วันพฤหัสบดีที่ 22 พฤศจิกายน พ.ศ.2561

SET Index	1,617.33
มูลค่าตลาด (พันล้านบาท)	16,514
Ex.PER ปี 2561 (เท่า)	14.4

ปรับลดเศรษฐกิจไทยลง สะท้อนส่งออกอ่อนแรง

ปรับลดอัตราการเติบโตเศรษฐกิจไทยปี 2562 ลง 0.7% เหลือ 3.5% สะท้อนการส่งออกชะลอจากสงครามการค้าโลก และคาดการลงทุนกับการบริโภคครัวเรือนจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนนับจากนี้ แต่เงินเฟ้อที่เริ่มขยับใกล้ดอกเบี้ยนโยบาย คาด กนง. จะต้องขึ้นดอกเบี้ยฯ ราว 0.25-0.5% ปี 2562

GDP Growth 3Q61 ต่ำกว่าคาด

GDP Growth 3Q61 อยู่ที่ 3.3%yoy ต่ำกว่าคาด และชะลอลงจาก 4.6% ในงวด 2Q61 และ 4.9% ใน 1Q61 ผลจากการส่งออกชะลอลงแรงเดือน ก.ย. จากผลกระทบสงครามการค้าสหรัฐกับจีน ขณะที่ปัจจัยอื่นๆ ยังขยายตัว คือ การบริโภคครัวเรือนและลงทุนเอกชน ทำให้ GDP 9M2561 เฉลี่ย 4.3%

ปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจปี 2562 เน้นการลงทุนกับการบริโภคครัวเรือน

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยคาดอ่อนตัวต่อเนื่องงวด 4Q61 จนถึงปี 2562 เป็นต้นไป จากภาคส่งออกที่ชะลอตัว และน่าจะต่อเนื่องปี 2562 ปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจนับจากนี้จะต้องเน้นการลงทุนภาครัฐโดยเฉพาะโครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่เหลืออีก 1.67 ล้านล้านบาท หรือราว 70% ของวงเงินทั้งหมด 2.4 ล้านล้าน และการลงทุนเอกชน จากรัฐบาลบังคับใช้กฎหมาย EEC และรัฐบาลใหม่ที่มาจากประชาธิปไตยดึงดูดเงินลงทุนจากต่างชาติ ควบคู่กับการกระตุ้นการบริโภคภาคครัวเรือน

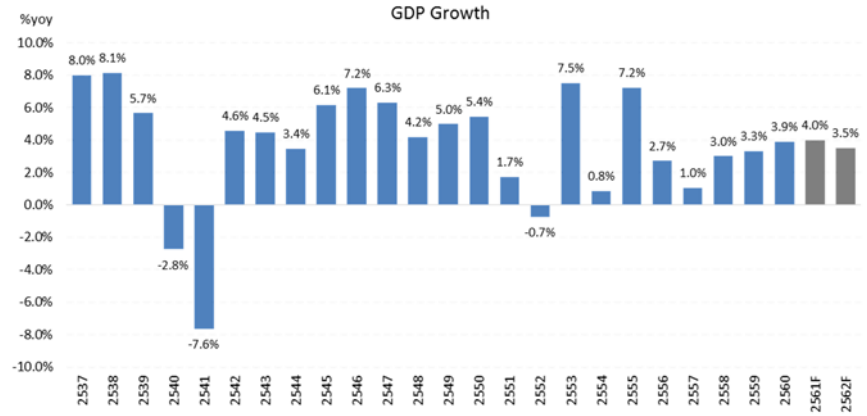
ปรับลด GDP Growth ปี 2561-2562

ผลกระทบจากสงครามการค้าทำให้ ASPS ปรับลดสมมติฐานการค้าระหว่างประเทศในรูปดอลลาร์ คือ การส่งออก (X) และการนำเข้า (M) ปี 2561 เหลือ 7% และ 11% (จาก 8% และ 11%) และปี 2562 ลงเหลือ 0.5% และ 3% (จาก 2.5% และ 5%) แต่ปรับเพิ่มการบริโภคครัวเรือนปี 2561-2562 เป็น 4.2% และ 3.8% จากเดิม 3.6% และ 3.2% โดยยังคงปัจจัยอื่นๆ ตามเดิม ส่งผลให้ GDP Growth ปี 2561-2562 ขยายตัว 4% และชะลอ 3.5% ในปี 2562 จากเดิมที่คาด 4.4%

กนง.น่าจะเลื่อนขึ้นดอกเบี้ยเป็นปี 2562

คาดแรงกดดันเงินเฟ้อในช่วงที่เหลือของปี 2561 จะลดลง ทั้งราคาผักผลไม้ที่ต่ำกว่าคาด และราคาน้ำมันที่ลดลงต่ำในระดับ 65 เหรียญฯ อีกครั้ง ทำให้ ASPS ปรับลดเงินเฟ้อสิ้นปี 2561 เป็น 1.55% จากเดิม 2% และลดลงเหลือ 1.8% ปี 2562 จากเดิม 2.1% ผ่านการปรับลดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบปี 2562 ที่ 65 เหรียญฯ (เดิม 70 เหรียญฯ) และอัตราแลกเปลี่ยน 33 บาทดอลลาร์เท่ากับปี 2561 จึงคาด กนง.จะไม่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโนบายในปีนี้ แต่น่าจะไปขึ้นปีหน้าราว 1-2 ครั้ง หรือประมาณ 0.25-0.5% ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายสิ้นปี 2561-2562 อยู่ที่ราว 1.5% และ 1.75-2.0%

การเติบโตของเศรษฐกิจไทยรายปี



ที่มา: สศช, ASPS

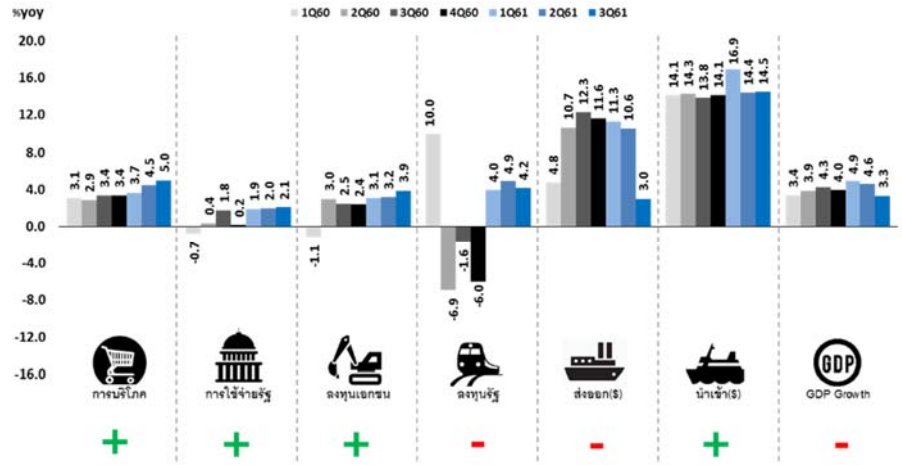
ภรณี ทองเย็น, CISA
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146
porranee@asiaplus.co.th
ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636
วรรณพฤกษ์ โกมลวิทยาธร
ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

GDP Growth 3Q61 ต่ำกว่าคาด

GDP Growth งวด 3Q61 ขยายตัว 3.3%yoy ต่ำกว่าคาด และชะลอลงจาก 4.6% ในงวด 2Q61 และ 4.9% งวด 1Q61 เป็นผลจากภาคการส่งออก (หน่วยดอลลาร์) งวด 3Q61 ขยายตัว 3.0%yoy (เดือน ก.ย. พลิกกลับมาหดตัวแรงราว 5.2% หดตัวครั้งแรกในรอบ 1 ปี 7 เดือน) ชะลอจาก 10.6% ใน 2Q61 และ 11.3% ในงวด 1Q61 จากผลของสงครามการค้าสหรัฐกับจีน แต่ในส่วนของการบริโภคครัวเรือน และการลงทุนภาคเอกชนยังดีกว่าคาด ทำให้ GDP Growth 9M2561 ขยายตัวเฉลี่ย 4.3% มีรายละเอียดดังนี้

การเติบโตของเศรษฐกิจไทยรายไตรมาส

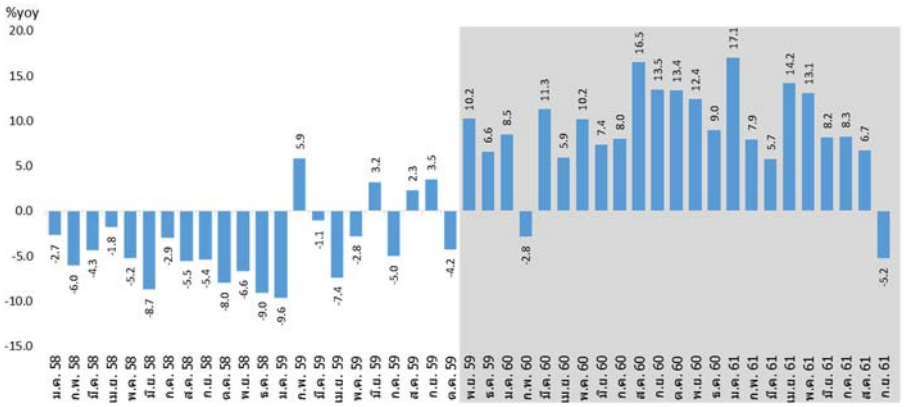


ที่มา: สศช

การค้าระหว่างประเทศงวดนี้ชะลอตัวแรง

ยอดส่งออก (สัดส่วนราว 67.1% ของ GDP) งวด 3Q61 ขยายตัวเหลือ 3.0%yoy (หน่วยดอลลาร์) ชะลอจาก 10.6% ใน 2Q61 และ 11.3% ในงวด 1Q61 จากผลกระทบของสงครามการค้าสหรัฐกับจีน (การส่งออกเดือน ก.ย. พลิกกลับมาหดตัวแรง 5.2% หดตัวครั้งแรกในรอบ 1 ปี 7 เดือน)

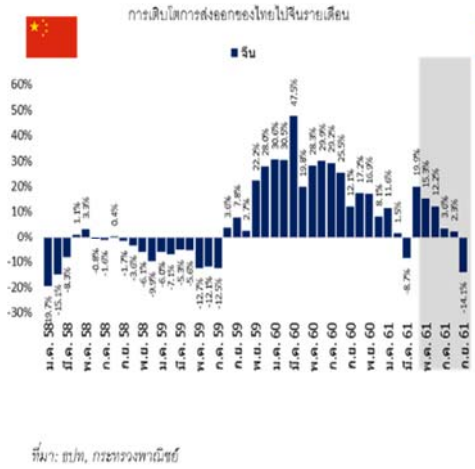
การเติบโตยอดส่งออกของไทยรายเดือน

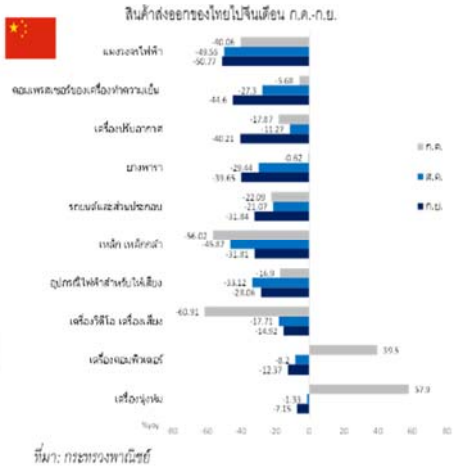


ที่มา : กระทรวงพาณิชย์

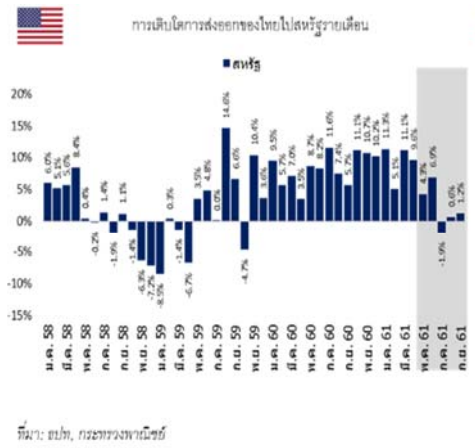
โดยตลาดส่งออกสำคัญของไทยที่ชะลอตัว คือ จีน และสหรัฐ

จีน ซึ่งเป็นตลาดส่งออกใหญ่สุดของไทย (ราว 12% ของการส่งออกทั้งหมดของไทย) เดือน ก.ย. หดตัว 14.1%yoy นับเป็นการหดตัวครั้งแรกในรอบ 5 เดือน หลังจากที่ชะลอตัวใน 3 เดือนก่อนหน้า และสินค้าส่งออกที่หดตัวต่อเนื่องติดต่อกัน 3 เดือน ได้แก่ ยานยนต์และส่วนประกอบ และแผงวงจรไฟฟ้า ส่วนสินค้าที่หดตัวต่อกัน 2 เดือนคือ คอมพิวเตอร์ ขณะที่สินค้าที่หดตัวเดือนแรก คือ เคมีภัณฑ์, แผงสวิตช์ เป็นต้น (ดังรูป)





สหรัฐ ที่ตลาดส่งออกอันดับ 2 ของไทย (ราว 10.8%) ขยายตัว 1.2%yoy ในเดือน ก.ย. จาก 0.6% ในเดือน ส.ค. และ -1.9% เมื่อเดือน ก.ค. โดยเป็นการหดตัวของสินค้าบางชนิดที่ถูกสหรัฐตั้งภาษีนำเข้า (Safe Guard) เช่น แผงโซลาร์เซลล์, เครื่องซักผ้า, เหล็ก และอลูมิเนียม และผลจากฐานที่สูงในปีก่อนหน้า เป็นต้น



ขณะที่การนำเข้า (คิดราว 53.8% ของ GDP) ในงวด 3Q61 ขยายตัว 14.5%yoy จาก 14.4%yoy ในงวด 2Q61 (สูงกว่า ASPS คาด 9%) หลักๆ เป็นผลจากการนำเข้าสินค้าประเภทวัตถุดิบที่ใช้เพื่อการผลิต เช่น เคมีภัณฑ์และเหล็กขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 25 และ 13 ติดต่อกัน รวมถึงการนำเข้าเครื่องจักรไฟฟ้ายังขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 6 ซึ่งสะท้อนถึงการลงทุนเอกชนที่คาดจะขยายตัวต่อเนื่องในปี 2561

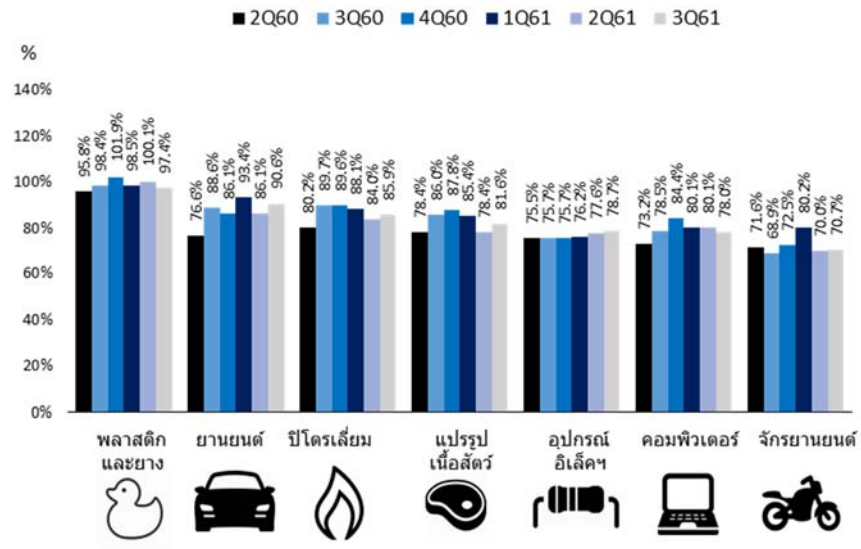
การบริโภคภาคครัวเรือนขยายตัวดีกว่าที่คาด

การบริโภคในประเทศ (ราว 48% ของ GDP) ขยายตัวถึง 5.0% (สูงสุดในรอบ 22 ไตรมาส) ต่อเนื่องจาก 4.5% ในงวด 2Q61 และดีกว่าที่ ASPS คาดที่ 3.8% แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นจากภาครัฐที่มีอย่างต่อเนื่อง อาทิ การปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 3.5% ทั่วประเทศ และบัตรสวัสดิการผู้มีรายได้น้อยเดือนละ 300-500 บาทสำหรับซื้อสินค้าร้านธงฟ้า, โครงการพักหนี้เกษตรกร 3 ปี ทั้งหมด 3 ล้านราย ซึ่งเริ่มตั้งแต่ 1 ส.ค. 2561– 1 ส.ค. 2563

ลงทุนภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่อง 6 ไตรมาส

การลงทุนเอกชน (คิดราว 16.9% ของ GDP) ขยายตัวต่อเนื่องติดต่อกัน 6 ไตรมาส คือ 3.9% ในงวด 3Q61 (สูงสุดในรอบ 15 ไตรมาส) จาก 3.2% ใน 2Q61 และสูงกว่า ASPS คาดที่ 3% สะท้อนจากอัตราการใช้กำลังการผลิตโดยรวมของทั้งอุตสาหกรรมในงวด 3Q61 เฉลี่ย 66.52% โดยอุตสาหกรรมที่มีการใช้กำลังการผลิตสูงกว่า 80% ในงวด 3Q61 คือ พลาสติกและยาง, ยานยนต์, ปิโตรเลี่ยม, แปรรูปเนื้อสัตว์ เป็นต้น (ดังรูป) ซึ่งเป็นปัจจัยกระตุ้นให้เอกชนขยายการลงทุนในเครื่องมือเครื่องจักร สังเกตเห็นได้จากยอดนำเข้าที่ยังขยายตัวสูงเกิน 10% ข้างต้น

อัตราการใช้กำลังการผลิต



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

ลงทุนภาครัฐ

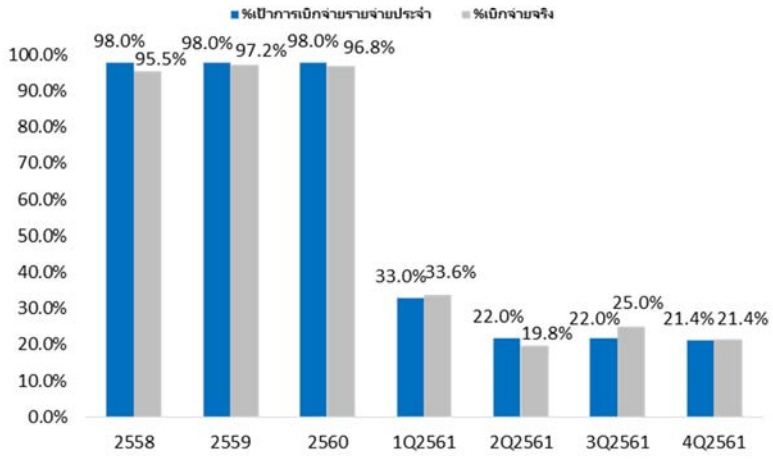
การลงทุนภาครัฐ (ราว 5.9% ของ GDP) ขยายตัว 4.2% ใกล้เคียง ASPS คาด แต่ชะลอจาก 4.9% ในงวด 2Q61 เป็นผลจากในงวดนี้รัฐลงทุนเครื่องจักรเครื่องมือลดลง สาเหตุบางส่วนมากจากไตรมาสนี้ไม่มีการนำเข้าเครื่องบินของบริษัทการบินไทยที่เร่งนำเข้าในงวด 2Q61 ขณะที่การลงทุนการก่อสร้างขยายตัว 4.2% จาก 2Q61 ที่ 1.5% ส่วนใหญ่มาจากโครงการก่อสร้างที่อยู่อาศัยตามแนวรถไฟฟ้าของการเคหะฯ, โครงการการก่อสร้างระบบท่อของการประปาส่วนภูมิภาค และโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ-มีนบุรี

การใช้จ่ายภาครัฐ (G) ตามคาด

การใช้จ่ายภาครัฐ (ราว 16.1% ของ GDP) งวด 3Q61 ซึ่งตรงกับงวด 4Q61 ของปีงบประมาณ 2561 ขยายตัว 2.1%yoy เท่ากับ ASPS คาดและเพิ่มเล็กน้อยจาก 2% ใน 2Q61 เนื่องจากการเบิกจ่ายรายจ่ายประจำ (สัดส่วนประมาณ 82.8% ของการเบิกจ่ายงบประมาณรวม) ในงวด 3Q61 เบิกจ่ายราว 21.4% ใกล้เคียงกับเป้าที่ตั้งไว้ ขณะที่การเบิกจ่ายรายจ่ายลงทุน (ราว 12.5% ของการเบิกจ่ายงบรวม) เบิกจ่ายเพียง 17% ของงบประมาณรายจ่ายลงทุน ต่ำกว่าเป้าที่ตั้งไว้ที่ 22.9% ในงวด 4Q61 ของปีงบประมาณ 2561

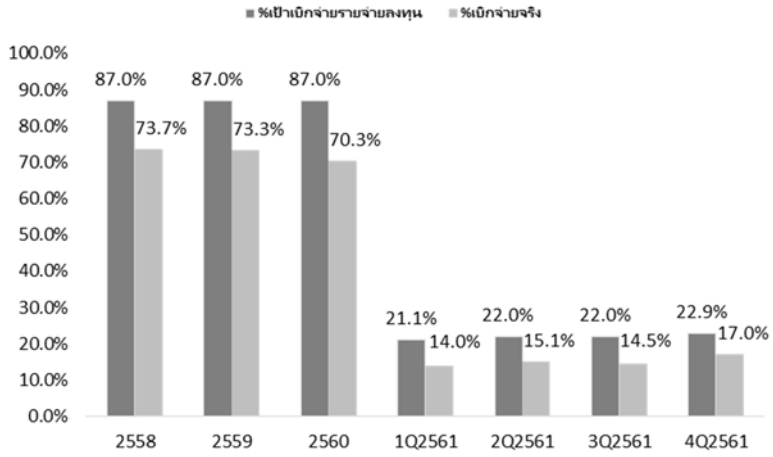
โดยรวมทำให้ตลอดทั้งปีงบประมาณ 2561 (ตั้งแต่ 4Q60 จนถึง 3Q61) ภาครัฐมีการเบิกจ่ายงบประมาณรวมทั้งหมด 91.5% ของวงเงินงบประมาณ แบ่งเป็นเบิกจ่ายรายจ่ายประจำ 99.8% และเบิกจ่ายรายจ่ายลงทุน 60.1%

การเบิกจ่ายรายจ่ายประจำ



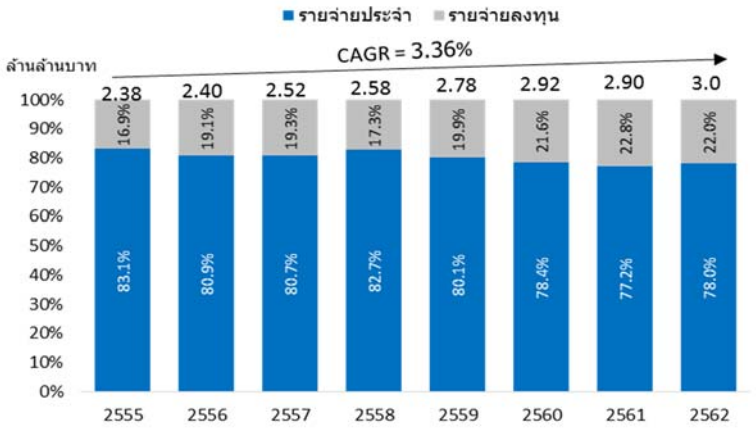
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, ASPS รวบรวม

การเบิกจ่ายรายจ่ายลงทุน



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, ASPS รวบรวม

งบประมาณประจำปี 2555 – 2562



ที่มา: สำนักงบประมาณ, ASPS รวบรวม

สงครามการค้ากระทบเศรษฐกิจไทยนับจาก 2H61

- **สงครามการค้าสหรัฐกับจีน**

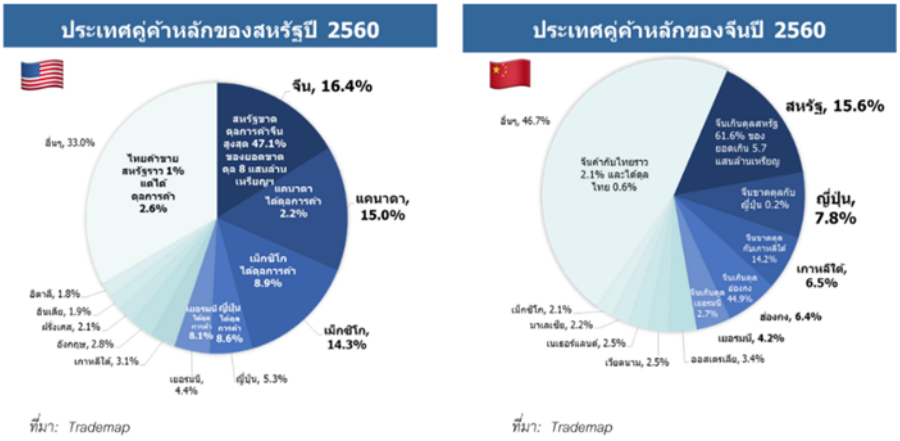
ผลกระทบจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีนชัดเจนขึ้น หลังจากสหรัฐประกาศขึ้นภาษีนำเข้าสินกับจีนแล้วทั้งหมด 3 รอบ วงเงินรวม 2.5 แสนล้านเหรียญฯ คือ รอบแรกมีผลบังคับใช้ 6 ก.ค. , รอบที่ 2 มีผล 23 ส.ค. และรอบที่ 3 มีผล 24 ก.ย. (ดังตารางด้านล่าง) และยังเดินหน้าจะขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนรอบที่ 4 วงเงิน 2.57 แสนล้านเหรียญฯ (ยังไม่ได้กำหนดอัตราภาษี) ซึ่งน่าจะทราบผลในช่วงต้นเดือน ธ.ค. ภายหลังการประชุม G-20 (30 พ.ย. – 1 ธ.ค. 2561) ซึ่งนำเรื่องของสงครามการค้าสหรัฐกับจีนเข้ามาอยู่ในกรอบการประชุมด้วย

อย่างไรก็ตาม หากมองโลกในแง่ร้าย สหรัฐประกาศขึ้นภาษีนำเข้าจากจีนครบทั้ง 4 รอบ เท่ากับสหรัฐกีดกันการนำเข้าสินค้าจากจีนทั้งหมด เท่ากับยอดนำเข้าในปี 2560 จำนวน 5.07 แสนล้านเหรียญฯ ขณะที่จีนสามารถตอบโต้สหรัฐได้จำกัดราว 1.3 แสนล้านเหรียญฯ เท่ากับที่จีนนำเข้าสินค้าจากสหรัฐ ทั้งนี้ จีนได้ขึ้นภาษีนำเข้าจากสหรัฐ 3 รอบวงเงินรวม 1.1 แสนล้านเหรียญฯ

สงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีน

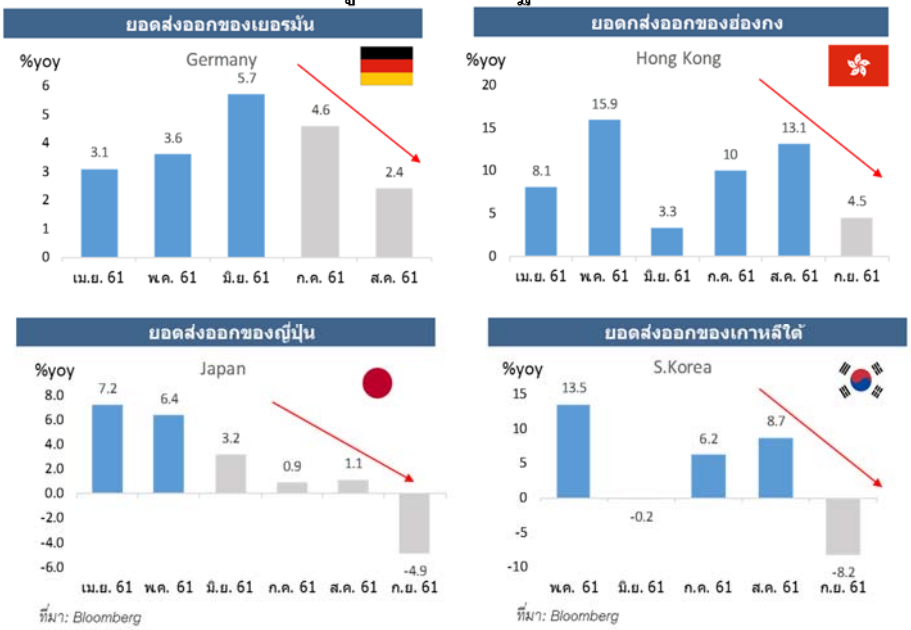
ที่มา: ASPS รวบรวม

ผลกระทบคาดจะชัดเจนขึ้นใน 2H61 และน่าจะเพิ่มมากขึ้นปี 2562 ล่าสุดผลกระทบที่เกิดขึ้นทั่วโลก คือ ยอดส่งออกของประเทศคู่ค้าหลักของสหรัฐและจีนเริ่มชะลอตัวในเดือน ส.ค. - ก.ย. หรือราว 2 เดือนหลังจากการขึ้นภาษีมีผลบังคับใช้ (รายละเอียดดังภาพ)



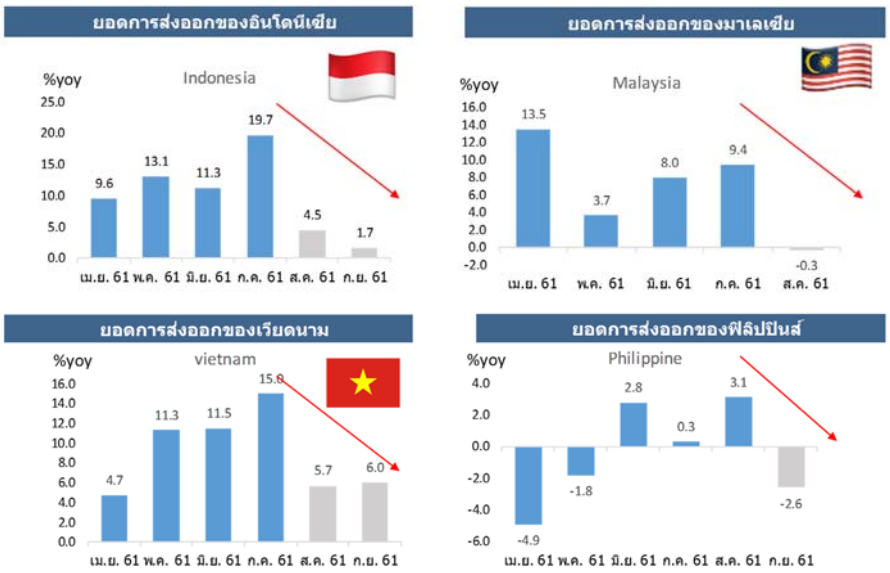
กล่าวคือ ประเทศคู่ค้าหลักของสหรัฐกระจายตัวในยุโรปและเอเชีย พบว่า เกาหลีใต้ และญี่ปุ่น ยอดส่งออกในเดือน ก.ย. ติดลบ ขณะที่ประเทศอื่นๆ เช่น เยอรมัน และเกาหลีใต้มียอดส่งออกชะลอตัว 1-2 เดือนก่อนหน้า ส่วนประเทศจีน นั้นคู่ค้าหลัก กระจุกตัวในเอเชีย พบว่า ยอดส่งออกเริ่มชะลอตัวใน 2 เดือนหลัง และที่หดตัวชัดเจนในเดือน ก.ย. คือ ฟิลิปปินส์, มาเลเซีย โดยเฉพาะไทย ส่วนประเทศอื่นๆ ชะลอตัว คือ อินโดนีเซีย และเวียดนาม

ยอดส่งออกรายเดือนของประเทศคู่ค้าหลักของสหรัฐ



ที่มา : Bloomberg

ยอดส่งออกรายเดือนของประเทศคู่ค้าหลักของจีน



ที่มา : Bloomberg

การชะลอตัวของยอดส่งออก ดังกล่าว สอดคล้องกับ IMF ที่ได้ปรับลดคาดการณ์มูลค่าการค้าโลกลงและ การเติบโตของเศรษฐกิจโลก ล่าสุดในเดือน ต.ค. คือ ปรับลดมูลค่าการค้าโลก (Trade Volume Growth) ลดเหลือ 4.2% ในปี 2561 จากเดิม 4.8% ส่วนในปี 2562 เหลือ 4% จากเดิม 4.5% พร้อมกับปรับลด GDP Growth โลกในปี 2561-2562 ลงเหลือ 3.7%yoy เท่ากัน จากเดิมคาดไว้ที่ 3.9% ในทั้ง 2 ปี ซึ่งสามารถแบ่งเป็น

ประเทศพัฒนาแล้ว ส่วนใหญ่ปรับลดสหรัฐในปี 2562 แต่ยังคงปี 2561 เพราะยังได้รับผลบวกจากการลดภาษีนิติบุคคล ตามด้วย ยุโรปปรับลดปี 2561 แต่ยังคงปี 2562 การปรับลดหลักๆมาจากเยอรมนี, ฝรั่งเศส และกลุ่ม PIIGS ส่วนอังกฤษยังคงปี 2561-2562 ที่ 1.4% และ 1.5% ตามลำดับ ตรงข้ามญี่ปุ่นปรับเพิ่มปี 2561 เล็กน้อย และยังคงปี 2562

ประเทศกำลังพัฒนา แบ่งเป็น **ตะวันออกกลาง** ปรับเพิ่ม ซาอุดิอาระเบีย และสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ ยกเว้นอิหร่านปรับลด และเป็นการหดตัวทั้งในปี 2561-2562 จากผลกระทบถูกสหรัฐคว่ำบาตรการค้า และประเทศ**ที่เผชิญวิกฤติค่าเงิน** ปรับลดทุกประเทศ คือ ตุรกี, อาร์เจนตินา และเวเนซูเอลา ส่วนประเทศ**แถบเอเชีย** ปรับลดเป็นส่วนใหญ่ คือ จีน, อินเดีย, อินโดนีเซีย, ฟิลิปปินส์ และมาเลเซีย ยกเว้นไทยปรับเพิ่มปี 2561 อีก 0.5% เป็น 4.6% และปี 2562 เพิ่ม 0.1% เป็น 3.9% เพราะเดิมทำไว้ต่ำเกินไป

อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าหากสหรัฐปรับขึ้นภาษีนำเข้าต่อจีนเป็นรอบที่ 4 อีก 2.67 แสนล้านเหรียญฯ ซึ่งน่าจะกดดันตลาดหุ้น และโอกาสปรับลด GDP Growth โลกอีกรอบ

GDP Growth (%yoy)	2560	ใหม่ รอบ ต.ค. 61		เดิม รอบ ก.ค. 61	
		2561F	2562F	2561F	2562F
โลก	3.7	3.7 ↓	3.7 ↓	3.9	3.9
ประเทศพัฒนาแล้ว	2.3	2.4 –	2.1 ↓	2.4	2.2
สหรัฐ	2.2	2.9 –	2.5 ↓	2.9	2.7
ยุโรป	2.4	2.0 ↓	1.9 –	2.2	1.9
อังกฤษ	1.7	1.4 –	1.5 –	1.4	1.5
ญี่ปุ่น	1.7	1.1 ↑	0.9 –	1.0	0.9
ประเทศกำลังพัฒนา	4.7	4.7 ↓	4.7 ↓	4.9	5.1
ตุรกี	7.4	3.5 ↓	0.4 ↓	4.4	4.0
อาร์เจนตินา	2.9	(2.6) ↓	(1.6) ↓	2.0	3.2
เวเนซุเอลา	-14.0	(18.0) ↓	(5.0) ↑	(15.0)	(6.0)
ประเทศแถบตะวันออกกลาง	2.2	2.4 ↓	2.7 ↓	3.5	3.9
ซาอุดิอาระเบีย	-0.9	2.2 ↑	2.4 ↑	1.7	1.9
อิหร่าน	3.7	(1.5) ↓	(3.6) ↓	4.0	4.0
สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	0.8	2.9 ↑	3.7 ↑	2.0	3.0
ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย	6.5	6.5 –	6.3 ↓	6.5	6.5
จีน	6.9	6.6 –	6.2 ↓	6.6	6.4
อินเดีย	6.7	7.3 –	7.4 ↓	7.3	7.5
อาเซียน	5.3	5.3 –	5.2 ↓	5.3	5.3
อินโดนีเซีย	5.1	5.1 ↓	5.1 ↓	5.3	5.5
ฟิลิปปินส์	6.7	6.5 ↓	6.6 ↓	6.7	6.8
มาเลเซีย	5.9	4.7 ↓	4.6 ↓	5.3	5.0
ไทย	3.9	4.6 ↑	3.9 ↑	3.9	3.8
ปริมาณการค้าโลก	5.2	4.2 ↓	4.0 ↓	4.8	4.5

ที่มา : IMF รอบ ต.ค.2561

การลงทุนและการใช้จ่ายครัวเรือน ช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2562

ท่ามกลางสถานการณ์ต่างประเทศที่มีปัญหาจากสงครามการค้าสหรัฐกับจีนดังกล่าว ทำให้การส่งออกมีแนวโน้มชะลอลงชัดเจนนับจากงวด 3Q61 ต่อเนื่องใน 4Q61 และปี 2562 จากผลกระทบสงครามการค้าสหรัฐกับจีน โดย ASPS เชื่อว่าปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยจะเปลี่ยนมาเป็นการลงทุนภาครัฐและเอกชน (Investment Led Growth) ประกอบกับสถานการณ์การเมืองไทยที่ราบรื่น และการที่ไทยจะมีรัฐบาลประชาธิปไตยน่าจะเป็นใบเบิกทางและได้รับการยอมรับจากต่างประเทศ เชื่อว่าจะดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศ โดยเฉพาะ

- **การลงทุนเอกชน** มีปัจจัยสนับสนุนจากการที่รัฐบาลได้บังคับใช้กฎหมาย พ.ร.บ. เขตพัฒนาเศรษฐกิจพิเศษ (EEC) 3 จังหวัด ได้แก่ ฉะเชิงเทรา, ชลบุรี และระยอง ซึ่งให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี (สิทธิลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาเหลือ 17% จากเดิมขั้นบันไดสูงสุด 35%สำหรับต่างชาติที่เข้ามาทำงานใน EEC) และมิใช่ประโยชน์ทางภาษี เช่น เพิ่มระยะเวลาการเช่าที่ดินหรืออสังหาริมทรัพย์ในเขต EEC เพิ่มขึ้นเป็นสูงสุด 99 ปี (จากเดิม 50 ปี) น่าจะหนุนให้ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุน (BOI) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในอนาคต ล่าสุดช่วง 9M61 ยอดขอ BOI มีมูลค่ารวม 3.77 แสนล้านบาท (คิดเป็น 52.4% ของเป้า BOI ในปี 2561 ที่ตั้งไว้ราว 7.2 แสนล้านบาท) แต่น่าจะเพิ่มในอัตราเร่งในช่วงที่เหลือของนี้ ซึ่งเป็นไปตามภาวะปกติ และเป็นที่สังเกตว่า ในกลุ่มยอดขอ BOI ดังกล่าว เป็นการยื่นขอใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย (S Curve และ New S Curve) คิดเป็นมูลค่าราว 2.9 แสนล้านบาท หรือคิดราว 77% ของมูลค่ารวมทั้งหมด ส่วนใหญ่จะเป็นการยื่นขอในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์, ยานยนต์และชิ้นส่วน, การท่องเที่ยว และดิจิทัล เป็นต้น

ยอดขอ BOI ย้อนหลัง

ที่มา: BOI

- **การลงทุนภาครัฐ** เชื่อว่ารัฐบาลชุดใหม่ที่เข้ามาบริหารประเทศจะยังสานต่อโครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่รัฐบาลชุดเก่าได้วางแผนระยะยาวไว้แล้ว แม้จะมี พ.ร.บ. จัดซื้อจัดจ้าง และ พ.รงบ. วินัยการเงินการคลัง ที่ส่งให้การผลักดันโครงการต่างๆอาจล่าช้าไปบ้าง แต่เชื่อว่าจะเดินหน้าต่อไปได้ กล่าวคือ ตามแผนการลงทุนระยะยาวปี 2558-2565 (Action Plan) วงเงินรวม 2.4 ล้านล้านบาท พบว่าผ่านมาเกือบ 4 ปี (ตั้งแต่ปี 2558 - พ.ย. 2561) มีเงินลงทุนเข้าไปในระบบราว 30.4% ของวงเงินทั้งหมด ทำให้ในช่วงระยะเวลาที่เหลือปี 2562-2565 จะมีเม็ดเงินจากโครงการที่เหลืออยู่จะเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจอีกราว 1.67 ล้านล้านบาท หรือราว 70% ของวงเงินทั้งหมด หรือเฉลี่ยปีละ 5.57 แสนล้านบาท (รายละเอียดดังตาราง)

โครงการขนาดใหญ่ที่เหลือรอในช่วงระยะเวลาที่เหลือปี 2562-2565

หน่วย : ล้านบาท	
ผ่านคณะกรรมการวินัยการเงินการคลังแล้ว คาดประมูล ครม.ปี 2562	
รถไฟฟ้าสายสีม่วง เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ	101,112
ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3	31,244
รถไฟความเร็วสูงไทย-จีน (เฟส3 งานอุโมงค์)	10,000
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางปะอิน-โคราช (งานโยธา)	7,000
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางใหญ่-กาญจนบุรี (งานโยธา)	6,000
รวม	**155,356**
ผ่านคณะกรรมการวินัยการเงินการคลังแล้ว แต่ยังไม่ผ่าน ครม.	
รถไฟทางคู่ช่วง บ้านไผ่-มุกดาหาร-นครพนม	67,965
รถไฟทางคู่ ช่วงปากน้ำโพ-เด่นชัย	62,614
รถไฟทางคู่ ช่วงเด่นชัย-เชียงใหม่	59,915
รถไฟทางคู่ ช่วงสุราษฎร์ธานี-สงขลา	57,369
รถไฟทางคู่ ช่วงจิระ-อุบลราชธานี	37,524
รถไฟทางคู่ ช่วงขอนแก่น-หนองคาย	26,654
รถไฟทางคู่ ช่วงชุมพร-สุราษฎร์ธานี	24,287
รถไฟทางคู่ ช่วงหาดใหญ่-ปาดังเบซาร์	8,116
รวม	**344,446**
ยังไม่ผ่านทั้งคณะกรรมการวินัยการเงินการคลังและ ครม.	
รถไฟฟ้าสายสีส้ม บางขุนนนท์-ศูนย์วัฒนธรรม	120,459
รถไฟสายสีแดงอ่อน หัวหมาก และสายสีแดงเข้ม บางซื่อ-หัวลำโพง	50,137
รถไฟสายสีแดงอ่อน คลังซัน-ศาลายา-ศิริราช	17,672
รถไฟสายสีแดงเข้ม รังสิต-ม.ธ.รังสิต	6,570
ระบบขนส่งมวลชน จ.เชียงใหม่	107,233
ระบบขนส่งมวลชน จ.ภูเก็ต	30,155
ระบบขนส่งมวลชน จ.ขอนแก่น	13,947
ระบบขนส่งมวลชน จ.นครราชสีมา	13,593
จัดซื้อรถโดยสารไฟฟ้า (EV)	410
จัดซื้อรถโดยสาร NGV	1,736
รถไฟความเร็วสูง กรุงเทพฯ-เชียงใหม่	276,226
รถไฟความเร็วสูงไทยจีน กรุงเทพฯ-นครราชสีมา	166,712
รถไฟความเร็วสูง กรุงเทพฯ-หัวหิน	77,907
ศูนย์ซ่อมบำรุง สนามบินอู่ตะเภา	4,022
ทางด่วนนครปฐม-ชะอำ	77,832
ทางด่วนกรุงเทพฯ-บ้านแพ้ว	40,075
มอเตอร์เวย์ หาดใหญ่-ชายแดนไทยมาเลเซีย	34,070
มอเตอร์เวย์รังสิต-บางปะอิน	25,070
ทางด่วนชั้นที่ 3 (ทิศเหนือ) และ E-W Corridor	17,551
ทางพิเศษกระทู้-ป่าตอง จ.ภูเก็ต	13,917
สถานีขนส่งสินค้าภูมิภาค (เมืองหลัก)	8,342
สถานีขนส่งสินค้าภูมิภาค (ชายแดน)	8,050
พัฒนาธุรกิจท่าเรือบก จ.ขอนแก่น	1,826
ศูนย์การขนส่งชายแดน จ.นครพนม	1,133
ระบบตั๋วร่วม	738
จุดพักรถบรรทุก บุรีรัมย์-ขอนแก่น	480
ท่าเรือแหลมฉบังชั้นที่ 3	91
รวม	**1,115,952**
รวมทั้งหมด	**1,615,754**

ที่มา : ASPS รวบรวม

นอกจากนี้ ยังมีโครงการลงทุนร่วมกันระหว่างรัฐและเอกชน (PPP) ในพื้นที่ EEC ซึ่งรัฐบาลมีแผนเดินหน้าสนับสนุน ซึ่งความคืบหน้าล่าสุด คือ มีโครงการที่คณะกรรมการ EEC และคณะรัฐมนตรีอนุมัติแล้วจำนวน 4 โครงการ วงเงินรวม 4.7 แสนล้านบาท ได้แก่ สนามบินอู่ตะเภา 2.9 แสนล้านบาท, ศูนย์ซ่อมบำรุงอู่ตะเภา 1.0 หมื่นล้านบาท, ท่าเรือแหลมฉบังระยะที่ 3 จำนวน 1.14 แสนล้านบาท และท่าเรือมาบตาพุดระยะที่ 3 วงเงิน 5.5 หมื่นล้านบาท

- **การบริโภคภาคครัวเรือน** รัฐบาลยังคงเดินหน้ากระตุ้นการบริโภคครัวเรือนต่อเนื่องล่าสุด ได้ออกมาตรการช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อยเพิ่มเติมผ่านบัตรสวัสดิการ (จากปัจจุบันได้ 300-500 บาท/เดือน) ทั้งการช่วยเหลือทั้งระยะสั้นและระยะกลาง คือ สนับสนุนค่าใช้จ่าย อาทิ ค่าน้ำ ค่าไฟ, ค่าเช่าบ้าน ค่าใช้จ่ายสุขภาพ เป็นต้น วงเงินรวม 3.87 หมื่นล้านบาท และคาดว่าจะออกมาตรการช็อปช่วยชาติ และมาตรการอื่นๆ เพิ่มเติมในช่วงปลายปีนี้ (ดังตาราง)

มาตรการกระตุ้นการบริโภคภาครัฐ

กลุ่มเป้าหมาย	มาตรการ	วงเงิน	ระยะเวลา
ผู้มีรายได้น้อย	---------- ใหม่ ----------		
	สนับสนุนค่าใช้จ่ายในช่วงปลายปีแก่ผู้ถือบัตรสวัสดิการ 500 บาท/คน	7.25 พันล้านบาท	ธ.ค. 2561
	ช่วยเหลือค่าใช้จ่ายสุขภาพสำหรับผู้สูงอายุที่รายได้น้อย 1,000 บาท/คน (ครั้งเดียว)	3.5 พันล้านบาท	ธ.ค. 2561 – ก.ย. 2562
	ช่วยเหลือค่าไฟฟ้าและน้ำ วงเงิน 230 และ 100 บาท/ครัวเรือน/เดือน	2.7 พันล้านบาท	ธ.ค. 2561 – ก.ย. 2562
	ช่วยเหลือค่าเช่าบ้านสำหรับผู้สูงอายุที่รายได้น้อย 400 บาท/คน/เดือน	920 ล้านบาท	ธ.ค. 2561 – ก.ย. 2562
	---------- เดิม ----------		
	บัตรสวัสดิการผู้มีรายได้น้อย 300-500 บาท/เดือน เพื่อนำไปซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคที่ร้านธงฟ้า	5.6 หมื่นล้านบาท	1 ม.ค. 2561 – 30 ก.ย. 2562
	พักหนี้เกษตรกร 3 ล้านรายรวมทั้งหมด 3 ปี	1.6 หมื่นล้านบาท	1 ส.ค. 2561 – 1 ส.ค. 2563
	กองทุนพัฒนา SMES 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย ไม่เกิน 5 ล้านบาท/ราย	2 หมื่นล้านบาท	
การท่องเที่ยว	---------- ใหม่ ----------		
	ลดค่าธรรมเนียมวีซ่าให้นักท่องเที่ยวต่างชาติ	-	พ.ย. 2561 – ม.ค. 2562
	---------- เดิม ----------		
	นำค่าใช้จ่ายท่องเที่ยวในประเทศ ในหัวเมืองรอง 55 จังหวัด มาลดหย่อนภาษีไม่เกิน 1.5 หมื่นบาท	-	1ม.ค. – 31 ธ.ค.61
ค่าแรงขั้นต่ำ	ปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 3.5% หรือ 5-22 บาท ทั่วประเทศ จากเดิมเฉลี่ยต่อวัน 305 บาท	-	1 เม.ย. 61 เป็นต้นไป
มาตรการที่กำลังพิจารณา			
ผู้มีรายได้น้อย	เพิ่มเบี้ยยังชีพผู้สูงอายุเป็นคนละ 1,000/เดือน จากเดิมแบบขั้นบันได		
	ลดภาระหนี้ SME,แรงงานในโรงงาน, ผู้สูงอายุ และครู		
ช้อปช่วยชาติ	(อยู่ระหว่างพิจารณา)		

ที่มา: ASPS รวบรวม

ตัดลด GDP Growth ปี 2561-62

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยงวด 4Q61 จนถึงปี 2562 ASPS คาดมีแนวโน้มอ่อนตัวต่อเนื่องจากภาคส่งออกที่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าและจะชัดเจนขึ้นในปี 2562 โดยปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยจะเปลี่ยนมาเป็นการลงทุนภาครัฐ และเอกชน ควบคู่กับการบริโภคครัวเรือน

ทำให้ ASPS มีการปรับเพิ่มและลดสมมติฐาน (รายละเอียดดังตาราง) คือ การค้าระหว่างประเทศในหน่วยดอลลาร์ปรับลดปี 2561 และปี 2562 ลง แต่ปรับเพิ่มการบริโภคครัวเรือน และการลงทุนเอกชน แต่ยังคงการบริโภคภาครัฐ และสมมติฐานน้ำมันดิบดูไบปี 2561-2562 เดิมที่ 65 เหรียญ/บาร์เรล และ 70 เหรียญ รวมถึงคงอัตราแลกเปลี่ยน 33 บาทดอลลาร์ ส่งผลให้ GDP Growth ปี 2561 ขยายตัว 4% และชะลอเหลือ 3.5% ในปี 2562

สมมติฐานประกอบ GDP Growth

	2559	2560	2561F		2562F	
			ใหม่	เดิม	ใหม่	เดิม
GDP (CVM)	3.3%	3.9%	**4.0%**	**4.4%** ↓	**3.5%**	**4.4%** ↓
การบริโภคครัวเรือน (C)	3.0%	3.2%	4.2%	3.6% ↑	3.8%	3.2% ↑
การลงทุนรวม (I)	2.8%	0.9%	3.5%	2.8% ↑	3.9%	3.4% ↑
ภาคเอกชน	0.5%	1.7%	3.4%	3.0% ↑	3.9%	3.3% ↑
ภาครัฐ	9.5%	-1.2%	4.3%	4.3% –	4.5%	3.5% ↑
การบริโภคภาครัฐ(G)	2.2%	0.5%	2.0%	2.0% –	2.4%	2.4% –
การส่งออกX (ดอลลาร์)	0.5%	10.0%	7.0%	8.0% ↓	0.5%	2.5% ↓
การนำเข้า M (ดอลลาร์)	-3.6%	14.7%	11.0%	11.0% –	3.0%	5.0% ↓
ส่วนต่าง (X-M)	4.1%	-4.7%	-4.0%	-3.0% ↓	-2.5%	-2.5% ↓
การส่งออกX (บาท)	0.1%	5.6%	0.8%	4.5% ↓	0.4%	3.6% ↓
การนำเข้า M (บาท)	-5.1%	8.7%	6.0%	7.5% ↓	1.8%	4.7% ↓
ส่วนต่าง (X-M)	5%	-3%	-5%	-3% ↓	-1.4%	3.6% ↓
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	35	34	33	33 –	33	33 –
ราคาน้ำมันดิบ (เหรียญ/บาร์เรล)	45	55	65	65 –	65	70 ↓
อัตราเงินเฟ้อสิ้นปี	0.20%	0.67%	1.55%	2.01% ↓	1.80%	2.11% ↓
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	1.5%	1.5%	1.5%	1.75% ↓	2.00%	2.25% ↓

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS คาดการณ์

Consensus คาดการณ์ GDP Growth ปี 2561-2562F

	ปี 2561F		ปี 2562F	
	ใหม่ (20 พ.ย.61)	เดิม (4 ต.ค. 61)	ใหม่ (20 พ.ย.61)	เดิม (4 ต.ค. 61)
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	4.5% –	4.5%	N.A. –	N.A.
ธนาคารแห่งประเทศไทย	4.4% –	4.4%	4.2% –	4.2%
สภาพัฒน์ (สศช.)	4.2% ↓	4.5%	3.5-4.5% –	N.A.
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย	4.4% –	4.4%	N.A. –	N.A.
สภาอุตสาหกรรม (สอท.)	4.6% –	4.6%	N.A. –	N.A.
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจไทยพาณิชย์ (EIC)	4.2% ↓	4.5%	4.0% –	4.0%
ศูนย์วิจัยกสิกรไทย (KResearch)	4.3% ↓	4.6%	<4.3% –	N.A.
IMF	4.6% –	4.6%	3.9% –	3.9%
World Bank	4.5% –	4.5%	3.9% –	3.9%
ASPS	**4.0%** ↓	**4.4%**	**3.5%** ↓	**4.4%**

ที่มา: ASPS รวบรวม, สิ้นสุด 21 พ.ย. 2561

วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นไทยน่าจะเกิดปี 2562

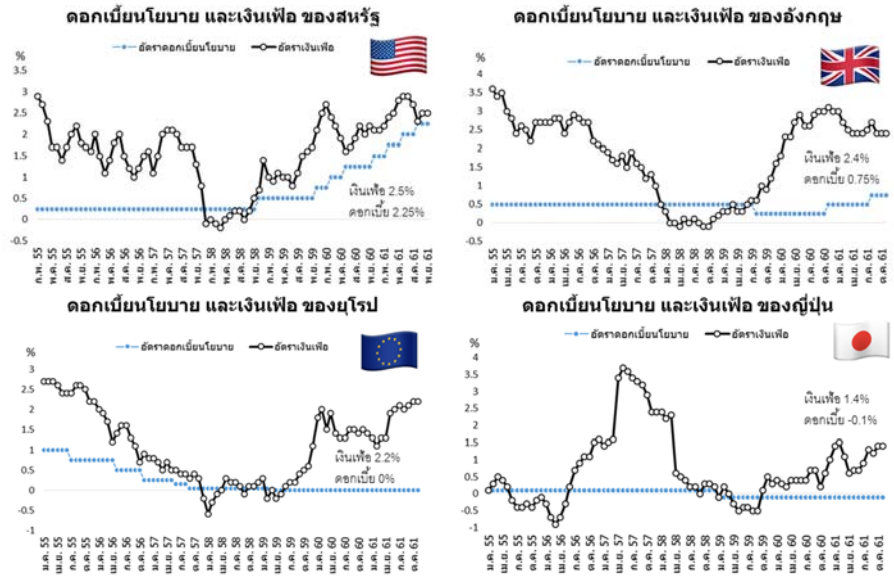
วัฏจักรดอกเบี้ยโลกที่เป็นขาขึ้นชัดเจน นับจาก **สหรัฐ** นำร่องขึ้นไปก่อนตั้งแต่ปลายปี 2558 จนถึงปัจจุบันรวม 8 ครั้งๆละ 0.25% ที่ 2.25% และน่าจะขึ้นอีก 1 ครั้งในปีนี้เป็น 2.5% และคาดว่าจะสิ้นสุดการขึ้นดอกเบี้ยกลางในปี 2562 โดยมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยอีก 2-3 ครั้ง ราว 0.5-0.75% ซึ่งจะเห็นดอกเบี้ยสหรัฐสูงสุดที่ 3.0-3.25% ทั้งนี้ เพราะอัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มชะลอตัวจากระดับสูงสุด ที่ 2.9% เหลือ 2.5% ในปัจจุบัน เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐน่าจะเข้าสู่ภาวะชะลอตัวหลังจากผ่านจุดสูงสุด สะท้อนจากอัตราว่างงานที่ต่ำสุดตลอดปี 2562 และยังถูกซ้ำเติมจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีนที่กระทบเศรษฐกิจชัดเจนขึ้นนับจาก 2H61 เป็นต้นมา ขณะที่ Fed กำหนดกรอบการขึ้นดอกเบี้ยปี 2562 รวม 3 ครั้ง 0.75% และขึ้นอีก 2 ครั้ง 0.5% ในปี 2563

ตามมาด้วย**อังกฤษ** ขึ้นอัตราดอกเบี้ยไป 1 ครั้ง 0.25% ในปีนี้ที่ 0.75% นับเป็นการขึ้นครั้งที่ 2 หลังจากที่ขึ้นครั้งแรกไปเมื่อปลายปี 2560 (ขึ้นครั้งแรกในรอบ 10 ปี) คาดว่าอังกฤษน่าจะขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งต่อไปในปี 2562 เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังสูงที่ 2.4% ในเดือน ต.ค. สูงกว่าดอกเบี้ยนโยบาย แม้ยังเผชิญความเสี่ยง Brexit ก็ตาม

ยุโรป คาดจะเป็นรายต่อไปที่เริ่มกลับมาใช้นโยบายการเงินตึงตัวในปี 2562 โดยน่าจะเริ่มจากการยุติมาตรการ QE สิ้นปี 2561 พร้อมกับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในช่วง 2Q62 เพราะเงินเฟ้อที่สูงต่อเนื่องล่าสุด 2.2% ในเดือน ต.ค. นับว่าสูงมากเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0%

ขณะที่**ญี่ปุ่น** คาดยังจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายต่อไปอีกระยะหนึ่ง คือ -0.1% และวงเงิน QQE ที่ 80 ล้านล้านเยนต่อปี เพราะอัตราเงินเฟ้อยังต่ำ ล่าสุดเดือน ต.ค. อยู่ที่ 1.4%yoy ซึ่งบางส่วนเป็นผลจากสังคมผู้สูงอายุ ทำให้การใช้จ่ายเพื่อบริโภคค่อนข้างต่ำ รวมถึงรองรับผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากแผนการขึ้นภาษี Sales tax จาก 8% เป็น 10% ที่จะขึ้นในเดือน ต.ค. 2562

นโยบายการเงินประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา: Bloomberg, ASPS

ส่วนประเทศในแถบเอเชีย เกือบทุกประเทศในกลุ่ม TIP เดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องในปีนี้ ยกเว้นไทย เป็นเพราะบางประเทศเผชิญกับปัญหาเงินเฟ้อพุ่งสูงขึ้น และเพื่อสกัดกั้นเงินทุนไหลออก รวมถึงบางประเทศเผชิญกับขาดดุลบัญชีเดินสะพัด (ดุลการค้าเกิดจากส่งออก-นำเข้า บวกกับดุลบริการ (ท่องเที่ยว ขนส่งทางอากาศ และ ผลตอบแทนจากเงินลงทุน และเงินบริจาค)) ต่อเนื่องมา

หลายปี รวมถึงยังมีภาระหนี้สินต่างประเทศ ขณะที่มีทุนสำรองระหว่างประเทศน้อย จึงอาจเผชิญกับการชำระค่าสินค้าบริการ และหนี้สินในอนาคตได้ คือ

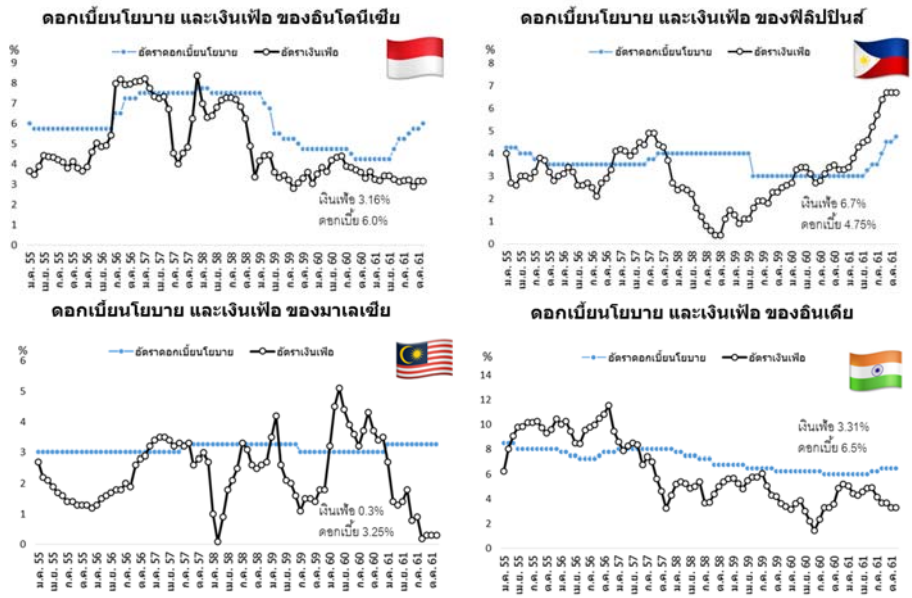
ฟิลิปปินส์ ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นครั้งที่ 5 ของปีนี้ รวม 1.25% เป็น 4.75% เพราะเงินเฟ้อฟิลิปปินส์พุ่งขึ้นสูงที่ 6.7%yoy ในเดือน ต.ค. สูงสุดในรอบ 9 ปี เกินเป้าหมายที่ธนาคารกลางฟิลิปปินส์ (BSP) ตั้งเป้าหมายไว้ราว 3±1% ขณะที่ขาดดุลบัญชีเดินสะพัดราว 0.8% ของ GDP (ขาดทุนติดต่อเป็นปีที่ 2) อย่างไรก็ตาม ฟิลิปปินส์มีทุนสำรองระหว่างประเทศเพียงพอต่อ การชำระค่านำเข้าได้ 9.6 เดือน (หากปิดประเทศ) แต่ทุนสำรองที่มีสามารถชำระหนี้ต่างประเทศได้พอดี ซึ่งก็ยังดีกว่าเพื่อนบ้านอีกหลายประเทศ เช่น อินโดนีเซีย และอินเดีย

อินโดนีเซีย เป็นอีกประเทศที่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมากสุดถึง 6 ครั้งในปีนี้รวม 1.5% เป็น 6.0% เพื่อสกัดกั้นเงินทุนไหลออก สะท้อนจากค่าเงินรูเปียห์อินโดนีเซียที่อ่อนค่า 10.45% ตั้งแต่ปลายเดือน ม.ค. 2561 และกดดันให้อัตราเงินเฟ้อพุ่งขึ้นล่าสุดเดือน ต.ค. ขยายตัว 3.16% จาก 2.88% ในเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา ทั้งนี้ อินโดนีเซียถือว่าเป็นประเทศหนึ่งในแถบเอเชียที่เผชิญการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อเนื่องนาน 7 ปีราว 1.71% ของ GDP แม้จะมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศสามารถชำระค่านำเข้าได้ 9.6 เดือน แต่ทุนสำรองที่มีสามารถชำระหนี้ต่างประเทศได้น้อยมากเพียง 0.4% ของหนี้ต่างประเทศ ถือว่ามีความเสี่ยงหากเกิดวิกฤติเศรษฐกิจโลกในรอบถัดไป

อินเดีย ขึ้นดอกเบี้ยนโยบายไปแล้ว 2 ครั้งในปีนี้ รวม 0.5% อยู่ที่ 6.5% เนื่องจากเผชิญกับเงินทุนไหลออก สะท้อนจากเงินรูปีอินเดียอ่อนค่าถึง 13.4%ytd กดดันให้อัตราเงินเฟ้อสูง โดยในเดือน ต.ค. ขยายตัว 3.31% ทั้งนี้ปัญหาหลักของอินเดีย คือและขาดดุลการค้ามานานตั้งแต่ปี 2545 และขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมานานเกิน 13 ปี แม้จะมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศามารถชำระค่านำเข้าได้ 10.9 เดือน แต่ทุนสำรองที่มีสามารถชำระหนี้ต่างประเทศได้พอดี

มาเลเซีย ขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพียง 1 ครั้ง ราว 0.25% เมื่อเดือน ม.ค. 2561 เป็น 3.25% เพื่อขจัดเงินเฟ้อ แต่ล่าสุดเงินเฟ้อได้ชะลอจาก 2.7% ในเดือน ม.ค. 2561 เหลือ 0.3% เดือน ก.ย. ที่ผ่านมา จึงคาดว่าจะยืนดอกเบี้ยนโยบายระดับนี้ต่อไป

นโยบายการเงินประเทศกำลังพัฒนา



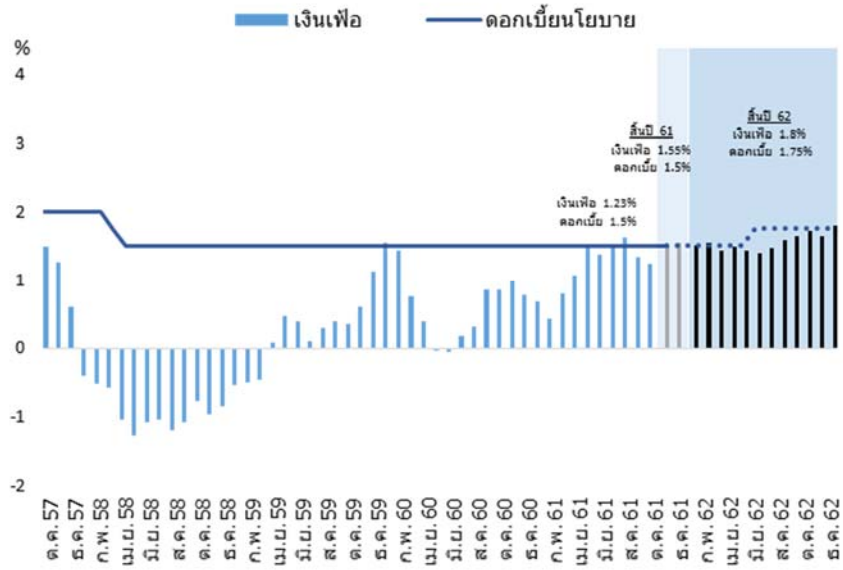
ที่มา: Bloomberg

ขณะที่ไทย เป็นประเทศเดียวในกลุ่ม TIP ที่ยังไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยยังคงดอกเบี้ยที่ 1.5% นับตั้งแต่ เม.ย. 2558 เนื่องจากเงินเฟ้อที่ชะลอตัว และยังต่ำกว่าดอกเบี้ยนโยบาย กล่าวคือ ล่าสุดชะลอลงติดต่อกันเดือนที่ 2 และชะลอลงจากจุดสูงสุดของปีนี้ที่ 1.62% ในเดือน ส.ค. และ 1.33% เดือน ก.ย. ล่าสุดเดือน ต.ค. ขยายตัว 1.23% ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 10M61 ขยายตัว 1.15%

และคาดว่าเงินเฟ้อในช่วงที่เหลือ 2 เดือนที่เหลือปีนี้ ยังมีโอกาสอ่อนตัวต่อไป จากราคาผักและผลไม้ที่อ่อนตัวตามสภาพอากาศที่อำนวย ประกอบกับราคาน้ำมันดิบดูไบที่ปรับตัวลดลงค่อนข้างเร็ว จากราว 84 เหรียญฯต่อบาร์เรลเมื่อต้นเดือน ต.ค. เหลือประมาณ 65 เหรียญในช่วงกลางเดือน พ.ย. (เฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีราว 70.8 เหรียญ) ทำให้เงินเฟ้อมีโอกาสต่ำกว่าคาดการณ์เดิมสิ้นปี 2561 ที่ 2% ได้ ส่งผลให้ ASPS ปรับลดประมาณการเงินเฟ้อสิ้นปี 2561 เป็น 1.55%

ขณะที่เงินเฟ้อปี 2562 ASPS กำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบเฉลี่ย 65 เหรียญฯ (ปรับลดตามสมมติฐานของนักวิเคราะห์กลุ่มพลังงานของ ASPS ที่ปรับลดลง 5 เหรียญฯ จากเดิม 70 เหรียญฯ) และอัตราแลกเปลี่ยนยังคงที่ 33 บาทต่อเหรียญ ทำให้เงินเฟ้อสิ้นปี 2562 จะอยู่ที่ราว 1.8% (ลดลงจากเดิมคาดราว 2.1%) และอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปี 2562 เป็น 1.55% จึงคาดว่า กนง. น่าจะมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยในปี 2562 ประมาณ 1-2 ครั้ง หรือประมาณ 0.25-0.5%

อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยนโยบายช่วงเดือน ต.ค. 2557 – ธ.ค. 2562 (คาดการณ์)

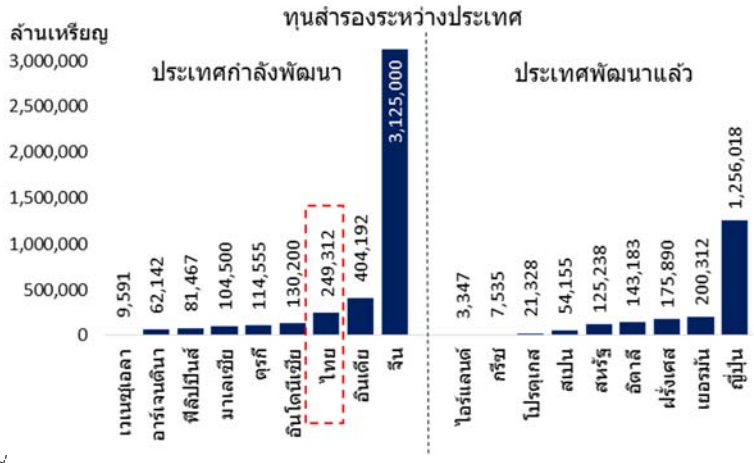


ที่มา: Bloomberg, ธปท., ASPS

ดุลบัญชีเดินสะพัด และสัดส่วนดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP ของไทย

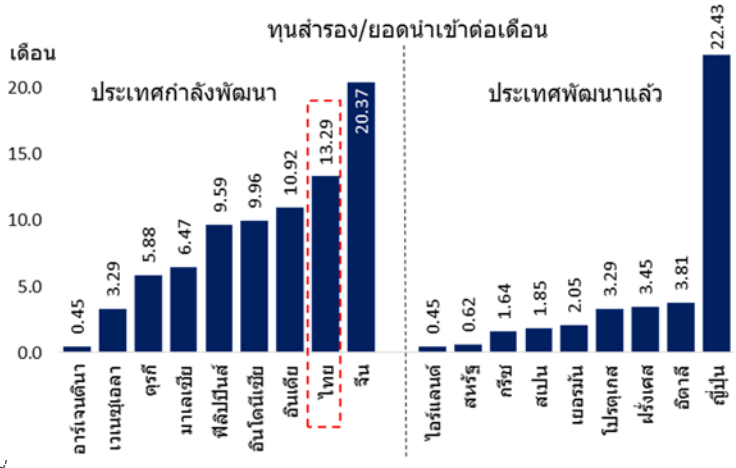
ที่มา: World Bank, IMF

ทุนสำรองระหว่างประเทศ



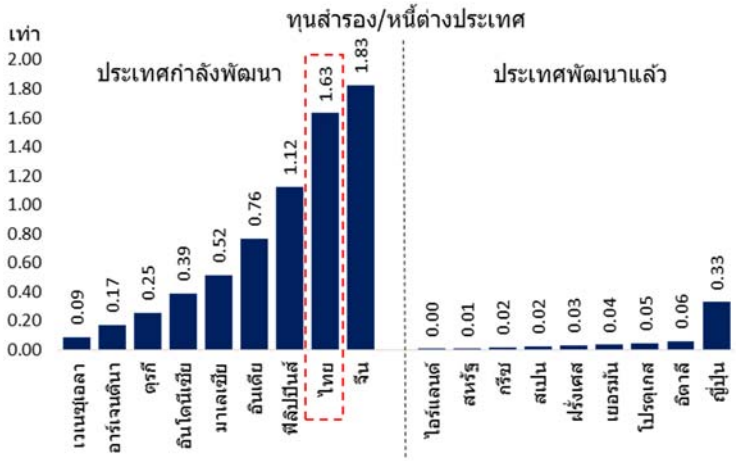
ที่มา: World Bank

ทุนสำรองระหว่างประเทศเทียบกับยอดนำเข้าและหนี้ต่างประเทศ



ที่มา: World Bank

ทุนสำรองระหว่างประเทศเทียบกับหนี้ต่างประเทศ



ที่มา: World Bank