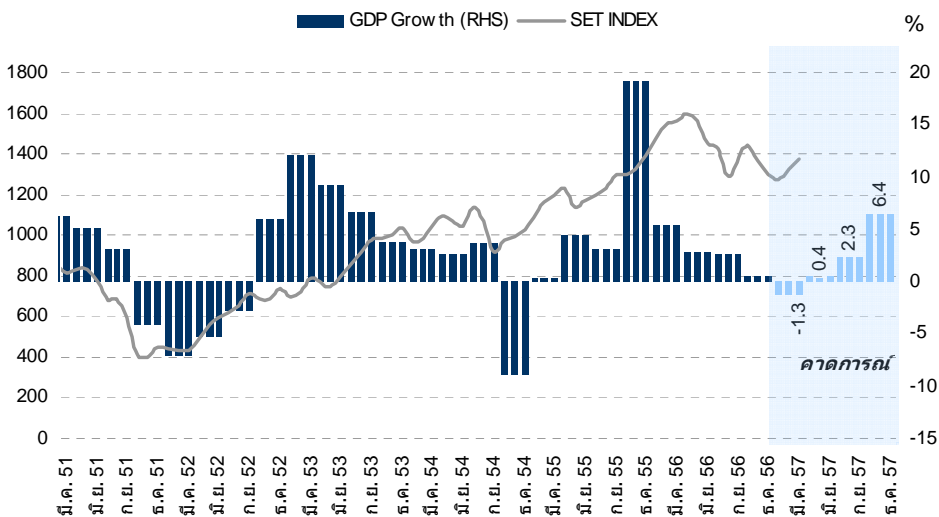


เศรษฐกิจไทยเติบโตต่ำสุดในอาเซียน

SET Index	1,382.02
มูลค่าตลาด	12,260 พันล้านบาท
PER	15.63 เท่า

- ดัชนีชี้้นำทางเศรษฐกิจสำคัญๆ ส่งสัญญาณชะลอตัวตั้งแต่ช่วง 4Q56 จนกระทั่งช่วง 1Q57 และจะต่อเนื่องในงวด 2Q57 และ 3Q57 ตรงกับความขัดแย้งทางการเมืองยังถูกลากยาวไปถึงครึ่งหลังของปี 2557 โดยเฉพาะการบริโภคภาคครัวเรือน พบว่าดัชนีความเชื่อมั่นฯ ลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 12 ต่ำสุดนับตั้งแต่เกิดวิกฤติการเมืองในปี 2549 และเช่นเดียวกับการลงทุนภาคเอกชน ที่ชะลอตัว ตามแผนลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐหลังศาลรัฐธรรมนูญ มีคำวินิจฉัยให้การกู้ยืมเงิน 2 ล้านล้านบาท ผิดรัฐธรรมนูญ ทั้งนี้ยกเว้นเพียงภาคส่งออกที่คาดว่าจะฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก และสามารถผลักดันเศรษฐกิจให้ขับเคลื่อนต่อไป
- เพื่อสะท้อนภาวะเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัว จึงได้ปรับลด GDP Growth ปี 2557 ลงเหลือ 2% จากเดิม 3.3% โดยปรับลดประมาณการการบริโภคและการลงทุนโดยรวม เป็นหลัก กล่าวคือ การบริโภคโดยรวม ตัดลดจากเดิม 2.5% เป็นติดลบ 2.2% โดยเป็นการตัดลดการใช้จ่ายภาคครัวเรือนลงจากเดิมที่คาดว่าจะขยายตัว 2.3% เป็นติดลบ 3.2% และการใช้จ่ายภาครัฐจากเดิม 3.3% เหลือ 2.7% และเช่นเดียวกับการลงทุนโดยรวม ที่ปรับลดลงจากเดิมที่คาดว่าจะขยายตัว 0.7% เป็นหดตัว 7.7% ทั้งนี้เป็นตัดลดการลงทุนเอกชนลงจากเดิมที่คาดว่าจะขยายตัว 1% เป็นหดตัว 8.9% และการลงทุนภาครัฐคาดว่าจะหดตัว 3.5% จากเดิมที่คาดว่าจะหดตัวเพียง 0.6%
- ประมาณการ GDP Growth ใหม่ถือว่าอยู่ในระดับต่ำมาก และ เป็นการเติบโตในระดับต่ำต่อเนื่องเป็นปีที่ 2 และยังถือว่าต่ำสุดในกลุ่มประเทศอาเซียน แต่ยังคงสูงกว่าบางสำนัก ที่ปรับลดไว้ล่าสุดคือ KBANK ซึ่งคาดไว้เพียง 1.8% อย่างไรก็ตามคาดว่าจะมีโอกาสปรับลด GDP Growth ลงได้อีก หากปัญหาการเมืองยืดยาวไปถึงปี 2558 ซึ่งจะกดดันประสิทธิภาพการทำการค้ากำไรของตลาดหุ้นอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

GDP Growth & SET Index



ภรณี ทองเย็น, CISA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146

porraanee@asiaplus.co.th

มาราพร กวีริยะกุล

ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, SET, ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับอะพุกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

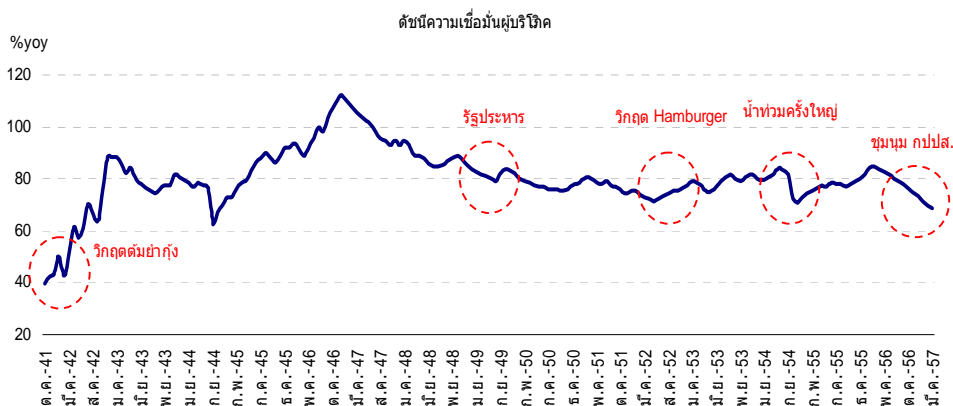
■ เศรษฐกิจไทยเข้าสู่ภาวะชะลอตัวเป็นปีที่ 2

ผลกระทบจากความขัดแย้งทางการเมืองได้กดดันให้เครื่องจักรสำคัญๆ ไม่สามารถทำงานได้ โดยเฉพาะการลงทุนภาครัฐเข้าสู่ภาวะชะงักงัน เพราะนอกจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่มูลค่า 2 ล้านล้านบาท ไม่สามารถลงทุนได้เพราะถือว่าการกู้เงินตามโครงการลงทุนดังกล่าวผิดรัฐธรรมนูญ รวมถึงการมีรัฐบาลรักษาการทำให้ขาดความยืดหยุ่นในการบริหารจัดการ โดยเฉพาะการพิจารณาอนุมัติงบประมาณรายจ่ายหรืองบการลงทุน ทำให้การลงทุนภาคเอกชน ทั้งใหม่และเก่า ต้องชะงักงัน หรือเลื่อนออกไป จนกว่าจะเห็นว่าการเมืองผ่อนคลาย และมีรัฐบาลชุดใหม่ที่ได้รับการยอมรับจากประชาชน ปัจจัยทั้งหมดที่กล่าวได้ มีส่วนสำคัญในการกดดันให้การบริโภคครัวเรือน ซึ่งมีสัดส่วนมากที่สุดของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) หรือ ราว 55% เข้าสู่ภาวะหดตัว (เปรียบเทียบไตรมาสก่อนหน้า) ต่อเนื่องเป็น ไตรมาสที่ 3 (ถึงงวด 1Q57) ขณะที่คาดว่าค่าส่งออกสินค้าและบริการน่าจะเป็นภาคเศรษฐกิจเดียวที่จะยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจในปีนี้

○ การบริโภคภาคครัวเรือนเข้าสู่ภาวะถดถอยนานกว่า 12 เดือน

ดัชนีที่เป็นตัวชี้วัดการบริโภคภาคครัวเรือนที่สำคัญ และ ได้รับการยอมรับมากที่สุดในปัจจุบัน คือ ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค โดยในเดือน มี.ค. 2557 ล่าสุด ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 68.8 นับว่าลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 12 และเป็นระดับต่ำสุดเมื่อเทียบวิกฤติการณ์ทุกครั้งในอดีต กล่าวคือ ต่ำกว่าช่วงเวลาที่เกิด ปฏิวัติรัฐประหาร ปี 2549 (ระดับ 82), วิกฤตแฮมเบอร์เกอร์ ปี 2552 (ระดับ 77) และช่วงที่เกิดน้ำท่วมใหญ่ ปี 2554 (ระดับ 73) ยกเว้นช่วงวิกฤตการเงินต้มยำกุ้ง เท่าที่มีการจัดข้อมูลในปี 2541 อยู่ที่ระดับ 43 เป็นต้น รายละเอียดดังภาพ

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค

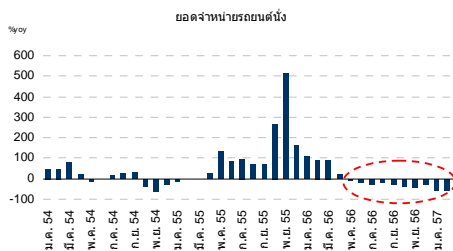


ที่มา : UTCC, ฝ่ายวิจัย ASP

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลงต่อเนื่องมายาวนานนั้น ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจาก มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ได้สิ้นสุดลง ตั้งแต่ต้นปี 2556 โดยเฉพาะนโยบายกระตุ้นการบริโภค ได้แก่ การขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ และนโยบายรถยนต์คันแรก ตามมาด้วย โครงการรับจำนำข้าว ที่ไม่สามารถจ่ายเงินให้กับเกษตรกรได้ตามเงื่อนไข เนื่องจากเกิดอุบัติเหตุทางการเมือง ทำให้ภาครัฐไม่สามารถระดมเงินกู้ยืมจากหน่วยงานของรัฐได้ตามแผน

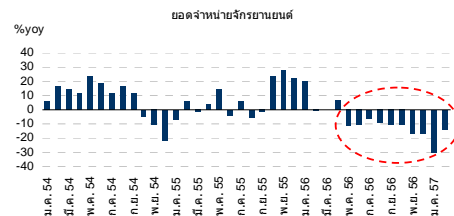
ภาวะชะงักงันของภาคครัวเรือน สะท้อนได้จากยอดจำหน่ายรถยนต์ และ จักรยานยนต์ รวมทั้ง การจัดเก็บภาษีมูลค่า (VAT) ซึ่งจัดเก็บจากการใช้จ่ายของภาคครัวเรือน ได้ปรับตัวลดลงจากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนหน้าติดต่อกันเป็นเวลาราว 10 เดือน รายละเอียดดังปรากฏในภาพด้านล่าง

ยอดจำหน่ายรถยนต์



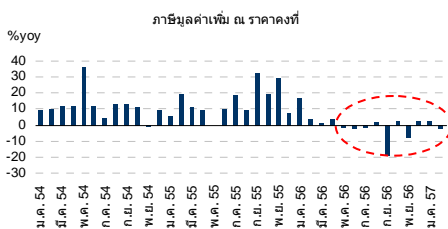
ที่มา : สศค., ฝ่ายวิจัย ASP

ยอดจำหน่ายจักรยานยนต์



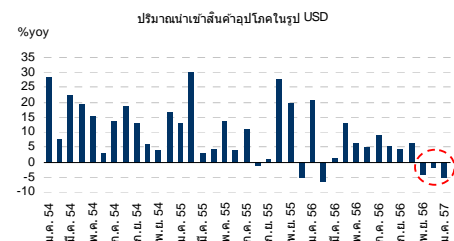
ที่มา : สศค., ฝ่ายวิจัย ASP

ภาษีมูลค่าเพิ่ม ณ ราคาคงที่



ที่มา : สศค., ฝ่ายวิจัย ASP

ปริมาณนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภคในรูป USD



ที่มา : สศค., ฝ่ายวิจัย ASP

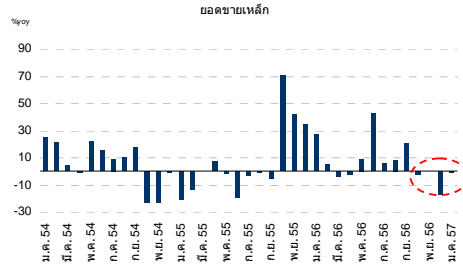
○ การลงทุนยังชะลอตัวที่ความขัดแย้งการเมืองยังมีอยู่

การลงทุนโดยรวมถือว่ามียอดหดตัวการขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญอีกส่วนหนึ่ง (29% ของ GDP) การที่ศาลรัฐธรรมนูญได้วินิจฉัยว่าการกู้เงิน เพื่อลงทุนในโครงการ 2 ล้านล้านบาท ผิดรัฐธรรมนูญ นั้น ทำให้เกิดความล่าช้าของโครงการลงทุนสาธารณะโภคีมีความซับซ้อน และ ต้องใช้เงินจำนวนมาก เช่น รถไฟฟ้าความเร็วสูง (ใช้งบประมาณ 8 แสนล้านบาท ซึ่งคาดยังใช้งบประมาณประจำปี 2558 ไม่ทัน) และรถไฟฟ้าชานเมือง (รอบ กทม.) ที่ยังมีได้มีการเปิดประมูล เช่น สีลม สีเหลือง และ ชมพู ต้องชะลอไป จนกว่าจะมีรัฐบาลใหม่ที่มีอำนาจในการอนุมัติโครงการลงทุนระยะยาว ยกเว้น โครงการรถไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างดำเนินการก่อสร้าง เช่น เส้นสีแดง น้ำเงิน และ สีเขียว เป็นต้น ที่ยังสามารถดำเนินการต่อไปได้ โดยใช้งบประมาณประจำปี ควบคู่ไปกับการกู้เงินภายใต้ พรบ. หนี้สาธารณะ

ทั้งนี้การที่มีรัฐบาลรักษาการบริหารประเทศ นอกจากจะทำให้ขาดความยืดหยุ่น และไม่มีอำนาจเด็ดขาดในการตัดสินใจหลัก กับการที่กลุ่มผู้ชุมนุม กปปส. ได้เข้าไปทำการปิดหน่วยงานราชการสำคัญหลักๆ หลายแห่งได้ ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำงานของหน่วยงานราชการ และ จะทำให้การจัดทำงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2558 มีแนวโน้มล่าช้า โดยน่าจะเสร็จหลังสิ้นสุดงบประมาณปี 2557 ราว 5-6 เดือน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ การเบิกจ่ายงบประมาณ และ งบลงทุน ล้วนเป็นปัจจัยบั่นทอนความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศที่เห็นได้ชัดเจน (เนื่องจากโครงการลงทุนจะมีเฉพาะงบลงทุนที่ผูกพันไว้แล้วเมื่อปี 2557)

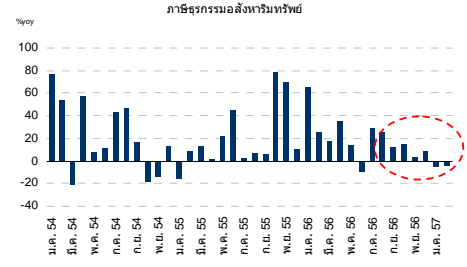
เช่นเดียวกับการลงทุนภาคเอกชนได้รับผลกระทบอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ สะท้อนจากดัชนีเศรษฐกิจสำคัญๆ ชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง เริ่มจากยอดจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์ ที่หดตัวต่อเนื่องมานาน 10 เดือน ตามมาด้วย ยอดขายปูนซีเมนต์ และ ยอดขายเหล็ก ที่หดตัว 3 เดือน และ 4 เดือน ตามลำดับ ซึ่งส่วนหนึ่งน่าจะเป็น

ยอดขายเหล็ก



ที่มา : สศค., ฝ่ายวิจัย ASP

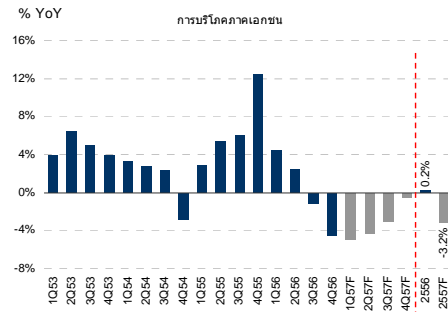
ภาษีธุรกรรมอสังหาริมทรัพย์



ที่มา : สศค., ฝ่ายวิจัย ASP

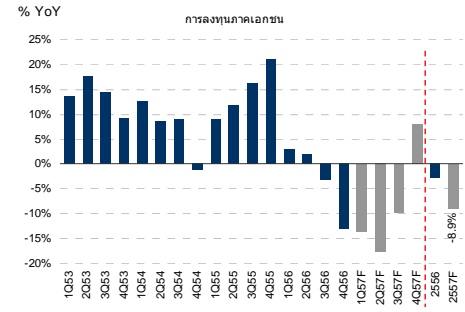
■ ASP คาด GDP Growth ปี 2557 จะลดลงเหลือ 2%

การบริโภคภาคเอกชน



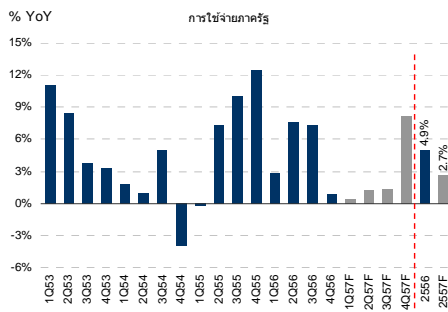
ที่มา : สภาพัฒนา, ฝ่ายวิจัย ASP

การลงทุนภาคเอกชน



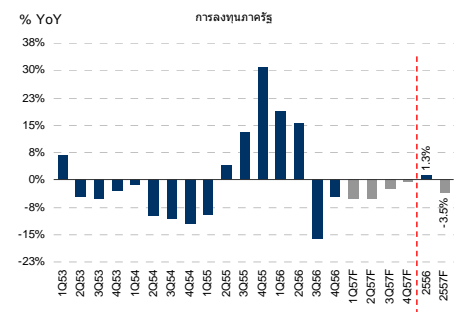
ที่มา : สภาพัฒนา, ฝ่ายวิจัย ASP

การใช้จ่ายภาครัฐ



ที่มา : สภาพัฒนา, ฝ่ายวิจัย ASP

การลงทุนภาครัฐ



ที่มา : สภาพัฒนา, ฝ่ายวิจัย ASP

ผลกระทบจากปัญหาการเมือง ต่อ เศรษฐกิจดังกล่าวข้างต้น ทำให้ฝ่ายวิจัย ASP ได้ทำการปรับลด GDP Growth ในปี 2557ลงเหลือ 2% โดยเป็นการปรับลดสมมติฐานหลักคือ ปรับลดการบริโภค และภาคการลงทุน โดยรวม ดังนี้ คือ

การบริโภคโดยรวม ปรับลดจากเดิม 2.5% เป็นหดตัว 2.2% โดยเป็นการปรับลดทั้งการบริโภคภาคครัวเรือน และ ภาครัฐ ลงจากเดิม ซึ่งหดตัว 3.2% และ 2.7% ตามลำดับ (จากเดิม 2.3% และ 3.3% ตามลำดับ)

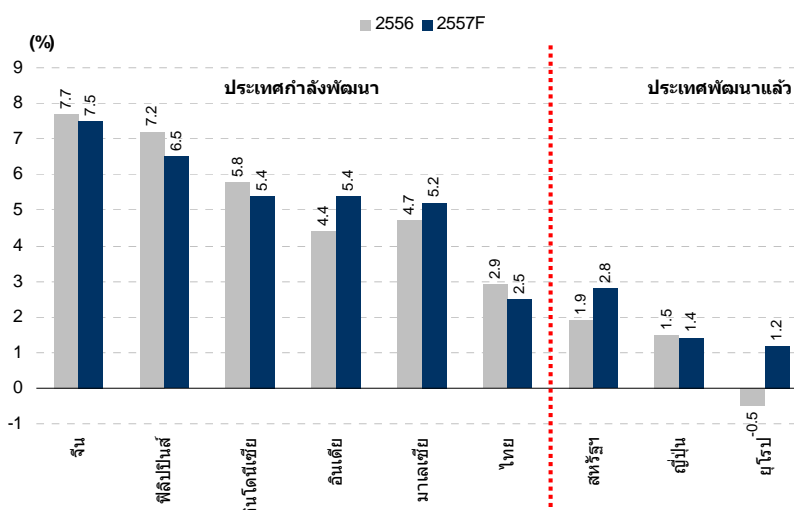
การลงทุนโดยรวม คาดว่าจะติดลบ 7.7% จากเดิมที่คาดว่าจะขยายตัว 0.7% โดยคาดการณ์การลงทุนเอกชนจะหดตัว 8.9% และ การลงทุนภาครัฐหดตัว 3.5% เทียบกับจากเดิมที่คาดว่าจะการลงทุนเอกชนจะเติบโต 1% และการลงทุนรัฐจะหดตัวเพียง 0.6%

ทางด้านภาคการส่งออก/บริการ และการนำเข้า/บริการ ยังคงประมาณการไว้ที่เดิม คือ 7.5% และ 4.8% ตามลำดับ เนื่องจากเชื่อว่า ภาคการส่งออกจะเป็นตัวจักรสำคัญ ในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของไทย ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกอย่างค่อยเป็นค่อยไป ดังที่ IMF ประมาณการไว้ว่า GDP Growth โลกจะเติบโต 3.6% ในปี 2557ภายใต้สมมติฐาน ความขัดแย้งทางการเมืองยังอยู่ และ ยังไม่สามารถจัดตั้งรัฐบาลเพื่อมาบริหารประเทศได้ภายใน 2H57

โดยสรุป ประมาณการ GDP Growth ใหม่ ถือว่าอยู่ในระดับต่ำมาก และ เป็นการเติบโตในระดับต่ำลงต่อเนื่อง เป็นปีที่ 2 แต่ยังคงสูงกว่าบางสำนัก ที่เพิ่งประเมินล่าสุดไว้คือ KBANK ที่ประเมินไว้เพียง 1.8% และใกล้เคียงกับหลายแห่งคือ เครดิต สวิส 2% SCB 2.41% TISCO 2.5% และเป็นที่สังเกตว่าเศรษฐกิจไทยเติบโตต่ำสุดในภูมิภาคอาเซียน หากยึดการประเมินล่าสุดของ IMF ซึ่งคาดการณ์ GDP Growth ของไทยไว้ที่ 2.5% (เป็นการลดจากเดิม 5.2 %) เทียบกับประเทศอาเซียนได้แก่ อินโดนีเซีย เติบโต 5.4% (ปรับลดจากเดิม 5.5%) ฟิลิปปินส์ 6.5% (ปรับเพิ่มจากเดิม 6%) มาเลเซีย 5.2% (จากเดิม 4.9%) และ เวียดนาม 5.6% (จากเดิม 5.4%)

ทั้งนี้คาดว่าความเสี่ยงที่จะปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยยังมีอยู่ หากความขัดแย้งทางการเมืองถูกลากยาวไปในปี 2558 จะมีผลต่อการปรับลดประมาณการกำไรของตลาดหุ้นตามมาอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

GDP Growth ประเทศกำลังพัฒนา และพัฒนาแล้ว



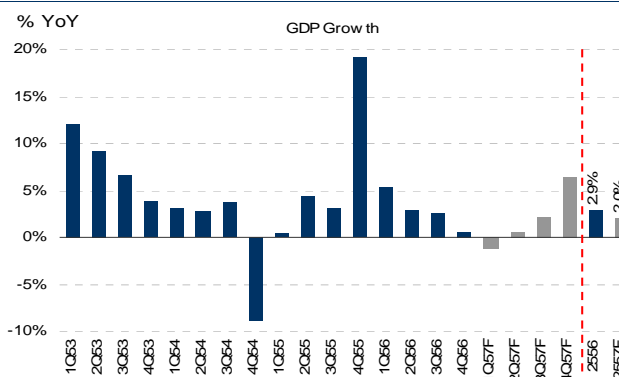
ที่มา : IMF

ประมาณการ GDP Growth และสมมติฐาน โดย ASP

%YoY	2556	2557F	
		เดิม	ใหม่
GDP Growth	2.9%	3.3%	2.0%
การบริโภค	1.7%	2.5%	-2.2%
ภาคเอกชน	0.9%	2.3%	-3.2%
ภาครัฐ	5.9%	3.3%	2.7%
การลงทุน	-0.4%	0.7%	-7.7%
ภาคเอกชน	-0.6%	1.0%	-8.9%
ภาครัฐ	0.4%	-0.6%	-3.5%
การส่งออก	5.5%	7.5%	7.5%
สินค้า	0.1%	6.0%	6.1%
บริการ	26.4%	12.2%	12.2%
การนำเข้า	2.9%	4.8%	4.8%
สินค้า	2.5%	n.a.	n.a.
บริการ	5.0%	n.a.	n.a.
สมมติฐาน (%YoY)		2557F	
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/เหรียญฯ)		33.0	
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (เหรียญฯ/บาร์เรล)		100.0	
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป		2.4%	
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (% ต่อปี)		2.0%	
* คาดการณ์โดย ASP			

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

GDP Growth รายไตรมาส



ที่มา : สภาพัฒนา, ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการ GDP Growth ของแต่ละหน่วยวิจัย

	2557F	2558F
ASP Research	2.0	n.a.
Barclays	3.0	4.0
Credit Suisse	2.0	n.a.
DBS	3.5	n.a.
HSBC	3.0	4.0
IMF	2.5	3.8
JPMorgan Chase	2.6	4.2
Kasikorn Research	1.8	4.0
Siam Commercial Bank	2.4	4.5
Standard Chartered	3.5	6.0
Tisco Securities	2.5	4.8
UBS	3.6	3.4
ธปท.	2.7	4.8
สศค.	2.6	n.a.
สศช.	3.5	n.a.
Median	2.6	4.1
ประมาณการครั้งล่าสุด 10 เม.ย. 2557		

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP