

วันศุกร์ที่ 21 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2563

## เศรษฐกิจไทยปี 2563 อย่างหมดหวัง.....

GDP Growth ไทยปี 2563 ASPS ปรับลดเหลือ 1.6% จากเดิมคาด 2.8% สะท้อนผลกระทบจากไวรัส COVID-19 ที่ยังยืดเยื้อ, งบประมาณที่ล่าช้า ฯลฯ กระทบฟื้นเฟื่องขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยทุกตัว คาดหลังจากงบประมาณปี 2563 ผ่านแล้ว และเริ่มเบิกจ่ายเดือน เม.ย. เชื่อว่ารัฐจะกระตุ้นการลงทุน, การบริโภคและท่องเที่ยว และ คาด กนง.จะลดดอกเบี้ยฯลง 1 ครั้ง 0.25%อยู่ที่ 0.75%

### GDP Growth 4Q62 ออกมา 1.6%yoy ต่ำกว่า ทำให้ทั้งปี 2562 โต 2.4% yoy

GDP Growth 4Q62 ออกมา 1.6%yoyต่ำกว่า ASPS คาดที่ 2.7% จากทุกตัวขับเคลื่อนชะลอตัว (โดยเฉพาะส่งออก, การลงทุนรัฐ-เอกชน) และขยายตัว 0.2%qoq แต่หากดู GDP ฝั่งผลิตคงตัวมีบางอุตสาหกรรม GDP หดตัว%QoQ 2 ไตรมาสติด หรือเข้าสู่ภาวะถดถอย(Recession) ได้แก่ กลุ่มเกษตร-ประมง, ไฟฟ้า, ก่อสร้าง, เหมืองแร่ รวมกันสัดส่วนราว 16% ของ GDP และกลุ่มที่หดตัว%QoQ 1 ไตรมาสแล้วคือ กลุ่มการเงิน-ประกัน (7% ของ GDP) ซึ่งเป็นประเด็นที่ให้น้ำหนักต่อใน 1Q-2Q63

### งบประมาณปี 63 ผ่าน อนุมัติเร่งเบิกจ่าย 2Q-3Q63 และเร่งออกมาตรการคลังและการเงิน

เศรษฐกิจจวต 1Q63 ชะลอตัวชัดเจน และมีโอกาสต่ำ 1%yoy จากไวรัส COVID-19 และงบประมาณปี 2563 ในส่วนของโครงการลงทุนที่ยังไม่มีการก่อหนี้ผูกพันไม่สามารถเบิกจ่ายได้ แต่มีความชัดเจนแล้วว่าบางปี 2563 จะเริ่มเบิกจ่ายได้ใน เม.ย. 2563 โดยรัฐเตรียมเบิกจ่ายงบงวด 2Q-3Q63 และมาตรการกระตุ้นการบริโภค, ภาคท่องเที่ยว อีกทางหนึ่ง ASPS คาดนโยบายการเงินยังผ่อนคลายเป็นอีก คาด กนง. จะลดดอกเบี้ยฯลงอีกอย่างน้อย 1 ครั้ง 0.25% อยู่ที่ 0.75% (ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์)

### ปี 2563 เศรษฐกิจโลกขยายตัว 3.3% ส่วนไทยคาด 1.6% แต่ยังมี Downside

ไวรัส COVID-19 ที่ยังแพร่กระจายไปทั่วโลกและ Tradewar สหรัฐ-จีนที่ยังมีอยู่ 4 รอบ ทำให้ GDP Growth โลกที่ IMF คาดขยายตัว 3.3%yoy ยังมี Downside จะถูกปรับลงอีก กระทบต่อการเติบโต เศรษฐกิจไทยปี 2563 เพื่อสะท้อนภาพดังกล่าว ASPS ปรับลด GDP Growth ปี 2563 เหลือ 1.6%yoy (เดิมคาด 2.8%yoy) Consensus คาดเฉลี่ย 2.4%yoy ภายใต้สมมติฐาน(การส่งออก-นำเข้า -1.5% และ -0.5%, การบริโภคครัวเรือน 1.7%, การลงทุนรัฐ 2%, การลงทุนเอกชน 1.5%, การใช้จ่ายภาครัฐ 2.5% และราคาน้ำมันดิบ 65 เหรียญฯ และเงินบาท/ดอลลาร์คาดว่าจะอยู่ที่ 31 บาท

### ตัวเลือกการลงทุนเน้นหุ้น High Dividend และหุ้นมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว

ภาวะเศรษฐกิจที่มีความเสี่ยง และอัตราดอกเบี้ยต่ำ แนะนำลงทุนในหุ้นปันผลสูง (High Dividend) มากกว่า 4% (MCS, DIF, PYLON, PTTEP) และหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว (STEC, WHA, CPF)

#### ตัวเลือกการลงทุนที่ฝ่ายวิจัยแนะนำ

| Company                            | Sector | Last Price<br>(20/02/2020) | FairValue | Upside | PER 20F | Div Yield 19F (%) |
|------------------------------------|--------|----------------------------|-----------|--------|---------|-------------------|
| <b>กลุ่มปันผลสูง</b>               |        |                            |           |        |         |                   |
| MCS                                | STEEL  | 10.00                      | 14.20     | 42.0%  | 7.72    | 6.15              |
| DIF                                | ICT    | 17.00                      | n.a.      | n.a.   | n.a.    | 6.08              |
| PYLON                              | CONS   | 5.00                       | 7.35      | 47.0%  | 12.21   | 5.15              |
| PTTEP                              | ENERG  | 126.00                     | 170.00    | 34.9%  | 10.62   | 4.76              |
| <b>กลุ่มที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว</b> |        |                            |           |        |         |                   |
| STEC                               | CONS   | 16.10                      | 25.00     | 55.3%  | 15.36   | 2.80              |
| WHA                                | PROP   | 3.32                       | 4.89      | 47.4%  | 12.71   | 4.45              |
| CPF                                | FOOD   | 28.75                      | 40.00     | 39.1%  | 10.54   | 3.13              |

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

SET Index 1,491.2  
มูลค่าตลาด (พันล้านบาท) 16,005

เกียรติกิติ นวัธร์-ธรรมา

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, ปัจจัยทางเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ภูษิตา เชาตีเชิดศักดิ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

ธรรณพฤกษ์ โทณลวิญญาน

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

## GDP Growth 4Q62 1.6%yoy ค่าภาค กังปี้ 2562 โต 2.4%yoy

สภาพัฒน์ฯรายงาน GDP Growth งวด 4Q62 ขยายตัว 1.6%yoy(ต่ำกว่าที่ ASPS คาดขยายตัว 2.7%) สาเหตุที่ GDP Growth งวด 4Q62 ที่งวดนี้ต่ำกว่าคาดมาจาก

- **ภาคส่งออก**(ราว 68.9% ของ GDP) (หน่วยดอลลาร์) งวด 4Q62 หดตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 4 โดยหดตัว 4.4%yoy(มากกว่าที่ ASPS คาดหดตัว 3.2%) ยังคงได้รับผลกระทบของสงครามการค้าสหรัฐ-จีน ที่ทั้ง 2 ฝ่ายยังขึ้นภาษีนำเข้าอยู่ 4 รอบ และอีกปัจจัยหนึ่งที่เกิดต้นทุนการส่งออกของไทย คือ ค่าเงินบาทที่แข็งค่า โดยเฉพาะช่วง 4Q62 เงินบาทแข็งค่าราว 7.8%yoy ทำให้ราคาสินค้าส่งออกไทยสูงขึ้นเทียบกับเพื่อนบ้าน และเมื่อแปลงกลับมาเป็นรูปบาทจะกระทบมูลค่าส่งออกลดลง เช่นเดียวกับการนำเข้า(ราว 56.4% ของ GDP) งวด 4Q62 หดตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 4 โดยหดตัว 6.6%yoy (น้อยกว่าที่ ASPS คาดหดตัว 4%) หดตัวตามการส่งออกที่ชะลอตัว ทำให้ภาคเอกชนชะลอการผลิตสินค้า และเห็นได้จากการนำเข้าสินค้ากลุ่มวัตถุดิบหดตัว 5% และสินค้าทุนหดตัว 1.8%
- **การบริโภคภาคครัวเรือน**(ราว 48.6% ของ GDP) งวด 4Q62 ขยายตัว 4.1% (ดีกว่า ASPS คาด 3%) ชะลอลงจาก 4.3% ในงวด 3Q62 แม้จะมีมาตรการกระตุ้นรัฐ อาทิเช่น ชิมช้อปใช้เฟส 1-3 แต่ไม่ได้มีเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจมากนัก
- **การใช้จ่ายภาครัฐ**(ราว 16.1% ของ GDP) งวด 4Q62 (ตรงกับงวด 1Q63 ของปีงบประมาณ 2563) หดตัว 0.9%yoy (ต่ำกว่า ASPS คาด 2%) และต่ำกว่า 3Q62 ที่ขยายตัว 1.7% เนื่องจากการเบิกจ่ายงบประมาณปี 2563 ล่าช้าออกไป ส่งผลให้การเบิกจ่ายทำได้จำกัด สะท้อนจากการเบิกจ่ายงบประมาณรวมงวด 4Q62 มีอัตราการเบิกจ่ายเพียง 24.3% ต่ำกว่า 4Q61 ที่เบิกจ่าย 29.8%
- **การลงทุนภาครัฐ**(ราว 5.9% ของ GDP) งวด 4Q62 หดตัว 5.1% (ดีกว่า ASPS คาด 2.5%) หดตัวแรงจาก 3.7% ในงวด 3Q62 เนื่องจากการเบิกจ่ายงบประมาณปี 2563 ล่าช้าส่งผลให้ภาครัฐเบิกจ่ายงบลงทุนอยู่ที่ 2.6 หมื่นล้านบาทน้อยกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังที่เบิกจ่ายราว 9.6 หมื่นล้านบาท/ไตรมาส เช่นเดียวกับการลงทุนเอกชน (ราว 16.9% ของ GDP) ในงวด 4Q62 ขยายตัว 2.6%yoy (ต่ำกว่าที่ ASPS คาด 3.8%) เพิ่มขึ้นจาก 3Q62 ที่ 2.3% หลักๆเป็นผลมาจากการลงทุนด้านการก่อสร้าง และการลงทุนในเครื่องจักรเครื่องมือชะลอตัวเหลือ **โดยรวมทำให้ GDP Growth เฉลี่ยทั้งปี 2562 ขยายตัว 2.4% และระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี**

### การเติบโตของเศรษฐกิจไทยรายไตรมาส

#### ด้านการใช้จ่าย (Demand-side)

| หน่วย : % (yoy) | 2561       | 1Q62       | 2Q62       | 3Q62       | 4Q62       | 2562       |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| การบริโภค       | 4.6        | 4.8        | 4.7        | 4.3        | 4.1        | 4.5        |
| กาใช้จ่ายภาครัฐ | 2.6        | 3.5        | 1.5        | 1.7        | -0.9       | 1.5        |
| การลงทุนรวม     | 3.8        | 3.2        | 1.9        | 2.7        | 0.9        | 2.2        |
| การส่งออก       | 6.9        | -2.1       | -3.8       | -0.5       | -4.4       | -2.7       |
| การนำเข้า       | 12.7       | -1.2       | -3.6       | -6.1       | -6.6       | -4.4       |
| <b>GDP</b>      | <b>4.2</b> | <b>2.9</b> | <b>2.4</b> | <b>2.6</b> | <b>1.6</b> | <b>2.4</b> |

#### ด้านการผลิต (Production-side)

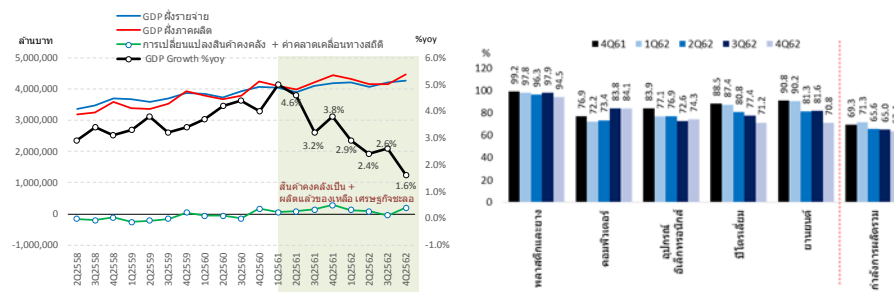
| หน่วย : % (yoy)    | 2561       | 1Q62       | 2Q62        | 3Q62        | 4Q62        | 2562       |
|--------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| <b>เกษตร</b>       | <b>5.7</b> | <b>1.7</b> | <b>-1.4</b> | <b>2.7</b>  | <b>-1.6</b> | <b>0.4</b> |
| <b>อุตสาหกรรม</b>  | <b>2.7</b> | <b>0.7</b> | <b>1.2</b>  | <b>-0.1</b> | <b>-1.9</b> | <b>0.0</b> |
| สินค้าอุตสาหกรรม   | 3.2        | 0.2        | 0.1         | -0.8        | -2.3        | -0.7       |
| ไฟฟ้า              | 2.3        | 6.9        | 9.1         | 3.2         | -0.4        | 4.7        |
| น้ำ                | 5.6        | 5.2        | 2.2         | 1.6         | -0.8        | 2.1        |
| <b>บริการ</b>      | <b>4.8</b> | <b>4.3</b> | <b>3.6</b>  | <b>3.9</b>  | <b>4.1</b>  | <b>4.0</b> |
| ขายส่ง ขายปลีก     | 6.6        | 6.7        | 5.5         | 5.3         | 5.2         | 5.7        |
| การเงิน            | 3.5        | 2.0        | 1.8         | 3.8         | 3.4         | 2.8        |
| การบริหารราชการ    | 1.6        | 1.8        | 1.0         | 0.7         | 0.6         | 1.0        |
| การขนส่ง           | 4.4        | 3.7        | 3.0         | 3.1         | 3.9         | 3.4        |
| โรงแรม และภัตตาคาร | 7.6        | 5.0        | 3.6         | 6.7         | 6.8         | 5.5        |
| การศึกษา           | 1.3        | 2.3        | 2.5         | 1.9         | 1.8         | 2.1        |
| ก่อสร้าง           | 2.5        | 3.0        | 3.4         | 2.7         | -1.9        | 1.8        |
| อสังหาริมทรัพย์    | 5.8        | 5.0        | 3.3         | 2.2         | 3.0         | 3.4        |
| การสื่อสาร         | 7.6        | 7.1        | 8.8         | 8.2         | 10.8        | 8.7        |
| สุขภาพ             | 5.1        | 4.1        | 4.5         | 4.2         | 5.8         | 4.7        |
| การบิน/แท็ง        | 12.2       | 11.6       | 9.7         | 11.5        | 12.6        | 11.4       |
| <b>GDP</b>         | <b>4.2</b> | <b>2.9</b> | <b>2.4</b>  | <b>2.6</b>  | <b>1.6</b>  | <b>2.4</b> |

ที่มา: สศช.

ASPS ตั้งข้อสังเกตประเด็นในงวด 4Q62 นี้มี 2 ประเด็นที่บ่งชี้ถึงภาวะเศรษฐกิจในอนาคต คือ

- **ส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือ (Change in Inventories)** ยังเป็นบวก และเพิ่มขึ้น (เส้นสีเขียวในรูป) เป็นผลจากมูลค่า GDP ฝั่งภาคการผลิต (Production-side) (เส้นสีแดงในรูป) มีมูลค่าสูงกว่าฝั่งรายจ่าย (เส้นสีน้ำเงินในรูป) และหากย้อนในอดีตฝั่ง Production มีมูลค่ามากกว่าฝั่งรายจ่ายติดต่อดังแต่ช่วง 1Q61 เป็นต้นมา หมายถึงมูลค่าฝั่งการผลิตโตมากกว่าการใช้จ่าย (ผลิตออกสินค้ามา แต่ยังไม่มีการซื้อ เพราะผลจากสงครามการค้าสหรัฐ-จีน) ทั้งนี้ Change in Inventories มีมูลค่ามาก หมายความว่ามีการสะสมสต็อกสินค้าเพิ่มขึ้น หรือผลิตมาแล้วมีสินค้าเหลือสูง ซึ่งจะทำให้ภาคการผลิตในงวดไตรมาสถัดไป คืองวด 1Q63 จะชะลอการผลิตลง เพราะสินค้าค้างเหลืออยู่สต็อกคลังของอัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization rate) รายไตรมาสซึ่งมีแนวโน้มชะลอตัว จะกระทบต่อ GDP ปี 2563 โดยเฉพาะภาคการลงทุน และการบริโภคครัวเรือน

## Change Inventories + (รูปซ้าย) VS. อัตราการใช้กำลังการผลิตของไทย (รูปขวา)



ที่มา : ASPS ,Notes: GDP ฝั่งรายจ่าย + การเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลัง+ค่าตลาดเคลื่อนไหว = GDP ฝั่ง Production

- **GDP ฝั่งภาคการผลิต (Production-side GDP)** มีบางอุตสาหกรรมเข้าสู่ภาวะถดถอย เรียกว่า Technical Recession (ภาวะที่ขนาด GDP ลดลงต่อเนื่องกัน 2 ไตรมาส คือหดตัว %QoQ 2 ไตรมาสติดต่อกัน) อาทิ ภาคเกษตร-ประมง, ไฟฟ้า, ก่อสร้าง รวมกันคิดราว 11.6% ของ GDP และมีอุตสาหกรรมที่เข้าข่าย Recession กล่าวคือ หดตัวไปแล้ว %QoQ 1 ไตรมาส หรือขยายตัว %QoQ ต่ำ คือ กลุ่มการเงิน และการผลิตสินค้าอุตสาหกรรม ราว 16% ของ GDP

## GDP Growth ของไทยด้านภาคการผลิต

| ภาคการผลิต         | Share (%)    | %qoq       |            |            |            | สถานะ                        |
|--------------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------------------------|
|                    |              | 1Q62       | 2Q62       | 3Q62       | 4Q62       |                              |
| <b>GDP รวม</b>     | <b>100.0</b> | <b>0.8</b> | <b>0.4</b> | <b>0.2</b> | <b>0.2</b> |                              |
| เกษตร              | 7.1          | 5.6        | 2.0        | -2.7       | -5.4       | Technical Recession          |
| ก่อสร้าง           | 2.1          | 1.4        | 0.6        | -0.3       | -3.3       |                              |
| ไฟฟ้า              | 2.4          | 2.0        | 1.8        | -3.2       | -1.1       |                              |
| การเงิน            | 6.6          | 0.4        | 1.4        | 1.7        | -0.3       | เข้าข่าย Technical Recession |
| สินค้าอุตสาหกรรม   | 25.4         | -2.0       | -0.1       | -0.5       | 0.1        | เข้าข่าย Technical Recession |
| อาหารหรือสุขภาพ    | 4.0          | 0.5        | -0.5       | 1.6        | 1.3        | ไม่เกิด Technical Recession  |
| ขายส่ง ขายปลีก     | 15.4         | 0.2        | 0.9        | 1.8        | 2.1        |                              |
| การขนส่ง           | 6.5          | 1.0        | -0.1       | 0.3        | 2.6        |                              |
| โรงแรม และภัตตาคาร | 6.1          | 2.0        | -0.6       | 2.4        | 2.7        |                              |
| สุขภาพ             | 2.3          | 1.5        | 1.0        | 0.3        | 2.8        |                              |
| การสื่อสาร         | 5.7          | 2.2        | 3.1        | 1.6        | 3.5        |                              |
| อื่นๆ              | 16.4         |            |            |            |            |                              |

ที่มา: สศช.

แม้ในภาพรวม ASPS ประเมินว่า GDP Growth โดยรวมงวด 4Q62 จะยังไม่เกิด Technical Recession เพราะยังขยายตัว 0.2%qoq แต่จากทิศทางเศรษฐกิจในปี 2563 ยังมี Downside ที่จะชะลอลงชัดเจน โดยเฉพาะผลกระทบเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวจากไวรัส COVID-19 หากยังยืดเยื้อยาวนาน และสงครามการค้าที่ยังมีอยู่ ทำให้มีความเสี่ยงที่ GDP Growth ไตรมาสที่ 1Q63 -2Q63 มีโอกาส GDP จะหดตัว QoQ ได้

## เศรษฐกิจปี 2563 เฝ้าระวังความเสี่ยงจากภายในและภายนอก

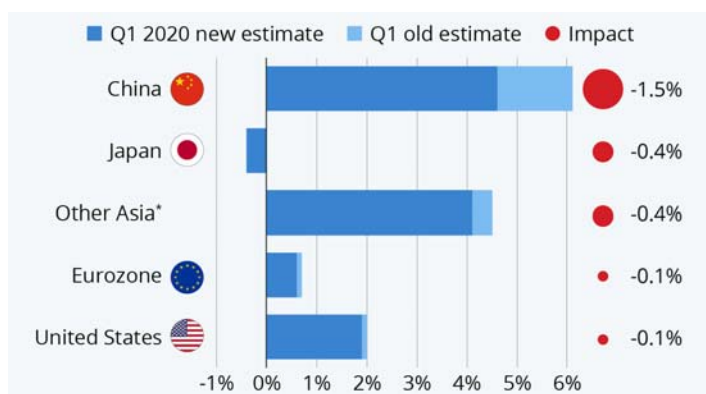
กลางเดือน ม.ค. 2563 กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) คาด GDP Growth โลก ขยายตัว 3.3%yoy แม้จะรวมผลกระทบจากกำแพงภาษีสหรัฐฯ-จีนที่ยังมีอยู่ และสงครามการค้าคู่อื่นๆ, ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์, ภัยธรรมชาติ ไปบ้างแล้ว แต่ทว่ายังมี Downside ที่ IMF จะปรับลดประมาณลง GDP Growth โลกลงอีกในช่วงที่เหลือของปีนี้ เนื่องจากประมาณการณ์เดิมยังไม่รวมผลกระทบอื่นๆที่สำคัญ คือ การระบาดของไวรัส COVID-19 ที่แพร่กระจายไปทั่วโลก

| GDP Growth (%yoy)                | 2562 | ใหม่        |       | เดิม        |       |
|----------------------------------|------|-------------|-------|-------------|-------|
|                                  |      | รอบ ม.ค. 63 |       | รอบ ต.ค. 62 |       |
|                                  |      | 2563F       | 2564F | 2563F       | 2564F |
| <b>โลก</b>                       | 2.9  | 3.3         | ↓ 3.4 | ↓ 3.4       | 3.6   |
| <b>ประเทศพัฒนาแล้ว</b>           | 1.7  | 1.6         | ↓ 1.6 | — 1.7       | 1.6   |
| <b>สหรัฐ</b>                     | 2.3  | 2.0         | ↓ 1.7 | — 2.1       | 1.7   |
| <b>ยุโรป</b>                     | 1.2  | 1.3         | ↓ 1.4 | — 1.4       | 1.4   |
| <b>อังกฤษ</b>                    | 1.3  | 1.4         | — 1.5 | — 1.4       | 1.5   |
| <b>ญี่ปุ่น</b>                   | 1.0  | 0.7         | ↑ 0.5 | — 0.5       | 0.5   |
| <b>ประเทศกำลังพัฒนา</b>          | 3.7  | 4.4         | ↓ 4.6 | ↓ 4.6       | 4.8   |
| <b>ประเทศแถบตะวันออกกลาง</b>     | 0.8  | 2.8         | ↓ 3.2 | — 2.9       | 3.2   |
| <b>ซาอุดีอาระเบีย</b>            | 0.2  | 1.9         | ↓ 2.2 | — 2.2       | 2.2   |
| <b>ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย</b> | 5.6  | 5.8         | ↓ 5.9 | ↓ 6.0       | 6.2   |
| <b>จีน</b>                       | 6.1  | 6.0         | ↑ 5.8 | ↓ 5.8       | 5.9   |
| <b>อินเดีย</b>                   | 4.8  | 5.8         | ↓ 6.5 | ↓ 7.0       | 7.4   |
| <b>อาเซียน</b>                   | 4.7  | 4.8         | ↓ 5.1 | ↓ 4.9       | 5.2   |
| <b>ปริมาณการค้าโลก</b>           | 1.0  | 2.9         | ↓ 3.7 | ↓ 3.2       | 3.8   |

ที่มา : IMF รอบ ม.ค. 2563

ทั้งนี้อ้างอิงคาดการณ์ของ Deutsche Bank ประเมินผลกระทบไวรัส COVID-19 จะส่งผลให้ GDP Growth ของจีน งวด 1Q63 ขยายตัวลดลงจากเดิม 1.5% เหลือเพียง 4.6%yoy และทั้งปีมีโอกาสนที่ GDP Growth จีนปี 2563 ขยายตัวเหลือ 5%yoy ส่วนประเทศอื่นๆ อาทิ ญี่ปุ่นลดลง 0.4%, สหรัฐ และยุโรปลดลง 0.1% และประเทศอื่นๆในเอเชียลดลง 0.4% (ดังรูป)

### Deutsche Bank ประเมินผลกระทบของไวรัสต่อ GDP โลก



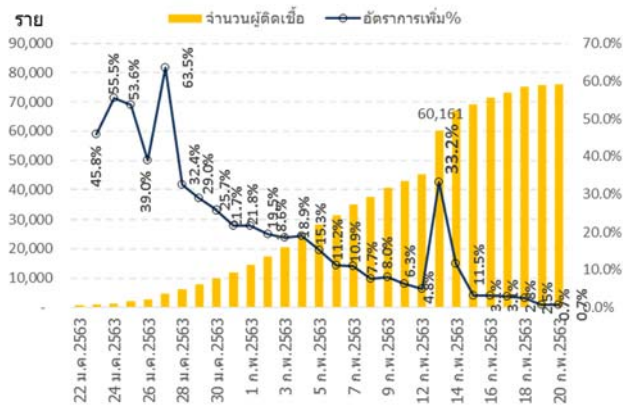
ที่มา : Deutsche Bank

โดยในปี 2563 ASPS ยังให้น้ำหนักปัจจัยต่างประเทศที่มีน้ำหนักต่อเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย หลักๆ คือ

## ■ ไวรัส COVID-19

จุดกำเนิดมาจากประเทศจีนที่ยังแพร่ระบาด และจำนวนผู้ติดเชื้อที่ขยายวงกว้างไปทั่วโลก อย่างน้อยราว 29 ประเทศ และจำนวนผู้ติดเชื้อนอกประเทศจีน ส่วนใหญ่เป็นประเทศที่อยู่ในแถบเอเชีย (พบในยุโรป และสหรัฐอเมริกา แต่จำนวนน้อยกว่า) หลักๆ ที่พบมากที่สุด คือ ญี่ปุ่น, สิงคโปร์, ฮองกง, ไทย, เกาหลีใต้, มาเลเซีย, ไต้หวัน เป็นต้น ซึ่งจะมีผลกระทบต่อไทยหลักๆ ดังนี้

### จำนวนผู้ติดเชื้อ Virus COVID-19



ที่มา : Worldometers

**ภาคท่องเที่ยว:** การระบาดของไวรัส COVID-19 (โคโรนา) จะส่งผลให้นักท่องเที่ยวที่มาจากไทยจะมีจำนวนน้อยลง ส่งผลให้รายได้ที่มาจากภาคการท่องเที่ยวของไทย (ประมาณ 20% ของ GDP) มีแนวโน้มปรับตัวลดลงตาม ทั้งนี้ ไทยมีสัดส่วนนักท่องเที่ยวจากประเทศในแถบเอเชียสูง อาทิ จีนสัดส่วนมากที่สุดราว 27.6% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมด, มาเลเซีย 10.5%, เกาหลีใต้ 4.7%, ญี่ปุ่น 4.5%, สิงคโปร์ 2.7% เป็นต้น รวมแล้วกว่า 66% ส่วนนักท่องเที่ยวที่มาจากทวีปอื่น ๆ มีสัดส่วนประมาณ 34% ขณะที่จำนวนผู้ติดเชื้อไวรัส COVID-19 ที่เป็นคนไทย มีจำนวนผู้ติดเชื้อ 35 ราย อยู่ในอันดับที่ 6 ซึ่งจะส่งผลให้นักท่องเที่ยวยังชะลอการเดินทางมาเที่ยวไทยได้อยู่

### สัดส่วนของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่มาไทยในปี 2562



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยว

## จำนวนผู้ติดเชื้อไวรัส COVID-19

| ประเทศ           | จำนวนผู้ติดเชื้อ |
|------------------|------------------|
| จีน              | 74,578           |
| เรือสำราญ        |                  |
| Diamond Princess | 621              |
| ญี่ปุ่น          | 87               |
| สิงคโปร์         | 84               |
| เกาหลีใต้        | 82               |
| ฮ่องกง           | 65               |
| ไทย              | 35               |
| ไต้หวัน          | 24               |
| มาเลเซีย         | 22               |
| เวียดนาม         | 16               |
| อื่นๆ            | 116              |
| <b>รวม</b>       | <b>75,730</b>    |

ที่มา: www.worldometers, สิ้นสุด 20 ก.พ. 2563

**ภาคการค้าระหว่างประเทศ :** ไม่เพียงแต่สัดส่วนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่มาไทยจะกระจุกอยู่ในเอเชียดังที่กล่าวข้างต้นเท่านั้น หากแต่ประเทศคู่ค้าของไทยส่วนใหญ่อยู่ในเอเชียเช่นกัน โดยเฉพาะจีนมีผู้ติดเชื้อ 74,578 ราย (ไทยส่งออกไป 11.9%), ญี่ปุ่นติดเชื้อ 87 ราย (ไทยส่งออกไป 10%), สิงคโปร์ติดเชื้อ 84 ราย (ไทยส่งออกไป 3.6%), เกาหลีใต้ติดเชื้อ 82 ราย (ไทยส่งออกไป 4.9%), ฮ่องกงติดเชื้อ 65 ราย (ไทยส่งออกไป 4.8%), เป็นต้น โดยรวมมีจำนวนราว 12 ประเทศ คิดเป็นสัดส่วนการส่งออกเกือบ 55% ของการส่งออกไทยในปี 2562 จึงมองว่าหากเศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้ชะลอลงในปี 2563 อาจจะทำให้ชะลอการนำเข้าสินค้าจากไทยได้

## ประเทศคู่ค้าของไทย ที่มีจำนวนติดเชื้อไวรัส COVID-19 สูง

| ประเทศ     | จำนวนผู้ติดเชื้อ | สัดส่วนการส่งออกของไทย (%) |
|------------|------------------|----------------------------|
| จีน        | 74,578           | 11.9                       |
| สิงคโปร์   | 84               | 3.6                        |
| ญี่ปุ่น    | 87               | 10.0                       |
| ฮ่องกง     | 65               | 4.8                        |
| เกาหลีใต้  | 82               | 4.9                        |
| มาเลเซีย   | 22               | 4.3                        |
| ไต้หวัน    | 24               | 1.6                        |
| เวียดนาม   | 16               | 4.9                        |
| ฟิลิปปินส์ | 3                | 2.8                        |
| อินเดีย    | 3                | 3.0                        |
| กัมพูชา    | 1                | 2.9                        |
| ศรีลังกา   | 1                | 0.2                        |
| <b>รวม</b> | <b>74,966</b>    | <b>54.7</b>                |

ที่มา: www.worldometers, กระทรวงพาณิชย์, สิ้นสุด 20 ก.พ. 2563

**ภาคการบริโภคครัวเรือน:** การระบาดของไวรัส COVID-19 ทำให้การบริโภคของภาคครัวเรือนมีแนวโน้มชะลอตัวลง เนื่องจากประชาชนกังวลว่าตนมีโอกาสติดเชื้อไวรัสได้ จึงหลีกเลี่ยงการเดินทางไปที่ที่มีผู้คนจำนวนมาก (เช่น ศูนย์การค้า, แหล่งท่องเที่ยว เป็นต้น) ส่งผลให้บรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยชะลอตัวลงได้

อีกทางหนึ่งไวรัส COVID-19 ส่งผลให้ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ในเดือน ม.ค. 2563 ปรับลดลง แต่ระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี 9 เดือน โดยดัชนี CCI และการบริโภคเอกชน มีแนวโน้มปรับไปในทิศทางเดียวกัน (ดังรูปด้านล่าง) ดังนั้น ดัชนี CCI ที่ลดลงในช่วงต้นปี 2563 จึงเป็นสัญญาณว่า การบริโภคเอกชนในปี 2563 มีแนวโน้มปรับลดลงตาม





## สินค้าที่จีนจะนำเข้าจากสหรัฐปี 2563-2564 วงเงิน 2 แสนล้านเหรียญ

|                  | ปี 2563 | ปี 2564 | %ปี 2563 | %ปี 2564 |
|------------------|---------|---------|----------|----------|
| สินค้าอุตสาหกรรม | 32,900  | 44,800  | 42.9%    | 36.3%    |
| สินค้าพลังงาน    | 18,500  | 33,900  | 24.1%    | 27.5%    |
| สินค้าบริการ     | 12,800  | 25,100  | 16.7%    | 20.4%    |
| สินค้าเกษตร      | 12,500  | 19,500  | 16.3%    | 15.8%    |
| รวม              | 76,700  | 123,300 | 100%     | 100%     |

ที่มา : ASPS รวบรวม

อย่างไรก็ตาม จากสถานการณ์ปัจจุบัน จีนเผชิญการระบาดไวรัส COVID-19 ส่งผลให้เศรษฐกิจจีนชะลอตัวลง จึงมีโอกาสที่จีนจะไม่สามารถนำเข้าสินค้าได้ตามที่ระบุในข้อตกลงการค้า ซึ่งจะส่งผลให้ความเสี่ยงของสงครามการค้ากลับมาอีกครั้งได้ เพราะสหรัฐอาจไม่พอใจที่จีนไม่ทำตามข้อตกลง ทำให้สหรัฐอาจจะเป็นประเด็นการกีดกันการค้ากับภาคต้นเงินอีกครั้งได้

**สหรัฐ-ยุโรป:** หลังจากที่สหรัฐได้ขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจากยุโรป (EU) วงเงินราว 7.5 พันล้านเหรียญ เช่น อากาศยาน (อัตรา 10%), สินค้าเกษตร เช่น ไวน์ฝรั่งเศส, ซีสอิตาลี, วิสกี้ นม, ซีส, กาแฟ (อัตรา 25%) เป็นต้น มีผลเมื่อกลางเดือน ต.ค. 2562 ที่ผ่านมา ล่าสุด เมื่อช่วงกลางเดือน ก.พ. 2563 สหรัฐประกาศเพิ่มอัตราภาษีนำเข้าอากาศยานจากยุโรปเป็น 15%จากเดิมที่เก็บ 10% จะมีผลวันที่ 18 มี.ค. 2563 อย่างไรก็ตาม ประเด็นดังกล่าว คาดกระทบไทยจำกัด เพราะแม้ไทยมีการค้ายุโรปราว 9.5% ของประเทศคู่ค้าทั้งหมดทั่วโลก แต่สินค้าสำคัญที่ไทยส่งออกสินค้าไปยุโรป หลักๆ คือ คอมพิวเตอร์ราว 12.6% รองลงมาคือยานยนต์ 7.2% ซึ่งไม่ใช่สินค้าสหรัฐที่จัดเก็บภาษีกับยุโรป

**สหรัฐจะตัดสิทธิ GSP สินค้าไทยเพิ่มอีก:** สหรัฐประกาศตัดสิทธิภาษีศุลกากร (GSP) ที่เคยให้แก่ไทยจำนวน 573 รายการ มูลค่าราว 1.3 พันล้านเหรียญ สินค้าสำคัญเช่น อาหารทะเล, พาสต้า, ถั่ว, น้ำมัน, อุปกรณ์เครื่องครัว, เหล็กแผ่น เป็นต้น มีผลวันที่ 25 เม.ย. 2563 เป็นต้นไป ยิ่งไปกว่านั้น ในช่วงปลายเดือน ก.พ. 2563 สหรัฐจะพิจารณาตัดสิทธิ GSP ของไทยในส่วนที่เหลือจำนวน 912 รายการ วงเงิน 3.1 พันล้านเหรียญ เนื่องจากสหรัฐมองว่า ไทยไม่เปิดตลาดเนื้อหมูให้

EVFTA (EU-เวียดนาม) ล่าสุด ทั้ง 2 ประเทศมีการทำข้อตกลง และจะมีผลบังคับ ก.ค.63 (ขณะที่ไทยยังไม่มีข้อตกลง FTA กับอียู และไทยส่งออกไป EU ราว 8%ของตลาดส่งออกรวม) ASPS คาดว่าไทยจะเสียเปรียบในเชิงแข่งขันกับเวียดนาม ในส่วนของต้นทุนภาษี หลักๆ คาดกระทบ สินค้ากลุ่มยานยนต์, อิเล็กทรอนิกส์ และเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ ฯลฯ ซึ่งเป็นสินค้าส่งออกที่ไทยส่งออกไปทั่วโลกมากที่สุด อันดับ 1 และ 2

**ผลกระทบต่อไทย :** โดยรวมทั้งหมดถือเป็นความเสี่ยงที่จะทำให้การส่งออกไทยในปี 2563 ที่ ASPS ตั้งไว้หดตัว 1.5% หรือมูลค่าคาดเฉลี่ย 2.02 หมื่นล้านเหรียญฯ/เดือน เป็นประเด็นที่ท้าทายอย่างมากที่จะทำได้ถึง

### ขณะที่ปัจจัยเสี่ยงที่มาจากในประเทศ

#### ■ ภัยแล้ง

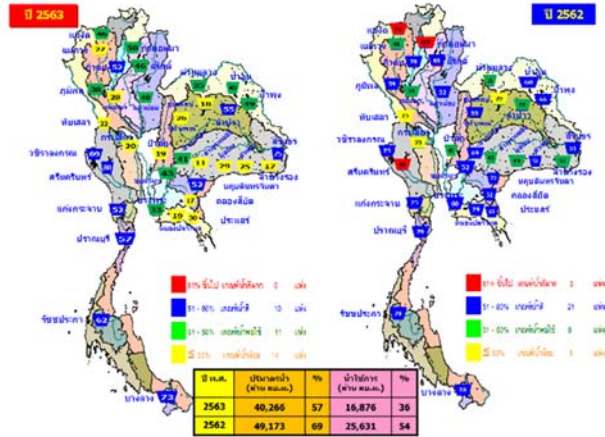
ในปี 2563 ปัญหาภัยแล้งมีแนวโน้มรุนแรงกว่าคาด ซึ่งในปีนี้เป็นปีที่แล้งมากสุดในรอบ 40 ปี จากสาเหตุต่อไปนี้ 1.ฝนจะตกลงช้ากว่าปกติ 1-2 เดือน คือ จะเริ่มช่วง มิ.ย.-ก.ค. 2563 (ปกติแต่ละปีฝนจะเริ่มตกกลาง พ.ค.- ต.ค.) 2.มี.ค.-เม.ย.2563 อุณหภูมิจะสูงขึ้น 1-2 องศาเซลเซียส ส่งผลให้อุณหภูมิขยับขึ้นไปราวราว 40 กว่าองศา ทำให้แหล่งน้ำเหือดแห้ง

โดยรวมทำให้ปีนี้ น้ำอ่างเก็บน้ำมีปริมาณน้ำน้อยมาก สะท้อนได้จาก (ดังรูป) ข้อมูลปริมาณน้ำในอ่างเก็บน้ำหลัก 35 อ่างทั่วประเทศ ณ วันที่ 19 ม.ค. 2563 ปริมาณน้ำใช้การได้เหลือเพียง 1.69 หมื่นล้านลูกบาศก์เมตร หรือราว 36% ของน้ำใช้การทั้งหมด ลดลงอย่างมากเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกัน



ของปีก่อนที่ 4.02 หมื่นล้านลูกบาศก์เมตร หรือ 57% ของน้ำใช้การทั้งหมด ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ การใช้น้ำของผู้บริโภค, ภาคเกษตร และภาคอุตสาหกรรม ซึ่งภาครัฐประเมินว่าจะมี 43 จังหวัดที่เผชิญปัญหาขาดแคลนนํ้ารุนแรง

## ปริมาณน้ำในเขื่อนหลักทั่วประเทศ (%)

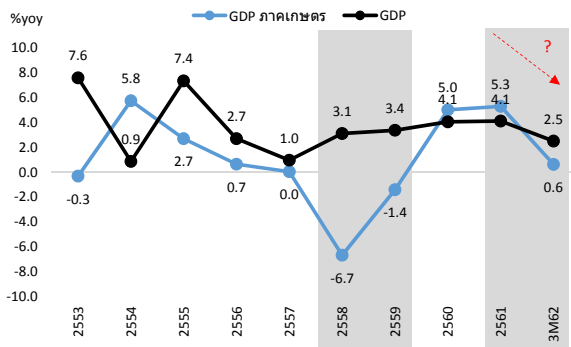


ที่มา : ศูนย์ปฏิบัติการน้ำอัจฉริยะ 19 ก.พ. 2563

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย คือ คาดกระทบต่อเกษตรกรปีนี้จะทำให้เพาะปลูกพืชน้อยลง กระทบต่อรายได้เกษตรกร ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่กดดันกำลังซื้อของกลุ่มฐานราก และเศรษฐกิจไทย

หากพิจารณาในอดีตช่วงสถานการณ์ภัยแล้งในปี 2558-2559 พบว่า GDP Growth ของภาคเกษตรหดตัวลง คือ ปี 2558 GDP ภาคเกษตรหดตัว 6.7%yoy และปี 2559 หดตัว 1.4%

## GDP Growth ภาคเกษตร และ GDP Growth รวมของไทย



ที่มา: สศช.

### ■ งบประมาณปี 2563 ล่าช้า

งบประมาณปี 2563 วงเงิน 3.2 ล้านล้านบาท (แบ่งเป็นงบลงทุนวงเงินรวม 6.6 แสนล้านบาท) โดยเป็นที่แน่ชัดแล้วว่างวด 1Q63 จะยังไม่มีงบเบิกจ่ายงบลงทุนในส่วนที่ยังไม่มีการก่องหนผู้กผัน แต่การเบิกจ่ายงบลงทุนที่ยังมีการก่องหนผู้กผันยังเบิกจ่ายได้ (หากอ้างอิงงวด 4Q62 ปีปฏิทินงบประมาณงวด 1Q63 มีการเบิกจ่ายเพียง 2.6 หมื่นล้านบาทน้อยกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังที่เบิกจ่ายราว 9.6 หมื่นล้านบาท/ไตรมาส)

อย่างไรก็ตามสถานการณ์ปัจจุบัน คือ ร่างพรบ.งบฯ จะนำขึ้นทูลเกล้าฯ เมื่อโปรดเกล้าฯ ลงมาและประกาศในราชกิจจานุเบกษา ในช่วงก่อนสิ้นเดือน มี.ค. และจะสามารถเบิกจ่ายได้ในช่วง เม.ย.63 จากแผนของรัฐบาลคือ งบประมาณปี 2563 ตั้งเป้าจะเบิกจ่าย(งบรายจ่ายประจำและงบจ่ายลงทุน) ราว 80%ของวงเงินรวมก่อนจบปีงบประมาณ 30 ก.ย.63 (รัฐบาลเชื่อว่าการเบิกจ่ายรายจ่ายประจำ อาทิ เงินเดือนข้าราชการ จะเบิกจ่ายได้ตามเป้า (สมมติฐานการเบิกจ่ายรัฐ ASP)

คาด 2.5% คาดเป็นไปได้) ขณะที่การเบิกจ่ายงบลงทุนราว 6.4 แสนล้านบาท รัฐบาลคาดว่าจะก่อนสิ้น มิ.ย. จะมีการเบิกจ่ายงบลงทุนราว 4 แสนล้านบาท ราว 62.5%ของวงเงิน หลักๆ คือ 1.) โครงการที่ผ่านร่าง TOR เปิดประมูล และลงนามในสัญญาแล้ว วงเงินรวม 3.5 แสนล้านบาท และ 2.) โครงการที่ผ่านร่าง TOR เปิดประมูล แต่รอลงนามสัญญา วงเงินรวม 9.6 หมื่นล้านบาท ส่วนโครงการที่รอทำ TOR คาดใช้เวลา 40-45 วัน และรอเปิดประมูล วงเงินรวม 2.4 แสนล้านบาท

อย่างไรก็ตาม ASPS คาดว่ารัฐบาลน่าจะมีการเร่งเบิกจ่ายมากขึ้น แต่น่าจะน้อยกว่าที่รัฐตั้งเป้าไว้ เพราะหากพิจารณาในอดีตย้อนหลังรัฐเบิกจ่ายเฉลี่ย ไตรมาสละ 9.6 หมื่นล้านบาท โดย ASPS ประเมินว่าในช่วงที่เหลือปีงวด 2Q62 -3Q62 รัฐบาลจะต้องเร่งเบิกจ่ายราว 1.22 แสนล้านบาท/ไตรมาส (ราว 80%ของสมมติฐานที่ ASPS คาดที่ 1.53 แสนล้านบาท ดังรูป)

สมมติฐานการเบิกจ่ายรายจ่ายลงทุน



ที่มา: ASPS

## ปรับลดเศรษฐกิจไทยปี 2563 โต 1.6% สะท้อนปัจจัยลบ

ภาวะเศรษฐกิจไทยที่เผชิญหลายปัจจัยลบเร่งรัดดังกล่าว และเป็นที่น่าผิดหวังช่วง 1Q63 ชะลอตัวชัดเจน และมีโอกาสต่ำ 1%yoy โดย Downside ต่อประมาณการณ์ GDP หลักๆขึ้นกับไวรัส COVID-19 หากยังยืดเยื้อยาวนานมากกว่า 2Q63 เป็นต้นไปมีโอกาสเป็นไปได้สูง ทำให้ ASPS ได้ปรับลด GDP Growth ปี 2563 ขยายตัว 1.6%yoy (ลดลงจากเดิมที่คาด 2.8%) ภายใต้สมมติฐานคือ ปรับลด ส่งออกหดตัว 1.5%จากเดิม 0.5%, การลงทุนเอกชน 1.5% จาก 3%, การบริโภคครัวเรือนคาด 1.7% จาก 3% ,การลงทุนรัฐ 2%จาก 6% แต่ยังคงสมมติฐานคือ การใช้จ่ายภาครัฐ 2.5% และค่าเงินบาท/ดอลลาร์อยู่ที่ 31 บาท(ดังรูป) ถือว่าอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า Consensus คาดค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.4%

### คาดการณ์ GDP Growth ของไทย

|                              | สศค.  |       | ธปท.  |       | ASPS         |              |       |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|--------------|--------------|-------|
|                              | 2560  | 2561  | 2562  | 2563F | 2563F (ใหม่) | 2563F (เดิม) |       |
| GDP Growth%(CVM)             | 3.9%  | 4.1%  | 2.4%  | 2.5%  | 2.8%         | 1.6%         | 2.8%  |
| การบริโภคครัวเรือน (C)       | 3.2%  | 4.6%  | 4.5%  | 3.5%  | 3.0%         | 1.7%         | 3.0%  |
| ลงทุนภาคเอกชน                | 1.7%  | 3.9%  | 2.8%  | 3.2%  | 3.8%         | 1.5%         | 3.8%  |
| ลงทุนภาครัฐ                  | -1.2% | 3.3%  | 0.2%  | 4.8%  | 6.0%         | 2.0%         | 6.0%  |
| การบริโภคภาครัฐ(G)           | 0.5%  | 1.8%  | 1.4%  | 2.6%  | 2.5%         | 2.5%         | 2.5%  |
| การส่งออก(ดอลลาร์)           | 10.0% | 7.5%  | -3.2% | 1.4%  | 0.5%         | -1.5%        | 0.5%  |
| การนำเข้า M(ดอลลาร์)         | 14.7% | 13.7% | -5.4% | 2.7%  | 2.5%         | -0.5%        | 2.5%  |
| อัตราแลกเปลี่ยน(บาท/ดอลลาร์) | 34    | 33    | 31.05 | n.a.  | 31           | 31           | 31    |
| ราคาน้ำมันดิบ(เหรียญบาท/เรล) | 55    | 65    | 61.66 | 63    | 65           | 65           | 65    |
| อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปี    | 0.7%  | 1.07% | 0.71% | 0.80% | 1.12%        | 0.85%        | 0.85% |
| อัตราดอกเบี้ยนโยบาย          | 1.5%  | 1.5%  | 1.25% | n.a.  | 1.3%         | 0.75%        | 1.3%  |

ที่มา: ธปท., สภาพัฒนาฯ, ASPScาด

## Consensus คาดการณ์ GDP Growth ปี 2563

|  | ปี 2563F |
|--|----------|
|  | ก.พ. 63  |
| สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.)                 | 2.8%     |
| ธนาคารแห่งประเทศไทย                            | 2.8%     |
| สภาพัฒนา (สศช.)                                | 2%       |
| มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย                         | 2.5%     |
| สภาอุตสาหกรรม (สอท.)                           | 2.3%     |
| ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจไทยพาณิชย์ (EIC)             | 1.8%     |
| ศูนย์วิจัยสิริกไทย (KRResearch)                | 2.7%     |
| ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจทีเอ็มบี (TMB Analytics) | 1.9%     |
| IMF  | 3.0%     |
| World Bank                                     | 2.7%     |
| ASPS   | 1.6%     |

ที่มา : ASPS รวบรวม

ทิศทางเศรษฐกิจไทยที่เห็นสัญญาณชะลอลงดังก้าว ทำให้ยิ่งเชื่อว่าภาครัฐจำเป็นต้องออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการคลัง (ดั่งรูป) ซึ่งในช่วงตั้งแต่ต้นปี 2563 ที่ผ่านรัฐเน้นออกมาตรการในลักษณะเยียวยาผู้ที่ได้รับผลกระทบจากไวรัส COVID-19 และเน้นออกมาตรการจูงใจให้เกิดการลงทุน แต่จะเห็นผลในระยะกลาง-ยาวมากกว่า ASPS ยังคงคาดหวังมาตรการกระตุ้นระยะสั้น ซึ่งน่าจะเกิดขึ้น หลังงบประมาณสามารถเบิกจ่ายได้ดังกล่าว

## มาตรการการคลังของรัฐบาลในปี 2563

| นโยบายที่มีผลแล้ว | รายละเอียดของนโยบาย   | ระยะเวลา   |
|-------------------|---|--|
| การบริโภค         | <b>การใช้จ่าย</b><br>* ชิมช้อปไปเฟส 1, 2 และ 3 แลออกเฟส 4 จรเริ่มเดือน ก.พ. 63  | 1 ส.ค. 62 - 31 ม.ค. 63   |
|                   | <b>อสังหาริมทรัพย์</b><br>* ลดค่าธรรมเนียมการโอนเหลือ 0.01% จาก 2%<br>* ลดค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนอสังหาริมทรัพย์เหลือ 0.01% จาก 1%<br>* "บ้านดีมีดาวน์": รมเงินคืน 5 หมื่นบาท สำหรับผู้ซื้อที่อยู่อาศัยที่มีรายได้ไม่เกิน 1 แสนบาทต่อเดือน   | * 2 พ.ย. 62 - 24 ธ.ค. 63<br>* 27 พ.ย. 62 - 31 ธ.ค. 63                            |
|                   | <b>ท่องเที่ยว</b><br>* ขยายมาตรการวีซ่าธรรมเณม VISA On Arrival (VOA) แก่ักท่องเที่ยวต่างชาติจนถึง เม.ย. 63  | ค.ค. 62 - เม.ย. 63   |
|                   | <b>เกมละคร/มีบ้านใหม่</b><br>* ลดดอกเบี้ยเงินกู้เหลือ 0.1% สำหรับเงินกู้ไม่เกิน 3 แสนบาท<br>* ขยายเวลาชำระหนี้เงินกู้ 2 ปีของ ธ.ก.ส.<br>* ประกันราคาสินค้าเกษตร อาทิ ข้าว, ยาง, มันสำปะหลัง<br>* เพิ่มผู้ยืมกิจการจาก 800 บาทต่อคนต่อเดือน เป็น 1,000 บาท   | * 1 ส.ค. 62 - 31 ก.ค. 63<br>* 1 ก.ย. 62 - 31 ส.ค. 63<br>* 1 ส.ค. 62 - 30 พ.ย. 65 |
|                   | <b>เครื่องจักร</b><br>* หักค่าใช้จ่ายจากการลงทุนในเครื่องจักรได้ 2.5 เท่า (เดิม 2 เท่า)<br>* ยกเว้นอากรขาเข้าเครื่องจักร 146 ประเภท<br>* สิทธิเพื่อการลงทุน ดอกเบี้ยพิเศษ คงที่ปีที่ 1-2 ที่ 2% และปีที่ 3-5 ที่ 4% วงเงินรวม 5,000 ล้านบาท   | * 1 ม.ค. 62 - เม.ย. 63   |
| การลงทุนเอกชน     | <b>BOI</b><br>* ดอกเบี้ยเงินได้พิเศษบุคคล 50% นาน 5 ปี สำหรับโครงการที่มีเงินลงทุนไม่น้อยกว่า 500 ล้านบาท ภายในปี 63 หรือไม่น้อยกว่า 1,000 ล้านบาท ภายในปี 64<br>* ขยายขอบเขตพื้นที่ที่สิทธิยกเว้นภาษีเงินได้พิเศษบุคคล นาน 3 ปี สำหรับธุรกิจโรงแรมในพื้นที่เมืองรอง 55 จังหวัด (เดิม 20 จังหวัดที่มีรายได้ต่อหัวต่ำ) | * 2 ม.ค. - 30 ธ.ค. 63  |
|                   | <b>นโยบายที่ค้างพิจารณา</b>   |  |
|                   | * ชิมช้อปไปเฟส 4<br>* เพิ่มช่วงวันหยุดไฮวเวย์ เพื่อกระตุ้นการท่องเที่ยว<br>* เพิ่มเงินกองทุนหมู่บ้าน  |  |

ที่มา : ASPS รวบรวม

## กนง.มีโอกาสดลดดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง 0.25% ในช่วงที่เหลือของปี

อีกทางหนึ่ง ASPS คาดว่านโยบายการเงินยังคงถือเป็นเครื่องมือกระตุ้นเศรษฐกิจไทยที่ชะลอตัว โดยคาด กนง. มีโอกาสดลดดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% อยู่ที่ 0.75% ในการประชุมที่เหลืออีก 7 ครั้งในปี (ดั่งรูป)

## กำหนดการประชุม กนง. ในปี 2563



ที่มา: Bloomberg, ASPS

โดยมีปัจจัยสนับสนุนความเชื่อดังนี้

- **แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2563 ยังมี Downside:** ทั้งจากไวรัส COVID-19, การกีดกันการค้า, ภัยแล้ง และงบประมาณที่ล่าช้า ดังที่กล่าวไว้ข้างต้น
- **อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของไทยมีโอกาสมีโอกาสร่วงขึ้นทำให้ยังมีช่องว่าง:** อัตราเงินเฟ้อเดือน ม.ค. 2563 อยู่ที่ 1.05%yoy ขณะที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ระดับ 1% ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Net Interest Rate) ซึ่งคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยลบอัตราเงินเฟ้อ ติดลบเล็กน้อย 0.05% แต่ในช่วงที่เหลือของปี ASPS คาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงเล็กน้อย ตามเศรษฐกิจที่ชะลอตัว และฐานของราคาน้ำมันที่ค่อนข้างสูงช่วง 1H63 โดย ASPS คาดเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปี 2563 ขยายตัว 0.85% ผ่านสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยในปี 2563 ที่ 65 เหรียญ (อิงตามสมมติฐานของนักวิเคราะห์ที่หุ้นกลุ่มพลังงานของ ASPS) และสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยในปี 2563 ที่ 31 บาท/เหรียญ ส่งผลให้ Net Interest Rate ของไทยมีแนวโน้มเป็นบวก ซึ่งจะยังจูงใจให้ประชาชนเน้นออมเงิน มากกว่าใช้จ่ายเงิน กนง. จึงสามารถลดดอกเบี้ยได้อีก เพื่อจูงใจให้ประชาชนลดการออมเงิน และหันมาใช้จ่ายเงินมากขึ้น

## การเปลี่ยนแปลงดอกเบี้ย และดอกเบี้ยที่แท้จริงของแต่ละประเทศ

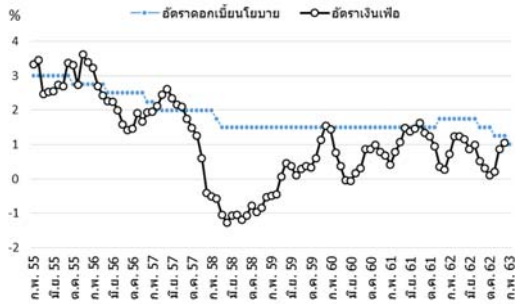
|                         | ขึ้น - ลดดอกเบี้ย (ครั้ง) |      |      |      | ดอกเบี้ยนโยบาย ปัจจุบัน (%) | เงินเฟ้อ ปัจจุบัน (%) | ดอกเบี้ยที่แท้จริง (ดอกเบี้ยนโยบาย-เงินเฟ้อ) (%) |
|-------------------------|---------------------------|------|------|------|-----------------------------|-----------------------|--|
|                         | 2560                      | 2561 | 2562 | 2563 |                             |                       |  |
| <b>ประเทศพัฒนาแล้ว</b>  |                           |      |      |      |                             |                       |  |
| สหรัฐ                   | ↑ 3                       | ↑ 4  | ↓ 3  | ↓ 0  | 1.75                        | 2.5                   | -0.75  |
| ญี่ปุ่น                 | → 0                       | → 0  | → 0  | → 0  | -0.10                       | 0.7                   | -0.80  |
| อังกฤษ                  | ↑ 1                       | ↑ 1  | → 0  | → 0  | 0.75                        | 1.8                   | -1.05  |
| ยุโรป                   | → 0                       | → 0  | → 0  | → 0  | 0.00                        | 1.4                   | -1.40  |
| <b>ประเทศกำลังพัฒนา</b> |                           |      |      |      |                             |                       |  |
| อินโดนีเซีย             | ↓ 2                       | ↑ 5  | ↓ 4  | ↓ 1  | 4.75                        | 2.68                  | 2.07   |
| มาเลเซีย                | → 0                       | ↑ 1  | ↓ 1  | ↓ 1  | 2.75                        | 1.00                  | 1.75   |
| ฟิลิปปินส์              | → 0                       | ↑ 5  | ↓ 3  | → 0  | 4.00                        | 2.90                  | 1.10   |
| ไทย                     | → 0                       | ↑ 1  | ↓ 2  | ↓ 1  | 1.00                        | 1.05                  | -0.05  |
| อินเดีย                 | ↓ 1                       | ↑ 2  | ↓ 5  | → 0  | 5.15                        | 7.59                  | -2.44  |

ที่มา: Bloomberg

- **กนง. ไม่ได้ปิดโอกาสสำหรับการลดดอกเบี้ยอีกในอนาคต:** จากถ้อยแถลงในรายงานการประชุม กนง. วันที่ 5 ก.พ. 2563 กนง. ได้เน้นว่า “พร้อมใช้เครื่องมือเชิงนโยบายอย่างเหมาะสม” ซึ่งสามารถพิจารณาได้ว่าเป็นการส่งสัญญาณว่าโอกาสในการลดดอกเบี้ยในอนาคตยังมีอยู่
- **ตลาดเริ่มมีมุมมองว่าดอกเบี้ยไทยมีโอกาสลดต่อ:** สังเกตได้จากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทย (Bond Yield) อายุ 1 ปี ปรับตัวลดลงต่อ ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 0.966% ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1% ซึ่งส่วนใหญ่แล้ว Bond Yield 1 ปี มักจะปรับตัวสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเสมอ (ค่า Correlation สูงถึง 0.94) จากการที่

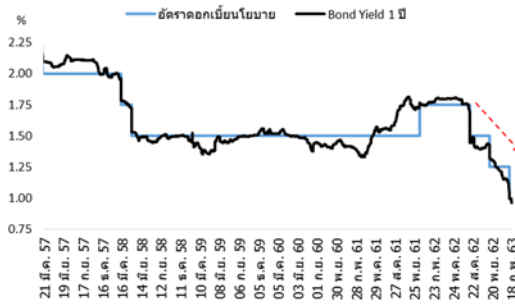
Bond Yield 1 ปี ลดลงไปจนต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แสดงให้เห็นถึงตลาดเริ่มมีมุมมองว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะมีแนวโน้มลดต่อในอนาคตอันใกล้

## ดอกเบี้ยนโยบาย และเงินเฟ้อ



ที่มา: Bloomberg, ASPS

## อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และ Bond Yield 1 ปี ของไทย



ที่มา: Bloomberg, ASPS

## ตัวเลือกการลงทุนเน้นหุ้นปันผลสูง และมีปัจจัยบวกเฉพาะ:

ภาวะเศรษฐกิจไทยที่เห็นสัญญาณชะลอตัว หนุนให้ภาวะอัตราดอกเบี้ยทรงตัวในระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์และยังอยู่ในทิศทางขาลง ทำให้เชื่อว่าเม็ดเงินจะไหลไปสู่สินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูง โดยเป้าหมายตัวเลือกการลงทุนหุ้น เน้นนำลงทุนในกลุ่มหุ้นปันผลสูง (High Dividend) มากกว่า 4%(MCS, DIF, PYLON,PTTEP) ,หุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะ(STEC, WHA, CPF)

ตัวเลือกการลงทุนภาวะดอกเบี้ยต่ำ เลือกหุ้น High Dividend, Low Beta

| Company                            | Sector | Last Price<br>(20/02/2020) | FairValue | Upside | PER 20F | Div Yield 19F (%) |
|------------------------------------|--------|----------------------------|-----------|--------|---------|-------------------|
| <b>กลุ่มปันผลสูง</b>               |        |                            |           |        |         |                   |
| MCS                                | STEEL  | 10.00                      | 14.20     | 42.0%  | 7.72    | 6.15              |
| DIF                                | ICT    | 17.00                      | n.a.      | n.a.   | n.a.    | 6.08              |
| PYLON                              | CONS   | 5.00                       | 7.35      | 47.0%  | 12.21   | 5.15              |
| PTTEP                              | ENERG  | 126.00                     | 170.00    | 34.9%  | 10.62   | 4.76              |
| <b>กลุ่มที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว</b> |        |                            |           |        |         |                   |
| STEC                               | CONS   | 16.10                      | 25.00     | 55.3%  | 15.36   | 2.80              |
| WHA                                | PROP   | 3.32                       | 4.89      | 47.4%  | 12.71   | 4.45              |
| CPF                                | FOOD   | 28.75                      | 40.00     | 39.1%  | 10.54   | 3.13              |

ที่มา: ASPS