

ECONOMIC OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION

23 กุมภาพันธ์ 2565



เศรษฐกิจไทยปี 2565: โดดอบนความเสี่ยง

คงคาดเศรษฐกิจไทยปี 2565 เติบโต 3.5%yoy อยู่ที่ 10.78 ล้านล้านบาท ภายใต้สมมติฐานการบริโภคเอกชนขยายตัว 3.9%, การส่งออกและนำเข้า (หน่วยดอลลาร์) คาดขยายตัว 4% และ 7%, การลงทุนรัฐ 6.3%, การใช้จ่ายรัฐ 0.5% และอัตราแลกเปลี่ยนที่ 32 บาท/ดอลลาร์ แม้จะมีปัจจัยเสี่ยงกดดันการฟื้นตัวในช่วง 1H65 ที่ต้องติดตามทั้งปัจจัยภายนอกจาก ความตึงเครียดรัสเซีย-ยูเครน แต่หากบานปลายคาด Downside ต่อ GDP จำกัด เพราะการค้ารัสเซียกับไทยมีส่วนเพียง 0.4% และนักท่องเที่ยวจากรัสเซียมีเพียง 3.7% ส่วนในประเทศความเสี่ยง COVID-19 หลังจำนวนผู้ติดเชื้อเร่งตัวขึ้น 1.8-2 หมื่นราย/วันใน เดือน ก.พ. 2565 คาด Peak ในช่วงเดือน ก.พ.-มี.ค. 2565 ประเมินผลกระทบจำกัด เพราะรัฐประกาศชัดเจนว่าไม่ Lockdown เข้มงวด และอัตราฉีดวัคซีนของไทยเข็ม 1 อยู่ที่ 74%, เข็ม 2 ราว 70% และ เข็ม 3 ราว 27% แรงหนุนอีกทางคือ ทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยคาดทรงตัวต่ำที่ 0.5% ต่อไปตลอดปี 2565 เนื่องจากยังต้องอาศัยทั้งมาตรการการเงินและการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อสูงเพียงชั่วคราว

SET INDEX 1,691.12

(จุด)

มูลค่าตลาด 19,660

(พันล้านบาท)

หุ้นอิงกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศที่น่าสะสม

Company	Recc.	Last Price (22/02/2022)	FairValue	Upside	PER 22F	Div Yield 21F (%)
AOT	BUY	63.50	69.63	9.7%	NM	0.0
ADVANC	BUY	230.00	245.00	6.5%	24.6	3.3
KBANK	BUY	164.50	174.00	5.8%	9.3	1.9
MAKRO	BUY	43.25	52.80	22.1%	34.0	1.2
M	BUY	52.00	63.00	21.2%	27.5	0.0
STEC	BUY	14.40	18.00	25.0%	19.2	1.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกิดศักดิ์ กวีระ-ธรรมา

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ชุกฤตชาติเชิดศักดิ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

วรรณพฤษณ์ โภทวิภาส

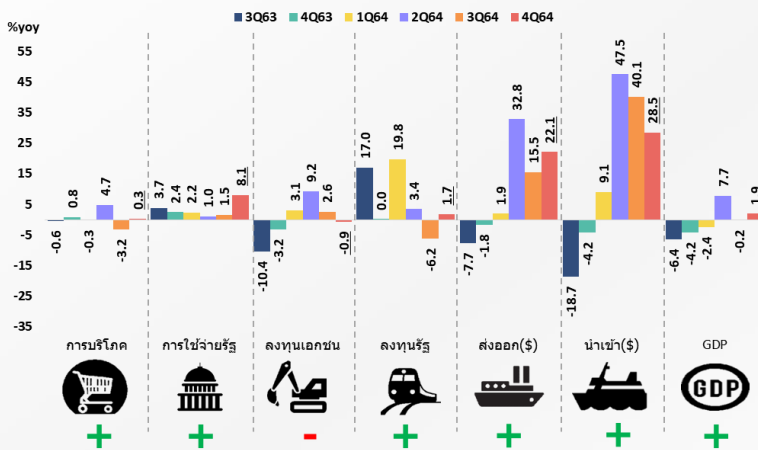
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

GDP 4Q65 พลิกฟื้นตัว 1.8%qoq หรือ 1.9%yoy

สภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช. หรือสภาพัฒน์) รายงาน Real GDP ไทย งวด 4Q64 มีมูลค่า 2.66 ล้านล้านบาท ขยายตัว 1.8%qoq หรือ 1.9%yoy ดีกว่า คาด ทำให้ Real GDP ตลอดทั้งปี 2564 มีมูลค่ารวม 10.27 ล้านล้านบาท ขยายตัว 1.6%yoy

องค์ประกอบของเศรษฐกิจไทยรายไตรมาส (3Q63-4Q64)



ที่มา: สศช.

รายละเอียดขององค์ประกอบเศรษฐกิจที่สำคัญมีดังนี้

- **ฟื้นเฟื่องขับเคลื่อนที่ขยายตัว**
 - การค้าระหว่างประเทศ: ขยายตัวสูงต่อเนื่องในงวด 4Q64 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และการค้าโลก หลังวัคซีน COVID-19 มีใช้อย่างแพร่หลายเป็นวงกว้างมากขึ้น ช่วยให้หมุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัว โดยเฉพาะประเทศพัฒนาแล้ว การค้าระหว่างประเทศของไทยจึงฟื้นตัวตาม โดยการส่งออกงวด 4Q64 ขยายตัว 22.1%yoy และการนำเข้าช่วงเดียวกันขยายตัว 28.5%yoy
 - การบริโภคภาคเอกชน: พลิกขยายตัว 0.3%yoy จากการผ่อนคลายมาตรการควบคุมกิจกรรมทางเศรษฐกิจ และการเปิดระบบคัดกรองผู้เดินทางเข้าประเทศแบบ Test and Go ส่งผลให้การใช้จ่ายของประชาชนกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งหนึ่ง
 - การใช้จ่ายภาครัฐ: ขยายตัว 8.1%yoy จากการเร่งเบิกจ่ายรายจ่ายประจำในส่วนของการใช้จ่าย COVID-19 ของกองทุนหลักประกันสุขภาพแห่งชาติ และกองทุนประกันสังคม รวมถึงการเบิกจ่ายจากเงินกู้ตาม พ.ร.ก. กู้เงิน 1.5 ล้านล้านบาท เพื่อเยียวยาประชาชนผู้ได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19

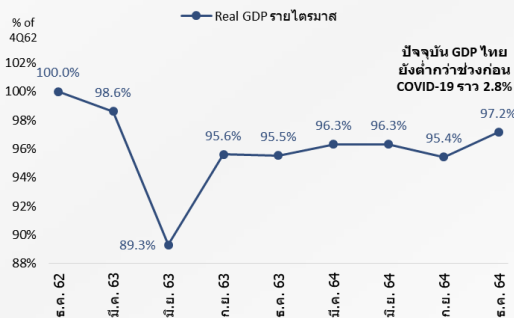
ECONOMIC OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION

- การลงทุนรัฐ: พลิกกลับมาขยายตัว 1.6%yoy จากการเบิกจ่ายรายการลงทุนซื้อครุภัณฑ์ทางการแพทย์ตาม พ.ร.บ. กู้เงิน 1.5 แสนล้านบาท และฐานที่ค่อนข้างต่ำในงวด 4Q63 เนื่องจากตอนนั้นยังเป็นงวดแรกของปีงบประมาณ

ส่วนฟันเฟืองเศรษฐกิจที่หดตัว คือ การลงทุนภาคเอกชน พลิกกลับมาหดตัวเล็กน้อย -0.9%yoy จากการลงทุนในเครื่องจักร-เครื่องมือหดตัวลงตามการชะลอตัวลงของการส่งออก และการนำเข้า

GDP ของไทยรายไตรมาส



ที่มา: สศช.

เศรษฐกิจไทยปี 2565 พุ่งตัวต่อเนื่องที่ 3.5%

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2565 ASPS คาดจะอยู่ในแนวโน้มของการฟื้นตัวต่อ จากปัจจัยสนับสนุนดังต่อไปนี้

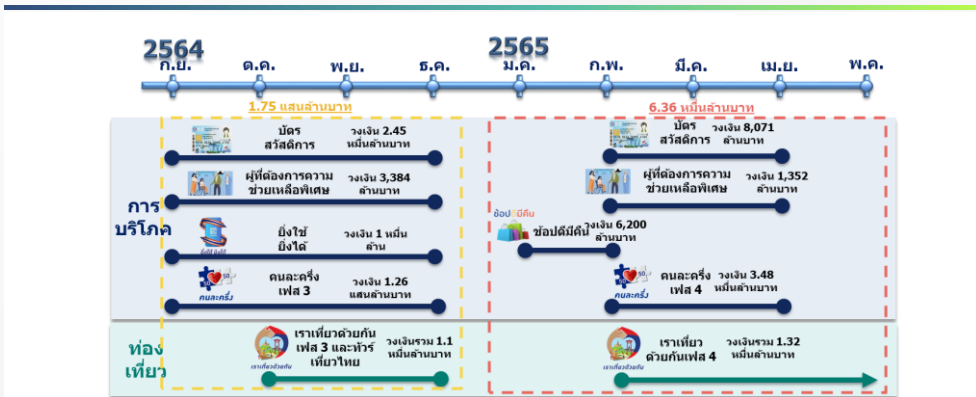
1. การสนับสนุนจากภาครัฐผ่านนโยบายการคลัง

ASPS คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะได้านิสงส์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะมาตรการด้านการใช้จ่ายใช้สอยของประชาชน เนื่องจากในเดือน ก.พ. 2565 เป็นต้นไป เป็นเดือนที่มาตรการของรัฐเริ่มมีผล อันได้แก่

- คนละครึ่งเฟส 4: สนับสนุนค่าอาหาร-เครื่องดื่ม สินค้าบริการทั่วไป ไม่เกิน 1,200 บาท/คน วงเงินรวม 3.48 หมื่นล้านบาท ระยะเวลาตั้งแต่ ก.พ. – เม.ย. 2565 และสำหรับผู้ที่ยังไม่เคยลงทะเบียน สามารถลงทะเบียนวันที่ 10 ก.พ. 2565 เริ่มใช้จ่าย 21 ก.พ. 2565

- เราเที่ยวด้วยกันเฟส 4: เพิ่มสิทธิโครงการเราเที่ยวด้วยกันเฟส 4 อีก 2 ล้านสิทธิ วงเงินรวม 1.32 หมื่นล้านบาท ระยะเวลาตั้งแต่เดือน ก.พ. – ก.ค. 2565
- การเพิ่มเงินในบัตรสวัสดิการ และผู้ต้องการความช่วยเหลือพิเศษ: เพิ่มเงินในบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ วงเงิน 8,070 ล้านบาท และเงินแก่ผู้ต้องการความช่วยเหลือพิเศษ วงเงิน 1,352 ล้านบาท
- Test and Go: ระบบตรวจคัดกรองผู้เดินทางเข้าประเทศแบบ Test and Go กลับมาเปิดอีกครั้ง ตั้งแต่ 1 ก.พ. 2565 เป็นต้นไป แต่เพิ่มการตรวจด้วยวิธี RT-PCR เป็น 2 ครั้ง จากเดิมครั้งเดียว

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐ



ที่มา: ASPS รวบรวม

อย่างไรก็ตาม ASPS สังเกตเห็นว่าวงเงินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมีแนวโน้มลดน้อยลง กล่าวคือ งวด 1H65 มีวงเงินรวมราว 6.36 หมื่นล้านบาท เทียบกับช่วง 2H64 ที่มีวงเงิน 1.75 แสนล้านบาท ดังนั้น ASPS จึงคาดว่านโยบายการคลังในปี 2565 นี้ ภาครัฐจะเน้นไปที่การผลักดันโครงการลงทุนต่างๆ แทน สอดรับคำกล่าวของรัฐมนตรีคลังที่เผยว่าในปีนี้จะ “ลดมาตรการเยียวยา แต่จะเพิ่มการลงทุน”

ทั้งนี้ สำหรับความคืบหน้าของการประมูลโครงการต่างๆ เมื่อช่วงต้นเดือน ก.พ. 2565 ที่ผ่านมารถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (รฟม.) ได้เปิดซองประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ วงเงินกว่า 8.2 หมื่นล้านบาท โดยจะเริ่มงานก่อสร้างปี 2565 และในช่วงที่เหลือของปี 2565 กระทรวงคมนาคมมีแผนผลักดันอีกหลายโครงการ อาทิ โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม, สีเหลือง, สีชมพู รวมไปถึงโครงการรถไฟฟ้าทางคู่เฟสแรก และอื่นๆอีก 25 โครงการ มูลค่ารวม 9.74 แสนล้านบาท โดยบางโครงการจะเริ่มก่อสร้างในปี 2565 เช่น โครงการรถไฟฟ้าทางคู่ 2 เส้นทางใหม่ ส่วนโครงการใหญ่ต่อไปที่คาดว่าจะเปิดประมูลคือ โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกมูลค่ารวม 1.2 แสนล้านบาท เนื่องจากโครงการดังกล่าวเชื่อมต่อกับรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันออกที่จะมีกำหนดเสร็จสิ้นในปี 2566

ECONOMIC OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION

จึงต้องเปิดประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกให้เร็วตามไปด้วย ส่วนโครงการใหญ่อื่นๆที่มีโอกาสเปิดประมูลในปีนี้เป็นคือ มอเตอร์เวย์ บางขุนเทียน-บางบัวทอง (M9) มูลค่า 5.6 หมื่นล้านบาท

แผนการดำเนินโครงการลงทุนใหม่ภาครัฐในปี 2565

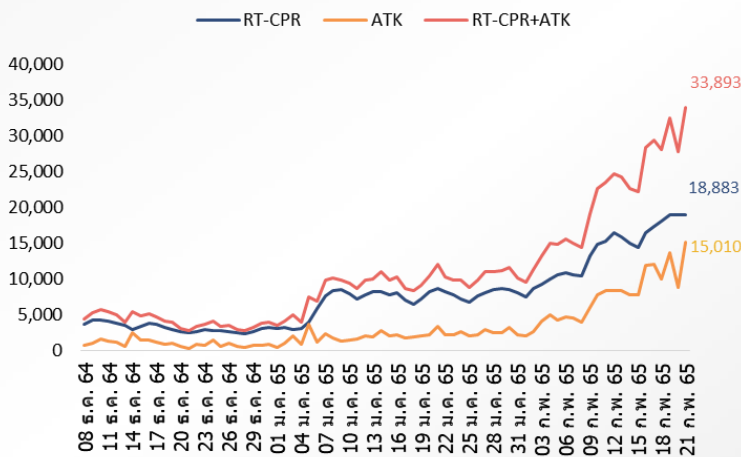
แผนการดำเนินโครงการในปี 2565		ล้านบาท	แผนก่อสร้าง
กรมทางหลวง			
1	มอเตอร์เวย์ บางขุนเทียน-บางบัวทอง (M9)	56,035	2565-2568
2	ขยายถนนเมืองโทลล์เวย์ ฝั่งใต้-บางปะอิน 22 กม.	27,800	2566-2569
3	เชื่อมมอเตอร์เวย์บางปะอิน-นครราชสีมา (M6) กับมอเตอร์เวย์บางขุนเทียน-บ้านแพ้ว	4,700	2567-2570
4	มอเตอร์เวย์ศรีนครินทร์-สุวรรณภูมิ 18 กม.	29,550	2567-2570
5	มอเตอร์เวย์นครปฐม-ปากท่อ (M8) 63 กม.	51,760	2567-2570
การทางพิเศษแห่งประเทศไทย			
6	ทางด่วนชั้น 3 เชื่อมเกษตร-นวมินทร์-วงแหวน ดอ. 18.4 กม.	37,870	2567-2570
7	ทางด่วนฉลองรัช จตุโชติ-วงแหวน 17 กม.	21,919	2567-2570
8	ทางด่วนยกระดับคลองกึก 3.98 กม.	14,470	2567-2570
9	ทางด่วนเมืองใหม่-เกาะแก้ว	30,456	2568-2571
กรมทางหลวงชนบท			
10	ถนนเชื่อมศูนย์ซ่อมอากาศยาน-สะพานมิตรภาพแห่งที่ 3 จ.นครพนม 23.102 กม.	1,600	2565-2567
11	สะพานมิตรภาพไทย-ลาว แห่งที่ 6 (อุบลราชธานี-สาละวิน) จ.อุบลราชธานี 26 กม.	4,765	2566-2568
12	โครงการเดินรถเส้นทางหลวง เพื่อส่งเสริมการท่องเที่ยว	280	2565-2566
งานกรมการขนส่งทางบก			
13	ศูนย์ขนส่งสินค้าชายแดน จ.นครพนม 121 ไร่	1,361	2565-2567
การรถไฟแห่งประเทศไทย			
14	รถไฟทางคู่สายใหม่ เดชชัย-เชียงใหม่-เชียงใหม่ 323.10 กม.	85,345	2565-2569
15	รถไฟทางคู่สายใหม่ บ้านโป่ง-นครพนม 355 กม.	67,965	2565-2569
16	รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน (ดอนเมือง-สุวรรณภูมิ-อู่ตะเภา) 220 กม.	224,544	2565-2571
การรถไฟแห่งประเทศไทย			
17	สายสีลม ศูนย์วัฒนธรรม-บางขุนนนท์	122,067	2565-2570
18	สายสีม่วง เตาปูน-ราชพฤกษ์ระยะ 23.6 กม.	124,958	2565-2570
ท่าอากาศยาน			
19	สร้างเครื่องบินป้องกันภัย อ.พระนครศรีอยุธยา 4 กม.	1,010	2565
20	เชื่อมป้องกันคลัง อ.พระนครศรีอยุธยา-นครหลวง 13 กม.	5,105	2566
21	ฟื้นฟูชายหาดจอมเทียน ชายหาดบางแสน	1,446	2565-2566
มท.ท่าอากาศยาน			
22	ท่าอากาศยานเชียงใหม่ เฟสแรก	15,819	2565-2569
23	ท่าอากาศยานดอนเมือง เฟส 3	36,830	2565-2572
24	ท่าอากาศยานฉะเชิงเทรา	3,250	2565-2570
25	ท่าอากาศยานระยอง	3,550	2565-2571
รวม		974,454	

ที่มา: ASPS รวบรวม

2. การระบาดของ COVID-19 ไม่ทำให้ภาครัฐกลับไป Lockdown

สถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ในไทยมีแนวโน้มน่ากังวลเล็กน้อย หลังจำนวนผู้ติดเชื้อ (วิธี RT-PCR) ในเดือน ก.พ. 2565 เพิ่มขึ้นแตะระดับ 1.7-1.8 หมื่นราย ซึ่งแตะระดับสูงสุดในรอบ 6 เดือน และหากรวมผู้ติดเชื้อจากวิธี ATK เข้าไปอีก ที่ราววันละ 1.1-1.5 หมื่นราย จะส่งผลให้จำนวนผู้ติดเชื้อรวมมีประมาณ 2.8-3.3 หมื่นราย

จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ของไทยแบบ RT-CPR และ ATK



ที่มา: ศบค.

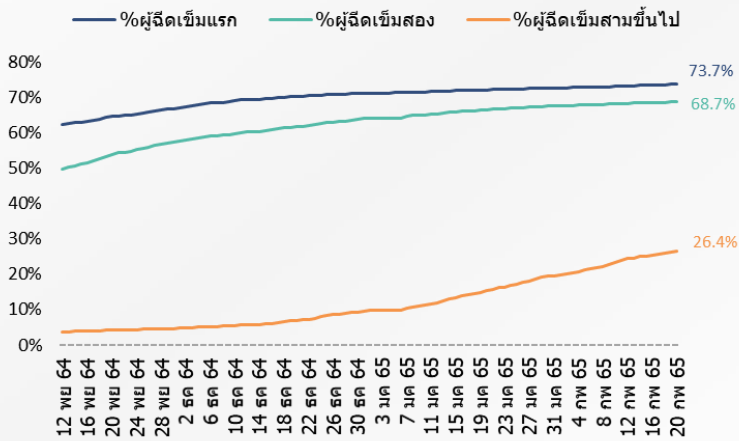
ECONOMIC OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION

อย่างไรก็ตาม ASPS มีมุมมองว่า ภาครัฐจะไม่กลับไปดำเนินการควบคุมกิจกรรมเศรษฐกิจแบบเข้มงวด (Lockdown) เหมือนอดีต เนื่องจากมีปัจจัย 2 ส่วนเปลี่ยนแปลงไป

1. ไทยฉีดวัคซีนครอบคลุมมากขึ้น: ปัจจุบัน ไทยมีจำนวนผู้ฉีดวัคซีนเข็มแรกถึง 73.7% ของประชากรทั้งประเทศ, เข็มที่สอง 68.7% และเข็มที่สามขึ้นไป มีถึง 26.4% แล้ว ส่งผลให้ประชากรไทยส่วนใหญ่ได้รับวัคซีนเพียงพอ ซึ่งช่วยให้อาการป่วยจาก COVID-19 ไม่รุนแรงมากนัก สอดคล้องกับจำนวนผู้เสียชีวิตที่ยังทรงตัวต่ำ แม้จำนวนผู้ติดเชื้อรวมจะสูง

สัดส่วนผู้ฉีดวัคซีนของไทย



ที่มา: ศบค.

2. ภาครัฐปรับมุมมองให้ COVID-19 คล้ายโรคประจำถิ่นมากขึ้น: ช่วงปลายเดือน ม.ค. 2565 คณะกรรมการโรคติดต่อประกาศหลักเกณฑ์สำหรับการพิจารณาให้ COVID-19 เป็นโรคประจำถิ่น (Endemic) ดังนี้
 - 2.1 ผู้ป่วยรายใหม่ไม่เกิน 10,000 ราย/วัน
 - 2.2 อัตราเสียชีวิตน้อยกว่า 0.1%
 - 2.3 การเข้ารับรักษาในโรงพยาบาลน้อยกว่า 10%
 - 2.4 กลุ่มเสี่ยงได้วัคซีนอย่างน้อย 2 โดส มากกว่า 80%

หากสถานการณ์การระบาดเหมาะสมและเข้าหลักเกณฑ์ กระทรวงสาธารณสุขจะประกาศแจ้งให้ทราบต่อไป โดยจากท่าทีของรัฐบาลปัจจุบันที่มองว่า COVID-19 จะกลายเป็นโรคประจำถิ่นในที่สุด ส่งผลให้โอกาสที่จะกลับไป Lockdown แบบเข้มงวดเหมือนในอดีตที่ผ่านมา มีเหลือน้อยมาก

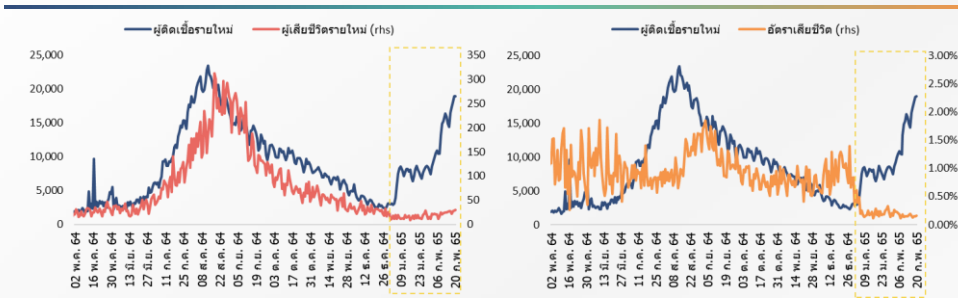
3. อัตราการเสียชีวิตจาก COVID-19 ไม่ได้เพิ่มขึ้น: แม้จำนวนผู้ติดเชื้อจะเพิ่มสูง แต่จำนวนผู้เสียชีวิตกลับไม่ได้สูงตามไปด้วย สังเกตจากเมื่อช่วงกลางปี 2564 เมื่อ

ECONOMIC OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION

จำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นเกิน 1.5 หมื่นราย/วัน พบว่าจำนวนผู้เสียชีวิตมีราว 200-250 ราย/วัน แต่ปัจจุบัน จำนวนผู้ติดเชื้อก็สูงขึ้นเกิน 1.5 หมื่นราย/วัน เช่นกัน แต่ผู้เสียชีวิตกลับมีไม่ถึง 50 ราย/วัน ภาวะดังกล่าวส่งผลให้อัตราเสียชีวิตลดลง โดยช่วงปี 2564 อัตราเสียชีวิตจาก COVID-19 มีราว 0.5-1.85% แต่นับตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นมา อัตราเสียชีวิตลดลงเหลือ 0.1-0.6%

ผู้เสียชีวิตเพิ่มขึ้นน้อยกว่าผู้ติดเชื้อ อัตราเสียชีวิตจึงลดลง



ที่มา: ศบค.

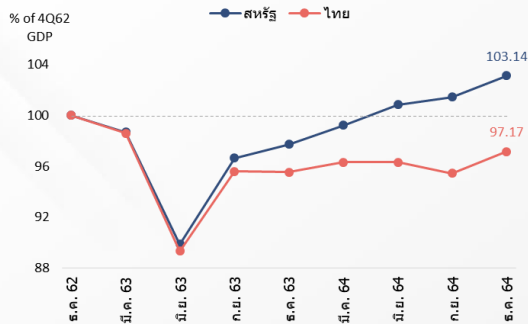
จากการวัคซีน COVID-19 และโอกาสกลับไป Lockdown ที่จำกัดมาก ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจของไทยกลับมาฟื้นตัวต่อได้

3. นโยบายการเงิน คาดดอกเบี้ยต่ำต่อหนุนการฟื้นตัวเศรษฐกิจ

ASPS ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยจะได้รับแรงหนุนจากจากนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายอย่างเนื่อง เพราะมองว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำที่ 0.5% ต่อไปตลอดปี 2565 สวนทางกระแสโลกที่เริ่มพิจารณาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย โดยมีประเด็นสนับสนุนดังต่อไปนี้

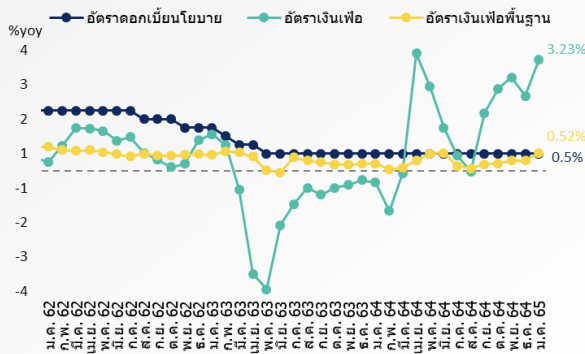
- 1) เศรษฐกิจไทยปี 2565 ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่: แม้ GDP ไทยจะกลับมาขยายตัว 1.9%yoy ในงวด 4Q64 แต่ทว่ามูลค่า GDP ของไทยยังคงอยู่ต่ำกว่าระดับงวด 4Q62 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเกิด COVID-19 ถึง 2.8% แตกต่างกับประเทศอื่นๆ เช่น สหรัฐฯ ที่พบว่ามูลค่า GDP 4Q64 มีมูลค่ามากกว่า GDP เมื่องวด 4Q62 ถึง 3.1% ประกอบกับ กนง. ประเมินว่า GDP ไทยจะฟื้นตัวกลับไปก่อน COVID-19 ในปี 2566 ดังนั้น กนง. น่าจะยังไม่รีบขึ้นอัตราดอกเบี้ย

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยและสหรัฐจาก COVID-19



ที่มา: Bloomberg

- 2) อัตราเงินเฟ้อไทยขยายตัวไม่ทั่วถึงและสูงเพียงชั่วคราว: อัตราเงินเฟ้อไทยเดือน ม.ค. 2565 ขยายตัว 3.23%yoy (สูงสุดในรอบ 9 เดือน) สาเหตุสำคัญมาจากฐานในงวด ม.ค. 2564 ที่ค่อนข้างต่ำ (อัตราเงินเฟ้อเดือน ม.ค. 2564 หดตัว -0.34%) ประกอบกับราคาสินค้ากลุ่มพลังงานปรับขึ้น 19.2%yoy ตามราคาน้ำมันดิบโลกที่ทรงตัวสูง และราคาอาหารสดเพิ่มขึ้น 3.05%yoy เป็นต้น
- อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย**



ที่มา: Bloomberg

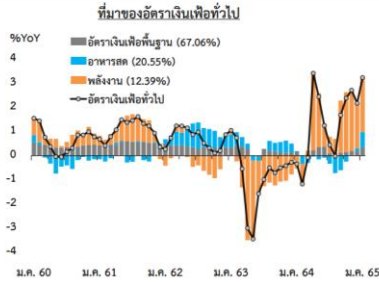
ASPS ประเมินอัตราเงินเฟ้อเดือน ม.ค. 2565 ส่วนใหญ่มาจากแรงผลักดันต้นทุน (Cost-Push) เป็นหลัก เช่น ราคาน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นจากความกังวลอุปทาน (Supply) จากเหตุการณ์ตึงเครียดรัสเซีย-ยูเครน ส่วนราคาอาหารสดเพิ่มขึ้นจากผลผลิตขาดแคลนเพราะโรคระบาด ขณะที่อัตราเงินเฟ้อที่ไม่รวมพลังงานและอาหารสด (อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน หรือ Core Inflation) เดือนเดียวกันเพิ่มขึ้น 0.52%yoy บ่งบอกว่าระดับราคาสินค้าของไทยยังฟื้นแบบกระจุกตัว ประกอบกับ กนง. ประเมินอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มขยับขึ้นใน 1H65 จากราคาพลังงาน-อาหารสด แต่เงินเฟ้อจะค่อยๆชะลอตัวใน 2H65 และยังไม่เห็นการปรับขึ้นราคาสินค้าเป็นวงกว้าง

อัตราเงินเฟ้อไทยขยายตัวไม่ทั่วถึงและเกิดเพียงชั่วคราว



อัตราเงินเฟ้อปี 2565 มีแนวโน้มสูงขึ้นและมีความเสี่ยงด้านสูงเพิ่มขึ้น โดยอาจสูงกว่ากรอบเป้าหมายในช่วงแรกของปี แต่โดยรวมทั้งปียังต่ำกว่า 3%

อัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นจากการปรับขึ้นราคาสินค้าในบางหมวด (sector-specific)



Upside risks

- ราคาอาหารและพลังงานอาจเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด
- การส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้น
- Supply disruption ชัดชัด

Downside risks

- เศรษฐกิจอาจฟื้นตัวช้ากว่าคาด

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ สำนักนโยบาย ธ.บ.ท.

https://www.bot.or.th/ 3/4



ปัจจุบันยังไม่เห็นสัญญาณการปรับเพิ่มขึ้นราคาเป็นวงกว้าง (broad-based)

สินค้าที่ราคาเพิ่มขึ้นในเดือน ธ.ค. 64 ส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มน้ำมันเชื้อเพลิงและอาหาร

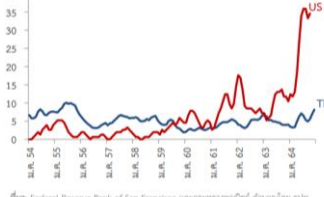


ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ สำนักนโยบาย ธ.บ.ท.

หมายเหตุ: ค่าเฉลี่ยการเปลี่ยนแปลงส่วนประกอบต่อ headline CPI จราจรทางอากาศ รหัส 4 digits จำนวน 90 หมวดในเดือน ธ.ค. 64 เทียบกับ ธ.ค. 63

จำนวนสินค้าและบริการในไทยที่ราคาเพิ่มขึ้นมากกว่าปกติ ไม่ได้ปรับขึ้นมาก ต่างจากสหรัฐฯ ที่ปรับสูงขึ้นถึง 35%

สัดส่วนจำนวนสินค้าและบริการที่ราคาเพิ่มขึ้นมากกว่าค่าเฉลี่ย*



ที่มา: Federal Reserve Bank of San Francisco และกระทรวงพาณิชย์ สำนักนโยบาย ธ.บ.ท.
หมายเหตุ: *มากกว่า 2 s.d. ของค่าเฉลี่ย 5 ปีโดยเฉลี่ย; ค่าเฉลี่ยจาก %YoY และ smooth สีสันสีฟ้า
ที่มา: Trima

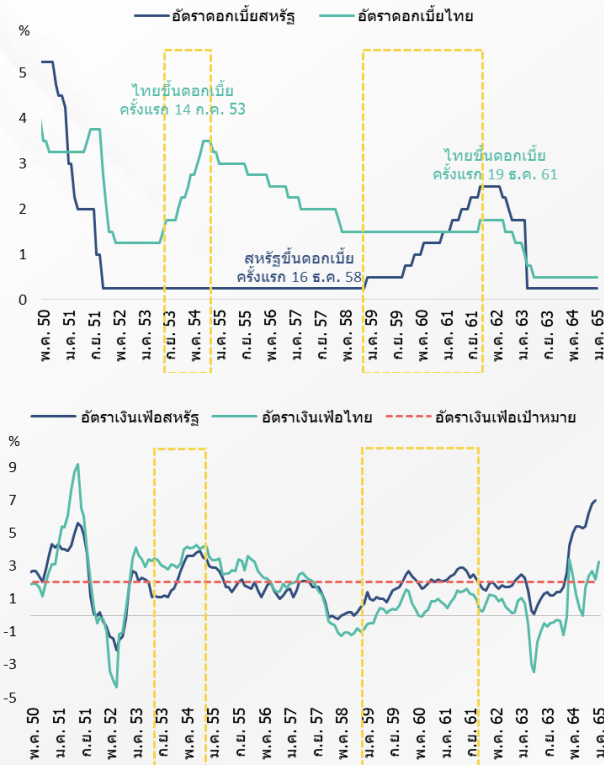
ที่มา: กนง., 9 ก.พ. 2565

ดังนั้น ASPS จึงมองว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยต่ำเพื่อช่วยประคองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยต่อไป มากกว่าที่จะพิจารณาขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อชะลออัตราเงินเฟ้อ

3) อัตราดอกเบี้ยไทยไม่จำเป็นต้องเคลื่อนไหวตามอัตราดอกเบี้ยโลก: ASPS ศึกษาข้อมูลในอดีต พบว่าอัตราดอกเบี้ยไทยและสหรัฐฯไม่ได้เปลี่ยนแปลงในช่วงเวลาใกล้เคียงกัน อาทิเช่น

- ก.ค. 2553 - ส.ค. 2554 กนง. ขึ้นอัตราดอกเบี้ย เพราะอัตราเงินเฟ้อของไทยขยายตัวสูง จาก 2.8% ใน พ.ย. 2553 มาเป็น 4.3% ใน ส.ค. 2554 หากแต่สหรัฐฯยังไม่ขึ้นอัตราดอกเบี้ย เพราะเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นจาก Subprime
- ธ.ค. 2558 - ก.ย. 2561 กนง. ยังคงอัตราดอกเบี้ยต่ำ เพราะอัตราเงินเฟ้อยังทรงตัวต่ำ และเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวดีหลังเผชิญวิกฤตการณ์การเมือง ช่วง 2556-2557 ขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐฯฟื้นตัวเพียงพอจาก Subprime และอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มเข้าสู่เป้า 2% Fed จึงขึ้นอัตราดอกเบี้ย

อัตราดอกเบี้ย และอัตราเงินเฟ้อ ของสหรัฐและไทย

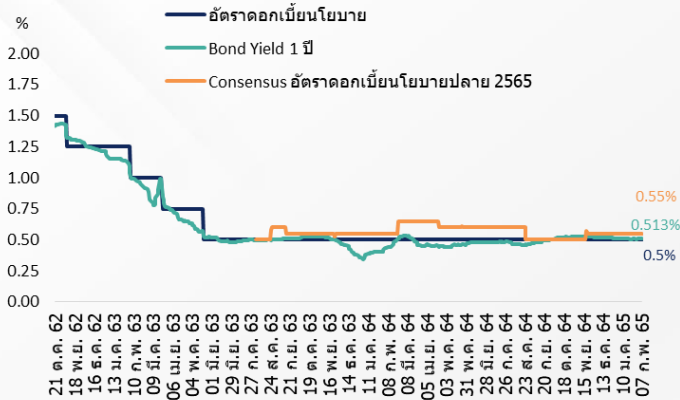


ที่มา: Bloomberg

จากทิศทางของอัตราดอกเบี้ยที่แตกต่างกันข้างต้น ช่วยสะท้อนว่าแต่ละประเทศจะเน้นปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศนั้นๆ มากกว่าที่จะปรับไปในทิศทางเดียวกันตลอดเวลา

- ตลาดการเงินคาดว่าอัตราดอกเบี้ยจะทรงตัวต่ำต่อ: Bond Yield อายุ 1 ปีของไทย ทรงตัวต่ำที่ระดับ 0.513% ซึ่งเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.5% บ่งบอกมุมมองของตลาดการเงินมองว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยจะทรงตัวต่ำต่อ สอดคล้องกับผลสำรวจ (Consensus) ของ Bloomberg ที่พบว่านักเศรษฐศาสตร์และนักวิเคราะห์ประเมินอัตราดอกเบี้ย ณ สิ้นปี 2565 ของไทยจะยังคงเดิม

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย, Bond Yield 1 ปี และ Consensus คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายปลายปี



ที่มา: Bloomberg

คาดการณ์ GDP Growth ปี 2565 ที่ 3.5%yoy

GDP ไทยปี 2565 ฝ่ายวิจัย ASPS ยังคงคาดการณ์ขยายตัว 3.5%yoy โดยมีมูลค่า 10.78 ล้านล้านบาท แต่ในรายละเอียดมีการปรับสมมติฐาน อาทิ

- ปรับเพิ่มการบริโภคเอกชนขึ้นจาก 3.6% เป็น 3.9% จากการผ่อนคลายกิจกรรมเศรษฐกิจและโอกาสกลับไป Lock Lockdown ที่ต่ำมาก รวมถึงการกลับมาเปิดระบบคัดกรองแบบ Test and Go อีกครั้ง ตั้งแต่เดือน ก.พ. 2565
- ปรับลดการใช้จ่ายและการลงทุนของรัฐลง จาก 2% เป็น 0.5% และ 6.5% เป็น 6.3% จากงบประมาณประจำปี 2565 ที่ลดลง และไม่มีการออก พ.ร.บ. กู้เงินเพิ่มเติม, ปรับการลงทุนเอกชนอ่อนตัวลงเหลือ 4.5% จาก 5% สอดคล้องกับการลงทุนรัฐ ขณะที่สมมติฐานอื่นๆ ยังคงเดิม (ดังตาราง)

สมมติฐานคาดการณ์ GDP ไทย

	สัดส่วน GDP	2562	2563	2564	2565F (เดิม)	2565F (ใหม่)	
GDP (CVM)	100%	2.2%	-6.2%	1.6%	3.5%	3.5%	—
การบริโภคเอกชน (C)	54%	4.5%	0.3%	0.3%	3.6%	3.9%	↑
การลงทุนภาคเอกชน (Ip)	18%	2.8%	-10.9%	3.5%	5.0%	4.5%	↓
การลงทุนภาครัฐ (Ig)	7%	0.2%	9.8%	4.7%	6.5%	6.3%	↓
การบริโภคภาครัฐ (G)	16%	1.4%	2.2%	3.2%	2.0%	0.5%	↓
การส่งออก (X)	62%	-3.6%	-7.1%	14.9%	4.0%	4.0%	—
การนำเข้า (M)	56%	-5.5%	-16.3%	18.3%	7.0%	7.0%	—
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)		31.1	30.0	32.0	32.0	32.0	
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (เหรียญบาท/บาร์เรล)		61.7	43.1	60.0	65.0	65.0	
Real GDP (ล้านบาท)		10,923,286	10,265,322	10,407,026	10,794,602	10,776,046	

ที่มา: สภาพัฒนาฯ, ฝ่ายวิจัย ASPS



Consensus คาดประมาณการ GDP ของสำนักวิเคราะห์เศรษฐกิจ

สำนักวิเคราะห์เศรษฐกิจ	GDP 2565F ใหม่		GDP 2565F เดิม	วันที่
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย	4.2%	→	4.2%	18/11/21
IMF	4.1%	↓	4.7%	25/01/22
สศช. (สภาพัฒน์)	4.0%	→	4.0%	21/02/22
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	4.0%	→	4.0%	29/10/21
ADB	4.0%	↑	3.9%	14/12/21
World Bank	3.9%	↑	3.6%	14/12/21
สภาอุตสาหกรรม (กรร.)	3.8%	→	3.8%	08/12/21
ASPS	3.5%	↑	3.2%	16/11/21
ธนาคารแห่งประเทศไทย	3.4%	↓	3.9%	22/12/21
ศูนย์วิจัยกสิกรไทย	3.3%	→	3.3%	27/10/21
ศูนย์วิจัยไทยพาณิชย์ (EIC)	3.2%	↓	3.4%	09/12/21

ที่มา: ASPS รวบรวม

ความเสี่ยงมีทั้งนอกและในประเทศแต่ไม่เปิด Downside ต่อ GDP มากนัก

แม้ในภาพรวม ASPS จะเชื่อมั่นว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2565 จะมีแนวโน้มขยายตัวต่อ แต่ทว่าปัจจัยเสี่ยงที่มีโอกาสลุกรังการฟื้นตัวก็ยังคงมีอยู่เช่นเดียวกัน โดยประเมินว่าเศรษฐกิจไทยยังมีเผชิญความเสี่ยง ทั้งจากความเสี่ยงภายนอก และความเสี่ยงภายใน

ความเสี่ยงภายนอก: ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical risk) ในหลายๆประเทศ

ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical Risk) เพราะ ASPS สังเกตเห็นว่าความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์เริ่มมีน้ำหนักต่อตลาดการเงินโลกมากขึ้น นับตั้งแต่ต้นปี 2565 เช่น

- ความตึงเครียดระหว่างรัสเซีย-ยูเครน: หลังจากที่ช่วงปลายเดือน ก.พ. 2565 รัสเซียได้รับรองเอกราชแคว้นลูฮันส์ (Luhansk) และโดเนตส์ก (Donetsk) ในภูมิภาคดอนบาส (Donbas) ทางตะวันออกของยูเครน ซึ่งเป็นดินแดนที่พยายามแยกตัวจากยูเครน และมีประชากรที่ฝักใฝ่รัสเซียอยู่มาก นอกจากนี้รัสเซียยังได้ส่งกองกำลังเข้าไปในพื้นที่ Donbas เพื่อรักษาสันติภาพ ซึ่งเพิ่มความเสี่ยงกระทบกระทั่งกับยูเครนได้ง่าย กระตุ้นความกังวลว่าสถานการณ์อาจมีความตึงเครียดมากขึ้น
- ความตึงเครียดระหว่างจีน-เกาหลีเหนือ-ไต้หวัน-ญี่ปุ่น-สหรัฐฯ: เดือน ม.ค. 2565 สหรัฐและญี่ปุ่นมีการซ้อมรบร่วมกันในทะเลฟิลิปปินส์ ส่งผลให้จีนตอบโต้โดยการส่งเครื่องบินรบเข้าไปในเขตน่านฟ้าของไต้หวันหลายครั้ง ขณะที่เกาหลีเหนือ ซึ่ง

ECONOMIC OUTLOOK

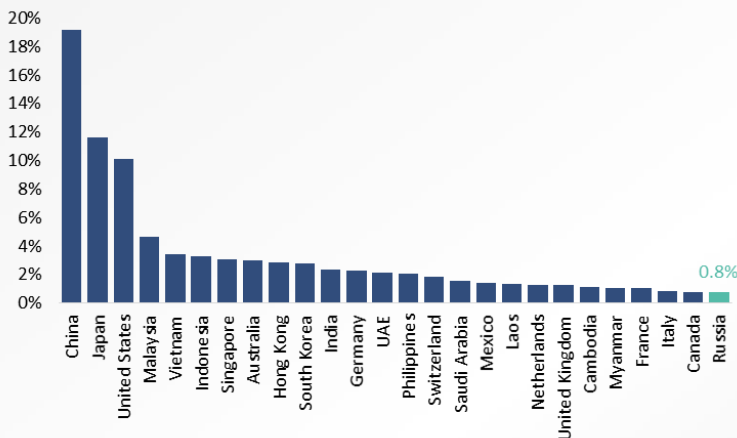
BY RESEARCH DIVISION

เป็นพันธมิตรของจีน ได้ทำการยิงทดสอบขีปนาวุธ จำนวนมากถึง 6 ครั้ง นับตั้งแต่ต้นปี 2565 โดยขีปนาวุธดังกล่าวได้ตกในบริเวณทะเลญี่ปุ่น

ทั้งนี้ จากความเสี่ยงต่างๆข้างต้น ASPS ให้น้ำหนักกับความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครนมากที่สุด เนื่องจาก อย่างไรก็ตาม หากรัสเซียถูกคว่ำบาตรจริง ASPS เชื่อว่าจะส่งผลกระทบต่อไทยจำกัด เนื่องจากสถานการณ์อาจลุกลามและบานปลายได้ง่าย รวมถึงอาจจะส่งผลให้รัสเซียถูกคว่ำบาตรจากประเทศอื่นๆ โดยเฉพาะสหรัฐฯและยุโรปได้ อย่างไรก็ตาม หากรัสเซียถูกคว่ำบาตรจริง ASPS เชื่อว่าจะมีผลต่อไทยไม่มาก เพราะ

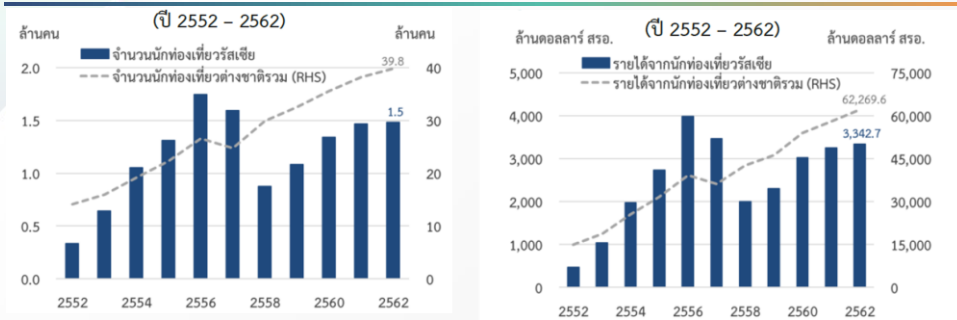
1. ไทยมีการค้ากับรัสเซียในสัดส่วนน้อย: จากปีข้อมูลปี 2562 รัสเซียเป็นประเทศคู่ค้าอันดับที่ 26 ของไทย โดยไทยมีสัดส่วนการค้ารวม 0.8% ของการค้ารวมของไทย และสินค้าสำคัญที่ไทยส่งออกไปคือ ยานยนต์ ที่คิดเป็น 33% ของสินค้าทั้งหมด
2. นักท่องเที่ยวจากรัสเซียที่เดินทางมาไทยมีสัดส่วนไม่มาก: ข้อมูลปี 2562 พบว่านักท่องเที่ยวรัสเซียคิดเป็นราว 3.77% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมด และรายได้จากนักท่องเที่ยวรัสเซียคิดเป็นราว 5.37% ของรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมด

ประเทศคู่ค้าของไทย ปี 2562



ที่มา: Bloomberg

จำนวนนักท่องเที่ยวรัสเซีย และรายได้จากนักท่องเที่ยวรัสเซีย



ที่มา: สปท., กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

ความเสี่ยงภายใน: ความไม่แน่นอนทางการเมือง

ความไม่แน่นอนทางการเมือง (Political uncertainty) เป็นความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทยจากภายในที่สำคัญ เพราะนับตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมาเริ่มมีสัญญาณที่นำมาสู่การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองอย่างต่อเนื่องทั้งในด้านของเสียงสนับสนุนในสภา และเสียงสนับสนุนในคณะรัฐมนตรี (ครม.) เช่น

- เสียงสนับสนุนในสภา: ช่วงกลางเดือน ม.ค. 2565 พรรคพลังประชารัฐได้มีมติขับ ส.ส. ในกลุ่ม ร.อ.ธรรมนัส รวม 21 คน ออกจากพรรค
- เสียงสนับสนุนในคณะรัฐมนตรี (ครม.): การประชุม ครม. เมื่อวันที่ 8 ก.พ. 2565 มีรัฐมนตรีในสังกัดพรรคภูมิใจไทยจำนวน 7 คน ส่งหนังสือลาประชุมโดยให้เหตุผลว่าไม่เห็นด้วยกับการพิจารณาต่ออายุสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียวให้กับ BTS เป็นระยะเวลา 30 ปี

จากสัญญาณดังกล่าวที่เกิดขึ้น เป็นปัจจัยชี้ว่าสถานการณ์ทางการเมืองอาจนำไปสู่การเปลี่ยนแปลง ซึ่งอาจปรากฏออกมาในรูปของการยุบสภาได้ ทั้งนี้หากเกิดการยุบสภาขึ้นมา กระบวนการ หรือ Timeline ที่จะเกิดขึ้นพอประเมินได้ดังนี้

1. หลังยุบสภา จะต้องจัดการเลือกตั้งภายใน 60 วัน
2. หลังทราบผลการเลือกตั้ง ประเมินว่าน่าจะสามารถจัดตั้งรัฐบาลได้ภายใน 30 วัน

จากสมมุติฐานข้างต้น ประเมินได้ว่ากระบวนการทางการเมืองต่างๆจะเกิดขึ้นตามลำดับเวลาดังตารางด้านล่าง

Timeline ทางการเมืองหากเกิดการยุบสภาฯ

การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองในกรณีต่างๆ					การพิจารณา งบประมาณ 66
	1	2	3	4	5
มี.ค.-65	ยุบสภา				
เม.ย.-65		ยุบสภา			
พ.ค.-65	เลือกตั้ง		ยุบสภา		
มิ.ย.-65	จัดตั้งรัฐบาล	เลือกตั้ง		ยุบสภา	ส.ส. พิจารณาวาระ 1
ก.ค.-65		จัดตั้งรัฐบาล	เลือกตั้ง		ยุบสภา
ส.ค.-65			จัดตั้งรัฐบาล	เลือกตั้ง	
ก.ย.-65				จัดตั้งรัฐบาล	เลือกตั้ง
ต.ค.-65					จัดตั้งรัฐบาล

*หมายเหตุ ASPS สมมติให้

1. หลังยุบสภา จะจัดการเลือกตั้งภายใน 60 วัน
2. หลังทราบผลเลือกตั้ง จะสามารถจัดตั้งรัฐบาลได้ภายใน 30 วัน

ที่มา: ASPS

ทั้งนี้ เมื่อนำไปพิจารณาร่วมกับกระบวนการพิจารณางบประมาณประจำปี 2566 ที่มีขั้นตอนการอนุมัติงบประมาณดังนี้

1. สภาผู้แทนราษฎรพิจารณาวาระที่ 1: วันที่ 1-2 มิ.ย. 2565
2. สภาผู้แทนราษฎรพิจารณาวาระที่ 2: วันที่ 17-18 ส.ค. 2565
3. วุฒิสภาพิจารณา: วันที่ 29-30 ส.ค. 2565
4. ร่างงบประมาณนำขึ้นทูลเกล้าฯ: วันที่ 6 ก.ย. 2565
5. งบประมาณ 2566 เริ่มเบิกจ่าย: วันที่ 1 ต.ค. 2565

จะพบว่า หากไม่ต้องการให้การพิจารณางบประมาณปี 2566 ล่าช้าออกไป จะต้องมีการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ภายในเดือน มิ.ย. 2565 เพราะหลังจากนั้นจะเข้าสู่ขั้นตอนของการพิจารณาอนุมัติงบประมาณ 2566 ซึ่งถ้าการพิจารณางบประมาณล่าช้า ก็อาจสร้างความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทยได้

จากการประเมินกรอบเวลาในการได้มาซึ่งรัฐบาลใหม่ บวกกับการพิจารณางบประมาณปี 2566 ข้างต้น ASPS จึงคาดว่าหากอยู่บนสมมุติฐานว่ากรอบเวลาในการพิจารณางบประมาณไม่กระทบกระเทือน และอยู่ในช่วงเวลาใกล้เคียงกับงวดปีที่ผ่านมา ก็เป็นไปได้ว่าจุดเปลี่ยนทางการเมืองจะมีโอกาสมาถึงในอีกไม่นานนี้ ส่งผลให้ประเด็นความไม่แน่นอนทางการเมือง (Political uncertainty) เป็นความเสี่ยงที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดถัดไป เพราะถ้ายึดเยื้อ ความไม่แน่นอนทางการเมืองแปรเปลี่ยนเป็นความไม่แน่นอนทางนโยบายได้ (Policy uncertainty) ซึ่งจะเป็นความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทยต่อไป

ECONOMIC OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION

กลยุทธ์การลงทุนยามเศรษฐกิจฟื้นตัว ทயอยสะสมหุ้นที่อิงไปกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ เช่น AOT, ADVANC, KBANK, MAKRO, M, STEC

เศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อประกอบกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยของไทยที่ยังทรงตัวระดับต่ำ (ตามที่กล่าวข้างต้น) ช่วยหนุนให้ตลาดหุ้นไทยยังมี Valuation ที่น่าสนใจ และได้รับแรงหนุนจากสภาพคล่องในระบบการเงินที่ยังมีอยู่สูง ดังนั้น กลยุทธ์การลงทุนแนะนำ ทอยอยสะสมหุ้นที่อิงไปกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ เช่น AOT, ADVANC, KBANK, MAKRO, M, STEC

หุ้นอิงกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศที่น่าสะสม

Company	Recc.	Last Price (22/02/2022)	FairValue	Upside	PER 22F	Div Yield 21F (%)
AOT	BUY	63.50	69.63	9.7%	NM	0.0
ADVANC	BUY	230.00	245.00	6.5%	24.6	3.3
KBANK	BUY	164.50	174.00	5.8%	9.3	1.9
MAKRO	BUY	43.25	52.80	22.1%	34.0	1.2
M	BUY	52.00	63.00	21.2%	27.5	0.0
STEC	BUY	14.40	18.00	25.0%	19.2	1.4

ที่มา: ASPS