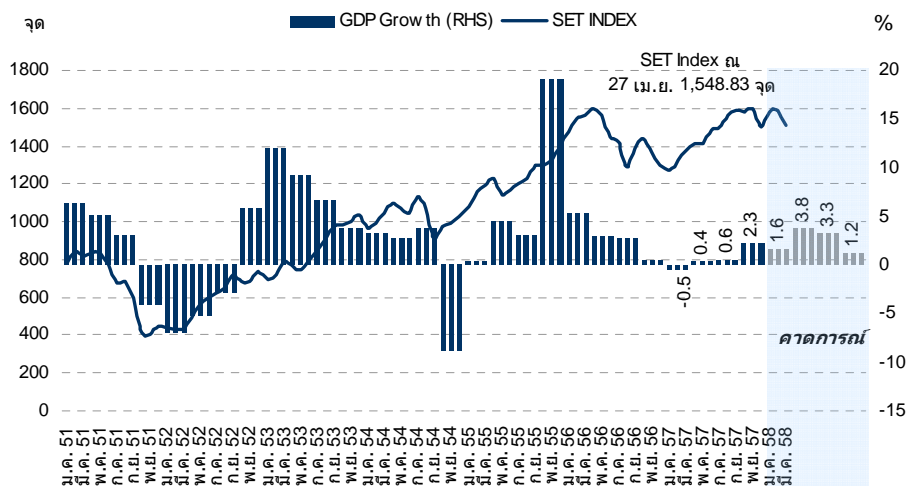


ยังมีแรงเดือย

SET Index	1,548.83
มูลค่าตลาด	14,523 พันล้านบาท
PER	14.94 เท่า

- เศรษฐกิจไทยยังได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกที่แนวโน้มฟื้นตัวล่าช้า โดยเฉพาะเศรษฐกิจคู่ค้าหลัก ๆ อย่างสหรัฐ ยุโรป ญี่ปุ่น และ จีน สะท้อนจากล่าสุด IMF ได้ปรับลด GDP Growth รายประเทศลง เช่น สหรัฐ และอังกฤษ ฯลฯ
- นอกจากนี้ได้รับผลกระทบจากการส่งออกชะลอตัวแล้ว พบว่าดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจไทยในงวด 1Q58 ยังชะลอตัวต่อเนื่องจากปี 2557 และมีสัญญาณว่าจะชะลอตัวต่อเนื่อง ในช่วงที่เหลือของปี 2558 จึงปรับลด GDP Growth ปี 2558 ลง 1% เหลือ 2.5% โดยปรับลดตัวแปรหลักๆ ยกเว้น การบริโภคภาคครัวเรือน และการลงทุนภาคเอกชน
- ปัญหาอัตราเงินเฟ้อต่ำทั่วโลก คงกดดันให้ธนาคารกลางสำคัญ ๆ ของโลกปรับลดดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องในปี 2558 ล่าสุดธนาคารกลางยุโรปเตรียมอัดฉีดเงินเข้าระบบผ่าน QE เป็นเงินกว่า 1.1 ล้านล้านยูโร นับตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. 2558 จนถึง ก.ย. 2559 ทำให้เชื่อว่าธนาคารกลางสหรัฐจะไม่สวนกระแสโลกและน่าจะยึดเวลาการขึ้นดอกเบี้ยออกไปเป็นปลายปี 2558 หรืออย่างช้าต้นปี 2559
- ทางด้านธนาคารแห่งประเทศไทย คาดว่ามีแนวโน้มจะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงได้อีก 0.5% เหลือ 1.25% ด้วยเหตุผลที่เศรษฐกิจไทยชะลอตัวต่อเนื่อง และอัตราเงินเฟ้อน่าจะตกต่ำต่อเนื่อง โดยสิ้นปี 2558 ไม่น่าจะเกิน 1% ภายใต้ราคาน้ำมันดิบดูไบในปีนี้น่าจะไม่เกิน 70 เหรียญฯ ต่อบาร์เรล

GDP Growth เทียบ SET Index



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, SET, ฝ่ายวิจัย ASP

ภรณ์ ทองเย็น, CISA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146

porraanee@asiaplus.co.th

มาราพร กวีริยะกุล

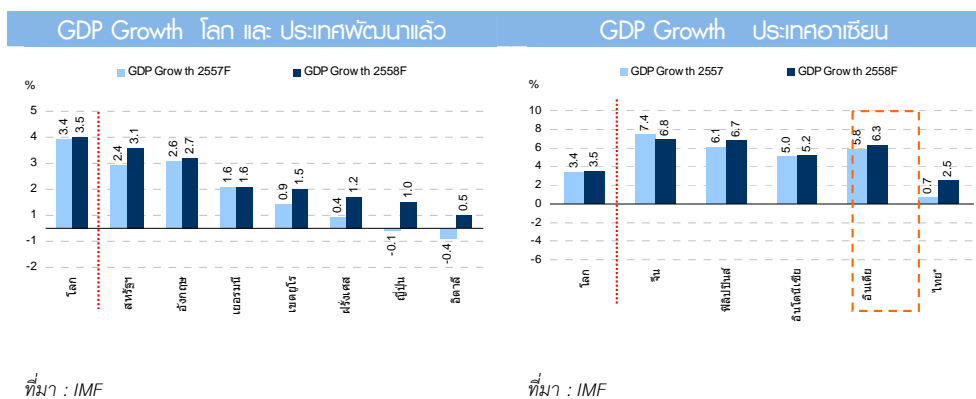
ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์

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

■ เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวล่าช้า

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างล่าช้า และยังคงกดดันจากปัจจัยรอบด้าน โดยเฉพาะ จีน ซึ่งถือเป็นผู้นำทางเศรษฐกิจและการค้าของโลกยังคงประสบภาวะชะลอตัว ตามมาด้วย ญี่ปุ่น ยังได้รับผลกระทบจากการขึ้นภาษีขายอีก 3% เป็น 8% เมื่อเดือน เม.ย. 2557 และยุโรป ปัญหานี้สาธารถณะยังยึดถือ การแก้ไขปัญหาหนี้สาธารณะในกรีซ ยังไม่มีท่าทีจะสิ้นสุดในระยะสั้น ยกเว้นอังกฤษ ฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อย และ สหรัฐ มีการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากที่สุดในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยรวมทำให้โลกยังเผชิญกับความเสี่ยงต่อการปรับลดอัตราการเจริญเติบโตเศรษฐกิจ (GDP Growth) โลกในปี 2558 ทั้งนี้แม้ในช่วงต้นปี 2558 IMF ได้ปรับลดประมาณการ GDP Growth โลกลงไป 2 ครั้ง โดยครั้งแรกเมื่อเดือน ม.ค. 2558 โดยปรับลดลงปี 2558 เหลือ 3.5% จากเดิม 3.8% และในปี 2559 ได้ปรับลดลง โดยเหลือ 3.7% จากเดิม 4% โดยในปี 2558 เป็นการปรับลดเกือบทุกแห่งของโลก ได้แก่ กลุ่มยุโรป เหลือ 1.2% จากเดิม 1.3% (ปรับลด เยอรมัน ฝรั่งเศส อิตาลี และรัสเซีย ส่วนทางฝั่งเอเชียได้ปรับลด ญี่ปุ่น จีน และอินเดีย และอาเซียน-5 ในทางตรงกันข้ามกลับปรับบางประเทศขึ้น ได้แก่ สหรัฐ และสเปน ทั้งนี้ได้คงประมาณการอังกฤษ ในปี 2558 ไว้ที่ 2.7% และในปี 2559 ไว้ที่ 2.4%

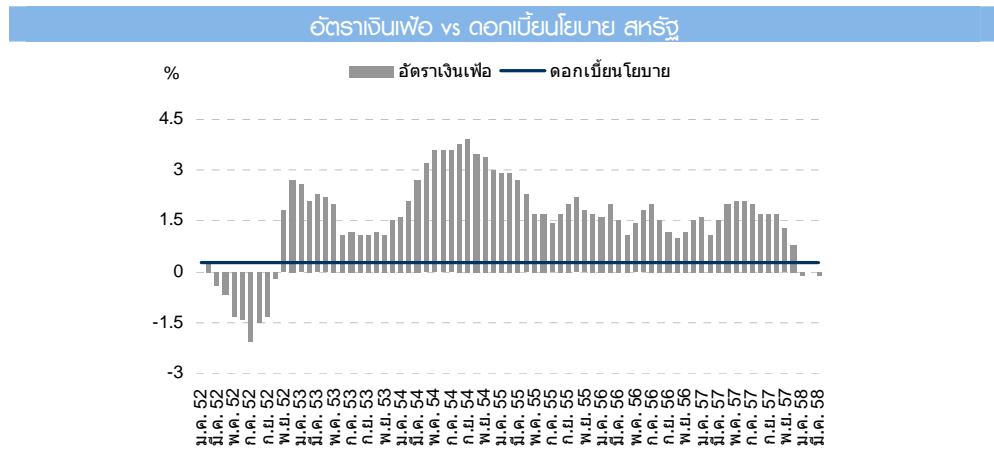
และครั้งที่ 2 เมื่อ 16 เม.ย. 2558 แม้ IMF ได้คงประมาณการ GDP Growth โลกไว้ที่เดิม แต่ได้ปรับลดเป็นรายประเทศคือ สหรัฐ (จากเดิม 3.6%) อังกฤษ (จากเดิม 2.7%) แคนาดา (จากเดิม 2.3%) และรัสเซีย (จากเดิม -3%) ตรงกันข้ามปรับเพิ่ม ยุโรป (จากเดิม 1.2%) ญี่ปุ่น (จากเดิม 0.6%) อินเดีย (จากเดิม 6.3%) และไทย (จากเดิม 3.5%) ขณะที่ยังคงประมาณการจีนไว้ที่เดิม 6.8% โดยจะกล่าวรายละเอียดบางประเทศในย่อหน้าถัดไป



■ ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจสหรัฐชะลอตัว หนุนนโยบายตัดค่าต่อไป

สหรัฐ นับเป็น 1 ในไม่กี่ประเทศของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว ที่เศรษฐกิจยังมีแนวโน้มฟื้นตัวสวนทางกับเศรษฐกิจโลก แต่อย่างไรก็ตามในระยะสั้น พบว่าดัชนีชี้นำเศรษฐกิจเริ่มชะลอตัว และมีความขัดแย้งกันอยู่บ้าง กล่าวคือ แม้จะเห็นการฟื้นตัวของตลาดแรงงานอย่างแข็งแกร่ง จนทำให้อัตราการว่างงานลดลงมาอยู่ที่ระดับ 5.5% ในเดือน มี.ค. แต่กลับพบว่าดัชนีชี้นำเศรษฐกิจบางประการเริ่มชะลอตัว นำโดย การบริโภคภาคครัวเรือน (สัดส่วนมากที่สุดราว 70% ของ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ หรือ GDP) สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค เดือน มี.ค. ลดลงอยู่ที่ระดับ 51.5 ต่ำสุดในรอบ 3 เดือน (ลดลงจากระดับ 54 ในเดือนก่อนหน้า ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 4 ปี) ตามมาด้วย ยอดขายยอดขายบ้านมือสอง เดือน มี.ค. อยู่ที่ระดับ 5.19 ล้านหลัง แม้จะกลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้งหลังจากที่ชะลอตัวในช่วง 2 เดือนก่อนหน้า

และทำสถิติสูงสุดในรอบ 1 ปี แต่ถือว่าสวนทางกับ ยอดขายบ้านใหม่ เดือนเดียวกันที่ 4.81 แสนหลัง ลดลงถึง 11%mom โดยถือเป็นระดับน้อยสุดในรอบ 4 เดือน และ ยอดค้าปลีก เดือน ก.พ. เพิ่มขึ้นเพียง 2%yoy นับว่าต่ำสุดในรอบ 1 ปี (มูลค่าค้าปลีกปรับตัวลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 หลังจากเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ เดือน ก.พ. 2557) ตามมาด้วย ภาคการผลิต พบว่า ดัชนี ISM การผลิต เดือน มี.ค. อยู่ที่ระดับ 51.5 ขยายตัวสูงสุดในรอบ 2 ปี และเริ่มชะลอต่อเนื่องตั้งแต่ เดือน ก.ย. 2557



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

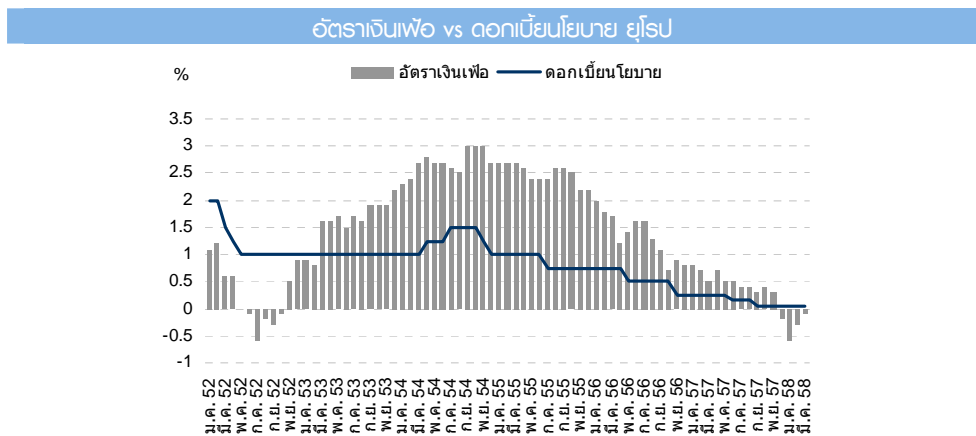
ด้วยเหตุนี้ทำให้เชื่อว่า การปรับเปลี่ยนนโยบายดอกเบี้ยของ FED จะต้องให้น้ำหนักต่อดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจที่ชะลอตัวเป็นสำคัญดังกล่าว ควบคู่ไปกับตลาดแรงงานที่จะต้องมีการพัฒนาการที่ดีขึ้น กล่าวคือ อัตราการจ้างงานจะต้องเข้าใกล้ระดับการจ้างงานเต็มที่ หรือเฉลี่ยที่ระดับ 5-5.2% ภายในสิ้นปี 2558 (เป็นระดับที่ใกล้เคียงกับก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2550-2551) พร้อมกับ อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) จะต้องเข้าใกล้ 2% ซึ่งหากประเมินจากข้อมูลทั้งหมดขณะนี้เชื่อว่า FED ยังไม่น่าปรับขึ้นดอกเบี้ยไปอีก 3-6 เดือนข้างหน้า แต่น่าจะขึ้นดอกเบี้ยฯ ราวไตรมาสสุดท้ายของปีนี้ หรือต้นปี 2558 เป็นอย่างช้า ซึ่งสอดคล้องกับผลการสำรวจ Fed funds futures (จาก CME Group data) พบว่า 60% ของผู้ตอบทั้งหมด คาดว่า จะขึ้นดอกเบี้ยฯ ในเดือน ต.ค. ที่เหลือส่วนน้อย 39% คาดว่าจะขึ้นดอกเบี้ยฯ ในเดือน ก.ย. 2558 โดยคาดว่าอัตราดอกเบี้ยฯ สิ้นปี 2558 จะอยู่ที่ 0.625% หรือปรับขึ้นราว 0.375% และเพิ่มขึ้นอีกปีละ 1.25% เป็น 1.875% ในปี 2559 และ 3.125% ในปี 2560 ซึ่งคาดว่าประเด็นนี้ น่าจะตอบสนองด้านลบในตลาดหุ้นสหรัฐฯไประยะหนึ่งแล้ว และหากเกิดขึ้นจริงตลาดก็น่าจะเซอร์ไพรส์มาก ในขณะที่อังกฤษก็มีสัญญาณจะขึ้นดอกเบี้ยในลักษณะใกล้เคียงกับสหรัฐฯ

▪ ยุโรปเริ่มอัดฉีดเงินผ่าน QE ตั้งแต่เดือน มี.ค.

เศรษฐกิจยุโรปโดยรวมมีการฟื้นตัวแบบมีความเสี่ยง สะท้อนจากดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจที่ยังมีความขัดแย้งกันอยู่ กล่าวคือ แม้ว่าการบริโภคภาคครัวเรือน มีสัญญาณที่ดีขึ้น กล่าวคือยอดขายปลีกเดือน ก.พ. เพิ่มขึ้น 3%yoy อยู่ที่ 100.12 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 4 ปีกว่า และ ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค เดือน มี.ค. ปรับเพิ่มขึ้น จากที่ติดลบ 6.7 ในเดือนก่อนหน้า (เป็นต่ำสุดเป็นประวัติการณ์) เหลือ ติดลบ 3.7 แต่สวนทางกับภาคการผลิตยังชะลอตัว กล่าวคือ ดัชนี PMI รวมภาคการผลิตและบริการ เดือน เม.ย. ลดลงเล็กน้อยอยู่ที่ระดับ 53.5 (หลังจากเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวตั้งแต่ เดือน ธ.ค. 2557 vs ระดับ 54.0 ในเดือนมี.ค.)

โดยมาจากการชะลอตัวในเยอรมนี (เดือน เม.ย. อยู่ที่ระดับ 54.2 เทียบกับ 55.4 ในเดือน มี.ค.) และฝรั่งเศส (เดือน เม.ย. อยู่ที่ระดับ 50.2 ซึ่งต่ำสุดในรอบ 3 เดือน)

ขณะที่ทางด้านเงินเฟ้อ ยังอยู่ในระดับต่ำ โดยล่าสุดเดือน มี.ค. ยังคงติดลบ 0.1% ซึ่งยังห่างไกลจากเป้าหมายเบื้องต้นที่ระดับ 2% อยู่มาก จึงทำให้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ยังจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

โดยล่าสุด ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ได้กำหนดวงเงินซื้อคืนพันธบัตร หรือ QE เดือนละ 6 หมื่นล้านยูโร ต่อเดือน เป็นเวลา 19 เดือน จนกระทั่งเดือน ก.ย. 2559 หรือรวมเป็นเงินราว 1.14 ล้านล้านยูโร (1.22 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ) ซึ่งคิดเป็นเพียง 1 ใน 4 ของวงเงินที่สหรัฐฯใช้ในการอัดฉีดสภาพคล่องสู่ระบบการเงิน 3 ครั้งรวมกว่า 4 ล้านล้านเหรียญฯ (ในปี 2551-2557) ทั้งนี้ ECB ได้รับเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน (QE) ตั้งแต่เดือน มี.ค. จนถึง 17 เม.ย. 2558 ไปแล้วทั้งสิ้น 7.3 หมื่นล้านยูโร (เทียบกับ เป้าหมายกำหนดจะซื้อสินทรัพย์เดือนละ 6 หมื่นล้านเหรียญฯ) และจากการทำสำรวจนักเศรษฐศาสตร์ของบลูมเบิร์ก พบว่ามากกว่า 2 ใน 3 ของผู้ตอบ คาดว่า ECB จะทำตามแผนเดิม คือ สิ้นสุดการทำ QE ในเดือน ก.ย. 2559 และจะไม่มีการถอนเม็ดเงินคืน ขณะที่เหลือของผู้ตอบ คาดว่าหลังจาก ECB ซื้อ QE ครบตามแผนน่าจะทยอยถอน QE ตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2559 จนถึง ธ.ค. 2560 ซึ่งจะคล้ายกับธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ที่เริ่มส่งสัญญาณทยอยตัดลด QE ตั้งแต่สิ้นปี 2556 และเริ่มตัดลด QE อย่างค่อยเป็นค่อยไป เดือนละ 1 หมื่นล้านเหรียญฯ เป็นครั้งแรกในเดือน ม.ค. 2557 และสิ้นสุดเดือน ต.ค. 2557

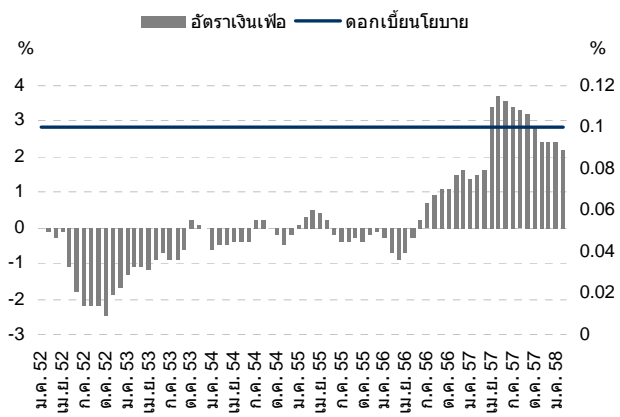
อย่างไรก็ตามปัญหายุโรปยังคงเกิดขึ้นเป็นบางประเทศ โดยล่าสุด กรีซ ซึ่งเป็น 1 ใน 5 ประเทศในกลุ่ม PIIGS (โปรตุเกส, อิตาลี, ไอร์แลนด์, กรีซ และสเปน) ยังเผชิญปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน เนื่องจากมีหนี้สินที่ครบกำหนดชำระราว 2.4 แสนล้านยูโร (คิดเป็น 76% ของหนี้สินรวม ขณะที่หนี้สาธารณะคิดเป็น 176% ของ GDP) ในวันที่ 28 ก.พ.ที่ผ่านมา ซึ่งเจ้าหนี้ TROIKA (ECB, EC และ IMF) ได้ยินยอมยืดเวลาการชำระหนี้ออกไป 4 เดือน ภายใต้เงื่อนไข คือกรีซต้องยื่นแผนปฏิรูปเศรษฐกิจที่สร้างความเชื่อมั่นต่อเจ้าหนี้ แต่ปรากฏว่าแผนที่กรีซเสนอ กลับหลีกเลี่ยงมาตรการรัดเข็มขัด และไม่แผนฟื้นฟูที่ชัดเจน นอกจากนี้เป็นเพียงมาตรการข้างเคียง เช่น การปรับปรุงระบบข้าราชการพลเรือนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งทางฝั่งเจ้าหนี้ ไม่ยอมรับ อีกทั้งยังมีหนี้ที่ต้องชำระให้แก่ IMF จำนวน 450 ล้านยูโร ซึ่งยังไม่รวมรายจ่ายค่าจ้างแรงงานราชการ ที่จะครบกำหนดในเวลาใกล้เคียงกันในวันที่ 9 เม.ย. นี้ ซึ่งถือเป็นแรงกดดันให้กับรัฐบาลกรีซอย่างมากในขณะนี้ ส่วนทางด้าน นายอเล็กซิส ซิปราส นายกรัฐมนตรีคนใหม่

ของกรีซ ยังคงมีนโยบายต่อต้านมาตรการรัดเข็มขัด ตั้งแต่ตอนหาเสียง ซึ่งนับว่ามีความแตกต่างจากรัฐบาลชุดก่อนหน้าโดยสิ้นเชิง ประเด็นนี้อาจจะทำให้เป็นอุปสรรคที่สำคัญต่อให้ความช่วยเหลือของ TROIKA และมีผลต่อการฟื้นตัวของกรีซ ซึ่งพร้อมจะกลับมากดดันตลาด อีกครั้งเมื่อเข้าใกล้ระยะเวลาครบกำหนดในเดือน มิ.ย. 2558

■ ญี่ปุ่นมีแนวโน้มกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่ม

ญี่ปุ่น ซึ่งถือเป็นประเทศคู่ค้าสำคัญในแถบเอเชีย ก็ยังเผชิญกับปัญหาเศรษฐกิจหดตัว หลังขึ้นภาษีขาย 3% เป็น 8% เมื่อเดือน เม.ย. 2557 ซึ่งเป็นผลทำให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจหดตัว 0.3% ในงวด 2Q57 และ ยังหดตัวต่อเนื่องหลังจากนี้ เทียบกับที่เติบโต 2.4% ในงวด 1Q57 โดยดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจล่าสุดยังสะท้อนภาวะชะลอตัว กล่าวคือ ยอดค้าปลีก เดือน ก.พ. หดตัวราว 2%yoy ซึ่งถือลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 และต่ำสุดในรอบ 2 ปี) ตามมาด้วย ภาคการผลิต ดัชนี PMI เดือน มี.ค. อยู่ที่ 50.3 ลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5 และต่ำสุดในรอบ 10 เดือน และอัตราเงินเฟ้อได้ชะลอตัวเหลือ 2.2% ในเดือน ก.พ. 2558 เป็นการชะลอตัวอย่างต่อเนื่องหลังจากเร่งขึ้นอย่างรวดเร็วมาอยู่ที่ระดับ 3.7% ในเดือน พ.ค. 2557 ดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ทำให้ นักเศรษฐศาสตร์ (สำรวจโดยบลูมเบิร์ก) ราว 65% จากทั้งหมด 34 ราย คาดว่าธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีโอกาสออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม ราวเดือน ต.ค. 2558 หลังจากในเดือน พ.ย. 2557 ได้ประกาศเพิ่มวงเงิน QE เป็น 80 ล้านล้านเยนต่อปี จากเดิม 60-70 ล้านล้านเยนต่อปี (เป้าหมาย 101 ล้านล้านเยนต่อปี) หรือเพิ่มขึ้น 10-20 ล้านล้านเยนต่อปี (1.48 หมื่นเหรียญฯ ต่อเดือน)

อัตราเงินเฟ้อ vs ดอกเบี้ยนโยบาย ญี่ปุ่น



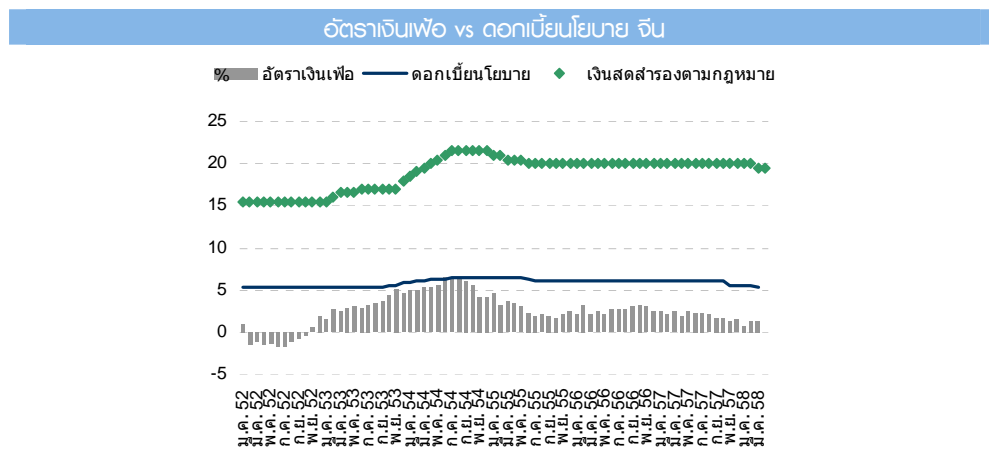
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

■ จีนเดินหน้าใช้มาตรการการเงินผ่อนคลายเต็มที่

ในฐานะที่จีนเป็นผู้นำเศรษฐกิจของฝั่งเอเชีย กำลังเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจชะลออย่างต่อเนื่อง นับตั้งแต่หลังวิกฤตการเงินโลกในปี 2551 เป็นต้นมา กล่าวคือ GDP Growth ได้ชะลอตัวจากที่เติบโตในอัตรา 2 หลักคือ 11.2% ในปี 2550 ลงมาเหลือเพียงหลักเดียวคือ 9.8% ในปี 2553 และ 7.3% ในปี 2557 และในปี 2558 คาดว่าจะชะลอตัวเหลือ 6.8% (ตามการประมาณการของ IMF) สะท้อนผ่านดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจที่สำคัญดังต่อไปนี้ คือ ภาคครัวเรือน พบว่าการบริโภค เดือน มี.ค. แม้ยังคงเพิ่มขึ้น 10.7% แต่

เป็นการชะลอตัวต่อเนื่องตั้งแต่สิ้นปี 2556 (เติบโตเฉลี่ย 14% จากปี 2555) ตามมาด้วย ภาคการผลิตพบว่าดัชนี PMI เดือน มี.ค. อยู่ที่ระดับ 50.1 แม้จะกระเตื้องจากที่อยู่ในระดับต่ำกว่า 50 (เดือน ก.พ. หดตัวต่อเนื่อง 2 เดือนติดต่อกัน) แต่เริ่มเห็นสัญญาณชะลอตัวตั้งแต่เดือน ส.ค. 2557 และ ด้านผลผลิตภาคอุตสาหกรรม เดือน มี.ค.อยู่ที่ระดับ 6.4 ชะลอตัวอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เดือน ก.พ. 2553 และเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 6 ปี ซึ่งส่วนหนึ่งน่าจะมาจากผลกระทบจากการปรับเปลี่ยนโครงสร้างทางเศรษฐกิจ ที่ต้องการหันมาพึ่งพาการบริโภคในประเทศแทนการส่งออก รวมถึงมาตรการคุมเข้มการปล่อยสินเชื่อในช่วงหลายปีที่ผ่านมา

ด้วยเหตุนี้ทำให้อาคารกลางเงินมีการใช้นโยบายผ่อนคลายทางการเงินต่อเนื่อง โดยล่าสุด เดือน เม.ย. 2558 เงินลด RRR ลง 1% เหลือ 18.5% เป็นครั้งที่ 2 หลังจาก เดือน ก.พ. 2558 ปรับลด 0.5% อยู่ที่ 19.5% ควบคู่ไปกับการลดดอกเบี้ยฯ 2 ครั้ง ตั้งแต่สิ้นปี 2557 รวมลดลง 0.65% เหลือ 5.35% และมีแนวโน้มจะใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายต่อเนื่อง



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

■ เศรษฐกิจไทยปี 2557 ต่ำสุดในอาเซียน

สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) รายงานตัวเลขเศรษฐกิจของไทย หรือ GDP Growth งวด 4Q57 ขยายตัว 2.3%yoy ดีขึ้นจาก 3 ไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งเติบโตเฉลี่ย -0.5% (งวด 1Q57 ติดลบ 0.5%, งวด 2Q57 โต 0.4% และ งวด 3Q57 โต 0.6%) โดยรวมทำให้ตลอดทั้งปี 2557 เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้เพียง 0.7% (ใกล้เคียงกับ ASP คาดไว้ที่ 0.8% ซึ่งต่ำสุดในรอบ 3 ปี) โดยองค์ประกอบหลักที่ช่วยหนุนเศรษฐกิจกระเตื้องขึ้นในงวด 4Q57 มาจากการชะลอตัวในทุกภาคส่วน กล่าวคือ

- การบริโภคโดยรวม (60% ของ GDP) งวด 4Q57 พบว่าเพิ่มขึ้นเพียง 2.4% จาก 4Q56 (yoy) แต่ก็มีสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่องหลังจากที่ติดลบ 1.9% ในงวด 1Q57 หลักๆ มาจาก การใช้จ่ายภาครัฐ (10% ของ GDP) ที่ขยายตัวอย่างก้าวกระโดดถึง 5.5% ซึ่งนับว่าสูงสุดในรอบ 5 ไตรมาส (และดีกว่าที่ ASP คาด 4.7%) ขณะที่การบริโภคครัวเรือน (50% ของ GDP) เพิ่มขึ้นในอัตราน้อยกว่าคือเพียง 1.9% (ASP คาด 5.7%) ชะลอตัวลงจากงวด 3Q57 ที่ขยายตัว 2.2% เนื่องจากภาวะหนี้สินครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง (งวด 4Q57 อยู่ที่ 85.9% ของ GDP) และกำลังซื้อของประชาชนที่ลดลง ขณะที่การใช้จ่ายสินค้าคงทน จำพวกยานพาหนะ ลดลงอย่างต่อเนื่อง 6 ไตรมาสติดต่อกัน (งวด 4Q57 ติดลบ 19.6% แต่ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากงวด 3Q57 ที่ติดลบถึง 26.7%)

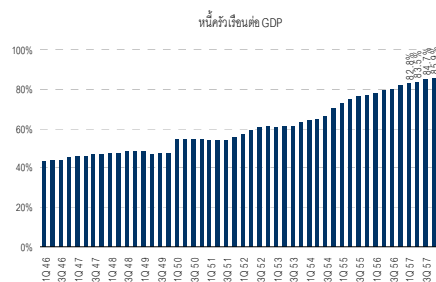
- การลงทุนโดยรวม** (22% ของ GDP) ขยายตัว 3.2%yoy และสูงสุดในรอบ 5 ไตรมาส (แต่ต่ำกว่าที่ ASP คาด 5.3%) ทั้งนี้เป็นการขยายตัวของการลงทุนเอกชน (17% ของ GDP) รวบรวม 4.1% (แต่ต่ำกว่าที่ ASP คาด 5.7%) แต่ดีขึ้นจาก 3.9% ในงวด 3Q57 ทั้งนี้เป็นผลมาจากการขยายตัวด้านก่อสร้าง 2.4% (หลังจากติดลบต่อเนื่อง 5 ไตรมาส) ส่วนการลงทุนด้านเครื่องมือเครื่องจักร ขยายตัวช้าลง 4.7% จาก 6.4% ในงวด 3Q57 ซึ่งเป็นสาเหตุมาจากมูลค่านำเข้าสินค้าทุนที่ชะลอลง ขณะที่การลงทุนภาครัฐ (5% ของ GDP) ยังติดลบ 0.3% เป็นการติดลบต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 6 แต่ในอัตราที่ลดลง
- การค้าระหว่างประเทศ** งวด 4Q57 ยอดส่งออกโดยรวม (75% ของ GDP) ขยายตัวอีกครั้ง 4.9% (หลังจากติดลบต่อเนื่องกัน 3 ไตรมาส vs ASP คาด 1.7% โดยเป็นการขยายตัวของ การส่งออกสินค้า 2.8% (เทียบกับ ASP คาด 2.3% และ ดีขึ้นจากงวด 3Q57 ที่ติดลบ 1.4%) ได้แก่ กลุ่มสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ เครื่องใช้ไฟฟ้า รวมถึงยานพาหนะ ตลาดส่งออกที่มีการขยายตัวหลัก คือ ออสเตรเลีย ยกเว้นจีน เนื่องจากสต็อกยางพาราในประเทศจีนยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่ภาคเกษตร การส่งออกน้ำตาลขยายตัวเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว เนื่องจากบราซิลซึ่งเป็นผู้ส่งออกหลักประสบกับภาวะภัยแล้ง และการประมง เริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้นหลังจากโรคตายด่วนในกุ้งที่คลี่คลายลง ส่วนการส่งออกภาคบริการ ขยายตัว 11.4% สูงสุดในรอบ 8 ไตรมาส (เทียบกับที่ ASP คาด ติดลบ 0.2%) ซึ่งเพิ่มขึ้นตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ (เมื่อเทียบกับที่หดตัวหลายไตรมาสก่อนหน้านี้) ตรงกันข้ามทางด้านการนำเข้า โดยรวม (60% ของ GDP) ยังติดลบ 0.3% และติดลบต่อเนื่อง 5 ไตรมาส แต่ในอัตราที่ลดลง (ใกล้เคียงกับ ASP คาด 3.6%) แบ่งเป็นการนำเข้าสินค้า ติดลบ 0.4% จากการลดลงของการนำเข้าสินค้าทุน และการนำเข้า น้ำมันดิบ และ การนำเข้าบริการเพิ่มขึ้น 0.3% มาจากการขยายตัวของรายจ่ายค่าระวางสินค้า และค่าบริการท่องเที่ยว จากคนไทยที่เดินทางไปต่างประเทศ โดยรวมทำให้ดุลการค้าและดุลบริการมีแนวโน้มที่ดีขึ้น

GDP รายไตรมาส 2555 -2557

% YoY	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57
GDP Growth	0.4%	4.4%	3.1%	19.1%	5.4%	2.9%	2.7%	0.6%	-0.5%	0.4%	0.6%	2.3%
การบริโภค	2.4%	5.6%	6.8%	12.4%	4.2%	3.3%	0.4%	-3.3%	-1.9%	1.8%	2.4%	2.4%
ภาคเอกชน	2.9%	5.3%	6.0%	12.4%	4.4%	2.5%	-1.2%	-4.1%	-3.0%	0.2%	2.2%	1.9%
ภาครัฐ	-0.2%	7.4%	10.0%	12.5%	2.9%	7.6%	7.3%	0.8%	4.2%	2.1%	0.4%	5.5%
การลงทุน	5.2%	10.2%	15.5%	22.9%	5.8%	4.7%	-6.3%	-11.4%	-9.3%	-6.9%	2.9%	3.2%
ภาคเอกชน	9.2%	11.8%	16.2%	20.9%	2.9%	2.0%	-3.1%	-13.2%	-7.4%	-7.0%	3.9%	4.1%
ภาครัฐ	-9.6%	4.0%	13.2%	31.1%	18.8%	15.4%	-16.2%	-4.7%	-16.6%	-6.7%	-0.8%	-0.3%
การส่งออก	-3.2%	1.1%	-2.8%	19.6%	8.3%	2.9%	3.8%	2.0%	-0.5%	-0.6%	-3.8%	4.9%
สินค้า	-5.0%	-1.6%	-6.2%	13.5%	3.7%	-1.5%	-1.4%	0.2%	0.8%	1.5%	-1.4%	2.8%
บริการ	4.2%	15.4%	14.3%	45.7%	25.7%	22.4%	25.2%	8.1%	-4.4%	-7.8%	-11.7%	11.4%
การนำเข้า	4.3%	8.6%	-1.8%	15.0%	8.1%	4.5%	0.8%	-3.5%	-8.6%	-9.0%	-1.1%	-0.3%
สินค้า	4.3%	8.8%	-2.3%	16.9%	9.5%	4.4%	-0.5%	-5.3%	-12.0%	-10.8%	-1.6%	-0.4%
บริการ	4.3%	7.1%	1.3%	5.8%	1.2%	5.3%	8.1%	6.3%	10.4%	1.2%	1.7%	0.3%

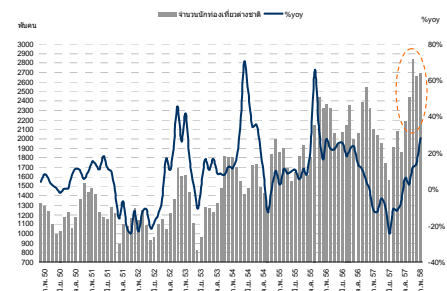
ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, ฝ่ายวิจัย ASP

หนี้ครัวเรือนต่อ GDP



ที่มา : ธปท., ฝ่ายวิจัย ASP

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ



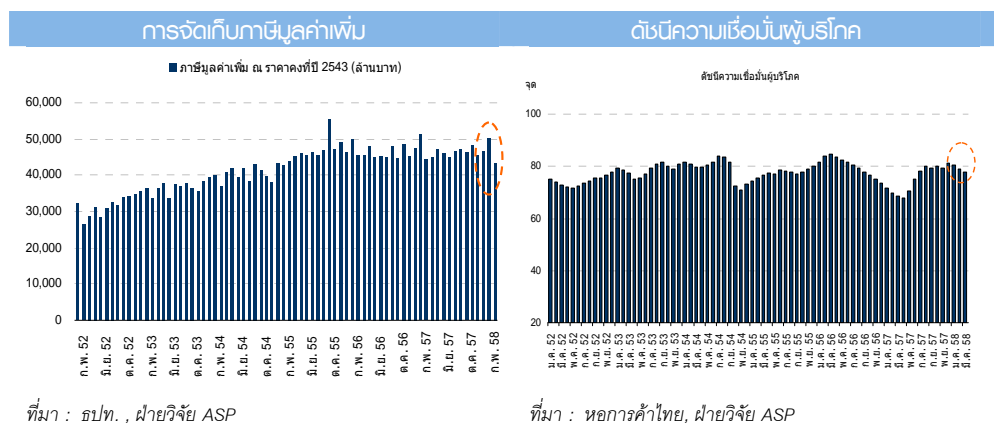
ที่มา : ธปท., ฝ่ายวิจัย ASP

ดังนั้น จึงทำให้อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP Growth) ของไทยในภาพรวมปี 2557 ต่ำสุดในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในอาเซียนด้วยกัน และแม้ในปี 2558 จะฟื้นตัวที่ดีขึ้นจากปี 2557 ก็ตาม แต่คาดว่าจะยังอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในภูมิภาค และเครื่องจักรหลักๆ ที่จะขับเคลื่อนเศรษฐกิจยังทำงานไม่เต็มที่ สะท้อนจากดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจในงวด 1Q58 ยังไม่ฟื้นตัวเท่าที่ควร

■ **ภาคเศรษฐกิจงวด 1Q58 ยังดูแย่**

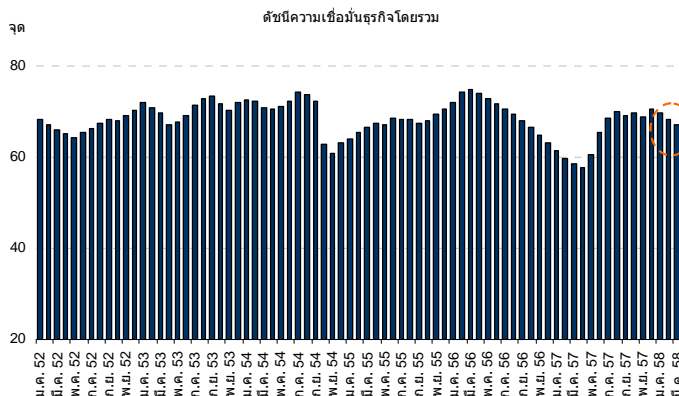
เศรษฐกิจไทยที่อ่อนแอในปี 2557 คาดว่ายังส่งผลกระทบต่อปี 2558 ซึ่งสะท้อนจากดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจในงวด 1Q58 ยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวที่ตึก ทำให้ประมาณการเศรษฐกิจในปี 2558 มีแนวโน้มจะต่ำกว่าคาดการณ์ไว้เดิมที่ระดับ 3.5% ทั้งนี้ดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจในงวด 1Q58 ในเบื้องต้นพอสรุปได้คือ

- **การบริโภคภาคครัวเรือน** พบว่า การจับเก็บภาษีมูลค่าเพิ่ม ในเดือน ก.พ. 2558 หดตัว 2.1% (มูลค่า 4.35 หมื่นล้านบาท) หดตัวต่อเนื่องจากเดือน ม.ค. ซึ่งหดตัว 1.9% และถือว่าเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปี ตามมาด้วย ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (C) เดือน มี.ค. อยู่ที่ 77.7 ลดลงจากระดับ 79.1 ในเดือน ก.พ.และเช่นเดียวกับดัชนีความเชื่อมั่นเศรษฐกิจโดยรวม เดือน มี.ค. อยู่ที่ 67.1 ลดลงจากระดับ 68.4 ในเดือน ก.พ. ซึ่งดัชนีทั้งสองเป็นการลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 และต่ำสุดในรอบ 9 เดือน และสอดคล้องกับปริมาณจำหน่ายรถยนต์นั่งหดตัว ในเดือน ก.พ. 2558 หดตัวมากถึง 12.6% (มีทิศทางทรงตัวตั้งแต่เดือน มี.ค. 2556 และ เป็นระดับต่ำสุดในรอบ 1 ปี นับจากปัญหานโยบายรถยนต์คันแรกใน เดือน ต.ค. 2554 และปัจจุบัน เชื่อว่าเกิดจากกำลังซื้อในประเทศที่ตกต่ำตามราคาพืชผลทางการเกษตร) แต่อย่างไรก็ตามยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์เริ่มกระเตื้องขึ้นเล็กน้อย ในเดือน ก.พ. 2558 แต่ยังคงหดตัว 7%yoy แต่ถือว่าเป็นการหดตัวในอัตราชะลอตัวลง โดยเริ่มเห็นการฟื้นตัวตั้งแต่เดือน ต.ค. 2557 ซึ่งถือเป็นสัญญาณที่ดีประการหนึ่ง



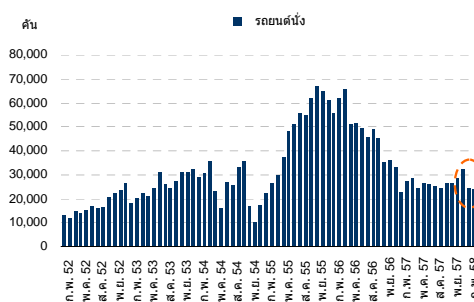
- **การลงทุนเอกชน** ยังคงชะลอตัวสะท้อนได้จาก การลงทุนภาคเอกชนหมวดก่อสร้าง พบว่าปริมาณการจำหน่ายปูนฯ เดือน ก.พ. หดตัว 2.4%yoy นับว่าหดตัวต่อเนื่องนับจากปี 2557 สอดคล้องกับการลงทุนในเครื่องมือเครื่องจักรชะลอตัว กล่าวคือปริมาณการจำหน่ายรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ หดตัวต่อเนื่องนับจากปี 2556 โดยในเดือน ก.พ. หดตัว 9.6% แต่ถือว่าดีขึ้นนับจากที่หดตัวในอัตรากว่า 30% ในปี 2557 และ หดตัว 14% ในเดือน ม.ค. 2558

ดัชนีความเชื่อมั่นธุรกิจโดยรวม



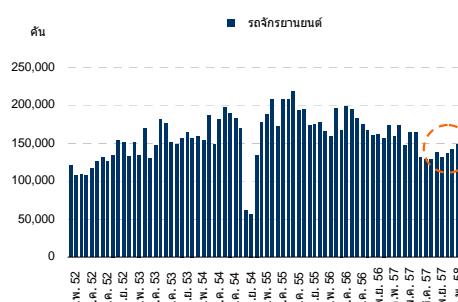
ที่มา : หอการค้าไทย, ฝ่ายวิจัย ASP

ยอดขายรถยนต์นั่ง



ที่มา : ธปท., ฝ่ายวิจัย ASP

ยอดขายรถจักรยานยนต์



ที่มา : ธปท., ฝ่ายวิจัย ASP

- การลงทุนภาครัฐ** ของปีงบประมาณ 2558 ซึ่งเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2557 จนถึงวันที่ 17 เม.ย. 2558 หรือ ราว 6 เดือน พบว่า งบลงทุนเบิกจ่ายไปแล้วทั้งสิ้น 1.52 แสนล้านบาท จากทั้งหมด 4.49 แสนล้านบาท หรือ คิดเป็น 33.9% ของงบรายจ่ายลงทุนรวม ซึ่งถือว่ายังต่ำกว่าเกณฑ์ แต่หากพิจารณาด้านงบรายจ่ายประจำมีการเบิกจ่ายแล้ว 1.28 ล้านล้านบาท จากทั้งหมด 2.12 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็น 60.4% ของงบรายจ่ายประจำรวม ดังนั้นหากรวมงบทั้ง 2 ส่วนนี้ พบว่ามีการเบิกจ่ายงบประมาณรวมในปี 2558 จำนวนทั้งสิ้น 1.43 ล้านล้านบาท จากเป้าหมาย 2.57 ล้านล้านบาท หรือ คิดเป็น 55.8% ของงบเบิกจ่ายรวมปี 2558 ซึ่งสูงกว่าช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว 5.6%
- การค้าระหว่างประเทศ (x-m)** ยอดส่งออกรวมเฉลี่ย 2 เดือนแรกของปี 2558 (ม.ค.-ก.พ.) ติดลบ 4.8% โดยเป็นการหดตัวจากสินค้าเกษตร แร่ และ เชื้อเพลิง ยานยนต์ และ อุตสาหกรรมเกษตร โดยตลาดที่หดตัวได้แก่ จีน ญี่ปุ่น สหภาพยุโรป และอาเซียน-5 ตรงข้ามยังมีสินค้าที่ขยายตัวได้แก่ เครื่องใช้ไฟฟ้า และ อิเล็กทรอนิกส์ ขณะที่ทางด้านนำเข้า เฉลี่ยเดือน ม.ค. และ ก.พ. ติดลบ 5.9% ทำให้ในเดือน ก.พ. เกินดุลการค้ารวม 2.7 พันล้านเหรียญฯ และเกินดุลในดุลบัญชีเดินสะพัด 3.5 พันล้านเหรียญฯ

▪ **ปรับลด GDP Growth ปี 2558 ลง 1% เหลือ 2.5%**

จากความคาดหมายว่าปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจในงวดที่เหลือของปี 2558 น่าจะอยู่ในภาวะชะลอตัว จึงได้ทำการปรับลดประมาณการ GDP Growth ปี 2558 ลง 1% เหลือ 2.5% โดยเป็นการปรับลดตัวแปรหลัก ๆ เกือบทุกตัว ยกเว้น การใช้จ่ายภาครัฐ การลงทุนภาคเอกชน และการส่งออก-นำเข้าบริการ คงเดิม สมมติฐานใหม่ปรากฏในตารางถัดไป

GDP Growth ก่อนและหลังปรับประมาณการ						สมมติฐานในการทำประมาณการ			
% YoY	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	2557	เดิม	ใหม่	2558F	2559F
GDP Growth	-0.5%	0.4%	0.6%	2.3%	0.7%	3.5%	↓ 2.5%	2.5%	3.5%
การบริโภค	-1.9%	0.5%	1.9%	2.4%	0.7%	3.8%	↓ 3.2%	3.2%	4.0%
ภาคเอกชน	-3.0%	0.2%	2.2%	1.9%	0.3%	3.6%	↓ 3.0%	3.0%	3.5%
ภาครัฐ	4.2%	1.9%	0.4%	5.5%	2.8%	4.5%	↓ 4.5%	4.5%	6.5%
การลงทุน	-9.3%	-6.9%	2.9%	3.2%	-2.8%	4.6%	↓ 4.3%	4.3%	5.1%
ภาคเอกชน	-7.4%	-7.0%	3.9%	4.1%	-1.9%	4.0%	↓ 4.0%	4.0%	4.5%
ภาครัฐ	-16.6%	-6.7%	-0.8%	-0.3%	-6.1%	7.0%	↓ 5.5%	5.5%	7.3%
การส่งออก	-0.5%	-0.7%	-4.0%	4.9%	0.0%	3.4%	↓ 1.0%	3.4%	3.6%
สินค้า	0.8%	1.5%	-1.4%	2.8%	0.9%	3.5%	↓ 0.5%	3.5%	3.4%
บริการ	-4.4%	-8.4%	-12.4%	11.4%	-2.8%	3.0%	↓ 3.0%	3.0%	4.2%
การนำเข้า	-8.6%	-9.2%	-1.1%	-0.3%	-4.8%	4.3%	↓ 2.0%	4.2%	4.2%
สินค้า	-12.0%	-10.8%	-1.6%	-0.4%	-6.3%	4.5%	↓ 1.7%	4.5%	4.0%
บริการ	10.4%	0.2%	1.3%	0.3%	3.3%	3.5%	↓ 3.5%	3.5%	5.0%

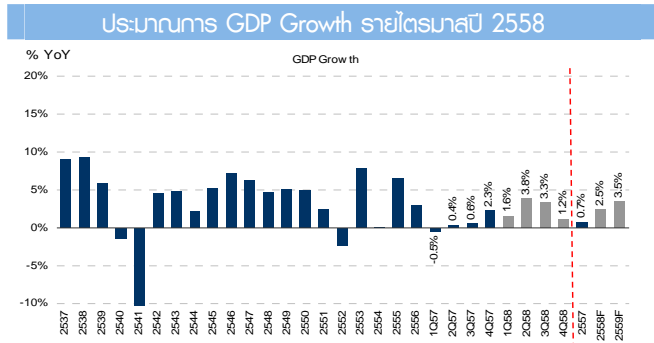
%YoY	2557F	2558F	2559F
เงินเฟ้อทั่วไป	2.40%	1.00%	1.80%
ราคาน้ำมันดิบ (เหรียญบาท)	100	70	80
อัตราแลกเปลี่ยนบาท (บาท/เหรียญ)	33	33	33
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (% ต่อปี)	2.00%	1.25%	1.75%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

- **ภาคการบริโภคโดยรวม** ปรับลดเหลือ 3.2% (จากเดิม 3.8%) โดยปรับลดการบริโภคครัวเรือนเหลือ 3% (จากเดิม 3.6%) สะท้อนดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังคงชะลอตัวข้างต้น และคาดว่าจะมีแนวโน้มชะลอตัวต่อในช่วงที่เหลือของปีนี้ จากกำลังซื้อที่ลดลง ตามราคาพืชผลเกษตร ที่ยังคงตกต่ำตามภาวะเศรษฐกิจและการค้าโลก ขณะที่ยังคงการใช้จ่ายภาครัฐไว้ที่ 4.5%
- **การลงทุนโดยรวม** ปรับลงเหลือ 4.3% (จากเดิม 4.6%) โดยปรับลดการลงทุนภาครัฐ เหลือ 5.5% (จากเดิม 7%) สะท้อนการเบิกจ่ายงบลงทุนที่ล่าช้าข้างต้น ขณะที่การลงทุนภาคเอกชน ไว้ที่ 4%
- **ภาคการค้าระหว่างประเทศ** โดยปรับลด เฉพาะส่วนของสินค้าส่งออก-นำเข้าเท่านั้น เนื่องจากคาดว่าในช่วงไตรมาสแรกของปี 2558 จะยังติดลบต่อเนื่องจากในช่วง 2 เดือนแรกของปี แต่ยังมีมูลค่าการส่งออก-นำเข้าบริการไว้ที่เดิม โดยรวมคาดว่าสินค้าส่งออก และ นำเข้าสินค้า ในปีนี้จะเติบโต 0.5% และ 1.7% ตามลำดับ เมื่อรวมกับภาคบริการส่งออก-นำเข้า จะเติบโตรวมเพียง 1% และ 2% จากสมมติฐานเดิม 3.4% และ 4.3% ตามลำดับ

ทั้งนี้ยังคงอยู่ภายใต้สมมติฐานค่าเงินบาท 33 บาทต่อเหรียญฯ ใกล้เคียงกับปี 2557 ส่วนอัตราเงินเฟ้อทั้งปี 2558 คาดว่าจะอยู่ 1% ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบโลก (ราคาน้ำมันดูไบ) จะขยับขึ้นจากปัจจุบัน 16% เป็น 70 เหรียญต่อบาร์เรลในช่วงสิ้นปี 2558 ขณะที่เงินเฟ้อ ล่าสุดเดือน มี.ค. ติดลบ 0.57%yoy ซึ่งเป็นการติดลบต่อเนื่องกันเป็นเดือนที่ 3 (-0.52% ในเดือน ก.พ. และ -0.41% ในเดือน มี.ค.) และนับว่าติดลบสูงสุดในรอบ 66 เดือน ทำให้งวด 1Q58 เงินเฟ้อติดลบ 0.5% ดังนั้นคาดว่าในช่วงที่เหลือของปีนี้เงินเฟ้อเฉลี่ยจะต้องขยับขึ้นตามราคาน้ำมันดิบ เพื่อให้ทั้งปีเข้าใกล้เป้าหมายดังกล่าว

และด้วยผลตอบแทนดอกเบี้ยนโยบายสุทธิยังมีแนวโน้มบวกเพิ่มขึ้นเกิน 2% ทำให้มีโอกาสสูงที่ กนง. อาจจะลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมในการประชุมอีก 5 ครั้งในช่วงที่เหลือของปีนี้ โดยคาดว่าน่าจะลดลงได้อีกราว 0.5% หลังจากทีลดลงไปแล้ว 1 ครั้ง 0.25% เหลือ 1.75% เมื่อเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา โดยการประชุม กนง. ครั้งถัดไปคือ 29 เม.ย. 2558



ที่มา ประมาณการโดย ASP

■ ประมาณการ ASP เทียบกับ Consensus

การปรับประมาณการของ ASP ถือว่าสอดคล้องกับบางหน่วยวิจัย ที่ได้ทยอยปรับลด GDP Growth ไปบ้างแล้วตั้งแต่ เดือน ม.ค. ที่ผ่านมา แต่อัตราการเติบโตอาจจะสูงกว่าที่ ASP ประมาณการครั้งล่าสุด เริ่มจาก สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) ได้ปรับลด GDP Growth ปี 2558 ไปเมื่อ 29 ม.ค. 2558 เหลือ 3.9% ตามด้วย ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้ปรับลด GDP Growth ไทย ปี 2558 เหลือ 3.8% จากเดิม 4% โดยส่วนใหญ่เป็นการปรับลดตัวแปรหลักๆคล้ายๆกัน จะแตกต่างกันบ้างเล็กน้อยเช่น สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) และ ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ปรับลดทุกรายการยกเว้น การบริโภคภาครัฐที่ทั้ง 2 หน่วยงานไม่ได้ปรับเปลี่ยน ขณะที่ สศค. ปรับเพิ่มการลงทุนภาครัฐอีกส่วนหนึ่ง ส่วนของ ASP ปรับลดทุกรายการ ยกเว้น การบริโภคภาครัฐ และการลงทุนภาคเอกชน และภาคบริการส่งออก-นำเข้า ที่ยังให้คงที่ แต่บางรายการทาง ASP ปรับลดลงต่ำกว่ามากคือ ภาคการค้าระหว่างประเทศ ทำให้ GDP Growth ของ ASP ต่ำกว่าของหน่วยงานวิจัยอื่น ๆ

%YoY	ประมาณการ GDP Growth 2558F						2559F		
	สศค.	ธปท.	สศช.	ASP	ADB	สรท.	ธปท.	ASP	ADB
GDP Growth	3.9%	3.8%	3.5-4.5%	2.5%	3.6%	-	3.9%	3.5%	4.1%
การบริโภค	3.3%	-	3.4%	3.2%	-	-	-	4.0%	-
ภาคเอกชน	3.1%	2.4%	2.9%	3.0%	-	-	-	3.5%	-
ภาครัฐ	4.4%	4.2%	5.6%	4.5%	-	-	-	6.5%	-
การลงทุน	8.9%	-	6.0%	4.3%	-	-	-	5.1%	-
ภาคเอกชน	7.2%	3.1%	5.0%	4.0%	3.5%	-	8.0%	4.5%	-
ภาครัฐ	15.3%	8.0%	9.8%	5.5%	-	-	6.1%	7.3%	-
การส่งออก	5.4%	3.6%	4.0%	1.1%	-	-	-	3.6%	-
การส่งออกสินค้า	1.4%	0.8%	3.5%	0.5%	1.2%	0.0%	4.0%	3.4%	3.5-4%
การนำเข้ารวม	7.9%	4.4%	4.9%	2.0%	-	-	-	4.2%	-
การนำเข้าสินค้า	4.0%	0.0%	1.8%	1.7%	-	-	8.8%	4.0%	-

ที่มา : สศค., ธปท., สศช., ฝ่ายวิจัย ASP, ADB, สรท.

ประมาณการ GDP Growth ของแต่ละหน่วยงานวิจัย	2557F			2558F			2559F								
	ASP Research	Barclays	Credit Agricole	DBS	HSBC	IMF	JPMorgan Chase	Capital Economics	Siam Commercial Bank	Standard Chartered	Tisco Securities	Citigroup	ธปท.	สศค.	สศช.
ASP Research	0.8	2.5	3.5												
Barclays	0.5	5.0	4.5												
Credit Agricole	0.9	4.0	4.0												
DBS	0.8	3.8	4.2												
HSBC	1.0	4.0	3.3												
IMF	1.0	3.5	3.7												
JPMorgan Chase	0.5	4.2	3.8												
Capital Economics	1.1	3.5	3.5												
Siam Commercial Bank	1.6	3.5	3.7												
Standard Chartered	1.1	5.1	5.9												
Tisco Securities	0.7	4.5	3.8												
Citigroup	1.1	3.5	4.0												
ธปท.	1.5	3.8	3.9												
สศค.	0.7	3.9	n.a.												
สศช.	1.0	3.5-4.5	n.a.												
Median	1.0	3.9	3.8												

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP