

วันศุกร์ที่ 4 มีนาคม พ.ศ. 2559

## นโยบายกระตุ้นภาครัฐ คือปัจจัยเขี่ยนำเศรษฐกิจ

แม้เศรษฐกิจโลกยังมีความเสี่ยงอยู่ แต่คาดว่าแรงขับเคลื่อนของรัฐจะหนุนให้เศรษฐกิจปี 2559 พุ่งตัวต่อเนื่องจากปี 2558 แต่ด้วยเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ กนง. ยังคงดอกเบี้ยนโยบายระดับต่ำต่อเนื่องตลอดปี 2559

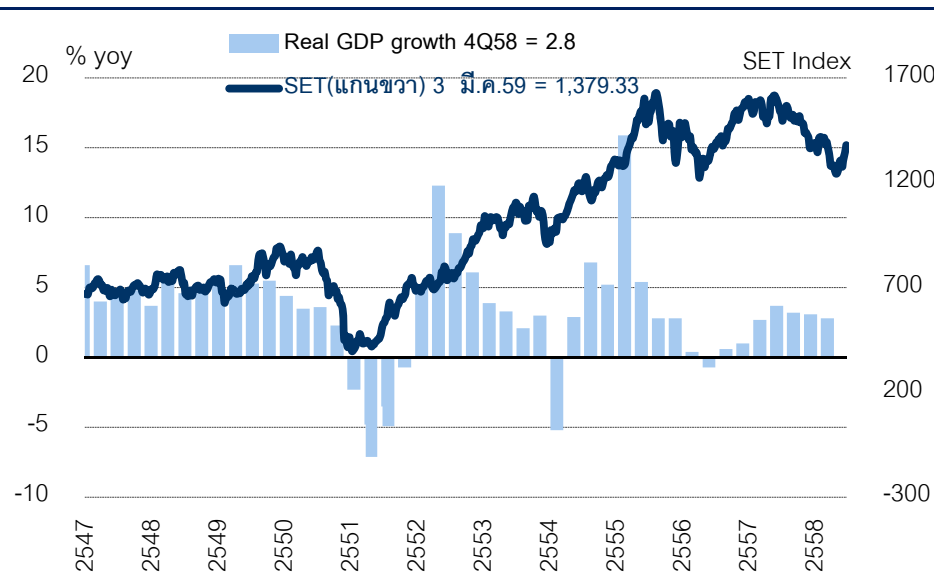
GDP Growth งวด 4Q58 เติบโต 2.8% โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักจากการใช้จ่ายภาครัฐเรือน การใช้จ่ายภาครัฐ และการลงทุนรวม ทำให้ทั้งปี 2558 เติบโต 2.8% ใกล้เคียงกับ ASPS คาด

ปี 2559 คาดเศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวได้ดีขึ้นจากปี 2558 โดยจะมีอัตราการเติบโต 3.5% ด้วยแรงขับเคลื่อนของการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ ภายใต้ปัจจัยเสี่ยงจากภายนอกยังมีอยู่ อย่างไรก็ตาม การเติบโตดังกล่าวยังคงต่ำสุดใน AEC

ภาคเงินเฟ้อปี 2559 ยังคงติดลบ 0.48% ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบอยู่ที่ 45 เหรียญฯต่อ บาร์เรล และราคาอาหารพืชพืชมั้แนวโน้มขยับตัวขึ้นจากปีขากภัยแล้ง จึงทำให้คาดว่า กนง. น่าจะ ยื่นดอกเบี้ยฯ 1.5% ตลอดทั้งปี 2559

SET Index	1,379.33
มูลค่าตลาด (พันล้านบาท)	13,133
PER (เท่า)	20.2

Real GDP Growth vs SET Index



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

กรณีย์ ทองเย็น, CISA  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146  
 porrane@asiaplus.co.th  
 พนชัย ภัทราภิษฎา  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 052647  
 พาสุ ชัยสิทธิ์  
 ผู้ช่วยนักวิเคราะห์  
 ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์  
 ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้น โดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

## GDP Growth งวด 4Q58 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

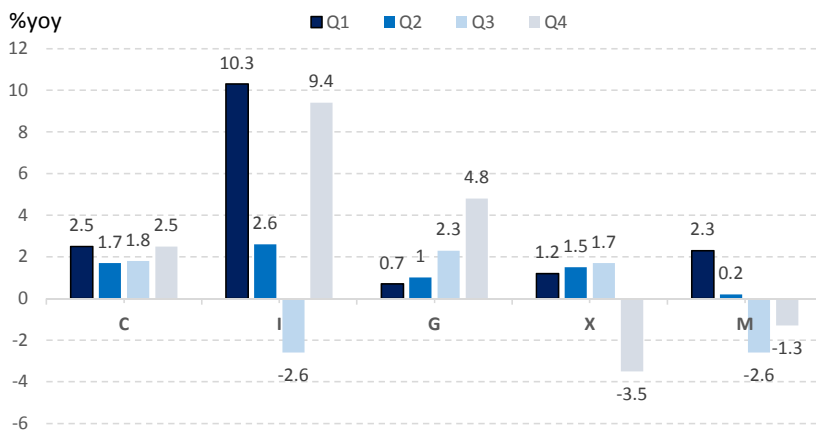
สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ(สศช.) เผย GDP Growth งวด 4Q58 อยู่ที่ 2.8% yoy ชะลอตัวจาก 3 ไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งเติบโตเฉลี่ย 2.9% เพียงเล็กน้อย (งวด 1Q58 เติบโต 3%, งวด 2Q58 ร่วง 2.7% และ งวด 3Q58 ร่วง 2.9%) โดยรวมทำให้ตลอดทั้งปี 2558 เศรษฐกิจไทย ขยายตัว 2.8% ต่ำกว่าที่ ASP คาดการณ์ไว้ที่ 2.7% เพียงเล็กน้อยเช่นกัน ทั้งนี้ปัจจัยขับเคลื่อนหลักในงวด 4Q58 เกิดจาก ลงทุนภาครัฐ รองลงมาคือ การบริโภคภาคครัวเรือน และการใช้จ่ายภาครัฐคือ

**การลงทุนรวม (I)** (22% ของ GDP) ขยายตัวอย่างก้าวกระโดด 9.4% (สูงกว่าที่ ASP คาดว่าจะขยายตัว 6%) เทียบกับงวด 3Q58 ที่หดตัว 2.6%yoy ในงวด 3Q58 หลักๆ แยกเป็น**การลงทุนภาครัฐ** (5% ของ GDP) ที่เร่งตัวผ่านการเร่งเบิกจ่ายงบลงทุนพัฒนาระบบน้ำและการคมนาคมระยะเร่งด่วนที่ขยายตัว 41%yoy เทียบกับที่ขยายตัว 20% ในงวดก่อนหน้า และ**การลงทุนภาคเอกชน** (17% ของ GDP) ขยายตัวราว 2% จากงวดก่อนหน้าเป็นผลจากการลงทุนในหมวดเครื่องจักรขยายตัว 2.7%

**การบริโภคภาคครัวเรือน(C)** (50% ของ GDP) เพิ่มขึ้น 2.5%yoy (ต่ำกว่าที่ ASP คาดไว้ที่ 4%) กระเตื้องขึ้นจาก 1.8%yoy ในงวด 3Q58 ซึ่งเป็นผลของมาตรการกระตุ้นระยะสั้นของรัฐบาล ที่ได้ดำเนินมาตั้งแต่ ก.ย. 2558 ต่อเนื่องถึงต้นปี 2559 ผ่านการอัดฉีดเม็ดเงินสู่ผู้มีรายได้น้อย โดยการจัดสรรเม็ดเงินเข้าสู่หมู่บ้าน ช่วยเหลือ SMEs ผ่านโครงการสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ และกระตุ้นการใช้จ่ายช่วงปลายปี โดยให้นายอดใช้จ่ายสินค้าและบริการ ระหว่าง 25-31 ธ.ค. 2558 ไม่นเกิน 1.5 หมื่นบาท ระหว่าง 25 -31 ธ.ค. 2558 มาลดหย่อนภาษีได้ ซึ่งถือว่าเป็นปัจจัยดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ฟื้นตัวต่อเนื่องติดต่อกัน 3 เดือนติด

**การใช้จ่ายของภาครัฐ(G)** (10% ของ GDP) ขยายตัว 4.8%yoy เทียบกับ 2.3%yoy งวด 3Q58 (ต่ำกว่า ASP คาดที่ 2% เล็กน้อย) ตามค่าตอบแทนแรงงานที่เพิ่มขึ้น 2.4% (ในส่วนของเงินเดือนข้าราชการและพนักงาน)

## เศรษฐกิจรายภาค รายไตรมาส ปี 2558



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.)

## ปี 2559 มีแนวโน้มดีขึ้นแม้ต้องปรับลดประมาณการลง

สำหรับเศรษฐกิจปี 2559 มีแนวโน้มตัวดีขึ้นจากปี 2558 ทั้งนี้แม้ได้ปรับลด ประมาณการ GDP Growth ลงจากเดิมที่ 3.8% เหลือ 3.5% ก็ตาม แต่อยู่ในระดับใกล้เคียงกับ Consensus ทั้งนี้เป็นการปรับลดประมาณการเศรษฐกิจรายภาคดังนี้คือ

**การใช้จ่ายภาคครัวเรือน(C)** ปรับลดจากประมาณการครั้งก่อนที่ 3% เหลือ 2.5% แต่ยังคงเร่งตัวขึ้นจาก 2.1% ในปี 2558 ทั้งนี้คาดว่า การขยายตัวของภาคครัวเรือน ซึ่งได้แรงหนุนจากมาตรการช่วยเหลือกลุ่มผู้มีรายได้น้อย อาทิ การอัดฉีดเงิน, สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ, มาตรการทางภาษี อีกทั้งยังได้แรงหนุนจากราคาน้ำมันและอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ยังอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง

**การลงทุนรวม (I) ปรับเพิ่มจากเดิม 3% เป็น 4%** ชะลอตัวลงจาก 4.7% ในปี 2558 โดยคาดว่า การลงทุนภาครัฐจะขยายตัวสูงถึง 10% เทียบกับปีที่แล้ว จากการเพิ่มขึ้นของงบรายจ่ายลงทุนของรัฐ ในปี 2559 ส่วนการลงทุนภาคเอกชน คาดว่าจะขยายตัวเล็กน้อยที่ 2% ตามการการลงทุนของรัฐ กระทั่งขึ้นจากปี 2558 ที่หดตัว 2%

**การใช้จ่ายของภาครัฐ (G)** ปรับลดจากประมาณการครั้งก่อนที่ 5% เหลือ 3.5% แต่ยังคงกระตือรือร้นขึ้นจาก 2.2% ในปี 2558 ซึ่งเป็นผลต่อเนื่องจากการเพิ่มงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2559

**การค้าระหว่างประเทศ ส่งออก (X)&นำเข้า(M)** คงประมาณการเดิมเท่ากับครั้งที่ผ่านมา กล่าวคือ ยอดส่งออกยังหดตัว 1.5% (ในรูปดอลลาร์) แต่ฟื้นตัวจากหดตัว 5.8% ในปี 2558 (แต่ถ้าเป็นในรูปเงินบาทจะขยายตัว 4.3% เทียบกับปี 2558 ที่ขยายตัว 0.1%) โดยยังเชื่อว่าเศรษฐกิจคู่ค้าหลัก ดังเช่น จีน จะยังไม่ฟื้นตัวตลอดปี 2559 ส่วนทางด้าน การนำเข้า ยังคงให้หดตัวที่ 3% (ในรูปดอลลาร์) แต่ฟื้นตัวจากหดตัว 10% ในปี 2558 (แต่ถ้าเป็นในรูปเงินบาทจะขยายตัว 2.7% เทียบกับปี 2558 ที่หดตัว 5%)

### คาดการณ์เศรษฐกิจปี 2559 ก่อนและหลังปรับประมาณการ

	เดิม	ใหม่
GDP (CVM)	3.8%	3.5%
การบริโภคครัวเรือน (C)	3%	2.5%
การลงทุนรวม (I)	3%	4.0%
การบริโภคภาครัฐ(G)	5%	3.5%
การส่งออกX(ดอลลาร์)	-2%	-1.5%
การนำเข้า M(ดอลลาร์)	-3%	-3.0%
อัตราแลกเปลี่ยน(บาท/ดอลลาร์)	36	36
ราคาน้ำมันดิบ(เหรียญ/บาร์เรล)	45	45
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	1.5%	1.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS คาดการณ์

โดยสรุป ปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจในปี 2559 จะมาจาก (C) และ (I) เป็นหลัก ซึ่งเป็นผลจาก มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2559 ซึ่งมีความต่อเนื่องจากปี 2558 กล่าวคือ รัฐบาลใช้เม็ดเงิน 1.6 แสนล้านบาท เพื่อกระตุ้นผู้มีรายได้น้อย (เทียบกับปี 2558 ที่ใช้เม็ดเงินกระตุ้นในกลุ่มนี้ 1.7 แสนล้านบาท) ตามมาด้วยการกระตุ้น SMEs เป็นเงิน 5 หมื่นล้านบาท เทียบกับปี 2558 ที่ใช้เม็ดเงิน 1 แสนล้านบาท และยังมีมาตรการที่ต่อเนื่องจากปี 2558 คือ มาตรการลดหย่อนภาษี ซึ่งจะสิ้นสุดเดือน เม.ย. 2559 (มาตรการนำเงินค่าบ้านราคาไม่เกิน 3 ล้านบาท มาลดหย่อนภาษีไม่เกิน 1.2 แสนบาทได้เป็นระยะเวลา 5 ปี สิ้นสุด ธ.ค. 2559) ดังตาราง

## แผนระดับเศรษฐกิจปี 2559

กลุ่มเป้าหมาย/โครงการ	แนวทาง	วงเงิน	ความคืบหน้า
กลุ่มผู้มีรายได้น้อย/ เกษตรกร	อัดฉีดเงินผ่านกองทุนหมู่บ้าน(หมู่บ้านละ 5 แสนบาท) เฟส 2 เพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาคการเกษตร	3.5 หมื่นล้านบาท	เริ่มโครงการ 19 ก.พ. คาดเงินทยอยเข้าระบบทั้งหมด ก.ค. 59
	อัดฉีดเงินเข้าสู่ตำบล ทั้งหมด 7 พันตำบล (ตำบลละ 5 ล้านบาท)	3.62 หมื่นล้านบาท	ยกโครงการจากปี 58 มาดำเนินต่อ (สิ้นสุดมี.ค. 59) เนื่องจากงบเบิกจ่ายล่าช้า ล่าสุดอนุมัติแล้ว 92% แต่เบิกจ่ายได้เพียง 20%
	สินเชื่อกลุ่มเกษตรกร กลุ่มละไม่เกิน 3 ล้านบาท ดอกเบี้ย 0.01%	1.5 หมื่นล้านบาท	ผ่านครม. 23 ก.พ.
	โครงการเปลี่ยนเกษตรกรเป็นผู้ประกอบการ(1 ตำบล 1 SMEs)	7.2 หมื่นล้านบาท	ผ่านครม. 23 ก.พ.
	เงินกู้ฉุกเฉินให้เกษตรกรที่ประสบปัญหาภัยแล้ง (มี.ค.- เม.ษ.)	6 พันล้านบาท	ผ่านครม. 23 ก.พ.
<b>รวม</b>		<b>1.6 แสนล้านบาท</b>	
SMEs	มาตรการเรื่องสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ 4% (Soft loan) เฟส 2 ปล่อยกู้ไม่เกิน 10 ล้านบาท/ต่อราย)	5 หมื่นล้านบาท	ปล่อยกู้เต็มวงเงินแล้ว
	<b>รวม</b>	<b>5 หมื่นล้านบาท</b>	
มาตรการ ลดหย่อนภาษี	ลดค่าธรรมเนียมการโอนเหลือ 0.01% (เดิม 2%)		สิ้นสุด เม.ษ. 59
	ลดค่าธรรมเนียมการจดทะเบียน 0.01% (เดิม 1%)		
มาตรการ ลดหย่อนภาษี	ลดหย่อนภาษีเมื่อซื้อสินค้า OTOP		ยังไม่ได้กำหนดรายละเอียด

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

ส่วนการลงทุนภาครัฐ คาดว่าแผนการลงทุนในโครงการสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน (ระบบขนส่ง ถนน สนามบิน) วงเงิน 1.8 ล้านล้านบาท ซึ่งกำหนดกรอบการประมูลไว้ในปี 2559-2560 น่าจะมีความคืบหน้าจากปี 2559 รายละเอียดดังตาราง

## โครงการสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานกรอบการประมูลปี 2559-2560 วงเงิน 1.8 ล้านล้านบาท

โครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)	ประกวดราคา
<b>มอเตอร์เวย์</b>		
1.สายพญา-มาบตาพุด	20,200	มี.ย. - ธ.ค. 58
2.สายบางปะอิน - สระบุรี - นครราชสีมา	84,600	ธ.ค. 58 - มี.ค. 59
3.สายบางใหญ่ - บ้านโป่ง - กาญจนบุรี	55,620	ก.พ. - พ.ค. 59
<b>ขนส่งทางน้ำ</b>		
1.ท่าเทียบเรือชายฝั่ง (ท่าเทียบเรือ A)	1,864	มี.ย. - พ.ย. 58
2.ศูนย์การขนส่งตู้สินค้าทางรถไฟท่าเรือแหลมฉบัง ระยะที่ 1	2,031	ต.ค. 58 - มี.ค. 59
<b>ขนส่งทางอากาศ</b>		
1.ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ระยะที่ 2	51,607	มี.ย. 58 - ก.ย. 59
<b>รถไฟทางคู่ 1 เมตร</b>		
1.ชุมทางถนนจิระ - ขอนแก่น	26,004	มี.ย. - ธ.ค. 58
2.มวกะเหมา - ชุมทางถนนจิระ	29,853	พ.ค. - ก.ย. 59
3.นครปฐม - หัวหิน	20,036	พ.ค. - ก.ย. 59
4.ประจวบคีรีขันธ์ - ชุมพร	17,290	ก.พ. - มี.ย. 59
5.ลพบุรี - ปากน้ำโพ	24,842	พ.ค. - ก.ย. 59
<b>รถไฟทางคู่ 1.435 เมตร</b>		
1.กรุงเทพ - หนองคาย - แก่งคอย - มาบตาพุด	369,148	N/A
2.กรุงเทพ - พิษณุโลก - เชียงใหม่	449,473	N/A
3.กรุงเทพ - หัวหิน	94,673	N/A
4.กรุงเทพ - ระยอง	155,774	N/A
<b>โครงการขายรถไฟฟ้</b>		
1.สายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรม - มีนบุรี	110,116	เม.ย. 59 - มี.ค. 60
2.สายสีชมพู ช่วงแคราย - มีนบุรี	56,690	เม.ย. 59 - เม.ย. 60
3.สายสีเหลือง ช่วงลาดพร้าว - สำโรง	54,644	เม.ย. 59 - เม.ย. 60
4.สายสีแดงอ่อน และสายสีแดงเข้ม	44,157	ก.พ. - ก.ค. 59
5.สายสีม่วง ช่วงเตาปูน - ราษฎร์บูรณะ	131,003	พ.ค. 59 - เม.ย. 60
<b>รวม</b>	<b>1,799,625</b>	

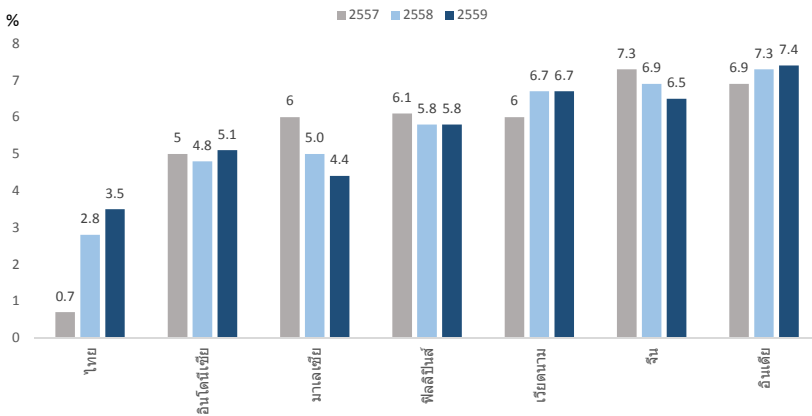
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

## Consensus คาดการณ์ GDP Growth ปี 2559

	ปี 2559F (เดิม)	ปี 2559F(ล่าสุด)
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	3.8%	3.7%
ธนาคารแห่งประเทศไทย	3.5%	3.5%
สภาพัฒน์(สศช.)	3 - 4%	2.8 - 3.8%
ตลาดหลักทรัพย์	3.5 - 4%	3.5 - 4%
สภาอุตสาหกรรม (สอท.)	3-3.5%	3-3.5%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจทหารไทย (TMB)	3.5%	3.5%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจภัทกร (KBANK)	3.0%	3.0%
ธนาคารกรุงไทย (KTB)	n.a.	3.0%
ธนาคารเพื่อการพัฒนาเอเชีย (ADB)	3.8%	3.8%
Standard Chartered	n.a.	4.0%
IMF	3.6%	3.6%
World Bank	2.0%	2.0%
Fitch Ratings Ltd	3.4%	3.4%
<b>ASPS</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.5%</b>

ที่มา : IMF, Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

## การเติบโตของไทย ยังคงต่ำกว่าประเทศในกลุ่ม AEC



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

ปี 2559 แม้เศรษฐกิจไทยจะมีพัฒนาการเชิงบวกดังกล่าวข้างต้น แต่จะเห็นว่าอัตราการเติบโตต่ำสุดในกลุ่ม AEC ทั้งนี้ยกเว้นประเทศที่มีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่องเป็นปีที่ 2 คือ ประเทศมาเลเซีย ซึ่งน่าจะได้รับผลกระทบบจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง (รายได้หลักของรัฐราว 22% มาจากการส่งออกน้ำมัน) และการบริโภคภาคครัวเรือนที่ชะลอตัว หลังจากรัฐมีการปรับปรุงการจัดเก็บภาษีสินค้าและบริการ ที่ 6% มีผลตั้งแต่ เม.ย. 2558

ขณะที่ฟิลิปปินส์ คาดว่าเศรษฐกิจในปี 2559 น่าจะมีเสถียรภาพ แม้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะทรงตัวจากปี 2558 ก็ตาม เนื่องจากพึ่งพาเศรษฐกิจภายในประเทศเป็นหลัก สะท้อนได้จากมูลค่าการส่งออกคิดเป็นเพียง 31% ของ GDP จึงเป็นประเทศเดียวที่ชะลอตัวน้อยสุดในภูมิภาค ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจโลกชะงัก

ส่วนอินโดนีเซียปี 2559 เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวที่ดีขึ้น จากปี 2558 เนื่องจากภาครัฐได้กระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลดดอกเบี้ยนโยบาย โดยได้ทำการลดดอกเบี้ยนโยบายแล้ว 2 ครั้ง รวม 0.5% เหลือ 7% และ ลด RRR 1% เหลือ 6.5% นับตั้งแต่ต้นปี 2559 ทั้งนี้เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อได้ลดลงอย่างต่อเนื่อง (ล่าสุด 4.14%) จากจุดสูงสุดราว 7%

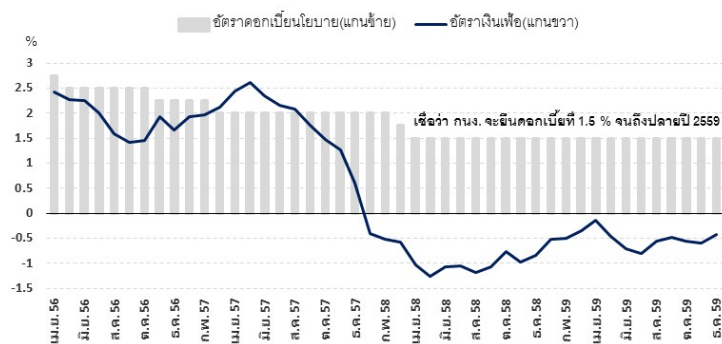
## เงินเฟ้อปี 2559 ยังติดลบ กนง. ให้อัตราดอกเบี้ยฯ ต่ำต่อไป

จบปี 2558 เงินเฟ้อใกล้เคียงกับที่ ASPS คาด กล่าวคือ เดือน ธ.ค. เงินเฟ้อ ติดลบ 0.85% yoy และ ตลอดปี 2558 เฉลี่ยติดลบ 0.90% ผลมาจากราคาน้ำมันดิบดูไบตลาดโลกที่ปรับตัวลดลงกว่า 40.15% (ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยทั้งปีที่ 51.28 เหรียญต่อบาร์เรล) ส่งผลทำให้ดัชนีราคาในหมวดการขนส่งและการสื่อสารปรับตัวลดลงกว่า 3.07% ส่วนทางกับดัชนีราคาพวกอาหารสดที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะพวกผักและผลไม้สดปรับขึ้น 4.38% เนื่องจากภาวะภัยแล้งในช่วงเดือน มี.ค. และ เม.ษ. ส่งผลให้ราคาผักสดและผลไม้ปรับขึ้น 2.53% และ 3.69% yoy ตามลำดับ เช่นเดียวกับ ราคาสินค้าจำพวกเนื้อสัตว์ต่างปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.77% ขณะที่ ผลิตภัณฑ์พวกนมและไข่ไก่ยังคงทรงตัว ถึงปรับลดลงเล็กน้อย

ส่วนปี 2559 คาดเงินเฟ้อปีเฉลี่ยทั้งปีจะยังคงติดลบ 0.48% โดยปรับตัวดีขึ้นจากประมาณการครั้งก่อนที่ประเมินไว้ที่ ว่าหดตัวตัว 1.7% ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมัน 45 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจากค่าเฉลี่ยในปี 2558 ราว 15% ขณะราคาสินค้าในหมวดอื่น ๆ ยังให้คงที่ แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากปัญหาภัยแล้งที่คาดว่าจะเกิดขึ้นต่อเนื่องในปีนี้อาจรุนแรงกว่า เนื่องจากอิทธิพลจากปรากฏการณ์เอลนีโญ น่าจะส่งผลกระทบต่อผลผลิตทางการเกษตร ซึ่งจะทำให้ราคาสินค้าในหมวดพืชผักและผลไม้สดปรับตัวเพิ่มขึ้น ราว 6% จากปีก่อน ขณะที่ราคาเนื้อสัตว์คาดว่าจะทรงตัว ถึงปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย เนื่องจากราคาที่ตกต่ำในปีก่อน บวกกับการบริโภคภายในประเทศที่เริ่มฟื้นตัวอย่างช้าๆ ส่วนสินค้าฟุ่มเฟือย โดยเฉพาะหมวดยาสูบและเครื่องดื่มมีแอลกอฮอล์ คาดว่าจะปรับขึ้นเนื่องจากมีการปรับขึ้นภาษีสรรพสามิตบุหรี่ (ทำให้ราคาขายปรับขึ้น ราว 0.3%)

ทั้งนี้ล่าสุดเงินเฟ้อเดือน ก.พ. ยังคงติดลบ 0.50% yoy เนื่องจากยังคงถูกกดดันจากราคาสินค้าในหมวดน้ำมันเชื้อเพลิง หดตัวกว่า 18.35% ขณะที่สินค้าในหมวดอื่นๆ อาทิ ผักสดปรับเพิ่ม 8.51% และผลไม้สด เพิ่ม 2.40% และหมวดยาสูบและเครื่องดื่มมีแอลกอฮอล์ เพิ่มขึ้น 10.73% สะท้อนเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น

## เงินเฟ้อ V.S อัตราดอกเบี้ยนโยบาย



ที่มา : IMF, Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

หากเงินเฟ้อยังเป็นไปตามประมาณการของ ASPS คาดว่าจะทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยนโยบายสุทธิ (ดอกเบี้ยนโยบาย - เงินเฟ้อ) จะยังเป็นบวก และอาจจะมีช่องว่างพอที่ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะใช้นโยบายการเงินต่อเนื่อง แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากรัฐใช้เม็ดเงินอัดฉีดเข้าสู่ระบบผ่านผู้มีรายได้น้อยเป็นปีที่ 2 ดังกล่าวข้างต้น และ กระทรวงการคลังเตรียมระดมเงิน จัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (Thailand Future Fund)<sup>1</sup> แสนล้านบาท โดยจะทยอยระดมทุนส่วนแรกในเดือน มี.ค. นี้ 1 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะสามารถดึงสภาพคล่องเข้าสู่ระบบ และเป็นเหตุผลให้ กนง. ต้อง ยื่นดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 1.5% ตลอดทั้งปี