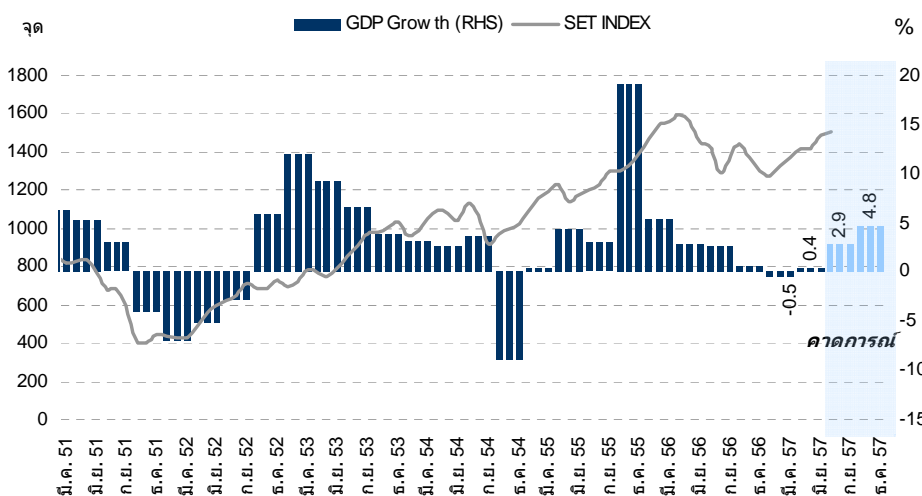


SET Index	1,542.36
มูลค่าตลาด	13,873 พันล้านบาท
PER	15.7 เท่า

เตรียมปรับลด GDP Growth ต่ำกว่า 2%

- เศรษฐกิจไทยงวด 2Q57 ขยายตัว 0.4% ต่ำกว่าติดลบ 0.5% งวด 1Q57 หลักๆ แล้วมาจากการขยายตัวของการส่งออกสินค้า การใช้จ่ายภาครัฐ และการบริโภคเอกชน ส่วนทางกับการนำเข้าภาคบริการ และการลงทุนเอกชน ที่ชะลอตัวลดลงจากงวด 1Q57 อย่างมาก โดยช่วง 1H57 ติดลบ 0.1%
- คาดว่าในงวด 2H57 เศรษฐกิจไทยยังมีการฟื้นตัวแบบขึ้นบันได แต่น่าจะเติบโตต่ำกว่าที่ ASP ประมาณไว้ราว 4.1% ต่อไตรมาส โดยน่าจะลดลงมาเหลือราว 3% เนื่องจากปัจจัยขับเคลื่อน ยังมาจากการใช้จ่ายภาครัฐ และการบริโภคภาคครัวเรือน ขณะที่ ภาคส่งออกน่าจะค่อย ๆ ฟื้นตัว
- ฝ่ายวิจัยมีแนวโน้มที่จะปรับ GDP Growth ที่ประเมินไว้เดิม 2% เนื่องจากคาดการณ์ปริมาณส่งออก-นำเข้าสินค้าและบริการที่สูงเกินไป 6.1% และ 4.8% ตามลำดับ แต่คาดว่าในปี 2558 น่าจะกลับมาเติบโตในกรอบ 3.5-4% โดยได้รับแรงหนุนจากทุกภาคส่วน ทั้งการบริโภค และการลงทุนของรัฐ รวมถึงการค้าระหว่างประเทศ หลังจากเศรษฐกิจโลกฟื้นตัวชัดเจนในปี 2558

GDP Growth เทียบ SET Index



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, SET

ภรณี 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 โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

■ เศรษฐกิจไทยมีสัญญาณฟื้นตัว

สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) รายงานตัวเลขเศรษฐกิจของไทย หรือ GDP Growth งวด 2Q57 ขยายตัวเพียง 0.4%yoy แต่ดีกว่างวด 1Q57 ที่หดตัว 0.5% (ต่ำกว่า ASP คาด 0.6%) ทั้งนี้หากเทียบการเปลี่ยนแปลงรายปี การขยายตัวในงวด 2Q57 มีสาเหตุหลักๆ มาจาก

- การขยายตัวของการส่งออกสินค้า 1.5%yoy เทียบกับ ที่ขยายตัว 0.8%yoy ในงวด 1Q57 จากการขยายตัวของทั้งสินค้าเกษตร (ข้าวและมันสำปะหลัง) และอุตสาหกรรม (ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ กลุ่มโลหะ เป็นต้น) ขณะที่กลุ่มรถยนต์ยังชะลอตัว เนื่องจากคู่ค้าหลักออสเตรเลียลดการนำเข้า เช่นเดียวกับอินโดนีเซียที่ลดการนำเข้าเนื่องจากผลิตเองได้มากขึ้น อย่างไรก็ตามพบว่า การส่งออกสินค้าและบริการรวมยังหดตัว 0.7% เทียบกับที่ขยายตัว 2.9% ในงวด 1Q57 ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากภาคท่องเที่ยวที่ชะลอตัว ตามปริมาณนักท่องเที่ยว ที่หดตัว 12.3% ในงวด 2Q57 (เทียบกับงวด 1Q57 หดตัว 7.8%)
- การบริโภคเอกชนที่กลับมาขยายตัว 0.2%yoy เทียบกับหดตัว 3% งวด 1Q57 ซึ่งเป็นการขยายตัวครั้งแรก หลังจากหดตัวต่อเนื่องกัน 3 ไตรมาสก่อนหน้า ทั้งนี้เป็นการขยายตัวของใช้จ่ายในกลุ่มสินค้ากึ่งคงทน ไม่คงทน และบริการสุทธิ ขณะที่สินค้าคงทนแม้จะยังหดตัว แต่มีสัญญาณฟื้นตัว
- การใช้จ่ายภาครัฐ ขยายตัว 1.9%yoy ชะลอเล็กน้อยจากที่ขยายตัว 4.2%yoy ในงวด 1Q57 เป็นผลจากค่าตอบแทนแรงงาน เพิ่มขึ้น 3% และ ใช้จ่ายค่าซื้อสินค้า/บริการ เพิ่ม 0.6%

ในทางตรงข้ามกลับพบว่าการลงทุน หดตัวมากที่สุด และตามมาด้วยการนำเข้าสินค้าหดตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 2 รายละเอียดคือ

- การนำเข้าสินค้า หดตัว 10.8% เทียบกับหดตัว 10.2%yoy ในงวด 1Q57 ทั้งนี้เป็นเพราะการชะลอตัวของการนำเข้าชิ้นส่วนยานยนต์ ตามภาวะอุตสาหกรรมยานยนต์ แต่อย่างไรก็ตามมีสัญญาณฟื้นตัวเล็กน้อยจากการนำเข้าสินค้าทุน สินค้าอุปโภคบริโภค และสินค้าชั้นกลางไม่รวมน้ำมันดิบ
- การลงทุนรวมโดยรวมหดตัวถึง 6.9% เทียบกับที่ขยายตัว 4.7% ในงวด1Q57 ทั้งนี้พบว่าการลงทุนภาคเอกชนยังคงหดตัว 7%yoy ในอัตราใกล้เคียงกับที่หดตัว 7.4% ในงวด 1Q57 โดยเป็นการหดตัวของเครื่องจักรเครื่องมือ แต่ด้านก่อสร้างเริ่มมีการปรับตัวดีขึ้น หลังปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองสิ้นสุดลงชั่วคราว และเช่นเดียวกับการลงทุนภาครัฐพบว่าหดตัว 6.7% แต่ดีขึ้นจากที่หดตัวในอัตราสูงถึง 16.6% ในงวด 1Q57

GDP รายไตรมาส 2555 – 1Q2557

% YoY	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	2556	1Q57	2Q57
อัตราการขยายตัวของ GDP	0.4%	4.4%	3.1%	19.1%	5.4%	2.9%	2.8%	0.6%	2.9%	-0.5%	0.4%
การบริโภค	2.4%	5.6%	6.8%	12.4%	4.2%	3.3%	0.4%	-3.3%	1.1%	-1.9%	0.5%
ภาคเอกชน	2.9%	5.3%	6.0%	12.4%	4.4%	2.5%	-1.2%	-4.1%	0.3%	-3.0%	0.2%
ภาครัฐ	-0.2%	7.4%	10.0%	12.5%	2.9%	7.6%	7.3%	0.8%	4.9%	4.2%	1.9%
การลงทุน	5.2%	10.2%	15.5%	22.9%	5.8%	4.7%	-6.3%	-11.4%	-2.0%	-9.3%	-6.9%
ภาคเอกชน	9.2%	11.8%	16.2%	20.9%	2.9%	2.0%	-3.1%	-13.2%	-2.8%	-7.4%	-7.0%
ภาครัฐ	-9.6%	4.0%	13.2%	31.1%	18.8%	15.4%	-16.2%	-4.7%	1.3%	-16.6%	-6.7%
	-480.2%	-203.6%	-279.1%	89.6%	19.1%	13.7%	-60.2%	81.9%	107.4%	-81.5%	-238.8%
การส่งออก	-3.2%	1.1%	-2.8%	19.6%	8.3%	2.9%	3.8%	2.0%	4.2%	-0.5%	-0.7%
สินค้า	-5.0%	-1.6%	-6.2%	13.5%	3.7%	-1.5%	-1.4%	0.2%	0.2%	0.8%	1.5%
บริการ	4.2%	15.4%	14.3%	45.7%	25.7%	22.4%	25.2%	8.1%	19.7%	-4.4%	-8.4%
การนำเข้า	4.3%	8.6%	-1.8%	15.0%	8.1%	4.5%	0.6%	-3.5%	2.3%	-8.6%	-9.2%
สินค้า	4.3%	8.8%	-2.3%	16.9%	9.5%	4.4%	-0.6%	-5.3%	1.8%	-12.0%	-10.8%
บริการ	4.3%	7.1%	1.3%	5.8%	1.2%	5.3%	8.1%	6.3%	5.2%	10.4%	0.2%

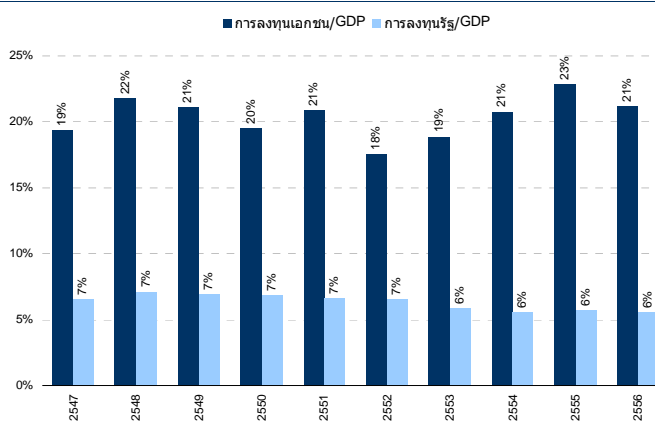
ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, ASP

■ คาดยังฟื้นตัวต่อใน 2H57

โดยรวมจึงส่งผลให้ช่วง 1H57 ติดลบ 0.1% ขณะที่ในช่วง 2H57 ฝ่ายวิจัยคาดว่า เศรษฐกิจไทย น่าจะมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง หลังจากผ่านจุดต่ำสุดในช่วง 1Q57 และเห็นการฟื้นตัวที่ดีขึ้นในช่วง 2Q57 หลังจากความไม่สงบทางการเมืองเริ่มคลี่คลายลง ทำให้สามารถเรียกความเชื่อมั่นผู้บริโภคกลับมาได้อีกครั้ง โดยในเดือน ก.ค. ความเชื่อมั่นผู้บริโภคเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 (หลังจากที่ก่อนหน้านี้มีการชะลอตัวต่อเนื่องเป็นเวลาถึง 13 เดือน) และ เพิ่มเป็นระดับสูงสุดในรอบ 11 เดือน ซึ่งถือเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจช่วง 2H57 โดยเฉพาะการบริโภคของภาคเอกชน (ราว 55% ของ GDP) ตามมาด้วยการเบิกจ่ายของภาครัฐ ที่คาดว่าจะเห็นความคืบหน้าในการเบิกจ่ายงบประมาณ ตามการเร่งรัดของรัฐบาลรักษาการ และ ภาคส่งออกที่คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลก ขณะที่คาดว่าจะการลงทุนโดยรวมยังมีแนวโน้มฟื้นตัวล่าช้า จนกว่าจะเห็นการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ ที่พร้อมจะผลักดันนโยบายเศรษฐกิจสำคัญ ๆ โดยเฉพาะการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของรัฐ เช่น การสร้างระบบรถไฟฟ้าวางคู่ ระบบขนส่งมวลชน และการบริหารจัดการน้ำ เป็นต้น

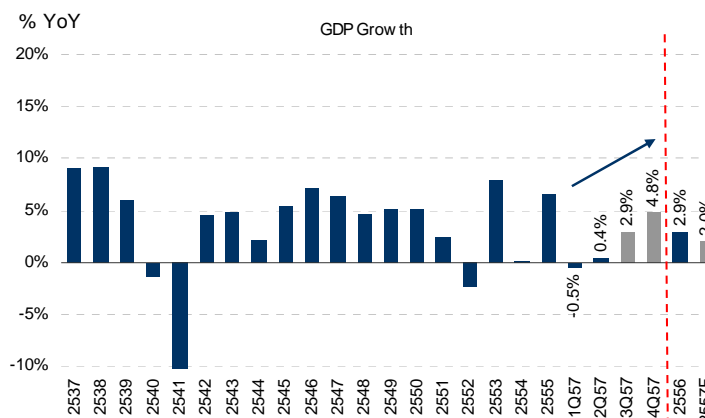
อย่างไรก็ตามหากพิจารณาถึงการลงทุนภาคเอกชน และการลงทุนภาครัฐ ต่อ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติ (Nominal GDP) เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี พบว่า การลงทุนเอกชน และ ภาครัฐ มีสัดส่วนราว 20% และ 6% ตามลำดับ (ช่วง 1H57 พบว่าการลงทุนเอกชน เฉลี่ย 21% และ ภาครัฐ 5%) จึงคาดว่าในช่วง 2H57 การลงทุนภาครัฐ น่าจะทรงตัวหรือ เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ซึ่งอาจจะมีผลต่อการขยายตัวของ GDP Growth ไม่มากนัก แต่น่าจะเป็นปัจจัยบวกทางอ้อมมากกว่า เนื่องจากการลงทุนภาครัฐ จะทำให้เกิดความเชื่อมั่นต่อภาคเอกชน ซึ่งส่งผลดีต่อการลงทุนภาคเอกชน (22% ของ GDP) และการบริโภค (55% ของ GDP)

อัตราเฉลี่ยการลงทุนภาคเอกชน และภาครัฐ



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, ASP

GDP รายไตรมาส



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, ASP

■ คาด GDP Growth ปีนี้จะต่ำ 2%

หากอิงประมาณการของฝ่ายวิจัย ที่ 2%yoy ในช่วงที่เหลือ ต้องขยายตัวได้ไม่ต่ำกว่าไตรมาสละ 4.1% ซึ่งมีแนวโน้มเป็นไปได้ได้น้อยมาก จึงอยู่ในระหว่างการทบทวนปรับลดประมาณการปี 2557 ซึ่งคาดว่าจะปรับลดภาคส่งออก-นำเข้า สินค้าและบริการที่ประเมินไว้สูงเกินไป เนื่องจากเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวช้า โดยเฉพาะทางฝั่งของสหภาพยุโรป ที่ยังประสบภาวะการว่างงานในอัตราสูงกว่า 11.5% และ อาจจะเผชิญกับภาวะเงินฝืด นอกจากนี้สหภาพยุโรปยังเผชิญความเสี่ยงเพิ่มเติม ภายหลังจากการตอบโต้ทางการค้าของรัสเซีย หลังจากที่สหรัฐฯ และ สหภาพยุโรปได้เริ่มคว่ำบาตรทางการค้า ต่อ รัสเซีย ซึ่งเป็นผลจากปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองระหว่างประเทศยูเครน และ รัสเซีย ในเขตปกครองตนเองไครเมีย โดยคาดว่าล่าสุดรัสเซีย หยุดนำเข้าสินค้าอาหารจากสหรัฐฯ (ส่วนใหญ่คือเนื้อไก่แช่แข็ง) และหยุดนำเข้าผลิตภัณฑ์อาหารจากสหภาพยุโรป (เนื้อสัตว์ น้ำตาล อาหารแห้ง เป็นต้น) ขณะที่ฝั่งสหรัฐฯ และ สหภาพยุโรป คุมเข้มการส่งออกอุปกรณ์ต่างๆ ในอุตสาหกรรมน้ำมัน รวมทั้งระงับการส่งออกเครื่องจักร ผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ และผลิตภัณฑ์อื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับยุทธปัจจัยทางทหาร ให้แก่รัสเซีย ปัจจัยเหล่านี้ อาจจะทำให้การขยายตัวของเศรษฐกิจโลกในปี 2557 อาจจะไม่สามารถบรรลุตามเป้าหมายที่ IMF คาดการณ์ไว้ที่ 3.4%

นอกจากนี้ อาจจะมีการปรับเพิ่มการบริโภคภาคครัวเรือน เนื่องจากเห็นสัญญาณการฟื้นตัวจากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ที่เริ่มกลับมา มีความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจไทยอีกครั้งหนึ่ง

ขณะที่เชื่อว่าในปี 2558 คาดว่าเศรษฐกิจไทย น่าจะมีการฟื้นตัวได้อย่างชัดเจน นอกเหนือจากการใช้จ่ายของภาคครัวเรือน และ ภาครัฐที่ดีขึ้น คาดว่าการลงทุนโดยรวมน่าจะมีสัญญาณที่ดีขึ้น จากเม็ดเงินลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ 2.4 ล้านล้านบาท ได้แก่ การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญ (รถไฟ, ก่อสร้างทางหลวง, พลังงาน และระบบบริหารจัดการน้ำ) ซึ่งน่าจะสร้างบรรยากาศการลงทุนเอกชน หากพิจารณายอดจำนวนโครงการที่ขอรับส่งเสริมการลงทุน พบว่าเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วง 3 เดือน ที่ผ่านมา โดยเดือน ก.ค. มี 147 โครงการ สูงสุดตั้งแต่ ม.ค. 2556 ถึงแม้ว่ามูลค่าเงินลงทุนจะไม่สูงมาก แต่การเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของจำนวนโครงการได้สะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่กลับมาอีกครั้ง รวมถึงการส่งออกที่ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลกตาม IMF ประมาณไว้ที่ 4% ในปี 2558

คาดการณ์ GDP Growth ปี 2557

%YoY	2,556	ประมาณการ GDP Growth 2557F	
		ASP	
GDP Growth	2.9%	2.0%	
การบริโภค	1.1%	0.5%	
ภาคเอกชน	0.3%	0.0%	
ภาครัฐ	4.9%	3.1%	
การลงทุน	-2.0%	-3.7%	
ภาคเอกชน	-2.8%	-2.2%	
ภาครัฐ	1.3%	-9.2%	
การส่งออกสินค้า/บริการ	4.2%	6.1%	
การนำเข้าสินค้า/บริการ	2.3%	4.8%	

ASP ณ 20 พ.ค. 2557

ที่มา : สภาพัฒนา, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สมมติฐานหลัก ในการทำประมาณการ

%YoY	2557F
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	2.4%
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล)	100
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	33
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (% ต่อปี)	2%

ที่มา : สภาพัฒนา, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการ GDP Growth ของนักเศรษฐศาสตร์

ประมาณการ GDP Growth ของแต่ละหน่วยงานวิจัย	2557F	
	2557F	2558F
ASP Research	2.0	n.a.
Barclays	2.0	4.0
Credit Suisse	1.1	n.a.
DBS	1.6	3.8
HSBC	1.4	4.0
IMF	2.5	3.8
JPMorgan Chase	1.1	4.2
Kasikorn Research	2.3	4.0
Siam Commercial Bank	1.6	5.3
Standard Chartered	3.5	6.0
Tisco Securities	1.0	3.5
UBS	1.2	5.2
ธปท.	1.5	>5%
สศค.	2.0	n.a.
สศช.	1.8	n.a.
Median	1.6	4.0

ข้อมูลล่าสุด 31 ก.ค. 2557

ที่มา : สภาพัฒนา, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP