

วันศุกร์ที่ 1 มิถุนายน พ.ศ. 2561

## เศรษฐกิจฟื้น พร้อมเงินเฟ้อขาขึ้น

GDP Growth 1Q61 โต 4.8% สูงสุดในรอบ 5 ปี และดีกว่าที่คาด จากการบริโภคครัวเรือนและส่งออก ทำให้ปรับเพิ่มทั้งปี 2561 เดิมโต 4.4% และทรงตัวในปี 2562 แต่เงินเฟ้อไทยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในอัตราเร่งในช่วง 2H61 ซึ่งทำให้ไทยเข้าสู่ช่วงจรรดดอกเบี้ยขาขึ้นปลายปีนี้

### GDP Growth 1Q61 ดีกว่าคาด

GDP Growth งวด 1Q61 ขยายตัวสูงถึง 4.8%yoy ดีขึ้นอย่างมากเทียบกับในงวด 4Q60 ที่ขยายตัว 4% โดยในงวดนี้ปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจตัวที่ดีกว่าคาด คือ การบริโภคครัวเรือนและการส่งออกที่ดีกว่าคาด และมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี ทำให้ปรับเพิ่ม GDP Growth ปี 2561

### คาด GDP Growth ขยายตัว 4.4% ในปี 2561-2562

ปรับเพิ่ม GDP Growth ปี 2561 อยู่ที่ 4.4%(จากเดิม 4.2%) และปี 2562 ทรงตัว 4.4% ผ่านการเพิ่มสมมติฐานในปี 2561คือการบริโภค เป็น 3.6% จากเดิม 3.4%และส่งออก และ นำเข้าในรูปแบบดอลลาร์เพิ่มเป็น 8% และ 11% โดยยังคงส่วนต่างที่ -3% ภายใต้สมมติฐานน้ำมันดิบดูไบปี 2561-62 คงเดิมที่ 65 เหรียญ/บาร์เรล และ 70 เหรียญ และอัตราแลกเปลี่ยนทรงตัว 33 บาท/ดอลลาร์ เท่ากับทั้ง 2 ปี ตามลำดับ

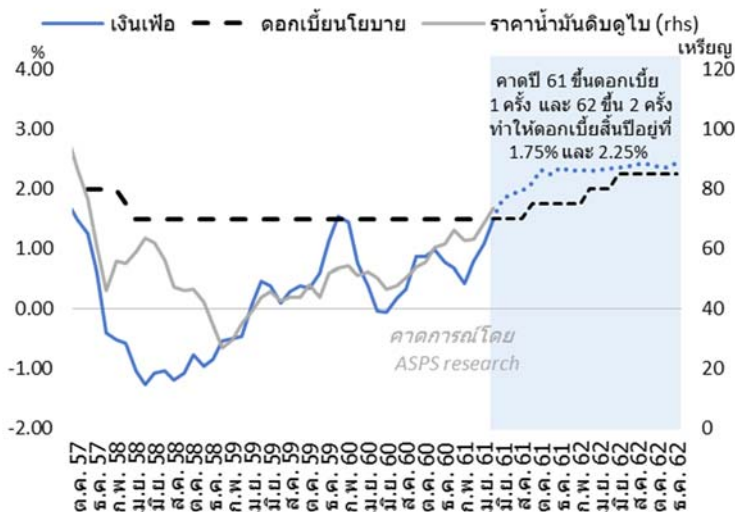
### เงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้นอัตราเร่งใน 2H61 กดดัน กนง. ขึ้นดอกเบี้ยเร็วขึ้น

เงินเฟ้อเดือน พ.ค. สูงถึง 1.49% ทำสถิติสูงในรอบ 1 ปี 4 เดือน และคาดว่าจะแตะ 2% ในเดือน ก.ย. เป็นต้นไป โดยน่าจะแตะ 2.35% สิ้นปี 2561 และ 2.45% สิ้นปี 2562 ตามลำดับ ภายใต้ราคาน้ำมันดิบดูไบปี 2561 ที่ 65 เหรียญฯ และ 70 เหรียญฯ ปี 2562 และเงินบาทกลับมาอ่อนค่า กดดัน กนง. ขึ้นดอกเบี้ย ภายในสิ้นปีนี้ เป็นครั้งแรกในรอบ 7 ปี

### กนง.น่าจะขึ้นดอกเบี้ย 0.25% ใน 2H61 และอีก 0.5% ปี 2562

คาดปี 2561 กนง. จะขึ้นดอกเบี้ยฯ 1 ครั้งราว 0.25%และอีก 2 ครั้งในปี 2562 ครั้งละ 0.25% ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายสิ้นปี 2561-2562 อยู่ที่ 1.75% และ 2.25% ตามลำดับ ซึ่งมีลักษณะใกล้เคียงกับในอดีต คือ ช่วง ส.ค. 2547- มิ.ย. 2549 กนง. ขึ้นดอกเบี้ยฯ 13 ครั้ง รวม 3.5% และช่วง ก.ค. 2553 - ส.ค. 2554 ขึ้นดอกเบี้ยฯ 9 ครั้ง รวม 2% เนื่องจากเงินเฟ้อที่พุ่งขึ้นแรงตามราคาน้ำมันดิบโลก

### เงินเฟ้อ vs ดอกเบี้ยนโยบาย ปี 2557-พ.ศ. 2561 และคาดการณ์ปี 2561-2562



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

SET Index	1725.14
มูลค่าตลาด (พันล้านบาท)	17,418
Ex.PER ปี 2561 (เท่า)	15.67

อรณี ทองเย็น, CISA  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146  
 porraanee@asiaplus.co.th  
 ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636  
 วรรณพุกษ์ โทมสวิกยารส  
 ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์

## GDP Growth 1Q61 ดีกว่าคาด

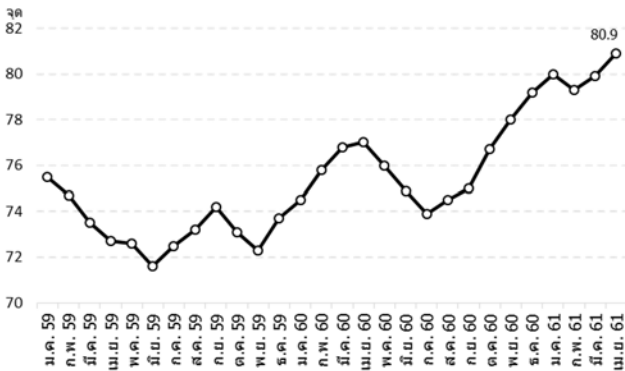
สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ หรือ สภาพัฒนาฯ รายงาน GDP Growth งวด 1Q61 ขยายตัวสูงถึง 4.8%yoy ดีกว่าตลาดคาดและดีขึ้นอย่างมากเทียบกับในงวด 4Q60 ที่ขยายตัว 4.0% โดยปัจจัยขับเคลื่อนในงวดนี้เป็นผลจากตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจทุกตัว รายละเอียดดังนี้

### การบริโภคครัวเรือนขยายตัวดีกว่าคาด

การบริโภคในประเทศ (สัดส่วนราว 49% ของ GDP) เติบโต 3.6% จาก 3.4% ในงวด 4Q60 (สูงกว่าที่ ASPS คาดที่ 3.1%) เนื่องจากได้ผ่านช่วงของความเศร้าโศกในปี 2560 และประชาชนมีความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ที่ปรับเพิ่มขึ้นติดต่อกัน 2 เดือน และแตะระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี 4 เดือน ล่าสุด เดือน เม.ย.อยู่ที่ 80.9 จุด (ดังรูป)

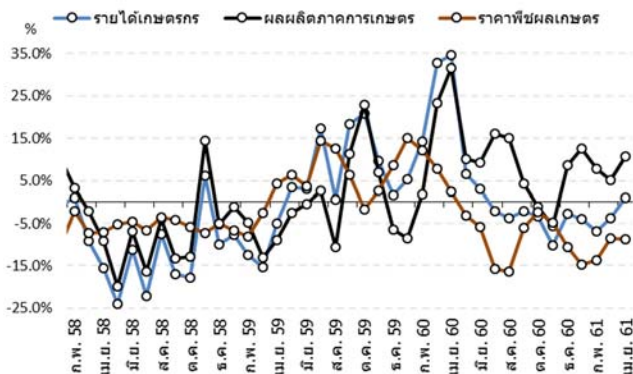
ขณะที่แนวโน้มงวด 2Q61 คาดการบริโภคจะยังขยายตัวต่อเนื่องจากงวด 1Q61 หลังจากรัฐบาลมีการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำทั่วประเทศเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 3.45% ทำให้ค่าจ้างขั้นต่ำเฉลี่ยทั้งประเทศเพิ่มเป็น 315.97 บาท จากเดิม 305.44 บาท ซึ่งจะมีผลตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. 2561 และเริ่มเห็นรายได้เกษตรกรดีขึ้นหลังจากผลผลิตทางการเกษตรที่ขยายตัว รวมถึงราคาสินค้าเกษตรสำคัญ โดยเฉพาะราคาข้าวเปลือก และราคามันสำปะหลัง เริ่มปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 1Q61 (ดังรูป)

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI)

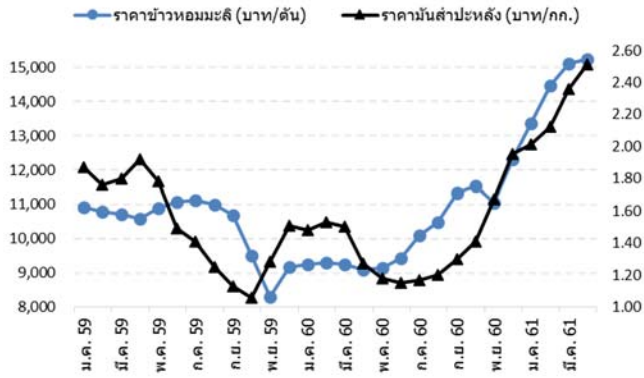


ที่มา: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

รายได้เกษตรกร, ราคาสินค้าเกษตรและผลผลิตการเกษตร



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

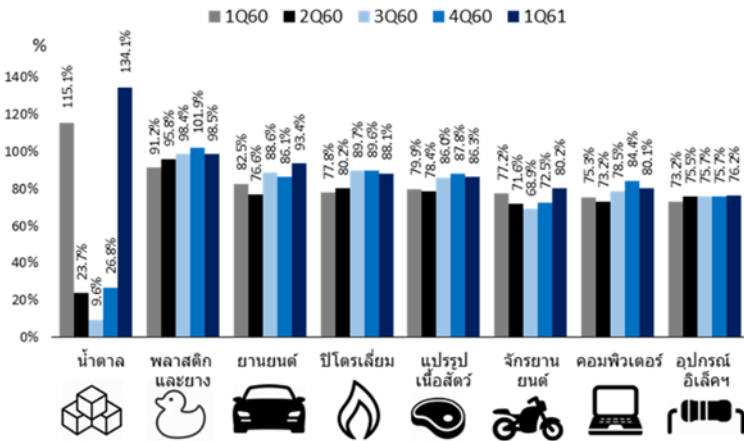


ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

## การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่องจากยอดขอ BOI

ลงทุนเอกชน (คิดรวม 17% ของ GDP) ยังเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องติดต่อกันถึง 4 ไตรมาส คือเติบโต 3.1% จาก 2.4% ใน 4Q60 (ต่ำกว่า ASPS คาดที่ 3.4%) เป็นผลจากภาคเอกชนลงทุนมีการก่อสร้างที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้น 4.1%, โรงงาน 3.4% รวมถึงมีการขยายการลงทุนในเครื่องจักรเพื่อผลิตและรองรับส่งออกที่ขยายตัว อาทิ เครื่องกำเนิดไฟฟ้า, หม้อแปลง, มอเตอร์ และหมวดยานยนต์ เช่น รถโดยสาร, รถบรรทุก เป็นต้น สอดคล้องกับอัตราการใช้จ่ายการลงทุนรวมของไทย งวด 1Q61 อยู่ที่ 72.4% (สูงสุดในรอบ 5 ปี) เทียบกับ 67.4% ในงวด 4Q60 และ 69.6% ในงวด 1Q60 และเป็นสิ่งที่สังเกตว่าอุตสาหกรรมที่มีการใช้จ่ายการลงทุนสูงกว่า 80% ในงวด 1Q61 คือ น้ำตาล, พลาสติกและยาง, ยานยนต์, ปิโตรเลียม, แปรูปเนื้อสัตว์, จักรยานยนต์, คอมพิวเตอร์, อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ (ดังรูป)

### อัตราการใช้จ่ายการลงทุน



และที่สำคัญคือ เห็นสัญญาณจากยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ช่วง 1Q61 เพิ่มขึ้นถึง 247%yoy อยู่ที่ 2.05 แสนล้านบาท จาก 5.9 หมื่นล้านบาท ใน 1Q60 และคิดเป็น 28.5% ของเป้า BOI ในปี 2561 ที่ตั้งไว้ราว 7.2 แสนล้านบาท

หลักๆเป็นการขอ BOI ในกลุ่ม 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย (S Curve และ New S Curve) ราว 90% ของมูลค่ารวมทั้งหมดส่วนใหญ่เป็นการยื่นขอในกลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์, เกษตรและเทคโนโลยีชีวภาพ, การท่องเที่ยว, ยานยนต์ และการแปรรูปอาหาร

หรือหากพิจารณายอดขอ BOI ในพื้นที่ EEC (ชลบุรี ระยอง ฉะเชิงเทรา) สัดส่วนราว 80.6% ของยอดขอ BOI ทั้งหมด ซึ่งชลบุรีเป็นจังหวัดที่มียอด BOI ขยายตัวสูงสุด รองลงมาคือฉะเชิงเทรา และระยอง ขณะที่ประเทศที่ยื่นขอ BOI ได้แก่ ญี่ปุ่นสัดส่วนราว 47.3% รองลงมาคือ จีน 11.39%,ฮ่องกง 10.92%, เนเธอร์แลนด์ 9.67%, สิงคโปร์ 8.05% เป็นต้น

## ยอดขอ BOI ย้อนหลัง



ที่มา: BOI

ขณะที่แนวโน้มไตรมาส 2Q61 เชื่อว่ายังมีแนวโน้มขยายตัวต่อ หลังจาก พ.ร.บ. เขตพัฒนาเศรษฐกิจพิเศษ EEC ได้ประกาศบังคับใช้ไปเป็นกฎหมายเป็นที่เรียบร้อยแล้ว เมื่อ 15 พ.ค. คือ เพิ่มระยะเวลาการเช่าที่ดินหรืออสังหาริมทรัพย์ในเขต EEC เพิ่มขึ้นเป็นสูงสุด 99 ปี (จากเดิม 50 ปี), ให้สิทธิลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาเหลือ 17% จากเดิมขั้นบันไดสูงสุด 35% สำหรับต่างชาติที่เข้ามาทำงานใน EEC 3 จังหวัดได้แก่ ฉะเชิงเทรา, ชลบุรี และระยอง และอยู่ในอุตสาหกรรมเป้าหมาย ยิ่งเร่งสร้างความเชื่อมั่นการลงทุนจากต่างชาติ

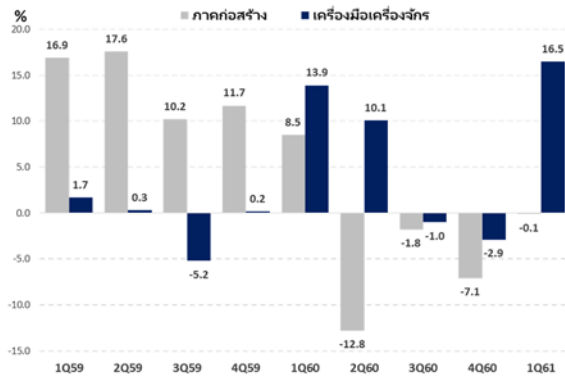
พ.ร.บ. ส่งเสริมการลงทุนฉบับแก้ไขใหม่	พ.ร.บ. เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศไทย	พ.ร.บ. เขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (กฎหมาย EEC)
<ul style="list-style-type: none"> <li>มีผลบังคับใช้วันที่ 25 ม.ค. 60</li> <li>ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล เพิ่มเป็นสูงสุดไม่เกิน 13 ปี จากเดิมที่สูงสุดไม่เกิน 8 ปี</li> <li>เพื่อให้สอดคล้องกับแนวทาง BOI ที่ต้องการให้สิทธิประโยชน์แก่กิจการที่มีการพัฒนาฐาน โบโอเทค, นาโนเทคโนโลยี, ผลิตรัฐขั้นสูง และดิจิทัล ซึ่งจะได้รับยกเว้นภาษี 10 ปี + Merit Based 1-3 ปี ขึ้นอยู่กับว่าการลงทุนใน R&amp;D และบุคลากรภาคใหม่</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>มีผลบังคับใช้วันที่ 14 ก.พ. 60</li> <li>ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสูงสุด ถึง 15 ปี หากเป็นกิจการที่ไฮเทคในโลปีขั้นสูง และก่อให้เกิดประโยชน์ต่อประเทศมาก</li> <li>ให้เงินสนับสนุนจากกองทุน เพิ่มขีดความสามารถ ซึ่งมีขนาดคง 1 หมื่นล้านบาท เพื่อใช้สำหรับการวิจัย</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>มีผลบังคับใช้วันที่ 15 พ.ค. 61</li> <li>ลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ผู้เชี่ยวชาญ, นักลงทุน เหลือ 17.5% จากปัจจุบัน ขั้นบันได สูงสุด 35 %</li> <li>ให้สิทธิต่างชาติเช่าที่ดินได้ 50 ต่ออายุได้อีก 49 รวมเป็น 99 ปี</li> <li>สนับสนุน VISA สำหรับผู้เชี่ยวชาญ, นักลงทุน</li> <li>จัดตั้ง One Stop Services เพื่ออำนวยความสะดวกให้นักลงทุน</li> <li>ตั้งกองทุน EEC เพื่อพัฒนาและสนับสนุนประชาชน ในพื้นที่ เป็นต้น</li> </ul>
<p><b>➕ ส่วนเพิ่ม Package เสริมจาก BOI ในพื้นที่ EEC</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ขยายระยะเวลาการขอรับการส่งเสริม BOI ต่อ 2 ปี (น.ค.2561-ธ.ค.2562)</li> <li>ต้องอยู่ในพื้นที่ EEC 3 จังหวัด ชลบุรี, ระยอง, ฉะเชิงเทรา แบ่งเป็น 3 แบบ</li> </ul> <ol style="list-style-type: none"> <li>ลงทุนในเขตส่งเสริมเพื่อกิจการพิเศษ อาทิ เมืองการบริการตะวันออก (สามฝั่งแวงทะเล) เป็นต้น : ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลจากเกณฑ์ปกติ 8 ปี+2 ปี และลดหย่อนอีก 50% ระยะเวลา 5 ปี</li> <li>ลงทุน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย และ นิคมอุตสาหกรรมที่รองรับ 10 อุตสาหกรรม : 8 ปี + ลดหย่อนอีก 50% ระยะเวลา 5 ปี</li> <li>ไม่ใช่อุตสาหกรรมเป้าหมาย และ นิคมทั่วไป : 8 ปี + ลดหย่อนอีก 50% ระยะเวลา 5 ปี</li> </ol>		



## การลงทุนภาครัฐกลับมาขยายตัวอีกครั้ง

การลงทุนภาครัฐ (คิดรวม 6% ของ GDP) พลิกกลับมาบวกอีกครั้งที่ 4.0% (หลังจากที่ติดลบติดต่อกันในช่วง 3 ไตรมาสก่อนหน้านี้) สูงกว่าที่ ASPs คาดหวังที่ 1.9% หลักๆเป็นผลจากภาครัฐลงทุนในส่วนของเครื่องมือ เครื่องจักร โดยเฉพาะของรัฐบาลวิสาหกิจขยายตัว 16.5% อาทิ การนำเข้าเครื่องบินของการบินไทย

## อัตราการเติบโตลงทุนภาครัฐ



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.)

ขณะที่การก่อสร้างงานภาครัฐ ยังคงหดตัวติดต่อกัน 3 ไตรมาส ล่าสุด ติดลบ 0.1% เนื่องจากในช่วง 1Q61 ยังไม่มีงานประมูลภาครัฐใหม่ๆออกมาตามแผนการลงทุนของภาครัฐในปี 2561 วงเงิน 8.19 แสนล้านบาท ทั้งนี้เป็นผลสืบเนื่องตั้งแต่รัฐบาลออก พ.ร.บ. จัดซื้อจัดจ้าง พ.ศ. 2560 ที่มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 23 ส.ค. 2560 ซึ่งมีกำหนดบทลงโทษรุนแรงมากขึ้นกรณีหากเกิดการทุจริตและขั้นตอนการทำงานที่มากขึ้น รวมไปถึงรูปแบบการลงทุนที่ภาครัฐพยายามให้เกิดการร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน หรือ PPP มากขึ้นเพื่อลดการใช้งบประมาณภาครัฐ โดยอัตราผลตอบแทนการลงทุนของโครงการในรูปแบบ PPP ที่ค่อนข้างต่ำและต้องใช้เงินลงทุนที่สูงมาก ไม่สร้างแรงจูงใจให้กับบริษัทรับเหมาก่อสร้างเข้าร่วมลงทุน

ขณะที่แนวโน้มงวด 2Q61 ล่าสุด เริ่มเห็นพัฒนาการที่ดีขึ้นจากการเดินหน้าเร่งงานประมูลของภาครัฐ หลังจาก ล่าสุด การทางพิเศษแห่งประเทศไทย (กทพ.) ได้ประกาศ ร่างขอบเขตงาน (TOR) งานก่อสร้างทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 วงเงิน 3.1 หมื่นล้านบาท และคาดว่าจะเปิดขายซองประกวดราคา ระหว่างเดือน มิ.ย. และโครงการรถไฟเชื่อม 3 สนามบิน วงเงิน 2.36 แสนล้านบาท จะมีการขายซองประกวดราคาราว 9 มิ.ย. 2561 จะประกาศผลผู้ชนะ ต.ค. 2561 และเซ็นสัญญา พ.ย. 2561 น่าจะเป็นสัญญาณเริ่มต้นของโครงการอื่นๆ ที่จะทยอยตามมา

## โครงการภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลปี 2561

โครงการ	ล้านบาท	หมายเหตุ
รถไฟฟ้าคูฟเฟส 1 ช่วงบางกระเบา-จระ Signaling	2,366	คาดเปิดขาย TOR 3Q61
รถไฟฟ้าคูฟเฟส 1 ช่วงนครปฐม-หัวหิน Signaling	2,869	คาดเปิดขาย TOR 3Q61
รถไฟฟ้าคูฟเฟส 1 ช่วงพหลโยธิน-ปากน้ำโพ Signaling	6,986	คาดเปิดขาย TOR 3Q61
รถไฟฟ้าคูฟเฟส 1 ช่วงบางกระเบา-จระ สัญญา 2	6,869	คาดเปิดขาย TOR 3Q61
รถไฟฟ้าคูฟเฟส 2 ช่วงปากน้ำโพ-เด่นชัย	56,066	คาดเปิดขาย TOR 3Q61
รถไฟฟ้าคูฟเฟส 2 ช่วงจระ-อุบลราชธานี	35,840	คาดเปิดขาย TOR 3Q61
รถไฟฟ้าคูฟเฟส 2 ช่วงขอนแก่น-หนองคาย	26,066	คาดเปิดขาย TOR 3Q61
รถไฟฟ้าคูฟเฟส 2 ช่วงชุมพร-สุราษฎร์ธานี	23,385	คาดเปิดขาย TOR 3Q61
รถไฟฟ้าคูฟเฟส 2 ช่วงสุราษฎร์ธานี-หาดใหญ่-สงขลา	51,823	คาดเปิดขาย TOR 3Q61
รถไฟฟ้าคูฟเฟส 2 ช่วงหาดใหญ่-ป่าตอง-บขาร์	7,941	คาดเปิดขาย TOR 3Q61
รถไฟฟ้าคูฟเฟส 2 ช่วงเด่นชัย-เชียงใหม่	59,924	คาดเปิดขาย TOR 3Q61
รถไฟฟ้าคูฟเฟสใหม่ เด่นชัย-เชียงใหม่ **	76,978	คาดเปิดขาย TOR 3Q61
รถไฟฟ้าคูฟเฟสใหม่ บ้านไผ่-มุกดาหาร-นครพนม **	60,351	คาดเปิดขาย TOR 3Q61
ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3	31,244	คาดเปิดขาย TOR เดือน มิ.ย.-ก.ค. 61
รถไฟสายสีม่วง เคาบ-ราษฎร์บูรณะ	101,112	คาดเปิดขาย TOR ก.ค. 61
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางปะอิน-โคราช (งานโยธา)	7,000	คาดเปิดขาย TOR ก.ค. 61
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางใหญ่-กาญจนบุรี (งานโยธา)	6,000	คาดเปิดขาย TOR ก.ค. 61
รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน	236,700	คาดเปิดขาย TOR มิ.ย.-ก.ค. 61 ยื่นซอง 12 พ.ย. 61 ประกาศผล 13 พ.ย.
รันเวย์ใหม่ สนามบินกระบี่	1,200	อยู่ระหว่างประมูล
Terminal ใหม่ สนามบินกระบี่	3,300	อยู่ระหว่างประมูล
Terminal ใหม่ สนามบินขอนแก่น	2,200	อยู่ระหว่างประมูล
รถไฟความเร็วสูงไทย-จีน (เฟส2 ระยะทาง 11 กม.)	2,700	คาดเปิดขาย TOR 3Q61
รถไฟความเร็วสูงไทย-จีน (เฟส3 งานอุโมงค์)	10,000	คาดเปิดขาย TOR 3Q61
<b>รวม</b>	<b>818,920</b>	

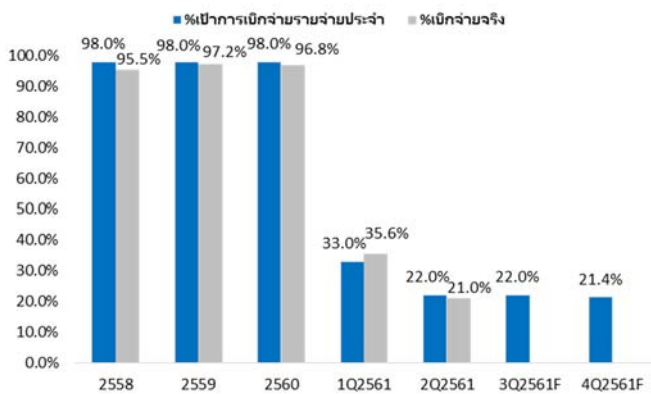
ที่มา: ASPS รวบรวม

## การใช้จ่ายภาครัฐ (G) ต่ำกว่าเป้า

การใช้จ่ายภาครัฐ (ราว 16% ของ GDP) งวด 1Q61 (ตรงกับงวด 2Q61 ของปีงบประมาณ 2561) ขยายตัว 1.9%yoy จาก 0.2% ใน 4Q60 (สูงกว่า ASPS คาดที่ 1.7%) เนื่องจากรัฐเบิกจ่ายรายจ่ายประจำ (สัดส่วนราว 82.5%ของการเบิกจ่ายงบประมาณรวม) ได้ราว 21% ใกล้เคียงเป้าที่ตั้งไว้ 22% ขณะที่การเบิกจ่ายงบลงทุน(สัดส่วนราว 17.5% ของการเบิกจ่ายงบประมาณรวม) ยังคงล่าช้า โดย 1Q61 เบิกจ่ายไปเพียง 15.1% ของงบประมาณรายจ่ายลงทุนต่ำกว่าเป้าที่ตั้งไว้ที่ 22%

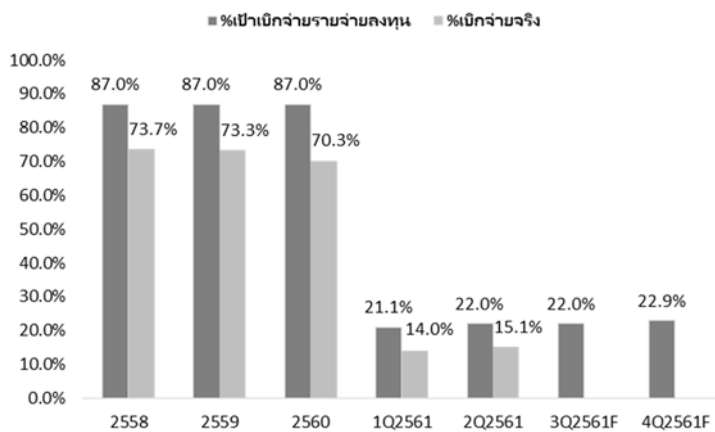
ขณะที่แนวโน้มการเบิกจ่ายงบประมาณงวด 2Q61 (ตรงกับงวด 3Q61 ของปีงบประมาณ 2561) คาดว่ารัฐจะเร่งเบิกจ่ายได้ตามเป้าที่ตั้งไว้และใกล้เคียงกับงวด 1Q61 เนื่องจากเป็นช่วงใกล้งวดสุดท้ายของปีงบประมาณ ซึ่งเป็นช่วงที่รัฐบาลทยอยเร่งเบิกจ่ายเงินเข้าในระบบเศรษฐกิจ

### การเบิกจ่ายรายจ่ายประจำ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, ASPS รวบรวม

### การเบิกจ่ายรายจ่ายลงทุน



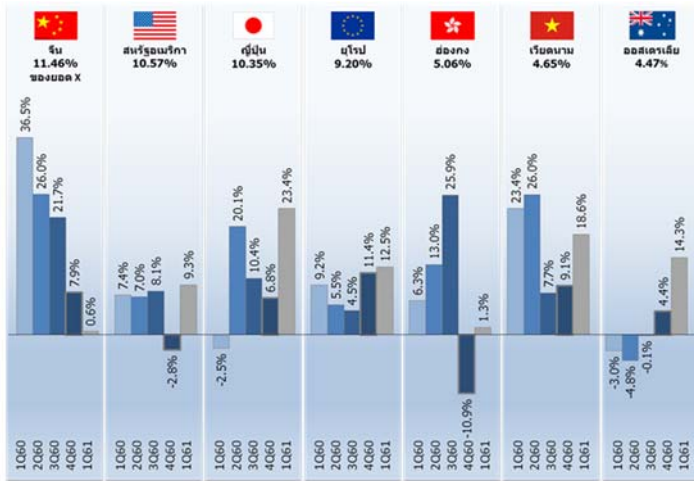
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, ASPS รวบรวม

## การค้าระหว่างประเทศ ยับขยายตัว

การส่งออกในรูปแบบดอลลาร์ (คิดราว 67% ของ GDP) งวด 1Q61 ขยายตัว 11.3%yoy จาก 11.7% ใน 4Q60 (สูงกว่า ASPS 9% คาด) โดยขยายตัวเกือบทุกตลาด โดยเฉพาะคู่ค้าหลัก อาทิ ญี่ปุ่น, สหรัฐ, เวียดนาม, ออสเตรเลีย, มาเลเซีย, อินโดนีเซีย เป็นต้น ขณะที่ตลาดจีน (คู่ค้าอันดับ 1 สัดส่วนราว 12% ของยอดส่งออกทั้งหมด) ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง เนื่องจากสินค้าบางรายการ เช่น ยางพาราและเครื่องจักรกล ที่จีนสามารถผลิตได้มากขึ้น ทำให้ลดการนำเข้าจากไทย และผลของฐานที่สูงในปีก่อน ขณะที่สินค้าส่งออก 10 อันดับแรก (สัดส่วนราว 40% ของสินค้าส่งออกทั้งหมด) ขยายตัวต่อเนื่องจากงวด 4Q60 โดยเฉพาะรถยนต์และส่วนประกอบ,

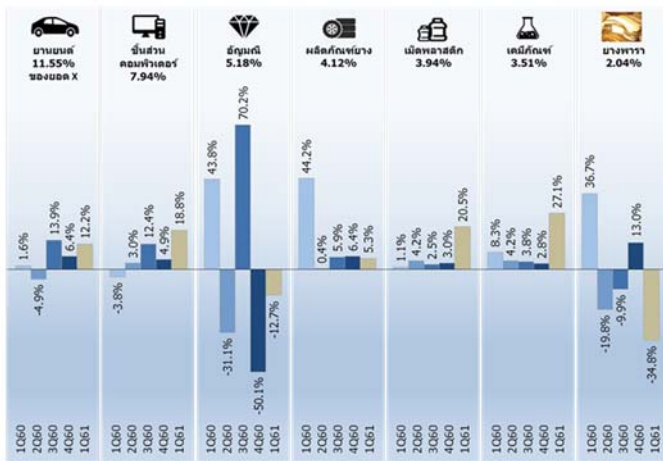
คอมพิวเตอร์, ผลิตภัณฑ์ยาง, เม็ดพลาสติก, เคมีภัณฑ์ และสินค้าโภคภัณฑ์ประเภท ข้าว, มันสำปะหลัง เป็นต้น ขณะที่ สินค้าที่ชะลอตัว ได้แก่ อัญมณี, ยางพาราและเครื่องใช้ไฟฟ้า เป็นต้น

### ตลาดส่งออกหลักของไทย



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, ASPS รวบรวม

### สินค้าส่งออกหลักของไทย



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, ASPS รวบรวม

ขณะที่แนวโน้มการส่งออกในงวด 2Q61 คาดยังขยายตัวตามเศรษฐกิจโลกที่เติบโตตามที่ IMF คาดการณ์ 3.9% ในปี 2561-2562 ประกอบกับเป็นช่วงฤดูกาลการส่งออก และแนวโน้มเงินบาทที่ยังอยู่ในทิศทางอ่อนค่า จะดีต่อภาคส่งออก

### การนำเข้ายังเพิ่มขึ้นตามอัตรากำไรที่ฟื้นตัว

ขณะที่ของการนำเข้าในงวด 1Q61 (คิดราว 55% ของ GDP) ขยายตัว 16.2%yoy จาก 14.6%yoy ในงวด 4Q60 (สูงกว่า ASPS คาด 12%) ส่วนใหญ่ยังเป็นการนำเข้าสินค้าประเภทวัตถุดิบที่ใช้เพื่อการส่งออก เช่น เคมีภัณฑ์และเหล็กที่ขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 20 และ 8 ติดต่อกัน ขณะที่การนำเข้าเครื่องจักรกลและเครื่องจักรไฟฟ้า หดตัวเล็กน้อย จากฐานที่สูงในปีก่อน แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง ซึ่งสะท้อนถึงการลงทุนเอกชนที่คาดว่าจะขยายตัวต่อเนื่องในปี 2561

## สงครามการค้า จีน – สหรัฐ ยังกดดันการค้าโลก

แม้สงครามการค้าระหว่างสหรัฐ – จีนที่ยังไม่ได้ข้อสรุป (รอผลการประกาศรายชื่อสินค้าที่จะเก็บภาษีนำเข้าต่อ 15 มิ.ย. ) แต่ดูเหมือนจีนจะมีท่าทีผ่อนปรนลง โดยจีนการประกาศลดภาษีนำเข้าจากทั่วโลก 2 รอบ คือ ครั้งแรกเมื่อ 22 พ.ค. 2561 จีนลดภาษีนำเข้ารถยนต์ทั่วโลก ครั้งแรกในรอบ 10 ปี เหลือ 15% จากเดิม 25% และลดภาษีชิ้นส่วนยานยนต์เหลือ 6% จากเดิม 10% และ ล่าสุดวานนี้ ปรับลดภาษีนำเข้าสินค้าอุปโภคและบริโภค หลักๆ เพิ่ม อาทิ เครื่องนุ่งห่ม, เครื่องใช้ในครัวเรือน, อาหารแปรรูป และ เครื่องสำอาง, ผลิตภัณฑ์ดูแลผิวและสุขภาพ เป็นต้น โดยมีผลบังคับใช้วันที่ 1 ก.ค. 2561 (ดังตารางด้านล่าง)

สินค้าส่งออกไทยไปจีน และ ทั่วโลก เฉพาะที่ได้ประโยชน์จากการลดภาษีนำเข้าในจีน

สินค้า	ใหม่	เดิม	สัดส่วนการส่งออกสินค้าไทยไปโลก และจีน	
			คิดเป็น % ส่งออกรวมของไทย	ส่งออกไปจีนคิดเป็น % ส่งออกไปจีนทั้งหมด
เครื่องนุ่งห่ม, รองเท้า, เครื่องครัว, อุปกรณ์กีฬา	7.1%	15.9%	1.5%	0.4%
เครื่องซักผ้า ตู้เย็น	8.0%	20.5%	1.5%	0.1%
อาหารทะเลแปรรูป	6.9%	15.2%	3.6%	0.7%
เครื่องสำอางค์	2.9%	8.4%	0.7%	0.2%
รถยนต์, ชิ้นส่วนยานยนต์	6-15%	10-25%	12.0%	4.1%

ที่มา : ASPS , กระทรวงพาณิชย์

ตรงข้ามกับ สหรัฐยังมีท่าทีแข็งกร้าวต่อประเทศทั่วโลก หลังจาก ปลาย เดือน มี.ค. ที่ผ่านมาใช้ อำนาจประธานาธิบดีใช้ มาตรา 232 ภายใต้กฎหมาย Trade Expansion Act ในการลดหรือจำกัด การนำเข้าสินค้าที่มีปริมาณสูง จนอาจเป็นภัยต่อความมั่นคงได้ และประกาศขึ้นภาษีนำเข้าสินค้านำเข้าสินค้า (Safe Guard) ทั้งหมดราว 7 สินค้า โดยมีสินค้าที่มีผลบังคับใช้แล้ว 5 สินค้าคือ เครื่องซักผ้า, แผงโซลาร์เซลล์, เหล็ก, อลูมิเนียม, และน้ำมันไบโอดีเซล ขณะที่อีก 2 สินค้าที่อยู่ในช่วงพิจารณา คือ รถยนต์และยางรัด

อย่างไรก็ทำให้ประเทศพันธมิตร สำคัญเตรียมประกาศตอบโต้ โดยเฉพาะยุโรปจะขึ้นภาษี มอเตอร์ไซค์ ฮาร์ลีย์-เดวิดสัน, กางเกงยีนส์ ลีวายส์ และ วิสกี้ เบอรัลีน ของสหรัฐ มูลค่าราว 3.3 พัน เหรียญสหรัฐ เป็นต้น

## คาด GDP Growth ปี 2561-62 ขยายตัว 4.4%

GDP Growth ในงวด 1Q61 ดีกว่าที่คาด ประกอบกับมุมมองเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี 2561 คาดว่าจะยังขยายตัวต่อเนื่องดังกล่าว ทำให้ ASPS ได้ปรับเพิ่มประมาณการสมมติฐานเศรษฐกิจ รายภาคปี 2561 และยังคงปี 2562 ตามเดิมคือ

ปรับเพิ่ม การค้าระหว่างประเทศในรูปดอลลาร์ คือ ส่งออก (X) และนำเข้า (M) ปี 2561 ปรับเพิ่ม เป็น 8% และ 11% (จากเดิม 5% และ 8%) โดยยังคงส่วนต่าง -3% และการบริโภคภาคครัวเรือน (C) ปรับเพิ่มเป็น 3.6% จากเดิม 3.4%

ขณะที่การบริโภคภาครัฐ การลงทุนเอกชน และลงทุนรัฐยังคงเดิม ภายใต้สมมติฐานน้ำมันดิบดูไบ ปี 2561-62 คงเดิมที่ 65 เหรียญ/บาร์เรล และ 70 เหรียญ และอัตราแลกเปลี่ยน 33 บาท/ดอลลาร์ ตามลำดับ

โดยรวมทำให้คาดการณ์ GDP Growth ทั้งปี 2561 ใหม่เพิ่มขึ้น 4.4% จากเดิมคาด 4.2% ระดับใกล้เคียงกับ Consensus และจะแตะระดับ 4.4% ในปี 2562 แต่อาจจะยังต่ำกว่าเมื่อเทียบกับประเทศในแถบเอเชีย



## สมมติฐานประกอบ GDP Growth

	2559	2560	2561F	2562F
<b>GDP (CVM)</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.4%</b>
การบริโภคครัวเรือน (C)	3.0%	3.2%	3.6%	3.2%
การลงทุนรวม (I)	2.8%	0.9%	2.8%	3.4%
ภาคเอกชน	0.5%	1.7%	3.0%	3.3%
ภาครัฐ	9.5%	-1.2%	3.3%	3.5%
การบริโภคภาครัฐ(G)	2.2%	0.5%	2%	2.4%
การส่งออกX (ดอลลาร์)	0.5%	10.0%	8%	2.5%
การนำเข้า M (ดอลลาร์)	-3.6%	14.7%	11%	5.0%
ส่วนต่าง (X-M)	4.1%	-4.7%	-3.0%	-2.5%
การส่งออกX (บาท)	0.1%	5.6%	4.5%	3.6%
การนำเข้า M (บาท)	-5.1%	8.7%	7.5%	4.7%
ส่วนต่าง (X-M)	5%	-3%	-3.0%	-2.7%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	35	34	33	33
ราคาน้ำมันดิบ (เหรียญ/บาร์เรล)	45	55	65	70
อัตราเงินเฟ้อสิ้นปี	0.20%	0.67%	2.35%	2.45%
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	1.5%	1.5%	1.75%	2.25%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS คาดการณ์

## Consensus คาดการณ์ GDP Growth ปี 2561-2562F

	ปี 2560	ปี 2561F	ปี 2562F
		ใหม่ (30 พ.ค. 61)	เดิม (บ.ค.61)
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	4.0%	4.2%	4.2%
ธนาคารแห่งประเทศไทย	3.9%	4.1%	3.9%
สภาพัฒน์ (สศช.)	3.9%	4.5%	4.1%
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย	3.9%	4.4%	4.2%
สมาคมอุตสาหกรรม (สอท.)	3.9%	4.3%	4.3%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจไทยพาณิชย์ (EIC)	3.6%	4.0%	3.5%
ศูนย์วิจัยกสิกรไทย (KResearch)	3.7%	4.0%	4.0%
IMF	3.7%	3.9%	3.5%
World Bank	3.5%	4.1%	3.6%
ASPS	3.8%	4.4%	4.2%

ที่มา: ASPS รวบรวม, สิ้นสุด 30 พ.ค. 2561

## เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นในอัตราเร่ง ทำให้ กนง. น่าจะขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าคาด

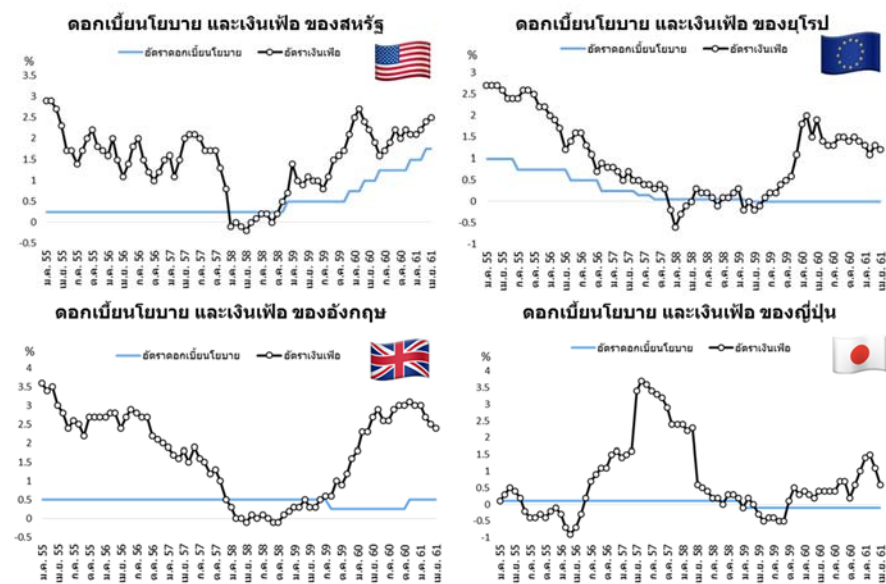
อัตราดอกเบี้ยโลกเป็นขาขึ้นชัดเจน สังเกตได้จากกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วยังเดินหน้าขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย นำโดยสหรัฐที่นำร่องขึ้นไปก่อนตั้งแต่ปลายปี 2558 จนถึงสิ้นปี 2560 ขึ้นดอกเบี้ยรวมทั้งหมด 5 ครั้งๆละ 0.25% และในปี 2561 นี้ขึ้นไปแล้ว 1 ครั้งเมื่อเดือน มี.ค. และช่วงที่เหลือของปีจากการประชุมที่เหลืออีก 5 ครั้งคาดว่าจะขึ้นอย่างน้อย 2 ครั้ง ขณะที่ปี 2562 และ 2563 มีแผนจะขึ้นดอกเบี้ยฯ ราว 3 ครั้ง และ 2 ครั้ง ตามลำดับ โดยรวมทำให้ให้อัตราดอกเบี้ย ณ สิ้นปี 2561 - 2563 อยู่ที่ราว 2.25%, 3.0% และ 3.5% ตามลำดับ เทียบกับเงินเฟ้อล่าสุดอยู่ที่ 2.4% และเป้าเงินเฟ้อระยะยาวอยู่ที่ 2%

ตามมาด้วยอังกฤษ เนื่องจากเงินเฟ้อที่สูง ล่าสุด อยู่ที่ 2.4% เป็นผลจาก Brexit 24 มิ.ย. 2559 ทำให้ค่าเงินปอนด์อ่อนค่าราว 10.6% ส่งผลให้ราคาสินค้านำเข้าในอังกฤษปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 10 ปี เมื่อปลายปี 2560 และคาดว่าจะขึ้นดอกเบี้ยฯ ราว 2 ครั้งในปี 2561 ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ย ณ สิ้นปี 2561 อยู่ที่ราว 1.0%

ขณะที่ยุโรปน่าจะเป็นรายต่อไปที่เริ่มเดินหน้ากลับมาใช้นโยบายการเงินตึงตัวในปี 2562 เนื่องจากเงินเฟ้อ ล่าสุด อยู่ที่ 1.2% เทียบกับดอกเบี้ย 0% และมาตรการ QE สิ้นสุดในเดือน ก.ย. 2561 เนื่องจากประเทศบางกลุ่มยังประสบปัญหาเศรษฐกิจฟื้นตัวล่าช้า โดยเฉพาะประเทศกลุ่ม PIIGS และบางประเทศยังมีความไม่แน่นอนทางการเมือง เช่น อิตาลีที่ยังคงประสบปัญหาการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ ซึ่งอาจลุกลามจนถึงขั้นเลือกตั้งใหม่ได้ และมีความเสี่ยงที่จะถอนตัวออกจากยุโรป (Italexit)

และญี่ปุ่นคาดว่าจะเริ่มกลับมาดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวในปี 2562 เช่นกัน เนื่องจากธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ได้ส่งสัญญาณการใช้นโยบายการเงินตึงตัวจะเกิดขึ้นในช่วง 1Q62 เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อปัจจุบันพุ่งขึ้นอยู่ที่ 1.1% สูงกว่าดอกเบี้ยนโยบายที่ติดลบ 0.1%

## นโยบายการเงินฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา: ASPS รวบรวม

เช่นเดียวกับประเทศในแถบเอเชีย ซึ่งเดินหน้าใช้นโยบายการเงินในตึงตัวเกือบทุกประเทศตั้งแต่ต้นปี เริ่มตั้งแต่ต้นปี ม.ค. 2561 มาเลเซียเป็นประเทศแรกในกลุ่มที่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 3 ปี เริ่มตั้งแต่ต้นปี ม.ค. 2561 มาเลเซียเป็นประเทศแรกในกลุ่มที่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 3 ปี) 0.25% อยู่ที่ 3.25% เพราะเศรษฐกิจขยายตัวและอัตราเงินเฟ้อสูง ตามมาด้วยฟิลิปปินส์ได้ขึ้นครั้งแรกในรอบ 4 ปี 0.25% เป็น 3.25% ไปเมื่อกลางเดือน พ.ค. เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อฟิลิปปินส์พุ่งขึ้นอยู่ที่ 4.5%yoy เกินเป้าหมายที่ธนาคารกลางฟิลิปปินส์ (BSP) ตั้งไว้ราว 3±1% และ ล่าสุดคืออินโดนีเซียที่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายติดต่อกัน 2 ครั้ง ภายในเดือน พ.ค. รวม 0.5% เป็น 4.5% (ครั้งแรกในรอบ 4 ปี) ผลจากค่าเงินรูเปียะของอินโดนีเซียที่อ่อนค่า 6.3% ตั้งแต่ปลายเดือน ม.ค. 2561 เพราะ Fund flow ไหลออก โดยค่าเงินที่อ่อนค่าทำให้ต้นทุนสินค้านำเข้าสูงขึ้น กดดันให้เงินเฟ้อพุ่งขึ้นล่าสุดเดือน เม.ย. 3.4% จาก 3.0% ในช่วงต้นปี 2561 อย่างไรก็ตามคาดว่าในช่วงที่เหลือของปีประเทศกลุ่มนี้น่าจะชะลอการขึ้น เพราะอัตราเงินเฟ้อเริ่มชะลอลงบ้างแล้ว

## นโยบายการเงินฝั่งประเทศกำลังพัฒนา



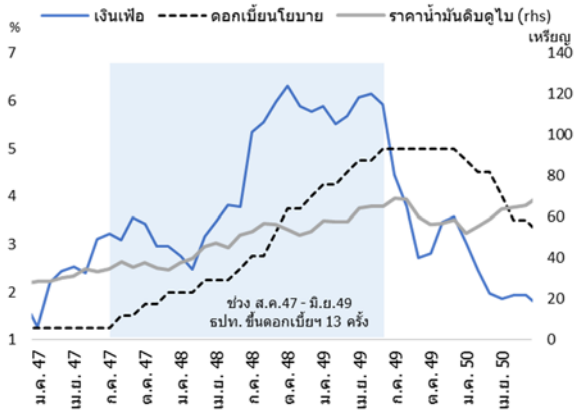
ที่มา: Bloomberg

ขณะที่ไทยเป็นยังประเทศเดียวในกลุ่ม TIP ที่ยังไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย คือ คงดอกเบี้ยที่ 1.5% ตั้งแต่ เม.ย. 2558 อย่างไรก็ตามขึ้นกับตัวแปรสำคัญ คือ อัตราเงินเฟ้อ ล่าสุด เดือน พ.ค. พุ่งขึ้นอยู่ที่ 1.49% (ตั้งแต่ต้นปีเฉลี่ย 0.9%ytd) โดยเชื่อว่าน่าจะเห็นเงินเฟ้อน่าจะเร่งตัวขึ้นในช่วงที่ 2H61 โดยคาดจะแตะ 2% ในเดือน ก.ย. 2561 ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 65 เหรียญฯ ต่อบาร์เรล ในปี 2561 และ 70 เหรียญฯ ในปี 2562 เหรียญฯ (ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 66.74 เหรียญฯ) และ เงินบาทยังอ่อนค่าไปแตะ 32.5 บาทต่อตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี อยู่ที่ 31.58 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ) และน่าจะแตะ 33 บาท สิ้นปีนี้ จากแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อดังกล่าวข้างต้น จึงน่าจะเห็นแรงกดดันให้คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ต้องหันมาใช้ นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น นับจากปลายปีนี้เป็นต้น

ทั้งนี้หากพิจารณาสถิติในอดีตพบว่าทุกครั้งที่เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นเร็ว มักมีการขึ้นดอกเบี้ยในอัตราเร่งเช่นกัน เช่นในช่วง 2 ช่วงหลังสุด คือ ช่วง ส.ค. 2547 - มิ.ย. 2549 และ ช่วง ก.ค. 2553 - ส.ค. 2554 อัตราเงินเฟ้อขึ้นเร็วเพราะราคาน้ำมันโลกที่เกิน 100 เหรียญฯ ต่อบาร์เรล ทำให้ กนง. มีการขึ้นดอกเบี้ยติดต่อกันเป็นเวลานาน กล่าวคือ

**ช่วง ส.ค. 2547 - มิ.ย. 2549** พบว่าอัตราเงินเฟ้อเดือน มิ.ย. 2547 ขยายตัว 3.1%yoy และเพิ่มขึ้นจนถึง 6.1% ในเดือน พ.ค. 2549 ซึ่งสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (พบว่าราคาน้ำมันดูไบเฉลี่ยอยู่ที่ 38.3 เหรียญฯ ใน ส.ค. 2547 และ 65.1 เหรียญฯ ใน มิ.ย. 2549) ทำให้ กนง. ขึ้นดอกเบี้ยฯ ในช่วงนั้นรวม 13 ครั้งๆละ 25 bps รวมทั้งหมด 3.5% ปี 2547 (ขึ้นดอกเบี้ย 3 ครั้ง คือ รอบ ส.ค. ต.ค. และ ธ.ค.) ปี 2558 ขึ้น 6 ครั้ง (รอบ มี.ค., มิ.ย., ก.ค., ก.ย. ต.ค. และ ธ.ค.) ยกเว้นเดือน ก.ย. และ ต.ค. 2548 ที่ขึ้นครั้งละ 0.5% และปี 2549 ขึ้น อีก 4 ครั้ง ครั้งละ 0.25% (เดือน ม.ค., มี.ค., เม.ย. และ มิ.ย.)

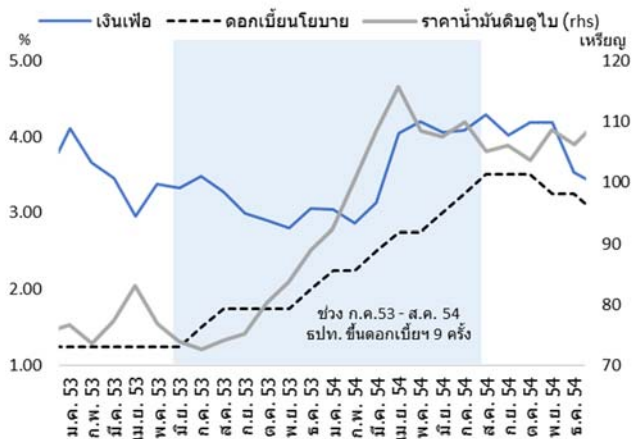
## อัตราเงินเฟ้อ VS. อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ช่วงเดือน ส.ค. 2547 – มิ.ย. 2549



ที่มา: Bloomberg, ธปท., ASPS

ช่วง ก.ค. 2553 - ส.ค. 2554 อัตราเงินเฟ้อเดือน พ.ย. 2553 ขยายตัว 2.8% และเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 4.29% ในเดือน ส.ค. 2554 และราคาน้ำมันดูไบเฉลี่ยอยู่ที่ 72.7 เหรียญฯ ใน ก.ค. 2553 และ 105.1 เหรียญฯ ใน ส.ค. 2554 ทำให้ กนง. ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 9 ครั้งๆละ 0.25% รวมทั้งหมด 2% คือ ในปี 2553 ขึ้น 3 ครั้ง (รอบ ก.ค., ส.ค. และ ธ.ค.) และปี 2554 ขึ้น 6 ครั้ง (รอบ ม.ค., มี.ค., เม.ย., มิ.ย. ก.ค. และ ส.ค.)

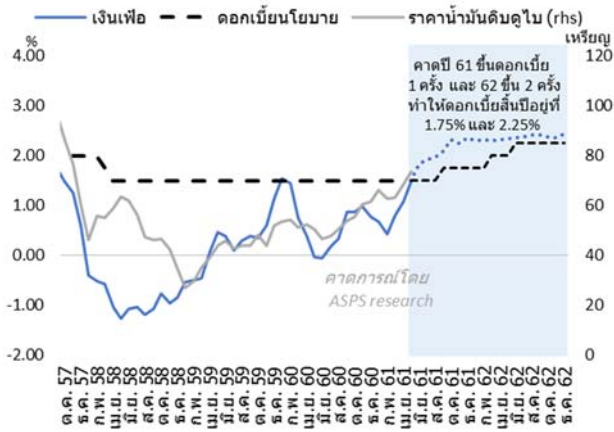
## อัตราเงินเฟ้อ VS. อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ช่วงเดือน ก.ค. 2553 – ส.ค. 2554



ที่มา: Bloomberg, ธปท., ASPS

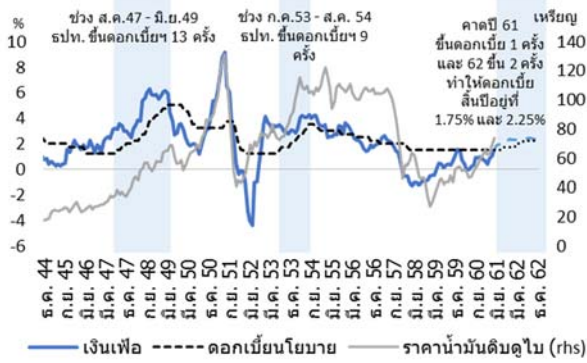
อย่างไรก็ตามในรอบนี้ ASPS คาดว่าปีนี้ กนง. น่าจะขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1 ครั้งและปีหน้าอีก 2 ครั้งๆละ 0.25% ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ ปี 2561 และ 2562 อยู่ที่ราว 1.75% และ 2.25% เทียบกับอัตราเงินเฟ้อ ณ ปลายปี 2561 และ 2562 ที่ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะราว 2.2%yoy และ 2.4%yoy ตามลำดับ

อัตราเงินเฟ้อ VS. อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ช่วงเดือน ต.ค. 2557 – ธ.ค. 2562 (คาดการณ์)



ที่มา: Bloomberg, ธปท., ASPS

อัตราเงินเฟ้อ VS. อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ปี 2557-พ.ค. 2561 และคาดการณ์ปี 2561-2562



ที่มา: Bloomberg, ธปท., ASPS