

วันอังคารที่ 10 กันยายน พ.ศ.2562

## เศรษฐกิจไทย 2H62 มีหลายปัจจัยอุดหนุน

ASPS ยังคงประมาณการเติบโตเศรษฐกิจไทยปี 2562 ที่ 2.7% ตามเดิม (GDP Growth 1H62 เฉลี่ยที่ 2.6%) ภาค 2H62 ชะลอตัว จากส่งออกยังได้รับผลจากสงครามการค้า และการเบิกจ่ายงบรัฐงวด 4Q62 ล่าช้า การเติบโตจึงให้น้ำหนักไปที่มาตรการกระตุ้นบริโภคจากภาครัฐ และลงทุนภาคเอกชน และภาค กนง. มีโอกาสลดดอกเบี้ยได้อีก 1 ครั้ง อยู่ที่ 1.25% ในช่วงที่เหลือของปีนี้

### GDP Growth ไทย 2Q62 ต่ำกว่าคาด และต่ำสุดในรอบ 5 ปี

GDP Growth งวด 2Q62 ขยายตัว 2.3%yoy ต่ำสุดในรอบ 4 ปี 9 เดือน และต่ำกว่า ASPS คาดที่ 2.7% สาเหตุที่ GDP งวดนี้ต่ำกว่าคาด เนื่องจากเกือบทุกตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจชะลอตัวลง แต่หลักๆ คือ ภาคส่งออก (ราว 68% ของ GDP) ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าที่รุนแรงขึ้นเห็นได้จากส่งออกงวด 2Q62 หดตัวเฉลี่ย 3.8%yoy โดยรวมทำให้ GDP Growth 1H62 ขยายตัวเฉลี่ย 2.6%

### เศรษฐกิจ 2H62 ภาคส่งออก และการเบิกจ่ายรัฐชะลอ พึ่งมาตรการกระตุ้นรัฐ และลงทุนเอกชน

เศรษฐกิจไทยงวด 3Q62-4Q62 ยังเผชิญความท้าทาย คาดภาคส่งออกได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าที่ยังยืดเยื้อ, เงินบาทยังแข็งค่า และงบประมาณเบิกจ่ายลงทุนที่ยังไม่ก้าวหน้า การเติบโตจึงให้น้ำหนักไปที่มาตรการกระตุ้นบริโภคจากภาครัฐในช่วงปลายงวด 3Q62-4Q62 ที่ออกมาแล้วเฟส 1 วงเงิน 3.16 แสนล้านบาท (2%ของ GDP) อาทิ ให้เงินท่องเที่ยว 1 พันบาท/คน, เพิ่มเงินบัตรสวัสดิการ และคาดว่าจะมีเฟส 2 ปลายปี รวมถึงมาตรการกระตุ้นการลงทุนจากเอกชนในประเทศและต่างประเทศเพิ่มเติมจากรัฐบาลก่อนหน้านี้ อาทิ เงินลงทุนในอุตสาหกรรมเป้าหมายมาลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล 50% สำหรับพื้นที่ทุกจังหวัดทั่วประเทศ (จากปัจจุบันเฉพาะใน EEC 3 จังหวัด)

### ถก GDP Growth ปี 2562 ที่ 2.7% ตามเดิม

ปัจจัยแวดล้อมดังกล่าว ทำให้ ASPS ยังคงสมมติฐานการส่งออก (X) ปี 2562 ในหน่วยดอลลาร์หดตัว 3%, นำเข้าขยายตัว 0.5% การบริโภคครัว 2%, ลงทุนเอกชน 3.8% และการบริโภคครัวเรือน 3.9% ลงทุนรัฐ 2.5%) โดยยังคง GDP Growth ปี 2562 ที่ 2.7% ตามเดิม ถือว่ายังต่ำสุดเมื่อเทียบกับเพื่อนบ้าน

### เงินเฟ้อไทยคาดเฉลี่ยทั้งปี 2562 อยู่ที่ 0.88% หนุนให้ปีนี้ กนง. ลดดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง

เงินเฟ้อไทย ล่าสุด ส.ค. 0.52% และคาดช่วงที่เหลือของปีจะแตะ 1.01% ในเดือน ธ.ค. 2562 จากฐานน้ำมันที่ต่ำในช่วง 4Q62(คาดเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปีอยู่ที่ 0.88%) ตามสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบปี 2562 ที่ 60 เหรียญ เทียบกับดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันที่ 1.5% หนุนให้ไทยยังมีช่องว่างระหว่างดอกเบี้ยกับเงินเฟ้อราว 0.98% และเศรษฐกิจไทยที่มีสัญญาณชะลอ คาด กนง. มีโอกาสลดดอกเบี้ยได้อีก 1 ครั้งในช่วงปลายปีราว 0.25% ที่ 1.25% เป็นปัจจัยหนุน Flow ไหลเข้าตลาดหุ้นในระยะถัดไป

### ดัชนีเป้าหมายปี 2562 อยู่ที่ 1655 จุด



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

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

SET Index 1,670.06  
มูลค่าตลาด (พันล้านบาท) 17,276

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, ปัจจัยทางเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ภูกฤต ชาติเชิดศักดิ์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

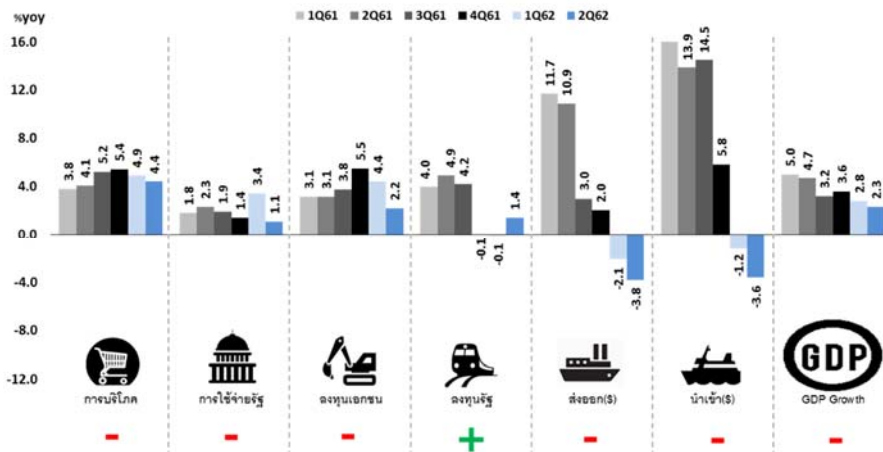
อรรณพฤกษ์ โทณลวิทย์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

## GDP Growth 2Q62 ขยายตัว 2.3%ต่ำสุดในรอบ 5 ปี

สภาพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติรายงาน GDP Growth งวด 2Q62 ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3 ที่ 2.3%yoy และระดับต่ำสุดในรอบ 4 ปี 9 เดือน และต่ำกว่า ASPS คาดที่ 2.7% สาเหตุที่ GDP งวดนี้ต่ำกว่าคาด เนื่องจากเกือบทุกตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจชะลอตัวกว่าคาด ทั้งการบริโภคครัวเรือน, การบริโภคภาครัฐ, การลงทุนเอกชน และที่สำคัญคือการส่งออกที่หดตัวเฉลี่ย 3.8%yoy (หดตัวมากกว่าที่ ASPS คาดหดตัว 3.1%) และในหน่วยบาทหดตัวสูงถึง 6.1% จากเงินบาทที่ดอลลารที่แข็งค่าเฉลี่ยราว 2.1%yoy ในงวด 2Q62

ยกเว้นเพียงลงทุนภาครัฐที่พลิกกลับมาขยายตัว 1.4% (น้อยกว่าที่ ASPS คาดจะขยายตัว 4%) หลังจากหดตัว 0.1%ในงวดก่อนจากการเร่งเบิกจ่ายเพื่อการก่อสร้าง อาทิเช่น รถไฟสายสีส้มช่วงศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี, รถไฟทางคู่ชุมทางถนนจิระ-ขอนแก่น เป็นต้น ทำให้ GDP Growth ไทย 1H62 ขยายตัว 2.6% โดยรวมทำให้ GDP Growth 1H62 ขยายตัวเฉลี่ย 2.6% มีรายละเอียดดังนี้

### การเติบโตของเศรษฐกิจไทย รายไตรมาส



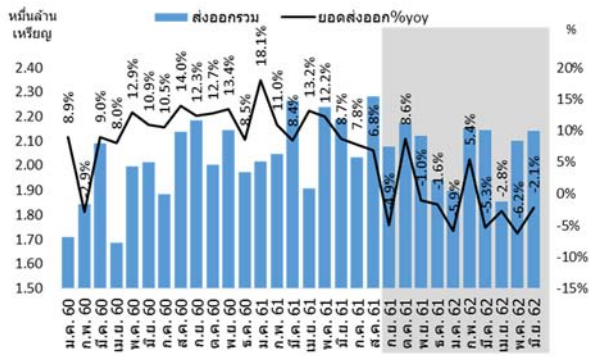
ที่มา: สศช.

### การค้าระหว่างประเทศ 2Q62 หดตัวแรง กดดัน GDP งวดนี้

ภาคการส่งออก (สัดส่วนราว 66.7% ของ GDP) งวด 2Q62 (หน่วยดอลลาร) หดตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3 คือ หดตัว 3.8%yoy (ASPS คาดหดตัว 3.1%) จากที่หดตัว 2.1% ในงวด 1Q62 จากผลกระทบของสงครามการค้าสหรัฐกับจีน เห็นได้จากตลาดส่งออกสำคัญของไทยยังคงหดตัว เช่น จีน, ญี่ปุ่น, ยุโรป,ฮ่องกง, ออสเตรเลีย, อาเซียน (มาเลเซีย, อินโดนีเซีย, ฟิลิปปินส์) ยกเว้นเพียงบางตลาดที่ไทยยังส่งออกไปขยายตัว ตัวอย่างเช่น สหรัฐ, เวียดนาม, อินเดีย

อีกปัจจัยหนึ่งที่กดดันการส่งออกของไทย คือ ค่าเงินบาทที่แข็งค่า คือช่วง 2Q62 เงินบาทแข็งค่า 2.1%yoy และหากนับตั้งแต่ต้นปีแข็งค่าราว 5.83%ytd ถือว่าแข็งค่ามากที่สุดในภูมิภาค ทำให้ราคาสินค้าไทยส่งออกไปสูงขึ้นเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาคที่มีทิศทางอ่อนค่า

## การเติบโตโดยส่งออกของไทยรายเดือน



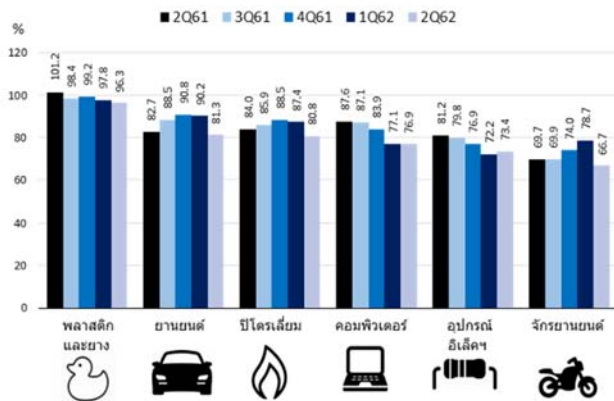
ที่มา: กระทรวงพาณิชย์

ขณะที่การนำเข้า (สัดส่วนราว 56.4% ของ GDP) งวด 2Q62 หดตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3 ราว 3.6%yoy (ASPS คาด 2%) เทียบกับที่หดตัว 1.2% ในงวด 1Q62 เป็นผลสืบเนื่องจากการส่งออกที่ชะลอตัวข้างต้น เห็นได้จากการนำเข้าสินค้ากลุ่มเครื่องจักรกลและเครื่องจักรไฟฟ้าหดตัว 1.1% และ 11.5% ตามลำดับ บ่งชี้ว่าภาคการผลิตชะลอลงชัดเจน

## การลงทุนภาคเอกชนเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัว

การลงทุนเอกชน (ราว 16.9% ของ GDP) ในงวด 2Q62 ขยายตัว 2.2%yoy (ต่ำกว่าที่ ASPS คาด 3.7%) ชะลอลงจาก 4.4% ในงวด 1Q62 หลักๆเป็นผลมาจากภาคส่งออกที่ชะลอลง ทำให้เห็นการลงทุนในเครื่องจักรเครื่องมือชะลอตัวลงค่อนข้างมาก โดยขยายตัว 2.5% ในงวด 2Q62 เทียบกับงวด 1Q62 ที่ขยายตัว 5.1% สอดคล้องกับอัตราการใช้จ่ายการลงทุนผลิตงวด 2Q62 ที่ปรับลดลงเหลือ 65.6% จาก 71.3% (ดังรูป)

## อัตราการใช้จ่ายการลงทุนแยกตามอุตสาหกรรม



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

ขณะที่การลงทุนด้านการก่อสร้างของภาคเอกชนขยายตัวชะลอลง กล่าวคือ งวด 2Q62 การลงทุนก่อสร้างเอกชนขยายตัว 0.9% เทียบกับ 1.8% ในไตรมาสก่อน ตามการลดลงของการก่อสร้างที่อยู่อาศัยที่ลดลง 2.9% ต่อเนื่องจากงวดก่อนที่ลดลง 2.6%

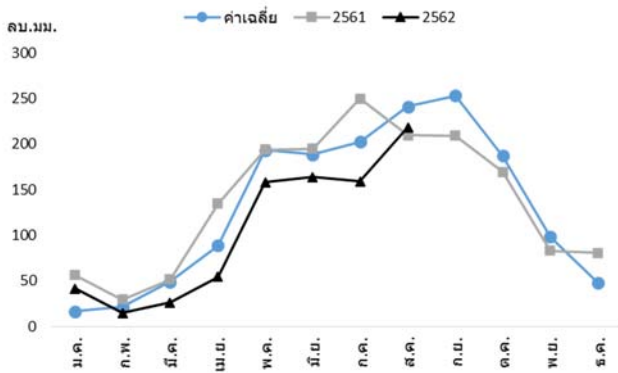
## ลงทุนภาครัฐพลิกกลับมาขยายตัว ในไตรมาสนี้

การลงทุนภาครัฐ (ราว 5.9% ของ GDP) งวด 2Q62 พลิกกลับมาขยายตัว 1.4% (ต่ำกว่า ASPS คาด 4%) หลังจากหดตัว 0.1% ใน 2 ไตรมาสก่อนหน้า เพราะภาครัฐลงทุนการก่อสร้าง ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโครงการที่ต่อเนื่องมาจากงวดก่อนหน้า อาทิ การก่อสร้างระบบท่อของการประปาส่วนภูมิภาค, งานก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มช่วงศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรีของการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย และโครงการรถไฟฟ้าทางคู่ ชุมทางถนนจิระ-ขอนแก่น, ลพบุรี-ปากน้ำโพ และนครปฐม-ชุมพร ของการรถไฟแห่งประเทศไทย เป็นต้น

## การบริโภคครัวเรือนชะลอตัวต่อเนื่องเดือนที่ 2

การบริโภคภาคครัวเรือน (ราว 48.6% ของ GDP) งวด 2Q62 ขยายตัว 4.4%yoy (ดีกว่า ASPS คาด 3.8%) ชะลอลงจาก 4.9% ในงวด 1Q62 สาเหตุบางส่วนมาจากสภาพอากาศที่ร้อนกว่าปกติ จากผลกระทบของภัยแล้ง ส่งผลต่อผลผลิตการเกษตรได้รับความเสียหายกระทบกำลังซื้อประชาชน

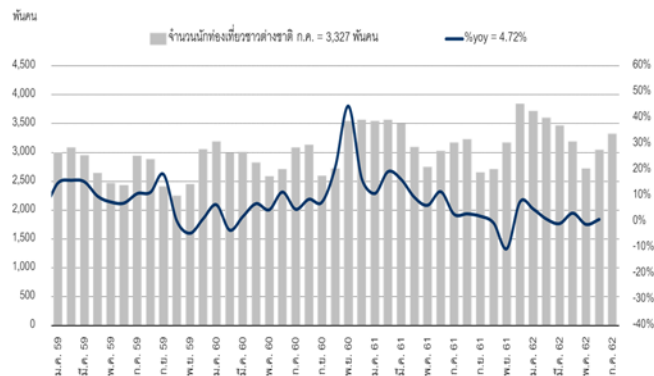
## ปริมาณน้ำฝนสะสมรายเดือน



ที่มา: Smart Water Operation Center

และจำนวนนักท่องเที่ยวเริ่มชะลอตัวลง คือ งวด 2Q62 จำนวนนักท่องเที่ยวขยายตัว 1.06%yoy เหลือ 8.97 ล้านคน ลดลงจาก 1.75% หรือ 10.8 ล้านคนในช่วง 1Q62 เนื่องจากผลกระทบของเศรษฐกิจโลกชะลอตัว

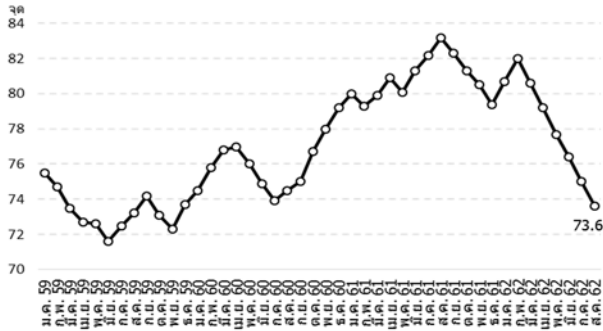
## จำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาไทย



ที่มา: กรมการท่องเที่ยว

ประกอบกับความเชื่อมั่นของประชาชนส่วนหนึ่งยังอยู่ในระดับต่ำ สะท้อนได้จากดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI) ชะลอตัวลงตั้งแต่เดือน ก.พ. - ส.ค. 2562 ส่งผลให้ประชาชนระมัดระวังการจับจ่ายใช้สอยในช่วงเวลาดังกล่าว โดยรวมทำให้การบริโภคเอกชนเฉลี่ย 1H62 ขยายตัว 4.7%

## ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค

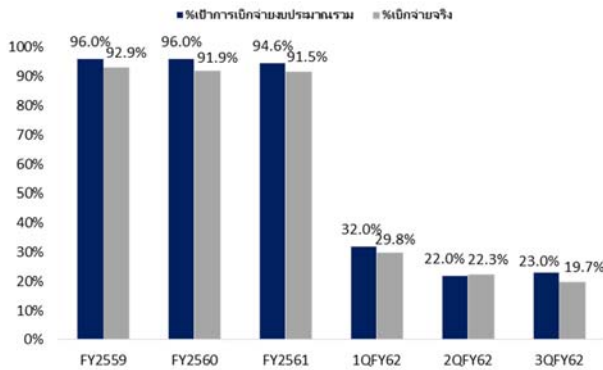


ที่มา: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

## การบริโภคภาคครัวเรือน

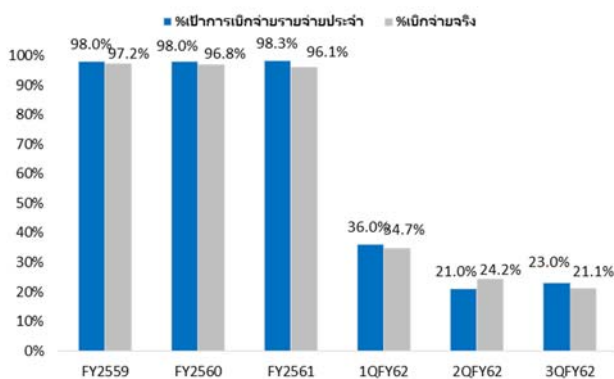
การบริโภคภาคครัวเรือน (ราว 16.1% ของ GDP) งวด 2Q62 (ตรงกับงวด 3Q62 ของปีงบประมาณ 2562) ขยายตัว 1.1%yoy (ต่ำกว่า ASPS คาด 2%) ชะลอตัวลงจาก 3.4% ในงวด 1Q62 ปัจจัยสำคัญ คือการเบิกจ่ายงบประมาณในงวด 2Q62 มีการเบิกจ่ายลดลง และต่ำกว่าเป้าการเบิกจ่าย โดยงวด 2Q62 มีการเบิกจ่ายงบประมาณราว 19.7% ซึ่งลดลงจาก 22.3% ในไตรมาสก่อน และต่ำกว่าเป้าที่กำหนดไว้ที่ราว 23% สาเหตุสำคัญคือในงวด 2Q62 มีการเบิกจ่ายรายจ่ายประจำ (สัดส่วนประมาณ 85% ของการเบิกจ่ายงบประมาณรวม) ราว 21.1% ซึ่งต่ำกว่าเป้าที่ตั้งไว้ที่ 23% เพราะได้มีการเร่งเบิกจ่ายไปในงวด 1Q62

## การเบิกจ่ายรายจ่ายงบประมาณรวม



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, ASPS รวบรวม

## การเบิกจ่ายรายจ่ายประจำ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, ASPS รวบรวม

## เศรษฐกิจไทย 2H62 ยังมีหลายปัจจัยท้าทาย

GDP Growth 1H62 ขยายตัวเฉลี่ย 2.6% เทียบกับ ASPS คาด ทั้งปี 2562 ขยายตัว 2.7% (หากยังคงคาดการณ์ GDP Growth ที่เดิมนั้นหมายความว่าช่วง 3Q-4Q62 จะขยายตัวเฉลี่ยราว 2.7-2.8% เป็นอย่างน้อย)

ทั้งนี้หากพิจารณาขับเคลื่อนเศรษฐกิจแต่ละตัว คือ C, I, G, X และ M ในช่วง 1H62 เทียบกับที่ ASPS คาดรายตัวทั้งปี 2562 และพิจารณาช่วง 3Q-4Q62 (รายละเอียดดังตารางด้านล่าง) ASPS คาดว่าสมมติฐานเกือบทุกตัวยังมีโอกาสเป็นไปได้ จึงยังคงประมาณการที่เดิม โดยมีเหตุผลในการสนับสนุนสมมติฐานดังนี้

### เปรียบเทียบการเติบโตของ GDP Growth รายภาค 1H62 กับสมมติฐานที่ ASPS คาด

	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	1H62	3Q62F-4Q62F	สมมติฐานเดิมที่ ASPS คาดปี 2562
<b>GDP (CVM)</b>	5.0%	4.7%	3.2%	3.6%	2.8%	2.3%	2.6%	2.7-2.8%	2.7%
<b>การบริโภคครัวเรือน (C)</b>	3.8%	4.1%	5.2%	5.4%	4.9%	4.4%	4.7%	3.4-3.8%	3.9%
<b>การลงทุนรวม (I)</b>	3.3%	3.6%	3.9%	4.2%	3.2%	2.0%	2.6%	3.5-4.0%	3.4%
<b>ภาคเอกชน</b>	3.1%	3.1%	3.8%	5.5%	4.4%	2.2%	3.3%	3.0-4.0%	3.8%
<b>ภาครัฐ</b>	4.0%	4.9%	4.2%	-0.1%	-0.1%	1.4%	0.7%	2-2.5%	2.5%
<b>การบริโภคภาครัฐ (G)</b>	1.8%	2.3%	1.9%	1.4%	3.4%	1.1%	2.3%	1.8-2%	2.0%
<b>การส่งออก X (ดอลลาร์)</b>	11.7%	10.9%	3.0%	2.0%	-2.1%	-3.8%	-3.0%	-3%	-3.0%
<b>การนำเข้า M (ดอลลาร์)</b>	16.6%	14.3%	14.5%	5.8%	-1.2%	-1.6%	-1.4%	0-1%	0.5%

ที่มา : ASPS คาดการณ์

### ภาคส่งออกคาดชะลอตัวในงวด 3Q62 แต่อาจฟื้นตัวเล็กน้อย 4Q62

ASPS ยังคงมีมุมมองต่อภาคส่งออกของไทยในช่วงที่เหลือของปี 2562 ราว 5 เดือน (ส.ค.-ธ.ค. 2562) โดยคาดชะลอตัวในงวด 3Q62 เนื่องจากฐานส่งออกงวด 3Q61 อยู่ในระดับสูง แต่ในงวด 4Q62 คาดส่งออกจะฟื้นตัวเล็กน้อยเนื่องจากฐานที่เริ่มต่ำในปีก่อนหน้า อย่างไรก็ตามมีโอกาสที่การส่งออกจะชะลอตัวลงมากกว่าคาดเนื่องจาก

- ผลกระทบของสงครามการค้าสหรัฐกับจีนที่รุนแรงขึ้น หลังจากสหรัฐและจีนเดินทางขึ้นภาษีนำเข้าต่อกันในรอบที่ 4.1 และจะเดินทางขึ้นภาษีนำเข้าในรอบ 4.2 ในวันที่ 15 ธ.ค. 2562 (และยังคงจัดเก็บ 3 รอบแรกตามเดิม) รายละเอียดดังตาราง

### สหรัฐกับจีนขึ้นภาษีนำเข้า

สหรัฐ ขึ้นภาษีนำเข้าจากจีน		จีน ขึ้นภาษีนำเข้าจากสหรัฐ	
2.5 แสนล้านเหรียญ		1.1 แสนล้านเหรียญ	
สินค้าเข้า 6,572 รายการ		สินค้าเข้า 6,018 รายการ	
<b>ขั้วหม้อ</b> * เครื่องใช้ไฟฟ้า * เครื่องใช้ครัว * เครื่องใช้ไฟฟ้า <b>ขั้วปลอก</b> * เครื่องใช้ไฟฟ้า * เครื่องใช้ครัว * เครื่องใช้ไฟฟ้า	<b>วงเงิน 5 หมื่นล้าน\$</b> อัตราภาษีนำเข้า 25% สินค้าตั้งแต่ 6 ส.ค. 61 - ปัจจุบัน จะเพิ่มขึ้น 30% จะใช้ผล 1 ส.ค. 62	<b>ขั้วหม้อ</b> * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า <b>ขั้วปลอก</b> * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า	<b>วงเงิน 5 หมื่นล้าน\$</b> อัตราภาษีนำเข้า 25% สินค้าตั้งแต่ 6 ส.ค. 61 - ปัจจุบัน
<b>ขั้วหม้อ</b> * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า <b>ขั้วปลอก</b> * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า	<b>วงเงิน 2.0 แสนล้าน\$</b> อัตราภาษีนำเข้า 10% สินค้าตั้งแต่ 24 ส.ค. 61 - 9 พ.ค. 62 จะเพิ่มขึ้น 30% จะใช้ผล 1 ส.ค. 62 สินค้าตั้งแต่ 25% สินค้าตั้งแต่ 10 พ.ค. 62 - ปัจจุบัน	<b>ขั้วหม้อ</b> * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า <b>ขั้วปลอก</b> * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า	<b>วงเงิน 6 หมื่นล้าน\$</b> อัตราภาษีนำเข้า 5-10% สินค้าตั้งแต่ 24 ส.ค. 61 - ปัจจุบัน 5-25% สินค้าตั้งแต่ 1 ธ.ค. 62
<b>ขั้วหม้อ</b> * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า <b>ขั้วปลอก</b> * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า	<b>วงเงิน 1.1 แสนล้าน\$</b> อัตราภาษีนำเข้า 15% จากสินค้า จะเพิ่มขึ้น 10% สินค้าตั้งแต่ 1 ส.ค. 62	<b>ขั้วหม้อ</b> * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า <b>ขั้วปลอก</b> * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า	<b>คาด 3 หมื่นล้าน\$</b> อัตราภาษีนำเข้า 5-10% สินค้าตั้งแต่ 1 ส.ค. 62
<b>ขั้วหม้อ</b> * โทรศัพท์มือถือ (IPHONE) * คอมพิวเตอร์โน้ตบุ๊ก * คอมพิวเตอร์ * เครื่องใช้ไฟฟ้า * เครื่องใช้ไฟฟ้า	<b>วงเงิน 1.6 แสนล้าน\$</b> อัตราภาษีนำเข้า 15% จากสินค้า จะเพิ่มขึ้น 10% สินค้าตั้งแต่ 15 ส.ค. 62	<b>ขั้วหม้อ</b> * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า <b>ขั้วปลอก</b> * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า * เสื้อผ้า	<b>คาด 4.5 หมื่นล้าน\$</b> อัตราภาษีนำเข้า 5-10% สินค้า ตั้งแต่ 15 ส.ค. 62

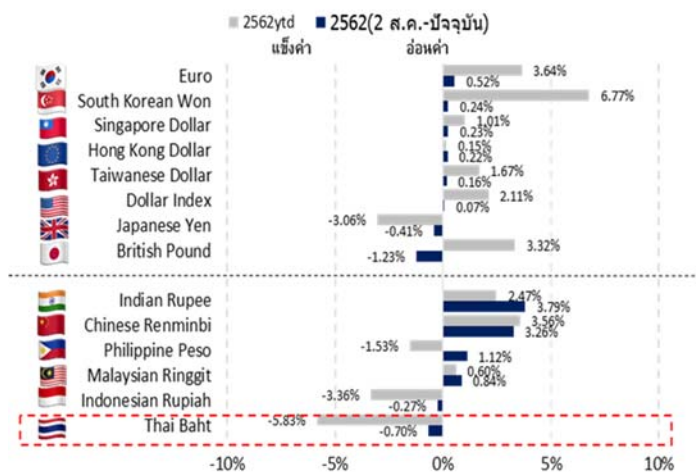
ที่มา : ASPS รวบรวม



ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและกระทบต่อไทย เพราะประเทศคู่ค้าอันดับ 1 ของไทย คือ จีนราว 18.1% รองลงมาคือ ญี่ปุ่น 11.5% และสหรัฐฯ 9.7% ตามลำดับ มีแนวโน้มเติบโตในอัตราชะลอลง จึงคาดว่าไทยจะได้รับผลกระทบทางอ้อมผ่านการส่งออกไปจีน และประเทศคู่ค้าของจีนที่ชะลอตัว

- **แนวโน้มค่าเงินบาทที่แข็งค่า** เมื่อเทียบกับสกุลอื่นๆในประเทศเอเชียที่อ่อนค่าเกือบทุกสกุล คือ ค่าเงินบาท/ดอลลาร์ แข็งค่ามากกว่าสมมติฐาน โดยล่าสุด เงินบาทแกว่งตัวอยู่ที่ 30.6 บาท/ดอลลาร์ ต่ำสุดในรอบ 5 ปี 11 เดือน และหากนับตั้งแต่ต้นปีเงินบาทแข็งค่าราว 5.83%ytd ทั้งนี้เงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีอยู่ที่ 31.5 บาทดอลลาร์ (ต่ำกว่าสมมติฐานที่ ASPS คาดปี 2562 ที่ 32บาท) โดยเงินบาทที่แข็งค่าจะทำให้ราคาสินค้าส่งออกไทยสูงเมื่อเทียบกับเพื่อนบ้าน กดดันการแข่งขันของผู้ส่งออก

## การเปลี่ยนแปลงค่าเงินทั่วโลกนับตั้งแต่ต้นปี และ 2 ส.ค.-ปัจจุบัน



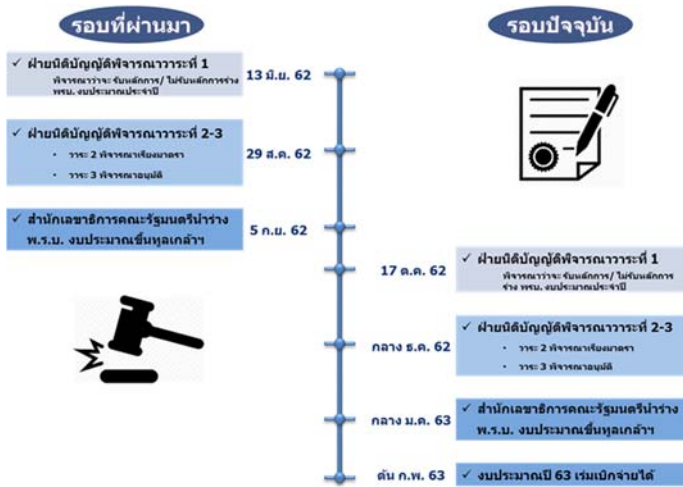
ที่มา : Bloomberg \*Note 2 ส.ค.-ปัจจุบัน (นับตั้งแต่สหรัฐอเมริกาประกาศสงครามการค้ารอบที่ 4)

ASPS ยังคงสมมติฐานเดิมการส่งออกปี 2562 ที่หดตัว 3% ตามเดิม (การส่งออกเฉลี่ย 7M62 หดตัว 1.9%) โดย ASPS มองว่ายังมีโอกาสเป็นไปได้ จากแนวโน้มสงครามการค้าสหรัฐฯและจีนที่น่าจะยืดเยื้อจนถึงปลายปีดังกล่าว

## การเบิกจ่ายงบประมาณช่วง 4Q62 ลำบาก เฉพาะงบลงทุนที่ยังไม่ก่อหนี้ผูกพัน

การจัดตั้งรัฐบาลที่ล่าช้าส่งผลกระทบทำให้การพิจารณาขออนุมัติงบประมาณประจำปี 2563 ถูกเลื่อนออกไปล่าช้ากว่าปกติ คือ จะเริ่มพิจารณาอนุมัติงบประมาณประจำปี 2563 วงเงิน 3.2 ล้านล้านบาท ในวาระแรก คือ 17 ต.ค. 2562 และคาดว่าและเริ่มเบิกจ่ายอย่างรวดเร็วสุดต้นเดือน ก.พ. 2563 (รายละเอียดดังตารางด้านล่าง)

## กระบวนการอนุมัติงบประมาณปี 2563

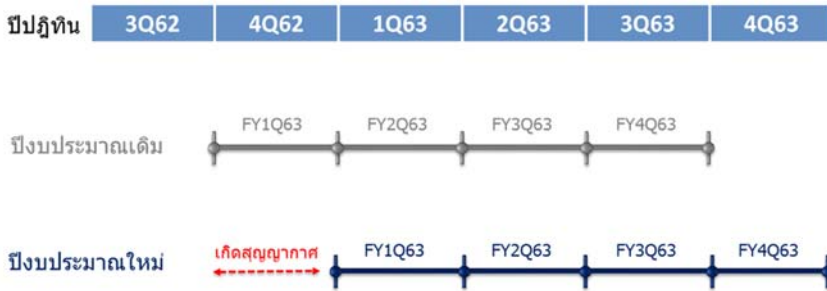


ที่มา: ASPS รวบรวม

ผลกระทบที่เกิดขึ้น คือ จะทำให้เกิดสัญญาภาคของงบประมาณ หรือไม่มีงบประมาณที่เข้าไปขับเคลื่อนกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงเดือน ต.ค. 2562 – ม.ค. 2563 (ตั้งรูด้านล่าง) หลักๆ คือจะยังไม่สามารถเบิกจ่ายงบรายจ่ายลงทุนในส่วนที่ยังไม่ก่อหนี้ผูกพัน (สศค.ประเมินเม็ดเงินที่จะหายไปจากระบบเศรษฐกิจประมาณ 7-8 หมื่นล้านบาท หรือราว 0.56% ของ GDP ปี 2561) ขณะที่งบลงทุนที่ก่อหนี้ผูกพันแล้ว และงบรายจ่ายประจำ (เช่น เงินเดือนเจ้าหน้าที่รัฐ) ยังมีเบิกจ่ายได้ตามปกติตาม พ.ร.บ.งบประมาณ

อย่างไรก็ตาม หากความไม่แน่นอนทางการเมืองกลับมาเพิ่มขึ้น อาจเป็นการเพิ่มความเสี่ยงให้กับกำหนดการเบิกจ่ายงบประมาณที่อาจล่าช้าไปจากกำหนดการเดิมได้

## งบประมาณปี 2563 อาจล่าช้า



ที่มา: ASPS รวบรวม

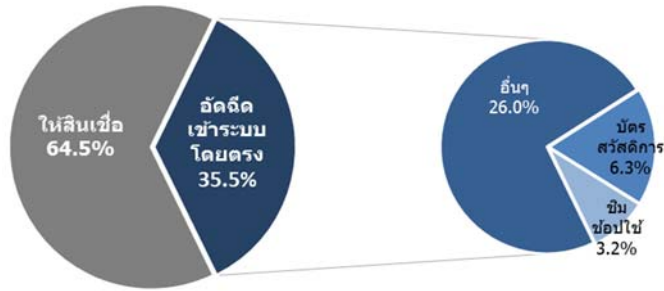
## การบริโภคครัวเรือน หวังพึ่งมาตรการกระตุ้นของรัฐบาล

เศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มชะลอลง จากความเสี่ยงจากปัจจัยต่างๆดังกล่าว ทำให้รัฐบาลต้องเดินหน้าออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ผ่านการกระตุ้นการบริโภคครัวเรือน และภาคการท่องเที่ยวในประเทศ เพื่อพยุงเศรษฐกิจในช่วง 2H62 ซึ่งได้ออกมาแล้วในเดือน ส.ค. 2562 วงเงินรวม 3.16 แสนล้านบาท (ประมาณ 2% ของ GDP) แบ่งออกเป็นมาตรการให้สินเชื่อผ่านธนาคารของรัฐ เช่น ธกส. และธนาคารออมสิน, ช่วยเหลือเกษตรกรผ่านกรอให้สินเชื่อ, พักชำระหนี้กองทุนหรือลดดอกเบี้ย ราว 2.04 แสนล้านบาท หรือ 64%ของวงเงินทั้งหมด อีก 36% หรือราว 1.12 แสนล้านบาทเป็นการอัดฉีดเข้าระบบเศรษฐกิจโดยตรง อาทิ เงินอุดหนุนการท่องเที่ยวออกภูมิลำเนาแก่ประชาชนคนละ 1,000 บาท (แม้ ล่าสุด 10 ก.ย. 2562 จะไม่ได้รับความนิยม เพราะพบว่ามีร้านค้า/โรงแรมสนใจลงทะเบียนเพียง 3,300 ร้าน หรือคิดเป็นเพียง 8.25% ของเป้าหมายที่ตั้งไว้ที่



4 หมื่นล้านบาท สะท้อนได้ว่าเม็ดเงินที่คาดว่าจะอัดฉีดเข้าระบบเศรษฐกิจในช่วง 3Q62-4Q62 อาจจะน้อยกว่าเคยคาดไว้), มาตรการเพิ่มวงเงินในบัตรสวัสดิการผู้มีรายได้น้อยเป็น 1,000 บาท, การนำค่าใช้จ่ายจากการท่องเที่ยวมาคืนเงินได้ 15% รวมถึงการประกันราคาสินค้าเกษตร อาทิ ข้าว, ปาล์มน้ำมัน และคาดว่าจะมีบางพาราตามมา (โดยให้ ธกส. ออกเงินจ่ายส่วนต่างไปก่อน และรัฐบาลจะนำงบประมาณมาจ่ายคืนภายหลัง) เป็นต้น

## มาตรการกระตุ้นการบริโภคของรัฐบาลที่จะกระตุ้นเศรษฐกิจ 2H62



ที่มา: ASPS รวบรวม

และหากพิจารณาเม็ดเงินที่คาดว่าจะอัดฉีดเข้าไประบบเศรษฐกิจได้ทันทีจากวงเงินทั้งหมด 3.16 แสนล้านบาท เชื่อว่าจะมีเพียงราว 3-4 หมื่นล้านบาท (ราว 0.25% ของ GDP) หลักๆ คือ

## มาตรการกระตุ้นการบริโภคของรัฐบาลที่จะกระตุ้นเศรษฐกิจ 2H62

นโยบาย		รายละเอียดของนโยบาย
	เป้าหมาย	
การบริโภค	<b>การใช้จ่าย</b> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>เพิ่มวงเงินบัตรสวัสดิการแห่งรัฐอีกคนละ 500 บาท เป็น 1,000 บาท/คน ส.ค.-ก.ย. 62</li> <li>เพิ่มเบี้ยยังชีพผู้สูงอายุ, ผู้พิการ, ผู้ยากไร้ 500 บาท/เดือน ระหว่าง ส.ค.-ก.ย.62</li> <li>นโยบายมาตรการประชารัฐ คือ ให้เงินเลี้ยงดูบุตรสำหรับผู้ที่มีบัตรฯ ตั้งแต่แรกเกิดถึง 6 ปี 1 ได้ 300 บาท/เดือน ส.ค.-ก.ย.62</li> <li>ลดหย่อนภาษีกระตุ้นการจับจ่ายใช้สอย เช่น ช้อปช่วยชาติ</li> </ul>
	<b>เกษตรกร</b> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>ลดดอกเบี้ยเงินกู้เหลือ 0.1% สำหรับเงินกู้ไม่เกิน 3 แสนบาท ตั้งแต่ 1 ส.ค. 62 - 31 ก.ค. 63</li> <li>ให้สินเชื่อฟื้นฟูความเสียหายจากผลกระทบภัยแล้งรายละไม่เกิน 5 แสนบาท วงเงินรวม 5,000 ล้านบาท</li> <li>ขยายเวลาชำระหนี้เงินกู้ 2 ปีของธ.ก.ส. และช่วยเหลือต้นทุนการผลิตกับชาวนาที่ปลูกข้าวนาปี ปีการผลิต 62/63</li> <li>ช่วยเหลือค่าปลูกข้าวไร่ละ 500 บาท ไม่เกิน 20 ไร่</li> </ul>
	<b>ท่องเที่ยว</b> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>ให้เงินอุดหนุนการท่องเที่ยวนอกภูมิลำเนา คนละ 1,000 บาท แก่ประชาชนที่มีอายุ 18 ปีขึ้นไป ราว 10 ล้านคน</li> <li>นำค่าใช้จ่ายจากการท่องเที่ยวในท้องถิ่นมาคืนเงินได้ 15% โดยคืนเงินได้ไม่เกิน 4,500 บาท และวงเงินใช้จ่ายไม่เกิน 30,000 บาท</li> <li>ขยายมาตรการลดค่าธรรมเนียม VISA On Arrival (VOA) แก่นักท่องเที่ยว เช่น นักท่องเที่ยวจากจีนและอินเดียไปจนถึง เม.ย. 63</li> </ul>

ที่มา: ASPS รวบรวม

อย่างไรก็ตาม ASPS ประเมินว่ามาตรการดังกล่าวจะยังไม่เพียงพอสำหรับกระตุ้นเศรษฐกิจทำให้คาดว่า รัฐบาลมีแนวโน้มออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจเฟส 2 ตามมาอีก อาทิเช่น

- มาตรการลดภาษีเพื่อส่งเสริมการจับจ่ายใช้สอย เช่น ช้อปช่วยชาติ,
- มาตรการลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา 10%
- มาตรการลดค่าครองชีพด้านการขนส่งมวลชน เช่น ค่ารถไฟฟ้า, ค่าทางด่วน ค่าตั๋วรถเมล์ และ บขส. เป็นต้น

## ลงทุนเอกชน เป็นความหวังขับเคลื่อนเศรษฐกิจ 2H62

สงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีน เป็นเหตุให้นักลงทุนต่างชาติ และบริษัทข้ามชาติหลายแห่งเริ่มพิจารณาย้ายฐานการผลิตออกจากจีน เพื่อหลีกเลี่ยงการเผชิญกับการขึ้นภาษีของสหรัฐ ภายหลังจากสหรัฐได้ประกาศขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจากจีน ทั้งนี้ ASPS เชื่อว่าหนึ่งในภูมิภาคที่นักลงทุนต่างชาติให้ความสนใจสำหรับการย้ายฐานการผลิตมาคือ ภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ รวมถึงประเทศไทย สังเกตได้จากมีบริษัทข้ามชาติหลายแห่งกำลังเตรียมย้ายฐานการผลิตมายังไทย (ดังตาราง)

### บริษัทที่เตรียมย้ายฐานการผลิตมายังไทย

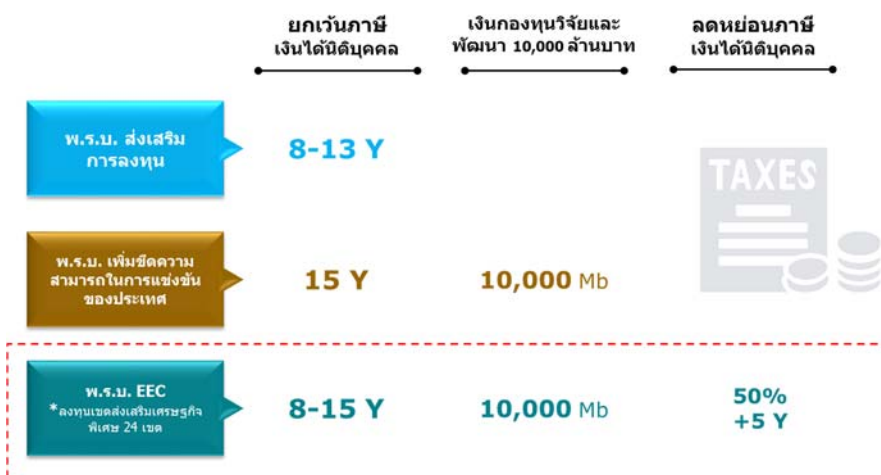
บริษัทที่เตรียมย้ายฐานการผลิตมายังไทย				
บริษัท	สัญชาติ	ประเภทกิจการ	ที่ตั้งโรงงาน	
Delta Electronics	ไต้หวัน	ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	สมุทรปราการ	
Merry Electronics	ไต้หวัน	ผลิตตู้ฟridge	ชลบุรี	
Besser	จีน	ผลิตจอ LCD	ฉะเชิงเทรา	
Sharp	ญี่ปุ่น	อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์	ยังไม่มีระบุที่ตั้ง	
RICOH	ญี่ปุ่น	อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์	ยังไม่มีระบุที่ตั้ง	
Xilinmen Furniture	ฮ่องกง (จีน)	ผลิตและออกแบบเฟอร์นิเจอร์	ยังไม่มีระบุที่ตั้ง	
BF Goodrich	อเมริกัน	ยางรถยนต์	ชลบุรี	
Sony	ญี่ปุ่น	Smartphone	ยังไม่มีระบุที่ตั้ง	
Western Digital	อเมริกัน	ฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์	พระนครศรีอยุธยา, ปทุมธานี และปราจีนบุรี	
Harley Davidson	อเมริกัน	รถจักรยานยนต์	ยังไม่มีระบุที่ตั้ง	

ที่มา: สศช., ASPS

สอดคล้องกับทิศทางการดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจด้านการลงทุนเอกชนของภาครัฐ ซึ่งมุ่งเน้นดึงดูดการลงทุนจากต่างชาติเช่นกัน แสดงให้เห็นจากการเดินทางออกมาตรการกระตุ้นการลงทุนเอกชนในช่วงต้นเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา อาทิเช่น

- ให้สิทธิลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล 50% เป็นเวลา 5 ปี เพิ่มเติมจากเกณฑ์ปกติที่ยกเว้น 8 ปี สำหรับการลงทุนในพื้นที่ทั่วประเทศ (เดิมเน้นพื้นที่ EEC3 จังหวัด คือ ชลบุรี, ระยอง และฉะเชิงเทรา) สำหรับโครงการที่มีวงเงินอย่างน้อย 1,000 ล้านบาท และยื่นขอรับการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ภายในปี 2563 (จะได้เปรียบเทียบกับสิทธิประโยชน์ตาม พ.ร.บ. EEC ที่ให้เฉพาะโครงการลงทุนใน 3 จังหวัด ดังตารางด้านล่าง)
- ให้สิทธินำค่าใช้จ่ายด้านการฝึกอบรมที่เข้าข่าย Advanced Technology ไปคำนวณรวมเป็นวงเงินยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลได้ 200% ระหว่างปี 2562-2563
- ให้สิทธินำเงินค่าจ้างบุคลากรทักษะสูงในสาขาวิทยาศาสตร์และวิศวกรรมมาหักค่าใช้จ่ายได้ระหว่างปี 2562-2563

### มาตรการส่งเสริมการลงทุนเอกชนของรัฐบาลชุดที่แล้วที่ยังมีผลถึงปัจจุบัน



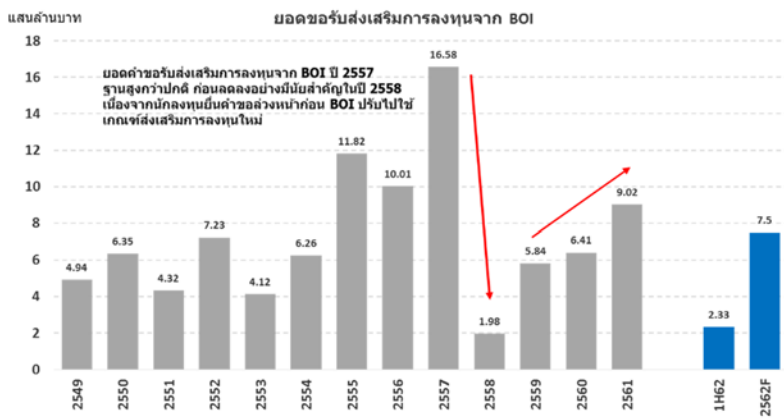
ที่มา: ASPS รวบรวม

มาตรการใหม่ข้างต้น เมื่อรวมกับมาตรการจากรัฐบาลชุดก่อนที่มีผลบังคับใช้แล้ว อาทิ การเพิ่มระยะเวลาการเช่าที่ดิน หรืออสังหาริมทรัพย์ในเขต EEC (เพิ่มขึ้นเป็นสูงสุด 99 ปี จากเดิม 50 ปี), การให้สิทธิเลือกอัตราภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาระหว่างขั้นบันไดปกติ หรืออัตราคงที่ 17% ของสำหรับบุคคลากรที่เข้ามาทำงานใน EEC และอยู่ในอุตสาหกรรมเป้าหมาย เชื่อว่าจะมีส่วนกระตุ้นการลงทุนเอกชนในอนาคต และช่วยดึงดูดเม็ดเงินลงทุนทางตรงได้ โดยเฉพาะเงินลงทุนทางตรงจากต่างชาติ (FDI)

ขณะที่ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุน (BOI) งวด 2Q62 มีมูลค่าราว 1.04 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 30.5%yoy ส่งผลให้ยอดขอ BOI รวมงวด 1H62 มีจำนวนทั้งสิ้น 2.33 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 31% ของเป้า BOI ในปี 2562 ที่ตั้งไว้ที่ 7.5 แสนล้านบาท ซึ่งแยกเป็นยอดขอในเขตพื้นที่จังหวัด EEC 3 จังหวัด (ระยอง, ชลบุรี, ฉะเชิงเทรา) ราว 4.3 หมื่นล้านบาท หรือคิดราว 41% ของยอดขอรวมทั้งหมด และที่เหลือ 59% กระจายอยู่ในแต่ละจังหวัดอื่นๆ

และหากพิจารณาตามสัญชาติของนักลงทุนที่ยื่นขอ BOI พบว่าเป็นยอดขอที่มาจากนักลงทุนจากต่างชาติวงเงิน 6.31 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็น 61% ของยอดขอของรวมทั้งหมดในงวด 2Q62 ส่งผลให้ยอดขอ BOI ของนักลงทุนจากต่างชาติในงวด 1H62 มีจำนวนทั้งสิ้น 1.47 แสนล้านบาท หรือคิดเป็น 63% ของยอดขอ BOI รวม ปรับเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวด 1H61 ที่มีสัดส่วนยอดขอ BOI ของต่างชาติที่ราว 24% บ่งชี้ว่าการลงทุนจากต่างชาติที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อไป

## ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุน (BOI)




ที่มา: BOI

นอกจากนี้ ยังมีโครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่เป็นการร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน (PPP) ในพื้นที่ EEC ที่เริ่มมีความชัดเจนมากขึ้นตามลำดับ เนื่องจากโครงการส่วนใหญ่อยู่ระหว่างช่วงเตรียมลงนามเซ็นสัญญา ซึ่งจากที่ ASPS รวบรวมข้อมูล คาดว่าโครงการในปี 2562 ที่ภาครัฐจะเร่งดำเนินการผลักดันต่อเป็นอันดับแรกๆ คือ

- โครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน วงเงิน 2.25 แสนล้านบาท ซึ่งอยู่ระหว่างเจรจาปรับปรุงสัญญา และคาดว่าจะสามารถลงนามเซ็นสัญญาได้ภายในเดือน ก.ย. 2562
- โครงการท่าเรือมาตาพุตเฟส 3 วงเงิน 5.54 หมื่นล้านบาท ซึ่งได้ผู้ชนะการประมูลคือกิจการร่วมค้า PTT Tank และ GULF และขั้นตอนต่อไปคาดว่าจะสามารถเซ็นสัญญาได้ภายในเดือน ต.ค. 2562
- โครงการท่าเรือแหลมฉบังเฟส 3 วงเงิน 5.54 หมื่นล้านบาท คาดว่าจะสามารถเซ็นสัญญาได้ในช่วง 4Q62

## โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานในเขต EEC

	 รถไฟความเร็วสูง	 ท่าเรือมาดาดูด	 ท่าเรือแหลมฉบัง	 สนามบินอู่ตะเภา	 ศูนย์ซ่อมอากาศยาน
หน่วยงานที่รับผิดชอบ	การรถไฟแห่งประเทศไทย	การนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย	การท่าเรือแห่งประเทศไทย	กองทัพเรือ	การบินไทย
เงินลงทุน (ล้านบาท)	224,544	55,400	84,361	290,000	10,588
สถานะ	อยู่ระหว่างเจรจาปรับปรุงร่างสัญญา	PIT Tank และ GULF เป็นผู้ชนะ	อยู่ระหว่างเจรจาร่างสัญญา	อยู่ระหว่างเจรจาปรับปรุงร่างสัญญา	อยู่ระหว่างเจรจาทันที
	คาดเซ็นสัญญาภายใน ก.ย. 62	คาดเซ็นสัญญาภายใน ต.ค. 62	เซ็นสัญญาภายใน 4Q62	เซ็นสัญญาช่วงปลาย 4Q62	เซ็นสัญญาช่วงปลาย 4Q62

ที่มา: EEC, ASPS

## การลงทุนภาครัฐ คาดโครงการใหม่ๆจะไหล เพราะงบประมาณล่าช้า

ช่วง 2H62 เชื่อว่าโครงการลงทุนภาครัฐที่รัฐบาลชุดเดิมก่อหนี้ผูกพันแล้ว (ไม่กระทบกับงบประมาณปี 2563 ที่ล่าช้า) จะยังเดินหน้าต่อได้ หลักๆจะมาจากโครงการที่ประมูลแล้วนับตั้งแต่ต้นปี 2562 - ปัจจุบัน มีจำนวน 1.57 แสนล้านบาท คือ รถไฟความเร็วสูงกรุงเทพ-นครราชสีมา หรือรถไฟไทย-จีน วงเงิน 1.13 แสนล้านบาท, ทางด่วนดาวคะนองพระราม 3 มูลค่า 3 หมื่นล้านบาท และงานดำเนินงานและบำรุงรักษา (O&M) มอเตอร์เวย์บางปะอิน-โคราช และบางใหญ่-กาญจนบุรี วงเงิน 1.3 แสนล้านบาท ซึ่งลำดับต่อไปจะเป็นการลงทุนเซ็นสัญญาก่อสร้าง โดยฝ่ายวิจัยคาดว่าจะมีการทยอยลงนามได้ในช่วง 3Q62-4Q62

ขณะที่โครงการที่ผ่านขั้นตอนทั้งคณะกรรมการวินัยการเงินการคลัง และคณะรัฐมนตรีเห็นชอบแล้วและคาดว่าจะมีการประมูลปี 2562-2563 วงเงินรวม 5.31 แสนล้านบาท แบ่งออกเป็นโครงการที่คาดว่าจะประมูลภายในปี 2562 คือ โครงการรถไฟฟ้าชานเมืองสายสีแดงอ่อนดิ่งชั้น-ศาลายา, สีแดงเข้มช่วงรังสิต-ม.ธรรมศาสตร์ และช่วงดิ่งชั้น-ศิริราช วงเงินรวม 2.34 หมื่นล้านบาท และโครงการที่คาดว่าจะประมูลในปี 2563 อาทิเช่น รถไฟทางคู่เฟส 2 รวม 9 เส้นทาง มูลค่าเงินลงทุน 3.98 แสนล้านบาท และรถไฟฟาสายสีส้มตะวันตก วงเงิน 1.09 แสนล้านบาท เป็นต้น **เชื่อว่าจะเดินหน้าต่อไปในปี 2563 หลังจาก พ.ร.บ. งบประมาณปี 2563 ได้รับการอนุมัติเรียบร้อยแล้ว**

## โครงการขนาดใหญ่ที่เหลือตามแผน Action Plan ในช่วงระยะเวลาที่เหลือปี 2562-2565

โครงการประมูลภาครัฐ	ล้านบาท	ยังไม่ผ่านทั้งคณะกรรมการวินัยการเงินการคลังและ ครม.	
<b>โครงการที่ประมูลแล้ว</b>			
รถไฟความเร็วสูงกรุงเทพ-นครราชสีมา (รถไฟไทย-จีน)	113,350	รถไฟทางคู่ ช่วงหาดใหญ่-ปาดังเบซาร์	8,116
ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3	30,437	รถไฟความเร็วสูง กรุงเทพฯ-เชียงใหม่	276,226
งาน O&M มอเตอร์เวย์บางปะอิน-โคราช, บางใหญ่-กาญจนบุรี	13,000	ระบบขนส่งมวลชน จ.เชียงใหม่	107,233
<b>รวม</b>	<b>156,787</b>	รถไฟความเร็วสูง กรุงเทพฯ-หัวหิน	77,907
<b>ผ่านคณะกรรมการวินัยการเงินการคลังแล้ว คาดประมูลภายใน 2562</b>		ทางด่วนนครปฐม-ชะอำ	77,832
รถไฟฟ้าชานเมืองสายสีแดงอ่อนดิ่งชั้น-ศาลายา, สีแดงเข้ม ช่วงรังสิต-ม.ธรรมศาสตร์ และดิ่งชั้น-ศิริราช	23,418	ทางด่วนกรุงเทพฯ-บ้านแพ้ว	40,075
<b>รวม</b>	<b>23,418</b>	มอเตอร์เวย์ หาดใหญ่-ชายแดนไทยมาเลเซีย	34,070
<b>ผ่านคณะกรรมการวินัยการเงินการคลังแล้ว คาดประมูลภายใน 2563</b>		ระบบขนส่งมวลชน จ.ภูเก็ต	30,155
รถไฟทางคู่เฟส 2 และอีก 2 เส้นทางใหม่	398,374	มอเตอร์เวย์รังสิต-บางปะอิน	25,070
รถไฟฟาสีลมตะวันตก ช่วงบางขุนนนท์-มีนบุรี	109,342	ทางด่วนขั้นที่ 3 (ทิศเหนือ) และ E-W Corridor	17,551
<b>รวม</b>	<b>507,716</b>	ระบบขนส่งมวลชน จ.ขอนแก่น	13,947
<b>ผ่านคณะกรรมการวินัยการเงินการคลังแล้ว แต่ยังไม่ผ่าน ครม.</b>		ทางพิเศษกรุงเทพฯ-ปาดัง จ.ภูเก็ต	13,917
รถไฟฟาสีลมวงใต้ ช่วงเตาปูน-ราชบุรีรูดและ	131,004	ระบบขนส่งมวลชน จ.นครราชสีมา	13,593
รถไฟทางคู่ช่วง บ้านไผ่-มุกดาหาร-นครพนม	66,848	สถานีขนส่งสินค้าภูมิภาค (เมืองหลัก)	8,342
รถไฟทางคู่ ช่วงปากน้ำโพ-เด่นชัย	62,614	สถานีขนส่งสินค้าภูมิภาค (ชายแดน)	8,050
รถไฟทางคู่ ช่วงเด่นชัย-เชียงใหม่	59,915	พัฒนาศูนย์ท่าเรือ ก.ขอนแก่น	1,826
รถไฟทางคู่ ช่วงสุราษฎร์ธานี-สงขลา	57,369	จัดซื้อรถโดยสาร NGV	1,736
รถไฟทางคู่ ช่วงระยอง-ตราด	37,524	ศูนย์การขนส่งชายแดน จ.นครพนม	1,133
รถไฟทางคู่ ช่วงขอนแก่น-หนองคาย	26,654	ระบบตัวรวม	738
รถไฟทางคู่ ช่วงชุมพร-สุราษฎร์ธานี	24,287	จัดซื้อรถโดยสารไฟฟ้า (EV)	480
<b>รวม</b>	<b>466,216</b>	<b>รวม</b>	<b>758,405</b>
		<b>รวมทั้งรวม</b>	<b>1,755,755</b>

ที่มา : ASPS รวบรวม

## Credit Rating ไทยอาจเพิ่มขึ้น แต่ภาคมีโอกาสน้อย

ประเด็นการปรับเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ของไทย ASPS กลับมาให้น้ำหนักอีกครั้ง หลังจากปลายเดือน ก.ค. 2562 ที่ผ่านมา สถาบันอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency) อาทิ Fitch Ratings และ Moody's แม้จะยังคง Credit Rating ไทยที่ BBB+ และ Baa1 ตามลำดับ (คงเวทิตัดต่อกันยาวนาน 16 ปี หรือตั้งแต่ปี 2546) แต่ครั้งนี้ได้ปรับเพิ่มมุมมองต่อเศรษฐกิจไทย (Outlook) เป็นระดับบวก (Positive) จากเดิมอยู่ในระดับคงที่ (Stable) เหตุผลคือไทยมีฐานะการเงินระหว่างประเทศที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะเงินทุนสำรองระหว่างประเทศสูงถึง 2.2 แสนล้านเหรียญ และมีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดติดต่อกันถึง 5 ปี เป็นต้น

### ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



ที่มา: Bloomberg

### ดุลบัญชีเดินสะพัด และดุลบัญชีเดินสะพัด/GDP ของไทย



ที่มา: Bloomberg

ทั้งนี้ หากอ้างอิงกำหนดเกณฑ์การปรับ Credit Rating ของสถาบัน Credit Rating Agency ใหญ่ของโลกแต่ละแห่ง พบว่าแต่ละแห่งจะประกาศรายละเอียดออกมาในช่วงกลางปี 1 ครั้ง (ซึ่งได้ผ่านมาแล้ว) โดยประเด็นที่ตลาดให้น้ำหนักคือ สถาบัน Moody's เพียงแห่งเดียวที่จะประกาศมุมมองอีกครั้งในช่วงปลายปี (ดังตาราง)

## กำหนดการประกาศ Credit Rating ประจำปีของสถาบัน Credit Rating Agency แต่ละแห่ง

Credit Rating Agency	กำหนดการปรับปรุง Credit Rating
<b>MOODY'S</b>	2 ครั้ง ในช่วงเดือน พ.ค. - ก.ค. และช่วง พ.ย.-ธ.ค. ของทุกปี
<b>S&amp;P Global</b>	1 ครั้ง ในช่วงเดือน พ.ย.-ธ.ค. ของทุกปี
<b>FitchRatings</b>	1 ครั้ง ในช่วงเดือน พ.ย.-ธ.ค. ของทุกปี

ที่มา: ASPS รวบรวม

ASPS คาดว่าไทยมีโอกาสได้รับการปรับ Credit Rating จาก Moodys ขึ้นได้จากสถานะการเงินของประเทศที่แข็งแกร่งดังกล่าว แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยอื่นที่ยังต้องพิจารณาด้วย คือ

- เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มชะลอตัวลง จากผลกระทบสงครามการค้า และค่าเงินบาทแข็งค่ากระทบต่อภาคการส่งออก และภาคการท่องเที่ยว ซึ่งเป็นความเสี่ยงจะทำให้การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มลดลงในอนาคตได้
- ความเสี่ยงจากการเบิกจ่ายงบประมาณปี 2563 มีแนวโน้มล่าช้า (ดังที่นำเสนอไปข้างต้น) และฐานะการคลัง
- หนี้ครัวเรือนของไทยยังอยู่ในระดับสูง สะท้อนจากหนี้ครัวเรือน 1Q62 มีจำนวน 12.97 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็น 78.7% ของ GDP เพิ่มขึ้นจาก 78.6% ใน 4Q61
- ปัจจัยทางการเมืองที่อาจจะยังมีความไม่แน่นอนอยู่

## Rating ของ Credit Rating Agency แต่ละแห่ง

Grade	MOODY'S	S&P Global	FitchRatings
<b>Prime Grade</b>	Aaa	AAA	AAA
<b>High Grade</b>	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
<b>Upper Medium Grade</b>	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
<b>Lower Medium Grade</b>	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
<b>Non-investment Grade</b>	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-

ที่มา: [countryeconomy.com/ratings](http://countryeconomy.com/ratings)

หากไทยได้รับการปรับ Credit Rating ขึ้นจะนับเป็นการปรับขึ้นครั้งแรกในรอบ 19 ปี และทำให้ Credit Rating ของไทยเพิ่มระดับจาก Lower Medium Grade เป็น Upper Medium Grade ผลเชิงบวกเชื่อว่าส่งผลให้ต้นทุนการกู้ยืมเงิน โดยเฉพาะเงินกู้จากต่างประเทศ ปรับลดลง เพราะนักลงทุนจากต่างชาติมีความมั่นใจว่าไทยจะมีความเสี่ยงผิดนัดชำระหนี้ลดลง จะเป็นปัจจัยที่ดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศเข้ามาอีกเป็นจำนวนมาก ทั้งการลงทุนทางตรง เช่น การลงทุนใน



เครื่องจักร-เครื่องมือ, สร้างโรงงานใหม่ และการลงทุนทางอ้อม เช่น ในทุนตราสารหนี้ และหุ้น เป็นต้น และเป็นปัจจัยบวกต่อการลงทุนภาคเอกชน และเศรษฐกิจไทยในอนาคตต่อไป

## คง GDP Growth ปี 2562 ที่ 2.7%

จากปัจจัยแวดล้อมดังกล่าวข้างต้น ทำให้ ASPS ยังคงสมมติฐานการส่งออก (X), การนำเข้า (M) ในหน่วยดอลลาร์ปี 2562 หดตัว 3% และ 0.5% บริโภครัฐ 2%,ลงทุนเอกชน 3.8% และการบริโภคครัวเรือน 3.9% ลงทุนรัฐ 3.8%) โดยรวม ทำให้ยังคง GDP Growth ปี 2562 ที่ 2.7% ตามเดิม ถือเป็นระดับต่ำสุดเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาค อาทิ ฟิลิปปินส์ ปี 2562 IMF คาดขยายตัว 6.5% อินโดนีเซียคาด 5.2% และมาเลเซียคาด 4.7%

### สมมติฐานประกอบ GDP Growth

	2559	2560	2561	2562F
<b>GDP (CVM)</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.1%</b>	<b>2.7%</b>
การบริโภคครัวเรือน (C)	3.0%	3.2%	4.6%	3.9%
การลงทุนรวม (I)	2.8%	0.9%	4.1%	3.4%
ภาคเอกชน	0.5%	1.7%	5.3%	3.8%
ภาครัฐ	9.5%	-1.2%	3.1%	2.5%
การบริโภคภาครัฐ(G)	2.2%	0.5%	2%	2%
การส่งออกX (ดอลลาร์)	0.5%	10.0%	6.7%	-3.0%
การนำเข้า M (ดอลลาร์)	-3.6%	14.7%	12.9%	0.5%
ส่วนต่าง (x-M)	4.1%	-4.7%	-6.2%	-3.5%
การส่งออกX (บาท)	0.1%	5.6%	0.8%	-3.3%
การนำเข้า M (บาท)	-5.1%	8.7%	6.3%	-0.7%
ส่วนต่าง (x-M)	5%	-3%	-6%	-3%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	35	34	33	32
ราคามัถมันดิบ (เหรียญ/บาร์เรล)	45	55	65	60
อัตราเงินเฟ้อสิ้นปี	0.20%	0.67%	1.07%	1.01%
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	1.5%	1.5%	1.75%	1.25%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS คาดการณ์

### Consensus คาดการณ์ GDP Growth ปี 2562

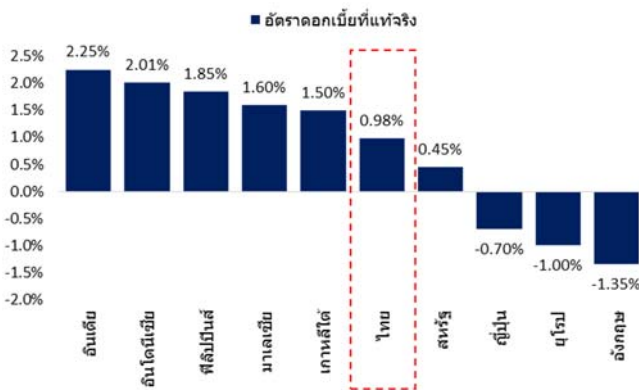
	ปี 2562F	
	ใหม่ (ส.ค.62)	เดิม (มิ.ย.62)
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	2.7%	↓ 3.3%
ธนาคารแห่งประเทศไทย	3.3%	↓ 3.8%
สภาหอการค้า (สศช.)	2.7%	↓ 3.3%
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย	3.3%	↓ 3.8%
สภาอุตสาหกรรม (สอท.)	2.9%	↓ 3.9%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจไทยพาณิชย์ (EIC)	3.1%	↓ 3.3%
ศูนย์วิจัยกสิกรไทย (KRResearch)	3.1%	↓ 3.7%
ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจทีเอ็มบี (TMB Analytics)	2.7%	↓ 3.0%
ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจและกลยุทธ์ทีเอสโ (TISCO Economic Strategy Unit)	2.9%	↓ 3.5%
IMF	3.5%	↓ 3.9%
World Bank	3.5%	↓ 3.8%
ASPS	2.7%	↓ 3.4%

ที่มา: ASPS รวบรวม, สิ้นสุด 9 ก.ย. 2562

## วัฏจักรดอกเบี้ยโลกในช่วง 2H62 เป็นขาลงชัดเจน

ASPS คาดแนวโน้มดอกเบี้ยโลกจะเป็นขาลงชัดเจนในช่วง 2H62 จนถึงปี 2563 โดยมีองค์ประกอบสนับสนุนที่แนวโน้มข้างต้น ดังนี้

- ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราเงินเฟ้อ หรืออัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest rate) ทั่วโลก (ดังรูป) ยังมีช่องว่าง หรือเป็นบวก ทำให้ธนาคารกลางทั่วโลกสามารถปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงได้อีกตามช่องว่างที่เหลือ ขณะที่บางประเทศ เช่น ญี่ปุ่น ยุโรป อังกฤษ แม้จะยังติดลบ แต่หากพิจารณาแนวโน้มเศรษฐกิจประเทศเหล่านี้ที่ยังชะลอตัว เชื่อว่ายังสามารถหนุนให้ลดดอกเบี้ยลงได้



ที่มา: ASPS รวบรวม

- เศรษฐกิจโลกของแต่ละประเทศในช่วง 2H62 มีแนวโน้มชะลอตัวลงจากช่วง 1H62 จากผลกระทบของสงครามการค้าสหรัฐ-จีนที่ปะทุและน่าจะยืดเยื้อไปจนถึงปลายปีอย่างน้อย และปัญหาการเมืองในยุโรป โดยเฉพาะ Brexit ที่มีอังกฤษแนวโน้มจะออกจากยุโรปแบบ No Deal รวมถึงปัญหาการเมืองที่ยืดเยื้อระหว่างประเทศระหว่างฮ่องกง-จีน และเกาหลีใต้-ญี่ปุ่น ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อทั่วโลกที่ยังต่ำตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับลดลง ทำให้ธนาคารกลางหลายแห่งทั่วโลกเชื่อว่าจะเดินหน้าใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม นำโดยฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว คือ

**ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed)** ตลาดเชื่อมั่น 100% ว่า Fed จะลดดอกเบี้ยจาว 0.25% ในการประชุม 17-18 ก.ย. 2562 จากดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันอยู่ที่ 2.25% เนื่องจากเผชิญความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวจากผลกระทบของสงครามการค้า และความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของ Fed ที่ 2% และเชื่อว่ามีโอกาสจะลดดอกเบี้ยต่อเนื่องในช่วงปลายปี รวมถึงปีหน้าจะยังลดดอกเบี้ยต่อกอีก เชื่อว่าจะเป็นปัจจัยหนุนตลาดหุ้นโลก

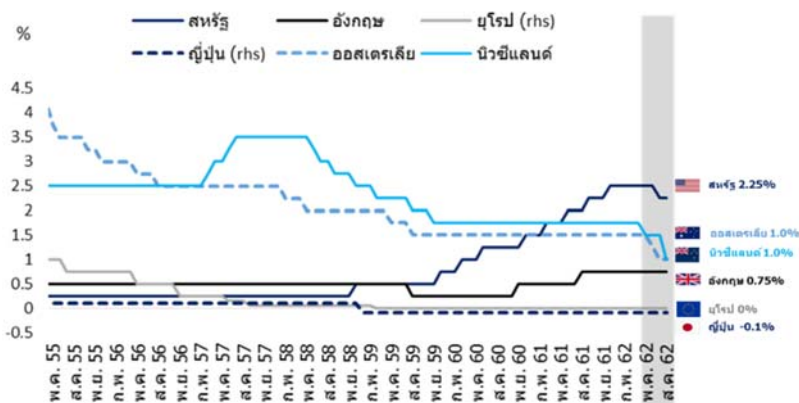
**ธนาคารกลางยุโรป (ECB)** คาดว่ามี โอกาสสูงที่ ECB จะลดดอกเบี้ยนโยบายลงจากเดิมที่อยู่ระดับ 0% และกลับมาดำเนินมาตรการ QE หรือการเข้าซื้อพันธบัตรอีกครั้งหนึ่ง คล้ายที่เคยทำในอดีตช่วง 1Q58-4Q61 วงเงินในการเข้าซื้อช่วงนั้นรวม 1.5-8 พันล้านยูโร เพื่อพยุงเศรษฐกิจยุโรปช่วง 2H62 ที่เผชิญความเสี่ยงจากปัญหาการเมืองของประเทศสมาชิก อาทิ ความไม่แน่นอนทางการเมืองของอิตาลี ภายหลังจากนายกรัฐมนตรีอิตาลีได้ประกาศลาออก ทำให้มีความเสี่ยงเลือกตั้งใหม่ต่อไป, ปัญหา Brexit, และเยอรมนี (ขนาดเศรษฐกิจอันดับ 1 ของยุโรปราว 30% ของ GDP ยุโรป) ที่เริ่มเผชิญความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอย (Recession) สูงขึ้น หลัง GDP Growth เยอรมนีงวด 2Q62 หดตัว 0.1%qoq (หดตัวในรอบ 2 ไตรมาส)

**ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ)** คาดว่า BOJ จะยังคงดอกเบี้ยต่ำที่ -0.1% ต่อไป เพื่อลดผลกระทบจากสงครามการค้า และผลกระทบจากการปรับขึ้นภาษีบริโภค (Sale Tax) จาก 8% เป็น 10% ในวันที่ 1 ต.ค. 2562 ซึ่งอาจส่งผลให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นชะลอตัวได้ สะท้อนจาก BOJ ปรับลด GDP Growth ญี่ปุ่นปี 2562 ลงเหลือ 0.7%yoy จากเดิมคาด 0.8% แต่ยังคงปี 2563 ที่ 0.9%

**ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE)** ตลาดคาดว่าน่าจะยังคงดอกเบี้ยต่ำที่ 0.75% และมีแนวโน้มที่จะปรับลดลงในอนาคตเพื่อรองรับความเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัว จากผลการออกจากสหภาพยุโรป (Brexit) ที่ยังยืดเยื้อ และมีโอกาสสูงที่ขึ้นออกจากยุโรปแบบไม่มีข้อตกลงทางการค้า (No-Deal) หลัง นาย Boris Johnson นายกรัฐมนตรีอังกฤษคนใหม่ประกาศยังคงประกาศชัดเจนที่จะพาอังกฤษออกแบบ No-Deal

**ขณะที่ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย** มีโอกาสที่หลายประเทศจะเดินหน้าใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายกระตุ้นเศรษฐกิจ อาทิ **จีน** หลังจากได้รับผลกระทบของสงครามการค้าเห็นได้จาก GDP Growth จีนงวด 2Q62 ขยายตัวต่ำสุดในรอบ 27 ปี ที่ 6.2%yoy ทำให้เห็นการเดินหน้าใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายอย่างต่อเนื่อง เพื่อลด ล่าสุด คือ ธนาคารกลางจีน (PBOC) ปรับลดอัตราเงินสำรองตามกฎหมาย (Reserve Requirement Ratio: RRR) เป็นครั้งที่ 3 ในปีนี้ คือ ปรับลง 0.5% เหลือ 13% (มีผลวันที่ 16 ก.ย. 2562 เป็นต้นไป) ทำให้ธนาคารพาณิชย์จีนลดการสำรองเงินสดลง จึงสามารถให้สินเชื่อได้มากขึ้น และมีแนวโน้มที่ PBOC อาจปรับ RRR ลงอีกในอนาคต คาดว่าจะปรับลดอีกในวันที่ 15 ต.ค. และ 15 พ.ย. 2562 รวมไปถึง PBOC จะมีประกาศอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ Loan Prime Rate (LPR) ซึ่งคล้ายกับอัตราดอกเบี้ย MLR ของไทย ในทุกๆวันที่ 20 ของเดือน ซึ่งคาดว่าในวันที่ 20 ก.ย. 2562 นี้ PBOC มีแนวโน้มจะปรับ LPR ลงอีกเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ภายหลังจากได้ปรับลดไปแล้ว 1 ครั้ง เมื่อ ในเดือน ส.ค. ที่ผ่านมาจาก 4.31% เหลือ 4.25%

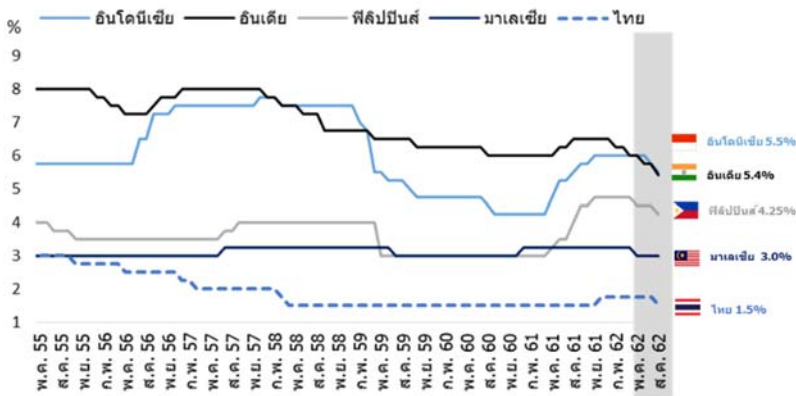
## อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา : Bloomberg

ขณะที่ประเทศอื่นๆในแถบเอเชีย ตั้งแต่ธนาคารกลางมาเลเซีย, ธนาคารกลางฟิลิปปินส์ และ อินโดนีเซีย คาดว่าการประชุมของประเทศต่างๆ ในเอเชียในรอบนี้น่าจะยังไม่ลดดอกเบี้ย แต่มีโอกาสจะผ่อนคลายนโยบายการเงินในช่วงที่เหลือของปี เนื่องจากเศรษฐกิจยังมีความเสี่ยงอยู่จากปัจจัยภายนอกดังที่กล่าวข้างต้น

## อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



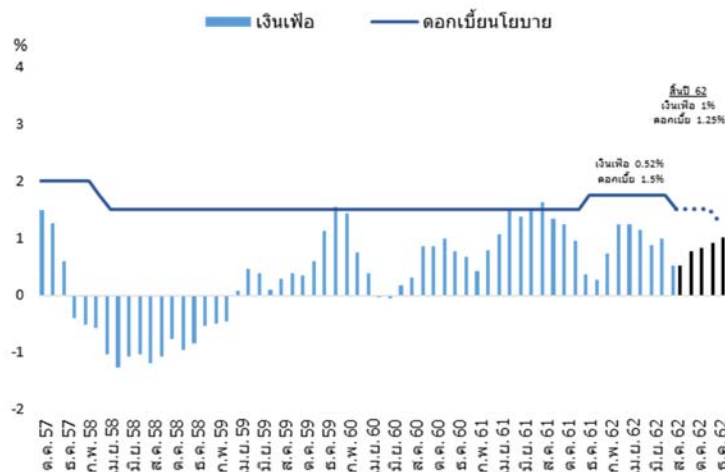
ที่มา : Bloomberg

## เงินเฟ้อไทยภาคเฉลี่ยทั้งปี 2562 อยู่ที่ 0.88% หนุนให้ปีนี้ กนง. ลดดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง

ขณะที่ไทย เศรษฐกิจไทยในช่วง 2H62 มีสัญญาณชะลอตัวชัดเจนดังกล่าว ทำให้เชื่อว่าการประชุม กนง. ในที่เหลือของปีนี้คือ 3 ครั้ง คือรอบ 25 ก.ย. 2562, 6 พ.ย. 2562 และ 18 ธ.ค. 2562 มีโอกาสที่ กนง. จะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีกครั้งหนึ่ง แต่คาดว่าจะเกิดในช่วง 4Q62 คือ ลดลงราว 0.25% เหลือ 1.25% ซึ่งเป็นระดับดอกเบี้ยที่ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ เนื่องจากปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงและยังมีช่องว่างระหว่างดอกเบี้ยนโยบายกับเงินเฟ้อ ออกอยู่ราว 0.98%

หากพิจารณาอัตราเงินเฟ้อ พบว่า ล่าสุด เดือน ส.ค. 2562 ขยายตัว 0.52% ชะลอลงจาก 0.98% ในเดือน ก.ค. เนื่องจากราคาสินค้ากลุ่มพลังงานลดลง 1.64%yoy ตามราคาน้ำมันดิบโลกที่ลดลง ขณะที่ช่วงที่เหลือของปีนี้ คือ ก.ย.- ธ.ค. 2562 ASPS คาดแนวโน้มเงินเฟ้อน่าจะมีแนวโน้มทยอยปรับเพิ่มขึ้น และอาจเร่งตัวขึ้นได้ในช่วงปลายปี จากฐานราคาน้ำมันที่ค่อนข้างต่ำในช่วงเดือน พ.ย.-ธ.ค. 2561 เทียบกับช่วง ก.ย.-ต.ค. 2561 หนุนให้เงินเฟ้อ พ.ย.-ธ.ค. 2562 มีโอกาสขยายตัวเพิ่มขึ้น โดย ASPS คาดเงินเฟ้อขยายตัว 1.01% ในเดือน ธ.ค. จากฐานราคาน้ำมันต่ำในเดือน ธ.ค. และเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปี 2562 ขยายตัว 0.88% (ASPS ยังคงสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบปี 2562 ไว้ที่ 60 เหรียญ และคงสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยในปี 2562 ที่ 32 บาท/เหรียญฯ ตามเดิม)

## อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย



ที่มา: ASPS

อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ปรับลดลงมาแล้ว 1 ครั้งราว 0.25% ในช่วงต้น เดือน ส.ค. 2562 ทำให้ ASPS ประเมินดัชนีเป้าหมายสิ้นปี 2562 จากค่าเฉลี่ย Market Earning Yield Gap ช่วง 10 ปีที่ผ่านมาอยู่ที่ 4.28% (Bond Yield 1 ปี 1.80%) จะสามารถคำนวณกลับมาเป็นค่า PER ที่เหมาะสมที่ 16.45 เท่า เมื่อคูณ EPS62F ที่ 100.64 บาท/หุ้น จะได้ดัชนีเป้าหมายที่ 1,655 จุด

## Market Earning Yield Gap



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

## ดัชนีเป้าหมายปี 2562 คาดอยู่ที่ 1655 จุด



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายไทย ดังที่ ASPS คาดโอกาสจะปรับลงได้อีก 1 ครั้งในช่วงปลายปี อยู่ที่ 1.25% ดังกล่าว สภาวะเช่นนี้ทำให้เกิดส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนการลงทุนจากตลาดทุนกับตลาดตราสารหนี้ พร้อมกับหนุน Market Earning Yield Gap กว้างขึ้นไปอยู่ที่ราว 4.8% หรืออีกทางหนึ่งกำหนดให้ Market Earning Yield Gap อยู่ที่ 4.28% ก็จะทำให้ PER สำหรับตลาดหุ้นไทยสูงขึ้นที่ 18.08 เท่า (เทียบเท่า SET Index ราว 1,818 จุด) อย่างไรก็ตามการที่จะปรับขึ้นไปดังกล่าวจำเป็นต้องมีเม็ดเงินลงทุนที่มากพอเป็นแรงหนุน เฉพาะอย่างยิ่งจากกลุ่มนักลงทุนต่างชาติ และสถาบันในประเทศ