

วันจันทร์ที่ 25 พฤษภาคม พ.ศ.2563

## เศรษฐกิจไทย...มองข้ามไปหรือไม่

ปรับลดคาดการณ์ GDP ไทยปี 2563 หดตัว 5.7%yoy จากเดิมคาดหดตัว 1.4% เพื่อสะท้อนผล COVID-19 ซึ่งกระทบพื้นที่ของขับเคลื่อนเศรษฐกิจทุกตัวมากกว่าคาด โดยประเมินเศรษฐกิจไทยจะค่อยๆฟื้นตัวในช่วง 2H63 จากการทยอยเปิดธุรกิจ, มาตรการพยุงของรัฐบาล พ.ร.ก. 3 ฉบับ 1.9 ล้านล้านบาท, ดอกเบี้ยนโยบายที่ทรงตัวที่ 0.5% ส่วนปี 2564 คาด GDP พลิกกลับมาขยายตัว 3.6%

### GDP 1Q63 ตัดลบเพียง 1.8% ดีกว่าคาด

GDP งวด 1Q63 ตัดลบ 2.2%qoq, -1.8%yoy ดีกว่าที่คาด ผลจาก 1.)ภาคการบริโภคครัวเรือน +3% ผลจากประชาชนอยู่บ้าน กักตุนอาหาร 2.)ส่งออกงวด 1Q63 ขยายตัว 1.5% ผลจากส่งออกทองคำและอาวุธฯ 3.) Change In Inventories สูงถึง 8.2 หมื่นล้านบาทเพิ่มขึ้น 2.4 เท่าจาก 1Q62 แต่หากดู GDP ฝั่งภาคผลิตหลายอุตสาหกรรมเข้าสู่ภาวะถดถอย สัดส่วนเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 60% ของ GDP

### งวด 2Q63 คาดเศรษฐกิจหดตัว 11%yoy หดตัวมากที่สุดของปีนี้ และค่อยๆดีขึ้นในช่วง 2H63

เศรษฐกิจไทยงวด 2Q63 ASPS ประเมินจะเป็นไตรมาสที่หดตัวมากที่สุดของปี คือคาดหดตัว 11%yoy, -15.1%qoq และขนาด GDP จะหายไป 4.22 แสนล้านบาทเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจากเดือน เม.ย.-พ.ค. หลายประเทศ Lockdown ทำให้กิจกรรมเศรษฐกิจทั่วโลกหดตัว, ภาครัฐกิจต่างประเทศและในประเทศชะลอการลงทุน, แนวโน้มผู้ว่างงานเพิ่มขึ้น ฯลฯ อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยจะค่อยๆหดตัวน้อยลงในช่วง 3Q63 เป็นต้นไป หลังจากภาครัฐกิจทยอยเปิดและมีปัจจัยสนับสนุนจากมาตรการพยุงเศรษฐกิจของภาครัฐเฟส 3 ผ่าน พ.ร.ก. 3 ฉบับวงเงิน 1.9 ล้านล้านบาท (อัดฉีดเงิน) รวมถึงรัฐเร่งโครงการลงทุนขนาดใหญ่ และผลบวกจาก กนง. ดอกเบี้ยนโยบายที่ทรงตัวที่ 0.5%

### ปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2563 หดตัว 5.7% และปี 2564 จะขยายตัว 3.6%

ASPS ปรับลด GDP ปี 2563 หดตัว 5.7%yoy หรือ มูลค่า GDP หายไปราว 6 แสนล้านบาท(เดิมคาด -1.4%) Consensus คาดเฉลี่ย -5.2% ผ่านการปรับลดสมมติฐานคือ การบริโภคเหลือ -2.5%(เดิม -1.3%),ลงทุนเอกชน -4.5% (เดิมคาด -2.5%) และส่งออก&นำเข้า เหลือ -9% และ -12.5%(เดิมคาด -5.5%และ -6.6%) ขณะที่สมมติฐานอื่นๆยังคงเดิม ขณะที่ปี 2564 คาด GDP พลิกกลับมาขยายตัว 3.6% อยู่ที่ 10.7 ล้านล้านบาท ถือว่ายังไม่กลับไปจุดเดิมเมื่อเทียบกับปี 2562 และระดับการเติบโตยังต่ำ เมื่อเทียบกับภูมิภาคฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย และมาเลเซียที่ IMF คาดเติบโต 6-8%

### ตัวเลือกการลงทุนเน้นหุ้น Defensive และ High Dividend

ภาวะเศรษฐกิจที่เข้าสู่ภาวะชะลอตัว หนุนอัตราดอกเบี้ยทรงตัวต่ำไปอีกสักระยะหนึ่ง ตัวเลือกลงทุนแนะนำหุ้น Defensive (BCPG, BDMS, CPALL, ADVANC) หุ้นปันผลสูง (DIF, LH, TTW)

#### ตัวเลือกการลงทุนที่ฝ่ายวิจัยแนะนำ

Company Sector	Mkt. cap. (Bn Baht)	Last Price (22/05/2020)	FairValue	Upside	Div Yield 20F
<b>หุ้น Defensive</b>					
BCPG ENER	32.98	16.50	19.70	<b>19.4%</b>	3.94
BDMS HEALTH	330.55	20.80	23.80	<b>14.4%</b>	1.19
CPALL COMM	617.59	68.75	78.00	<b>13.5%</b>	1.85
ADVANC ICT	560.44	188.50	210.00	<b>11.4%</b>	3.44
<b>หุ้นปันผลสูง</b>					
DIF ICT	172.23	16.30	n.a.	n.a.	<b>6.40</b>
LH PROP	81.26	6.80	8.00	17.6%	<b>6.10</b>
TTW ENER	55.46	13.90	15.10	8.6%	<b>4.31</b>

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, ปัจจัยทางเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ฐกฤตชาติ เตชะศักดิ์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

วรรณพฤษณ์ โทณวิทย์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

## GDP 1Q63 ตัดลบเพียง 1.8% ตีกว่าคาด

สภาพัฒน์ฯ (สศช.) รายงาน GDP งวด 1Q63 หดตัว 1.8%yoy(หดตัว 2.2%qoq) แต่ระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี 3 เดือน แต่หดตัวน้อยกว่าที่ตลาดและ ASPs คาดซึ่งเป็นผลจาก

การบริโภคครัวเรือน (ราว 50%ของ GDP) ขยายตัว 3% ตีกว่าคาดเนื่องจากผลกระทบ COVID-19 ทำให้ประชาชนส่วนใหญ่กักตัวอยู่บ้าน จึงมีการกักตุนอาหาร เช่น ทุ่นา, บะหมี่สำเร็จรูป และเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น (สัดส่วนราว 30% ของการบริโภค) และการใช้สาธารณูปโภค เช่น ไฟฟ้า, ประปา (10% ของการบริโภค) เพิ่มขึ้น ขณะที่การบริโภคกลุ่มอื่นๆ ชะลอตัวลง

ยอดส่งออก (ราว 68.9% ของ GDP) หน่วยดอลลาร์ในงวด 1Q63 ขยายตัว 1.5% ตีกว่าที่คาด ทั้งนี้เนื่องจากมีในงวดนี้การส่งออกของค่าพุ่งขึ้นแรง และการส่งออกอาวุธยุทโธปกรณ์กลับไปยังสหรัฐ หลังเสร็จสิ้นการซ้อมรบ และหากพิจารณารายตลาดพบว่า ตลาดส่งออก เช่นฮ่องกง, อินโดนีเซีย, สิงคโปร์, ทัมพูชา และสหรัฐยังขยายตัว แต่ตลาดส่งออกหลักหลายตลาดยังหดตัว เช่น ยุโรป, ญี่ปุ่น, จีน

การเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือ (Change In Inventories) งวด 1Q63 เพิ่มขึ้นเป็น 8.2 หมื่นล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 2.4 เท่า เทียบกับ 1Q62 อยู่ที่ 3.4 หมื่นล้านบาท บ่งชี้ได้ว่ามีสินค้าที่ผลิตมีมากกว่าสินค้าที่ขายได้ เป็นผลมาจากมูลค่า GDP ฝั่งภาคการผลิต (Production-side GDP) มีมูลค่าสูงกว่า GDP ฝั่งรายจ่าย (Demand-side GDP) แสดงถึงสินค้าที่ผลิตออกมามีจำนวนมากกว่าสินค้าที่ขายได้ สาเหตุบางส่วนมาจากการระบาดของไวรัส COVID-19 ทำให้มีการสะสมสินค้าคงเหลือ เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากห่วงโซ่อุปทาน (Supplychain) ที่ถูกระงับจากมาตรการควบคุมโรค เช่น การปิดโรงงาน, การจำกัดการเดินทาง และการปิดประเทศ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม พันธุ์ซบเซาเคลื่อนเศรษฐกิจอื่นๆ ในงวด 1Q63 อาทิเช่น การใช้จ่ายรัฐและการลงทุนภาครัฐ,ลงทุนเอกชน ยังหดตัว จากผลกระทบของ COVID-19 และผลของรัฐชะลอการเบิกจ่าย

อีกด้านหนึ่ง ของ GDP คือ ด้านการผลิต (Supply-side GDP) ในงวดนี้ พบว่ามีบางภาคเศรษฐกิจที่เข้าสู่ภาวะ Technical Recession แล้ว กล่าวคือ หดตัว %qoq ต่อกันอย่างน้อย 2 ไตรมาส เช่น การผลิตสินค้าอุตสาหกรรม และการก่อสร้าง และอีกหลายภาคเข้าข่าย Technical Recession เช่น การขนส่ง, โรงแรม, การสื่อสาร, อสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น โดยรวมแล้วภาคเศรษฐกิจที่เกิดหรือเข้าข่าย Technical Recession มีสัดส่วนรวมเกือบ 60% ของ GDP ไทย ซึ่งสูงกว่างวด 4Q62 ที่มีภาคเศรษฐกิจที่เกิด หรือเข้าข่าย Technical Recession ราว 40%

### GDP ด้านการผลิต (Production-side)

ภาคการผลิต	Share(%)	%qoq					สถานะ
		1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	
<b>GDP รวม</b>	<b>100.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-2.2</b>	
สินค้าอุตสาหกรรม	26.3	-1.3	-0.2	-0.3	-0.5	-1.5	Technical Recession
ก่อสร้าง	2.5	2.0	0.3	-0.4	-3.9	-6.2	
การขนส่ง	6.5	1.2	-0.2	0.2	2.7	-8.5	เข้าข่าย Technical Recession
โรงแรม และภัตตาคาร	6.1	3.1	-1.2	1.6	2.8	-26.4	
การสื่อสาร	5.7	2.4	3.2	1.2	3.5	-3.3	
อสังหาริมทรัพย์	4.0	0.6	-0.6	1.6	1.0	-0.3	
สุขภาพ	2.3	1.9	1.0	0.1	2.5	-2.5	
บริการวิชาชีพ และวิชาการ	2.0	-0.7	0.7	0.8	0.8	-0.2	
ซ่อมแซมสินค้าและบริการส่วนบุคคล	1.5	0.2	0.5	1.3	1.0	-1.4	
บริการพาเที่ยว และให้เช่า	1.6	0.3	0.6	0.2	1.4	-8.7	
การบินเหิง	1.1	2.1	0.5	6.4	3.0	-0.6	
ขายส่ง ขายปลีก	16.4	0.6	0.8	1.7	1.9	0.0	ไม่เกิด Technical Recession
การเงิน	7.6	0.5	1.3	1.7	-0.2	1.7	
เกษตร	6.0	4.8	2.7	-3.2	-5.8	0.4	
การศึกษา	3.2	1.7	-0.1	-0.8	1.0	1.7	
ไฟฟ้า	3.0	1.3	1.9	-3.2	-1.1	3.5	
เหมืองแร่	2.2	-1.6	3.3	-1.0	0.1	0.4	

ที่มา: สศช.

## งวด 2Q63 คาด GDP เป็นไตรมาสที่ติดลบแรง และเป็น Bottom ของปี

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยงวด 2Q63 ASPS ประเมินจะเป็นไตรมาสที่หดตัวมากที่สุดและคาดเป็น Bottom ของปี และประเมินในช่วงที่เหลือของปีนี้จะปรับจืด (ผลกระทบจาก COVID-19 ที่ยังมีอยู่ ทำให้เศรษฐกิจโลกหดตัว, ภาคธุรกิจต่างประเทศและในประเทศชะลอการลงทุน, แนวโน้มจำนวนผู้ว่างงานเพิ่มขึ้น ฯลฯ) มีน้ำหนักมากกว่าปัจจัยบวก อาทิ การทยอยเปิดภาคธุรกิจ, มาตรการพยุงเศรษฐกิจของภาครัฐเฟส 3 ผ่าน พ.ร.ก. 3 ฉบับวงเงิน 1.9 ล้านล้านบาท รวมถึงภาครัฐเร่งโครงการลงทุนขนาดใหญ่ จากปัจจุบันที่ความคืบหน้ามีเพียงรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก ศูนย์วัฒนธรรมฯ-บางขุนนนท์)

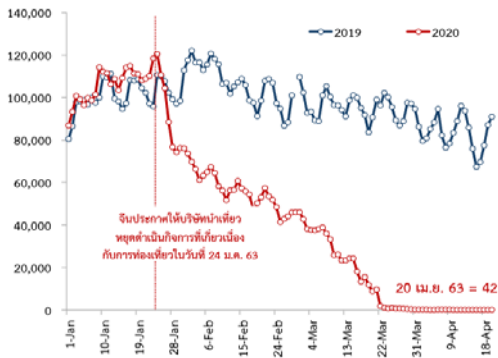
โดยรวมคาดฟื้นเฟื่องเศรษฐกิจที่เคยขยายตัวในงวด 1Q63 (การบริโภคครัวเรือนและยอดส่งออก) จะไม่ได้ขยายตัวต่อ เช่นเดียวกับฟื้นเฟื่องขับเคลื่อนอื่นๆที่หดตัวในงวด 1Q63 (การลงทุนภาครัฐ, การลงทุนเอกชน) คาดหดตัวต่อ

ปัจจัยลบกดดันเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี 2563 (-) หลักๆ คือ

COVID-19 ที่ยังแพร่ระบาดทั่วโลกและวัคซีนที่ยังอยู่ในช่วงทดสอบ (คาดวัคซีนจะสามารถใช้เร็วสุดในงวด 1Q64) ทำให้ทั่วโลกรวมถึงไทยยังเข้มงวดและจำกัดการเดินทางเข้า-ออกประเทศ อาทิ การกำหนดให้ผู้เดินทางมาจากต่างประเทศจะต้องถูกกักตัวเพื่อสังเกตอาการเป็นเวลา 14 วัน ก่อน (เริ่มต้นตั้งแต่ช่วงต้นเดือน เม.ย. จนถึงปัจจุบัน) รวมถึงในประเทศยังคงมาตรการเว้นระยะห่าง (Social distancing) ผลกระทบหลักๆ ได้แก่

**ภาคท่องเที่ยว :** ASPS ประเมินทั้งปี 2563 ยังชะลอลดตัวลง สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวทั่วโลกที่ปรับลดลงแรงตั้งแต่ต้นปี และยังไม่เห็นสัญญาณฟื้นตัว (ดังรูป) และภาคท่องเที่ยวในประเทศโดยปกติ งวด 2Q63 จะเป็นไตรมาสที่เป็น Low season ทุกปี และปีนี้เกิด COVID -19 ทำให้โรงแรมหลายแห่งมีการปิดให้บริการ เนื่องจากไม่คุ้มกับการให้บริการ

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศรายวันที่เดินทางผ่านสนามบินหลัก 5 แห่ง



ที่มา : กระทรวงท่องเที่ยว, ธนาคารแห่งประเทศไทย

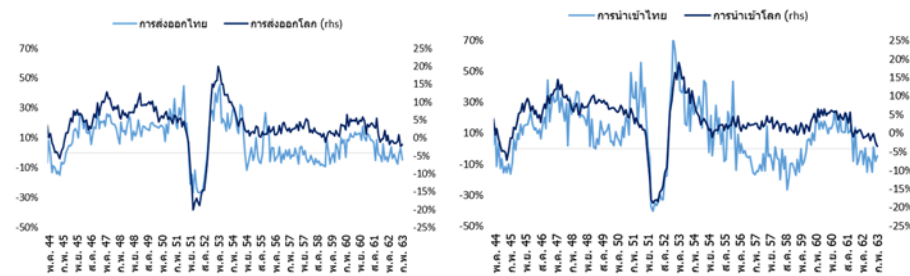
**ภาคการค้าระหว่างประเทศ :** ASPS คาดส่งออกไทยในช่วงที่เหลือของปี 2563 มีแนวโน้มชะลอลดตัวลง อ้างอิงจากคาดการณ์ IMF ที่คาดผลกระทบ COVID-19 ทำให้คาด World GDP และ World Trade volume Growth พลิกกลับมาหดตัว -3%yoy(เดิมคาด 3.3%) และหดตัว -11%yoy(เดิมคาด 2.9%) ถือเป็นระดับต่ำสุดตั้งแต่ปี 2473 ที่เกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่ (Great Depression)

อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงอีกประเด็นที่เคยกดดันเศรษฐกิจไทยในปี 2561-2562 คือ สงครามการค้า (Trade war) อาจกลับมาอีกครั้ง มิ.ย. 2563 เป็นต้นไป สะท้อนจากสัญญาณของสงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีนที่มีแนวโน้มทวีความรุนแรงขึ้นมาอีกครั้ง ภายหลังจากวุฒิสภาสหรัฐมีมติผ่านร่างกฎหมาย Holding Foreign Companies Accountable Act ส่งผลให้บริษัทสัญชาติต่างประเทศ (โดยเฉพาะจีน) ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหุ้นสหรัฐอาจถูก ระบุการซื้อขาย หรือ

ถูกเพิกถอนออกจากตลาด (Delisting) สำหรับขั้นตอนต่อไป ร่างกฎหมายดังกล่าวจะเข้าสู่การพิจารณาของสภาผู้แทนราษฎรสหรัฐ ก่อนที่จะส่งต่อไปให้ประธานาธิบดีลงนามเพื่อบังคับใช้เป็นกฎหมายต่อไป

ASPS : ประเมินความคืบหน้าของร่างกฎหมายดังกล่าว อาจสร้างแรงกดดันต่อบริษัทจีนที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นสหรัฐ ซึ่งปัจจุบันมีอยู่ราว 165 บริษัท และอาจเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐกับจีนกลับมาเพิ่มขึ้น และอาจนำไปสู่สงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีน หวนกลับมาอีกครั้งได้ ภายหลังจากที่ทั้ง 2 ประเทศลงนามสงบศึกสงครามการไปในช่วงต้นเดือนม.ค. 2563 ที่ผ่านมา ซึ่งนับเป็นปัจจัยสำคัญสำคัญอีกปัจจัยหนึ่งที่กดดันการส่งออกของไทย ในช่วงที่เหลือของปี 2563

## การส่งออกและนำเข้าของไทยและโลก



ที่มา: Bloomberg

IMF คาดการณ์การเติบโตเศรษฐกิจโลกปี 2563-2564

GDP Growth (%yoy)	2562	ใหม่		เดิม	
		รอบ เม.ย. 63	2564F	รอบ ม.ค. 62	2564F
<b>โลก</b>	2.9	(3.0)	5.8	3.3	3.4
<b>ประเทศพัฒนาแล้ว</b>	1.7	(6.1)	4.5	1.6	1.6
สหรัฐ	2.3	(5.9)	4.7	2.0	1.7
ยุโรป	1.2	(7.5)	4.7	1.3	1.4
อังกฤษ	1.4	(6.5)	4.0	1.4	1.5
ญี่ปุ่น	0.7	(5.2)	3.0	0.7	0.5
<b>ประเทศกำลังพัฒนา</b>	3.7	(1.0)	6.6	4.4	4.6
ตุรกี	0.9	(5.0)	3.5	3.0	3.0
อาร์เจนตินา	-2.2	(5.7)	4.4	(1.3)	1.4
<b>ประเทศแถบตะวันออกกลาง</b>	1.2	(2.8)	4.0	2.8	3.2
ซาอุดีอาระเบีย	0.3	(2.3)	2.9	1.9	2.2
อิหร่าน	-7.6	(6.0)	3.1	0.0	1.0
สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	1.3	(3.5)	3.3	2.5	2.7
<b>ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย</b>	5.5	1.0	8.5	5.8	5.9
จีน	6.1	1.2	9.2	6.0	5.8
อินเดีย	4.2	1.9	7.4	5.8	6.5
<b>อาเซียน</b>	4.8	(0.6)	7.8	4.8	5.1
อินโดนีเซีย	5.0	0.5	8.2	5.1	5.2
ฟิลิปปินส์	5.9	0.6	7.6	6.2	6.4
มาเลเซีย	4.3	(1.7)	9.0	4.4	4.9
เวียดนาม	7.0	2.7	7.0	6.5	6.5
ไทย	2.4	(6.7)	6.1	3.0	3.5
<b>ปริมาณการค้าโลก</b>	0.9	(11.0)	8.4	2.9	3.7

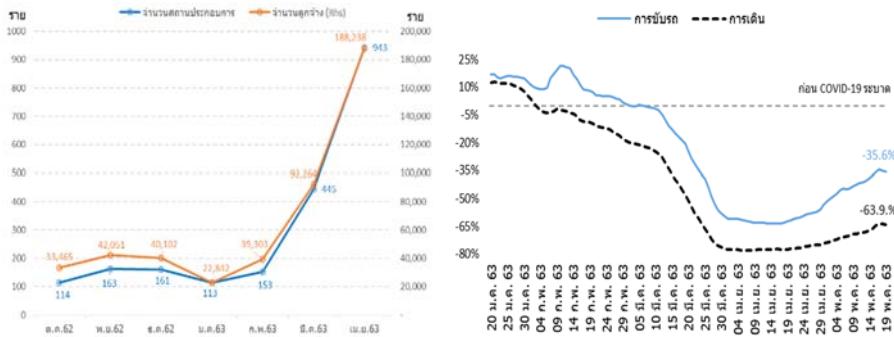
ที่มา: IMF

มาตรการควบคุมการระบาดของไวรัส COVID-19 ของไทย ภายใต้อำนาจ พ.ร.ก.ฉุกเฉิน และประกาศห้ามออกนอกเคสด่าน (Curfew) เวลา 22.00-04.00 มีผลตั้งแต่วันที่ 26 มี.ค. – 16 พ.ค. 2563 และการปิดสถานที่เสี่ยงต่อการระบาด เช่น ห้างสรรพสินค้า, ร้านอาหาร, ร้านตัดผม (แม้ปัจจุบันผ่อนคลายเป็นให้กลับมาเปิดได้บ้าง แต่ต้องมีการควบคุมที่เข้มงวด และบางสถานที่ยังไม่สามารถเปิดได้ เช่น โรงภาพยนตร์, สถานบันเทิง เป็นต้น) ผลกระทบหลักๆ คือ

การบริโภคภาคครัวเรือน (C) : จำนวนลูกจ้างและสถานประกอบการในไทยหยุดกิจการชั่วคราว ส่งผลทำให้คนว่างงานเพิ่มขึ้น (ดังรูป) อีกมุมหนึ่งการประกาศ Social distance ปิดสถานที่เสี่ยงต่อการแพร่ระบาดทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัว สะท้อนจากข้อมูลด้านการเดินทางของไทย ซึ่งรวบรวมโดย Apple (Apple Mobility Trends Reports) พบว่า ช่วงกลางเดือน พ.ค. 2563 กิจกรรมการเดินทางมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นมาบ้าง เมื่อเทียบกับจุดต่ำสุดราวช่วงต้นเดือน เม.ย. 2563 แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับก่อนเกิดการระบาดของไวรัส COVID-19 ในช่วงต้นปี 2563

เห็นได้จากการซบถ และการเดินของประชาชน ยังหดตัว 35.6% และ 63.9% ตามลำดับ เมื่อเทียบกับช่วงต้นปี 2563 สะท้อนถึงสถานการณ์ที่ยังไม่เข้าสู่ภาวะปกติ

สถานประกอบการในไทยที่หยุดกิจการชั่วคราว และข้อมูลด้านการเดินทางของไทย



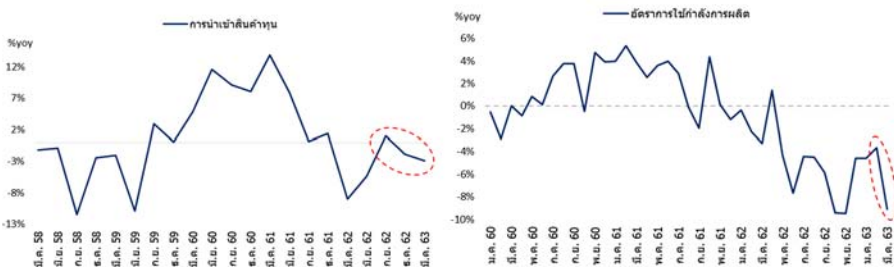
ที่มา : กระทรวงแรงงาน

ที่มา : Apple Mobility Trends Reports, ASPS

การลงทุนเอกชน : ในช่วงที่เหลือของปี 2563 มีแนวโน้มชะลอตัวต่อ สะท้อนได้จากดัชนีชี้้นำการลงทุนของภาคเอกชนยังส่งสัญญาณชะลอตัว เช่นการนำเข้าสินค้าทุน (เช่นเครื่องจักร) งวด 1Q63 หดตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 2 โดยหดตัว 2.9%yoy จากงวด 4Q63 ที่หดตัว 1.8%

เป็นไปในทิศทางเดียวกับอัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization rate) เดือน มี.ค. 2563 ที่ปรับลดลงอย่างเห็นได้ชัด เมื่อเทียบกับช่วงต้นปี 2563 สะท้อนถึงภาคเอกชนลดกำลังการผลิตลงบางส่วนมาจากการระบาดของไวรัส COVID-19 ที่เริ่มระบาดรุนแรงในเดือน มี.ค. 2563 ส่งผลให้มีการปิดสถานที่เสี่ยง เช่น โรงงาน

การนำเข้าสินค้าทุน และอัตราการใช้กำลังการผลิต



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

อย่างไรก็ตามปัจจัยหนุนเศรษฐกิจไทยในช่วงที่เหลือของปี 2563 ยังมีจาก

- การเปิดภาคธุรกิจ (Reopen) ที่ยังทยอยเปิดแบบค่อยเป็นค่อยไป เมื่อช่วงต้น-กลางเดือน พ.ค.2563 ที่ผ่านมา ล่าสุด ศบค. กำลังพิจารณาพิจารณาผ่อนคลายนโยบายในระยะที่ 3 ซึ่งคาดว่าจะเป็นกิจการที่มีความเสี่ยงปานกลาง-สูง เช่น กิจกรรมที่ใช้พื้นที่ปิด หรือมีการเว้นระยะห่างน้อย ได้แก่ โรงภาพยนตร์, ฟิตเนส, ศูนย์ประชุม เป็นต้น (ดังรูป)

ASPS : ประเมินธุรกิจที่ได้รับการผ่อนคลายน่าจะกลับมาเปิดอย่างค่อยเป็นค่อยไป เพราะมาตรการควบคุมการระบาดอื่น ๆ ยังมีอยู่ เช่น การเว้นระยะห่าง, การจำกัดจำนวนผู้ใช้บริการ หรือจำกัดเวลาใช้บริการ เป็นต้น รวมไปถึงผู้บริโภคอาจยังมีความกังวลอยู่ในระดับหนึ่ง จึงอาจชะลอการจับจ่ายใช้สอยออกไปได้ ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวได้อย่างจำกัด

## การผ่อนคลายให้กิจการกลับมาดำเนินงานในแต่ละระยะ



### ที่มา: ASPS รวบรวม

- มาตรการพวงเศรษฐกิจของภาครัฐเฟส 3 ผ่าน พรก. 3 ฉบับ วงเงินรวม 1.9 ล้านล้านบาท ซึ่งแบ่งเป็นมาตรการจากกระทรวงการคลัง 1 ล้านล้านบาท โดยมุ่งไปที่ภาคการบริโภค และ กระตุ้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และมาตรการจากธนาคารแห่งประเทศไทย ที่เน้นไปที่เงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ (Soft loan) และการดูแลตราสารหนี้ (รายละเอียดดังตาราง) โดย ASPS ให้นำหนักต่อว่าความคืบหน้าของการจัดหาเงินทุนและเบิกจ่ายเงินได้เพียงพอ จะเป็นไปตามเป้าที่วางไว้หรือไม่

พ.ร.ก.กระตุ้นเศรษฐกิจเฟส 3 วงเงิน 1.9 ล้านล้านบาท

มาตรการ	วงเงิน (ล้านบาท)
<b>กระทรวงการคลัง</b>	
พ.ร.ก. กู้เงิน 1 ล้านล้านบาท	1,000,000
ด้านเยียวยาทางเศรษฐกิจ เช่น จ่ายเงิน 5,000 บาท เวลา 6 เดือน และอื่นๆ	555,000
ด้านฟื้นฟูประเทศ เช่น ลงทุนโครงสร้างพื้นฐานในชุมชน	400,000
ด้านสาธารณสุข เช่น การป้องกันโรค และวัคซีน	45,000
<b>รวม</b>	<b>1,000,000</b>
<b>ธนาคารแห่งประเทศไทย</b>	
พ.ร.ก. Soft Loan ดูแล SMEs	500,000
พ.ร.ก. จัดตั้งกองทุน BSF ดูแลเสถียรภาพตลาดตราสารหนี้	400,000
<b>รวม</b>	<b>900,000</b>
<b>รวมมาตรการเงินกู้ และอัดฉีดเงิน แต่ไม่รวมมาตรการดูแลเสถียรภาพการเงิน</b>	<b>1,500,000</b>
<b>รวมทั้งสิ้น</b>	<b>1,900,000</b>

### ที่มา: ASPS รวบรวม

- การเร่งรัดโครงการลงทุนขนาดใหญ่: ตามแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานปี 2563 มีโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่จะเข้าสู่ขั้นตอนการประมูล 44 โครงการ วงเงินรวม 1.95 ล้านล้านบาท เช่น โครงการรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงของ วงเงิน 8.53 หมื่นล้านบาท, รถไฟฟ้าทางคู่บ้านไผ่-นครพนม วงเงิน 6.8 หมื่นล้านบาท, รถไฟฟ้าสายสีแดง วงเงิน 4.41 หมื่นล้านบาท, รถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก วงเงิน 1.43 แสนล้านบาท, รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ วงเงิน 1.01 แสนล้านบาท เป็นต้น

แต่ทว่า การระบาดของไวรัส COVID-19 ส่งผลให้ภาครัฐหันไปมุ่งไปช่วยเหลือประชาชนที่ได้รับผลกระทบเป็นหลัก เป็นเหตุให้ช่วง 1Q63 ยังไม่มีงานประมูลออกมา โดยปัจจุบันมีเพียงโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก (ศูนย์วัฒนธรรมฯ-บางขุนนนท์) วงเงิน 1.43 แสนล้านบาท (คิดเป็นประมาณ 7% ของโครงการในปี 2563) ที่มีความคืบหน้า โดยล่าสุดได้ขายของประมูลเรียบร้อยแล้ว และคาดว่าจะทราบผลผู้ชนะในช่วงเดือน ส.ค. 2563

## โครงการลงทุนขนาดใหญ่ปี 2563

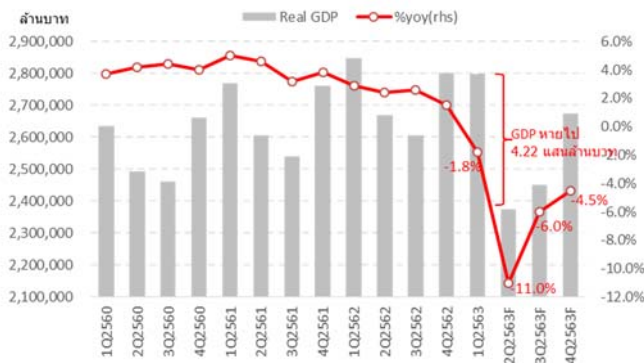
44 โครงการลงทุนคมนาคม 1,947,310 ล้านบาท



## ปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 63 เหลือหดตัว 5.7% และปี 64 ขยายตัว 3.7%

ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินปัจจัยแวดล้อมดังกล่าว โดยรวมทำให้มีการปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2563 ลงเป็นหดตัว 5.7%yoy(เดิมคาด -1.4%) Consensus คาดหดตัวเฉลี่ย -5.2% ผ่านการปรับลดสมมติฐานหลักๆ คือ การบริโภคครัวเรือนปรับลดเหลือ -2.5% จากเดิมคาด -1.3% (ช่วงวิกฤติต้มยำกุ้งช่วงปี 2540 พบว่าการบริโภคหดตัวเฉลี่ย 5%yoy), ลงทุนเอกชนปรับลดเหลือ -4.5% จากเดิมคาด -2.5% และภาคการค้าระหว่างประเทศ (ส่งออกและนำเข้า) ปรับลดเหลือ -9% และ -12.5% จากเดิมคาด -5.5% และ -6.6% ตามลำดับ ขณะที่สมมติฐานอื่นๆยังคงเดิม ได้แก่ การลงทุนรัฐ, การใช้จ่ายภาครัฐ ค่าเงินบาท/ดอลลาร์ และราคาน้ำมันดิบดูไบ ขณะที่เศรษฐกิจไทยปี 2564 คาดจะพลิกกลับมาขยายตัวอีกครั้ง 3.6%yoy(ตั้งตาราง) หรือ GDP ปี 2563 หายไปราว 6 แสนล้านบาท และปี 2564 จะกลับมาอยู่ที่ 10.7 ล้านล้านบาท ถือว่ายังไม่กลับไปจุดเดิมเมื่อเทียบกับปี 2562 และยังเป็นระดับต่ำสุดเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆในภูมิภาค (อ้างอิง IMF คาด GDP Growth ปี 2564 ฟิลิปปินส์คาด 7.6% อินโดนีเซีย 8.2%มาเลเซีย 9%)

## เศรษฐกิจไทยรายไตรมาส



ที่มา : สภาพัฒนาฯ, ASPS คาดการณ์

## สมมติฐานคาดการณ์ GDP ปี 2563-2564

	2560A	2561A	2562A	1Q2563A	2563F		2564F		
					ASPS(ใหม่)	ASPS(เดิม)	สภาพัฒน์(ใหม่)	สภาพัฒน์(เดิม)	ASPS
GDP Growth%(CVM)	3.9%	4.1%	2.4%	-1.8%	-5.7%	-1.4%	-5.0%	1.5%	3.6%
การบริโภคครัวเรือน (C)	3.2%	4.6%	4.5%	3.0%	-2.5%	-1.3%	-1.7%	3.5%	2.2%
ลงทุนภาคเอกชน	1.7%	3.9%	2.8%	-5.5%	-4.5%	-2.5%	-4.2%	3.2%	2.0%
ลงทุนภาครัฐ	-1.2%	3.3%	0.2%	-9.3%	2.0%	2.0%	5.6%	4.8%	10.0%
การบริโภคภาครัฐ(G)	0.5%	1.8%	1.4%	-2.7%	2.5%	2.5%	3.6%	2.6%	2.0%
การส่งออกX(ดอลลาร์)	10.0%	7.5%	-3.2%	1.5%	-9.0%	-5.5%	-8.0%	1.4%	2.0%
การนำเข้า M(ดอลลาร์)	14.7%	13.7%	-5.4%	-1.2%	-12.5%	-6.0%	-13.2%	2.7%	1.0%
ดัชนีแลกเปลี่ยน(บาท/ดอลลาร์)	34	33	31.1	31.3	31	31	n.a.	n.a.	31
ราคาน้ำมันดิบ(เหรียญบาท/เรล)	55	65	61.66	50.5	40	40	n.a.	n.a.	45

ที่มา : ASPS คาดการณ์

## Consensus คาด GDP ปี 2563-2564



ที่มา: ASPS รวบรวม

## วิกฤต COVID-19 เทียบกับวิกฤตปี 2540

ASPS ประเมินวิกฤตเศรษฐกิจที่เคยเกิดขึ้นในอดีตของไทยคือ วิกฤตต้มยำกุ้งเทียบกับปัจจุบัน วิกฤต COVID-19 พบว่า

วิกฤตต้มยำกุ้งปี 2540-2541 : สาเหตุการเกิดจากไทยเปิดเสรีทางการเงินเมื่อปี 2532-2537 ทำให้สามารถพึ่งพา จัดหาเงินทุนจากต่างประเทศได้สะดวก และเกิดการลงทุนเกินตัว และเกิดฟองสบู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์ ฯลฯ โดยเศรษฐกิจไทยในช่วงนั้น เป็นดังนี้

- 1.) ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยลดลงต่ำมาก โดยเหลืออยู่เพียง 2.59 หมื่นล้านเหรียญในเดือน ส.ค. 2540 (ปัจจุบันไทยมีทุนสำรอง 2.36 แสนล้านเหรียญ)
- 2.)หนี้ต่างประเทศของไทยสูงมากสะท้อนจากหนี้ต่างประเทศระยะสั้นสัดส่วน 65%ของหนี้ต่างประเทศรวม (เทียบกับหนี้ต่างประเทศไทย ปี 2562 รวมกัน 152 พันล้านเหรียญฯ ต่ำสุดเป็นอันดับ 3 และหนี้ต่างประเทศระยะสั้นสัดส่วน 41%)
- 3.) ไทยขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2530-2539 (เทียบกับปี 2557 - 2562 ไทยเกินดุลบัญชีเดินสะพัดติดต่อกัน)

วิกฤต COVID-19 ปี 2563 : สาเหตุเกิดจากการระบาดไวรัส COVID-19 ซึ่งจุดกำเนิดคือ จีน และแพร่ระบาดไปทั่วโลก ขณะที่ไทยปัจจุบันควบคุมและจำกัดการติดเชื้อรายใหม่ได้ดีมาก สะท้อนจากผู้ติดเชื้อรายใหม่ต่ำกว่า 10 รายติดต่อกันตั้งแต่ 27 เม.ย. 2563 แต่ปัจจัยสำคัญ คือ วัคซีนป้องกัน COVID-19 ยังอยู่ในช่วงพัฒนา (คาดว่าวัคซีนจะสามารถใช้เร็วสุดงวด 1Q64) ทำให้ทั่วโลกยังต้องระวังการติดเชื้อ กระทบกิจกรรมทางเศรษฐกิจทั้งหมดหยุดชะงัก

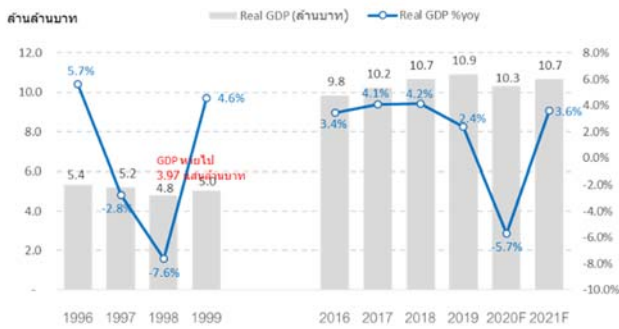
ASPS ประเมินว่าทั้งวิกฤตทั้ง 2 รอบมีความเหมือนกันคือ

- เศรษฐกิจไทยหดตัวหนักเหมือนกัน คือ วิกฤตต้มยำกุ้ง พบว่า GDP ไทยติดลบ -2.6% yoy ในปี 2540 และหดตัวหนักสุด 7.6%yoy ในปี 2541 หรือ GDP ปี 2541



หายไปราว 3.97 แสนล้านบาท และพบว่า GDP หดตัวติดต่อกัน 7 ไตรมาส (ตั้งแต่ช่วง 2Q2540- 4Q2541) และพลิกกลับขยายตัวครั้งแรกในงวด 1Q2541 เทียบกับวิกฤต COVID-19 ASPS คาดหดตัว -5.7% และจะหดตัวอย่างน้อย 4 ไตรมาส โดยรวม GDP ปี 2563 หายไปราว 6 แสนล้านบาท และปี 2564 จะกลับมาอยู่ที่ 10.7 ล้านล้านบาท ถือว่ายังไม่กลับไปจุดเดิมในปี 2562 (ดังรูป)

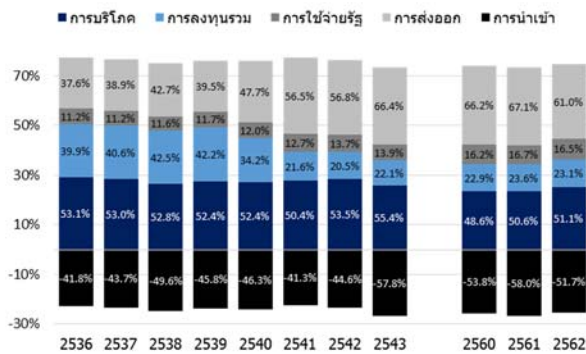
การเติบโตของเศรษฐกิจไทยสมัยวิกฤติปี 2540 เทียบกับปัจจุบัน



ที่มา : สภาพัฒนา, ธปท., ASPS

- พันเพื่อชับเคลื่อนเศรษฐกิจหยุดพร้อมกันใกล้เคียงกัน คือ วิกฤตต้มยำกุ้ง พันเพื่อเศรษฐกิจเกือบทุกตัวหยุดชับเคลื่อน ทั้งลงทุนรัฐ ลงทุนเอกชน การบริโภคในประเทศ (กระทบหลักๆคือ ชนชั้นบน) ยกเว้นภาคส่งออกที่ยังขยายตัวได้ดี เนื่องจากรัฐบาลมีการลอยตัวค่าเงินบาทจาก 25 บาทเหรียญไปอยู่ที่ 56 บาท/เหรียญ (สูงสุดเมื่อ ม.ค. 2541) และทำให้โครงสร้างเศรษฐกิจไทยเปลี่ยนไปพึ่งพาภาคส่งออกตั้งแต่ปี 2541 เป็นต้นมา ดังรูป เมื่อเทียบกับวิกฤต COVID-19 พบว่า ทุกตัวหยุดชับเคลื่อนอย่างฉับพลัน ลงทุนรัฐ, ลงทุนเอกชน, การบริโภคในประเทศ (กระทบหลักๆคือ ชนชั้นบน ชนชั้นล่าง) และที่สำคัญ คือ ภาคส่งออก และท่องเที่ยวก็ชะลอตัวด้วย

โครงสร้างเศรษฐกิจไทยช่วงปี 2536-2543 และปัจจุบัน



ที่มา : สภาพัฒนา

- รัฐออกมาตรการกระตุ้นทั้งฝั่งการเงินและการคลังควบคู่กันเหมือนกัน คือ ทั้ง 2 วิกฤต รัฐอัดฉีดเงินที่มุ่งไปภาคการบริโภค, ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเหมือนกัน ฯลฯ แต่วิกฤต COVID-19 ครั้งนี้ รัฐมีใช้วงเงินกระตุ้นทางการคลังมากกว่า ถึง 13.4% ของ GDP เทียบกับ วิกฤตต้มยำกุ้งที่ใช้วงเงินราว 2.2% ของ GDP และมาตรการทางการเงิน ธปท.มีการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ และการให้สินเชื่อของ ธปท. ที่มากกว่า (ดังตาราง)

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐในช่วงวิกฤติยากิ่ง และวิกฤติ COVID-19

หน่วยงาน	มาตรการกระตุ้น	ตัวยก	COVID-19
ธนาคารแห่งประเทศไทย	อัตราดอกเบี้ย	ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก 2.3% เหลือ 1.5%	ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก 1.25% เหลือ 0.75%
	สินเชื่อ	สินเชื่อ SMEs วงเงิน 3.35 แสนล้านบาท	สินเชื่อ SMEs วงเงิน 5 แสนล้านบาท
	อื่นๆ	-	ตั้งกองทุน BSF ดูแลตลาดตราสารหนี้ วงเงิน 4 แสนล้านบาท
กระทรวงการคลัง	อัดฉีดเงิน	โครงการนิมาชวา (กู้เงินจากต่างประเทศ) วงเงิน 5.34 แสนล้านบาท <ul style="list-style-type: none"> <li>เพิ่มการลงทุน และจ้างงาน</li> <li>พัฒนาคุณภาพชีวิต</li> <li>สนับสนุนโครงสร้างพื้นฐาน</li> <li>เพิ่มความสามารถการแข่งขัน</li> </ul>	พ.ร.ก. กู้เงิน วงเงิน 1 ล้านล้านบาท <ul style="list-style-type: none"> <li>ด้านสาธารณสุข เช่น การป้องกันโรค และวัคซีน</li> <li>ด้านนิคมอุตสาหกรรม เช่น จ่ายเงิน 5,000 บาท</li> <li>ด้านฟื้นฟูประเทศ เช่น ลงทุนโครงสร้างพื้นฐานชุมชน</li> </ul>
	อื่นๆ	แทรกแซงราคาสินค้าเกษตร วงเงิน 1.28 หมื่นล้านบาท ช่วยเหลือปัจจัยการผลิตของเกษตรกร วงเงิน 2.43 หมื่นล้านบาท	สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ วงเงิน 2.5 แสนล้านบาท ตั้งเงินประกันมิถุนฯ 100 บาทต่อราย และ SME วงเงิน 3 หมื่นล้านบาท โครงการช่วยเหลือผู้ประกอบการ วงเงิน 8 หมื่นล้านบาท
รวม		รวม 1.04 แสนล้านบาท คิดเป็น 2.2% ของ GDP	รวม 2.26 ล้านล้านบาท คิดเป็น 13.4% ของ GDP

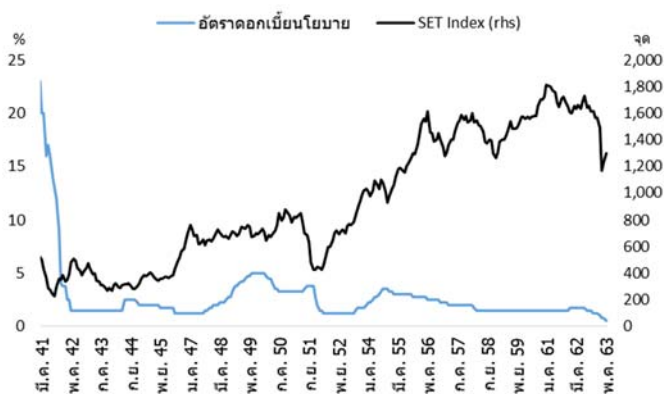
ที่มา: ASPS รวบรวม

## คาด กนง. คงดอกเบี้ยฯ ต่ำที่ 0.5% อย่างน้อยตลอดปี 2563

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2563 ที่เห็นสัญญาณหดตัวแรง ทำให้นับตั้งแต่ต้นปี กนง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายรวม 3 ครั้งๆ ละ 0.25% ล่าสุดอยู่ที่ 0.5% (ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์) และจากข้อสังเกตผลการประชุม กนง. รอบ พ.ค. 2563 ล่าสุด กนง. ยังส่งสัญญาณพร้อมใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเพิ่มเติม (บ่งชี้ได้ว่าดอกเบี้ยในอนาคตมีโอกาสลดลงได้อีก) และหากพิจารณาปัจจัยแวดล้อมพบว่ายังมีโอกาสเปิดช่องให้ใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายต่อ ดังนี้

- อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงไทย (ดอกเบี้ยปัจจุบันหักเงินเฟ้อ) เป็นบวกอยู่ราว 3.5% ทำให้ยังมีช่องว่างในการลด (เงินเฟ้อล่าสุด ติดลบ 3% และในช่วงที่เหลือของปีคาดจะยังติดลบต่อ)
- เศรษฐกิจไทยปี 2563 คาดหดตัวแรงสุดในงวด 2Q63 และยังคงมีความไม่แน่นอนเรื่องการแพร่ระบาดของ Covid-19 ระยะเวลาที่ 2 (2<sup>nd</sup> wave) ยังมีอยู่ แม้ปัจจุบันไทยจะควบคุมจำนวนผู้ติดเชื้อได้ดี

อัตราดอกเบี้ยนโยบายไทย VS. ตลาดหุ้นไทย



ที่มา : Bloomberg

อย่างไรก็ตาม ในอนาคตหาก กนง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก จะทำให้ Market Earning Yield Gap ขยายตัวกว้างขึ้น เชื่อว่าจะส่งผลบวกต่อ SET Index จากศึกษาของ ASPS พบว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงทุกๆ 0.25% จะช่วยหนุนให้ P/E เบ้าหมายของตลาดหุ้นไทยปรับตัวสูงขึ้นได้ราว 0.8-0.9 เท่า (ดังตาราง)

## อัตราดอกเบี้ย และ P/E ของ SET Index

1 Yr. Bond Yield	SET Earning Yield	PER	Chg. PER
0.00%	5.50%	18.2	-
-0.25%	5.25%	19.0	0.87
-0.50%	5.00%	20.0	1.82

ที่มา: ASPS

## ตัวเลือกการลงทุนเน้นหุ้น Defensive และ High Dividend

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2563 ที่เข้าสู่ภาวะชะลอตัว หนุนอัตราดอกเบี้ยฯทรงตัวต่ำสุด เป็นประวัติการณ์ต่อไปอีกสักระยะหนึ่ง เชื่อว่าเม็ดเงินจะไหลไปหาหุ้นที่ปลอดภัย และมีเบาะรองรับ กลยุทธ์การลงทุนแนะนำ 2 Theme คือ

- หุ้น Defensive อาทิ RATCH, BDMS, CPALL, ADVANC
- หุ้นปันผลสูง อาทิ DIF, LH, TTW

ตัวเลือกการลงทุนภาวะเศรษฐกิจชะลอ และดอกเบี้ยต่ำ เลือกหุ้น

Company	Sector	Mkt. cap. (Bn Baht)	Last Price (22/05/2020)	FairValue	Upside	Div Yield 20F (%)
<b>หุ้น Defensive</b>						
BCPG	ENERG	32.98	16.50	19.70	<b>19.4%</b>	3.94
BDMS	HEALTH	330.55	20.80	23.80	<b>14.4%</b>	1.19
CPALL	COMM	617.59	68.75	78.00	<b>13.5%</b>	1.85
ADVANC	ICT	560.44	188.50	210.00	<b>11.4%</b>	3.44
<b>หุ้นปันผลสูง</b>						
DIF	ICT	172.23	16.30	n.a.	n.a.	<b>6.40</b>
LH	PROP	81.26	6.80	8.00	17.6%	<b>6.10</b>
TTW	ENERG	55.46	13.90	15.10	8.6%	<b>4.31</b>

ที่มา: ASPS