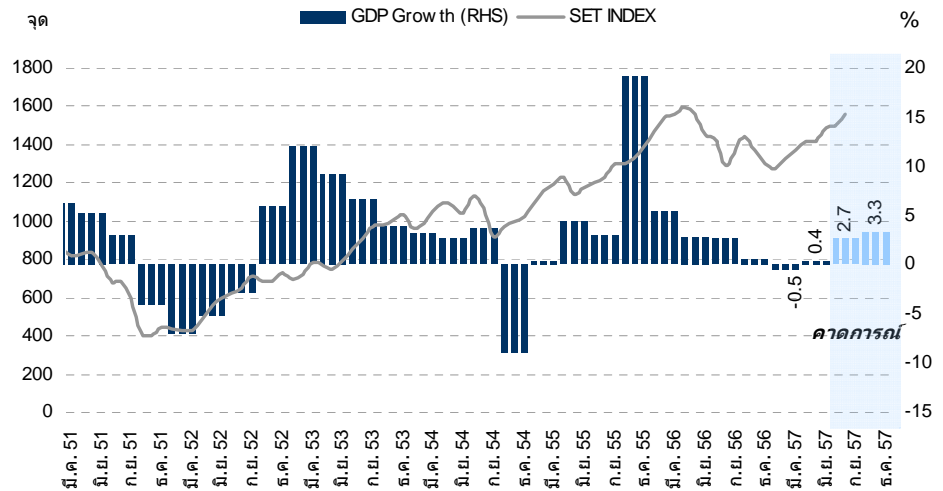


|            |                   |
|------------|-------------------|
| SET Index  | 1,568.60          |
| มูลค่าตลาด | 14,103 พันล้านบาท |
| PER        | 15.98 เท่า        |

## เศรษฐกิจไทยดีขึ้นตั้งแต่ช่วง 2H57

- เศรษฐกิจไทย 1H57 หดตัว 0.1% (1Q57 หดตัว 0.5% แต่ขยายตัว 0.4% ใน 2Q57) ต่ำกว่าคาด เนื่องจากภาคการค้าระหว่างประเทศ ต่ำกว่าคาดอย่างมาก จึงปรับลดการส่งออก-นำเข้าสินค้าและบริการ อย่างไรก็ตาม แม้ได้ปรับเพิ่มการบริโภคภาคเอกชน และการลงทุนภาครัฐ เนื่องจากมีสัญญาณที่ดีขึ้นตามลำดับ แต่โดยรวมทำให้ต้องปรับลด GDP Growth เหลือ 1.5% จากเดิม 2%
- ประเมินว่าเศรษฐกิจในช่วง 2H57 จะมีการฟื้นตัวแบบ V-Shape หนุนโดยการบริโภคภาครัฐเร็วขึ้น และการใช้จ่ายภาครัฐ โดยประเมินว่า งวด 3Q57 จะเติบโต 2.7% และ 3.3% ในงวด 4Q57
- ส่วนในปี 2558 คาดว่า GDP Growth จะเติบโต 3.5% โดยการทำงานของเครื่องจักรทุกตัว โดยเฉพาะ การบริโภคครัวเรือน และการลงทุนรวม ส่วนการนำเข้า-ส่งออก จะค่อยเป็นค่อยไป ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

### GDP Growth เทียบ SET Index



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, SET

ภรณี ทองเย็น, CISA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146

porraanee@asiaplus.co.th

มาราพร กวีริยะกุล

ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

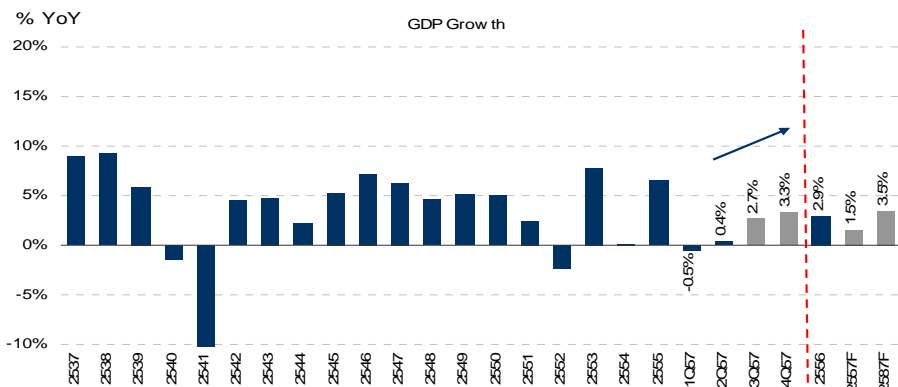
■ เศรษฐกิจไทยงวด 1H57 ต่ำกว่าคาด

เนื่องจากเศรษฐกิจไทย (GDP Growth) ในช่วง 1H57 หดตัว 0.1% (โดยงวด 1Q57 หดตัว 0.5% และ 2Q57 ขยายตัวเพียง 0.4%yoy) ต่ำกว่าฝ่ายวิจัยคาด อันเป็นผลกระทบมาจากปัญหาการเมืองในประเทศ และเศรษฐกิจโลกที่ยังคงอยู่ในภาวะชะลอตัว มากกว่าสมมติฐานที่ประมาณการไว้ในช่วงแรก รายละเอียดคือ

- **การค้าระหว่างประเทศ** พบว่า การนำเข้าสินค้าและบริการ หดตัว 8.9% (การนำเข้าสินค้า หดตัว 11.4% แต่การนำเข้าบริการ ขยายตัว 5.3%) ซึ่งส่วนใหญ่ชะลอตัวจากการนำเข้า ชิ้นส่วนยานยนต์ ตามภาวะชะลอตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ แต่อย่างไรก็ตามมีสัญญาณฟื้นตัวเล็กน้อยจากการนำเข้าสินค้าทุน สินค้าอุปโภคบริโภค และสินค้าชั้นกลาง (ไม่รวมน้ำมันดิบ) ขณะที่ภาคส่งออกสินค้าและบริการ หดตัวเล็กน้อย 0.6% โดยพบว่าภาคส่งออกสินค้ายังขยายตัว 1.1% ยกเว้น ส่งออกบริการหดตัว 6.4% ทั้งนี้การส่งออกสินค้าที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย เป็นผลจากภาคเกษตรและภาคอุตสาหกรรมที่กระเตื้องขึ้น (ภาคเกษตร - ราคาข้าวได้เปรียบคู่แข่งอย่าง อินเดียและเวียดนาม รวมถึงการส่งออกมันสำปะหลัง ขยายตัวตามอุปสงค์จากจีน ภาคอุตสาหกรรมชะลอตัวในกลุ่มรถยนต์เนื่องจากคู่ค้าชะลอการนำเข้า ได้แก่ ออสเตรเลีย และ อินโดนีเซีย) ส่วนการส่งออกบริการยังชะลอตัวจากจำนวนนักท่องเที่ยว ที่หดตัว 10% ใน 1H57
- **การลงทุนรวมโดยรวม** หดตัว 8.1% ในงวด 1H57 โดยเป็นการหดตัวของ ภาครัฐ และ เอกชน หดตัว 11.7% และ 7.2% ตามลำดับ โดยภาคเอกชน พบว่าเกิดจากการหดตัวของ เครื่องจักรเครื่องมือ แต่อย่างไรก็ตาม ภาคก่อสร้างเริ่มมีการปรับตัวดีขึ้น หลังปัญหาการเมือง สิ้นสุดลงชั่วคราว
- **การบริโภคโดยรวม** หดตัว 0.7% แม้ภาครัฐขยายตัว 3% แต่ถูกหักล้างจากภาคเอกชนที่ หดตัว 1.4% แต่อย่างไรก็ตามพบว่าในงวด 2Q57 การบริโภคภาคเอกชน กระเตื้องขึ้นเมื่อเทียบกับ 1Q57 จากใช้จ่ายสินค้าคงทน ไม่คงทน และบริการสุทธิ ส่วนที่สินค้าคงทนแม้จะยังติดลบ แต่ในอัตราที่ลดน้อยลง ขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐยังคงทรงตัว ตามรายจ่ายค่าจ้างแรงงาน และรายจ่ายค่าซื้อสินค้า/บริการ

แม้คาดว่า จะเห็นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยใน 6 เดือนหลังของปีนี้ แต่หากพิจารณา อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ ASP ประเมินไว้เดิมที่ 2% นั้นหมายความว่าในช่วง 2H57 จะต้องขยายตัวไม่ต่ำกว่าไตรมาสละ 4.1% ซึ่งคาดว่าจะมีความเป็นไปได้น้อยมาก

GDP Growth รายไตรมาส



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, ASP

## ■ ปรับลด GDP Growth ปีนี้ลงเหลือ 1.5%

เพื่อสะท้อนเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในงวด 1H57 และ ต่ำกว่าคาด จึงปรับลดคาดการณ์ GDP Growth ปี 2557 ลงจากเดิม 2% เหลือ 1.5% นั้นหมายความว่า ในช่วงที่เหลือของปีนี้ เศรษฐกิจจะต้องขยายตัวเฉลี่ยไตรมาสละ 3.1% โดยมีการปรับสมมติฐานใหม่ คือ

- **ปรับลด** การส่งออก-นำเข้า สินค้าและบริการเป็นหลัก เนื่องจากประมาณการไว้สูงเกินความเป็นจริง และใน 1H57 ออกมาต่ำกว่าที่คาด รวมทั้งเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าในอาเซียน 5 ยังมีแนวโน้มการชะลอตัว
- **ปรับเพิ่ม** การบริโภคในประเทศ และการลงทุนภาครัฐ เพิ่มเล็กน้อย
- **คงประมาณการ** การขยายตัวของบริโภคครัวเรือน และการใช้จ่ายภาครัฐ ไว้ ณ ระดับเดิม

### ปรับสมมติฐาน ประมาณการ GDP Growth ปี 2557

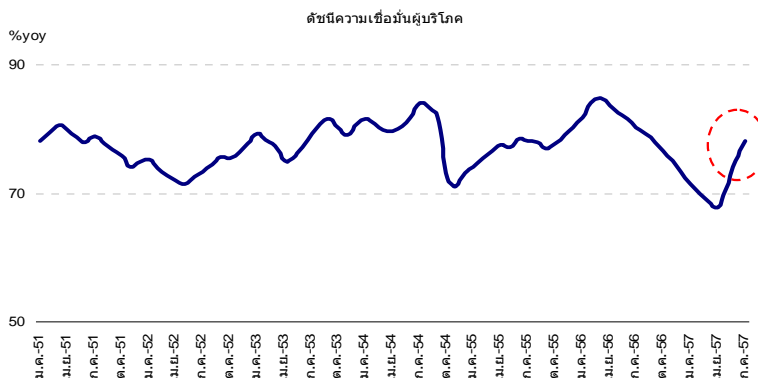
| %YoY                          | 1H57         | 2557F        |              |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|
|                               |              | เดิม         | ใหม่         |
| <b>อัตราการขยายตัวของ GDP</b> | <b>-0.1%</b> | <b>2.0%</b>  | <b>1.5%</b>  |
| <b>การบริโภค</b>              | -0.7%        | 0.5%         | <b>1.5%</b>  |
| ภาคเอกชน                      | -1.4%        | 0.0%         | <b>1.2%</b>  |
| ภาครัฐ                        | 3.0%         | 3.1%         | 3.1%         |
| <b>การลงทุน</b>               | <b>-8.1%</b> | <b>-3.7%</b> | <b>-2.8%</b> |
| ภาคเอกชน                      | -7.2%        | -2.2%        | -2.2%        |
| ภาครัฐ                        | -11.7%       | -9.2%        | -5.0%        |
| <b>การส่งออก</b>              | <b>-0.6%</b> | <b>6.1%</b>  | <b>1.0%</b>  |
| สินค้า                        | 1.1%         | 5.7%         | 1.7%         |
| บริการ                        | -6.4%        | 7.7%         | -1.3%        |
| <b>การนำเข้า</b>              | <b>-8.9%</b> | <b>4.8%</b>  | <b>-3.4%</b> |
| สินค้า                        | -11.4%       | n.a.         | -5.2%        |
| บริการ                        | 5.3%         | n.a.         | 6.6%         |

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, ASP

การปรับประมาณการในครั้งนี้ เนื่องจากฝ่ายวิจัยคาดว่า เศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี 2557 และในปี 2558 น่าจะฟื้นตัว หลังจากผ่านจุดต่ำสุดในงวด 1Q57 และเห็นการฟื้นตัวที่ดีขึ้นในงวด 2Q57 (1H57 หดตัว 0.1%) เนื่องจากการเมืองคลี่คลายคง อีกทั้งในเดือน ส.ค. ประเทศไทยสามารถจัดตั้งรัฐบาลที่มีอำนาจสมบูรณ์ได้สำเร็จ ซึ่งถือว่าเป็นส่วนสำคัญ ที่จะสามารถเรียกความเชื่อมั่นของทั้งผู้ประกอบการให้กลับมาได้ (การใช้จ่ายครัวเรือน คิดเป็น 55% ของ GDP) สะท้อนจาก เดือน ก.ค. ความเชื่อมั่นผู้บริโภคเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 และ เพิ่มเป็นระดับสูงสุดในรอบ 11 เดือน (หลังจากที่ก่อนหน้านี้มีการชะลอตัวต่อเนื่องเป็นเวลาถึง 13 เดือน) ถือเป็นปัจจัยสำคัญต่อการขับเคลื่อนเศรษฐกิจในภาวะปกติ

อีกทั้งยังมีการเร่งรัดการเบิกจ่ายงบประมาณรายจ่าย และ งบลงทุน ที่ค้างค้างในช่วงที่มีปัญหาทางการเมือง ทำให้ในช่วง 11 เดือน (ต.ค. 2556 - ส.ค. 2557) ของปีงบประมาณ 2557 มีการเบิกจ่ายงบประมาณโดยรวมไปเพียง 73.6% (ต่ำกว่าเป้าหมายที่ 95%) แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อสิ้นปีงบประมาณ 2557 คาดว่าน่าจะมีการเบิกจ่ายงบประมาณรวมได้ 92% (ต่ำกว่าเป้าหมายที่ 95%) ขณะที่คาดว่าจะการเบิกจ่ายงบลงทุน (20% ของงบประมาณรวม) ได้เพียง 65% (จากเป้าหมาย 82%)

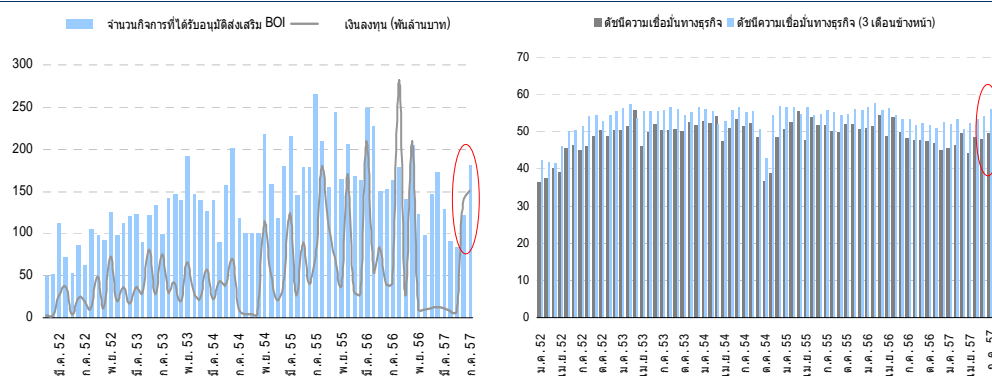
### ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค



ที่มา : UTCC , ASP

ขณะที่คาดว่าบรรยากาศการลงทุน ภาคเอกชน น่าจะมีทิศทางที่ดีขึ้น สะท้อนจาก ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจทั้งในปัจจุบัน และอนาคต มีทิศทางที่ดีขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 และสัญญาณที่บ่งชี้ถึงภาวะการลงทุนภาคเอกชนที่ดีขึ้น ชัดเจนใน เดือน มิ.ย.-ก.ค. (หลังจากชะลอตัวอย่างมากใน 3 เดือนก่อนหน้านั้น) แต่หากเทียบจำนวนกิจการที่ได้รับอนุมัติส่งเสริมการลงทุน ตั้งแต่ ม.ค. – ก.ค. พบว่า ยังหดตัว 27.3% เทียบช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และเงินลงทุน หดตัว 31.5% เทียบช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า

### ดัชนีชี้ว่าการลงทุนภาคเอกชน

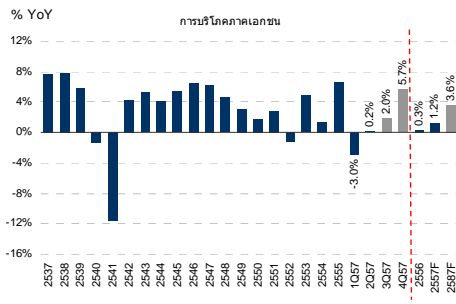


ที่มา : ธปท. , ASP

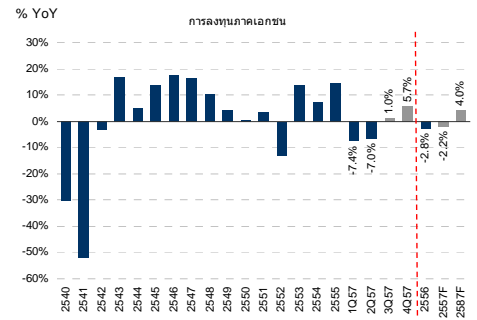
ทางด้านการท่องเที่ยว คาดว่าจะมีแนวโน้มกระเตื้องจากผลของฤดูกาล บวกกับ มาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวจากภาครัฐในระยะสั้น ได้แก่ การใช้จ่ายการท่องเที่ยวในประเทศ สามารถนำมาลดหย่อนภาษีให้บุคคลธรรมดา/นิติบุคคลได้ กล่าวคือ บุคคลธรรมดาสามารถนำรายจ่ายที่เสียภาษีการค้า มาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 1.5 หมื่นบาทต่อปี ส่วนนิติบุคคล สามารถบันทึกที่รายจ่ายได้ 2 เท่าจากที่จ่ายจริง ซึ่งคาดว่าจะสามารถประกาศใช้ได้ในช่วง ก.ย. 2557- ธ.ค. 2558 นอกจากนี้ล่าสุด ภาครัฐ ยกเว้นค่าธรรมเนียมวีซ่าของนักท่องเที่ยวที่ถือหนังสือเดินทางจีนและได้วีซ่าเพื่อเข้าประเทศไทย คนละ 1,000 บาท เป็นเวลา 3 เดือน (ส.ค.-ต.ค. 2557) ซึ่งน่าจะกระตุ้นนักท่องเที่ยวในช่วงฤดูกาลได้ระดับหนึ่ง แม้ว่าขณะนี้ยังมีการประกาศใช้กฎอัยการศึกอยู่ก็ตาม

### GDP Growth ภาคเอกชน

#### การบริโภคภาคเอกชน



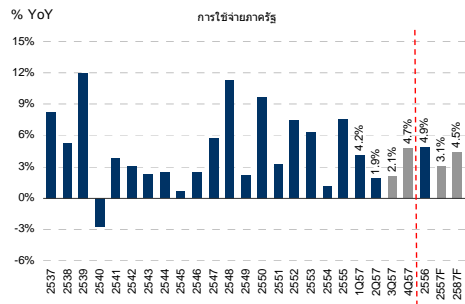
#### การลงทุนภาคเอกชน



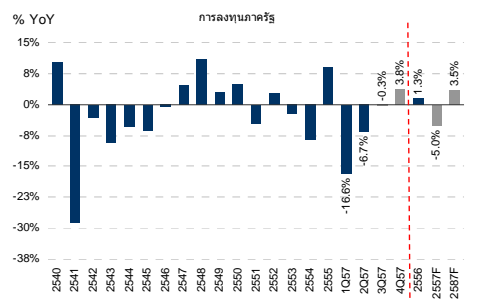
ที่มา : สภาพัฒนาฝ่ายวิจัย ASP

### GDP Growth ภาครัฐ

#### การใช้จ่ายภาครัฐ



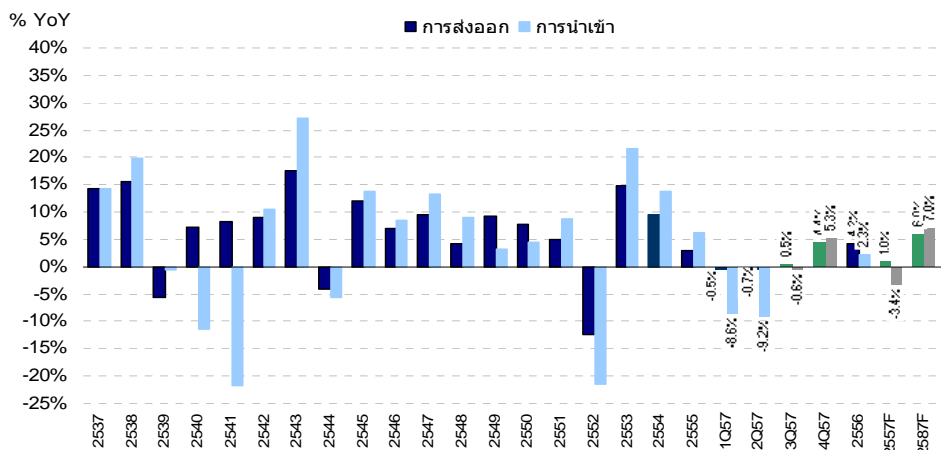
#### การลงทุนภาครัฐ



ที่มา : สภาพัฒนาฝ่ายวิจัย ASP

ขณะที่การค้าระหว่างประเทศในปีนี้ คาดว่าจะขยายตัวได้ดี ตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ถึงแม้ว่าจะเห็นความชัดเจนจากการฟื้นตัวของสหรัฐฯ และ อังกฤษ แต่เศรษฐกิจโลกยังถูกกดดันด้วยความเสี่ยงในอีกหลายประเทศ ได้แก่ สหภาพยุโรป ญี่ปุ่น และ จีน

### ดัชนีการค้าระหว่างประเทศ

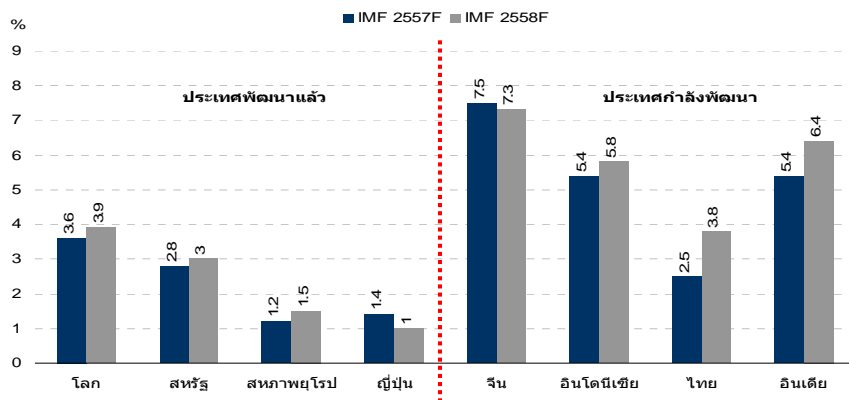


ที่มา : สภาพัฒนาฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้ พบว่า เศรษฐกิจสหรัฐ มีการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง โดยเฉพาะตลาดแรงงาน อัตราการว่างงานลดลงอย่างต่อเนื่องและแข็งแกร่งมากกว่าคาด ล่าสุด เดือน ก.ค. อยู่ที่ระดับ 6.2% แม้จะยังสูงกว่าในช่วงก่อนวิกฤติซับไพร์ม ที่ระดับ 5.5% แต่คาดว่าจะลดลงได้อย่างต่อเนื่อง ขณะที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับปานกลาง (ล่าสุดอยู่ที่ 2% เปลี่ยนแปลงเพียง 1.4% จากต้นปีจนถึงปัจจุบัน) จึงคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐ จะปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งในกลางปี 2558 (หลังจากที่ขึ้นนโยบายดอกเบี้ยต่ำ 0.25% มานานกว่า 5 ปี) หลังจาก การตัดลดมาตรการ QE สิ้นสุดลงภายในเดือน ต.ค. นี้ ขณะที่คาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐช่วง 2H57 น่าจะเติบโตได้ดีกว่าช่วง 1H57 ที่เติบโต 2.2% (ช่วง 2H57 ต้องขยายตัวอย่างต่างวถล 1.2% ซึ่งคาดว่าทำได้) เพื่อให้สอดคล้องกับ IMF คาดว่าทั้งปี เติบโต 1.7% และเติบโต 3% ในปี 2558

และ เช่นเดียวกับอังกฤษ เศรษฐกิจมีแนวโน้มการฟื้นตัวแข็งแกร่ง สะท้อนจากอัตราการว่างงานลดลงอยู่ที่ระดับ 6.97% (ใกล้เคียงเป้าหมาย 7%) แต่อย่างไรก็ตามก็คาดว่าจะยังสูงกว่าที่ระดับ 5.2% ในช่วงก่อนวิกฤตินี้สาธารณะ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อ เดือน ก.ค. อยู่ในระดับที่ระดับ 1.6% (ต่ำกว่าเป้าหมายเบื้องต้นที่ 2%) ไม่ถือว่าเป็นระดับที่เป็นปัญหา และเศรษฐกิจในช่วง 1H57 ขยายตัว 3.15% ขณะที่คาดว่าในช่วง 2H57 น่าจะขยายตัวไม่ต่ำกว่าไตรมาสละ 1.85%yoy เพื่อให้ตลอดทั้งปี 2557 ขยายตัวได้ 2.9%yoy ตาม IMF คาด) จึงทำให้ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) มีแนวโน้มจะปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้ง ราวงวด 2Q58 หลังจากใช้ดอกเบี้ยต่ำ 0.5% ต่อเนื่องนานถึง 7 ปี และคงมาตรการ QE ที่ 3.75 แสนล้านปอนด์ ซึ่งถือว่าเป็นประเทศแรกๆในกลุ่มพัฒนาแล้วที่ปรับขึ้นดอกเบี้ย ในเวลาใกล้เคียงกับสหรัฐ

### GDP Growth ประเทศพัฒนาแล้ว และประเทศกำลังพัฒนา ปี2557-2558



ที่มา : IMF

แต่อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจโลก ยังคงได้รับแรงกดดันจากเศรษฐกิจของยุโรป เนื่องจากยังคงประสบปัญหาภาวะเงินเฟ้อต่ำ ล่าสุดเดือน ส.ค. อยู่ที่ 0.3% ต่ำสุดในรอบเกือบ 6 ปี และอัตราการว่างงานยังคงอยู่ระดับสูง 2 หลักคือ 11.6% ใกล้เคียงกับช่วงวิกฤติทางการเงิน (Financial Crisis) ถึงแม้ว่าหลายประเทศ จะได้รับความช่วยเหลือทางการเงินจาก TROIKA (IMF, ECB และ คณะกรรมการกลางยุโรป) และทางธนาคารกลางยุโรป (ECB) ได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลายครั้ง เพื่อพยุงเศรษฐกิจ และ ล่าสุดเดือน มิ.ย. ECB ได้ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเหลือ 0.15% และใช้ดอกเบี้ยเงินฝากติดลบ 0.1% รวมถึงเพิ่มปริมาณเงินในระบบ โดยปล่อยสินเชื่อดอกเบี้ยระดับต่ำในระยะยาว (Target LTRO) ด้วยเหตุนี้ทำให้มีการคาดการณ์ในวงกว้างว่า ECB น่าจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม โดยเป็นการยกระดับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งล่าสุด และเฝ้าดูผลลัพธ์จากนโยบายดังกล่าว ซึ่งต้องใช้เวลาลึก

ระยะหนึ่ง แต่อย่างไรก็ตาม คาดว่ายังไม่มีการใช้มาตรการ QE เหมือนในสหรัฐฯ อังกฤษ หรือญี่ปุ่น เนื่องจากในยุโรปมีหลากหลายประเทศ จึงมีความยุ่งยากมากกว่า

ทั้งนี้คาดว่าในช่วง 2H57 เศรษฐกิจยุโรป น่าจะชะลอตัวลงจากช่วง 1H57 หลังจากเริ่มเห็นสัญญาณชะลอตัวของเศรษฐกิจในประเทศยักษ์ใหญ่ ในงวด 2Q57 เป็นต้นมา ได้แก่ เยอรมัน ช่วง 1H57 ขยายตัว 1.8%yoy (IMF คาดทั้งปี 1.7%), ฝรั่งเศส ขยายตัว 0.45% (IMF คาดทั้งปี 1%) และ อิตาลี หดตัว 0.3% (IMF คาดทั้งปี 0.6%) โดยเชื่อว่าน้ำหนักส่วนใหญ่ในการชะลอตัวมาจากแรงกดดันจากปัญหาทางการเมืองในภูมิภาค ระหว่างยูเครน และรัสเซีย จนทำให้เกิดการคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจและการค้า ซึ่งกันและกันระหว่างยุโรป และรัสเซีย โดยล่าสุดทั้ง 2 ประเทศ ได้หยุดการทำธุรกรรมด้านการเงิน และการค้าสินค้าอาหารให้กับรัสเซีย และเกิดการตอบโต้ในลักษณะเดียวกัน จึงมีความเป็นไปได้ว่า IMF อาจต้องปรับลด GDP Growth ของยุโรปอีกครั้งหนึ่งอย่างแน่นอน

**ขณะที่เศรษฐกิจญี่ปุ่น** เผชิญกับผลกระทบของการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ เนื่องจากการขึ้นภาษีขายอีก 3% เป็น 8% ในเดือน เม.ย. 2557 ถึงแม้ว่าจะทำให้เงินเพื่อปรับเพิ่มขึ้นได้อย่างรวดเร็วเป็นประวัติการณ์ จนหลุดพ้นจากภาวะเงินฝืด เดือน ก.ค.อยู่ที่ระดับ 3.4%yoy (บรรลุเป้าหมายเบื้องต้นที่ 2%) แต่กลับส่งผลกระทบต่อ การใช้จ่ายภาคครัวเรือน (60% ของเศรษฐกิจญี่ปุ่น) โดย เดือน ส.ค. ลดลง 5.9%yoy หรือ ลดลง 5 %qoq ซึ่งคล้ายกับในอดีต เดือน เม.ย. 2540 การขึ้นภาษีขาย 2% เป็น 5% ทำให้การบริโภคของผู้บริโภคในงวด 2Q41 หดตัวกว่า 29%yoy และทำให้ GDP ในงวด 2Q41 หดตัวถึง 2.4%yoy และเศรษฐกิจกลับมาขยายตัวตัวได้อีกครั้ง จากนั้นประมาณอีก 5 ไตรมาส ดังนั้นจึงคาดว่าในช่วงที่เหลือของปี 2557 เศรษฐกิจญี่ปุ่นจะชะลอตัวต่อเนื่อง หลังจากในช่วง 1H57 เติบโตเฉลี่ย 1.45% (งวด 1Q57 โต 3% และ งวด 2Q57 หดตัว 0.1%)

ทั้งนี้ คาดว่า ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) จะกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในระยะสั้น เพื่อชดเชยผลกระทบจากการขึ้นภาษีขายดังกล่าว โดยคาดว่าน่าจะเป็นยกเว้นการลดภาษีนิติบุคคล ให้ต่ำกว่า 30% จากปัจจุบันอยู่ที่ 35.6% และจะยังคงใช้มาตรการ QE วงเงิน 60-70 ล้านล้านเยนต่อปี จากเป้าหมายที่ 101 ล้านล้านเยน ขณะที่ในระยะยาวอาจ มีการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างทางเศรษฐกิจบางส่วน เช่น การปรับพอร์ตการลงทุนของกองทุนบำนาญขนาด 1.2 ล้านล้านดอลลาร์ ซึ่งราว 60% ลงทุนในพันธบัตรญี่ปุ่น โดยปรับให้มาลงทุนในหุ้น หรือสินทรัพย์เสี่ยงอื่น ๆ ได้

**และเศรษฐกิจจีน** ซึ่งเป็นประเทศผู้นำในกลุ่มเอเชีย ยังคงมีการฟื้นตัวต่างจากอดีตอย่างมากจากที่ตัวเลขการขยายตัวทางเศรษฐกิจเคยอยู่ในระดับ 2 หลัก เนื่องจากเกิดการปรับเปลี่ยนโครงสร้างต่างๆ ภายในประเทศ โดยมุ่งเน้นไปที่การบริโภค และการลงทุนในประเทศเพิ่มขึ้น และลดการพึ่งพาการขยายตัวทางเศรษฐกิจจากการลงทุนของต่างชาติ เหมือนที่ผ่านมา รวมทั้งยังคงควบคุมปัญหาด้านธนาคารเงา (Shadow Banking) โดยระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น จึงทำให้ภาคก่อสร้างใน ช่วง 1H57 มีที่ท่าหดตัวอย่างรวดเร็ว โดยหดตัวถึง 16.4%

จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน สร้างความกังวลว่าเศรษฐกิจทั้งปีจะขยายตัวได้ไม่ถึง 7.5% ตามรัฐบาลจีนคาด (IMF คาด 7.4%) ทำให้นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดว่า จีนอาจต้องการกระตุ้นเพิ่มเติมในระยะสั้น เช่น โดยปรับลดอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย (จากปัจจุบัน 20%) หลังจากทีลดไปครั้งล่าสุดเมื่อเดือน เม.ย. 2555 และเคยอยู่ในระดับสูงสุด 21.5% ในช่วง 2H54 ทั้งนี้คาดว่าธนาคารจีนยังคงดอกเบี้ย ที่ระดับเดิม 6% เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ 2.3% และอาจตามมาด้วยการกระตุ้นขนาดเล็ก เช่น การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน, การปรับลดภาษี, และเพิ่มปริมาณเงินกู้ยืมแก่ภาคธนาคาร

## ■ ภาค GDP Growth ปี 2558 โตราว 3.5%

สำหรับแนวโน้ม GDP Growth ในปี 2558 คาดว่าจะขยายตัวราว 3.5% หลังจากเครื่องจักรทุกตัวกลับมาทำงาน ภายใต้การบริหารงานของรัฐที่มี อำนาจเบ็ดเสร็จ รวมถึงการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกที่คาดว่าจะดีขึ้นจากปี 2557 โดยปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจาก

การบริโภคครัวเรือน (สัดส่วนราว 55% ของ GDP) นอกจากความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ดีขึ้นดังกล่าวข้างต้นแล้ว การลดราคาน้ำมันเชื้อเพลิง โดยการลดภาษีสรรพสามิต และ ภาษีท้องถิ่น รวมถึง ลดเงินเข้ากองทุนน้ำมัน และมาตรการตรึงค่าครองชีพต่างๆ จากภาครัฐ เช่น ตรึงค่าเอฟทีเพื่อลดค่าไฟ ซึ่งจะช่วยลดภาระค่าครองชีพของประชาชนได้ส่วนหนึ่ง

ตามมาด้วย การใช้จ่ายภาครัฐ และ การลงทุนภาครัฐ น่าจะเป็นปัจจัยสำคัญในลำดับรองลงมา กล่าวคือ การใช้จ่ายภาครัฐ น่าจะขยายตัวดีขึ้น เนื่องจากภาครัฐ เตรียมเร่งการเบิกจ่ายงบประมาณโดยรวมให้มากกว่า 95% และงบลงทุนมากกว่า 82% ซึ่งสูงเป็นประวัติการณ์ ทั้งนี้เร่งการเบิกงบลงทุนในงวด 1Q58 สูงถึง 35% และลดลงเหลือ 20% ใน 2H57 ซึ่งคาดว่าจะสามารถเพิ่มการขยายตัวทางเศรษฐกิจได้ 0.7-0.8% ส่วนการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ คาดว่าจะเห็นการเบิกจ่ายในราว 4Q58 น่าจะสร้าง sentiment เชิงบวกให้กับ การลงทุนภาคเอกชนตามมา

ทั้งนี้ความคืบหน้าของ ระบบขนส่งมวลชน คาดว่าจะเริ่มด้วย รถไฟฟ้าสีเขียวเข้ม 5.88 หมื่นล้านบาท ที่จะกลับมาขึ้นของประมูลตามกำหนดเดิมคือ 29 ก.ย. 2557 หลังจากทีก่อนหน้านี้ได้ถูกระงับไป เนื่องจาก มีผู้ประกอบการ 1 รายร้องเรียนว่าการประมูลไม่โปร่งใส ซึ่งคาดว่าจะทราบการประมูลราวต้นปี 2558 ตามมาด้วยสายสีชมพู และสีส้ม มูลค่า 4.2 หมื่นล้านบาท และ 1.37 แสนล้านบาท ตามลำดับ คาดว่าจะมีการเปิดประมูลโครงการภายในสิ้นปีนี้ หรือต้นปีหน้า และตามมาด้วย การลงทุนในโครงการอื่น ๆ เช่น การสร้างระบบรถไฟฟ้ารางคู่ และการบริหารจัดการน้ำ เป็นต้น (ภายใต้สมมติฐานมีเม็ดเงินลงทุนภาครัฐ เข้ามาบางส่วน ของงบประมาณทั้งหมด 2.4 ล้านล้านบาท) คาดว่าการเบิกจ่ายน่าจะเกิดขึ้นในช่วง 2H58 และเบิกจ่ายเต็มที่ในปี 2559 เป็นต้นไป

ขณะที่การค้าระหว่างประเทศในปี 2558 คาดว่าจะดีขึ้นตามเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัว ตาม IMF ประเมินว่าจะขยายตัว 4% จากที่ขยายตัว 3.4% ในปี 2557 ซึ่งจะส่งผลดีต่อการส่งออกสินค้าและบริการ เช่นเดียวกับภาคการท่องเที่ยว ที่คาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวเพิ่มมากขึ้น หลักจากมีนโยบายกระตุ้นการท่องเที่ยวในประเทศ และการยกเลิกกฎอัยการศึก ที่น่าพบบรรยากาศของนักท่องเที่ยวกลับมาอีกครั้ง สอดคล้องกับการนำเข้าสินค้าและบริการ ที่คาดว่าเอกชนจะกลับมาเดินหน้านำเข้าสินค้าทุน เครื่องจักรต่างๆ ตามปกติ เพื่อรองรับการขยายทางเศรษฐกิจโลก และการเปิด AEC หลักจากทีในปี 2557 การนำเข้าสินค้าทุนหดตัวไปอย่างมาก



## ประมาณการ GDP Growth ปี 2557F - 2558F

| %YoY                          | 2556         | 2557F        | 2558F       |
|-------------------------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>อัตราการขยายตัวของ GDP</b> | <b>2.9%</b>  | <b>1.5%</b>  | <b>3.5%</b> |
| <b>การบริโภค</b>              | <b>1.1%</b>  | <b>1.5%</b>  | <b>3.8%</b> |
| ภาคเอกชน                      | 0.3%         | 1.2%         | 3.6%        |
| ภาครัฐ                        | 4.9%         | 3.1%         | 4.5%        |
| <b>การลงทุน</b>               | <b>-2.0%</b> | <b>-2.8%</b> | <b>3.9%</b> |
| ภาคเอกชน                      | -2.8%        | -2.2%        | 4.0%        |
| ภาครัฐ                        | 1.3%         | -5.0%        | 3.5%        |
| <b>การส่งออก</b>              | <b>4.2%</b>  | <b>1.0%</b>  | <b>6.0%</b> |
| สินค้า                        | 0.2%         | 1.7%         | 6.2%        |
| บริการ                        | 19.7%        | -1.3%        | 5.5%        |
| <b>การนำเข้า</b>              | <b>2.3%</b>  | <b>-3.4%</b> | <b>7.0%</b> |
| สินค้า                        | 1.8%         | -5.2%        | 7.4%        |
| บริการ                        | 5.2%         | 6.6%         | 5.0%        |

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ., ASP

## สมมติฐานหลัก ในการทำประมาณการ

| %YoY                     | 2557F | 2558F |
|--------------------------|-------|-------|
| Headline Inflation       | 2.40% | 2.60% |
| Dubai Crude Oil (USD)    | 100   | 110   |
| Foreign Exchange USD/THB | 33    | 33    |
| Policy Rate              | 2.00% | 3.00% |

ที่มา : ธปท., ASP

## ประมาณการ GDP Growth ของนักเศรษฐศาสตร์

| ประมาณการ GDP Growth ของแต่ละหน่วยงานวิจัย | 2557F |       | 2558F |       |
|--------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
|                                            | 2557F | 2558F | 2557F | 2558F |
| <b>ASP Research</b>                        | 1.5   | 3.5   |       |       |
| <b>Barclays</b>                            | 1.5   | 5.3   |       |       |
| <b>Credit Suisse</b>                       | 0.9   | 4.5   |       |       |
| <b>DBS</b>                                 | 1.6   | 3.8   |       |       |
| <b>HSBC</b>                                | 1.4   | 5.0   |       |       |
| <b>IMF</b>                                 | 2.5   | 3.8   |       |       |
| <b>JPMorgan Chase</b>                      | 1.1   | 4.2   |       |       |
| <b>Kasikorn Research</b>                   | 2.3   | 4.0   |       |       |
| <b>Siam Commercial Bank</b>                | 1.6   | 4.7   |       |       |
| <b>Standard Chartered</b>                  | 2.7   | 6.0   |       |       |
| <b>Tisco Securities</b>                    | 1.5   | 5.3   |       |       |
| <b>Citigroup</b>                           | 1.1   | 4.0   |       |       |
| <b>ธปท.</b>                                | 1.5   | >5%   |       |       |
| <b>สศค.</b>                                | 2.0   | n.a.  |       |       |
| <b>สศช.</b>                                | 1.8   | n.a.  |       |       |
| <b>Median</b>                              | 1.5   | 4.4   |       |       |
| <b>ข้อมูลครั้งล่าสุด 29 ส.ค. 2557</b>      |       |       |       |       |

ที่มา : สภาพัฒนา, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP