

เศรษฐกิจไทยปี 2563...ต้องสู้จึงจะชนะ:

แนวโน้มเศรษฐกิจปี 2563 ยังเผชิญอุปสรรคจากส่งออกที่ยังคงได้รับผลกระทบจาก Trade war แต่ภาครัฐเร่งหนุนจากมาตรการกระตุ้นภาครัฐ, งบประมาณปี 2563 ที่เริ่มจะเบิกจ่าย เดือน ก.พ.63 และ กนง.ปรับลดดอกเบี้ยฯ 2 ครั้งๆละ 0.25% อยู่ที่ 1.25% จะเป็นแรงส่งหนุน GDP Growth ปี 2563 ขยายตัว 2.8% จาก 2.7% ในปี 2562

GDP Growth 3Q62 โต 2.4% ต่ำกว่า แต่ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า

GDP Growth งวด 3Q62 ขยายตัว 2.4% yoy ต่ำกว่า ASPS คาดที่ 2.7% ดีขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาส 2 ที่ขยายตัว 2.3% เป็นที่สังเกตว่า GDP งวดนี้ต่ำกว่าคาด มาจากภาคส่งออกที่หดตัวเฉลี่ย 0.5%yoy ซึ่งถูกกดดันจากสงครามการค้าสหรัฐ-จีนที่ยืดเยื้อ, ค่าเงินบาทที่แข็งราว 6.8%yoyในงวด 3Q62 กดดันต่อการลงทุนเอกชนขยายตัวต่ำกว่าคาด ทำให้ GDP Growth 9M62 ขยายตัวเฉลี่ย 2.5%

เศรษฐกิจงวด 4Q62- ปี2563 ยังถูกกดดันภายนอก.....หวังยาแรงกระตุ้นภาครัฐ

เศรษฐกิจ 4Q62 -ปี 2563 ASPS ประเมินมีหลายปัจจัยกดดันสำคัญ คือ จากสงครามการค้าสหรัฐ-จีนที่ยืดเยื้อและรุนแรงขึ้น, งบประมาณปี 2563 ที่ยังไม่สามารถเบิกจ่ายได้ โดยเฉพาะโครงการลงทุนก่อสร้างที่ยังไม่ก่อหนี้ผูกพัน ซึ่งจะเริ่มเบิกจ่ายได้อย่างเร็วคือ ก.พ. 2563 จะเร่งให้รัฐบาลเร่งออกมาตรการเพิ่มเติมอีก จากปัจจุบันที่มีการกระตุ้นการบริโภคเช่น ชิมช้อปใช้ ฯลฯ และปี 2563 ภาคอสังหาฯ (ลดค่าธรรมเนียมการโอน), ท่องเที่ยว (ขยาย VOA), Thailand plus package ดึงดูดลงทุนเอกชน

คง GDP Growth ปี 2562 ขยายตัว 2.7% และปี 2563 ที่ 2.8%

ASPS ยังคง GDP Growth ปี 2562 ขยายตัว 2.7% ตามเดิม และปี 2563 คาด 2.8% ถือว่าต่ำเมื่อเทียบกับสำนักเศรษฐกิจส่วนใหญ่อีกกรอบ 3-3.3% ข้อแตกต่างมาจากสมมติฐานสำคัญคือส่งออก (X) ปี 2563 สัดส่วน 69%ของGDP คาดทรงตัวจากปี 2562 จากความเชื่อว่าสงครามการค้ายังยืดเยื้อทำให้ผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้าเข้ารอบ 4.1&4.2 จะกระทบส่งออกไทยเต็มปี สมมติฐานอื่นๆ ใกล้เคียงกัน คือ การบริโภคคาด 3%,ลงทุนรัฐ 4.5%, ลงทุนเอกชน 3.8%, บริโภครัฐ 2.5%

ดอกเบี้ยโลกเริ่มหยุดลง ดอกเบี้ยไทยคาดหวังตัวต่ำ 1.25% เลือกหุ้นปันผลสูง, Beta ต่ำ

ดอกเบี้ยทั่วโลกทรงตัวชัดเจน หลังสหรัฐส่งสัญญาณชะลอการลดดอกเบี้ยนโยบาย ส่วนไทยหลัง กนง. ลดดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งตั้งแต่กลางปีนี้ครั้งละ 0.25% มาเป็น 1.25% (ต่ำสุดในประวัติศาสตร์) และส่วนต่างของดอกเบี้ยที่แท้จริงเริ่มแคบลง จึงคาดโอกาสปรับดอกเบี้ยลงต่ำกว่าปัจจุบันภายหลังจากนี้ จะมีน้อยลง ยกเว้นเศรษฐกิจไทยส่งสัญญาณหดตัวแรงกว่าคาด โดยรวมภาวะดอกเบี้ยที่ต่ำ เชื่อว่าจะทำให้เม็ดเงินไหลไปสู่สินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูง เช่น ตราดหุ้น แต่เป้าหมายคาดเป็นหุ้นปันผลสูง (High Dividend) และหุ้นผันผวนต่ำ (Low Beta) แนะนำ KKP, LH, POPF

ตัวเลือกการลงทุนภาวะดอกเบี้ยต่ำ เลือกหุ้น High Dividend, Low Beta

Company	Sector	Last Price (20/11/2019)	FairValue	Upside	Div Yield 19F (%)	Beta
LH	PROP	9.80	12.00	22.5%	7.65	0.27
KKP	BANK	68.25	79.50	16.5%	6.59	0.97
DRT	CONMAT	6.10	7.18	17.7%	6.56	0.45
MCS	STEEL	9.90	14.10	42.4%	6.07	0.90
DCC	CONMAT	1.91	2.41	26.2%	5.71	0.60
TVO	FOOD	25.25	28.00	10.9%	5.37	0.68
TTW	ENERG	13.70	15.10	10.2%	5.11	0.26
PYLON	CONS	4.98	7.35	47.6%	4.98	0.95
MAJOR	MEDIA	24.90	32.00	28.5%	4.83	0.48
BBL	BANK	176.00	217.00	23.3%	4.26	0.71
POPF	Property Fund	13.20	n.a.	n.a.	7.60	0.40

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 1,596.83
มูลค่าตลาด (พันล้านบาท) 16,870

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, ปัจจัยทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ภูกฤต ชาติเชิดศักดิ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

วรรณพฤษย์ โทณลวิภาสร
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

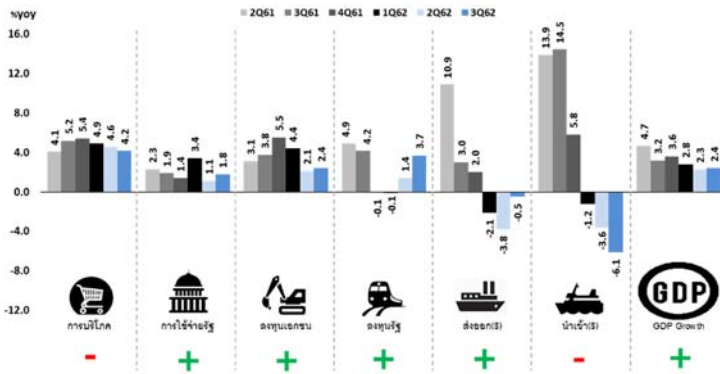
GDP Growth 3Q62 โต 2.4% ต่ำกว่า แต่ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า

การเติบโตของเศรษฐกิจไทย (GDP Growth) งวด 3Q62 ขยายตัว 2.4%yoy ต่ำกว่า ASPS คาดที่ 2.7% ต่ำขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาส 2 ที่ขยายตัว 2.3% เป็นที่สังเกตว่า GDP งวดนี้ต่ำกว่าคาดมาจากภาคส่งออกที่หดตัวเฉลี่ย 0.5%yoy ซึ่งยังถูกกดดันจากสงครามการค้าสหรัฐ-จีนที่ยืดเยื้อและค่าเงินบาทที่แข็งราว 6.8%yoy ในงวด 3Q62 กดดันต่อการลงทุนเอกชนขยายตัวต่ำกว่าที่คาดเพราะคำสั่งซื้อลดลง และขาดความเชื่อมั่น ทั้งนี้ตัวชี้วัดอื่นเศรษฐกิจมีรายละเอียดดังนี้

- **ภาคส่งออก** (ราว 68.9% ของ GDP) งวด 3Q62 (หน่วยดอลลาร์) หดตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3 คือ หดตัว 0.5%yoy (น้อยกว่าที่ ASPS คาดหดตัว 2%) หดตัวในอัตราที่ลดลงจาก 2Q62 ที่หดตัว 3.8% หลักๆเป็นผลจากปัจจัยชั่วคราว คือ เดือน ก.ค. 2562 ไทยส่งออกทองคำไปทั่วโลกในอัตราที่สูง เนื่องจากความกังวลเศรษฐกิจโลกจะชะลอ หนุนความต้องการทองคำซึ่งเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยเพิ่มขึ้น ทำให้ไทยส่งออกทองคำมากขึ้น (หากตัดส่งออกทองคำ การส่งออกไทยจะหดตัวแรง) และเป็นผลจากฐานปี 2561 ที่เริ่มต่ำลง เพราะผลกระทบของสงครามการค้าสหรัฐกับจีนที่ยังมีอยู่ เห็นได้จากตลาดส่งออกสำคัญของไทยยังคงหดตัว เช่น ยุโรป, ฮองกง, อินเดีย, อาเซียน (มาเลเซีย, อินโดนีเซีย, ฟิลิปปินส์) ยกเว้นเพียงบางตลาดที่การส่งออกของไทยขยายตัว อาทิ สหรัฐ (สินค้าไทยทดแทนสินค้าจีนได้), จีน (จากการเร่งนำเข้าสินค้าไปสต็อก ก่อนสหรัฐจะขึ้นภาษีสินค้านอกรอบที่ 4.1 วงเงิน 1.1 แสนล้านเหรียญ วันที่ 1 ก.ย. 2562), ญี่ปุ่น (จากการเร่งนำเข้าก่อนที่การขึ้นภาษีรถยนต์จะมีผลบังคับใช้เดือน ต.ค. 2562) เป็นต้น อีกปัจจัยหนึ่งที่กดดันการส่งออกของไทย คือ ค่าเงินบาทที่แข็งค่า คือช่วง 3Q62 เงินบาทแข็งค่ากว่า 6.8%yoy และหากนับตั้งแต่ต้นปีแข็งค่าราว 6.8%ytd แข็งค่ามากที่สุดในปีภาค
- **การนำเข้า** (ราว 56.4% ของ GDP) งวด 3Q62 หดตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3 และหดตัวแรง 6.1%yoy (ASPS คาดหดตัว 2%) เทียบกับที่หดตัว 3.6% ในงวด 2Q62 เป็นผลสืบเนื่องจากการส่งออกที่ยังชะลอตัว ทำให้ภาคเอกชนชะลอการผลิตสินค้า และเห็นได้จากการนำเข้าสินค้ากลุ่มวัตถุดิบและเครื่องจักรไฟฟ้าหดตัว 13.2% และ 9.8% ตามลำดับ
- **การบริโภคภาครัฐ** (ราว 16.1% ของ GDP) งวด 3Q62 (ตรงกับงวด 4Q62 ของปีงบประมาณ 2562) ขยายตัว 1.8%yoy (ต่ำกว่า ASPS คาด 2%) แต่เพิ่มขึ้นจาก 1.1% ในงวด 2Q62 เป็นผลจากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณในงวด 3Q62 เพิ่มขึ้นเพราะเป็นช่วงไตรมาสสุดท้ายของปีงบประมาณ 2562 และเป็นการเร่งเบิกจ่ายก่อนที่งบประมาณปี 2563 จะถูกเลื่อนออกไป
- **การลงทุนเอกชน** (ราว 16.9% ของ GDP) ในงวด 3Q62 ขยายตัว 2.4%yoy (ต่ำกว่าที่ ASPS คาด 3.8%) หลักๆเป็นผลมาจากผลกระทบของสงครามการค้าที่ยืดเยื้อกระทบต่อภาคส่งออกชะลอตัว ทำให้เห็นการลงทุนในเครื่องจักรเครื่องมือชะลอตัวลงค่อนข้างมาก สอดคล้องกับอัตราการใช้จ่ายการผลิตรวมงวด 3Q62 ที่ปรับลดลงเหลือ 65% ลดต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3 อยู่ที่ 64.5%
- **การบริโภคภาคครัวเรือน** (ราว 48.6% ของ GDP) งวด 3Q62 ขยายตัว 4.2%yoy (ดีกว่า ASPS คาด 3.9%) แต่ชะลอลงจาก 4.6% ในงวด 2Q62 สาเหตุบางส่วนมาจากสภาพอากาศที่ร้อนกว่าปกติจากผลกระทบของภัยแล้ง กดดันความเชื่อมั่นของประชาชนส่วนหนึ่งยังอยู่ในระดับต่ำ สะท้อนได้จากดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI) ชะลอตัวลงตั้งแต่เดือน ก.พ. - ต.ค. 2562 รวมถึงผลบวกจากมาตรการกระตุ้นของภาครัฐยังส่งผลบวกไม่เต็มที่ เพราะมาตรการสำคัญ อาทิ ชิมช้อปใช้เริ่มมีผลราวช่วงปลายเดือน ก.ย. 2562 เป็นต้นไป

- การลงทุนภาครัฐ** (ราว 5.9% ของ GDP) งวด 3Q62 ขยายตัว 3.7% (ดีกว่า ASPS คาด 2.5%) จาก 1.4% ในงวด 2Q62 เพราะภาครัฐได้เร่งลงทุนการก่อสร้าง เห็นได้จากการเบิกจ่ายรายจ่ายลงทุนงวด 3Q62 พบว่ามีอัตราการเบิกจ่ายเพิ่มขึ้นเป็น 21.6% จาก 16.8% ใน 2Q62 เนื่องจากความกังวลว่างบประมาณปี 2563 จะล่าช้า ส่งผลให้การเบิกจ่ายบรายจ่ายลงทุนที่ยังไม่ก่อหนี้ผูกพันไม่สามารถทำได้ จึงมีการเร่งเบิกจ่ายงบปี 2562 ออกมาก่อน

การเติบโตของเศรษฐกิจไทยรายไตรมาส ด้านการใช้จ่าย (Demand-side)



ที่มา: สศช. (* + คือ ขยายตัว yoy เมื่อเทียบกับไตรมาส 2Q62)

การเติบโตของเศรษฐกิจไทยรายไตรมาส ด้านการผลิต (Production-side)

ด้านการผลิต (Production-side)

หน่วย : % (yoy)	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	2561	1Q62	2Q62	3Q62	9M62
เกษตร	6.8	10.5	3.2	0.7	5.3	1.7	-1.3	1.5	0.6
อุตสาหกรรม	3.2	2.9	1.3	3.3	2.7	0.9	1.1	-0.3	0.6
สินค้าอุตสาหกรรม	3.7	3.1	1.5	3.5	3.0	0.6	-0.2	-1.5	-0.4
ไฟฟ้า	2.5	1.8	1.2	5.0	2.6	5.4	7.3	1.9	4.9
บริการ	5.7	4.9	4.2	4.4	4.8	4.0	3.5	3.8	3.8
ขายส่ง ขายปลีก	7.0	7.4	7.5	7.5	7.4	6.8	5.9	5.6	6.1
การเงิน	3.5	4.6	3.1	1.8	3.3	2.0	1.8	3.8	2.5
ภาครัฐ	2.0	1.1	0.4	0.1	0.9	0.9	0.4	0.1	0.5
การขนส่ง	7.1	5.4	4.5	5.4	5.6	3.5	2.3	2.5	2.8
โรงแรม และภัตตาคาร	13.1	8.8	4.1	5.3	7.8	4.9	3.7	6.6	5.1
การศึกษา	2.3	-0.1	-1.2	-0.7	0.1	1.2	1.6	1.3	1.4
ก่อสร้าง	1.2	1.9	4.5	3.4	2.8	3.0	3.4	2.7	3.0
อสังหาริมทรัพย์	6.0	4.0	5.9	4.9	5.2	4.7	3.1	2.6	3.5
การสื่อสาร	5.2	7.7	7.4	6.9	6.8	6.5	8.7	7.4	7.5
สุขภาพ	4.8	4.3	2.3	4.3	3.9	3.5	3.9	3.7	3.7
การบันเทิง	11.1	8.5	14.3	12.5	11.6	11.6	9.8	11.0	10.8
GDP	5.0	4.7	3.2	3.6	4.1	2.8	2.3	2.4	2.5

ที่มา: สศช.

เศรษฐกิจ 4Q62 หวังยาแรงกระตุ้นภาครัฐ

แนวโน้มเศรษฐกิจงวด 4Q62 ASPS ประเมินจากปัจจัยแวดล้อมคาดการณ์ว่ายังเผชิญปัจจัยกดดันมาจากประเด็นสงครามการค้าสหรัฐ-จีนที่ยืดเยื้อ, ผลกระทบจากงบประมาณปี 2563 ที่ยังไม่สามารถเบิกจ่ายได้เฉพาะโครงการลงทุนก่อสร้างที่ยังไม่ก่อหนี้ผูกพัน (สศช. ประเมินจะทำให้เม็ดเงินหายไปจากระบบเศรษฐกิจราว 8 หมื่นล้านบาท หรือราว 0.56% ของ GDP ปี 2561 ขณะที่การเบิกจ่ายประจำอาทิ เงินเดือนข้าราชการ แต่โครงการลงทุนที่ก่อหนี้ผูกพันแล้วยังมีเม็ดเงินเบิกจ่ายได้ตามปกติ) และการบริโภคครัวเรือนที่ยังถูกอุดหนุนจากรัฐบาลล่าสุด 2Q62 ที่ยังทรงตัวระดับสูงราว 78% ของ GDP

ASPS เชื่อว่าจากปัจจัยกดดันเศรษฐกิจดังกล่าว จะเร่งให้รัฐบาลต้องออกมาตราการกระตุ้นการคลังออกมาเพิ่มเติมจากปัจจุบัน แบ่งออกได้เป็น

- **มาตรการกระตุ้นที่เห็นผลเร็ว:** เห็นได้จากรัฐบาลได้เร่งออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาตั้งแต่ ต.ค. 2562 เป็นต้นมา โดยมุ่งไปที่กระตุ้นการบริโภค และการท่องเที่ยว เช่น ชิมช้อปใช้เฟส 1-3, 100 เดียวเที่ยวทั่วไทย เบื้องต้นคาดว่าจะทำให้มีเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจในช่วงงวด 4Q62 คาด 1.3 หมื่นล้านบาท (หรือราว 0.1% ของ GDP) ASPS ประเมินว่าไม่น่าจะเพียงพอสำหรับการกระตุ้นเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ตามเชื่อว่ารัฐบาลมีความจำเป็นต้องเร่งออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ คือ คาดรัฐบาลน่าจะออกมาตราการที่ไม่เน้นใช้เม็ดเงิน เพราะมีข้อจำกัดเรื่องงบประมาณ โดยคาดว่าจะมุ่งไปที่มาตรการกระตุ้นการบริโภคเชิงรุกผ่านมาตรการทางภาษีมากกว่า

ทั้งนี้ 1 มาตรการกระตุ้นการบริโภคที่รัฐบาลยังไม่ได้ทำ แต่เคยนำมาใช้ทุกช่วงปลายปีตั้งแต่ปี 2558-2561 คือ **มาตรการช้อปช่วยชาติ** ซึ่งเป็นการนำค่าใช้จ่ายที่ซื้อสินค้าและบริการ อาทิ ค่าซื้อสินค้าจากร้านสะดวกซื้อ, เครื่องสำอาง, ค่าบริการนวดสปา เป็นต้น มาลดหย่อนภาษีได้สูงสุด 1.5 หมื่นบาท

จุดเด่นของช้อปช่วยชาติ คือ สะดวกกว่ามาตรการชิมช้อปใช้ เพียงแค่ซื้อสินค้า-บริการจากร้านค้า และขอใบกำกับภาษีมาประกอบการลดหย่อนเท่านั้น (อ้างอิงจากเงื่อนไขของปี 2558-2561) และ **ส่งผลเชิงบวกต่อเศรษฐกิจ** หากดูสถิติย้อนหลัง ทุกครั้งที่ภาครัฐออกมาตราการช้อปช่วยชาติตั้งแต่ปี 2558-2561 พบว่าสามารถกระตุ้นให้เม็ดเงินสะพัดได้เฉลี่ยสูงราว 1 พันล้านบาท/วัน หรือจะช่วยให้มีเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจราว 9,000-22,500 ล้านบาท หรือราว 0.06-0.15% ของ GDP ซึ่งแม้ภาครัฐจะสูญเสียรายรับภาษีไป 1-2 พันล้านบาทในแต่ละครั้ง แต่จะมีรายได้จากภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) มาชดเชย และภาครัฐไม่ต้องใช้เม็ดเงินอัดฉีด จึงถือว่าเป็นมาตรการที่ดีและมุ่งใจให้ออกมาตรการ โดย ASPS ยังคาดหวังต่อมาตรการนี้






มาตรการช้อปช่วยชาติของรัฐบาลในอดีตทำให้เม็ดเงินสะพัดเพิ่มขึ้น

ปี	ระยะเวลา	สินค้าที่เข้าร่วม	วงเงินสะพัด (ล้านบาท)	สัดส่วนเทียบ GDP (%)	รายได้ภาษีที่รัฐสูญเสีย
2558	25-31 ธ.ค. 58 (7 วัน)	สินค้า-บริการภายในประเทศ	9,000	0.06%	1,200
2559	14-31 ธ.ค. 59 (18 วัน)	สินค้า-บริการภายในประเทศ	15,000	0.10%	1,800
2560	11 พ.ย.-3 ธ.ค. 60 (23 วัน)	สินค้า-บริการภายในประเทศ	22,500	0.15%	2,000
2561	15 ธ.ค. 61 -15 ม.ค. 62 (1 เดือน)	เฉพาะ ยางรถยนต์, หนังสือ และสินค้า OTOP	2,200	0.01%	n.a.

ที่มา : ASPS รวบรวม

- **มาตรการกระตุ้นที่เห็นผลในระยะกลาง-ยาว:** รัฐบาลเผยว่าจะเร่งเบิกจ่ายโครงการลงทุน แต่มุ่งไปที่โครงการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ ล่าสุด กระทรวงการคลังเตรียมเร่งรัดการลงทุนรัฐวิสาหกิจที่เตรียมจะลงทุนในช่วง พ.ย.-ธ.ค. 2562 วงเงินที่เหลืออีก 1 แสนล้านบาท (คิดราว 0.7% ของ GDP ปี 2561) หลักๆ คาดว่าจะเป็นโครงการของรัฐวิสาหกิจที่มีการเบิกจ่ายล่าช้า อาทิเช่น การรถไฟแห่งประเทศไทย (รฟท.) ที่เหลืองบลงทุนที่ยังไม่ได้เบิกจ่าย 4.3 หมื่นล้านบาท, การประปาส่วนภูมิภาค (กปภ.) เหลืองบลงทุน 5.2 พันล้านบาท, บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) (AOT) เหลืองบลงทุน 4.7 พันล้านบาท (ดังตาราง) เป็นต้น **อย่างไรก็ตาม ASPS เชื่อว่าจะเป็ Sentiment เชิงบวกต่อการลงทุนมากกว่า เพราะขั้นตอนการเบิกจ่ายบต้องใช้เวลา และไม่ได้มีเม็ดเงินลงไปในระบบเศรษฐกิจในทันที คือกว่าเม็ดเงินจะเข้าระบบเศรษฐกิจคือ 1Q63 เป็นอย่างเร็ว**

โครงการรัฐวิสาหกิจสำคัญที่รัฐบาลตั้งเป้าจะเบิกจ่ายงบประมาณวงเงิน 1 แสนล้านบาท

หน่วยงาน	งบลงทุนที่ยังไม่ได้เบิกจ่าย (ล้านบาท)	ตัวอย่างโครงการ
 การรถไฟแห่งประเทศไทย (รฟท.)	42,724	รถไฟความเร็วสูงกรุงเทพ-นครราชสีมา (รถไฟไทย-จีน)
 การประปาส่วนภูมิภาค (กปภ.)	5,239	งานก่อสร้างขยายระบบส่งน้ำ
 บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) (ทอท.)	4,710	โครงการพัฒนาท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ
 การทางพิเศษแห่งประเทศไทย (กทพ.)	4,564	ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3-วงแหวนตะวันตก
 การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.)	1,962	โครงการพัฒนาระบบส่ง และจำหน่ายระยะที่ 1
อื่นๆ	40,801	
รวม	100,000	

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ

ปี 2563 เศรษฐกิจไทยยังมีความเสี่ยง

เศรษฐกิจปี 2563 ASPS ประเมินว่ามีแนวโน้มเติบโตใกล้เคียงกับปี 2562 โดยเชื่อว่ายังมี Downside หรืออุปสรรคจุดรั้งการเติบโตสำคัญๆมาจากต่างประเทศ ซึ่งจะกระทบต่อภาคการค้าระหว่างประเทศ โดยเฉพาะภาคส่งออกให้ชะลอจากปีก่อนหน้า ดังนี้

(-) ส่งออกปี 2563 ยังเสี่ยงจากสงครามการค้ายืดเยื้อ, เงินบาทแข็งค่า, สหรัฐตัดสิทธิ GSP

ASPS คาดการณ์ส่งออกปี 2563 จะทรงตัวจากปี 2562 ภายใต้สมมติฐานสำคัญคือ

- สงครามการค้าสหรัฐ-จีนคาดยังคงยืดเยื้อ จนถึงการเลือกตั้งประธานาธิบดีในช่วงปลายปี 2563 ภายใต้สมมติฐานความเชื่อ คือจะยังไม่มียุทธศาสตร์สำเร็จในการเจรจาใดๆ และทั้ง 2 ฝ่ายยังคงกำแพงภาษีนำเข้าสินค้าระหว่างครบทั้ง 4 รอบเต็มทั้งปี ซึ่งนับตั้งแต่ช่วงกลางปี 2561 ที่ผ่านมามี สหรัฐและจีนขึ้นกำแพงภาษีนำเข้าสินค้าต่อกันรวมแล้ว 4 รอบ อัตราภาษีเฉลี่ย 25% วงเงินรวมกว่า 3.6 แสนล้านเหรียญ กล่าวคือ การขึ้นภาษีรอบ 1-3 มีผลไปแล้ว อย่างไรก็ตาม การขึ้นภาษีรอบที่ 4 แบ่งออกเป็น 2 รอบย่อย คือ 4.1 และ 4.2 โดยรอบ 4.1 มีผลไปแล้วในเดือน ก.ย. ที่ผ่านมามี และรอบ 4.2 จะเริ่มมีผลในวันที่ 15 ธ.ค. 2562 (ดังรูป)

สงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีน

สหรัฐ ขึ้นภาษีนำเข้าจากจีน 5.2 แสนล้านเหรียญ		จีน ขึ้นภาษีนำเข้าจากสหรัฐ 1.4 แสนล้านเหรียญ	
รับมือ • เครื่องใช้ไฟฟ้า • เครื่องจักรไอที • เครื่องสำอางนำเข้า รับมือสูง • เครื่องยนต์ดีเซล • เมงจางรถไฟ • เครื่องวัดโลหะ • เครื่องปั้นดินเผา	วงเงิน 5 หมื่นล้าน\$ อัตราภาษีนำเข้า 25% มีผลตั้งแต่ 6 ก.ค. 61 - ปัจจุบัน และจะเพิ่มขึ้น 30% วันที่ 15 ธ.ค. 62	วงเงิน 5 หมื่นล้าน\$ อัตราภาษีนำเข้า 25% มีผลตั้งแต่ 6 ก.ค. 61 - ปัจจุบัน	รับมือ • เนื้อสัตว์ อาทิ เนื้อวัว, เนื้อหมู • นม เนย • ข้าวเหลือง • ลูกปัด รับมือสูง • อาหารทะเลแปรรูป • ผลไม้แปรรูป • ยาสูบ
รับมือปานกลาง • ยานยนต์ • เครื่องหนัง • หมวกและสิ่งทอ • เครื่องใช้ไฟฟ้า • อุปกรณ์เทคโนโลยี	วงเงิน 2.0 แสนล้าน\$ อัตราภาษีนำเข้า 10% ตั้งแต่ 24 ก.ย. 61 - 9 พ.ค. 62 25% ตั้งแต่ 10 พ.ค. 62-ปัจจุบัน และจะเพิ่มขึ้น 30% ตั้งแต่ 15 ธ.ค. 62	วงเงิน 6 หมื่นล้าน\$ อัตราภาษีนำเข้า 5-10% ตั้งแต่ 24 ก.ย. 61 - ปัจจุบัน 5-25% ตั้งแต่ 1 ธ.ค. 62	รับมือปานกลาง • สราและยาสูบ • เครื่องหนัง • หมวกและสิ่งทอ
รับมือปานกลาง • สินค้าเกษตร • เครื่องแต่งกายและรองเท้า • เครื่องครัว • วัสดุโพลีเอสเตอร์	วงเงิน 1.1 แสนล้าน\$ ภาษีนำเข้าจะเพิ่มขึ้น 15% จากเดิม จะเก็บ 10% มีผลตั้งแต่ 1 ก.ย. 62	คาด 3 หมื่นล้าน\$ อัตราภาษีนำเข้า 5-10% มีผลตั้งแต่ 1 ก.ย. 62	รับมือปานกลาง • ยานยนต์ • ยา กาแฟ • สุรา • น้ำมันดิบ* • เครื่องมือขนาดเล็ก
รับมือปานกลาง • โทรศัพท์มือถือ (IPHONE) • คอมพิวเตอร์โน้ตบุ๊ก • ของเล่น • กล้องถ่ายรูป • เครื่องดนตรี	วงเงิน 1.6 แสนล้าน\$ ภาษีนำเข้าจะเพิ่มขึ้น 15% จากเดิม จะเก็บ 10% มีผลตั้งแต่ 15 ธ.ค. 62	คาด 4.5 หมื่นล้าน\$ อัตราภาษีนำเข้า 5-10% มีผลตั้งแต่ 15 ธ.ค. 62	รับมือปานกลาง • อากาศยาน • ทีวีฝึกแปรรูป • เครื่องแก้ว แลสมองใสในครัว • เฟอร์นิเจอร์ • เครื่องแต่งกาย และผ้า

ที่มา: ASPS รวบรวม

อย่างไรก็ตาม เชื่อมีโอกาสที่การส่งออกไทยจะชะลอลงมากกว่าที่คาดการณ์ได้ หากมีประเด็นจากสงครามการค้ารุนแรงขึ้นจากปัจจุบัน อาทิ สหรัฐจะขึ้นภาษีนำเข้ารอบ 4.2 หรือสหรัฐอาจจะช่วยด้วยการปรับเพิ่มอัตราภาษีให้สูงขึ้น เช่น 30% หรือ 40% จากปัจจุบันอัตรา 25% หรือออกมาตรการที่ไม่ใช่ภาษี (Non-Tariff) เช่น มาตรการที่คล้ายกับการ Black List บริษัท Technology จีน อาทิ Huawei และ DJI เป็นต้น ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจโลกชะลอลงและกระทบต่อส่งออกของไทย

- **สหรัฐเตรียมตัดสิทธิ GSP ไทย 513 สินค้า** มูลค่าส่งออกราว 1.3 พันล้านเหรียญ จะมีผลบังคับใช้ใน 6 เดือนข้างหน้า คือ 25 เม.ย. 2563 สินค้าสำคัญคือ อาหารทะเล, พาสต้า, ถั่ว, น้ำผลไม้, เคมีภัณฑ์, อุปกรณ์เครื่องครัว, เหล็กแผ่น เป็นต้น โดย สนค. ประเมินว่าสินค้ากลุ่มที่โดนตัดสิทธิ GSP จะมีมูลค่าส่งออกลดลงราว 30 ล้านดอลลาร์ซึ่งคิดเป็นราว 0.1% ของการส่งออกไปสหรัฐ (ไทยส่งออกไปสหรัฐราว 2.8 หมื่นล้านเหรียญในปี 2561)

มูลค่าการส่งออกไปสหรัฐ ผ่านการใช้สิทธิ และไม่ใช้สิทธิ GSP

	มูลค่าส่งออกไปสหรัฐ ปี 2561 (ล้านเหรียญ)	% ส่งออกไทย ไปสหรัฐปี 2561	% ส่งออกไทยไป ทั่วโลกปี 2561
ส่งออกไปสหรัฐใช้สิทธิ GSP สหรัฐ	4,381	15.6%	1.7%
*ที่ยังได้สิทธิ GSP สหรัฐ	3,101	11.1%	1.2%
*ที่โดนถอดถอนสิทธิ GSP	1,280	4.6%	0.5%
ส่งออกไปสหรัฐไม่ใช้สิทธิ GSP สหรัฐ	23,660	84.4%	9.4%
ส่งออกไปสหรัฐรวมใช้สิทธิ+ไม่ใช้สิทธิ GSP	28,041	100%	11.1%

สินค้าส่งออกไปสหรัฐที่จะถูกตัดสิทธิ GSP 23 เม.ย. 2563

อันดับ	สินค้า	มูลค่าการใช้สิทธิ GSP ปี 61 (ล้านเหรียญ)	สัดส่วนเทียบมูลค่า ส่งออกที่ใช้ GSP รวม	อัตราภาษี เฉลี่ย
1	รถจักรยานยนต์	77.3	1.8%	2.4%
2	แว่นตากันลมกันฝุ่น	66.8	1.5%	2.5%
3	ผลิตภัณฑ์เซรามิก	59.5	1.4%	5.8%
4	แผงวงจรไฟฟ้า	57.4	1.3%	2.7%
5	เครื่องสูบลมของเหลว	49.6	1.1%	2.5%
6	พลาสติกอ็อกซิไนด์เรซิน	38.1	0.9%	6.1%
7	ผลไม้ลูกนัต	36.1	0.8%	6.0%
8	พัตลม	36.1	0.8%	2.3%
9	มะม่วง	35.0	0.8%	0.0%
10	เคมีภัณฑ์อินทรีย์	34.7	0.8%	3.7%
อาหารทะเล, ผลิตภัณฑ์เซรามิก, อื่นๆ ธัญพืช, ทองแดง, อุปกรณ์กีฬา เป็นต้น		789.3		
รวม		1,280		

ที่มา: สนค.

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณากรณีตัดสิทธิ GSP ในรอบนี้ ยังพบว่าเหลือสินค้าที่ไทยยังได้รับสิทธิ GSP อีก 912 สินค้า วงเงิน 3.1 พันล้านเหรียญฯ ซึ่งมีโอกาสถูกสหรัฐตัดสิทธิอีกในอนาคต อาทิ เช่น ชิ้นส่วนเครื่องปรับอากาศ ซึ่งมีมูลค่ามากที่สุด 4.8% รองลงมาคือ ถังมือยาง 4.8% (STA จะกระทบหากถูกตัดสิทธิในรอบนี้), อาหารปรุงแต่ง, เครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์, เลนส์แว่นตา, ชิ้นส่วนระบบส่งกำลังยานยนต์ เป็นต้น

สินค้าส่งออกปศุสัตว์ที่ยังได้สิทธิ GSP ที่มีความเสี่ยงจะถูกตัดสิทธิ GSP ในอนาคต

อันดับ	สินค้า	มูลค่าส่งออกปี 61 (ล้านบาท)	สัดส่วนเทียบมูลค่า ส่งออกที่ใช้ GSP รวม	อัตราภาษีเฉลี่ย
1	ชิ้นส่วนเครื่องบินอากาศยาน	208.7	4.8%	1.4%
2	ถั่วมียาง	208.5	4.8%	3.0%
3	อาหารปรุงแต่ง	169.7	3.9%	6.4%
4	เครื่องต้มไม่มีแอลกอฮอล์	157.1	3.6%	2.0%
5	เลนส์แว่นตา	113.3	2.6%	2.0%
6	ชิ้นส่วนระบบส่งกำลังยานยนต์	84.3	1.9%	2.5%
7	หม้อแปลงไฟฟ้าชนิดอยู่คงที่	67.9	1.6%	0.7%
8	กรดซัลฟิวริก	62.3	1.4%	6.0%
9	พวงมาลัยยานยนต์	49.8	1.1%	2.5%
10	ซิลิคอน	43.6	1.0%	5.3%

ที่มา: USITC

กรณีเลวร้ายสุด คือ หากสหรัฐตัดสิทธิ GSP ส่วนที่เหลืออีกครั้ง (ตัดสิทธิ GSP ส่วนที่เหลือของไทยทั้งหมด) เบื้องต้นคาดว่าจะกระทบต่อภาคส่งออกทั้งหมด รวบรวม 0.05% ของยอดของยอดส่งออกทั้งหมดของไทยไปทั่วโลก

- **แนวโน้มค่าเงินบาทที่แข็งค่า** โดย ASPS คาดค่าเงินบาทปี 2563 ที่ 31 บาท/ดอลลาร์ ซึ่งมีโอกาสที่เงินบาทจะแข็งค่ามากกว่าสมมติฐานได้ แม้ล่าสุดธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้ออกมาตรการดูแลค่าเงินบาทจำนวน 4 มาตรการ อาทิ ยกเว้นการนำรายได้จากการส่งออกกลับประเทศ, การส่งเสริมการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ, การเปิดเสรีโอนเงินออกนอกประเทศ, การซื้อขายทองคำด้วยสกุลเงินต่างประเทศ (ดังตาราง) โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 8 พ.ย. 2562 ช่วยลดแรงกดดันการแข็งค่าของเงินบาทได้ระยะสั้นเท่านั้น และปัจจัยที่มีผลทำให้บาทยังแข็งค่ามากกว่ามาจากความคาดหวังการปรับ Credit rating ไทยเพิ่มขึ้น รวมถึงต่างชาติไทยยังมองไทยเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe haven) เพราะไทยเกินดุลบัญชีเดินสะพัด และมีเงินสำรองระหว่างประเทศเมื่อเทียบกับเพื่อนบ้าน โดยเงินบาทที่แข็งค่าจะทำให้ราคาสินค้าส่งออกไทยสูงเมื่อเทียบกับเพื่อนบ้าน กดดันการแข่งขันของผู้ส่งออก

มาตรการดูแลค่าเงินบาทของ ธปท.

มาตรการที่เริ่มดำเนินการแล้ว		
	การลดการออกพันธบัตรระยะสั้น • ลดการออกพันธบัตรในเดือน ก.ค. และ ส.ค. 62	ความรุนแรงน้อย
มาตรการลดเงินบาทไหลเข้า (Capital Inflow)		
	การลดยอดคงค้างบัญชีเงินฝากสกุลบาทของต่างชาติ • ลดเหลือ 200 ล้านบาทต่อราย จากปัจจุบันกำหนดที่ 300 ล้านบาท มีผลตั้งแต่ 22 ก.ค. 62 เป็นต้นไป	ความรุนแรงน้อย
	การเพิ่มความเข้มงวดการถือครองตราสารหนี้ไทยของต่างชาติ • ให้อำนาจข้อมูลที่ได้รับผลประโยชน์ที่แท้จริง ตั้งแต่งวดเดือน ก.ค. 62 เป็นต้นไป	ความรุนแรงน้อย
มาตรการส่งเสริมเงินบาทไหลออก (Capital Outflow)		
	การยกเว้นการนำรายได้จากการส่งออกกลับประเทศ • อนุญาตให้ผู้ส่งออกที่มีรายได้ต่ำกว่า 2 แสนเหรียญ (ต่อใบขน) สามารถฝากเงินในต่างประเทศได้ จากเดิมที่กำหนดไว้ 5 หมื่นเหรียญ	ความรุนแรงน้อย
	การส่งเสริมการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ • เปิดเสรีให้นักลงทุนรายย่อยสามารถไปลงทุนต่างประเทศเองได้ ในวงเงินไม่เกิน 2 แสนเหรียญ/ปี จากเดิมต้องผ่านตัวกลาง หรือมีสินทรัพย์ตามที่กำหนด • เพิ่มวงเงินลงทุนที่กลด.จัดสรรให้นักลงทุนเป็น 1.5 แสนเหรียญ จากเดิม 1 แสนล้านบาท	ความรุนแรงน้อย
	การเปิดเสรีโอนเงินออกนอกประเทศ • หากโอนเงินออกนอกประเทศต่ำกว่า 2 แสนเหรียญ ไม่ต้องแสดงเอกสาร จากเดิมที่กำหนดไว้ต่ำกว่า 5 หมื่นเหรียญ	ความรุนแรงน้อย
	การซื้อขายทองคำด้วยสกุลเงินตราต่างประเทศ • อนุญาตให้นักลงทุนชำระราคาด้วยเงินตราต่างประเทศได้ จากเดิมที่กำหนดเฉพาะเงินบาท • พร้อมอนุญาตการซื้อขาย Gold Futures ในรูปเงินตราต่างประเทศ ในระยะต่อไป	ความรุนแรงน้อย
มาตรการอื่นๆที่คาดว่าจะนำมาใช้		
	การใช้ทุนสำรองระหว่างประเทศแทรกแซงค่าเงิน	ความรุนแรงน้อย
	การควบคุมปริมาณธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยนของสถาบันการเงินต่างชาติ	ความรุนแรงปานกลาง
	การเก็บภาษีจากธุรกรรมลงทุนของต่างชาติ เช่น บนดอกเบี้ยพันธบัตร, ภาษีจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) และเงินต้น	ความรุนแรงสูง


ที่มา : ASPS รวบรวม

อย่างไรก็ตาม พบว่ายังมีปัจจัยสนับสนุนเศรษฐกิจสำคัญ จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ ภาครัฐออกมาตั้งแต่กลางปี 2562 คือ

(+) การบริโภคหมุนมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์, ท่องเที่ยว

จากเศรษฐกิจไทยปี 2562 ที่ชะลอตัวลงข้างต้น เป็นเหตุให้ภาครัฐเร่งดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลายอย่าง โดยมุ่งไปที่การกระตุ้นภาคการบริโภค, ภาคอสังหาริมทรัพย์ และภาคการท่องเที่ยว เป็นหลัก รวมถึงหลายมาตรการจะยังมีผลต่อไปจนถึงปี 2563 อาทิเช่น มาตรการชิมช้อไปใช้ เฟส 1-3, มาตรการลดค่าธรรมเนียมการโอน และจดจำนองอสังหาริมทรัพย์, มาตรการขยายเวลาเว้นค่าธรรมเนียม VISA On Arrival (VOA) และมาตรการช่วยเหลือเกษตรกร เช่น ลดดอกเบี้ยเงินกู้เหลือ 0.1%, ขยายเวลาชำระหนี้ (พักหนี้) และประกันราคาสินค้าเกษตร เป็นต้น

มาตรการกระตุ้นการบริโภคของภาครัฐตั้งแต่ปลายปี 2562 -2563

นโยบาย		รายละเอียดของนโยบาย	ระยะเวลา
	เป้าหมาย		
การบริโภค	 การใช้จ่าย	<ul style="list-style-type: none"> • ชิมช้อไปใช้เฟส 1, 2 และ 3 • โทเงินคนละ 1 พันบาทผ่าน App เป้าต๋งกับ ปรช.ลงทะเบียนจำนวนรับสิทธิ์ 3 ล้านคน (เฉพาะในเฟส 1 และ 2) • ได้รับเงินคืน (Cash Back) <ul style="list-style-type: none"> • ยอดใช้จ่ายไม่เกิน 3 หมื่นบาท ได้ Cash Back 15% แต่ไม่เกิน 4,500 บาท • ยอดใช้จ่ายระหว่าง 3-5 หมื่นบาท ได้ Cash Back 20% แต่ไม่เกิน 4,000 บาท 	1 ส.ค. 62 - 31 ม.ค. 63
	 อสังหา	<ul style="list-style-type: none"> • ลดค่าธรรมเนียมการโอนเหลือ 0.01% จาก 2% • ลดค่าธรรมเนียมการจดจำนองเหลือ 0.01% จาก 1% • สิ้นเชื่อที่อยู่อาศัยดอกเบี้ยต่ำ 2.5% คงที่ 3 ปี ของ ธอส. แก่ที่อยู่อาศัยราคาไม่เกิน 3 ล้านบาท แลวงเงินสินเชื่อไม่เกิน 5 หมื่นล้านบาท 	2 พ.ย. 62 - 24 ธ.ค. 63
	 ท่องเที่ยว	<ul style="list-style-type: none"> • ขยายมาตรการฟรีค่าธรรมเนียม VISA On Arrival (VOA) แก่นักท่องเที่ยวต่างชาติไปจนถึง เม.ย. 63 • เร่งรัดการเบิกจ่ายค่าใช้จ่ายด้านการฝึกอบรม และสัมมนา ของภาครัฐ • "ร้อยเดียว เที่ยวทั่วไทย" 	ต.ค. 62 - เม.ย. 63
	 เกษตรกร และผู้มีรายได้น้อย	<ul style="list-style-type: none"> • ลดดอกเบี้ยเงินกู้เหลือ 0.1% สำหรับเงินกู้ไม่เกิน 3 แสนบาท • ขยายเวลาชำระหนี้เงินกู้ 2 ปีของ ธ.ก.ส. • ประกันราคาสินค้าเกษตร อาทิ ข้าว, ยาง ,มันสำปะหลัง 	<ul style="list-style-type: none"> • 1 ส.ค. 62 - 31 ก.ค. 63 • 1 ก.ย. 62 - 31 ส.ค. 63

ที่มา : ASPS รวบรวม

(+)ลงทุนเอกชนปี 2563 หนุนจาก Thailand Plus Package & Credit Rating

มิใช่แค่รัฐเดินหน้าออกมาตรการกระตุ้นการบริโภค แต่ยังเดินหน้าออกมาตรการเพื่อดึงดูดการลงทุนเอกชนจากต่างชาติที่หนีภัยจากสงครามการค้าคือมาตรการ Thailand Plus Package 7 มาตรการ (ดังตาราง) ซึ่งมาตรการสำคัญ คือ การให้สิทธิประโยชน์ลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล 50% ระยะเวลาอีก 5 ปี ทุกพื้นที่ทั่วประเทศไทย โดยจะต้องยื่นขอ BOI ในปี 2563 และมาตรการอื่นๆที่สนับสนุนการลงทุนเอกชน ดังตารางด้านล่าง

Thailand Plus Package 7

สิทธิประโยชน์ทางภาษี

1. ลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล 50% เป็นเวลา 5 ปี (ทุกพื้นที่ทั่วประเทศ) สำหรับโครงการที่มีเงินลงทุนจริงอย่างน้อย 1,000 ล้านบาทภายในปี 64 และต้องยื่นขอ BOI ภายในปี 63
2. ผู้ประกอบการสามารถนำเงินลงทุนหรือค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมที่เข้าข่าย Advanced Technology ไปหักค่าใช้จ่ายได้ 250% ระหว่างปี 2562-2563 โดยต้องได้รับรองสิทธิจากกระทรวงการอุดมศึกษา วิทยาศาสตร์ วิจัยและนวัตกรรม
3. ผู้ประกอบการนำเงินลงทุน Advanced Technology ไปคำนวณรวมเป็นวงเงินยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลได้เป็น 2 เท่า ในกรณีของโครงการลงทุนใหม่และโครงการลงทุนเดิมที่ยังได้รับสิทธิประโยชน์ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลอยู่, มาตรการสนับสนุนการจ้างงานใหม่ที่เป็นบุคลากรทักษะสูง โดยให้นำค่าใช้จ่ายการจ้างงานใหม่ที่เป็นบุคลากรทักษะสูงไปหักค่าใช้จ่ายได้ 150%ระหว่างปี 2562-2563

ความสะดวกในการประกอบธุรกิจ

4. จัดตั้งคณะกรรมการ One Stop Service มีนายกรัฐมนตรีเป็นประธาน เพื่อแก้ไขปัญหาและอุปสรรคแก่นักลงทุน และให้ BOI อนุมัติโครงการในกลุ่มกิจการที่ไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล ทุกขนาดการลงทุน เพื่อตอบสนองนักลงทุนที่ต้องการย้ายฐานโดยเร็ว
5. เร่งปรับปรุง พ.ร.บ. การประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว และกฎหมายอื่นๆที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเป็นอุปสรรคและข้อจำกัดการลงทุนในสาขาอุตสาหกรรมเป้าหมาย รวมถึงพิจารณาลดข้อจำกัดและแก้ไขปัญหาลุทธิกรรมการลงทุน ผ่านกลไกที่เหมาะสม ปรับปรุงระเบียบเรื่อง Visa & Work Permit รวมถึงอำนวยความสะดวกนักลงทุนต่างชาติที่พำนักในประเทศไทย
6. ให้การนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย จัดหาและพัฒนาพื้นที่ เพื่อรองรับการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติแต่ละประเทศ โดยเฉพาะ เกาหลี, จีน, ไต้หวัน เป็นต้น

ส่งออก

7. เร่งพิจารณาการเจรจาความตกลงการค้าไทย-อียูและการเข้าร่วมความตกลงหุ้นส่วนทางเศรษฐกิจเอเชีย-แปซิฟิก (CPTPP) ภายในปี 2562

ที่มา: ASPS รวบรวม

โดยมาตรการ Thailand Plus Package ASPS เชื่อว่าจะมีส่วนช่วยกระตุ้นให้ภาคเอกชน ทั้งในประเทศ ไม่ว่าจะป็นรายเก่า หรือรายใหม่ และต่างชาติที่เห็นผลกระทบของสงครามการค้าสหรัฐฯ จีน ให้เร่งขยายการลงทุนในพื้นที่นิคม ทั้งในพื้นที่ EEC 3 จังหวัด และนอกพื้นที่ EEC (นิคมอุตสาหกรรมทั่วประเทศ) และเป็นการเร่งให้เอกชนลงทุนพัฒนาบุคลากร เช่นการส่งพนักงานไปอบรมในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีขั้นสูงที่รัฐบาลตั้งเป้าไว้ รวมถึงเร่งลงทุนเครื่องจักร เป็นต้น

และหากเปรียบเทียบองค์ประกอบโดยรวมมาตรการจูงใจที่รัฐบาลของไทยให้กับต่างชาติ เทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน ตั้งแต่การให้สิทธิประโยชน์เช่าที่ดินของต่างชาติ, อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ฯลฯ ต่างชาติเข้ามาลงทุนในพื้นที่ EEC ให้สิทธิเลือกอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลระหว่างขั้นบันไดปกติ หรืออัตราคงที่ 17% ของรายได้พึงประเมินสำหรับบุคลากรที่เข้ามาทำงานใน EEC และอยู่ในอุตสาหกรรมเป้าหมาย (ดังรูป) จะเห็นได้ว่า ในภาพรวมไทยมีจุดแข็งกว่าในหลายด้าน โดยรวมเชื่อว่าในท้ายที่สุด จะเร่งให้ยอดขอ BOI ที่รัฐบาลตั้งเป้าไว้ในปี 2563

เปรียบเทียบมาตรการการดึงดูดการลงทุนเอกชนของแต่ละประเทศ

	GDP Growth ปี 2561(%yoy)	อัตราดอกเบี้ยนโยบาย(%)	สิทธิเช่าที่ดิน (ปี)	ค่าจ้างขั้นต่ำ (เหรียญ/เดือน)	ภาษีเงินได้ นิติบุคคล	ภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT)	ประชากรอายุ 15 ปีขึ้นไป Labor Force(คน)
CAMBODIA	7.3	1.38	99	170	20%	10%	9,068,230
THAILAND	4.1	1.25	99	255	17.5-20%	7%	38,903,300
SINGAPORE	3.2	1.80	99	880	17%	7%	3,283,160
MALAYSIA	4.7	3.00	99	270.8	25%	10%	15,470,120
LAOS	6.5	4.00	50	100	24%	10%	3,726,260
VIETNAM	7.1	4.25	70	216	20%	10%	56,933,420
PHILIPPINES	6.2	4.00	75	295.1	30%	12%	43,732,070
INDONESIA	5.2	5.00	45-50	137.8	12.5%-25%	10%	131,135,750
INDIA	7.2	5.15	n.a.	54.5	15%	18%	512,348,470

ที่มา : ASPS รวบรวม

อีกปัจจัยหนุนที่ดึงดูดให้การลงทุนเอกชนเพิ่มขึ้นทั้งในประเทศและจากต่างประเทศ คือ การปรับ Credit Rating ไทย หลังจากปลายเดือน ต.ค. 2562 สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (R&I) ของญี่ปุ่น ซึ่งวัดระดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ประเทศไทยมาตั้งแต่ปี 2530 ได้ปรับเพิ่ม

Credit Rating ไทย เป็นครั้งแรกในรอบ 16 ปี อยู่ที่ A- (Upper Medium Grade) จากเดิม BBB+ (Lower Medium Grade) (ดังรูป) โดยมีเหตุผลหลัก 4 เหตุผล คือ 1. ไทยเกินดุลการค้า และดุลบริการเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 2.การเมืองไทยมีเสถียรภาพมากขึ้น 3.ไทยมี พ.ร.บ.วินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ. 2561 ทำให้การบริหารการคลังมีประสิทธิภาพ 4.รัฐบาลไทยมุ่งเน้นพัฒนาโครงการ (EEC) ทำให้มีโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานต่อเนื่อง

Credit Rating ของ Credit Rating Agency

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

ที่มา: Moody, S&P Global, Fitch rating, R&I

ASPS เชื่อว่าการปรับอันดับ Credit Rating ของ R&I ถือเป็นสัญญาณเชิงบวก และเพิ่มคาดการณ์หวังมากขึ้น ต่อสถาบันจัดอันดับหลักๆ สำคัญ อาทิ Moody, S&P และ Fitch พิจารณาปรับขึ้น Credit Rating ซึ่งจะทยอยประกาศในช่วงปลายปี ซึ่งหากสถาบันจัดอันดับ Credit Rating สำคัญปรับเพิ่ม Credit Rating ตามที่คาด เชื่อว่าจะส่งผลดีต่อเศรษฐกิจไทย คือ สร้างความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนทั้งในประเทศ และต่างประเทศ และช่วยให้การระดมทุนภาคเอกชนจากต่างประเทศของรัฐบาลและเอกชนไทยให้มีต้นทุนลดลง โดยเฉพาะต้นทุนเงินกู้จากต่างประเทศ เพราะนักลงทุนจากต่างชาติมีความมั่นใจว่า ไทยจะมีความเสี่ยงผิดนัดชำระหนี้ลดลง ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่ดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศเข้ามาอีกเป็นจำนวนมาก โดยเฉพาะการลงทุนทางตรง เช่น การลงทุนในเครื่องจักร-เครื่องมือ, สร้างโรงงานใหม่ เป็นต้น

(+) การเบิกจ่ายงบประมาณปี 2563 คาดเริ่มเบิกจ่าย ก.พ. 2563

หลังจากสภาผู้แทนราษฎรลงมติผ่าน ร่าง พ.ร.บ. งบประมาณปี 2563 ในวาระที่ 1 เรียบร้อยแล้ว ขั้นตอนต่อไปจะเป็นการตั้งคณะกรรมการเพื่อพิจารณารายละเอียดและแปรญัตติ ซึ่งคาดว่าร่าง พ.ร.บ. จะพร้อมเข้าสู่การพิจารณาวาระที่ 2 และ 3 ในช่วงเดือน ม.ค. 2563 หากการพิจารณาเป็นไปตามกระบวนการข้างต้น ASPS คาดอุปสรรคในการติดขัดน้อยลง ซึ่งจะทำให้งบประมาณปี 2563 สามารถเบิกจ่ายได้ในช่วงต้นเดือน ก.พ. 2563 เป็นต้นไป หากเป็นขั้นตอนต่างๆไม่ติดขัด เชื่อว่าจะส่งผลดี เพราะภาครัฐน่าจะเร่งผลักดันโครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่ล่าช้าออกมา ซึ่งน่าจะช่วยสร้าง Sentiment เชิงบวกต่อการลงทุนในหุ้นรับเหมาก่อสร้างได้

กระบวนการอนุมัติงบประมาณปี 2563



ที่มา: ASPS รวบรวม

คง GDP Growth ปี 2562 2.7% และ 2.8% ปี 2563

โดยภาพรวมหลังจาก GDP Growth 9M62 ขยายตัวเฉลี่ย 2.5% และแนวโน้มเศรษฐกิจ 4Q62 ยังมีสัญญาณชะลอตัวดังกล่าว ทำให้เห็นสำนักเศรษฐกิจหลายแห่งทยอยปรับลดคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจไทย (GDP Growth) ปี 2562 ลง ล่าสุด Consensus คาดเฉลี่ยเหลือขยายตัว 2.6%yoy VS. ASPS ยังคงคาดการณ์เดิม 2.7%, IMF คาด 2.9% ซึ่งเป็นที่สังเกตว่าเป็นการปรับลดลงหลายครั้ง และปรับลดรวมกันลงมาเกิน 1% จากต้นปีที่สำนักเศรษฐกิจเศรษฐกิจส่วนใหญ่คาดการณ์เติบโตดี 3.4-4% (ดังรูป)

Consensus คาดการณ์ GDP Growth ไทย ต้นปี VS. ปลายปี

	ปี 2562F		ปี 2563F		
	ต้น (พ.ย.62)	ต้น (ก.พ.62)	ต้น (พ.ย.62)	ต้น (ก.พ.62)	
FP&A สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	2.6%	↓ 4.0%	3.3%	→	N.A.
ธนาคารแห่งประเทศไทย	2.8%	↓ 4.0%	3.3%	↓	3.9%
สภาหอการค้า (สทศ.)	2.6%	↓ 4.0%	N.A.	→	N.A.
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย	3.3%	↓ 4.1%	N.A.	→	N.A.
สภาอุตสาหกรรม (สอท.)	2.9%	↓ 4.2%	N.A.	→	N.A.
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจไทยพาณิชย์ (EIC)	2.5%	↓ 3.8%	2.8%	→	N.A.
ศูนย์วิจัยสิริกไทย (KResearch)	2.8%	↓ 4.0%	3.0%	→	N.A.
IMF	2.9%	↓ 3.9%	3.0%	↓	3.7%
World Bank	2.7%	↓ 3.9%	2.9%	↓	3.9%
ASPS	2.7%	↓ 3.4%	2.8%	→	N.A.

ที่มา : ASPS รวบรวม

อย่างไรก็ตาม ASPS ยังคงคาดการณ์ทั้งปี 2562 ที่ 2.7% ตามเดิมทำให้งวด 4Q62 GDP Growth ไทยจะต้องขยายตัวอย่างน้อย 3.1% ASPS คาดยังมีโอกาสเป็นไปได้ ที่พิจารณาสมมติฐานองค์ประกอบเศรษฐกิจ 9M62 เทียบกับที่ ASPS คาดรายตัวทั้งปี 2562 (รายละเอียดดังตารางด้านล่าง) ASPS คาดว่าสมมติฐานเกือบทุกตัวใกล้เคียงสมมติฐาน

ขณะที่แนวโน้ม GDP Growth ปี 2563 เนื่องจากปัจจุบันยังเป็นช่วงปลายปี 2562 ทำให้สำนักวิเคราะห์เศรษฐกิจส่วนใหญ่ยังมีมุมมองการเติบโตปีหน้าขยายตัวเกิน 3% (ดังตาราง) ถือว่าเป็นมุมมองที่ดี ซึ่งเป็นปกติ ขณะที่ ASPS คาดการณ์แตกต่างกัน คือ คาดจะขยายตัวเล็กน้อยเพียง 2.8%yoy โดยประเมินยังมี Downside ทั้งนี้แตกต่างจากสมมติฐาน หลักๆ คือ ภาคส่งออก (X) ที่คาดทรงตัวและต่ำกว่าสำนักเศรษฐกิจส่วนใหญ่ที่คาดว่าจะขยายตัวราว 1.7-2.3%

เปรียบเทียบการเติบโตของ GDP Growth รายภาค 9M62 กับสมมุติฐานที่ ASPS คาดทั้งปี

				ASPS		สศค.		ธปท.	
	2560	2561	9M62	2562F	2563F	2562F	2563F	2562F	2563F
GDP Growth%(CVM)	3.9%	4.1%	2.5%	2.7%	2.8%	2.6%	3.2%	2.8%	3.3%
การบริโภคครัวเรือน (C)	3.2%	4.6%	4.5%	3.9%	3.0%	4.3%	3.7%	3.8%	3.1%
ลงทุนภาคเอกชน	1.7%	3.9%	3.0%	3.8%	3.8%	2.8%	4.2%	3.0%	4.8%
ลงทุนภาครัฐ	-1.2%	3.3%	1.7%	2.5%	4.5%	2.3%	6.5%	2.5%	6.3%
การบริโภคภาครัฐ(G)	0.5%	1.8%	2.1%	2.0%	2.5%	2.2%	2.6%	2.3%	3.4%
การส่งออกX(ดอลลาร์)	10.0%	7.5%	-2.2%	-3.0%	0.0%	-2.0%	2.3%	-1.0%	1.7%
การนำเข้า M(ดอลลาร์)	14.7%	13.7%	-4.0%	0.5%	2.5%	-3.8%	3.4%	-3.6%	3.5%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	34	33	30.72	31	31	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ราคาน้ำมันดิบ (เหรียญบาท/เรล)	55	65	59.11	60	65	n.a.	n.a.	64	63
อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปี	0.7%	1.07%	0.81%	0.74%	0.85%	0.8%	1.0%	0.8%	1.0%
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	1.5%	1.5%	1.25%	1.25%	1.25%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

ที่มา : ASPS คาดการณ์ และรวบรวม

ดอกเบี้ยทั่วโลกเริ่มลดอัตราที่ชะลอลง แต่กลับมาเน้น QE

ASPS คาดทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั่วโลกในช่วงปลายปี 2562 จนถึงช่วง 1H63 จะมีลักษณะทรงตัวเนื่องจากในปี 2562 หลายประเทศทั่วโลกทั้งฝั่งพัฒนาแล้ว และกำลังพัฒนาได้ปรับลดดอกเบี้ย ติดต่อกันหลายครั้ง โดยเฉพาะหัวเรือใหญ่ คือ สหรัฐ ปีนี้ลดดอกเบี้ยไปแล้ว 3 ครั้ง ประเทศในเอเชีย อาทิ จีนเคยลดไปแล้ว 5 ครั้ง, อินโดนีเซียลดไป 4 ครั้ง, ฟิลิปปินส์ลดไปแล้ว 3 ครั้ง เป็นต้น ทำให้เริ่มเห็นส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate) คือ อัตราดอกเบี้ยนโยบายหักลบอัตราเงินเฟ้อ เริ่มแคบลง (ดิ่งตาราง) และบางประเทศเริ่มมีอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบ เช่น ญี่ปุ่น, ยุโรป, อังกฤษ เป็นต้น บ่งชี้ว่าช่องว่างการลดดอกเบี้ยเริ่มจำกัด

การเปลี่ยนแปลงดอกเบี้ย และดอกเบี้ยที่แท้จริงของแต่ละประเทศ

ประเทศพัฒนาแล้ว	ขึ้น-ลดดอกเบี้ย (ครั้ง)			ดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบัน (%)	เงินเฟ้อปัจจุบัน (%)	ดอกเบี้ยที่แท้จริง (ดอกเบี้ยนโยบาย-เงินเฟ้อ) (%)
	2560	2561	2562			
สหรัฐ	↑ 3	↑ 4	↓ -3	1.75	1.5	0.25
ญี่ปุ่น	→ 0	→ 0	→ 0	-0.1	0.2	-0.30
ยุโรป	→ 0	→ 0	→ 0	0.0	0.7	-0.70
อังกฤษ	↑ 1	↑ 1	→ 0	0.75	1.7	-0.95
ประเทศกำลังพัฒนา						
ฟิลิปปินส์	→ 0	↑ 5	↓ -3	4.0	0.8	3.20
มาเลเซีย	→ 0	↑ 1	↓ -1	3.0	1.1	1.90
อินโดนีเซีย	↓ -2	↑ 5	↓ -4	5.00	3.13	1.87
อินเดีย	↓ -1	↑ 2	↓ -5	5.15	3.99	1.16
ไทย	→ 0	↑ 1	↓ -2	1.25	0.11	1.14

ที่มา: ASPS

อย่างไรก็ตาม เป็นที่สังเกตว่า ฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว คือ สหรัฐ, ยุโรป และญี่ปุ่น หันมาเดินหน้าใช้นโยบายการเงินผ่านการอัดฉีดสภาพคล่องเข้าระบบ หรือมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ Quantitative Easing (QE) คือ การพิมพ์เงินเพื่อไปซื้อตราสารทางการเงินจากธนาคารพาณิชย์ หรือสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ ซึ่งจะเป็นการเพิ่มสภาพคล่องเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจและกระตุ้นเศรษฐกิจมากกว่า รายละเอียดเพิ่มเติมดังนี้ คือ

สหรัฐ หลังจากปีนี้ได้ปรับลดดอกเบี้ยนโยบาย 3 ครั้งๆละ 0.25% ส่งผลให้ดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐอยู่ที่ 1.75% และรายงานการประชุมรอบล่าสุด เดือน ต.ค. 2562 Fed ได้ส่งสัญญาณชะลอการลดดอกเบี้ย เห็นได้จากได้ตัดข้อความที่ว่า "คณะกรรมการจะดำเนินนโยบายอย่างเหมาะสมเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ" ออกไปจากรายงานการประชุมในครั้งก่อนๆหน้า โดยตลาดว่าโอกาส Fed จะลดดอกเบี้ยในรอบสุดท้ายของปีนี้ 10-11 ธ.ค. 2562 ด้วยความน่าจะเป็นต่ำเพียง 4.6% แต่ไปให้

น้ำหนักโอกาสการลดดอกเบี้ยอีกครั้ง คือ กลางปี 2563 ซึ่งจะมีผลทำให้คาดการณ์ดอกเบี้ยโลกทั่วโลกเริ่มลดลงตาม

ทั้งนี้ สหรัฐได้ประกาศดำเนินการอัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบการเงิน (QE) โดยประกาศเริ่มการเข้าซื้อ Treasury Bills หรือตั๋วเงินคลังระยะสั้นที่มีอายุสั้นกว่า 1 ปี วงเงินรวม 6 หมื่นล้านเหรียญต่อเดือน มีผลตั้งแต่ 15 ต.ค. 2562 ไปจนถึงงวด 2Q63 และดำเนินธุรกรรม Open Market Operations (OMOs) อาทิผ่าน Term Repo 2 ครั้ง/เดือน ครั้งละ 3.5 หมื่นล้านเหรียญ และ Overnight Repo ทุกวัน ๆ ละ 7.5 หมื่นล้านเหรียญ ซึ่งจะทำให้งบดุลธนาคารกลางเพิ่มขึ้น

ยุโรป ในปีนี้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางของแต่ละประเทศในกลุ่มยูโรฝากกับ ECB (Deposit Facility Rate) ลง 0.1% เป็นติดลบ 0.5% ขณะที่ดอกเบี้ยนโยบายยังที่ 0% โดยในปี 2563 คาดว่า ECB อาจจะมีมาตรการทางการเงินเพิ่มเติมจากปัจจุบัน หลังจาก ECB กลับมาดำเนินมาตรการมาตรการเข้าซื้อพันธบัตร (QE) วงเงิน 2 หมื่นล้านยูโร/เดือน ซึ่งเป็นลักษณะปลายเปิด คือ ไม่ได้กำหนดกรอบระยะเวลา

อังกฤษ คาดว่าธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) น่าจะยังคงดอกเบี้ยนโยบายต่ำต่อไปที่ 0.75% แม้ในการประชุมครั้งล่าสุดเมื่อต้นเดือน พ.ย. 2562 ที่ผ่านมามีคณะกรรมการ BOE 2 ท่าน จากทั้งหมด 9 ท่าน ลงมติลดดอกเบี้ยลง 0.25% เหลือ 0.5% เนื่องจากกังวลผลกระทบของ (Brexit) ซึ่งตามกำหนดการปัจจุบัน คือ อังกฤษกำหนดวันถอนตัว(Brexit Day) ออกไปเป็น 31 ม.ค. 2563 อย่างไรก็ตาม ASPS มองว่าความเสี่ยงที่อังกฤษจะออกจากยุโรปแบบไม่มีข้อตกลง (No-Deal Brexit) มีน้อยลง หลังจากทั้งข้อตกลง Brexit ใหม่ที่เป็นปัญหา และทำให้ Brexit ยืดเยื้อผ่านความเห็นชอบจากฝั่งสหภาพยุโรป (EU) รวมถึงผ่านความเห็นของสภานิติบัญญัติของอังกฤษ เป็นที่เรียบร้อยแล้ว เมื่อปลายเดือน ต.ค. ที่ผ่านมา ส่งผลให้ความไม่แน่นอนของ Brexit หลังจากนี้จะเหลือเพียงแค่ช่วงเวลาถอนตัวจากยุโรปเท่านั้น

ญี่ปุ่น ปัจจุบันธนาคารกลางญี่ปุ่น(BOJ) ยังคงดอกเบี้ยนโยบายต่ำที่ -0.1% และคงวงเงินของมาตรการ QE ที่ 80 ล้านล้านเยนต่อไป ซึ่งมีแนวโน้มจะออกมาตรการกระตุ้นทางการเงินเพิ่มอีกในอนาคต เพื่อรองรับผลกระทบจากการปรับขึ้นภาษีบริโภค (Sale Tax) จาก 8% เป็น 10% เมื่อวันที่ 1 ต.ค. 2562

มาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ Quantitative Easing (QE)

สหรัฐ (Fed)

QE	ระยะเวลา	วงเงิน (ล้านเหรียญ)
QE1	ธ.ค. 51 - ส.ค. 53	1,725,000
QE2	พ.ย. 53 - มิ.ย. 54	600,000
QE3	ก.ย. 55 - ต.ค. 57	42,500 ต่อเดือน

ยุโรป (ECB)

QE	ระยะเวลา	วงเงิน (ล้านยูโร)
QE1-3	มี.ค. 58 - ธ.ค. 60	60,000-80,000 ต่อเดือน
QE4-5	ม.ค. 61 - ธ.ค. 61	15,000-30,000 ต่อเดือน
QE6	พ.ย. 62 เป็นต้นไป	20,000 ต่อเดือน

ญี่ปุ่น (BOJ)

QQE	ระยะเวลา	วงเงิน (ล้านล้านเยน)
QQE1	เม.ย. 56 - ต.ค. 57	60-70 ต่อปี
QQE2	พ.ย. 57 - ปัจจุบัน	80 ต่อปี

ที่มา: ASPS รวบรวม

ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย

จีน หลังจากเผชิญผลกระทบของสงครามการค้า เห็นได้จาก GDP Growth จีนงวด 3Q62 ขยายตัวต่ำสุดในรอบ 27 ปีครึ่ง ที่ 6.0%yoy ส่งผลให้มีการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายอย่างต่อเนื่อง นำโดยธนาคารกลางจีน (PBOC) ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ Loan Prime Rate (LPR) (คล้ายอัตราดอกเบี้ย MLR ของไทย) ลงไป 3 ครั้ง ครั้งละ 0.05% ในเดือน ส.ค., ก.ย. และ พ.ย. ที่ผ่านมามีเหลือ 4.15% อย่างไรก็ตาม ในการประชุมรอบเดือน ต.ค. ที่ผ่านมามี PBOC คงดอกเบี้ย LPR ไว้ที่ 4.2% เท่ากับเดือน ก.ย. สวนทางกับที่ตลาดคาดว่าจะลดเหลือ 4.15% ทำที่ดังกล่าวของ PBOC ส่งผลให้ตลาดคาดว่า PBOC เริ่มมีแนวโน้มชะลอการลดดอกเบี้ยลงในอนาคต โดยคาดว่า PBOC จะลดดอกเบี้ยอีก ก็ต่อเมื่อเศรษฐกิจจีนชะลอตัวแรงกว่าคาด

ขณะที่ประเทศอื่น ๆ ในแถบเอเชีย ต่างปรับลดดอกเบี้ยกันถ้วนหน้าในช่วงที่ผ่านมา เริ่มตั้งแต่อินเดียลดไปแล้ว 5 ครั้งในปีนั้น, อินโดนีเซียลดไปแล้ว 4 ครั้ง, ฟิลิปปินส์ลดไปแล้ว 3 ครั้ง, ไทยลดไปแล้ว 2 ครั้ง และมาเลเซียลดไปแล้ว 1 ครั้ง จึงคาดว่าหลังจากนี้ไป โอกาสปรับลดดอกเบี้ยลงอีกจะมีน้อยลง

ดอกเบี้ยนโยบายไทยคงที่ 1.25% ไปจนถึงกลางปี 2563

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวล่าช้าดังกล่าว, ค่าเงินบาทที่แข็งค่ามากที่สุดในภูมิภาคและอัตราเงินเฟ้อที่ต่ำ ทำให้คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 2 ครั้งครั้งละ 0.25% ในเดือน ส.ค. และเดือน พ.ย. 2562 ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันของไทยอยู่ที่ระดับ 1.25% (ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ หรือเท่ากับช่วงวิกฤตต้มยำกุ้ง) เพื่อเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจในปลายปี – ปี 2563

ASPS ประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยน่าจะมีแนวโน้มทรงตัวที่ 1.25% ในการประชุม กนง. รอบสุดท้ายของปีนี้ วันที่ 18 ธ.ค. 2562 และคาดว่าจะยังคงดอกเบี้ยไปจนถึงช่วงกลางปี 2563 เป็นอย่างน้อย ยกเว้นเศรษฐกิจไทยส่งสัญญาณหดตัวแรงกว่าคาด ทั้งนี้เหตุผลสนับสนุนความเชื่อที่ว่าดอกเบี้ยจะยังอยู่ที่ 1.25% เนื่องจาก

1. ทิศทางดอกเบี้ยโลกเริ่มชะลอขาลงแล้ว เห็นได้จากธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ส่งสัญญาณชะลอการลดดอกเบี้ยไปจนถึงกลางปี 2563 โดย Consensus คาดโอกาสที่ Fed จะลดดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วที่สุดคือ ปลาย 2Q63 ทำให้แรงกดดันของดอกเบี้ยโลกต่อดอกเบี้ยไทยน้อยลง
2. เศรษฐกิจไทยปลายปี 2562 จนถึงปีหน้า จะมีแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นการคลังของรัฐบาลที่ออกมาตั้งแต่ปลายปี และยังคงต่อเนื่องจนถึงกลางปี 2563 อาทิ, มาตรการกระตุ้นลดค่าธรรมเนียมการโอนอสังหา, มาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยว เป็นต้น รวมไปถึงการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณปี 2563 ที่คาดว่าจะเริ่มได้ในช่วงเดือน ก.พ. 2563 เป็นแรงหนุนทำให้มาตรการทางการเงินมีความจำเป็นลดลง
3. ส่วนต่างดอกเบี้ยนโยบายเทียบกับอัตราเงินเฟ้อไทย เริ่มมีแนวโน้มลดลง แม้ว่าล่าสุดเงินเฟ้อไทยจะขยายตัวต่ำที่ 0.11% ในเดือน ต.ค. 2562 และอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 10M62 ขยายตัว 0.74% ส่งผลให้มีช่องว่างดอกเบี้ยลบเงินเฟ้อราว 1.14% (ดอกเบี้ยนโยบาย 1.25% ลบเงินเฟ้อ 0.11%) แต่ ASPS คาดว่าในช่วงที่เหลือของปีเงินเฟ้อจะมีโอกาสขยายตัวแตะ 0.77% ในเดือน ธ.ค. 2562 จากฐานราคาน้ำมันต่ำในเดือน ธ.ค. 2561 และเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปี 2562 ขยายตัว 0.74% (ASPS กำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบปี 2562 ไว้ที่ 60 เหรียญ และคงสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยในปี 2562 ที่ 31 บาท/เหรียญ

ขณะที่แนวโน้มเงินเฟ้อในปี 2563 คาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะมีแนวโน้มค่อยๆฟื้นตัวต่อ โดย ASPS คาดเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปี 2563 ขยายตัว 0.85% และในเดือน ธ.ค. 2563 คาดเงินเฟ้อขยายตัว 0.7% ผ่านสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยในปี 2563 ที่ 65 เหรียญ (อิงตามสมมติฐานของนักวิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงานของ ASPS) และสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยในปี 2563 ที่ 31 บาท/เหรียญ

4. ในถ้อยแถลงของรายงานการประชุม กนง. รอบล่าสุด 6 พ.ย. 2562 กนง. ได้ตัดข้อความที่ว่า "คณะกรรมการพร้อมใช้เครื่องมือเชิงนโยบายอย่างเหมาะสม" ออกไป ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณการชะลอลดดอกเบี้ย

ทั้งนี้ ผลของการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายสามารถแบ่งออกได้เป็นผลกระทบในระยะสั้น และผลกระทบในระยะยาว ดังนี้

- **ระยะสั้น:** การลดดอกเบี้ยจะส่งผลให้ค่าเงินบาทชะลอการแข็งค่าลงในระยะสั้น เนื่องจากการปรับลดดอกเบี้ยจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินของไทยลดลงด้วย ทำให้การลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินของไทยมีความน่าสนใจน้อยลง นักลงทุนต่างชาติจึงชะลอการเข้ามาลงทุนในไทย ค่าเงินบาทจึงชะลอการแข็งค่าตาม ทั้งนี้ หากพิจารณาการลดดอกเบี้ยทั้ง 2 ครั้ง ของ กนง. ในวันที่ 7 ส.ค. และ 6 พ.ย. ที่ผ่านมา พบว่าค่าเงินบาทอ่อนค่าในวันดังกล่าวราว 0.15% และ 0.12% ตามลำดับ แต่ภายหลังจากนั้นไม่นาน ค่าเงินบาทยังคงเดินหน้าแข็งค่าต่อไป (ดังภาพ) หนุ่นให้ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ยังต้องออกมาตรการดูแลค่าเงินบาทเพิ่มเติม กล่าวคือ วันที่ 6 พ.ย. 2562 ธปท. ออกมาตรการที่มุ่งเน้นไปที่การเอื้อให้เงินทุนสามารถไหลออกนอกประเทศได้ง่ายขึ้น ได้แก่ การยกเว้นการนำรายได้จากการส่งออกกลับประเทศ, การส่งเสริมการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ, การเปิดเสรีโอนเงินออกนอกประเทศ, การซื้อขายทองคำด้วยสกุลเงินต่างประเทศ (ดังตารางข้างต้น) โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 8 พ.ย. 2562 เป็นต้นไป

ดอกเบี้ยนโยบาย และค่าเงินบาท



ที่มา: Bloomberg, ASPS

- **ระยะยาว:** การลดดอกเบี้ยจะส่งผลให้เศรษฐกิจขยายตัวมากขึ้น เพราะว่าการลดอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลให้ต้นทุนทางการเงิน (Cost of Fund) ลดลง ซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้จะมีแนวโน้มลดลงตาม ซึ่งจะเป็นการเพิ่มแรงจูงใจให้ภาคครัวเรือน และภาคธุรกิจกู้เงินไปใช้จ่าย และลงทุนมากขึ้น โดยเฉพาะการลงทุนทางตรงของภาคธุรกิจ เช่น ลงทุนในเครื่องจักร-เครื่องมือ, ก่อสร้างโรงงานใหม่ อย่างไรก็ตาม กระบวนการดังกล่าวอาจใช้เวลา เนื่องจากในระยะสั้น หากเศรษฐกิจยังมีแนวโน้มชะลอตัว อาจส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์เพิ่มความระมัดระวังในการให้สินเชื่อมากขึ้น รวมถึงภาคธุรกิจอาจตัดสินใจเลื่อนการลงทุนออกไปก่อนได้ เพราะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจทำให้การลงทุนไม่คุ้มค่า

โดยรวม ASPS จึงคาดผลของการลดดอกเบี้ยต่อเศรษฐกิจน่าจะเกิดขึ้นในระยะยาวเป็นหลัก

โดยรวมภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ เชื่อว่าจะทำให้เม็ดเงินโยกย้ายเข้าไปหาสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงขึ้น อาทิ ตลาดหุ้น แต่เป้าหมายการลงทุนคาดจะเป็นหุ้นปันผลสูง (High Dividend) และหุ้นที่มีความผันผวนต่ำ (Low Beta) เป็นอันดับแรกๆ ASPS แนะนำ KKP(FV@B 79.5), LH(FV@B 12.0) และ POPF

ตัวเลือกการลงทุนภาวะดอกเบี้ยต่ำ เลือกหุ้น High Dividend, Low Beta

Company	Sector	Last Price (20/11/2019)	FairValue	Upside	Div Yield 19F (%)	Beta
LH	PROP	9.80	12.00	22.5%	7.65	0.27
KKP	BANK	68.25	79.50	16.5%	6.59	0.97
DRT	CONMAT	6.10	7.18	17.7%	6.56	0.45
MCS	STEEL	9.90	14.10	42.4%	6.07	0.90
DCC	CONMAT	1.91	2.41	26.2%	5.71	0.60
TVO	FOOD	25.25	28.00	10.9%	5.37	0.68
TTW	ENERG	13.70	15.10	10.2%	5.11	0.26
PYLON	CONS	4.98	7.35	47.6%	4.98	0.95
MAJOR	MEDIA	24.90	32.00	28.5%	4.83	0.48
BBL	BANK	176.00	217.00	23.3%	4.26	0.71
POPF	Property Fund	13.20	n.a.	n.a.	7.60	0.40

ที่มา: ASPS