

ECONOMIC OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION

17 สิงหาคม 2564

คาด GDP ไทย ปี 64 หดตัว 0.4%yoy

GDP งวด 2Q64 ออกมาขยายตัว 7.5%yoy, 0.4%qoq จากการส่งออกและลงทุนเอกชนที่ขยายตัวและฐานต่ำ ทำให้ GDP ช่วง 1H64 เติบโต 2.4%yoy

แนวโน้มเศรษฐกิจช่วง 2H64 คาดจะอ่อนตัวลงจากช่วง 1H64 โดยเฉพาะงวด 3Q64 คาด GDP จะพลิกกลับมาหดตัว 5.3%yoy ถูกกดดันจาก COVID-19 คาดผู้ติดเชื้อรายใหม่ยังเพิ่มขึ้น โดยอิงคาดการณ์ ศบค. (16 ส.ค. 64) คาดผู้ติดเชื้อในช่วงสิ้นปี 2564 ยังอยู่ระดับสูง 2-2.3 หมื่นราย/วัน จึงเป็นไปได้ที่รัฐบาลจะยังคงคุมเข้มกิจกรรมเศรษฐกิจต่อไปจนถึงสิ้น 3Q64 อีกทั้งยังมีแรงหนุนจากหนี้ครัวเรือนที่สูง 90.6%ต่อGDP, อัตราการว่างงานที่สูงขึ้น, การเมืองที่ร้อนแรง เพื่อสะท้อนปัจจัยทั้งหมด ASPS คาด GDP ไทยปี 2564 มูลค่า 10.27 ล้านล้านบาท -0.4%yoy ภายใต้อัตราการบริโภค -0.3%, ลงทุนเอกชน 3%, ลงทุนรัฐ 7% การส่งออกและนำเข้า(หน่วย\$) 11%, 22%

ส่วนปัจจัยหนุนบวกในอนาคตมาจาก 1.) คาด กนง. อาจลดดอกเบี้ยฯ 1 ครั้ง เหลือ 0.25% ในช่วง 3Q64 หนุนตลาดหุ้นไทยซื้อขายบน P/E ที่สูงขึ้นได้ 2.) หากรัฐบาลกู้เงินเพิ่มอีก 1 ล้านล้านบาท หนุนให้ในระยะถัดไปรัฐบาลจะทยอยการออกมาตรการคลังพยุงการบริโภค ช่วยจำกัด Downside เศรษฐกิจ

SET INDEX 1,531.24

(จุด)

มูลค่าตลาด 17,594
(พันล้านบาท)

สมมติฐานคาดการณ์ GDP ไทยปี 2564

	2561A	2562A	2563A	1H64A	2564F ใหม่	2564F เดิม
%GDP (CVM)	4.1%	2.3%	-6.1%	2.4%	-0.4%	1.7%
การบริโภคครัวเรือน ©	4.6%	4.0%	-1.0%	2.2%	-0.3%	1.0%
ลงทุนภาคเอกชน	3.9%	2.7%	-8.4%	6.1%	3.0%	3.5%
ลงทุนภาครัฐ	3.3%	0.1%	5.7%	12.6%	7.0%	7.0%
การบริโภคภาครัฐ(G)	1.8%	1.7%	0.8%	1.6%	2.0%	3.0%
ส่งออก(X)	7.5%	-3.3%	-6.6%	15.5%	11.0%	8.0%
นำเข้า(M)	13.7%	-5.1%	-12.3%	26.6%	22.0%	6.0%
อัตราแลกเปลี่ยน(บาท/ดอลลาร์)	33	31	30	31	32	31
ราคาน้ำมันดิบดูไบ(เหรียญ/บาร์เรล)	69.3	61.7	43.1	59.7	60	60
Real GDP (ล้านบาท)	10,689,790	10,932,067	10,265,322	5,243,436	10,224,261	10,439,832

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกิดศักดิ์ กวีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ชุกฤต ชชาติศักดิ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

วรรณพุกษ์ โทมลิกยารส

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110506

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

ECONOMIC OUTLOOK

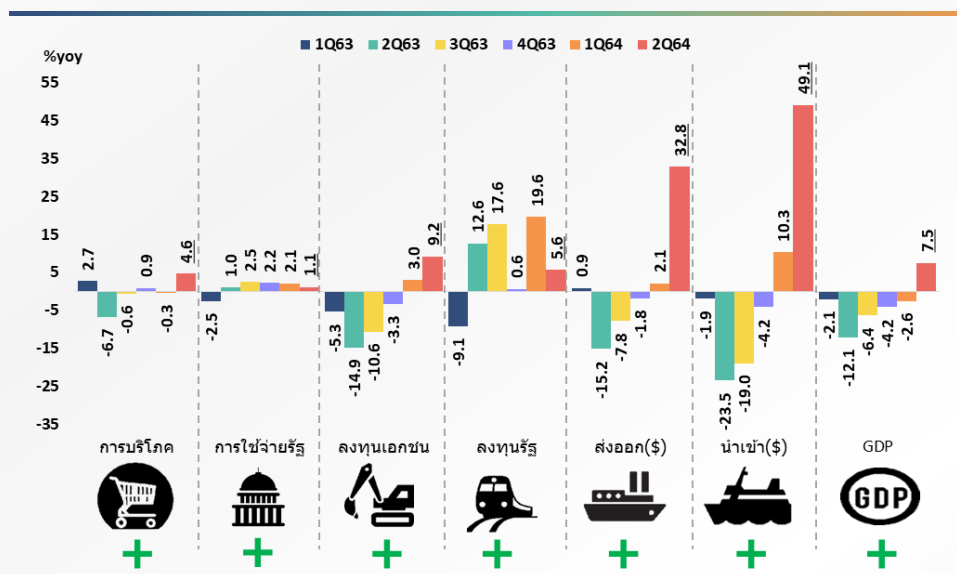
BY RESEARCH DIVISION

GDP 2Q64 พลิกกลับมาขยายตัว 7.5% จากภาคส่งออก และการลงทุนเอกชน ขยายตัว และฐานที่ต่ำ

สภาพพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สภาพัฒน์) รายงาน Real GDP ไทยงวด 2Q64 ออกมาอยู่ที่ 2.5 ล้านล้านบาท พลิกกลับมาขยายตัวที่ 7.5%yoy หรือ 0.4%qoq ดีกว่าที่ตลาดและฝ่ายวิจัยคาด เนื่องจากทุกองค์ประกอบของเศรษฐกิจไทยฟื้นตัว แต่หลักๆมาจากส่งออกที่ขยายตัว, การบริโภคดีกว่าคาด แรงหนุนจากมาตรการพยุง อาทิ เรา รักษ์กัน, เราชนะ และที่ฐานต่ำ

โดยรวมส่งผลให้ Real GDP 1H64 มีมูลค่ารวม 5.24 ล้านล้านบาท ขยายตัว 2.4%yoy (คิดเป็น 50% ของคาดการณ์เดิมที่ ASPS คาด Real GDP ทั้งปี 2564 ที่ 10.44 ล้านล้านบาท เติบโต 1.7%yoy)

องค์ประกอบของเศรษฐกิจไทยรายไตรมาส (1Q63-2Q64)



ที่มา: สศช.

รายละเอียดขององค์ประกอบเศรษฐกิจที่สำคัญมีดังนี้

- การค้าระหว่างประเทศ: ขยายตัวสูงใน 2Q64 อานิสงส์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และการค้าโลกในช่วงต้นปี 2564 หลังหลายประเทศ (โดยเฉพาะประเทศพัฒนาแล้ว) เดินหน้าฉีดวัคซีน COVID-19 กันอย่างต่อเนื่อง หนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัว โดยการส่งออกงวด 2Q64 ขยายตัว 32.8%yoy และการนำเข้างวดเดียวกันขยายตัว 49.1%yoy
- การลงทุนภาคเอกชน: ขยายตัวต่อเนื่อง 9.2%yoy โดยส่วนใหญ่มาจากการลงทุนในเครื่องจักร-เครื่องมือที่ขยายตัวถึง 12.2%yoy สอดคล้องกับการค้าระหว่างประเทศที่ฟื้นตัว
- การบริโภคภาคเอกชน: พลิกกลับมาขยายตัว 4.6%yoy จากแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายใช้สอยของรัฐ เช่น อาทิ เราชนะ, เรารักกัน, เราเที่ยวด้วยกัน เป็นต้น และผลของฐาน GDP ที่ต่ำในช่วง 2Q63

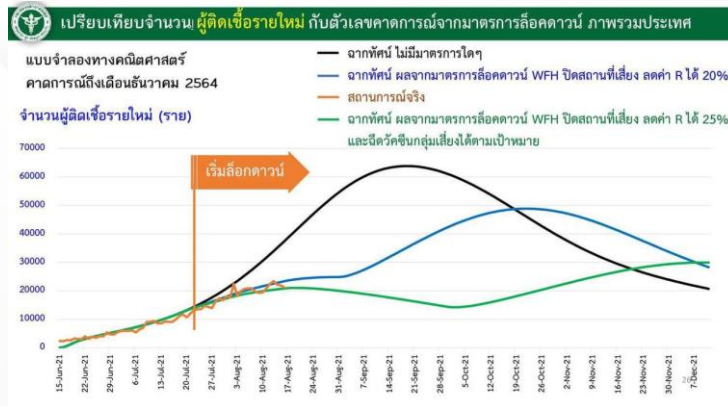
แนวโน้มเศรษฐกิจ 2H64 คาดชะลอตัวจาก 1H64 โดยเฉพาะงวด 3Q64 คาดหดตัว 5.3%yoy จาก COVID-19 รอบที่ 4

ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินว่าแนวโน้มของเศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งหลังของปี 2564 (2H64) คาด Real GDP จะมีมูลค่ารวม 4.97 ล้านล้านบาท ชะลอตัวจากช่วง 1H64 ที่ 5.24 ล้านล้านบาท โดยเฉพาะงวด 3Q64 คาดเศรษฐกิจจะพลิกกลับมาหดตัว 5.3%yoy อีกครั้ง ผลกระทบหลักๆ คือ

1. สถานการณ์ COVID-19 คาดแนวโน้มผู้ติดเชื้อรายใหม่จะเห็นจุดสูงสุด (Peak) ในช่วงปลายเดือน ต.ค. 2564: ทำให้รัฐยังคงเข้มกิจกรรมเศรษฐกิจ 29 จังหวัด (สัดส่วนของ GDP ราว 77% ของ GDP ทั้งประเทศ) ตลอดทั้งไตรมาสที่ 3 เป็นอย่างน้อย หากอิงคาดการณ์ ศบค. 16 ส.ค. 2564 (ดังรูป) พบว่าผู้ติดเชื้อรายใหม่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อไปอีก) และแม้จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ในช่วงสิ้นปี 2564 แม้จะเริ่มทยอยลดลง แต่ยังคงอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงกับปัจจุบันที่ราว 2-2.3 หมื่นราย/วัน

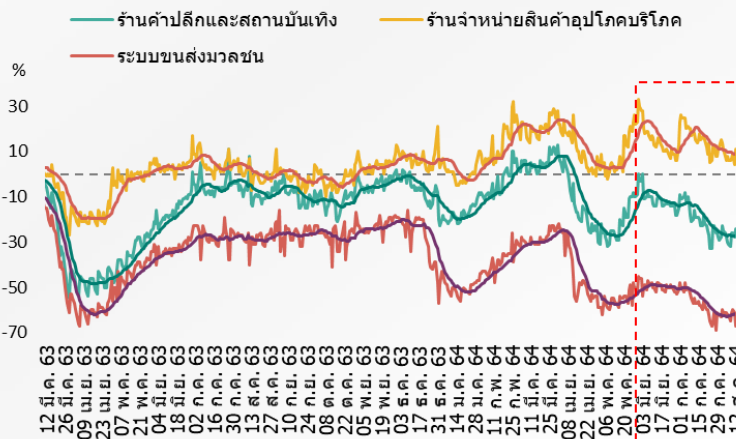
ผลกระทบ: คาดจะทำให้ตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจเกือบทุกตัวชะลอตัวทั้ง การบริโภคครัวเรือน และการเดินทางของประชาชนชะลอตัวลง สะท้อนจากรายงานการเดินทางของ Google (Google Mobility Report) ของประชาชนไปยังร้านค้าปลีก-สถานบันเทิง, ร้านสินค้าอุปโภคบริโภค และระบบขนส่งมวลชนลดลง (ดังรูป) รวมถึงยังส่งผลให้การลงทุนภาครัฐ และเอกชน ชะลอตัวตามไปด้วย

คาดการณ์จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ถึงสิ้นปี แนวโน้มยังทรงตัวสูง



ที่มา: ศบค., 16 ส.ค. 2564

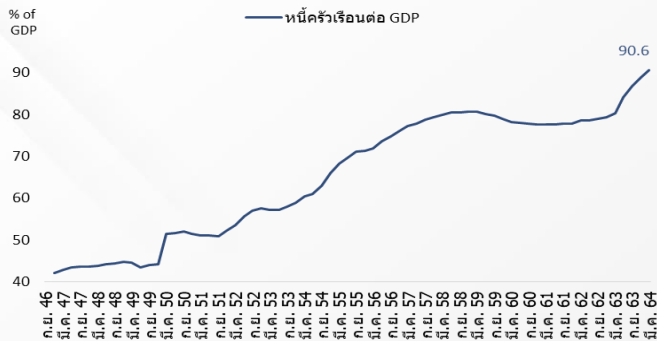
Google Mobility ของไทย



ที่มา: Google Mobility Report หมายเหตุ: หน่วย % แสดงการเปลี่ยนแปลงเทียบกับช่วงต้นปี 2563 ก่อน COVID-19 ระบาดทั่วโลก

2. **หนี้ครัวเรือนสูง:** ล่าสุด ในงวด 1Q64 อยู่ที่ระดับ 90.6% ของ GDP (สูงสุดในรอบ 18 ปี) โดยหนี้ครัวเรือนที่สูงจะกดดันการฟื้นตัวของภาคธุรกิจและภาคบริการในอนาคต เพราะแม้ครัวเรือนจะมีรายได้เพิ่มเติม ก็ยังต้องสำรองไว้จ่ายชำระหนี้สินที่ก่อไว้ ส่งผลให้การบริโภคฟื้นตัวได้น้อยกว่าที่ควรจะเป็น

หนี้ครัวเรือน ของไทย

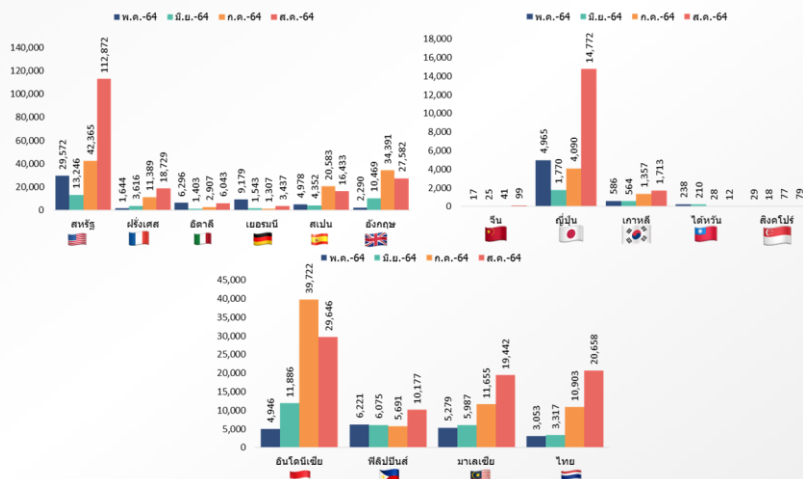


ที่มา: ธปท.

3. COVID-19 ในต่างประเทศที่ผู้ติดเชื้อกลับมาเพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาส 3 อาจกระทบการค้าระหว่างประเทศ เป็นประเด็นที่ต้องติดตาม: โดยเฉพาะสหรัฐ และจีน (คู่ค้าอันดับ 1-2 ของไทยสัดส่วนรวมกันราว 25%) จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่ในเดือน ส.ค. 2564 เพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 6 เดือน และเริ่มเห็นการจำกัดกิจกรรมเศรษฐกิจ อาทิ จีน เมื่อวันที่ 12-13 ส.ค. 2564 ได้สั่งปิดท่าเรือ Ningbo ซึ่งเป็นท่าเรือที่ใหญ่ที่สุดของโลกในแง่สินค้าผ่านท่าจำนวน 1.17 พันล้านตันในปี 2563 และเป็นท่าเรือ Container ที่ใหญ่เป็นอันดับ 3 ของโลกโดยมีตู้หมุนเวียนผ่านท่า 30 ล้าน TEUs ต่อปี คาดโดยหากสถานการณ์การระบาดยังไม่ดีขึ้น รวมถึงการขาดแคลนตู้ขนส่งสินค้า (Container)

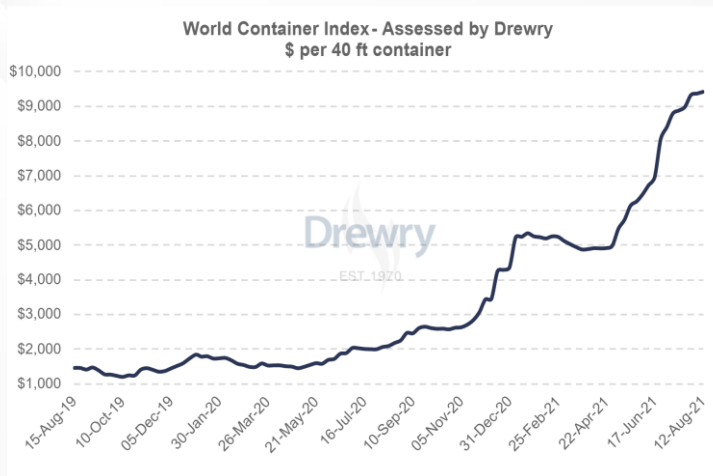
สะท้อนผ่านดัชนี World Container Index เติบโตทำจุดสูงสุดใหม่ (New High) อย่างต่อเนื่อง จะเป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงสำคัญที่กดดันการฟื้นตัวของการส่งออก ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกใน 2 ส่วน ได้แก่ ต้นทุนการส่งออกปรับสูงขึ้น และการส่งออกใช้เวลานานขึ้นกว่าปกติ

จำนวนผู้ติดเชื้อเฉลี่ยในแต่ละเดือนของแต่ละประเทศ



ที่มา: Bloomberg

World Container Index



ที่มา: Drewry

4. การเมืองร้อนแรง: สถานการณ์การเมืองของไทยมีแนวโน้มร้อนแรงมากขึ้น หลังเกิดการชุมนุมบ่อยครั้ง ซึ่งจะบั่นทอนความเชื่อมั่น และ Sentiment ของนักลงทุน ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนใน หรือต่างประเทศ, การลงทุนทางตรง (สร้างโรงงานใหม่, ติดตั้งเครื่องจักรเพิ่ม) หรือการลงทุนทางอ้อม (ลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน) ซึ่งท้ายที่สุดจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นไทย

5. การฉีดวัคซีน และจัดหาวัคซีน หากล่าช้าจะทำให้การเปิดประเทศช่วงปลายปี 2564 อาจถูกเลื่อนจะกระทบภาคท่องเที่ยว: จากการรวบรวมล่าสุด พบว่า ปัจจุบันคาดการณ์วัคซีนที่จะเข้ามาไทยจะได้เพียงราว 87.3 ล้านโดส ในปี 2564 ลดลงจากก่อนหน้านี้ที่คาดว่าจะได้ 100.5 ล้านโดส (ดังตาราง) ทำให้การฉีดวัคซีนให้กับประชากรเพื่อสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ราว 70% คาดว่าจะเลื่อนไปเกิดขึ้นในช่วง 1Q65 จากเดิมคาดว่าจะเกิดช่วง 4Q64

Timeline การกระจายวัคซีน COVID-19 ของไทย

คาดการณ์ไทยโรคโควิด-19 (ล้านโดส)				
งวดส่งมอบ	แบรนด์	คาดเดิม	คาดใหม่	หมายเหตุ
1Q64	Sinovac	1.0	1.0	รัฐบาล
	AstraZeneca	0.1	0.1	รัฐบาล
2Q64	Sinovac	5.0	5.0	รัฐบาล
	AstraZeneca	6.0	5.4	รัฐบาล
	Sinopharm	1.0	1.0	ทางเลือก
3Q64F	Sinovac	10.9	10.9	รัฐบาล
		30.0	18.0	รัฐบาล
	AstraZeneca	1.05	1.05	ญี่ปุ่นบริจาค
		-	0.415	อังกฤษบริจาค
	Sinopharm	-	1.0	ทางเลือก
4Q64F	Pfizer	1.5	1.5	สหรัฐอเมริกาบริจาค
	AstraZeneca	25.0	18.0	รัฐบาล
	Pfizer	10.0	20.0	รัฐบาล
	Moderna	3.9	3.9	ทางเลือก
	Johnson & Johnson	5.0	TBC	รัฐบาล
รวมส่งมอบ	Pfizer	-	1.0	สหรัฐอเมริกาบริจาค
	Pfizer BioNTech	20	TBC	THG
	Novavax	10	TBC	THG
รวมคาดการณ์วัคซีน		100.5	87.3	ไม่นับรวม THG

ที่มา : ASPS รวบรวม

โดยรวมฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินเศรษฐกิจงวด 3Q64 น่าจะเป็นไตรมาสที่เลวร้ายที่สุดในปี 2564 โดยผลกระทบขาดเศรษฐกิจมีโอกาสหดตัวแรงเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า (ทั้งจากการบริโภคเอกชน, การลงทุนรัฐ และการลงทุนเอกชนที่หดตัว)

และถ้าอิงผลกระทบความเสียหายจากการ Lockdown ในปี 2563 ที่ Lockdown ทั้งประเทศ พบว่า GDP ไตรมาส 2 ปี 2563 มูลค่า GDP หายไปราว 3.2 แสนล้านบาท โดยสำหรับปี 2564 นี้ คาดว่าผลกระทบจะอยู่ในช่วง 2H64 ซึ่งเศรษฐกิจจะหดตัวคล้ายกัน แต่อาจไม่รุนแรงเท่าปี 2563 เพราะภาคส่งออกยังสามารถขยายตัวได้ในปีนี้ ตามการเติบโตของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะในประเทศพัฒนาแล้วที่ฉีดวัคซีน ยกเว้นประเทศในกลุ่ม TIPS อาทิ ฟิลิปปินส์, อินโดนีเซีย, มาเลเซีย ที่เผชิญปัญหา COVID-19 คล้ายกับไทย

ปรับลด GDP ปี 2564 หดตัว 0.4%yoy

เพื่อสะท้อนปัจจัยลบทั้งหมดข้างต้น ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจทั้งปี 2564 ใหม่ คาด Real GDP ไทยปี 2564 จะมีมูลค่าลดลงมาอยู่ที่ 10.22 ล้านล้านบาท (จากเดิม 10.44 ล้านล้านบาท) กล่าวคือคาดว่าจะหดตัว 0.4%yoy ติดลบเป็นปีที่ 2 (จากเดิม 1.7%) ภายใต้สมมติฐานสำคัญ คือ

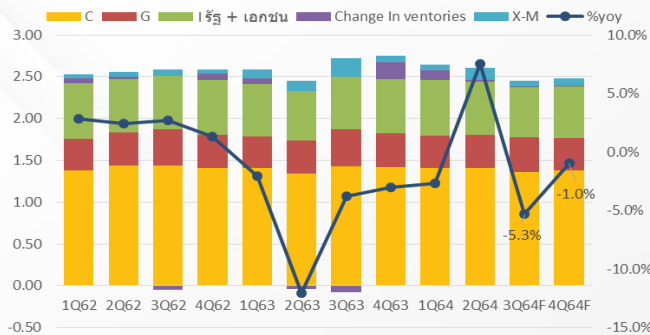
- ปรับลด (-) : คาดการบริโภคครัวเรือน หดตัว 0.3%yoy, การลงทุนเอกชนขยายตัวลดลงเหลือ 3%
- ปรับเพิ่ม (+) คือ การส่งออกและนำเข้า (หน่วยดอลลาร์) 11% และ 22% ค่าเงินบาทเพิ่มเป็น 32 บาท/ดอลลาร์ จาก 31 บาท/ดอลลาร์
- คงเดิม (0) คือ การลงทุนรัฐขยายตัว 7% และระดับราคาน้ำมันดิบดูไบ 60 เหรียญ

สมมติฐานคาดการณ์ GDP ไทย

	2561A	2562A	2563A	1H64A	2564F ใหม่	2564F เดิม
%GDP (CVM)	4.1%	2.3%	-6.1%	2.4%	-0.4%	1.7%
การบริโภคครัวเรือน ©	4.6%	4.0%	-1.0%	2.2%	-0.3%	1.0%
ลงทุนภาคเอกชน	3.9%	2.7%	-8.4%	6.1%	3.0%	3.5%
ลงทุนภาครัฐ	3.3%	0.1%	5.7%	12.6%	7.0%	7.0%
การบริโภคภาครัฐ(G)	1.8%	1.7%	0.8%	1.6%	2.0%	3.0%
ส่งออก(X)	7.5%	-3.3%	-6.6%	15.5%	11.0%	8.0%
นำเข้า(M)	13.7%	-5.1%	-12.3%	26.6%	22.0%	6.0%
อัตราแลกเปลี่ยน(บาท/ดอลลาร์)	33	31	30	31	32	31
ราคาน้ำมันดิบดูไบ(เหรียญ/บาร์เรล)	69.3	61.7	43.1	59.7	60	60
Real GDP (ล้านบาท)	10,689,790	10,932,067	10,265,322	5,243,436	10,224,261	10,439,832

ที่มา: สภาพัฒนา , ฝ่ายวิจัย ASPS

Real GDP แยกตามองค์ประกอบต่างๆ



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

Consensus คาดประมาณการ GDP ของสำนักวิเคราะห์เศรษฐกิจ

สำนักวิเคราะห์เศรษฐกิจ	GDP 2564F ใหม่		GDP 2564F เดิม	วันที่
IMF	2.1%	↓	2.6%	27/07/21
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย	1.6%	↓	2.8%	22/04/21
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	1.3%	↓	2.3%	29/07/21
สศช. (สภาพัฒน์)	1.0%	↓	2.0%	16/08/21
ศูนย์วิจัยไทยพาณิชย์ (EIC)	0.9%	↓	1.9%	22/07/21
ศูนย์วิจัยธนาคารกรุงไทย	0.9%	↓	1.2%	16/07/21
ธนาคารแห่งประเทศไทย	0.7%	↓	1.8%	04/08/21
KKP Research	0.5%	↓	1.5%	22/07/21
ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจ TTB	0.3%	↓	0.9%	16/08/21
ASPS	-0.4%	↓	1.7%	17/08/21
ศูนย์วิจัยกสิกรไทย	-0.5%	↓	1.0%	16/08/21
สภาอุตสาหกรรม (กกร.)	-0.8%	↓	0.8%	04/08/21

ที่มา: ASPS รวบรวม

หากรัฐกู้เงินอีก 1 ล้านล้านบาท อาจช่วยจำกัด Downside เศรษฐกิจไทยได้บางส่วน

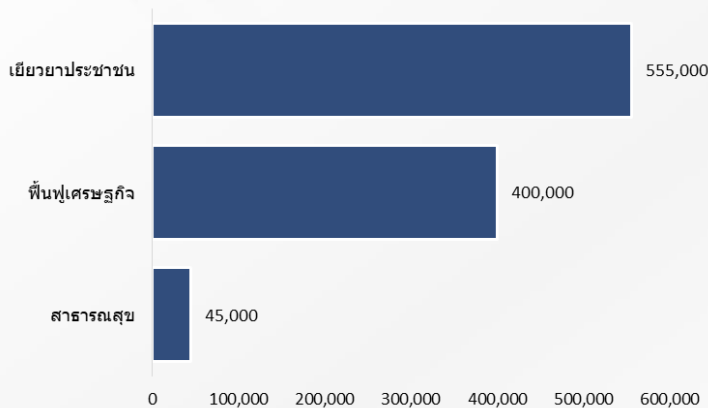
เศรษฐกิจไทยจะมีแนวโน้มชะลอตัวลงในงวด 2H64 ผลกระทบของ COVID-19 ดังที่กล่าวข้างต้น แต่ ASPS เชื่อมั่นว่ารัฐยังมีช่องทางสำหรับการบรรเทาผลกระทบ COVID-19 ต่อเศรษฐกิจไทย นั่นคือการออกมาตรการเยียวยา และกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยช่วงกลางเดือน ส.ค. 2564 ที่ผ่านมา ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ชี้แนะว่า ภาครัฐควรเติมเงินเข้าไปในระบบเศรษฐกิจจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ล้านล้านบาท ผ่านการออก พ.ร.ก. กู้เงินฉบับใหม่เพื่อชดเชยมูลค่าเศรษฐกิจที่สูญหายไปจากการระบาดของ COVID-19

หากภาครัฐดำเนินการตามความเห็นของผู้ว่า ธปท. และมีการจัดสรรเม็ดเงินใช้จ่ายตามวัตถุประสงค์คล้ายคลึงกับ พ.ร.ก. กู้เงิน 1 ล้านล้านบาท ที่มีการนำออกมาใช้เมื่อปี 2563 โดยมีการจัดสรรเงินกู้ ดังนี้



- เยียวยาประชาชน: 5.55 แสนล้านบาท (55.5%)
- ฟื้นฟูเศรษฐกิจ: 4 แสนล้านบาท (40%)
- สาธารณสุข: 4.5 หมื่นล้านบาท (4.5%)

โครงสร้างการจัดสรรเงินกู้ตาม พ.ร.ก. กู้เงิน 1 ล้านล้าน ปี 2563



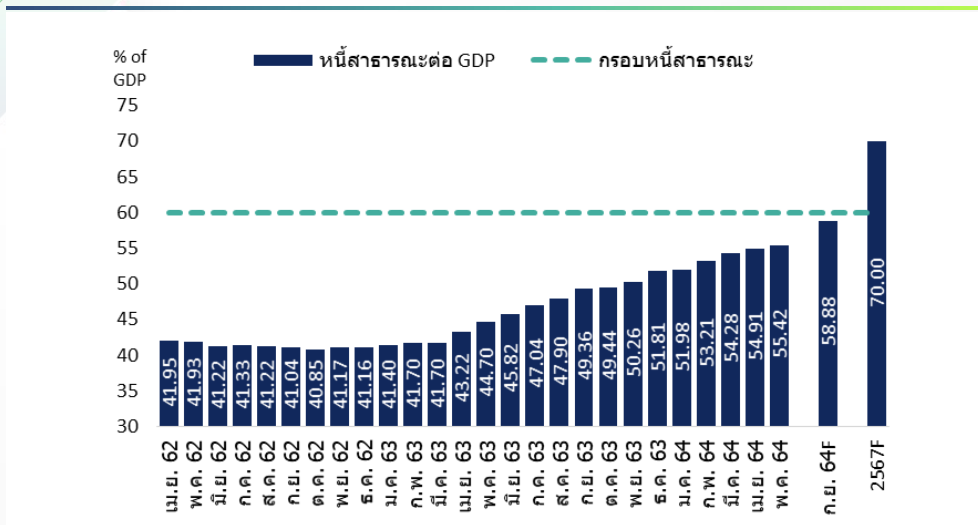
ที่มา: ราชกิจจานุเบกษา

จากการจัดสรรเงินกู้ของ พ.ร.ก. กู้เงิน 1 ล้านล้าน ปี 2563 ข้างต้น สังเกตเห็นว่าเงินกู้ส่วนใหญ่ (95.5%) จะเน้นไปที่การเยียวยาประชาชน และฟื้นฟูเศรษฐกิจ เป็นหลัก จึงประเมินได้ว่า หากรัฐออก พ.ร.ก. กู้เงิน ฉบับใหม่ ก็น่าจะมีการจัดสรรเงินใกล้เคียงกัน กล่าวคือ

- ลำดับแรก: รัฐจะนำเงินกู้ไปใช้จ่ายเป็นมาตรการเยียวยา ก่อน โดยน่าจะคล้ายคลึงกับช่วงต้นปี 2563 เช่น เราไม่ทิ้งกัน, เพิ่มเงินในบัตรสวัสดิการ, บรรเทาค่าไฟฟ้า-ประปา, จ่ายเงินเยียวยานายจ้าง และผู้ประกันตน
- ลำดับต่อมา: เมื่อการ Lockdown ผ่านพ้นไปแล้ว คาดว่ารัฐจะเน้นออกมาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจมากขึ้น ซึ่งก็น่าจะคล้ายกับช่วง 2H63-1H64 เช่น เราเที่ยวด้วยกัน, คนละครึ่ง, เราชนะ, เรารักกัน, ช้อปดีมีคืน, รวมถึงมาตรการส่งเสริมการลงทุนต่างๆ ทั้งการลงทุนของรัฐเอง และการลงทุนของเอกชน

ส่วนทางด้านหนี้สาธารณะ ผู้ว่า ธปท. ระบุว่า การกู้เงิน 1 ล้านล้านบาท จะส่งผลให้หนี้สาธารณะของไทยไปแตะระดับสูงสุดที่ 70% ของ GDP ในปี 2567 ก่อนที่จะค่อยๆ มีแนวโน้มลดลงหลังจากนั้น จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวเพราะได้แรงกระตุ้นจากเงินกู้ 1 ล้านล้านบาท ส่งผลให้หนี้สาธารณะอยู่ในระดับสูงเพียงชั่วคราว

หนี้สาธารณะของไทย



ที่มา: สบณ., ธปท.

ทั้งนี้ เป็นที่สังเกตว่าระดับหนี้สาธารณะต่อ GDP ที่ ธปท. คาดในปี 2567 เกินกว่ากรอบเพดานหนี้สาธารณะปัจจุบันที่ระดับ 60% ของ GDP ดังนั้น ASPS จึงคาดว่า หากรัฐตัดสินใจกู้เงิน 1 ล้านล้านบาท ตามคำแนะนำของ ธปท. จริง ภาครัฐจะมีการทบทวนแผนการบริหารหนี้สาธารณะใหม่ด้วย โดยเฉพาะการพิจารณาปรับเพิ่มกรอบเพดานหนี้สาธารณะต่อ GDP ในอนาคต

คาด กนง. จะลดดอกเบี้ยฯ 1 ครั้งอยู่ที่ 0.25% ในช่วง 3Q64

ASPS มีมุมมองว่าในการประชุม กนง. ในช่วงที่เหลือของปี 2564 นี้ ได้แก่วันที่ 29 ก.ย. , 10 พ.ย. และ 22 ธ.ค. 2564 กนง. จะมีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายมากขึ้น ประเมินจากปัจจัยแวดล้อมต่างๆ ได้แก่

1. เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มชะลอตัวลงในช่วง 2H64: เศรษฐกิจไทยเผชิญการระบาดของ COVID-19 รอบที่ 4 กดดันให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอตัวลง (ดังที่กล่าวไปข้างต้น)

2. การประชุม กนง. เดือน ส.ค. 2564 มีคณะกรรมการ 2 ท่านเสนอให้ลดอัตราดอกเบี้ย: แม้ว่าการประชุม กนง. ในวันที่ 4 ส.ค. 2564 ที่ผ่านมา กนง. จะมีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 0.5% ตรงตามที่ตลาด และ ASPS คาด แต่ทว่ามติที่ประชุมกลับไม่ได้เป็นเอกฉันท์ กล่าวคือ ผลการประชุมวันที่ 4 ส.ค. 2564 ที่ประชุม กนง. มีมติด้วยเสียงข้างมาก 4 ต่อ 2 (กรรมการ 1 ท่าน ลาประชุม) นับเป็นครั้งแรกในรอบ 1 ปี 3 เดือน ที่ผลการประชุมไม่เป็นเอกฉันท์ บ่งบอกว่าคณะกรรมการบางส่วนเริ่มปรับมุมมองอัตราดอกเบี้ยมากขึ้น และหากสังเกตจากการประชุมในอดีตที่ผ่านมา (ดังตาราง) จะพบว่าการประชุมที่

ECONOMIC OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION

ที่ประชุมไม่มีมติเป็นเอกฉันท์ มักจะเป็นครั้งที่มีการเปลี่ยนแปลงระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายแทบทุกครั้ง ฉะนั้นจึงต้องติดตามการประชุม กนง. ในครั้งถัดๆไปอย่างใกล้ชิด

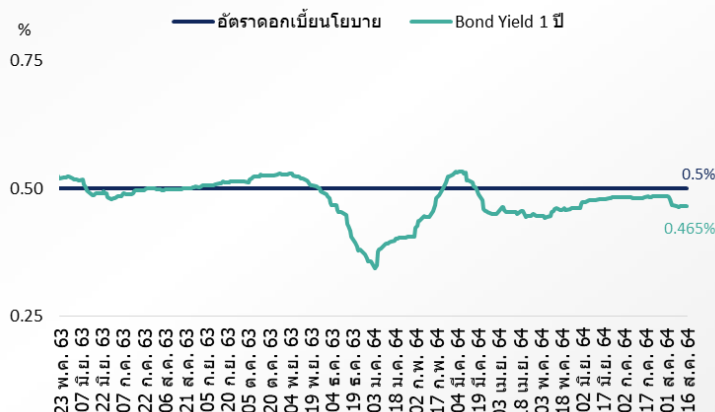
ผลการประชุม กนง. และมติที่ประชุม

วันที่	ผลการประชุม	อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	มติที่ประชุม	มติเสียงข้างน้อย	หมายเหตุ
06 ก.พ. 62	คงอัตราดอกเบี้ย	1.75%	4 ต่อ 2	ขึ้นอัตราดอกเบี้ย	กรรมการ 1 ท้านลาประชุม
20 มี.ค. 62	คงอัตราดอกเบี้ย	1.75%	เอกฉันท์	-	-
08 พ.ค. 62	คงอัตราดอกเบี้ย	1.75%	เอกฉันท์	-	-
26 มิ.ย. 62	คงอัตราดอกเบี้ย	1.75%	เอกฉันท์	-	-
07 ส.ค. 62	ลดอัตราดอกเบี้ย	1.50%	5 ต่อ 2	คงอัตราดอกเบี้ย	-
25 ก.ย. 62	คงอัตราดอกเบี้ย	1.50%	เอกฉันท์	-	-
06 พ.ย. 62	ลดอัตราดอกเบี้ย	1.25%	5 ต่อ 2	คงอัตราดอกเบี้ย	-
18 ธ.ค. 62	คงอัตราดอกเบี้ย	1.25%	เอกฉันท์	-	-
05 ก.พ. 63	ลดอัตราดอกเบี้ย	1.00%	เอกฉันท์	-	-
20 มี.ค. 63	ลดอัตราดอกเบี้ย	0.75%	เอกฉันท์	-	-
25 มี.ค. 63	คงอัตราดอกเบี้ย	0.75%	4 ต่อ 2	ลดอัตราดอกเบี้ย	กรรมการ 1 ท้านลาประชุม
20 พ.ค. 63	ลดอัตราดอกเบี้ย	0.50%	4 ต่อ 3	คงอัตราดอกเบี้ย	-
24 มิ.ย. 63	คงอัตราดอกเบี้ย	0.50%	เอกฉันท์	-	-
05 ส.ค. 63	คงอัตราดอกเบี้ย	0.50%	เอกฉันท์	-	-
23 ก.ย. 63	คงอัตราดอกเบี้ย	0.50%	เอกฉันท์	-	-
18 พ.ย. 63	คงอัตราดอกเบี้ย	0.50%	เอกฉันท์	-	-
23 ธ.ค. 63	คงอัตราดอกเบี้ย	0.50%	เอกฉันท์	-	-
03 ก.พ. 64	คงอัตราดอกเบี้ย	0.50%	เอกฉันท์	-	-
24 มี.ค. 64	คงอัตราดอกเบี้ย	0.50%	เอกฉันท์	-	-
05 พ.ค. 64	คงอัตราดอกเบี้ย	0.50%	เอกฉันท์	-	-
23 มิ.ย. 64	คงอัตราดอกเบี้ย	0.50%	เอกฉันท์	-	-
04 ส.ค. 64	คงอัตราดอกเบี้ย	0.50%	4 ต่อ 2	ลดอัตราดอกเบี้ย	กรรมการ 1 ท้านลาประชุม

ที่มา: กนง., ASPS รวบรวม

3. ตลาดการเงินเริ่มคาดว่าอัตราดอกเบี้ยมีโอกาสดลดลง: ภายหลังการประชุม กนง. วันที่ 4 ส.ค. 2564 ตลาดการเงินเริ่มปรับตัวตอบรับ (Pricing) กรณีอัตราดอกเบี้ยลดลงมากขึ้น เช่น Bond Yield อายุ 1 ปี ของไทยปรับลดลงเหลือ 0.465% แต่ระดับต่ำสุดในรอบ 1 เดือนครึ่ง และต่ำกว่าอัตราอัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันที่ 0.5% สอดคล้องกับค่าเงินบาทที่เดินหน้าอ่อนค่าต่อเนื่องหลัง โดยอ่อนค่าราว 1.4%mtd ในเดือน ส.ค. 2564 อ่อนค่ากว่า 10%ytd สะท้อนว่าตลาดการเงินเริ่มปรับคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยของไทยจะมี Downside เพิ่ม

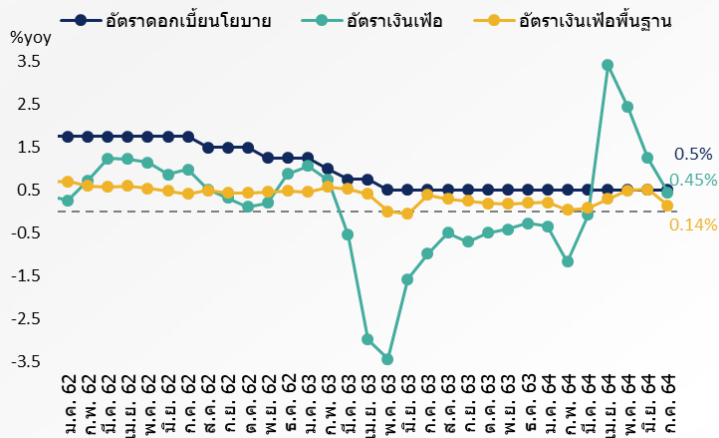
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และ Bond Yield อายุ 1 ปี ของไทย



ที่มา: Bloomberg

4. อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มทรงตัวต่อไปใน 2H64: อัตราเงินเฟ้อของไทยเดือน ก.ค. 2564 ขยายตัว 0.45%yoy ชะลอจาก 1.25% ในเดือนก่อน นับเป็นการชะลอตัวลงต่อเนื่องเดือนที่ 3 สาเหตุสำคัญมาจากราคาสินค้าหลายกลุ่มขยายตัวชะลอ/หดตัว ตามการชะลอตัวลงของกิจกรรมเศรษฐกิจ และราคาพลังงาน เช่นกลุ่มพลังงานขยายตัว 6.3% ชะลอจาก 9% ในเดือนก่อน ตามทิศทางราคาน้ำมันดิบโลกอ่อนตัวลง, กลุ่มเคสสถานหดตัว -6% จาก -3.1% ในเดือนก่อน หลังภาครัฐมีมาตรการลดค่าครองชีพของประชาชน เป็นต้น สอดคล้องกับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) หรืออัตราเงินเฟ้อที่ไม่รวมสินค้ากลุ่มพลังงาน และอาหารสด เดือนเดียวกันชะลอตัวเหลือ 0.14% จาก 0.52% ในเดือน มิ.ย. 2564 ภาพรวมแล้วส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อ 7M64 ขยายตัวเฉลี่ย 0.83% อัตราเงินเฟ้อที่ต่ำและมีแนวโน้มทรงตัวต่อไปในช่วง 2H64 ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate หรือ Net Interest Rate) ที่คำนวณจากอัตราดอกเบี้ยลบด้วยอัตราเงินเฟ้อปรับเพิ่มขึ้นเป็น 0.05% (0.5%-0.45%) ส่งผลให้ กนง. ยังสามารถปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจได้

อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย



ที่มา: Bloomberg

จากข้อสังเกตทั้ง 4 ประการข้างต้น ASPS จึงคาดว่า กนง. จะมีโอกาสลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่เหลือของปี 2564 โดยประเมินว่าการประชุมวันที่ 29 ก.ย. 2564 จะเป็นครั้งที่ กนง. มีโอกาสลดมากที่สุด เพราะหาก กนง. “ตั้งใจ” จะลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจแล้ว กนง. ควรเร่งดำเนินการ เพราะถ้าช้า ผลบวกจากการลดอัตราดอกเบี้ยจะส่งผ่านไปถึงภาคเศรษฐกิจช้าตามไปด้วย

อย่างไรก็ตาม ASPS เชื่อว่ามีโอกาสน้อยที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยจะลดลงจนถึงขั้นติดลบ เพราะธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ยังมีเครื่องมือนโยบายการเงินอีกหลากหลายที่สามารถนำมาช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจได้ นอกเหนือไปจากอัตราดอกเบี้ย

นโยบาย เช่น การปรับลดเงินเก็บเข้ากองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาสถาบันการเงิน (FIDF), การพักชำระหนี้, สินเชื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำ (Soft Loan) เป็นต้น ประกอบกับ ปัจจุบัน มีเพียง 3 ประเทศในโลกเท่านั้นที่มีอัตราดอกเบี้ยติดลบ คือ สวิตเซอร์แลนด์ -0.75%, เดนมาร์ก -0.5% และญี่ปุ่น -0.1%

ถ้าอัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับลง 0.25 % หนุน SET Index เพิ่มขึ้นราว 104 จุด

จากที่ ASPS กล่าวไปข้างต้นว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายมี Downside โดย กนง. มีโอกาสลดอัตราดอกเบี้ยจาก 0.5% ลงมาเหลือ 0.25% ได้ หาก กนง. ดำเนินการเช่นนั้นจริง จากกลไกของ Market Earning Yield Gap จะส่งผลให้ SET Index สามารถซื้อขายบน P/E ที่สูงขึ้นได้ เพราะอัตราดอกเบี้ยที่เปลี่ยนแปลงจะส่งผลให้การประเมินมูลค่า (Valuation) ของสินทรัพย์ทางการเงินเปลี่ยนแปลงไปด้วย และอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำมาก จะหนุนให้นักลงทุนเริ่มแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (Search For Yield) ซึ่งจะเพิ่มโอกาสให้มีเม็ดเงินลงทุนไหลเข้ามาสู่ตลาดหุ้นได้มากขึ้น

ทั้งนี้ ASPS ประเมินว่า หาก Bond Yield 1 ปี ลดลงจาก 0.5% มาอยู่ที่ระดับ 0.25% และยังคง Market Earning Yield Gap ที่ 3.76% ไว้ จะส่งผลให้ SET Index สามารถซื้อขายบน P/E ที่สูงขึ้นกว่าเดิม 1.46 เท่า (จาก 23.45 เท่า เพิ่มขึ้นเป็น 24.91 เท่า) เมื่อคูณกับ EPS64F เดิมที่ ASPS คาดไว้ 73.6 บาท/หุ้น จะช่วยเพิ่มเป้าหมาย SET Index ได้ 104 จุด

Sensitivity การลดดอกเบี้ยนโยบาย ต่อการเพิ่มขึ้นเป้าหมายของ SET Index

Bond Yield 1 ปี	Earning Yield SET	PER	Chg PER	Chg Target SET (จุด)
0.50%	4.26%	23.45	0.00	
ลง 0.25%	4.01%	24.91	1.46	107
ลง 0.50%	3.76%	26.60	3.15	232

*Bond Yield 1 ปี อยู่ที่ 0.5%

* Market Earning Yield Gap เท่ากับ 3.76%

* EPS64F เท่ากับ 73.6 บาท/หุ้น

ที่มา: ASPS

และจากอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มทรงหรือลง เป็นผลบวกต่อหุ้นบางกลุ่ม เช่น กลุ่มเข้าซื้อ, กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็ก, กลุ่มอสังหาริมทรัพย์, กลุ่มที่จ่ายปันผลสูง (High Yield), กลุ่มส่งออก เป็นต้น (ดังตาราง)

ECONOMIC OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION

หุ้นที่ได้ประโยชน์ และได้รับผลกระทบ จากอัตราดอกเบี้ยลดลง

	(+) ได้ประโยชน์	(-) ได้รับผลกระทบ
อัตราดอกเบี้ยลดลง	• กลุ่มเช่าซื้อ • MTC, TIDLOR, SAWAD, THANI, ASK, MICRO, AEONTS, BAM, JMT • กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็ก • KKP, TISCO • กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ • SPALI, LH , LALIN • กลุ่มที่ให้ปันผลสูง (High Yield) • DCC, DRT, ADVANC, DTAC MCS, TVO • กลุ่มส่งออก • NER, TU, SAT, AH, SAPPE	• กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ • KBANK, SCB, BBL • กลุ่มประกัน • BLA

ที่มา: ASPS รวบรวม