



## Thai economic update and outlook

ภาวะเศรษฐกิจมีแนวโน้มสดใสต่อเนื่อง

Pragrom Pathomboon  
66.2658.8888 Ext. 8846  
pragromp@kgi.co.th

- คาด MPC จะคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 2.0%
- ภาวะเศรษฐกิจผ่านพ้นจุดต่ำสุดแล้ว มีแนวโน้มสดใสต่อเนื่อง
- เงินทุนไหลเข้าตลาดพันธบัตรจากการลดดอกเบี้ยของ ECB
- ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นไปทดสอบที่ระดับ 32.32

### Summary

คาดว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีมุมมองเชิงบวกต่อภาวะเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปี 2557 จนถึงปีหน้า หลังจากที่มีการยึดอำนาจของคสช. เป็นปัจจัยหลักที่มีผลให้ กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.0% ในการประชุม กนง. วันที่ 18 มิถุนายน ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดของดอกเบี้ยขาลงรอบนี้ไปจนถึงกลางปีหน้า นโยบายการคลัง เช่น การเร่งเบิกจ่ายงบประมาณที่ล่าช้าและที่ค้างอยู่ การลงทุนโครงการต่างๆ ภาครัฐ และการยกระดับการใช้จ่ายภาคครัวเรือนและเอกชนจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจหลักที่จะกลับมามีบทบาทในช่วงต่อไป ขณะที่นโยบายการเงินจะมีบทบาทลดลง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลประเทศสมาชิกยูโรคลด จะเป็นปัจจัยสำคัญที่กระตุ้นให้มีเงินไหลเข้าในตลาดพันธบัตรไทยมากขึ้น จะเป็นอีกปัจจัยที่ส่งผลให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเทียบกับค่าเงินดอลลาร์ฯ ไปทดสอบที่ระดับ 32.32 ในเดือนมิถุนายน

### “คงดอกเบี้ย” ไว้ที่ระดับต่ำสุดที่ 2.0%

หลังจากที่สถานการณ์ทางการเมืองกลับมามีความชัดเจน คาดว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีมุมมองเชิงบวกต่อภาวะเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปี 2557 คาดว่าน่าจะมีความเห็นว่าควรจะให้ นโยบายการคลังทำหน้าที่ในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจแทนการใช้นโยบายการเงินเพื่อช่วยประคองเศรษฐกิจไม่ให้ทรุดลงเหมือนช่วงที่ผ่านมา

ภาวะเศรษฐกิจโดยรวมมีแนวโน้มกลับมามีชีวิตชีวาในช่วงครึ่งหลังของปี 2557 และเศรษฐกิจไทยได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว จะเป็นปัจจัยหลักที่ส่งผลให้คณะกรรมการนโยบายการเงินจะคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 2.0% ในการประชุมวันที่ 18 มิถุนายน แม้ว่าดัชนีเศรษฐกิจรายเดือนจะออกมาแย่เหมือนในช่วงก่อนหน้าที่มีการยึดอำนาจ

จะกลับมาเป็นช่วงที่ทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2558 โดยคาดว่าจะปรับขึ้น 0.25-0.50% เป็น 2.25-2.50% ในสิ้นปี 2558

### ภาครัฐจะเป็นกลไกหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจปีหน้า ดอกเบี้ยขึ้นครึ่งของปี 2558

นักลงทุนรอรายละเอียดแผนกระตุ้นเศรษฐกิจที่คาดว่าจะรักษาความสงบแห่งชาติจะประกาศออกมาในช่วงสัปดาห์หน้าเพื่อสร้างความเชื่อมั่นภาคธุรกิจเอกชนและภาคครัวเรือน คาดว่าจะเน้น 3 ส่วนเป็นหลักคือ

- 1) การใช้จ่ายภาครัฐที่เน้นไปที่การเร่งเบิกจ่ายเงินงบประมาณในไตรมาสที่ 3/57 และ 4/57 เป็นสำคัญ
- 2) การลงทุนภาครัฐ โดยจะเน้นไปที่ระบบรถไฟฟ้ายานยนต์ต่างๆ ที่มีความพร้อมในรายละเอียดที่จะก่อสร้าง ระบบรถไฟรางคู่ การสร้างถนน และ

3) การใช้จ่ายภาคเอกชนและภาคครัวเรือน จะเน้นไปที่การลดหย่อนภาษีเงินได้ และการลดค่าครองชีพ

เราคาดว่านโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ จะยังมีผลต่อเนื่องให้เศรษฐกิจปี 2558 สามารถขยายตัวได้ถึง 5.3% เทียบกับ 1.9% ในปีนี้

ตารางที่ 1: เศรษฐกิจปี 2558 สามารถขยายตัวได้ถึง 5.3%

Percent	2012	2013	2014 f	2015 f
GDP (at current prices: Bt bn)	11,375	11,879	12,108	12,402
GDP (at constant prices: Bt bn)	4,898	5,040	5,138	5,412
GDP Growth (at constant prices)	6.4	2.9	1.9	5.3
Private Consumption Expenditure	6.6	0.3	1.4	5.6
General Government Consumption	7.4	4.9	7.3	3.1
Gross Fixed Capital Formation	13.3	(2.0)	(1.2)	13.6
- Private	18.6	(2.0)	0.0	12.0
- Public	12.2	2.1	(1.8)	11.2
Change in Inventories	508.3	107.3	(29.1)	44.6
Net Exports of Goods and Services	(9.3)	12.5	10.4	(5.5)
- Goods	(30.3)	(10.8)	41.1	(5.3)
- Services	48.9	42.0	(11.5)	(6.9)
Exports of Goods and Services	2.9	4.2	4.3	1.9
- Goods	(0.4)	0.2	6.0	2.4
- Services	18.3	19.7	0.7	0.9
Imports of Goods and Services	6.2	2.3	2.7	3.9
- Goods	6.5	1.8	1.4	3.8
- Services	4.5	5.2	11.4	6.5

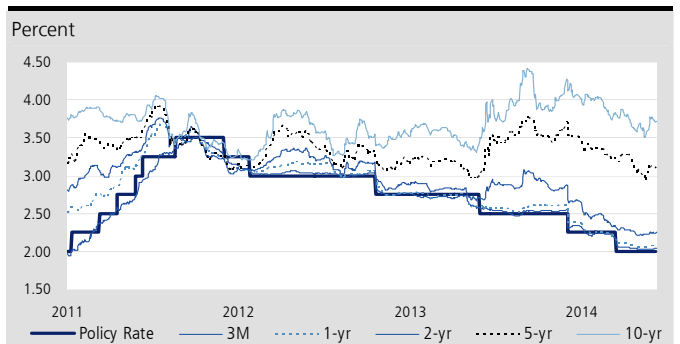
Source: The Office of the National Economic and Social Development Board; KGI Securities (Thailand)

### ECB ลดดอกเบี้ย กระตุ้นเงินทุนไหลเข้า

หลังจากที่ ECB ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย Main Refinancing Rate (Refi Rate) เหลือ 0.15% และกำหนดให้อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์ฝากไว้กับ ECB เป็น -0.1% เมื่อวันที่ 5 มิถุนายนที่ผ่านมา ซึ่งจะทำให้มีเงินกลับเข้าสู่ระบบธนาคารพาณิชย์ประมาณ 3.3 หมื่นล้านยูโร และส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลประเทศสมาชิกยูโรคลด จะเป็นปัจจัยสำคัญที่กระตุ้นให้มีเงินไหลเข้าในตลาดพันธบัตรไทยมากขึ้น

สำหรับการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล เราแนะนำให้ลดอายุตราสารเหลือ 1 ปี เพื่อไปลงทุนต่อที่อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าเมื่ออัตราดอกเบี้ยปรับขึ้น ขณะเดียวกันยังไม่ควรเพิ่มการลงทุนในพันธบัตรอายุคงเหลือยาวเนื่องจากอัตราผลตอบแทนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปลายปีนี้ ถึง ไตรมาสที่ 1/58 ซึ่งจะเป็นระดับที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี ขึ้นไปแตะที่ 4.7-4.8% เงินไหลเข้าในตลาดพันธบัตรจะเป็นอีกปัจจัยที่ส่งผลให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเทียบกับค่าเงินดอลลาร์ฯ ไปทดสอบที่ระดับ 32.32 ในเดือนมิถุนายน

รูปที่ 2: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลมีแนวโน้มพุ่งขึ้นตั้งแต่ช่วงปลายปีนี้



Source: ThaiBMA

\*The Company may be issuer of Derivative Warrants on these securities.