



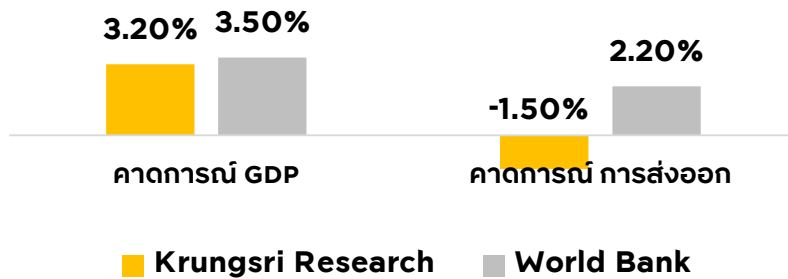
krungsri  
กรุงศรี

A member of MUFG  
a global financial group

# Economic and Investment Mid Year Outlook 2019



สรุปมุมมองเศรษฐกิจไทยครึ่งปีหลังจาก ดร.สมประวิณ มันประเสริฐ และ ดร.เกียรติพงศ์ อริยปรัชญา



Source: Krungsri Research, World Bank

มองย้อนกลับไปในปีแรกสิ่งที่เห็นได้ชัดเจนสำหรับเศรษฐกิจไทยคือ เศรษฐกิจไทยชะลอตัวลงเช่นเดียวกับประเทศอื่นๆทั่วโลก GDP ไตรมาส 1 ชะลอตัวลงโดยขยายตัวได้เพียง 2.8% จาก 3.6% ในไตรมาส 4/2561 โดยมีสาเหตุจากทั้งปัจจัยภายในและภายนอกประเทศ ไม่ว่าจะเป็นสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯที่เป็นสาเหตุให้การค้าและการลงทุนทั่วโลกชะลอตัวลง สำหรับภาคส่งออกของไทยก็ได้รับผลกระทบโดยตัวเลขส่งออกของไทยในปีแรกหดตัวถึง 2.9% นอกจากนี้ยังมีความไม่แน่นอนทางการเมือง การยืดเยื้อในการจัดตั้งรัฐบาล สิ่งต่างๆ เหล่านี้ล้วนส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน อย่างไรก็ตามการบริโภคภาคครัวเรือนและรัฐบาลยังคงขยายตัวได้ดีและเป็นส่วนสำคัญที่ช่วยหนุนเศรษฐกิจไทยให้ผ่านพ้นช่วงครึ่งปีแรกได้

ล่าสุด ทีมวิจัยกรุงศรีได้ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจไทยลงจากเดิมคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ 3.8% เหลือเพียง 3.2% และคาดว่าเศรษฐกิจในไทยในไตรมาส 2 จะชะลอตัวลงจากไตรมาส 1 ขณะนี้ในเดือนก.ค.ที่ผ่านมา World Bank ได้ปรับลดคาดการณ์ตัวเลขเศรษฐกิจไทยลงเช่นกัน โดยจากเดิมคาดว่าจะขยายตัว 3.8% เหลือเพียง 3.5% จากผลกระทบของสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯและจีนที่ทวีความรุนแรงขึ้น

## เศรษฐกิจไทยยังเผชิญความเสี่ยงจากทั้งภายในและภายนอกประเทศ

**ดร.สมประวิณ มันประเสริฐ** ผู้บริหารสายงานวิจัยและหัวหน้าทีมเศรษฐกิจ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) มีความเห็นว่าสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯจะเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญ โดยจะส่งผลกระทบต่อการค้าการลงทุนไปจนถึงภาคการผลิต ซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญของการชะลอตัวของเศรษฐกิจไทย และส่งผลกระทบต่อการทำงานของเงินในที่สุด สำหรับแนวโน้มของการท่องเที่ยว คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะชะลอลงเช่นกัน โดยมีสาเหตุหลักมาจากการที่ประเทศไทยมีศักยภาพในการรับนักท่องเที่ยวได้น้อยกว่าจำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามาในประเทศจริง ซึ่งเป็นเรื่องที่ต้องแก้ไข ในขณะที่มุมมองด้านปัจจัยภายในประเทศ ดร.สมประวิณมองว่าแม้จะเป็นความเสี่ยงแต่จะยังมีกลไกที่ช่วยสามารถประคับประคองเศรษฐกิจได้ ขณะที่ **ดร.เกียรติพงศ์ อริยปรัชญา** นักเศรษฐศาสตร์อาวุโสประจำประเทศไทย (World Bank) ให้ความเห็นว่าประเด็นทางการค้าจะยังคงยืดเยื้อและส่งผลกระทบต่อการค้าและการลงทุนทั่วโลกชะลอตัวลง อย่างไรก็ตามให้จับตาดูความเสี่ยงภายในประเทศ เนื่องจากความเข้มแข็งยั่งยืนของรัฐบาลจะมีผลต่อการลงทุนของภาครัฐซึ่งจะเป็นรากฐานที่สำคัญของการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในระยะยาว

ในช่วงที่ผ่านมาแน่นอนว่าสงครามการค้าได้ส่งผลกระทบต่อการส่งออกไทย ส่งผลให้การส่งออกในไตรมาสแรกหดตัว ซึ่งเป็นครั้งแรกในรอบ 3 ปี ส่วนการลงทุนภาครัฐที่ผ่านมาลดลงจากการดำเนินการในโครงการขนาดใหญ่ที่ชะลอลงจากการเลือกตั้งที่ล่าช้า ทั้งนี้การลงทุนของภาคเอกชนและการบริโภคของครัวเรือน ยังคงเติบโตได้ดี โดยได้รับปัจจัยบวกจากเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ การเพิ่มการจ้างงาน และการเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐ อย่างไรก็ตามยังคงมองว่าเศรษฐกิจไทยมีศักยภาพในการเติบโตมากที่สุดเมื่อเทียบกับ CLMV และ ASEAN แต่เนื่องจากปัญหาภายในที่มักจะมีข้อขัดแย้งและขาดการวางแผนที่ดีจะทำให้เราเติบโตไม่ต่อเนื่อง

สำหรับปัญหาด้านงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2563 ซึ่งล่าช้า **ดร.สมประวิณ** มีมุมมองว่าไม่น่าเป็นปัญหาเนื่องจากหากรัฐบาลยังไม่มีพรบ.งบประมาณประจำปี กฎหมายยังอนุญาตให้เบิกงบประมาณได้เพียงแต่ไม่เกินกว่าปีที่แล้ว และโครงการเดิมที่ทำอยู่ก็ยังสามารถดำเนินต่อไปได้ เพียงแต่ไม่สามารถลงนามในสัญญาโครงการใหม่ได้นอกจากนี้ยังสามารถนำเงินที่เหลือจากปีงบประมาณก่อนมาใช้ได้ ซึ่งยังมีเหลืออยู่ค่อนข้างมากราว 360,000 ล้านบาท เพราะฉะนั้นมองว่าหากรัฐบาลสามารถออกงบประมาณประจำปีได้ภายในม.ค.ก็ไม่น่าจะส่งผลกระทบมากนัก

สิ่งที่หลายคนกังวลว่าจะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยหรือไม่ **ดร.สมประวิณ** และ **ดร.เกียรติพงศ์** มีความเห็นตรงกันว่า นโยบายที่ผ่อนคลายจากธนาคารกลางต่างๆทั่วโลกโดยเฉพาะจากธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จะช่วยปรับระดับราคาสินค้าได้ สำหรับทีมวิจัยกรุงศรีคาดว่าจนถึงสิ้นปี โดยมองว่าปีนี้ไทยยังไม่จำเป็นต้องลดอัตราดอกเบี้ยจากระดับปัจจุบันที่ 1.75% แต่หากมีความจำเป็นก็ยังมีกระสุนพร้อมที่ และสามารถทำได้ โดย**ดร.เกียรติพงศ์**เสริมว่า สำหรับไทยคาดว่าจะเน้นไปที่การกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการคลังเป็นหลัก และมองว่าไทยเองยังมีกระสุนเหลือมากกว่าประเทศอื่นๆ

Krungsri Research Forecast		2016	2017	2018	1Q19 (Actual)	2019F
GDP growth	YoY (%)	3.4	4.0	4.1	2.8	3.2
Private Consumption Expenditure	YoY (%)	2.9	3.0	4.6	4.6	4.1
Government Consumption Expenditure	YoY (%)	2.2	0.1	1.8	3.3	2.2
Private Investment	YoY (%)	0.6	2.9	3.9	4.4	4.0
Public Investment	YoY (%)	9.5	-1.2	3.3	-0.1	3.0
Nominal Exports in USD (f.o.b.) *	YoY (%)	0.1	9.8	7.2	-3.6	-1.5
Nominal Imports in USD (f.o.b.)	YoY (%)	-5.1	13.2	14.3	-2.9	0.5
Current Account Balance	USD, bn	48.2	50.2	35.2	14.6	29.4
Tourist Arrivals	Mn, persons	32.6	35.6	38.3	10.8	40.2
Headline Inflation	YoY (%)	0.2	0.7	1.1	0.7	1.1
Core Inflation	YoY (%)	0.7	0.6	0.7	0.6	0.9
Exchange rate (end of period)	THB/USD	35.25	32.66	32.42	31.8	31.00
Policy Interest rate (end of period)	(%)	1.50	1.50	1.75	1.75	1.75
Dubai crude price (period average)	USD/bbl	41.5	53.0	69.3	63.0	66.5

\* Our 2019 growth forecast for customs-based exports = -1.0%

Source: Krungsri Research

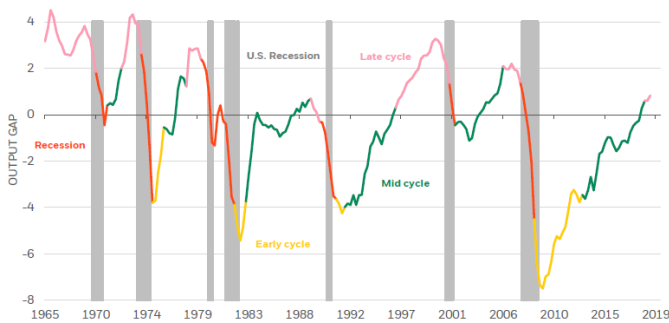
เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยฝ่ายสมมติ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ข้อมูลและบทความ รวมถึงการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานแหล่งข้อมูลเปิดเผยและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจการลงทุน และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่มีคำเตือนล่วงหน้าแต่อย่างใด เอกสารฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ลงทุน และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับธนาคารเท่านั้น ห้ามมิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทั้งนี้ "ธนาคาร" ไม่ได้รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาของเอกสารฉบับนี้

กลยุทธ์การลงทุนเพื่อรับมือกับความผันผวนของเศรษฐกิจโลกในครึ่งหลังของปี 2019 นี้ BlackRock มีมุมมองใน 3 ประเด็นหลัก คือ 1. Protectionist Push 2. Stretching the cycle 3. Raising Resilience

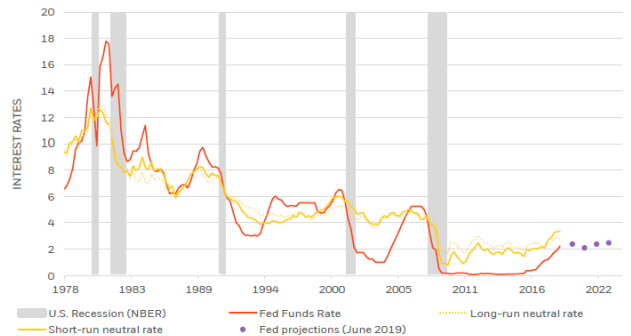


**Protectionist Push** คือ ความตึงเครียดที่เกิดจากการที่สหรัฐฯต้องการเป็นชาติมหาอำนาจของโลกแต่เพียงผู้เดียว จนเป็นที่มาของสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯกับประเทศคู่ค้า และลูกหลานจนทำให้เกิดปัญหาการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกซึ่งปัจจุบันภาพรวมตลาดโลกยังมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น โดยทาง Blackrock ได้ปรับลดการเติบโตของเศรษฐกิจโลกในอนาคตลงและคาดว่าสงครามการค้ายังคงเป็นปัจจัยกดดันเศรษฐกิจ โดยผลกระทบจากสงครามการค้าทำให้ตัวเลขการเติบโตของเศรษฐกิจโลกปรับตัวลดลงตั้งแต่ต้นปี 2018 และความกว้างของผลกระทบดังกล่าวไม่ได้จำกัดอยู่ในสหรัฐฯและจีน แต่ยังส่งผลกระทบต่อทุกประเทศในโลกอีกด้วย ทั้งในดัชนีภาคการผลิตที่ปรับตัวลงและยังส่งผ่านความกดดันมายังตลาดหุ้นสหรัฐฯ นอกจากนี้ความเสี่ยงด้านการเมืองก็ได้กลับมากดดันตลาดอีกครั้ง โดยทั้งหมดนี้ทำให้นักลงทุนประเมินว่าความไม่แน่นอนมีอยู่ในระดับสูงและจะเพิ่มขึ้นในอนาคต ในส่วนของจีนหลังจากเกิดประเด็นสงครามการค้า ตัวเลขสำคัญทางเศรษฐกิจจีนได้ปรับตัวลงอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามจีนมีการเตรียมพร้อมที่จะกระตุ้นเศรษฐกิจมาโดยตลอด แสดงได้จากที่ผ่านมามีแนวโน้มที่จีนดำเนินนโยบายการเงินแบบรัดกุม แต่ในช่วงที่เศรษฐกิจส่งสัญญาณชะลอตัวจีนได้มีการปรับเปลี่ยนนโยบายให้เป็นแบบผ่อนคลายนมากขึ้นโดยเฉพาะในช่วงปี 2015 จนถึงปัจจุบัน นอกจากนี้ยังมีธนาคารกลางอีกหลายประเทศที่มีทิศทางเดียวกันกับจีนนั่นก็คือ การดำเนินนโยบายผ่อนคลายนทางการเงิน

Output gap and stages of the U.S. business cycle, 1965-2019



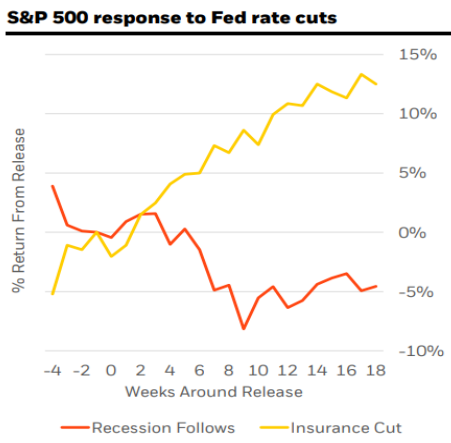
U.S. policy rate and neutral rate estimate, 1990-2019



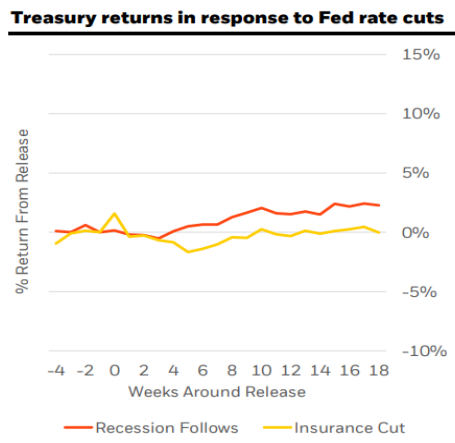
**Stretching the cycle** คือ การที่ธนาคารกลางหลักของโลกพยายามดำเนินนโยบายผ่อนคลายนทางการเงินทำให้เศรษฐกิจโลกยังคงอยู่ในช่วงขยายตัวได้ต่อและเพิ่มสภาพคล่องให้กับการลงทุน รวมไปถึงเพื่อขยายเวลาไม่ให้เกิดเศรษฐกิจโลกเข้าสู่ช่วงภาวะถดถอย โดยอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำยังคงเป็นตัวช่วยสำคัญในการพยุงเศรษฐกิจทั้งธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ได้ส่งสัญญาณผ่อนคลายนมากขึ้นรวมถึงธนาคารกลางยุโรปที่ใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายติดลบ นอกจากนี้ BlackRock ยังมีมุมมองว่า สงครามการค้าไม่ได้มาจากปัจจัยบุคคล นั่นก็คือ ปธน.ทรัมป์

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยฝ่ายสมมติ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ข้อมูล และบทความ รวมถึงการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำบนพื้นฐานแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจการลงทุน และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด เอกสารฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ลงทุน และจัดกำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับธนาคารเท่านั้น ห้ามมิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทั้งนี้ "ธนาคาร" ไม่ได้รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาของเอกสารฉบับนี้

แต่มาจากปัญหาเชิงโครงสร้างของสหรัฐอเมริกาและการพยายามที่จะลดอำนาจทางเศรษฐกิจของจีน ที่ผ่านมาจึงเกิดการทำให้ Anti-China อย่างต่อเนื่องจากทั้งหมดนี้จึงเป็นเหตุผลที่ทำให้ทิศทางอัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงไปทางตรงกันข้ามจากปีที่แล้วที่เฟดมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องทำให้เกิดความผันผวนและสินทรัพย์ต่างๆให้ผลตอบแทนติดลบ แต่ในปีนี้เมื่อตลาดไม่ได้เป็นไปตามที่คาด เฟดจึงส่งสัญญาณปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง โดยตลาดคาดว่าจะมีการลดถึง 4 ครั้งภายในสิ้นปี 2020 ซึ่งการลงทุนในสถานะที่เศรษฐกิจอยู่ในช่วงวัฏจักรปลายขาขึ้นนี้ หากเราย้อนกลับไป 30 ปี จะพบว่าสินทรัพย์ที่สามารถสร้างผลตอบแทนโดดเด่นกว่าสินทรัพย์อื่นในตลาดเสมอมา คือ ตลาดหุ้นในประเทศที่พัฒนาแล้ว และการจากข้อมูลในอดีตพบว่าการที่เฟดมีการลดอัตราดอกเบี้ยที่เป็นการลดก่อนที่เศรษฐกิจถดถอยที่เรียกว่า Insurance Cut จะส่งผลบวกต่อตลาดหุ้นมากกว่าตลาดตราสารหนี้ แต่การลงทุนในตราสารหนี้ก็ยังเป็นสิ่งจำเป็นเพื่อให้พอร์ตการลงทุนมีความสมดุล BlackRock แนะนำว่าเราไม่ควรหยุดการลงทุนแม้ไม่ว่าภาวะเศรษฐกิจจะเป็นอย่างไรก็ตาม แต่เราควรเลือกลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆอย่างระมัดระวังมากขึ้น เพื่อรักษาความสม่ำเสมอของผลตอบแทนในพอร์ต



**Past performance is not a reliable indicator of current or future results.**  
Sources: BlackRock Investment Institute, the Federal Reserve, NBER and Consensus Economics, with data from Refinitiv Datastream, June 2019. Indexes or prices used are: S&P 500 index. Returns are shown in USD. Indexes are unmanaged and not subject to fees.



**Past performance is not a reliable indicator of current or future results.**  
Sources: BlackRock Investment Institute, the Federal Reserve, NBER and Consensus Economics, with data from Refinitiv Datastream, June 2019. Indexes or prices used are: US 10-year benchmark index. Returns are shown in USD. Indexes are unmanaged and not subject to fees.

ดังนั้นคำแนะนำสำหรับนักลงทุนในการรับมือกับภาวะเศรษฐกิจปีนี้เป็น Raising Resilience เป็นการปรับพอร์ตการลงทุนเพื่อรับมือกับความผันผวนต่างๆที่จะเกิดขึ้นในอนาคต โดยความยืดหยุ่นของพอร์ตการลงทุนเป็นสิ่งที่ดีที่สุดที่จะช่วยสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนได้ในทุกสถานะเศรษฐกิจ โดยการลงทุนในครึ่งปีหลังนี้จะต้องมีความระมัดระวังมากขึ้นและใช้แนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยขาลงมาประกอบการตัดสินใจเลือกสินทรัพย์ที่จะลงทุนในพอร์ต นอกจากนี้ข้อมูลของตราสารหนี้ในประเทศพัฒนาแล้วที่ให้อัตราผลตอบแทนติดลบมีมูลค่าสูงถึง 13 ล้านล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐฯ แต่นักลงทุนก็ยังคงเข้าลงทุนและตัวตราสารหนี้ก็มีปริมาณเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ภาวะนี้แสดงให้เห็นว่านักลงทุนพยายามที่จะ Search for Yield และเริ่มทำได้ยากขึ้น ข้อมูลดังกล่าวสะท้อนให้เห็นถึงการปรับตัวของนักลงทุนในปัจจุบันมีความยืดหยุ่นมากขึ้นและเลือกที่จะกระจายสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์หลายประเภทเพื่อรักษาความสม่ำเสมอของอัตราผลตอบแทนพอร์ต

แต่สำหรับมุมมองครึ่งปีหลังสินทรัพย์ที่ BlackRock มีความน่าสนใจเป็นพิเศษคือ 1.ตราสารหนี้ในตลาดเกิดใหม่ เนื่องจากภาพรวมธนาคารกลางหลักของโลกมีแนวโน้มผ่อนคลายนโยบายการเงินและด้วยอัตราผลตอบแทนที่น่าสนใจมากกว่ากลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว และ 2.ตลาดหุ้นสหรัฐฯ เนื่องจากมูลค่าหุ้นมีความน่าสนใจแม้จะทำจุดสูงสุดไปแล้วแต่ก็ยังเป็นที่ดึงดูดเนื่องจากเศรษฐกิจยังมีการขยายตัวต่อได้

[นักลงทุนสามารถอ่านคำแนะนำการลงทุนประจำไตรมาส 3/2019 เพิ่มเติมได้โดยคลิกที่นี่](#)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยฝ่ายสมมติ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ข้อมูล และบทความ รวมถึงการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำบนพื้นฐานแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจการลงทุน และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด เอกสารฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ลงทุน และจัดทําขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับธนาคารเท่านั้น ห้ามมิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทั้งนี้ “ธนาคาร” ไม่ได้รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาของเอกสารฉบับนี้



A member of MUGF, a global financial group

KRUNGSRI EXCLUSIVE