



Outlook

Quarter 4/2015

ภาพรวมเศรษฐกิจปี 2015 และ 2016

In focus: มาเลเซียจะเผชิญกับวิกฤตดุลการชำระเงินหรือไม่?

In focus: เจาะลึกแนวโน้มการลงทุนภาคเอกชน

Special issues:

- ความคืบหน้าของนโยบายชุดดอกที่ 3 (The Third Arrow)
- ทิศทางทุนสำรองระหว่างประเทศกับแนวโน้มค่าเงินหยวน
- สํารวจบริษัทจดทะเบียนทั่วโลก อุตสาหกรรมใดบ้างในโลกที่ยังขยายตัวได้ดีและไม่ได้หยุดการลงทุน

คณะผู้จัดทำ:

ดร.สุทธาภา อมรวิวัฒน์
ดร.ชุติมา ต้นต๊ะธำรงศา
ดร.ศิวาสัย ชันระชนะ
มาราพร ทวีริยะกุล
เลิศพงศ์ ลาภธวัชสิทธิ์

ดร.พรพจน์ ปันทรามาศ
ปิยากร ชลวร
ธนกร สัมวิทย์ธาดา
วรดา ต้นดีสุนทร
ชญดา เรืองทวิคุณ

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2016

“อีไอซีประเมินเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มจะเติบโตดีขึ้นในปี 2016 ที่ 3.0%”

เศรษฐกิจไทยในช่วงที่เหลือของปีนี้ ถึงแม้ว่าทั้งการบริโภคและลงทุนภาคเอกชนจะยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจน แต่ด้วยมาตรการอัดฉีดของรัฐบาลจะช่วยเรื่องความมั่นใจและเพิ่มสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจได้บ้าง สำหรับในปี 2016 เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มจะเติบโตดีขึ้น ส่วนหนึ่งจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่จะเห็นผลมากขึ้น จบประมาณลงทุนในปี 2016 ที่เพิ่มขึ้นถึง 20% และภาคการส่งออกและท่องเที่ยวก็ได้รับแรงหนุนจากการอ่อนค่าของเงินบาท อย่างไรก็ตาม ยังต้องเฝ้าระวังปัจจัยเสี่ยงจากภายนอก โดยเฉพาะอย่างยิ่งการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ความผันผวนในตลาดการเงินและกระแสเงินทุนไหลออกจากประเทศตลาดเกิดใหม่



อุปสงค์ภายในประเทศ

จะเติบโตดีขึ้นในปี 2016
แม้มีทิศทางชะลอตัวถึงสิ้นปี 2015



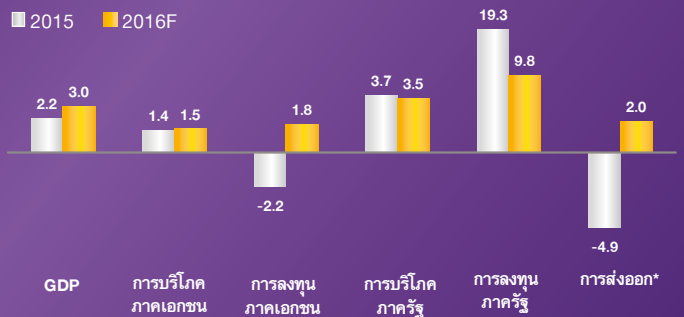
มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นจะช่วยด้านความเชื่อมั่นและสภาพคล่อง นอกจากนี้แผนดำเนินนโยบายการคลังที่ขาดดุลงบประมาณเพิ่มเติม และงบประมาณลงทุนที่จะเพิ่มขึ้นถึง 20% จะช่วยกระตุ้นการลงทุนของภาคเอกชน



ปัจจัยฉุดรั้ง เช่น รายได้ครัวเรือนภาคการเกษตรจะยังคงอยู่ในระดับต่ำจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์โลกที่อยู่ในสภาวะทรงตัว นอกจากนี้ภาระหนี้ครัวเรือนที่สูง

ประมาณการการเติบโตของ GDP และองค์ประกอบในปี 2015 และ 2016

หน่วย: %YOY



*มูลค่าการส่งออกสินค้าในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ



การส่งออก

คาดการณ์มูลค่าการส่งออกไทยปี 2016 จะกลับมาขยายตัวเล็กน้อยที่ 2.0% โดยยังคงมีปัจจัยกดดันต่อเนื่องจากในปี 2015

- เศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจคู่ค้าสำคัญอื่นๆ ของไทยอย่างญี่ปุ่นและอาเซียน 5
- ราคาสินค้าเกษตรและน้ำมันจะทรงตัวในระดับต่ำไปจนถึงปีหน้า
- ปัญหาเชิงโครงสร้าง เช่น การผลิตอิเล็กทรอนิกส์ที่ไม่ตรงกับความต้องการโลก การย้ายฐานการผลิตออกจากไทย

อย่างไรก็ดี ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงต่อเนื่อง การขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และ CLMV จะเป็นปัจจัยสำคัญช่วยพุงภาคการส่งออกไทย



การท่องเที่ยว

จะขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง คาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติราว 32.2 ล้านคน ในปี 2016

อีไอซีปรับลดประมาณการท่องเที่ยวปีนี้ลงเล็กน้อย เหลือ 28.3 ล้านคนจากเหตุการณ์ในเดือนสิงหาคม โดยปี 2016 คาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติราว 32.2 ล้านคน จากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่จะยังคงขยายตัวได้ดีและโครงการขยายสนามบินในหลายแห่ง

จับตา

- ผลกระทบจากเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว
- การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed
- กระแสเงินทุนไหลออกจากประเทศตลาดเกิดใหม่ทำให้เกิดความผันผวนของสกุลเงินในกลุ่มประเทศเหล่านี้



เงินบาท

คาดการณ์ค่าเงินบาท ณ สิ้นปี

อ่อนค่า 2015: 36 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

อ่อนค่า 2016: 37 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะคงไว้ที่ 1.50% ต่อไปในปี 2016

- ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงจะช่วยส่งเสริมการส่งออกให้เติบโตขึ้นและเป็นการเพิ่มแรงกดดันด้านเงินเฟ้อจากราคาสินค้านำเข้าที่เพิ่มขึ้น
- ดอกเบี้ยที่ต่ำในปัจจุบันจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยอย่างต่อเนื่อง
- ยังคงมีความเสี่ยงเงินทุนไหลออกจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยของ Fed

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับมาขยายตัวที่ระดับ 1.3% ปี 2016

- การฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของราคาสินค้าโภคภัณฑ์โลกและอุปสงค์ภายในประเทศ

เรื่องในฉบับ

ภาพรวมเศรษฐกิจปี 2015 และ 2016	4
• ความคืบหน้าของนโยบายธนูดอกที่ 3 (The Third Arrow)	12
• ทิศทางทุนสำรองระหว่างประเทศกับแนวโน้มค่าเงินหยวน	17
Bull - Bear: ราคาน้ำมัน	40
In focus: มาเลเซียจะเผชิญกับวิกฤติดุลการชำระเงินหรือไม่?	44
In focus: เจาะลึกแนวโน้มการลงทุนภาคเอกชน	56
• สรรวจบริษัทจดทะเบียนทั่วโลก อุตสาหกรรมใดบ้างในโลกที่ยังขยายตัวได้ดีและไม่ได้หยุดการลงทุน	72
Summary of main forecasts	80

Disclaimer : The information contained in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, neither we nor any of our respective affiliates, employees or representatives makes any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of any of the information contained in this report, and we and each of such persons expressly disclaims any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the receipt and persons in whatever manner.

Any opinions presented herein represent the subjective views of ours and our current estimated and judgments which are based on various assumptions that may be subject to change without notice, and may not prove to be correct.

This report is for the recipient's information only. It does not represent or constitutes an advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied as such. We or any of our associates may also have an interest in the companies mentioned herein.

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2015 และปี 2016



อีไอซีประเมินว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ 2.2% ในปี 2015 เศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งหลังของปีมีทิศทางชะลอตัว โดยการบริโภคภาคเอกชนยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจน จากรายได้เกษตรกรที่ยังอยู่ในระดับต่ำเนื่องจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์โลกยังไม่ฟื้นตัว อีกทั้งหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงกดดันการใช้จ่ายภาคครัวเรือน ด้วยทิศทางเศรษฐกิจที่ยังคงชะลอตัวประกอบกับความเชื่อมั่นภาคเอกชนที่ลดลงทำให้การลงทุนภาคเอกชนกลับมาหดตัวในไตรมาส 2 ทั้งนี้มาตรการอัดฉีดของรัฐบาลหลังจากที่มีการจัดตั้งคณะรัฐมนตรีใหม่ในเดือนกันยายนจะช่วยเรื่องความมั่นใจและเพิ่มสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจได้บ้าง โดยน่าจะเห็นผลในระยะต่อไป ทางด้านการส่งออกยังคงหดตัวต่อเนื่องตลอด 8 เดือนแรกของปีทั้งจากการชะลอตัวของอุปสงค์ภายนอกและปัจจัยเชิงโครงสร้าง เช่น การย้ายฐานการผลิตและสินค้าเทคโนโลยีล้ำสมัย

สำหรับในปี 2016 อีไอซีประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มจะเติบโตดีขึ้นที่ 3.0% ส่วนหนึ่งมาจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่จะเห็นผลมากขึ้น โดยรัฐบาลมีแผนดำเนินนโยบายการคลังที่ขาดดุลเพิ่มขึ้นเป็น 3.9 แสนล้านบาทจากเดิม 2.5 แสนล้านบาท อีกทั้งงบประมาณลงทุนในปี 2016 จะเพิ่มขึ้น 20% จากปีก่อนหน้า นอกจากนี้ยังมีปัจจัยช่วยเศรษฐกิจไทยอีกด้านคือภาคการส่งออกและท่องเที่ยวที่จะได้รับแรงหนุนจากการอ่อนค่าลงของเงินบาทในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามสิ่งที่ต้องเฝ้าระวังในระยะต่อไป คือ ปัจจัยเสี่ยงจากภายนอกโดยเฉพาะอย่างยิ่งการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนซึ่งจะกระทบต่อไทยโดยตรงและโดยอ้อมผ่านทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ในปลายปีนี้และในปีหน้าจะเป็นไปอย่างช้าๆ แต่อาจทำให้เกิดความผันผวนในตลาดการเงินและเกิดกระแสเงินทุนไหลออกจากประเทศตลาดเกิดใหม่โดยการไหลออกของเงินทุนไม่น่าจะรุนแรงสำหรับไทยเนื่องจากมีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ ทั้งด้านเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่สูง สัดส่วนหนี้ภายนอกที่น้อย เงินเฟ้อที่ต่ำ และ ธุรการค่าที่เป็นบวกสูง ทำให้บาท ยังสามารถดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นนโยบายที่ 1.5% ต่อไปได้ในปี 2016

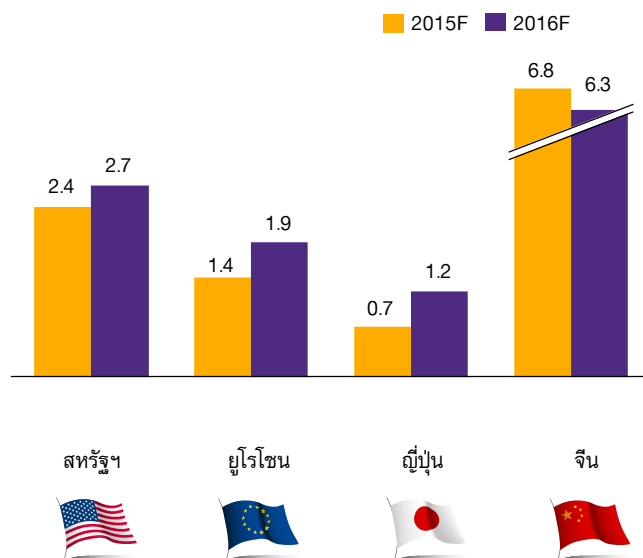
เศรษฐกิจโลกช่วงปลายปี 2015 และปี 2016

เศรษฐกิจโลกโดยรวมจะฟื้นตัวดีขึ้นในปลายปี 2015 ไปจนถึงปี 2016 แต่ความแตกต่างในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจแต่ละภูมิภาคจะเริ่มชัดเจนมากขึ้นด้วย เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มฟื้นตัวได้ดีกว่าในช่วงที่ผ่านมาและจะเติบโตได้ดีในปี 2016 โดยระดับการว่างงานลดลงไปต่ำสุดตั้งแต่เกิดวิกฤตซับไพร์มและภาคการบริโภคเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ทางด้านเศรษฐกิจยูโรโซนก็มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นเช่นกัน หลังจากความเสี่ยงการผิดชำระหนี้กรีซเบาบางลงและได้รับอานิสงส์จากค่าเงินยูโรที่อ่อนลง ในขณะที่เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีทิศทางชะลอตัวในช่วงปลายปีนี้ แต่จะมีทิศทางฟื้นตัวในปีหน้า อย่างไรก็ตามทั้งยูโรโซนและญี่ปุ่นยังคงเผชิญกับความเสี่ยงต่อสถานะเงินฝืดจากราคาน้ำมันดิบที่ยังอยู่ในระดับต่ำและจะทรงตัวไปจนถึงปี 2016 ทำให้ธนาคารกลางทั้ง 2 ประเทศอาจจะขยายมาตรการ QE เพิ่มเติม ทางด้านเศรษฐกิจจีนมีทิศทางชะลอตัวลงมากขึ้นในปี 2016 ตรงกันข้ามกับกลุ่มเศรษฐกิจข้างต้นตามการปฏิรูปของรัฐบาลจีนที่ยังคงดำเนินต่อไป ซึ่งปัจจัยนี้เป็นตัวแปรสำคัญกดดันราคาสินค้าโภคภัณฑ์และเศรษฐกิจโลก โดยสัญญาณการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนที่เด่นชัดขึ้นประกอบกับแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ทำให้เกิดกระแสเงินทุนไหลออกจากประเทศตลาดเกิดใหม่ นำมาซึ่งความผันผวนของสกุลเงินในกลุ่มประเทศเหล่านี้ และความเสี่ยงนี้จะมีต่อเนื่องไปจนถึงปี 2016 (รูปที่ 1)

1 เศรษฐกิจโลกจะฟื้นตัวขึ้น ในปลายปี 2015 จนถึงปี 2016

ประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจปี 2015 และ 2016

หน่วย: %YOY



ที่มา: ประมาณการของสำนักวิจัยต่างประเทศ (Goldman Sachs, J.P. Morgan, Deutsche Bank, Bank of America) IMF และ EIC

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

เศรษฐกิจภายในประเทศของสหรัฐฯ ยังเติบโตได้ดีต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา แต่ยังคงมีปัจจัยกดดันจากภายนอก ตัวเลขการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในช่วงครึ่งปีแรกมีการทบทวนปรับขึ้นสูงกว่าการประกาศในครั้งแรก โดยไตรมาส 1 และไตรมาส 2 เศรษฐกิจเติบโตได้ 0.6% และ 3.9% QOQ SAAR¹ จากเดิมประกาศ -0.2% และ 2.3% ซึ่งเป็นสัญญาณความเข้มแข็งของเศรษฐกิจสหรัฐฯ (รูปที่ 2) นอกจากนี้ พัฒนาการของเศรษฐกิจในไตรมาส 3 ที่ผ่านมายังคงอยู่ในทิศทางขาขึ้น อัตราการว่างงานลดลงมาสู่ระดับ 5.1% ต่ำที่สุดนับตั้งแต่เดือนเมษายน 2008 และเป็นระดับการจ้างงานเต็มที่ การจ้างงานนอกภาคเกษตรก็เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 2.12 แสนคนต่อเดือนนับตั้งแต่ต้นปี 2015 สะท้อนตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง (รูปที่ 3) การบริโภคภาคครัวเรือนขยายตัวดีและความเชื่อมั่นสูงขึ้นต่อเนื่อง ยอดค้าปลีกในช่วง 3 เดือนล่าสุด (มิ.ย.-ส.ค.) เติบโตเฉลี่ย 0.3% เทียบรายเดือน ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเฉลี่ยในไตรมาส 3 ก็อยู่ที่ระดับ 90.7 (รูปที่ 4) นอกจากนี้ ตลาดที่อยู่อาศัยก็ฟื้นตัวแข็งแกร่งตามกำลังซื้อ โดยยอดขายบ้านใหม่และการเริ่มก่อสร้างบ้านในช่วง 3 เดือนล่าสุด เติบโตเฉลี่ย 21.8% และ 17.7% ตามลำดับ (รูปที่ 5) อย่างไรก็ตาม สิ่งที่เป็นปัจจัยเสี่ยงต่อการเติบโตของเศรษฐกิจคือ 1) ราคาน้ำมันตกต่ำ ส่งผลต่อการลงทุน การผลิตและการจ้างงานของธุรกิจพลังงาน และทำให้อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับราว 0.3% ต่ำกว่าเป้าหมายที่ระดับ 2% มาก (รูปที่ 6) 2) ค่าเงินดอลลาร์ที่มีแนวโน้มแข็งค่า ส่งผลต่อความสามารถในการแข่งขันของสินค้าส่งออกของสหรัฐฯ ทำให้ภาคอุตสาหกรรมอยู่ในภาวะชะลอตัว

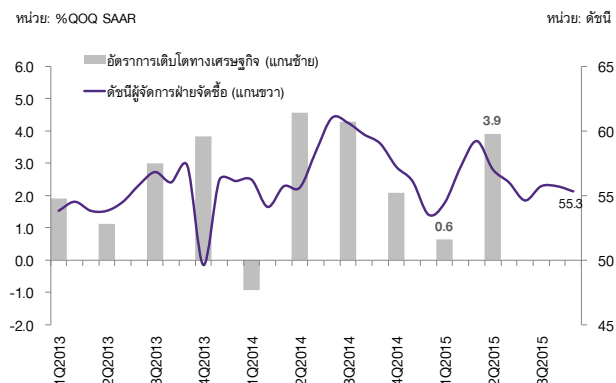
แนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปีหน้ายังเติบโตต่อเนื่องจากตลาดแรงงานที่เข้าสู่การจ้างงานเต็มที่ เศรษฐกิจสหรัฐฯ กำลังอยู่ในวัฏจักรขาขึ้น โดยการบริโภคภาคเอกชนซึ่งเป็นสัดส่วนเกือบ 70% ของ GDP เมื่อแบ่งตามการใช้จ่าย จะเป็นตัวขับเคลื่อนสำคัญเนื่องจากรายได้ของครัวเรือนเพิ่มสูงขึ้นตามอัตราการว่างงานที่อยู่ในระดับต่ำ ธุรกิจภาคบริการ ซึ่งมีสัดส่วนราว 87% ของ GDP เมื่อแบ่งตามภาคธุรกิจ มีแนวโน้มเติบโตได้อย่างต่อเนื่องตามการใช้จ่ายครัวเรือน ในส่วนของอัตราเงินเฟ้อที่เป็นอีกเป้าหมายหนึ่งของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จะเริ่มเร่งตัวกลับเข้าสู่เป้าหมายที่ 2% เมื่อราคาน้ำมันเริ่มทรงตัวเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าและค่าจ้างแรงงานที่มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นในภาวะที่ตลาดแรงงานเริ่มตึงตัว โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ น่าจะเติบโตได้ราว 2.7% ในปี 2016 ต่อเนื่องจากปี 2015 ที่คาดว่าจะเติบโตได้ 2.4%

Fed จะทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป เศรษฐกิจในประเทศที่เติบโตได้ดีทำให้ Fed ยุติการดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลาย โดย Fed จะปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย (Fed funds rate) ภายในปี 2015 นี้ จากการคงอยู่ที่ระดับ 0-0.25% ยาวนานกว่า 8 ปี แต่การปรับขึ้นจะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยปีนี้อาจเพิ่มขึ้นเพียง 1 ครั้ง หรือจาก 0-0.25% เป็น 0.25-0.50% ในเดือนธันวาคม หลังจากนั้น Fed อาจต้องการรอดูผลของการขึ้นดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นกับเศรษฐกิจและตลาดการเงินให้มั่นใจว่ามีเสถียรภาพและเป็นไปตามเป้าหมายก่อนที่จะเริ่มขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้ง โดยคาดว่าจะการขึ้นดอกเบี้ยจะเป็นไปอย่างช้าๆ ทั้งนี้ คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) ได้ประเมินในการประชุมวันที่ 16-17 กันยายนว่า อัตราดอกเบี้ย ณ สิ้นปี 2016 มีแนวโน้มอยู่ที่ระดับ 1.375% หรือเพิ่มขึ้นจากปี 2015 ประมาณ 1%

ความเสี่ยงที่ยังคงมีอยู่ในระยะต่อไปคือราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำ ค่าเงินดอลลาร์แข็งค่า และการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศกำลังพัฒนา หากราคาน้ำมันเฉลี่ยอยู่ต่ำกว่าระดับ 55 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของปี 2015 จะเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับเข้าสู่เป้าหมายได้ช้าลง นอกจากนี้ ค่าเงินดอลลาร์ที่มีแนวโน้มแข็งค่าตามการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed และการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศกำลังพัฒนา โดยเฉพาะจีน จะยังเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อภาคอุตสาหกรรมและการส่งออกของสหรัฐฯ ในระยะต่อไป (รูปที่ 7)

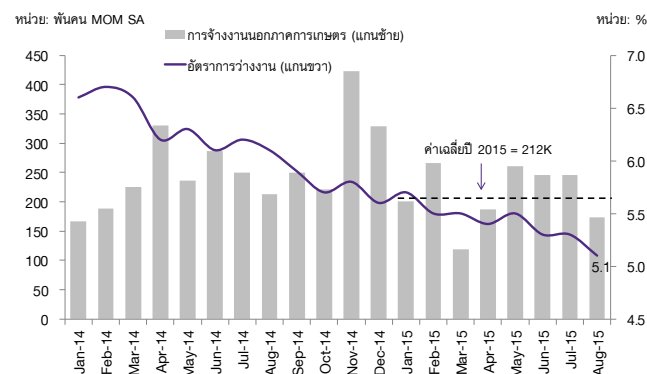
2 เศรษฐกิจสหรัฐฯ เติบโตอย่างแข็งแกร่ง ในช่วงที่ผ่านมา

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Real GDP) และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (Markit Composite PMI)



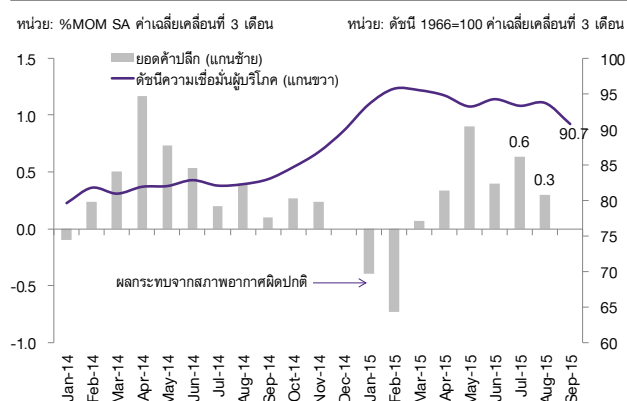
3 ตลาดแรงงานของสหรัฐฯ เติบโตอย่างต่อเนื่อง

การเปลี่ยนแปลงของการจ้างงานนอกภาคการเกษตรและอัตราการว่างงาน



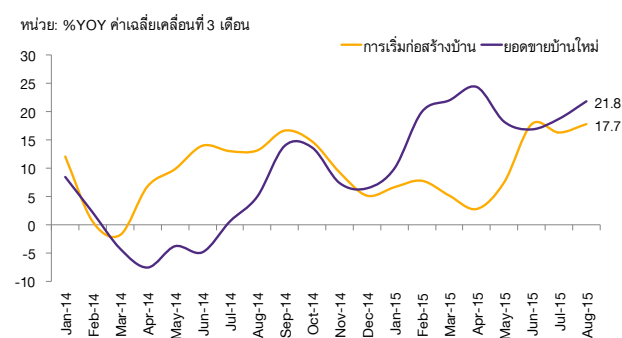
4 การบริโภคภาคครัวเรือนขยายตัวดี และความเชื่อมั่นสูงขึ้นต่อเนื่อง

ยอดค้าปลีกและดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (U. of Michigan Sentiment Index)



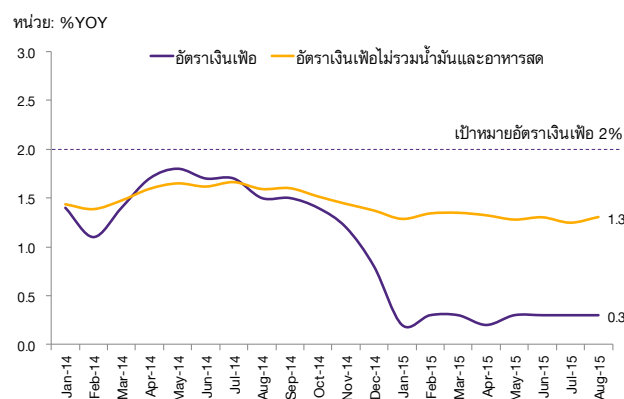
5 ตลาดที่อยู่อาศัยก็ฟื้นตัวแข็งแกร่ง ตามกำลังซื้อ

การเริ่มก่อสร้างบ้านและยอดขายบ้านใหม่



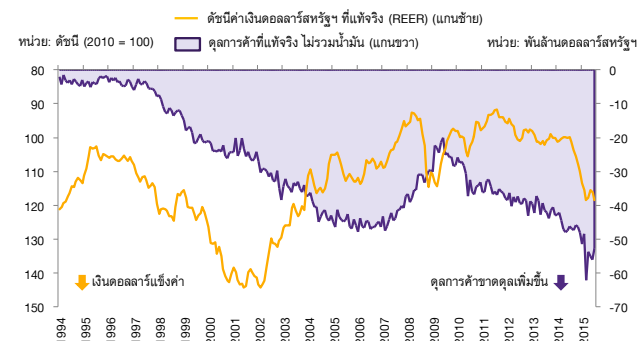
6 อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำกว่าเป้าหมาย ที่ระดับ 2% มาก

อัตราเงินเฟ้อ (PCE deflator)



7 ค่าเงินดอลลาร์ที่แข็งเกินไปเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อการส่งออกของสหรัฐฯ

ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และดุลการค้า



เศรษฐกิจยูโรโซน

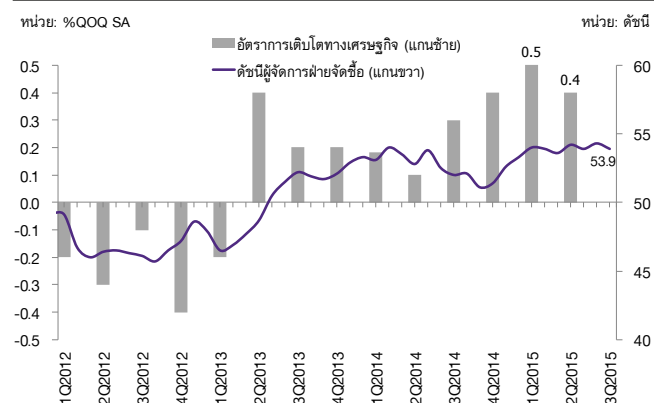
เศรษฐกิจยูโรโซนฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่อง แม้จะมีปัจจัยลบจากกรีซและการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ตัวเลขการเติบโตของเศรษฐกิจยูโรโซนมีการทบทวนปรับเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกับเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยในไตรมาส 1 และไตรมาส 2 เศรษฐกิจขยายตัว 0.5% และ 0.4% QOQ SA² (รูปที่ 8) จากที่ประกาศครั้งแรก 0.4% และ 0.3% ตามลำดับ ซึ่งขับเคลื่อนโดยเศรษฐกิจประเทศใหญ่อย่างเยอรมนี สเปน และอิตาลี (รูปที่ 9) นอกจากนี้ในไตรมาส 3 ที่ผ่านมเศรษฐกิจยูโรโซนยังเติบโตได้ต่อเนื่อง โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อของยูโรโซน (Purchasing Managers' Index: PMI) ซึ่งรวมทั้งภาคอุตสาหกรรมและบริการเพิ่มขึ้นมาอยู่ระดับ 53.9 ในเดือนกันยายน ส่งผลให้ในไตรมาส 3 ภาคอุตสาหกรรมของยูโรโซนเติบโตสูงที่สุดในรอบ 4 ปี ขณะเดียวกัน อัตราการว่างงานก็ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 11.0% ต่ำสุดในรอบ 3 ปี (รูปที่ 10) ทั้งนี้ เศรษฐกิจยูโรโซนที่ผ่านมได้รับประโยชน์จากดุลการค้าที่เกินดุลสูงขึ้นตามค่าเงินยูโรที่อ่อนค่า การบริโภคภาคครัวเรือนและการลงทุนภาครัฐเติบโต แม้ว่าจะมีปัจจัยลบจากความไม่แน่นอนของกรีซในช่วงที่ผ่านมาและการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน

เศรษฐกิจยูโรโซนมีแนวโน้มเติบโตได้ดีต่อเนื่องในปี 2016 โดยอาจขยายตัวได้ราว 1.9% เพิ่มขึ้นจากปีที่เติบโตได้ 1.4% มาตรการอัดฉีดสภาพคล่อง (QE) ของธนาคารกลางยุโรป (ECB) จะช่วยสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากมาตรการดังกล่าวทำให้ค่าเงินยูโรยังคงอ่อนค่าลงซึ่งจะช่วยให้ภาคการส่งออกขยายตัวและดุลการค้าเกินดุลสูงขึ้น (รูปที่ 11) และยังช่วยกระตุ้นการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ โดยสินเชื่อภาคธุรกิจเริ่มขยายตัว 0.1%YOY ในเดือนสิงหาคม หลังจากที่เคยหดตัวมานานกว่า 3 ปี และสินเชื่อภาคครัวเรือนเติบโตได้ 1.5%YOY (รูปที่ 12) จะช่วยสนับสนุนการใช้จ่ายในประเทศทั้งการบริโภคและการลงทุนในระยะต่อไป

อัตราเงินเฟ้อที่ยังไม่กลับเข้าสู่เป้าหมายและความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกเพิ่มขึ้น ทำให้ ECB มีโอกาสผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม โดยปัจจุบันอัตราเงินเฟ้อของยูโรโซนกลับมาหดตัว 0.1% ในเดือนกันยายน เนื่องจากราคาน้ำมันที่ตกต่ำลง โดยก่อนหน้านี้ ECB ได้ปรับลดประมาณการอัตราเงินเฟ้อปีนี้ลงจาก 0.3% เหลือ 0.1% ซึ่งถือว่าต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2% ค่อนข้างมาก นอกจากนี้ การชะลอตัวของเศรษฐกิจกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่โดยเฉพาะจีนเป็นความเสี่ยงหลักของการส่งออกของยูโรโซน เนื่องจากจีนเป็นตลาดส่งออกที่สำคัญอันดับ 3 รองจากสหรัฐฯ และสหราชอาณาจักร และเกือบครึ่งของการส่งออกไปยังจีนเป็นการส่งออกของเยอรมนี (รูปที่ 13) ดังนั้น จึงมีโอกาที่ ECB จะขยายขนาดมาตรการ QE เพื่อกระตุ้นอัตราเงินเฟ้อให้เข้าสู่เป้าหมาย ซึ่งอาจเป็นการขยายวงเงิน องค์กรประกอบของสินทรัพย์ หรือระยะเวลาของมาตรการ QE เพิ่มเติมจากเดิมที่ซื้อสินทรัพย์เดือนละ 60 พันล้านยูโรจนถึงเดือนกันยายน ปี 2016 มูลค่ารวมทั้งสิ้น 1.1 ล้านล้านยูโร ทั้งนี้ หากเกิดขึ้นจริงจะยังเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจยูโรโซนที่เพิ่มขึ้นในปีหน้า

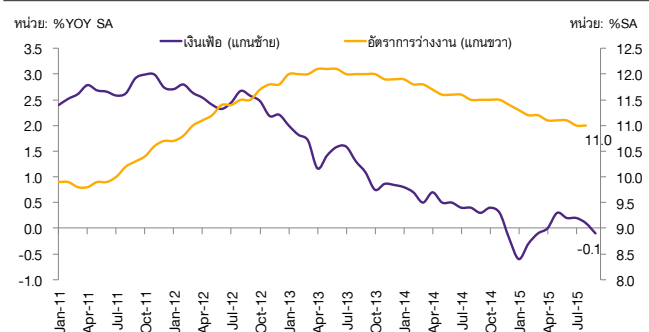
8 เศรษฐกิจยูโรโซน ฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่อง

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Real GDP) และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI)



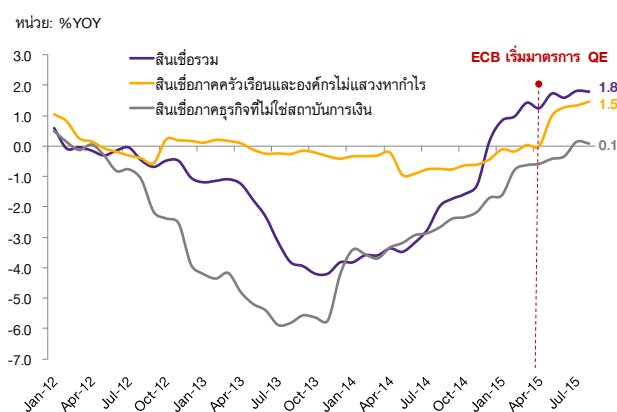
10 อัตราการว่างงานต่ำสุด ในรอบ 3 ปี

อัตราเงินเฟ้อ และอัตราการว่างงานในยูโรโซน



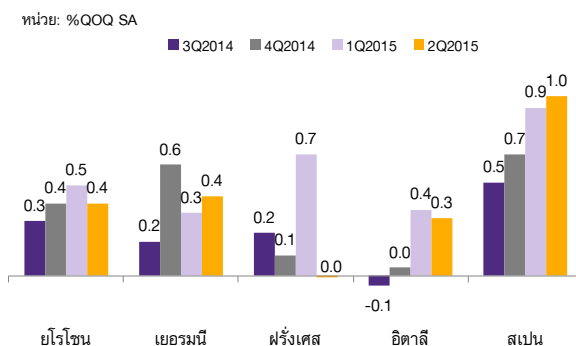
12 สินเชื่อกาสิโน เริ่มกลับมาขยายตัว

อัตราการเติบโตของสินเชื่อของสถาบันการเงินในยูโรโซน



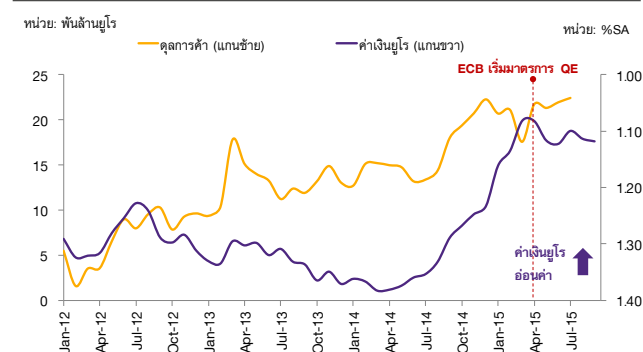
9 เศรษฐกิจประเทศใหญ่ เป็นแรงขับเคลื่อนหลัก

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Real GDP) ของประเทศในยูโรโซน



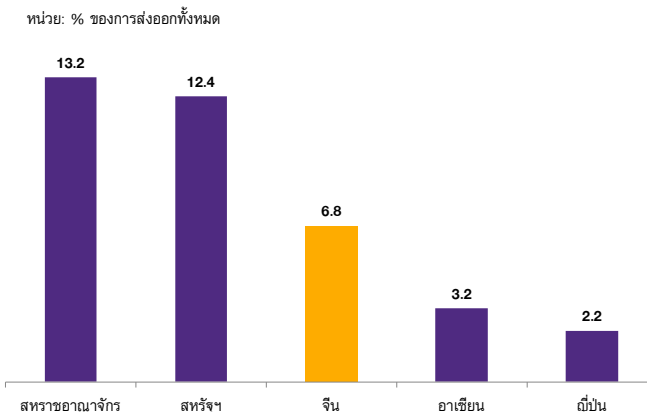
11 ค่าเงินยูโรยังคงอ่อนค่าลง ซึ่งจะช่วยให้ดุลการค้าเกินดุลสูงขึ้น

ค่าเงินยูโรและดุลการค้า



13 จีนเป็นตลาดส่งออกที่สำคัญอันดับ 3 รองจากสหรัฐฯ และสหราชอาณาจักร

สัดส่วนการส่งออกของยูโรโซนไปยังตลาดต่าง ๆ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC, Bloomberg และ Eurostat

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

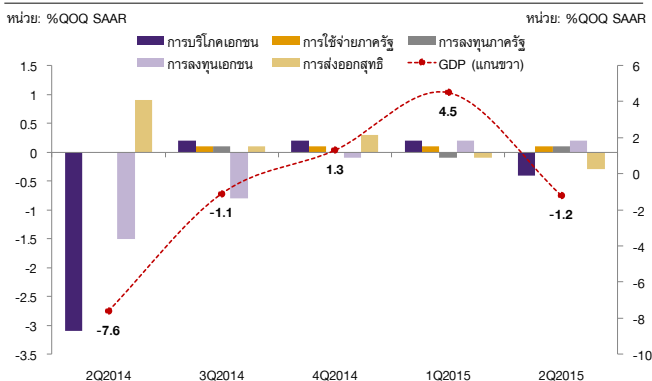
เศรษฐกิจญี่ปุ่นไตรมาส 2 หดตัว 1.2% QOQ SAAR และมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2015 เศรษฐกิจไตรมาส 2 หดตัวอีกครั้งหลังจากที่ขยายตัวต่อเนื่องกันมา 2 ไตรมาส (รูปที่ 14) โดยการบริโภคภาคเอกชนซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 60% ของ GDP หดตัว 0.7% QOQ SAAR ส่วนหนึ่งเกิดจากการอ่อนค่าของเงินเยนที่ส่งผลให้ราคาสินค้านำเข้าแพงขึ้น ด้านการลงทุนก็หดตัว 0.9% QOQ SAAR นอกจากนี้ในส่วนของภาคการค้าระหว่างประเทศ ญี่ปุ่นยังคงขาดดุลการค้าอย่างต่อเนื่อง โดยส่งออกหดตัวมากถึง 16.6% QOQ SAAR จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่สำคัญอย่างจีนและสหรัฐฯ (รูปที่ 15) ขณะที่การนำเข้าหดตัว 10% QOQ SAAR ในทางกลับกันการอ่อนค่าของเงินเยนได้ส่งผลดีต่อภาคการท่องเที่ยวของญี่ปุ่นต่อเนื่อง แต่ในไตรมาส 2 การส่งออกบริการกลับหดตัวเล็กน้อย 5.7% QOQ SAAR จากที่ขยายตัว 19.2% QOQ SAAR ในไตรมาส 1 ถึงแม้ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจะขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง (รูปที่ 16) อย่างไรก็ตามรายได้จากภาคการท่องเที่ยวคิดเป็นเพียง 3% ของ GDP จึงไม่สามารถชดเชยผลกระทบจากภาคการบริโภคและการส่งออกสินค้าที่หดตัวได้ โดยรวมเศรษฐกิจญี่ปุ่นในครึ่งปีแรกขยายตัวได้ 1.45% QOQ SAAR สำหรับไตรมาส 3 ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจเดือนสิงหาคม พบว่าแนวโน้มเศรษฐกิจญี่ปุ่นยังอยู่ในภาวะชะลอตัว ถึงแม้ว่ายอดค้าปลีกในเดือนกรกฎาคม จะขยายตัวติดต่อกันเป็นเดือนที่ 4 แต่ดัชนีชี้วัดภาคอุตสาหกรรม โดยเฉพาะคำสั่งซื้อเครื่องจักร ซึ่งสะท้อนภาวะการลงทุนของภาคธุรกิจกลับชะลอตัวลง (รูปที่ 17) ดังนั้นในช่วงที่เหลือของปี 2015 เศรษฐกิจญี่ปุ่นจึงยังคงมีแนวโน้มชะลอตัว

การส่งออกญี่ปุ่นได้รับผลกระทบโดยตรงจากอุปสงค์ของจีนที่ชะลอตัวลง โดยการส่งออกจากญี่ปุ่นไปจีนคิดเป็นสัดส่วน 18% ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมดของญี่ปุ่น อีกทั้งญี่ปุ่นยังมีการส่งออกไปประเทศอื่นในเอเชียสูงถึง 54% ซึ่งก็ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนเช่นกัน โดยจากข้อมูลในปี 2014 พบว่าสินค้าหลักจากญี่ปุ่นที่อาจได้รับผลกระทบสูงสุด ได้แก่ ยานยนต์ ยาและเครื่องมือทางการแพทย์ และพลาสติก เป็นต้น ทั้งนี้แม้ว่าการอ่อนค่าลงของเงินเยนจะเป็นปัจจัยหนุนต่อการส่งออก แต่ไม่อาจชดเชยกับการชะลอตัวของอุปสงค์จากจีนได้ (รูปที่ 18) โดยจากการวิเคราะห์ข้อมูลในอดีตพบว่า อุปสงค์ภายในประเทศของจีนมีผลต่อการส่งออกจากญี่ปุ่นไปจีนอย่างมาก ในขณะที่การเปลี่ยนแปลงค่าเงินเยนเมื่อเทียบกับเงินหยวนไม่มีผลต่อการส่งออกของญี่ปุ่นมากนัก ดังนั้นความกังวลในเรื่องการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนที่เพิ่มขึ้นจะมีอิทธิพลต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นในระยะถัดไป

อีไอซีคาดว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นในปี 2016 จะเติบโต 1.2% โดยในระยะใกล้รัฐบาลญี่ปุ่นน่าจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม ส่วนหนึ่งเป็นการดึงความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นกลับมาแก่ภาคธุรกิจและผู้บริโภค โดยนักวิเคราะห์บางส่วนคาดว่าจะมีการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมภายใต้ QQE ซึ่งอาจมากถึง 2.1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (2.5 ล้านล้านเยน) หรืออาจมีการเข้าซื้อกองทุนรวม ETFs หรือมาตรการอื่นๆ เช่น การให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากสำรองของธนาคารพาณิชย์ติดลบในเดือนมกราคม 2015 นอกจากนี้มาตรการธนาคารที่ 3 ของนายกรัฐมนตรีชินโซ อาเบะ ก็น่าจะมีความชัดเจนเพิ่มขึ้นในปีหน้า **(ดูเพิ่มเติมได้ใน BOX: ความคืบหน้าของนโยบายธนาคารที่ 3 (The Third Arrow))** ปัญหาเร่งด่วนที่รัฐบาลยังคงเผชิญคือภาวะเงินฝืด โดยในเดือนกรกฎาคม อัตราเงินเฟ้อไม่รวมอาหารสด (หักลบผลกระทบจากการขึ้นภาษีการค้า) อยู่ที่ระดับ 0%YOY (รูปที่ 19) และมีแนวโน้มทรงตัวตามราคาน้ำมันโลก โดยรวมเศรษฐกิจญี่ปุ่นในปี 2016 มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้าๆ จากปี 2015 ที่ระดับ 1.2%

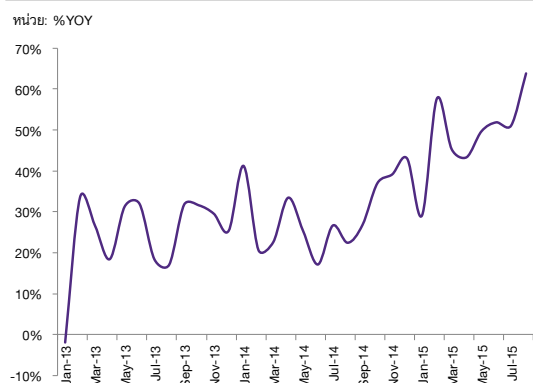
14 เศรษฐกิจญี่ปุ่นไตรมาส 2 หดตัวจากการบริโภคภาคเอกชน และการส่งออกสุทธิเป็นหลัก

แหล่งที่มาของการขยายตัวทางเศรษฐกิจญี่ปุ่น จำแนกตามโครงสร้างเศรษฐกิจ



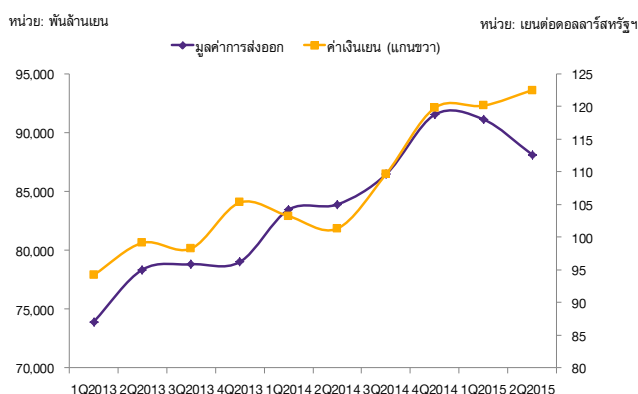
16 ภาคการท่องเที่ยวของญี่ปุ่นขยายตัวอย่างมากจากการเปลี่ยนแปลงกฎการขอวีซ่าและค่าเงินเยนที่อ่อนลง

อัตราการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในญี่ปุ่น



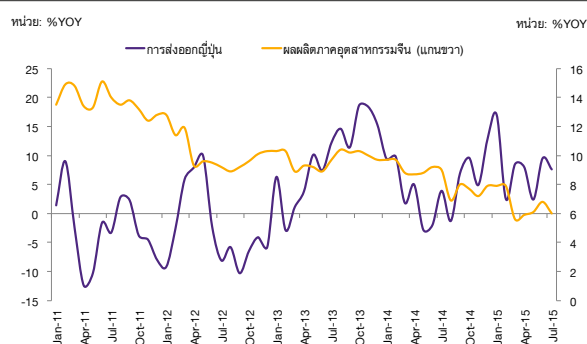
18 การส่งออกได้ประโยชน์จากเงินเยนอ่อนค่าไม่เต็มที่ ในภาวะเศรษฐกิจของคู่ค้าอ่อนแอ

มูลค่าการส่งออกและค่าเงินเยน



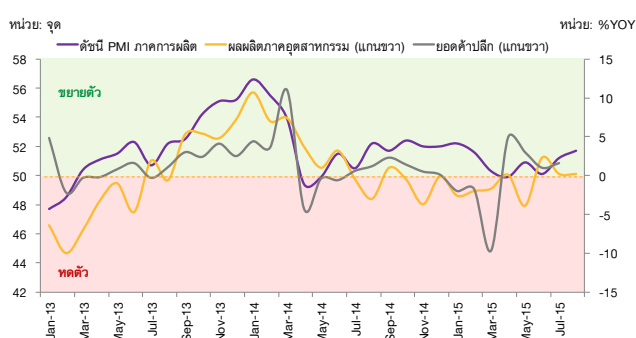
15 การส่งออกของญี่ปุ่นได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน

การส่งออกของญี่ปุ่น และผลผลิตภาคอุตสาหกรรมจีน



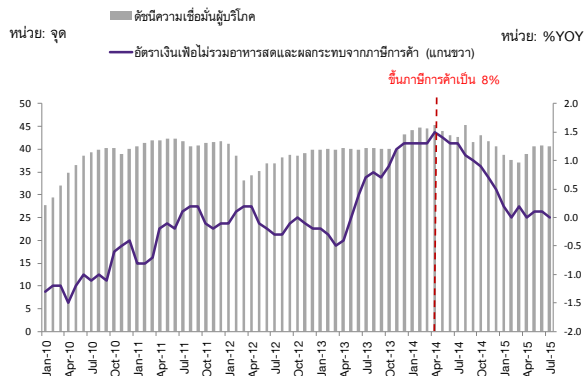
17 ภาคการบริโภคและการผลิตชะลอตัวตามอุปสงค์ที่อ่อนแอจากทั้งในประเทศและต่างประเทศ

ดัชนี PMI การผลิต และ ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม



19 อัตราเงินเฟ้อชะลอตัวต่อเนื่องหลังจากที่เร่งขึ้นในช่วงก่อนที่จะมีการขึ้นภาษีการค้า

ดัชนีเงินเฟ้อไม่รวมอาหารสดและผลกระทบจากการขึ้นภาษีการค้า



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC และ Bloomberg

BOX: ความคืบหน้าของนโยบายชุดดอกที่ 3 (The Third Arrow)

นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจภายใต้ชุดดอกที่ 3 (Abenomics' Third Arrow) ของนายกรัฐมนตรีชินโซ อาเบะ เริ่มมีความชัดเจนมากขึ้น แต่ความคืบหน้ายังคงเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป ในช่วงระยะเวลา 2 ปีครึ่งที่ผ่านมา รัฐบาลญี่ปุ่นได้ดำเนินการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นด้วยชุดดอกที่ 1 ผ่านมาตรการเข้าซื้อสินทรัพย์ของธนาคารกลางหรือ QQE และชุดดอกที่ 2 ผ่านการเพิ่มการใช้จ่ายของรัฐบาล โดยผลลัพธ์ส่วนหนึ่งสะท้อนในค่าเงินเยนที่อ่อนลงถึง 31% ระหว่างเดือนมีนาคม 2013 ถึงมิถุนายน 2015 อย่างไรก็ตาม ชุดดอกที่ 3 หรือมาตรการปฏิรูปโครงสร้างทางเศรษฐกิจ (structural reform) เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจญี่ปุ่นในระยะยาวและมีเป้าหมายยกระดับการเติบโตทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นให้ถึง 2% นั้นยังขาดการวางแผนอย่างเป็นรูปธรรม ทำให้เห็นผลลัพธ์ไม่ชัดเจน ปัจจุบันรัฐบาลญี่ปุ่นได้แก้ไขนโยบายชุดดอกที่ 3 เพิ่มเติม และได้รายงานผลความคืบหน้าของการแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างตามวิสัยทัศน์ 4 ประการ ดังต่อไปนี้



1. การกระตุ้นการลงทุนของธุรกิจภาคเอกชน รัฐบาลได้วางนโยบายสร้างแรงจูงใจในการลงทุนของภาคเอกชนโดยการลดภาษีเงินได้นิติบุคคล (normal effective statutory tax) ลงจาก 34.6% เหลือ 32.1% ในปี 2015 และจะลดลงเป็น 31.3% ในปี 2016 อย่างไรก็ตาม อัตราภาษีในระดับนี้ยังนับว่าสูงมากเมื่อเทียบกับประเทศอื่นใน OECD โดยในระยะยาว ญี่ปุ่นวางแผนจะลดให้ถึงระดับใกล้เคียง 20% นอกจากนี้ยังมีมาตรการผลักดันให้ภาคเอกชนเข้ามามีส่วนร่วมในการบริหารจัดการสินค้าและบริการสาธารณะ มีการให้ประมูลสัมปทานสนามบิน 6 รายการ เช่น ท่าอากาศยานนานาชาติโอซาก้า และท่าอากาศยานนานาชาติคันไซ ซึ่งจะเปิดให้ผู้ประกอบการเอกชนเข้ามามีส่วนร่วมได้ในปี 2016

2. การพัฒนาศักยภาพและส่งเสริมการจัดสรรทรัพยากรบุคคล เพื่อแก้ปัญหาการขาดแคลนแรงงานจากโครงสร้างประชากรที่มีสัดส่วนผู้สูงอายุขนาดใหญ่ รัฐบาลญี่ปุ่นได้วางแผนพัฒนาศักยภาพทรัพยากรบุคคล เช่น โครงการ TOBITATE! NEXT JAPAN ซึ่งมอบทุนการศึกษาเพื่อส่งเสริมการศึกษาและการฝึกงานที่ต่างประเทศ โดยมีกระทรวงศึกษาธิการ วัฒนธรรม กีฬา วิทยาศาสตร์ และเทคโนโลยีเป็นผู้รับผิดชอบ โครงการนี้เริ่มต้นขึ้นในปี 2014 และมีเป้าหมายส่งนักศึกษาญี่ปุ่นไปต่างประเทศให้ได้ประมาณ 1 หมื่นคนภายในปี 2020

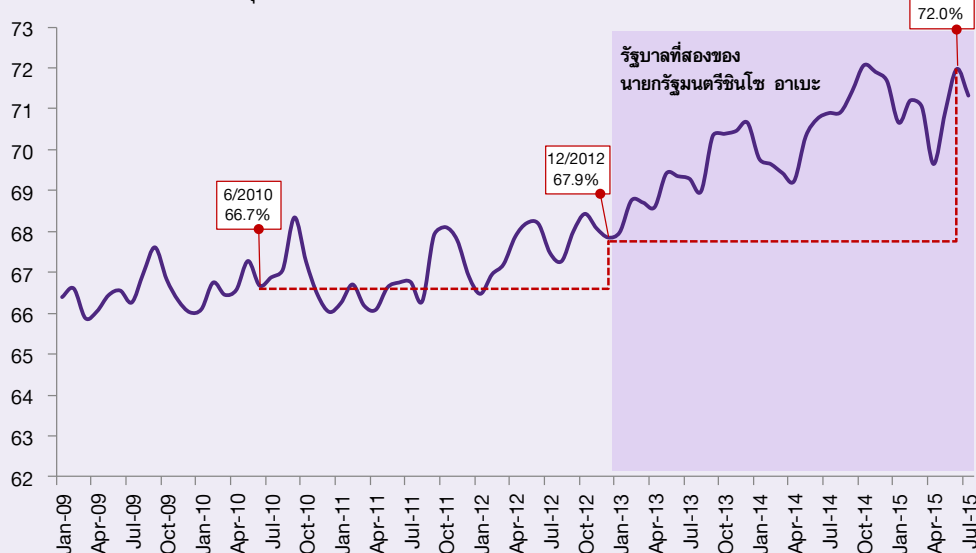
ประเด็นสำคัญที่สุดในการปฏิรูปด้านแรงงานของญี่ปุ่นคือการดึงให้สตรีเข้าร่วมตลาดแรงงานมากขึ้น มาตรการหนึ่งคือการบรรเทาภาระการเลี้ยงดูบุตร ด้วยการเพิ่มสถานเลี้ยงดูเด็กก่อนและเพิ่มบุคลากรให้เพียงพอ โดยปัจจุบันได้ทำสำเร็จแล้วในบางจังหวัด นอกจากนี้ ตั้งแต่เดือนเมษายน 2014 รัฐบาลยังได้ปรับเพิ่มค่าจ้างระหว่างการลางานเพื่อเลี้ยงดูบุตร (child care leave) จาก 50% เป็น 67% ของค่าจ้างปกติ โดยจากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติของญี่ปุ่นพบว่า อัตราการเข้าร่วมตลาดแรงงานสตรีได้เพิ่มขึ้นมากในช่วงเวลา 2 ปีครึ่ง นับตั้งแต่การดำรงตำแหน่งสมัยที่ 2 ของนายกรัฐมนตรีชินโซ อาเบะ (รูปที่ 20) โดยเฉพาะอย่างยิ่งในระหว่างเดือนเมษายนถึงเดือนตุลาคม 2014

3. การมุ่งสู่ตลาดใหม่ รัฐบาลญี่ปุ่นได้วางแผนการปฏิรูปและพัฒนาโครงสร้างของตลาด 3 ประเภท ได้แก่ 1. พลังงาน รัฐบาลได้มีกำหนดการเปิดเสรีตลาดพลังงานไฟฟ้าเป็นครั้งแรก หลังจากที่ถูกผูกขาดโดยบริษัทไฟฟ้าประจำภูมิภาค 9 บริษัทมาตั้งแต่ช่วงปี 1950 นโยบายดังกล่าวจะเปิดให้ภาคเอกชนเข้ามาร่วมแข่งขันในตลาดได้ในปี 2016 พร้อมกับให้ครัวเรือนสามารถเลือกใช้บริการไฟฟ้าได้ตามต้องการ โดยจะมีการเปิดเสรีอย่างสมบูรณ์ในปี 2020

20 สัดส่วนแรงงานสตรีเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน หลังนโยบายการปฏิรูปของนายกรัฐมนตรีชินโซ อาเบะ

อัตราการมีงานทำของแรงงานสตรี อายุระหว่าง 25-44 ปี

หน่วย: % ของประชากรที่มีอายุระหว่าง 25-44 ปี



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติของญี่ปุ่น

2. การแพทย์และเภสัชกรรม มีการแก้ไขกฎหมายเพื่ออนุญาตการจำหน่ายยาสามัญ (over-the-counter drugs: OTC) ทั้งหมด (ยกเว้น 5 ชนิด) ผ่านอินเทอร์เน็ตภายใต้การรักษาความปลอดภัยการใช้ยาของผู้บริโภค โดยมีผลบังคับใช้แล้วเมื่อเดือนมิถุนายน 2014

3. เกษตรกรรม มีการปฏิรูปด้านเกษตรกรรมครั้งใหญ่ในรอบ 60 ปี โดยรัฐบาลได้ผ่านกฎหมายมุ่งเน้นการลดอำนาจของกลุ่มสหกรณ์การเกษตร (Central Union of Agricultural Cooperatives) และเพิกถอนสิทธิของสันนิบาตในการตรวจสอบการทำงานของสหกรณ์การเกษตรท้องถิ่นภายในปี 2019 มาตรการนี้มีเป้าหมายให้สหกรณ์ท้องถิ่นสามารถดำเนินการได้อย่างเสรี มีความสร้างสรรค์ และมีเอกลักษณ์ อันเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านกิจกรรมทางการเกษตร กฎหมายดังกล่าวได้ผ่านขั้นตอนการพิจารณาของรัฐมนตรีสภาแล้วเมื่อปลายเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา

4. การเพิ่มบทบาทในเวทีเศรษฐกิจโลกทั้งทางภาคการท่องเที่ยวและการทำสัญญาด้านการค้า ในด้านนี้ รัฐบาลญี่ปุ่นเน้นการสร้างเสริมรายได้จากอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว โดยระหว่างปี 2013-2014 ญี่ปุ่นได้ยกเลิกหรือผ่อนผันกฎระเบียบของการใช้วีซ่าสำหรับนักท่องเที่ยวไปแล้วทั้งหมด 11 ประเทศ ซึ่งรวมถึงไทยและประเทศในอาเซียน อีก 7 ประเทศ นอกจากนี้ ตั้งแต่เดือนตุลาคม 2014 ญี่ปุ่นได้ยกเลิกภาษีผู้บริโภค (ปัจจุบันใช้อัตรา 8%) ของสินค้าทุกประเภทให้แก่นักท่องเที่ยวในร้านที่เป็นเป้าหมายของรัฐบาล สินค้าดังกล่าวรวมไปถึง อาหาร บุหรี่ ผลิตภัณฑ์ยา และเครื่องสำอาง

นอกจากนี้ อีกหนึ่งความพยายามของรัฐบาลญี่ปุ่นคือการผลักดันกิจกรรมทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศ ผ่านข้อตกลงความร่วมมือทางการค้าต่างๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ความตกลงหุ้นส่วนยุทธศาสตร์ทางเศรษฐกิจภาคพื้นแปซิฟิก หรือ TPP (Trans-Pacific Partnership) ญี่ปุ่นยังมีเป้าหมายยกระดับอัตราการค้ากับประเทศผู้ร่วมข้อตกลงการค้าเสรี (FTA) จาก 19% ในปี 2012 เป็น 70% ในปี 2018 ปัจจุบัน ญี่ปุ่นได้เจรจากับประเทศอื่นๆ เพิ่มขึ้น อาทิ ตุรกี โคลัมเบีย เพื่อสร้างข้อตกลงการค้ากำแพงการค้าระหว่างประเทศ

การแก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้างด้านแรงงานและการส่งเสริมการลงทุนของภาคเอกชน ตามวิสัยทัศน์ที่ 1 และ 2 ถือเป็นด้านที่สำคัญที่สุดและจะขาดไม่ได้ต่อการฟื้นฟูสภาพเศรษฐกิจของญี่ปุ่นถึงแม้ว่าจะยังคงดำเนินไปได้อย่างช้าๆ ทั้งนี้ เนื่องจากญี่ปุ่นมีอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจอยู่ในระดับต่ำ โดยระหว่างปี 1990-2012 มีค่าเฉลี่ยของอัตราการเติบโตเพียง 1.1% เท่านั้น สาเหตุของภาวะเศรษฐกิจหยุดนิ่งในปัจจุบันนี้เป็นปัญหาที่ยังรากลึกอยู่ในโครงสร้างทางเศรษฐกิจและสังคมของญี่ปุ่น รัฐบาลของนายชินโซ อาเบะ ได้แสดงให้เห็นความคืบหน้าในการแก้ปัญหาที่ผ่านการใช้นโยบายธนาคารที่ 3 อย่างไรก็ดี มาตรการสำคัญหลายอย่างนั้นยังคงอยู่ในระยะพัฒนาเพื่อไปถึงผลสัมฤทธิ์ เช่น ปัญหาอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ซึ่งแม้รัฐบาลญี่ปุ่นจะลดอัตรานี้ลงแล้ว แต่ก็ถือว่ายังสูงเป็นอันดับต้นๆ ของโลก นอกจากนี้ มาตรการหลายอย่างนั้นเพิ่งนำมาดำเนินการจริงได้ไม่นาน จึงยังต้องรอดูประสิทธิผลในระยะยาวต่อไป ทั้งนี้ คาดว่าหากการปฏิรูปโครงสร้างของญี่ปุ่นสัมฤทธิ์ผล จะก่อให้เกิดแรงขับเคลื่อนการค้าการลงทุนระหว่างญี่ปุ่นกับไทย รวมถึงประเทศสมาชิกส่วนใหญ่ใน AEC ซึ่งเป็นคู่ค้าสำคัญของญี่ปุ่นอีกด้วย

เศรษฐกิจจีน

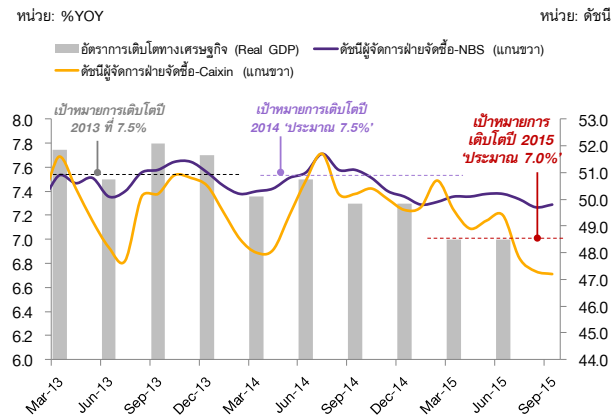
เศรษฐกิจจีนในช่วงไตรมาส 3 ยังคงมีทิศทางชะลอตัว โดยมีปัจจัยกดดันเพิ่มเติมจากความกังวลในตลาดหุ้นและการอ่อนค่าของเงินหยวน เศรษฐกิจจีนในไตรมาส 3 ชะลอตัวต่อเนื่องจากเมื่อไตรมาส 2 ที่เศรษฐกิจขยายตัว 7.0% (รูปที่ 21) โดยยอดค้าปลีกที่สะท้อนการบริโภคในประเทศยังคงทรงตัวอยู่ในระดับ 10%YOY ด้านการลงทุนในประเทศชะลอตัวต่อเนื่องโดยเฉพาะในภาคอสังหาริมทรัพย์และภาคการผลิต (รูปที่ 22) ประกอบกับการลงทุนของรัฐบาลท้องถิ่นที่ถูกกดดันจากการปรับโครงสร้างหนี้ ส่งผลให้อุปสงค์ในประเทศมีแนวโน้มชะลอตัวในไตรมาส 3 นอกจากนี้ เศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวช้ายังกดดันภาคการส่งออกของจีนให้หดตัวเฉลี่ยราว 7% ในช่วงกรกฎาคม-สิงหาคม (รูปที่ 23) ทั้งนี้ ด้วยอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศที่ชะลอ ส่งผลให้ภาคการผลิตของจีนได้รับผลกระทบโดยตัวเลขดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI) ของรัฐวิสาหกิจและธุรกิจขนาดใหญ่ชะลอตัวจาก 50.2 ในไตรมาส 2 มาอยู่ที่ 49.8 ในไตรมาส 3 ขณะที่ดัชนี PMI ภาคการผลิตของธุรกิจเอกชนขนาดเล็กและกลางหดตัวลงมาอยู่ที่ระดับต่ำที่ 47.4 นอกจากนี้ เศรษฐกิจจีนยังถูกกดดันเพิ่มเติมจากความผันผวนในตลาดหุ้นที่ตกมาอยู่ในระดับต่ำสุดเมื่อปลายเดือนสิงหาคม โดยความผันผวนที่เกิดขึ้นได้ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อเศรษฐกิจจีน ส่งผลให้ธนาคารกลางจีน (People's Bank of China: PBOC) จำเป็นต้องลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 25 bps และลดอัตราส่วนเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (Reserved Requirement Ratio: RRR) ลงอีก 50 bps อีกทั้งยังประกาศลดอัตราอ้างอิงค่าเงินหยวนรายวันให้อ่อนลง 1.9% และปรับวิธีการคำนวณค่าเงินหยวนอ้างอิงรายวันให้สะท้อนทิศทางของตลาดมากขึ้นเพื่อพยุงภาคการส่งออกที่หดตัว (รูปที่ 24) ด้านรัฐบาลกลางได้เร่งการลงทุนในช่วงที่ผ่านมาเพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจอีกทาง

อีไอเอ็มมองว่าเศรษฐกิจจีนในปี 2015 จะขยายตัวต่ำกว่าเป้าหมายเล็กน้อยที่ 6.8% ในขณะที่ปี 2016 คาดว่าเศรษฐกิจจีนจะขยายตัวได้เพียง 6.3% โดยในช่วงที่เหลือของปีนี้เศรษฐกิจจีนจะได้รับแรงสนับสนุนจากการลงทุนของรัฐบาลกลาง โดยล่าสุดรัฐบาลกลางได้มอบหมายให้ธนาคารของรัฐออกพันธบัตรโครงสร้างพื้นฐานมูลค่าทั้งหมดราว 3 แสนล้านหยวนเพื่อจัดหาเงินทุนสำหรับการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ นอกจากนี้ กระทรวงการคลังของจีนพร้อมใช้นโยบายการคลังเชิงรุก (proactive fiscal policy) ผ่านการเร่งอนุมัติการลงทุนและประกาศเพิ่มโควตาสำหรับนโยบาย local government debt-swap จากเดิมที่คาดว่าจะมีโควตาให้รัฐบาลท้องถิ่นเพียง 3.0 ล้านล้านหยวนมาเป็น 3.2 ล้านล้านหยวนเพื่อสนับสนุนเงินลงทุนให้แก่รัฐบาลท้องถิ่นภายใต้การปฏิรูปโครงสร้างหนี้ ด้านนโยบายทางการเงิน PBOC ยังมีพื้นที่ให้ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมผ่านการลด RRR ของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบ โดยปัจจุบัน RRR ที่ 18% ยังอยู่ในระดับสูงกว่าดีดอยู่มาก (รูปที่ 25) สำหรับในปี 2016 นั้น อีไอเอ็มคาดว่าเศรษฐกิจจีนจะชะลอตัวอีกจากปีนี้ โดยปัจจัยกระตุ้นเศรษฐกิจอาจมาจากนโยบายการคลังมากขึ้น หลังนโยบายทางการเงินมีแนวโน้มถูกจำกัดเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายเงินฝาก 12 เดือนที่ 2.0% ได้ลดลงมาอยู่ในระดับใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อของจีนในปัจจุบัน

ผลกระทบจากตลาดหุ้นจีนและแนวโน้มการอ่อนค่าของเงินหยวนเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อความเชื่อมั่นของเศรษฐกิจจีน โดยในช่วงที่เหลือของปีนี้ ตลาดหุ้นจีนมีแนวโน้มหดตัวลงต่อเนื่องไปอยู่ในระดับก่อนหน้าที่จะเกิดวิกฤติฟองสบู่ตามทิศทางที่คาดการณ์ของบัญชีซื้อขายผ่านสินเชื่อ (margin trade) (รูปที่ 26) ซึ่งตลาดหุ้นจีนที่มีความผันผวนสูงได้ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อเศรษฐกิจ อีกทั้ง แนวโน้มการอ่อนค่าของเงินหยวนและทิศทางทุนสำรองของจีนที่เริ่มหดตัวยังได้สร้างความกังวลเพิ่มเติมต่อเศรษฐกิจ (ดูเพิ่มเติมได้ใน BOX: ทิศทางทุนสำรองระหว่างประเทศกับแนวโน้มค่าเงินหยวน) ประกอบกับสัดส่วนหนี้เสียต่อปริมาณสินเชื่อทั้งหมดของธนาคารที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจาก 1.25% ในปี 2014 มาอยู่ที่ 1.50% ในไตรมาส 2 ซึ่งจะกดดันการปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์ให้แก่ภาคธุรกิจ อีกทั้ง การชะลอตัวของการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์จากปัญหาอุปทานล้นตลาด (over-supply) และการลงทุนของรัฐบาลท้องถิ่นที่ถูกกดดันจากการปฏิรูปโครงสร้างหนี้จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจจีนให้ชะลอตัวอีกในปี 2016 ทั้งนี้ รัฐบาลจีนจะมีการประชุม 5th Plenum ในช่วงเดือนตุลาคมเพื่อวางแผนนโยบายและเป้าหมายทางเศรษฐกิจสำหรับช่วงปี 2016-2020 โดยคาดว่าจะมุ่งเน้นไปที่การเพิ่มรายได้ให้ประชาชนและผลักดันให้จีนขึ้นมายู่ในกลุ่มประเทศที่มีรายได้สูง (high-income economy) ควบคู่ไปกับการปฏิรูปตลาดการเงินและตลาดทุน

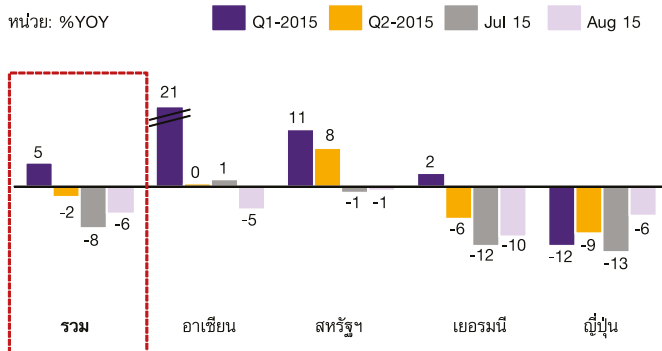
21 เศรษฐกิจจีนในไตรมาส 3 ชะลอตัวเนื่องจากเมื่อไตรมาส 2 ที่เศรษฐกิจขยายตัว 7.0%

อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Real GDP) และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI)



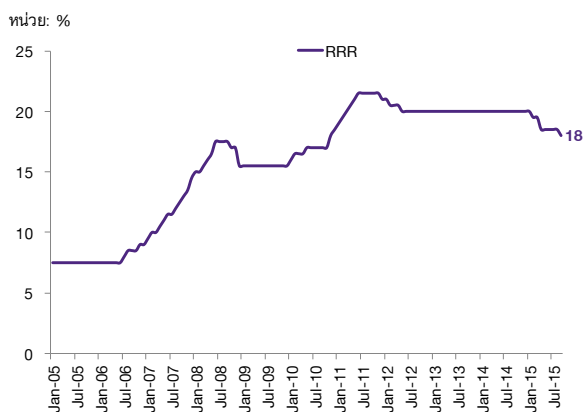
23 ในช่วงกรกฎาคม-สิงหาคมที่ผ่านมา ภาคการส่งออกของจีนยังหดตัวลงเฉลี่ยราว 7%

การขยายตัวของส่งออกจีน



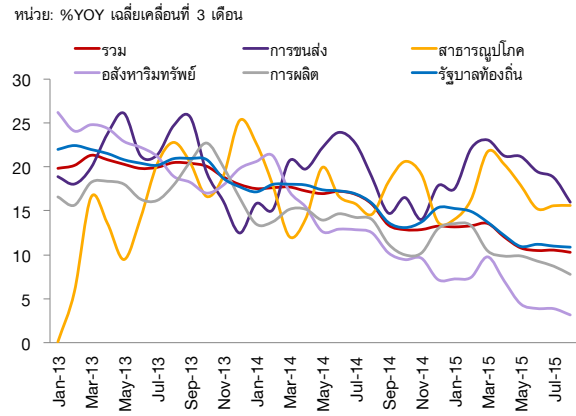
25 ปัจจุบัน RRR ที่ 18% ยังอยู่ในระดับสูงกว่าดีต่อสุขภาพ

อัตราส่วนเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (Reserved Requirement Ratio)



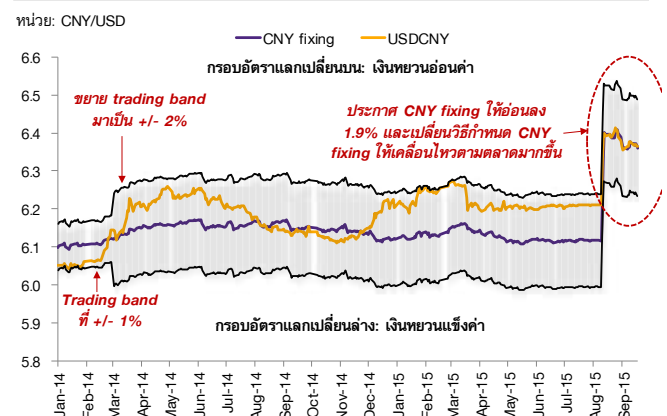
22 การลงทุนในประเทศชะลอตัวจากการลงทุนของรัฐบาลท้องถิ่น ภาคอสังหาริมทรัพย์และภาคการผลิต

อัตราการเติบโตของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร



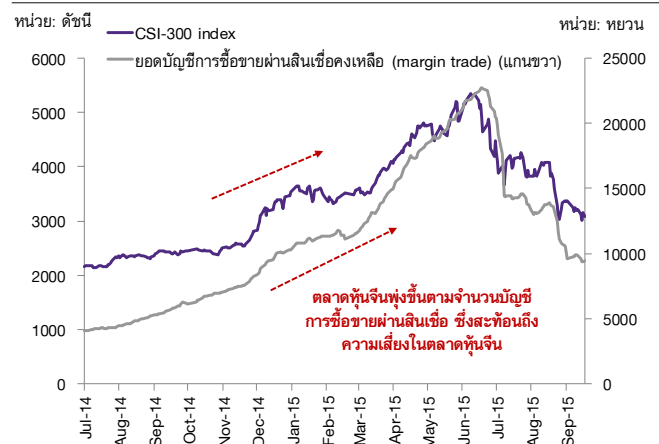
24 PBOC ประกาศลดอัตราอ้างอิงค่าเงินหยวนรายวันให้อ่อนค่าลง 1.9%

การเคลื่อนไหวของเงินหยวน (CNY) และอัตราแลกเปลี่ยนอ้างอิงใหม่



26 ความเสี่ยงในตลาดหุ้นจีนใกล้จุดต่ำสุด โดยบัญชีการซื้อขายผ่านสินเชื่อกำลังลดลงอย่างต่อเนื่อง

ดัชนีตลาดเซี่ยงไฮ้และเซินเจิ้น (CSI 300 index) และการซื้อขายโดยใช้สินเชื่อ



BOX: ทิศทางทุนสำรองระหว่างประเทศ กับแนวโน้มค่าเงินหยวน

เมื่อวันที่ 11 สิงหาคมที่ผ่านมา PBOC ได้ปรับลดอัตราอ้างอิงรายวันของเงินหยวนลง 1.9% และเปลี่ยนแปลงการกำหนดค่าเงินหยวนอ้างอิงรายวันโดยให้ขึ้นอยู่กับ 1) อัตราปิด ณ สิ้นวันของวันก่อนหน้า 2) ภาวะอุปสงค์และอุปทานของเงินหยวน และ 3) ทิศทางค่าเงินหลักของโลก ซึ่งได้เปลี่ยนแปลงจากเดิมที่ PBOC รักษาระดับค่าเงินหยวนให้ค่อนข้างคงที่ที่ระดับ 6.1 หยวนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ โดยการปรับเปลี่ยนนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของจีนครั้งนี้เพื่อช่วยสนับสนุนภาคการส่งออกที่หดตัวและเพื่อปูทางให้เงินหยวนเข้าเป็นหนึ่งในสิทธิพิเศษถอนเงิน (special drawing rights: SDRs) ซึ่งเป็นตะกร้าของเงินตราต่างประเทศที่สร้างขึ้นโดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) เพื่อให้ประเทศต่าง ๆ สามารถถือเป็นเงินสำรองระหว่างประเทศได้ ตามความตั้งใจของรัฐบาลที่ต้องการผลักดันเงินหยวนสู่สากล โดย IMF มีแนวโน้มว่าการที่หยวนจะเข้าร่วมเป็น SDRs ได้นั้น จีนจะต้องปล่อยให้ค่าเงินหยวนเคลื่อนไหวอย่างเสรี

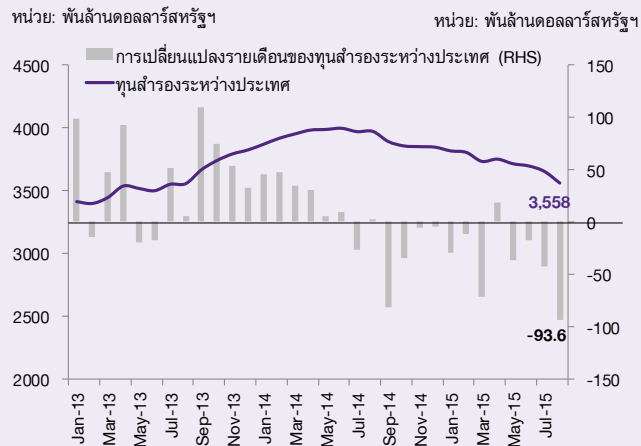
การเปลี่ยนแปลงนโยบายค่าเงินครั้งนี้ได้ทำให้เงินหยวนมีทิศทางอ่อนค่าลง โดยได้เคลื่อนไหวตามกลไกตลาดมากขึ้น ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาค่าเงินสกุลอื่น ๆ ในภูมิภาคเอเชียมีทิศทางอ่อนค่าลงค่อนข้างมากเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ประกอบกับข้อมูลเศรษฐกิจจีนที่ส่งสัญญาณชะลอตัวและความผันผวนในตลาดหุ้นได้ลดทอนความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อเศรษฐกิจจีนและค่าเงินหยวน ส่งผลให้จีนต้องเผชิญกับภาวะเงินทุนไหลออกอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ เพื่อพยุงค่าเงินหยวนไม่ให้อ่อนลงเร็วเกินไป PBOC จึงต้องใช้ทุนสำรองระหว่างประเทศเข้ามาแทรกแซงตลาด ส่งผลให้ทุนสำรองระหว่างประเทศของจีนในเดือนสิงหาคมลดลงราว 9.4 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (รูปที่ 27) จากเมื่อเดือนก่อนหน้าที่ลดลงเพียง 4.2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยเป็นการลดลงมากที่สุดเป็นประวัติการณ์ ส่งผลให้ทุนสำรองระหว่างประเทศในเดือนสิงหาคมลดลงมาอยู่ที่ 3.56 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งนี้ ทุนสำรองระหว่างประเทศที่ลดลงในปริมาณมากได้สร้างความกังวลเพิ่มเติมให้แก่เศรษฐกิจจีนและค่าเงินหยวน



ในระยะต่อไปตลาดยังคงคาดว่าเงินหยวนจะมีแนวโน้มอ่อนค่าลง โดยปัจจุบันค่าเงินหยวนที่ซื้อขายนอกประเทศจีน (offshore yuan: CNH) ได้อ่อนค่าลงรุนแรงกว่าค่าเงินหยวนที่ซื้อขายในประเทศ (onshore yuan: CNY) (รูปที่ 28) สะท้อนให้เห็นว่า PBOC ยังคงใช้ทุนสำรองจำนวนมากเข้ามาแทรกแซงค่าเงินหยวน CNY เพื่อไม่ให้อ่อนลงตามตลาดนอกประเทศ อีกทั้ง ด้วยทิศทางเศรษฐกิจที่ชะลอลงและตลาดหุ้นที่ยังคงผันผวนทำให้จีนยังต้องเผชิญกับแนวโน้มเงินทุนไหลออกอย่างต่อเนื่อง โดยจะกดดันค่าเงินหยวนและทุนสำรองระหว่างประเทศของจีนจนอาจทำให้อินาครกลางจีนมีโอกาสค่อยๆ ปรับอัตราอ้างอิงค่าเงินหยวนให้มีทิศทางอ่อนค่าลงอีกในอนาคต

27 ทุนสำรองระหว่างประเทศลดลงกว่า 93.6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือนสิงหาคม

ปริมาณทุนสำรองระหว่างประเทศ

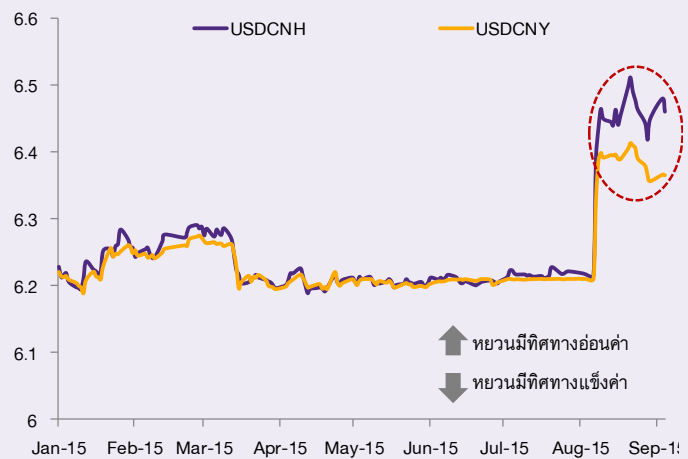


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

28 ค่าเงินหยวนที่ซื้อขายนอกประเทศจีนมีทิศทางอ่อนค่ารุนแรงกว่าเงินหยวนในประเทศ

การเคลื่อนไหวของค่าเงิน CNY และ CNH ต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

หน่วย: CNY/USD, CNH/USD



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

เศรษฐกิจอาเซียน

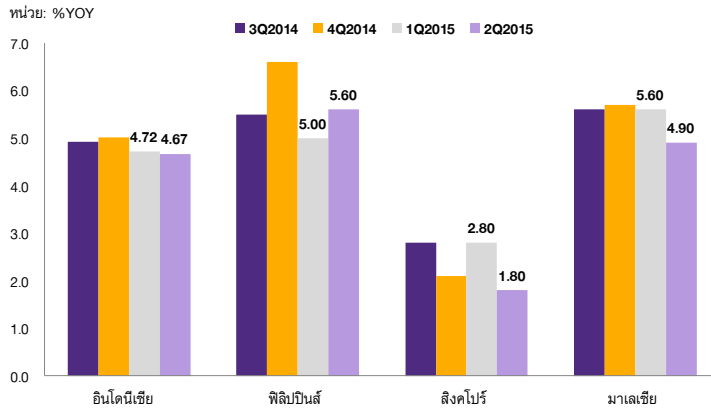
ภาพรวมเศรษฐกิจอาเซียนหลักในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2015 อยู่ในสถานะที่ทรงตัวต่อเนื่องจากปีที่แล้ว โดยในไตรมาส 2 ของปีมีการชะลอตัวเล็กน้อย (รูปที่ 29) ตามสถานะเศรษฐกิจโลก ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง และความกังวลต่อเศรษฐกิจจีนที่เริ่มเห็นชัดเจนขึ้น ความเสี่ยงที่อุปสงค์ภายนอกจะชะลอตัวโดยเฉพาะจากจีนจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจในภูมิภาคอาเซียนเนื่องจากการพึ่งพาการส่งออกไปจีนอยู่มากโดยเฉพาะอย่างยิ่งมาเลเซีย (รูปที่ 30) ซึ่งภาคการส่งออกหดตัวรุนแรงตลอดครึ่งปีแรกของ 2015 (รูปที่ 31) ส่วนด้านปัจจัยเสี่ยงภายในประเทศนั้นแตกต่างกันในแต่ละประเทศ เช่น ปัญหาการเมืองในมาเลเซียซึ่งนำไปสู่การสูญเสียความเชื่อมั่นของนักลงทุน ในขณะที่ฟิลิปปินส์ขยายตัวได้ในไตรมาส 2 เนื่องจากการเร่งเบิกจ่ายงบลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ หลังจากที่ล่าช้ามานาน การชะลอตัวของอุปสงค์ทั้งจากภายในและภายนอกได้สะท้อนในดัชนีภาคการผลิตของกลุ่มอาเซียนเช่นกัน โดยล่าสุดในเดือนสิงหาคม ดัชนีภาคการผลิตยังอยู่ในภาวะหดตัวต่อเนื่อง (รูปที่ 32) ดังนั้นในช่วงที่เหลือของปีนี้เศรษฐกิจอาเซียนน่าจะอยู่ในภาวะทรงตัวตามทิศทางเศรษฐกิจโลก

ความกังวลเรื่องเงินทุนไหลออกและการอ่อนค่าของสกุลเงินอาจกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มอาเซียน ความกังวลเรื่องการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ภายในสิ้นปีนี้ได้กดดันให้เกิดการไหลออกของเงินทุนจากกลุ่มประเทศเกิดใหม่โดยเฉพาะกลุ่มประเทศอาเซียน และทำให้ค่าเงินของประเทศกลุ่มนี้อ่อนค่าอย่างรวดเร็วเมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ นอกจากนี้ยังมีปัจจัยการปรับลดค่าเงินหยวนของธนาคารกลางจีนในกลางเดือนสิงหาคม ทั้งนี้ตั้งแต่ต้นปีจนถึงเดือนกันยายน 2015 ค่าเงินริงกิตของมาเลเซียได้อ่อนค่าลงไปกว่า 20% อินโดนีเซีย 14% ไทย 9% (รูปที่ 33) นอกจากนี้ประเทศที่ผูกเงินสกุลหลักไว้กับเงินหยวนอย่างเวียดนามก็ปรับอัตราแลกเปลี่ยนให้อ่อนค่าสอดคล้องกับจีนตามไปด้วย ค่าเงินที่อ่อนค่าลงน่าจะช่วยสนับสนุนภาคการส่งออกได้แต่ก็ยังมีข้อจำกัด โดยเฉพาะอาจเกิดปัญหาต่อเสถียรภาพทางการเงินของประเทศที่มีปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอ เช่น มาเลเซียและอินโดนีเซีย (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมใน In Focus: มาเลเซียจะเผชิญกับวิกฤตดุลการชำระเงินหรือไม่?)

อีไอเอ็มมองว่าเศรษฐกิจอาเซียนจะฟื้นตัวในปี 2016 ถึงแม้ว่าในปี 2015 เศรษฐกิจโดยรวมของอาเซียนจะชะลอตัว ส่วนหนึ่งมาจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ โดยเฉพาะราคาน้ำมันดิบที่ตกต่ำและปัจจัยเสี่ยงจากภายนอก ในปี 2016 เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศนี้จะมีทิศทางปรับตัวขึ้นเนื่องจากปัจจัยทางด้านราคาสินค้าโภคภัณฑ์จะทยอยปรับตัวดีขึ้น โดยอย่างน้อยจะไม่ตกต่ำไปกว่าในปีนี้ และแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่สำคัญอย่างสหรัฐฯ ยุโรป และญี่ปุ่น เป็นต้น นอกจากนี้กลุ่ม CLMV ยังสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่องและสามารถดึงดูดเม็ดเงินการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศได้ โดยรัฐบาลของหลายประเทศในกลุ่มอาเซียนมีมาตรการการใช้จ่ายที่จะกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลงทุนซึ่งจะช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้เศรษฐกิจ นอกจากนี้จะเริ่มเห็นผลของการอ่อนค่าของสกุลเงิน (รูปที่ 34) ในการสนับสนุนภาคการส่งออกไปยังประเทศกลุ่มพัฒนาแล้วอย่างสหรัฐฯ และยุโรป

29 เศรษฐกิจหลักของอาเซียนชะลอตัว ในครึ่งปีแรกของปี 2015 ยกเว้นฟิลิปปินส์

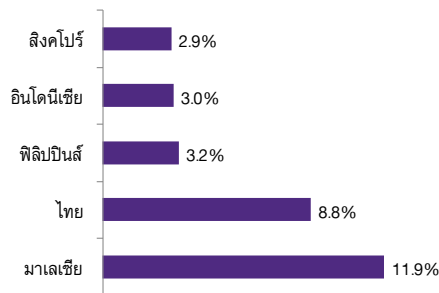
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ



30 เศรษฐกิจมาเลเซียและไทย มีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากการชะลอตัว ของเศรษฐกิจจีนสูงที่สุด

ไทยและอาเซียน 4 ที่เศรษฐกิจพึ่งพาการส่งออกไปจีน

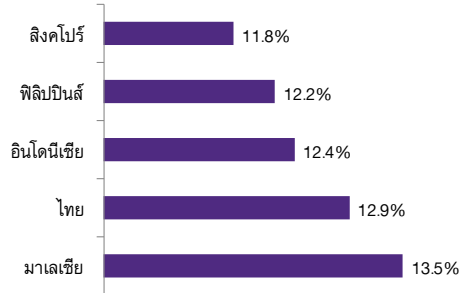
หน่วย: มูลค่าการส่งออกไปจีนคิดเป็น % ต่อ GDP



ข้อมูล ณ สิ้นปี 2014

สัดส่วนการส่งออกไปจีนตามมูลค่าการส่งออกทั้งหมด

หน่วย: มูลค่าการส่งออกไปจีนคิดเป็น % ต่อ มูลค่าการส่งออกทั้งหมด

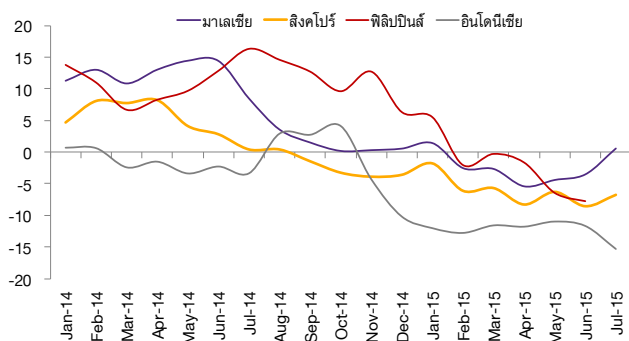


ข้อมูล ณ สิ้นปี 2014

31 อุปสงค์จากจีนที่ชะลอตัวลงเป็นสาเหตุให้ ภาคการส่งออกโดยรวมของอาเซียนหดตัว

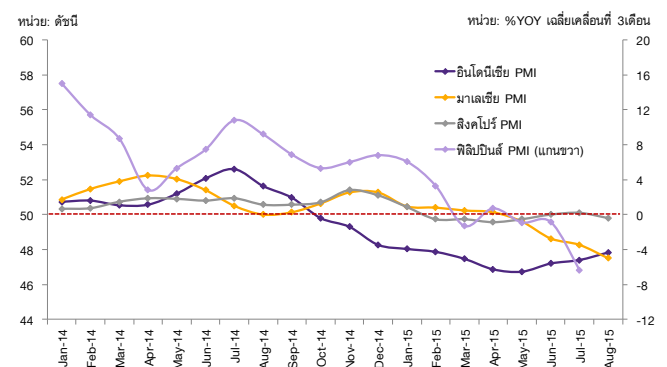
ทิศทางการส่งออกของเศรษฐกิจอาเซียน 4

หน่วย: % YOY เฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 เดือน



32 ภาคอุตสาหกรรมการผลิตยังอยู่ในทิศทางหดตัว ต่อเนื่อง แต่สิงคโปร์ดีกว่าประเทศอื่นโดยเปรียบเทียบ

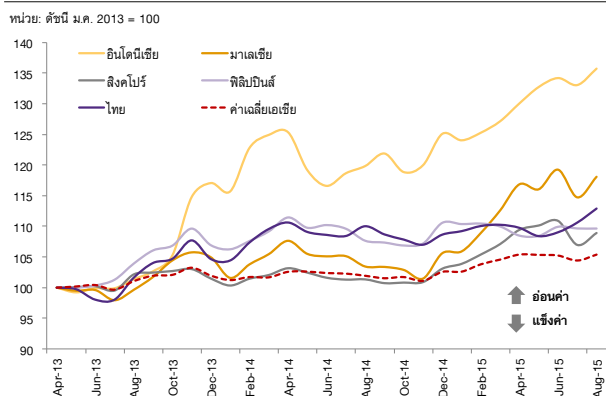
ดัชนีผู้จัดการฝ่ายซื้อและการขยายตัวของผลผลิตอุตสาหกรรม



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC และ Bloomberg

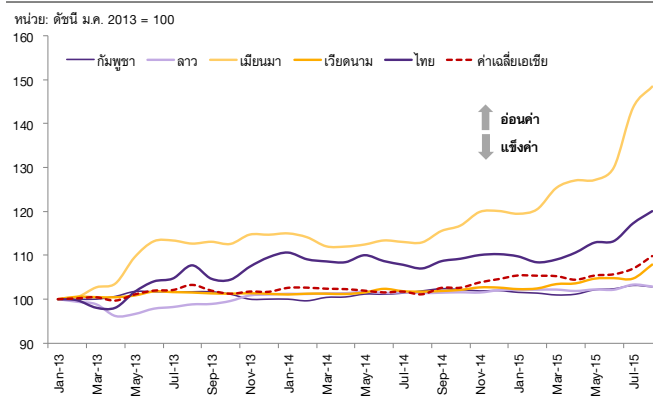
33 สกุลเงินมาเลเซียและอินโดนีเซีย อ่อนค่าที่สุดนับตั้งแต่ต้นปี 2015

ทิศทางการเคลื่อนไหวของค่าเงินกลุ่มประเทศอาเซียน 4
เทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ



34 ค่าเงินสกุลในกลุ่ม CLMV มีทิศทางอ่อนค่าใกล้เคียงกัน ยกเว้นเมียนมา เนื่องจากดุลการค้าขาดดุลงบสูง

ทิศทางการเคลื่อนไหวของค่าเงินกลุ่มประเทศ CLMV เทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC

เศรษฐกิจไทย

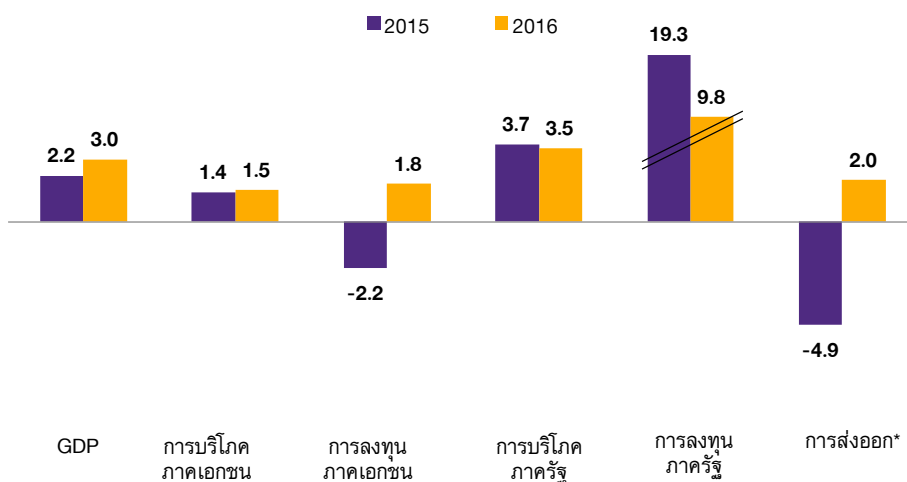
อีไอซีประเมินว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ 2.2% ในปี 2015 เศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งหลังของปีมีทิศทางชะลอตัว โดยการบริโภคภาคเอกชนยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจนจากปัจจัยรายได้เกษตรกรที่ยังอยู่ในระดับต่ำเนื่องจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์โลกยังไม่ฟื้นตัว อีกทั้งหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงกดดันการใช้จ่ายภาคครัวเรือน ด้วยทิศทางเศรษฐกิจที่ยังคงชะลอตัวประกอบกับความเชื่อมั่นภาคเอกชนที่ลดลงทำให้การลงทุนภาคเอกชนกลับมาหดตัวในไตรมาส 2 ทั้งนี้มาตรการอัดฉีดของรัฐบาลหลังจากที่มีการจัดตั้งคณะรัฐมนตรีใหม่ในเดือนกันยายนจะช่วยเรื่องความมั่นใจและเพิ่มสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจได้บ้าง โดยน่าจะเห็นผลในระยะต่อไป ทางด้านการส่งออกยังคงหดตัวต่อเนื่องตลอด 8 เดือนแรกของปี ทั้งจากการชะลอตัวของอุปสงค์ภายนอกและปัจจัยเชิงโครงสร้าง เช่น การย้ายฐานการผลิตและสินค้าเทคโนโลยีล้ำสมัย

สำหรับในปี 2016 อีไอซีประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มจะเติบโตขึ้นที่ 3.0% ส่วนหนึ่งมาจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่จะเห็นผลมากขึ้น โดยรัฐบาลมีแผนดำเนินนโยบายการคลังที่ขาดดุลเพิ่มขึ้นเป็น 3.9 แสนล้านบาทจากเดิม 2.5 แสนล้านบาท อีกทั้งงบประมาณลงทุนในปี 2016 จะเพิ่มขึ้น 20% จากปีก่อนหน้า นอกจากนี้ยังมีปัจจัยช่วยเศรษฐกิจไทยอีกด้านคือภาคการส่งออกและท่องเที่ยวที่จะได้รับแรงหนุนจากการอ่อนค่าลงของเงินบาทในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม สิ่งที่ต้องจับตาในระยะต่อไป คือ แนวโน้มการไหลออกของเงินทุนจากทิศทางการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ซึ่งสำหรับไทยแล้ว ไม่น่าจะมีความรุนแรงมากนัก เนื่องจากไทยมีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน ทั้งด้านเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่สูง เงินเฟ้อที่ต่ำ และดุลการค้าที่เป็นบวก

35 ประเมินการเศรษฐกิจไทย

ประมาณการการเติบโตของ GDP และองค์ประกอบในปี 2015 และ 2016

หน่วย: %YOY



* มูลค่าการส่งออกสินค้าในรูปดอลลาร์สหรัฐ
ที่มา: การประมาณการของ EIC

การบริโภคภาคเอกชน

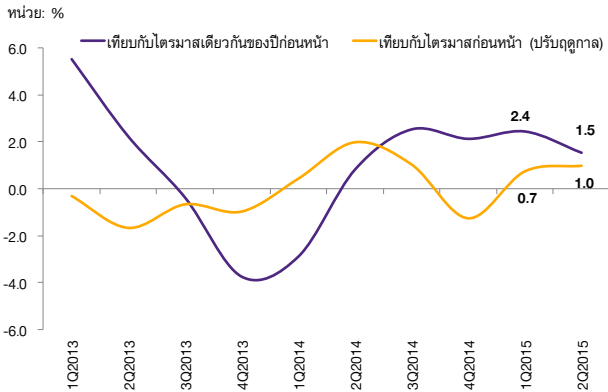
การบริโภคภาคเอกชนฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยเติบโตได้ 1.5%YOY ในไตรมาส 2 หากคิดอัตราการเติบโตเทียบกับไตรมาสก่อนและปรับฤดูกาล การบริโภคภาคเอกชนจะเติบโต 1.0% เติบโตขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสแรกที่ขยายตัว 0.7% (รูปที่ 36) โดยการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทนซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินค้าจำเป็นและการบริโภคภาคบริการเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก เช่น อาหารและเครื่องดื่มขยายตัว 2.5%YOY การบริโภคหมวดที่อยู่อาศัย ประปา และไฟฟ้า เติบโต 3.8%YOY และการบริโภคในหมวดโรงแรมและภัตตาคารขยายตัว 15.7%YOY เป็นต้น แต่การซื้อรถยนต์ที่ยังหดตัว 11.5%YOY ยังคงเป็นตัวฉุดตัวเลขการเติบโตของการบริโภคภาคเอกชนให้อยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง (รูปที่ 37) สำหรับไตรมาส 3 ที่ผ่านมา ดัชนีการบริโภคของธนาคารแห่งประเทศไทยก็ยังคงให้ภาพแนวโน้มที่ใกล้เคียงเดิมในเดือนสิงหาคม นั่นคือ ดัชนีการบริโภคภาคเอกชนในหมวดสินค้าไม่คงทนเติบโตได้ 3.9%YOY แต่สินค้าคงทนยังหดตัว 9.5%YOY (รูปที่ 38) ในขณะที่ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคยังคงอยู่ในระดับต่ำ (รูปที่ 39)

นโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่มีแนวโน้มกระตุ้นการบริโภคได้ในระยะสั้น ซึ่งนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจน่าจะสามารถฟื้นฟูความเชื่อมั่นของผู้บริโภคได้บ้าง โดยนโยบายที่จะช่วยสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชนได้ทันทีคือ การปล่อยกู้กองทุนหมู่บ้าน 6 หมื่นล้านบาท ในอัตราดอกเบี้ย 0% ระยะเวลา 2 ปี ซึ่งเป็นการช่วยเหลือด้านรายได้ของครัวเรือนเพื่อนำไปใช้จ่ายใช้สอย อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่ารัฐบาลจะห้ามไม่ให้เงินดังกล่าวไปชำระหนี้สินที่มีอยู่เดิม แต่ในทางปฏิบัติจริง หากมีการนำไปชำระหนี้เกิดขึ้นอาจทำให้มาตรการดังกล่าวไม่ส่งผลต่อการบริโภคภาคเอกชนเท่าที่ควร สำหรับในระยะถัดไปอาจต้องรอให้มาตรการจัดสรรงบประมาณลงสู่ 7,000 ตำบล มีการเบิกจ่ายเพื่อลงทุนก่อสร้างและเกิดการจ้างงานขึ้นในท้องถิ่น ซึ่งจะช่วยให้รายได้ให้แก่ครัวเรือนในท้องถิ่นและเป็นการสนับสนุนการบริโภคในระยะต่อไป โดยรวมแล้ว ด้วยมาตรการกระตุ้นจากภาครัฐ อีไอซีประเมินว่าการบริโภคภาคเอกชนของไทยจะเติบโตได้ 1.4% ในปีนี้ และ 1.5% ในปี 2016

ความเสี่ยงที่ต้องจับตามองคือหนี้ครัวเรือนที่จะเพิ่มสูงขึ้นจากการปล่อยกู้กองทุนหมู่บ้าน และราคาสินค้าเกษตรที่ยังตกต่ำ การให้สินเชื่อแก่ครัวเรือนเป็นการเพิ่มภาระหนี้ให้สูงขึ้นจากเดิม ซึ่งปัจจุบันหนี้ครัวเรือนของไทยอยู่ที่ระดับ 80% ของ GDP ทั้งนี้ ถ้าหากรัฐบาลไม่สามารถส่งเสริมให้ครัวเรือนมีรายได้และการจ้างงานมากขึ้นก็อาจเพิ่มความเสี่ยงของหนี้ครัวเรือนได้อีกในอนาคต นอกจากนี้ ปัจจัยเสี่ยงสำคัญอีกประการซึ่งส่งผลกระทบต่อรายได้ของครัวเรือนภาคเกษตร คือ ราคาสินค้าเกษตรที่ตกต่ำลงตามราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลก โดยเฉพาะราคาน้ำมัน (รูปที่ 40) ทั้งนี้ อีไอซีคาดว่าในปีหน้าราคาน้ำมันจะยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำราว 50-60 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ส่งผลให้ราคาสินค้าเกษตรจะยังไม่เพิ่มสูงขึ้นมากนักและทำให้การบริโภคของครัวเรือนภาคเกษตรอาจฟื้นตัวได้ช้าในระยะต่อไป

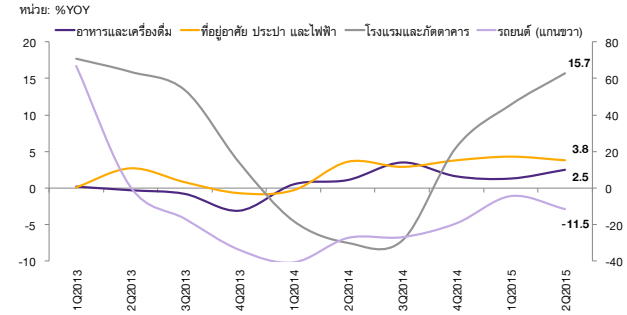
36 การบริโภคภาคเอกชนฟื้นตัว อย่างค่อยเป็นค่อยไป

อัตราการขยายตัวของการบริโภคภาคเอกชน



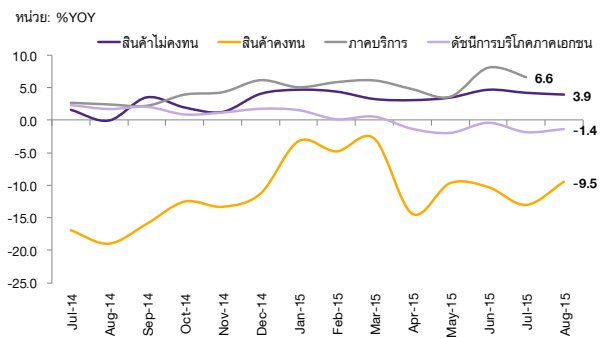
37 การใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน และบริการเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก

อัตราการขยายตัวขององค์ประกอบของการบริโภคภาคเอกชน



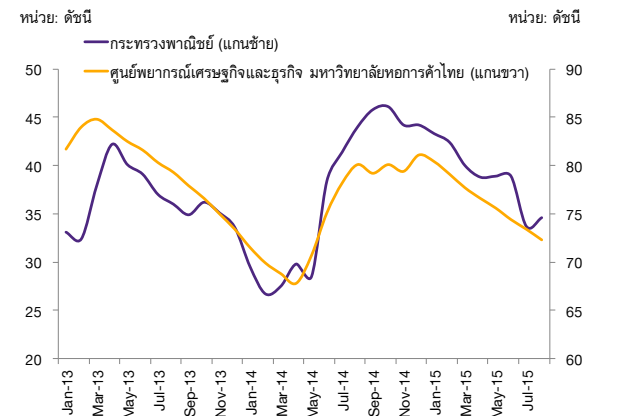
38 ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน ในช่วงต้นไตรมาส 3 ยังให้ภาพใกล้เคียงเดิม

ดัชนีการบริโภคภาคเอกชนและองค์ประกอบของธนาคารแห่งประเทศไทย



39 ความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ยังคงอยู่ในระดับต่ำ

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค



40 รายได้ของครัวเรือนภาคเกษตร ยังได้รับผลกระทบจากราคาสินค้าเกษตรตกต่ำตามราคาน้ำมัน

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ธนาคารแห่งประเทศไทย กระทรวงพาณิชย์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย และ Bloomberg

การลงทุนภาคเอกชน

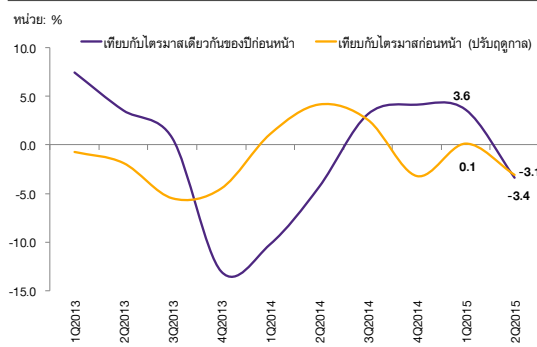
การลงทุนภาคเอกชนในไตรมาส 2 ยังอ่อนแอ โดยกลับมาหดตัว 3.4%YOY หลังจากที่ย้ายตัวติดต่อกัน 3 ไตรมาสก่อนหน้า และเมื่อคิดอัตราการเติบโตเทียบกับไตรมาสก่อนและปรับฤดูกาล การลงทุนภาคเอกชนหดตัว 3.1% (รูปที่ 41) ทั้งนี้ การลงทุนที่หดตัวลงเกิดจากภาคเอกชนลดการซื้อเครื่องมือเครื่องจักรซึ่งมีสัดส่วนถึง 80% ของการลงทุนภาคเอกชนลง 5.0%YOY โดยลดลงทั้งการซื้ออุปกรณ์สำหรับขนส่ง (transport equipment) เช่น รถยนต์เชิงพาณิชย์ และการซื้อเครื่องมือเครื่องจักรอื่น ๆ ในขณะเดียวกัน การลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัยซึ่งหดตัว 0.4%YOY จากที่เติบโต 1.5%YOY ในไตรมาสแรก ตามกำลังซื้อของภาคครัวเรือนที่ชะลอตัว อย่างไรก็ตาม การลงทุนก่อสร้างอื่นๆ เช่น อาคารสำนักงานและโรงงาน ยังเติบโตได้ดีที่ระดับ 10.6%YOY (รูปที่ 42) สำหรับไตรมาส 3 ที่ผ่านมา เริ่มเห็นสัญญาณดีขึ้นจากการนำเข้าเครื่องจักรที่เติบโตได้ 0.6%YOY อย่างไรก็ตามการซื้อรถยนต์เพื่อการลงทุนในประเทศยังคงหดตัว 7.9%YOY ขณะที่ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างยังทรงตัว (รูปที่ 43)

การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มเติบโตดีขึ้นในระยะต่อไป หลังจากมีนโยบายกระตุ้นจากภาครัฐ โดยเฉพาะอย่างยิ่งนโยบายการยกเว้นภาษีนิติบุคคลให้แก่บริษัทที่จดทะเบียนระหว่างวันที่ 1 ตุลาคม 2015 ถึง 31 ธันวาคม 2016 เป็นเวลา 5 รอบระยะเวลาบัญชีต่อเนื่องกัน โดยต้องเป็นผู้ประกอบการที่อยู่ในอุตสาหกรรมหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ เช่น เกษตรแปรรูป เทคโนโลยีและนวัตกรรมขั้นสูง ดิจิทัล และการวิจัยและพัฒนา เป็นต้น เมื่อรวมกับความชัดเจนของโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมที่จะเกิดขึ้นในอนาคตแล้ว น่าจะช่วยกระตุ้นให้เกิดการลงทุนจากภาคเอกชนทั้งในประเทศและต่างประเทศ สำหรับธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) รัฐบาลมีมาตรการลดภาษีเงินได้นิติบุคคลเหลือ 10% จากเดิม 15-20% ของกำไรสุทธิให้แก่ SMEs ที่มีรายได้มากกว่า 3 แสนบาทขึ้นไป และมาตรการให้เงินกู้อัตราดอกเบี้ย 4% ระยะเวลา 7 ปี มาตรการทั้ง 2 นี้จะช่วยลดภาระภาษีและภาระดอกเบี้ยให้แก่ SMEs และสามารถนำกำไรสุทธิมาลงทุนต่อยอดธุรกิจได้มากขึ้น ทั้งนี้ อีไอซี คาดว่าการลงทุนภาคเอกชนในปีนี้มีแนวโน้มหดตัว 2.2% และจะเติบโตได้เล็กน้อยในปีหน้าที่ระดับ 1.8% (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมใน In focus: เจาะลึกแนวโน้มการลงทุนภาคเอกชน)

ความท้าทายที่สำคัญ คือ ค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่าและต้นทุนทางการเงินที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต ค่าเงินบาทมีทิศทางอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งอาจทำให้การซื้อเครื่องมือเครื่องจักรจากต่างประเทศมีราคาแพงมากขึ้น จึงเป็นอุปสรรคต่อการลงทุนภาคเอกชนในอนาคต อีกทั้งธุรกิจที่มีการกู้ยืมเงินสกุลดอลลาร์เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมาโดยอาศัยช่วงเวลาที่ดอกเบี้ยสกุลเงินดอลลาร์ถูก แต่สินทรัพย์และรายได้ของบริษัทเป็นเงินบาท (currency mismatch) อาจจะเผชิญกับภาระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นจากค่าเงินบาทอ่อนค่า นอกจากนี้ ธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีการระดมเงินทุนผ่านตลาดตราสารหนี้มีแนวโน้มที่จะเผชิญกับต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลของไทยจะเพิ่มขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่จะสูงขึ้นตามการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ (รูปที่ 44) ดังนั้น บริษัทที่มีแผนในการระดมเงินผ่านตลาดตราสารหนี้ ควรระดมทุนก่อนที่ต้นทุนทางการเงินจะสูงขึ้น

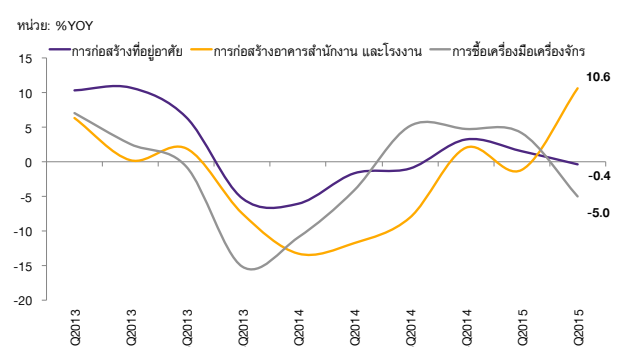
41 การลงทุนภาคเอกชน ในไตรมาส 2 ยังอ่อนแอ

อัตราการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชน



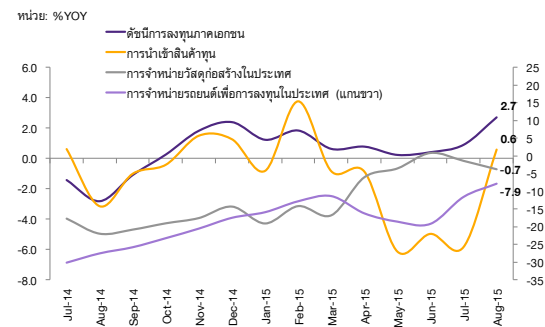
42 การลงทุนที่หดตัวลงเกิดจากภาคเอกชนลด การซื้อเครื่องมือเครื่องจักร

อัตราการขยายตัวขององค์ประกอบของการลงทุนภาคเอกชน



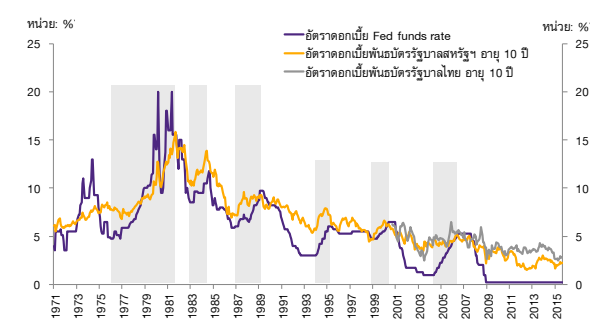
43 ยังไม่เห็นการฟื้นตัวของการลงทุน ภาคเอกชนที่ชัดเจนนักในไตรมาส 3

ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนและองค์ประกอบของธนาคารแห่งประเทศไทย



44 ต้นทุนทางการเงินมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต จากการปรับขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐฯ

อัตราดอกเบี้ย Fed funds rate และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ธนาคารแห่งประเทศไทย และ Bloomberg

นโยบายการคลัง

นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจภายใต้กรม.เศรษฐกิจชุดใหม่เน้นกลุ่มเกษตรกรผู้มีรายได้น้อยและ SMEs ผลจากการชะลอตัวของการบริโภคภาคเอกชน ทำให้ภาครัฐต้องเข้ามามีบทบาทในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจมากยิ่งขึ้น โดยจะเห็นได้ว่าภาครัฐได้มุ่งกระตุ้นเศรษฐกิจไปยังเกษตรกร และ SMEs เป็นสำคัญ โดยอนุมัติมาตรการกระตุ้นการเบิกจ่ายเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจของประเทศระยะเร่งด่วน 3 มาตรการ เมื่อวันที่ 1 กันยายน 2015 วงเงินรวม 1.36 แสนล้านบาท โดยที่รัฐบาลต้องการให้มีการเบิกจ่ายภายในระยะเวลา 3 เดือนหลังจากนี้ หรือภายในสิ้นปี 2015 ทั้งนี้ในส่วนของมาตรการทั้ง 3 มาตรการ อธิ์โอชีคาดว่า มาตรการที่ 1 การช่วยเหลือเกษตรกรกลุ่มผู้มีรายได้น้อยด้วยวงเงิน 6 หมื่นล้านบาท เพื่อเสริมสภาพคล่องจะเห็นผลต่อเศรษฐกิจได้เร็วที่สุด ซึ่งภาคธุรกิจจะได้ประโยชน์จากการบริโภคภาคครัวเรือน ส่วนมาตรการที่ 2 การเร่งรัดการเบิกจ่ายงบลงทุนของตำบลทั่วประเทศ วงเงิน 3.6 หมื่นล้านบาท คงเห็นผลได้ช้ากว่า เนื่องจากตำบลต่างๆ ต้องอาศัยระยะเวลาในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งอาจทำให้เห็นผลได้ไม่ชัดเจนภายในเวลาที่สั้น และมาตรการที่ 3 เร่งกระตุ้นการเบิกจ่ายลงทุนของโครงการขนาดเล็กของภาครัฐมูลค่าต่ำกว่า 1 ล้านบาท ที่มีอยู่เดิมด้วยวงเงิน 4 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะมีส่วนราชการเร่งเบิกจ่าย ส่วนแรก 1.6 หมื่นล้านบาทให้ทันภายในไตรมาส 4 ของปี 2015 และในส่วนที่เหลือเป็นของปี 2016 อธิ์โอชีคาดว่าผลจากมาตรการดังกล่าวคงจะทยอยเกิดขึ้น

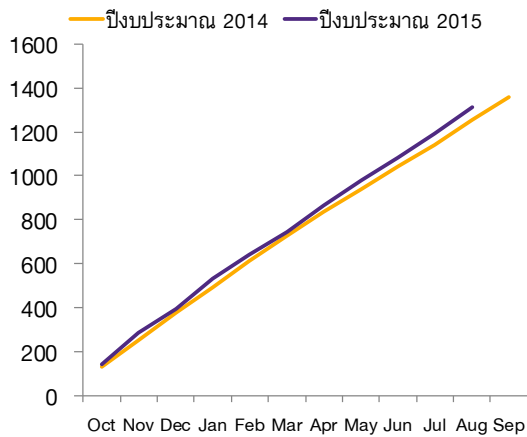
การเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐของงบประมาณปี 2015 ยังคงน่าผิดหวัง การเบิกจ่ายงบลงทุนของปี 2015 น่าจะทำได้เพียงประมาณ 65% ของงบประมาณลงทุนรวม ไกล่เคียงกับปีก่อนหน้าแต่ต่ำกว่าเป้าหมายที่รัฐบาลกำหนดไว้ที่ระดับ 87% อย่างไรก็ตามกระทรวงหลักๆ เช่น กระทรวงคมนาคม และกระทรวงพลังงาน มีการเบิกจ่ายงบลงทุนได้สูงขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า โดยตลอดทั้งปีงบประมาณจนถึง 5 กันยายน 2015 กระทรวงคมนาคมเบิกจ่ายงบลงทุนรวมประมาณ 8.6 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนถึง 84% ของงบลงทุนทั้งหมดที่กระทรวงฯ ได้รับ ซึ่งมากกว่าในปี 2014 ที่เบิกจ่ายได้เพียง 56% เช่นเดียวกันกับกระทรวงพลังงาน ในปี 2015 เบิกจ่ายได้สูงถึง 78% ของงบลงทุนที่กระทรวงฯ ได้รับ จากสัดส่วน 57% ในปีก่อนหน้า ซึ่งถือว่าสอดคล้องกับแนวทางการกระตุ้นการลงทุนในโครงการคมนาคมขนาดใหญ่จากทางภาครัฐ โดยคาดว่าโครงการนี้จะเป็แรงขับเคลื่อนการลงทุนตลอดทั้งปี 2016 ทั้งนี้ โครงการที่น่าสนใจและมีแนวโน้มลงทุนเป็นลำดับต้นๆ ในปี 2016 ได้แก่ โครงการรถไฟฟ้าทางคู่ 3 สาย 1. ฉะเชิงเทรา-คลอง19-แก่งคอย 2. จิระ-ขอนแก่น และ 3.ประจวบฯ-ชุมพร สำหรับโครงการรถไฟฟ้าที่ผ่านการประมูล และรอการก่อสร้าง ได้แก่ สายสีเขียวต่อขยาย (หมอชิต-สะพานใหม่-คูคต) แต่ท่ามกลางปัญหาจราจรอางส่งผลให้การก่อสร้างล่าช้าออกไปเล็กน้อย และในส่วนของมอเตอร์เวย์ พัทยา-มาบตาพุด ซึ่งอยู่ในระหว่างรอการประมูล โดยรวมอธิ์โอชีคาดว่าการลงทุนภาครัฐตลอดทั้งปี 2015 ขยายตัวเร่งขึ้นที่ระดับ 19%YOY จากที่หดตัว 4.9%YOY ในปี 2014 และ ขยายตัวต่อเนื่อง 9.6%YOY ในปี 2016

สนช. อนุมัติวงเงินงบประมาณรายจ่ายรวมปี 2016 เพิ่มขึ้น 8% จากปี 2015 เพื่อเร่งต่อยอดขยายการลงทุนภาครัฐ สภานิติบัญญัติแห่งชาติ (สนช.) อนุมัติ พ.ร.บ. งบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ 2016 วงเงิน 2.72 ล้านล้านบาท คิดเป็นงบประมาณขาดดุล 3.9 แสนล้านบาท โดยมาจากรายจ่ายประจำ 2.1 ล้านล้านบาท รายจ่ายลงทุน 543,635 บาท รายจ่ายชำระคืนเงินกู้ 61,991 บาท และรายจ่ายเพื่อชดเชยเงินคงคลัง 13,536 บาท ทั้งนี้คาดว่าจะวงเงินงบประมาณรวมที่เพิ่มขึ้น 8% จากระดับ 2.5 ล้านล้านบาท ในปี 2015 เช่นเดียวกับงบรายจ่ายลงทุนในปี 2016 ที่เพิ่มขึ้นราว 20% จากงบรายจ่ายลงทุนในปี 2015 จะสนับสนุนให้โครงการลงทุนต่างๆ ที่สำคัญเดินหน้าได้อย่างรวดเร็วในปี 2016

45 การเบิกจ่ายงบประมาณโดยรวมทำได้ดี งบลงทุนมีการเร่งเบิกจ่าย ตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากทางภาครัฐ

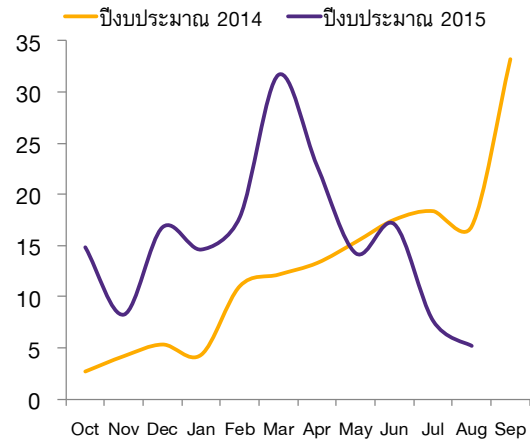
การเบิกจ่ายงบประมาณรายจ่ายประจำสะสม
ไม่รวมเงินโอนของรัฐบาลกลาง

หน่วย: พันล้านบาท



การเบิกจ่ายงบประมาณลงทุนไม่รวมเงินโอนของรัฐบาลกลาง

หน่วย: พันล้านบาท



หมายเหตุ: จากรูปเป็นการประมาณค่าเงินลงทุนขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นจากข้อมูลของกรมบัญชีกลาง

การส่งออก-นำเข้า

มูลค่าการส่งออกไทยหดตัวลง 8 เดือนติดต่อกัน ส่งผลให้ในช่วงมกราคม-สิงหาคมนี้หดตัวแล้วกว่า 4.9%YOY มูลค่าการส่งออกไทยในปีนี้ได้ประสบผลกระทบจากราคาน้ำมันโลกที่ยังมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำ โดยได้กระทบต่อมูลค่าการส่งออกสินค้าที่เชื่อมโยงกับน้ำมัน อย่าง เคมีภัณฑ์และพลาสติก และน้ำมันสำเร็จรูปให้หดตัวกว่า 15.6%YOY และ 24.4%YOY ในช่วง 8 เดือนแรกของปี ด้านการส่งออกสินค้าเกษตรนั้นยังคงถูกกดดันด้วยราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่อยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้โครงสร้างการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ล้าสมัยและการย้ายฐานการผลิตของผู้ผลิตโทรทัศน์รายใหญ่จากไทยไปเวียดนามยังกดดันให้มูลค่าการส่งออกคอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ และเครื่องใช้ไฟฟ้าให้หดตัวราว 3.1%YOY และ 2.8%YOY ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม มีสัญญาณบวกจากการส่งออกรถยนต์และส่วนประกอบของไทยที่หันไปส่งออกในตลาดรองมากขึ้น โดยการส่งออกรถยนต์นั่งสามารถขยายตัวได้ในระดับสูงจากการส่งออกไปยังตลาดสหภาพยุโรปที่มีความต้องการรถยนต์อีโคคาร์มากขึ้น และตลาด CLMV ที่การส่งออกรถยนต์ขยายตัวกว่า 16%YOY (รูปที่ 46)

การส่งออกไทยได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว ซึ่งได้ส่งผลไปยังเศรษฐกิจของคู่ค้าสำคัญอื่นๆ ของไทย มูลค่าการส่งออกของไทยไปจีนในช่วง 8 เดือนแรกของปีนี้ลดลงแล้วกว่า 5.4%YOY โดยเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวยังมีผลทางอ้อมต่อไทยผ่านทางเศรษฐกิจของประเทศอื่นในภูมิภาคอาเซียนที่ชะลอตัวลงตามไปด้วยเนื่องจากจีนเป็นคู่ค้าหลักกับประเทศเหล่านี้ โดยทำให้มูลค่าการส่งออกไทยไปยังตลาดอาเซียน 5³ ลดลงราว 13%YOY ในช่วงเวลาเดียวกัน นอกจากนี้แล้ว การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนยังได้กระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่น ซึ่งกดดันให้การส่งออกของไทยไปญี่ปุ่นยังคงหดตัว 7%YOY ประกอบกับการถูกตัดสิทธิพิเศษทางภาษี GSP จากสหภาพยุโรป ส่งผลให้การส่งออกของไทยไปสหภาพยุโรปลดลง 5.6%YOY ในช่วงเวลาเดียวกัน มีเพียงการส่งออกไปยังสหรัฐฯ และ CLMV (กัมพูชา ลาว เมียนมา และเวียดนาม) ที่สามารถขยายตัวต่อเนื่อง โดยในช่วงมกราคมถึงสิงหาคมขยายตัวที่ราว 2.9%YOY และ 8.1%YOY ตามลำดับ (รูปที่ 47)

อีไอซีคาดมูลค่าการส่งออกจะหดตัวกว่า 4.9% ในปี 2015 ขณะที่ในปี 2016 จะกลับมาขยายตัวเพียงเล็กน้อยที่ 2.0% โดยมูลค่าการส่งออกไทยทั้งปีนี้จะยังถูกกดดันจากราคาน้ำมันโลกและราคาสินค้าโภคภัณฑ์เกษตรที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำต่อไป อีกทั้ง การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนที่ส่งผลกระทบต่อส่งออกไทยทั้งทางตรงและทางอ้อมผ่านการชะลอตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าสำคัญอื่นๆ อย่าง ญี่ปุ่นและอาเซียน ซึ่งอาจมีผลยาวไปจนถึงช่วงปีหน้า ประกอบกับปัญหาระยะยาวเชิงโครงสร้างการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ไม่ตรงกับความต้องการโลกและการสูญเสียขีดความสามารถในการแข่งขันจนส่งผลให้เกิดการย้ายฐานการผลิตไปยังประเทศที่มีต้นทุนถูกกว่า ปัจจัยดังกล่าวจะกดดันให้การส่งออกไทยในปี 2016 ขยายตัวได้เพียง 2.0% อย่างไรก็ตามปัจจัยสนับสนุนการส่งออกไทยในปีหน้าจะมาจากค่าเงินบาทที่มีทิศทางอ่อนค่าลงต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยผลักดันการส่งออกโดยเฉพาะในสินค้าเกษตรที่มีการแข่งขันด้านราคาสูง ผลของการถูกตัดสิทธิพิเศษทางภาษี GSP จากสหภาพยุโรปที่จะหมดไป การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และความต้องการที่เพิ่มขึ้นในตลาด CLMV ที่จะก้าวมามีบทบาทสำคัญมากขึ้นจากการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน

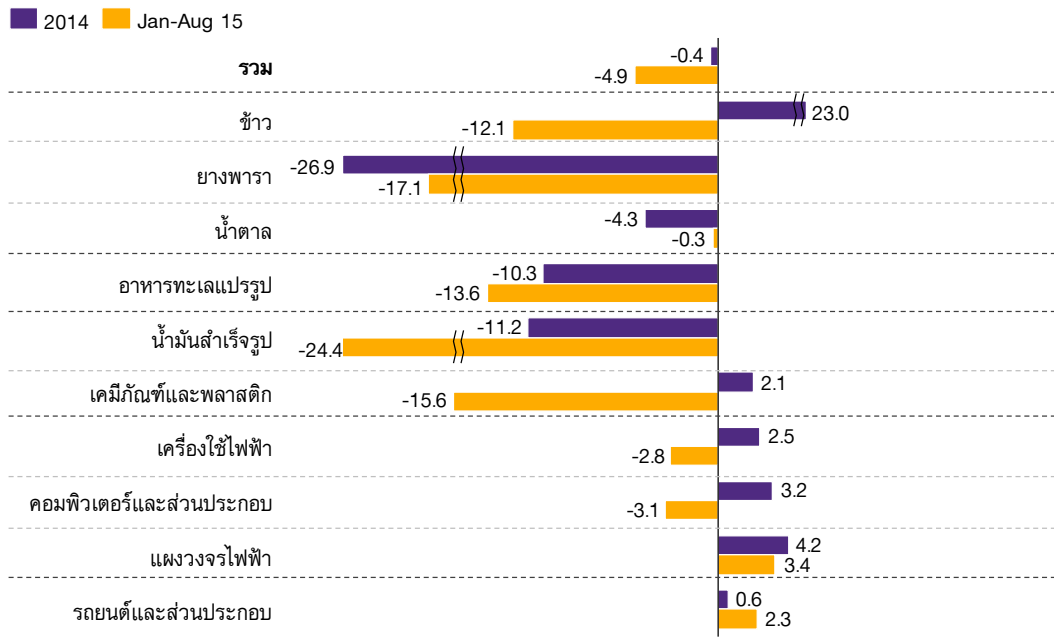
มูลค่าการนำเข้าชะลอตัวลงตามราคาน้ำมันโลกและการลงทุนในประเทศที่ยังคงซบเซา โดยใน 8 เดือนแรกของปีนี้มูลค่าการนำเข้าของไทยหดตัวแล้วกว่า 8.2%YOY (รูปที่ 48) จากมูลค่าการนำเข้าน้ำมันดิบที่ลดลง 39.4%YOY ตามราคาน้ำมันโลกที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ด้านการนำเข้าสินค้าทุนที่ไม่รวมเครื่องบินและเรือหดตัวลง 3.8%YOY สะท้อนให้เห็นถึงแนวโน้มการลงทุนที่ยังไม่ฟื้นตัว โดยการนำเข้าเครื่องจักรยังคงลดลงกว่า 8.3%YOY ส่งผลให้ในปี 2015 อีไอซีคาดว่ามูลค่าการนำเข้าของไทยจะหดตัวลงราว 10%YOY ด้านปี 2016 นั้น มูลค่าการนำเข้าจะกลับมาขยายตัวประมาณ 3.3%YOY จากแนวโน้มการลงทุนในประเทศที่จะดีขึ้นตามการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ และราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มจะอยู่ในระดับสูงกว่าปัจจุบัน

³ อาเซียน 5 ได้แก่ มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ อินโดนีเซีย และบรูไน

46 การส่งออกไทยหดตัวกว่า 4.9%YOY ในช่วง 8 เดือนแรกของปีนี้

มูลค่าส่งออกไทย- รายสินค้า

หน่วย: % YOY

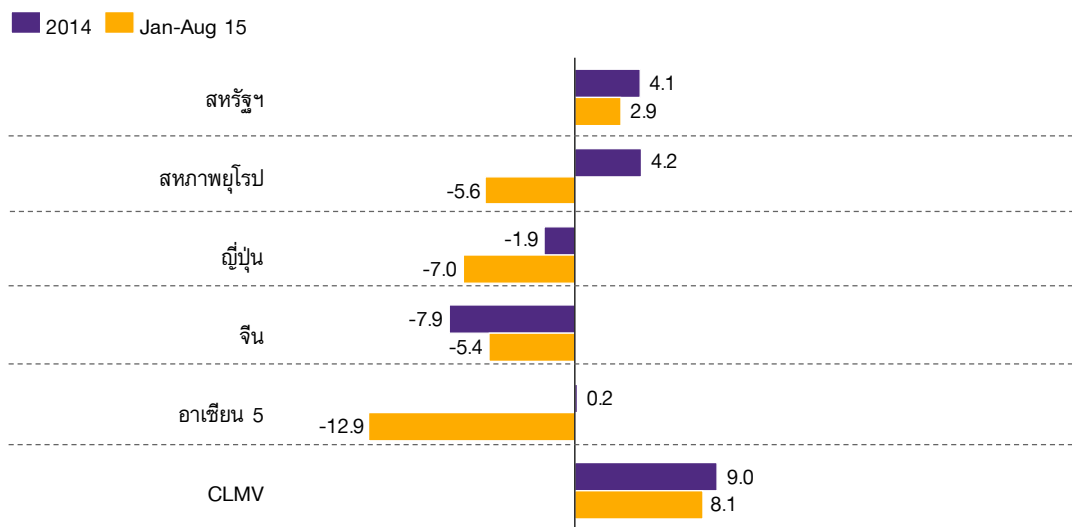


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

47 การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของคู่ค้าสำคัญอื่นๆ ของไทย

มูลค่าส่งออกไทย- รายประเทศ

หน่วย: % YOY

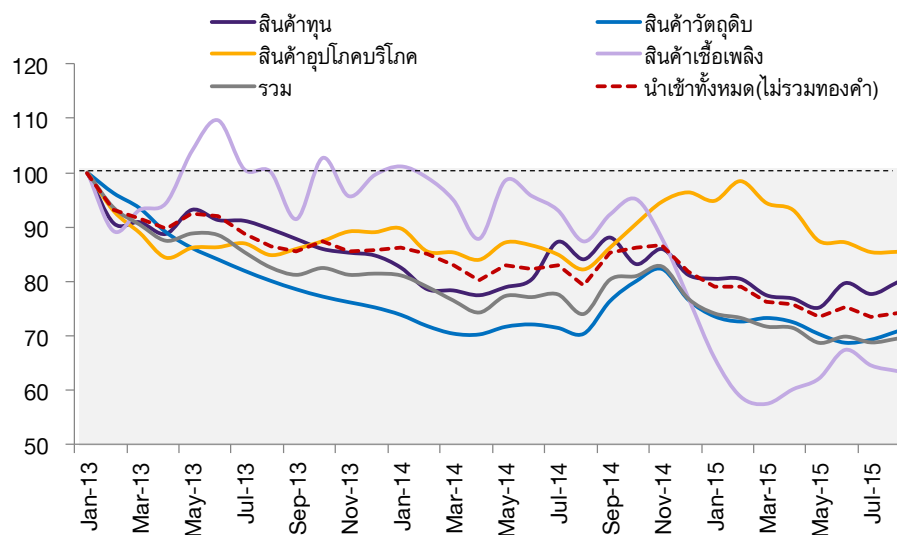


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

48 มูลค่าการนำเข้า ยังหดตัวกว่า 8.2%YOY

ทิศทางการขยายตัวของการนำเข้าไทยในสินค้าสำคัญ

หน่วย: ดัชนีเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 เดือนปรับฤดูกาล Jan 13= 100



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

การท่องเที่ยว

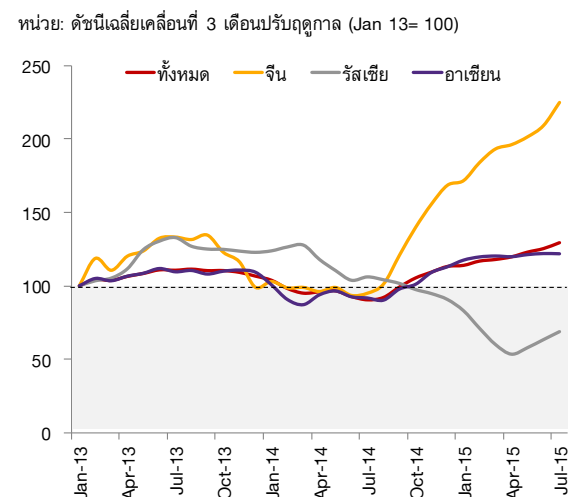
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในช่วง 7 เดือนแรกของปีนี้อยู่ที่ 17.4 ล้านคน หรือขยายตัวกว่า 30.2%YOY จากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เพิ่มขึ้นกว่า 109%YOY และนักท่องเที่ยวจากอาเซียนที่เพิ่มขึ้นราว 32.4%YOY มาخذเซยจำนวนนักท่องเที่ยวรัสเซียที่หดตัวกว่า 49.7%YOY จากวิกฤตค่าเงินรูเบิล (รูปที่ 49) ด้านรายได้จากนักท่องเที่ยวในช่วง 7 เดือนแรกเพิ่มขึ้น 30%YOY มาอยู่ที่ 17.4 ล้านบาท อย่างไรก็ตามเมื่อกลางเดือนสิงหาคมการท่องเที่ยวไทยได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ระเบิดที่แยกราชประสงค์ที่ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักท่องเที่ยวต่างชาติ และทำให้หลายประเทศประกาศเตือนนักท่องเที่ยวให้ใช้ความระมัดระวังในการเดินทางมาประเทศไทย โดยในเดือนสิงหาคมจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเบื้องต้นที่เดินทางเข้ามาในไทยผ่านท่าอากาศยานสุวรรณภูมิชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับเดือนที่แล้วราว 7.1% MOM SA ซึ่งเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นนั้นจะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะทำให้ภาคการท่องเที่ยวของไทยซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจปีนี้ชะลอตัวลงเล็กน้อย (รูปที่ 50)

อีไอซีคาดว่าจากเหตุการณ์ความไม่สงบที่เกิดขึ้นจะส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวทั้งปี 2015 ลดลงเล็กน้อยเหลือเพียง 28.3 ล้านคน จากเดิมที่คาดการณ์ไว้ที่ 28.8 ล้านคน โดยคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจะกลับมาฟื้นตัวได้ในช่วงอีก 2-3 เดือนหลังจากเหตุการณ์สงบลงและไม่เกิดเหตุการณ์ขึ้นซ้ำอีก โดยความคืบหน้าการคลี่คลายเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นจะเรียกความเชื่อมั่นจากนักท่องเที่ยวให้กลับมาได้ ในขณะที่นักท่องเที่ยวส่วนหนึ่งได้หันไปเที่ยวในจังหวัดสำคัญอื่นๆ ของประเทศแทนอย่างเชียงใหม่และภูเก็ต เป็นต้น

สำหรับปี 2016 อีไอซีคาดว่าภาคการท่องเที่ยวของไทยจะยังคงขยายตัวได้ดี โดยคาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติประมาณ 32.2 ล้านคน จากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่คาดว่าจะยังคงขยายตัวได้ดี เนื่องจากชาวจีนมีความนิยมท่องเที่ยวต่างประเทศเพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่าเศรษฐกิจจีนจะมีทิศทางชะลอตัวลง นอกจากนี้อัตราการเดินทางต่อจำนวนประชากร (penetration rate) ยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้ว (รูปที่ 51) ประกอบกับโครงการขยายท่าอากาศยานดอนเมือง ภูเก็ต และอุตะเภาก็จะเกิดขึ้นในปีหน้าจะช่วยรองรับนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามความเปราะบางของการเมืองไทยยังคงส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักท่องเที่ยว อีกทั้งความเสี่ยงจากเงินริงกิตที่อ่อนค่าอาจส่งผลกระทบต่อจำนวนนักท่องเที่ยวมาเลเซียที่มีสัดส่วนราว 11% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติในไทย เหมือนอย่างกรณีค่าเงินรูเบิลของรัสเซีย โดยปัจจัยดังกล่าวเป็นประเด็นที่ต้องจับตามองต่อไป (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมใน In focus: มาเลเซียจะเผชิญกับวิกฤตดุลการชำระเงินหรือไม่?)

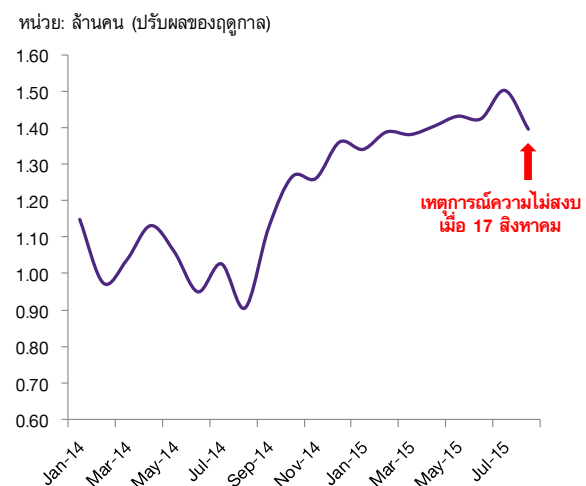
49 ปริมาณนักท่องเที่ยวในช่วง 7 เดือนแรกของปีขยายตัวกว่า 30% จากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เพิ่มขึ้น

จำนวนนักท่องเที่ยว- รายประเทศ



50 ปริมาณนักท่องเที่ยวในเดือนสิงหาคมได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ความไม่สงบ

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามายังประเทศไทยผ่านท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ

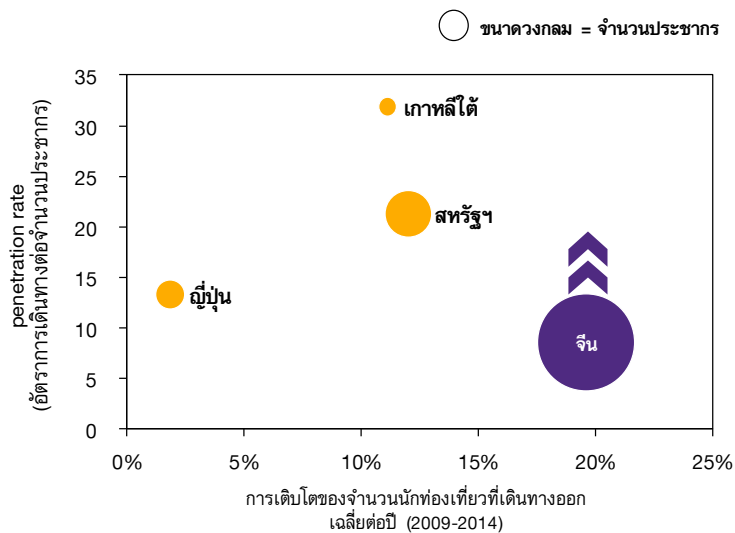


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา สำนักงานตรวจคนเข้าเมือง และ CEIC

51 อัตราของการเดินทางต่อจำนวนประชากร (penetration rate) ของนักท่องเที่ยวชาวจีนยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้ว

อัตราการเดินทางต่อจำนวนประชากร (penetration rate)

หน่วย: ครั้ง/คน, %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา สำนักงานตรวจคนเข้าเมือง และ CEIC

ดุลบัญชีเดินสะพัด

การนำเข้าที่ลดลงมากกว่าการส่งออกทำให้โอซีปรับประมาณการดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลสูงขึ้นจากเดิม ดุลการค้าที่เพิ่มสูงขึ้น ขณะที่การท่องเที่ยวไม่น่าจะได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ระเบิดมากนัก ส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มเกินดุลได้ราว 27.6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2015 หรือคิดเป็น 7% ของ GDP ซึ่งถือว่าเป็นระดับที่สูงสุดในประวัติศาสตร์และสูงกว่าประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค ดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลสูงนี้เอง เป็นพื้นฐานที่แข็งแกร่งและช่วยป้องกันไม่ให้ไทยต้องเผชิญกับวิกฤติดุลการชำระเงินหรือเงินทุนไหลออกอย่างรุนแรงเช่นเดียวกับประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ เช่น บราซิล แอฟริกาใต้ ตุรกี และมาเลเซีย เป็นต้น (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมใน In focus: มาเลเซียจะเผชิญกับวิกฤติดุลการชำระเงินหรือไม่?)

สำหรับปี 2016 ดุลบัญชีเดินสะพัดน่าจะยังเกินดุลสูงต่อเนื่องจากปีนี้ เนื่องจากราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำจะยังช่วยลดภาระการนำเข้าของไทยในปีหน้า โดยการนำเข้าน้ำมันคิดเป็นสัดส่วนราว 10% ของการนำเข้าทั้งหมด นอกจากนี้ การท่องเที่ยวยังมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่องในปีหน้า โดยปัจจัยเสี่ยงทางการเมืองลดลงหลังจากที่การเลือกตั้งมีแนวโน้มถูกเลื่อนออกไปถึงช่วงต้นปี 2017

อัตราเงินเฟ้อ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือนสิงหาคม ติดลบต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 8 ตามการลดลงของราคาพลังงาน และราคาของสินค้าที่มีพลังงานเป็นต้นทุน อัตราเงินเฟ้อทั่วไป เดือนกรกฎาคมและสิงหาคมติดลบ 1.05%YOY และ 1.19%YOY ตามลำดับ ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 3 เดือน (รูปที่ 52) เกิดจากราคาพลังงานที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม ดัชนีพลังงานลดลงเฉลี่ยกว่า 17% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า ตามการลดลงของราคาน้ำมันดิบโลกกว่า 50% ในช่วงเวลาเดียวกัน และยังเป็นผลจากการลดอัตราค่าไฟฟ้าโดยอัตโนมัติ (Ft) ลง 9.35 สตางค์ต่อหน่วย เหลือ 49.61 สตางค์ต่อหน่วย ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2015 เป็นต้นมา ผ่านราคาต้นทุนค่าเชื้อเพลิงที่ปรับลดลง ขณะที่พบว่าอัตราเงินเฟ้อในส่วนของอาหารสดสามารถเร่งตัวขึ้น 0.19%YOY และ 0.24%YOY ในช่วงเดือนกรกฎาคม และสิงหาคม อันเนื่องมาจากผลกระทบภัยแล้งที่ส่งผลให้ราคาอาหารสดในส่วนของราคาผักสดและผลไม้สดปรับเพิ่มขึ้น และราคาอาหารทะเลที่ปรับเพิ่มจากกรณีการทำประมงผิดกฎหมาย ทั้งนี้คาดว่าเงินเฟ้อทั่วไปในช่วงที่เหลือของปี 2015 ยังคงมีแนวโน้มหดตัวต่อเนื่อง จากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง และในช่วงเดือนกันยายน - ธันวาคม 2015 จะมีการปรับลดค่าไฟฟ้า Ft ลงอีก 3.23 สตางค์ต่อหน่วย เป็น 46.38 สตางค์ต่อหน่วย

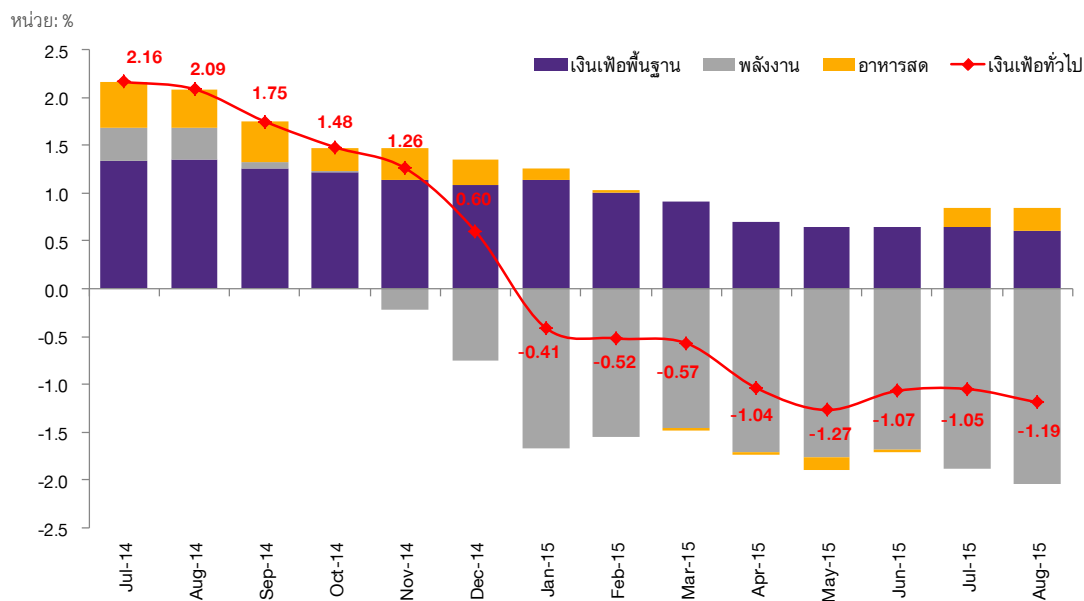
อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มหลุดกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ 2.5%±1.5% ของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) แต่ไม่น่ากังวล ราคาน้ำมันดิบที่ลดลงต่อเนื่อง และยังไม่สามารถทรงตัวได้ เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ราคาพลังงานปรับลดลงตาม จึงมีความเป็นไปได้สูงที่เงินเฟ้อทั่วไปจะหลุดจากกรอบเป้าหมาย เนื่องจากเงินเฟ้อทั่วไปได้รวมส่วนของราคาพลังงานและราคาอาหารสด ซึ่งมีความผันผวนสูงและยากต่อการควบคุมเข้าไปด้วย แต่อย่างไรก็ตาม ธปท. เห็นว่าราคาน้ำมันดิบที่ปรับลดลงเป็นเพียงความผันผวนที่เกิดขึ้นชั่วคราว และมีลักษณะคล้ายกันทั่วโลก แต่ที่ต้องกำหนดกรอบเงินเฟ้อ เนื่องจากเป็นเพียงการตรึงการคาดการณ์เงินเฟ้อของประชาชนไว้เท่านั้น และหากกรณีที่เงินเฟ้อหลุดกรอบเป้าหมาย ธปท. จะให้ความสำคัญต่อการสื่อสารทำความเข้าใจกับประชาชนถึงสาเหตุ และเหตุผล รวมถึงชี้แจงแนวทางในการดึงเงินเฟ้อให้เข้าสู่ระดับเป้าหมาย ตลอดจนรักษาความน่าเชื่อถือของนโยบายการเงินโดยเฝ้าติดตามเงินเฟ้ออย่างระมัดระวัง อย่างไรก็ตาม กรณีเงินเฟ้อหลุดกรอบเป้าหมายมีให้เห็นในหลายประเทศ อาทิ อังกฤษ สหรัฐฯ และญี่ปุ่น ที่กำหนดอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายไว้ที่ระดับ 2% แต่อัตราเงินเฟ้อของประเทศเหล่านี้หลุดกรอบเป้าหมายบ่อยครั้ง แต่ธนาคารกลางของประเทศต่างๆ เน้นให้ความสำคัญในการอธิบายถึงรายละเอียดที่ส่งผลให้เงินเฟ้อไม่เป็นไปตามกรอบเป้าหมาย

เศรษฐกิจไทยยังไม่เข้าสู่ภาวะเงินฝืด อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเดือนสิงหาคมชะลอตัวอยู่ที่ระดับ 0.89%YOY จากที่ทรงตัวอยู่ที่ระดับ 0.94%YOY ในช่วง 3 เดือนก่อนหน้า (รูปที่ 53) แต่หากพิจารณาถึงระดับราคาสินค้า ในเดือนสิงหาคม พบว่าราคาสินค้าส่วนใหญ่ 148 รายการ มีการปรับเพิ่มขึ้น และมีสินค้าที่ราคาลดลงจำนวน 111 รายการ จากทั้งหมด 450 รายการ โดยการชะลอตัวของเงินเฟ้อพื้นฐานเป็นผลมาจากเงินเฟ้อในหมวดที่ไม่ใช่อาหาร ตามแรงกดดันด้านอุปสงค์ในประเทศที่อ่อนแอ โดยในหมวดของอาหารสำเร็จรูป ซึ่งมีสัดส่วน 14% ขยายตัว 1.09%YOY ในเดือนสิงหาคม อย่างไรก็ตาม การขยายตัวของเงินเฟ้อในหมวดของอาหารสำเร็จรูปส่วนหนึ่งเป็นผลทางอ้อมจากราคาอาหารสดที่เพิ่มสูงขึ้นในช่วงที่เกิดภาวะภัยแล้งนอกฤดูกาล ขณะที่คาดว่าในช่วงที่เหลือของปี 2015 ราคาอาหารสดจะยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ตามผลกระทบภัยแล้งที่ยังไม่หมดและการเข้าสู่เทศกาลกินเจ ทั้งนี้จะเห็นได้ว่าการชะลอตัวของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเกิดจากส่วนที่เป็นผลกระทบทางอ้อมจากต้นทุนราคาพลังงานที่ลดลงเป็นสำคัญ ซึ่งจะส่งผลดีต่อผู้บริโภคในการรับภาระค่าครองชีพที่ลดลง

อีไอเอ็มมองว่าอัตราเงินเฟ้อตลอดทั้งปี 2015 จะติดลบ 0.8% และกลับมาขยายตัวที่ระดับ 1.3% ปี 2016 สะท้อนจากราคาน้ำมันดิบโลกที่จะอยู่ในระดับเฉลี่ย 56 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล และเฉลี่ย 60 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ในปี 2016 อีกทั้งมาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจจะเร่งด่วนที่ได้เข้าไปช่วยเหลือเกษตรกรที่ได้รับผลกระทบจากภัยแล้ง รวมถึงราคาพืชผลทางการเกษตรที่ตกต่ำ จะช่วยหนุนกำลังซื้อของผู้บริโภคให้ฟื้นตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปี 2016

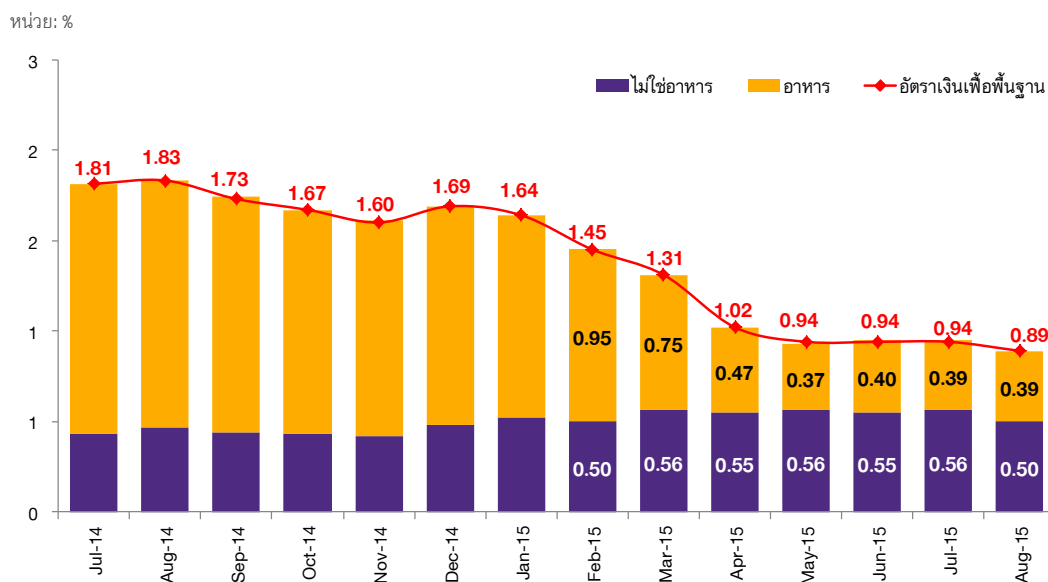
52 เงินเพื่อทั่วไปติดลบต่อเนื่อง ตามราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่ปรับลดลง

แหล่งที่มาของเงินเพื่อทั่วไป



53 เงินเพื่อพื้นฐานระลอกตัวลงในส่วนของอาหาร ซึ่งเป็นผลทางอ้อมจากราคาน้ำมันที่ลดต่ำลง

แหล่งที่มาของเงินเพื่อพื้นฐาน



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

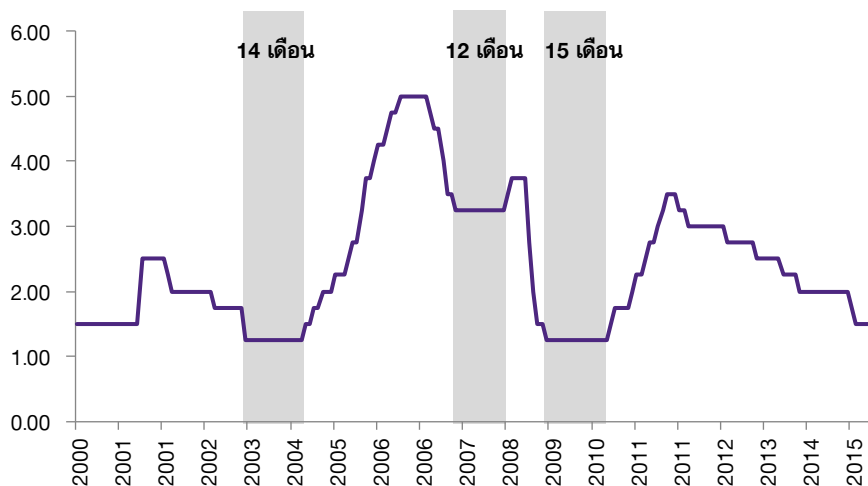
คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.50% ในการประชุมวันที่ 16 กันยายน โดยประเมินว่า เศรษฐกิจไทยตั้งแต่ต้นปีจนถึงเดือนกรกฎาคมขยายตัวอย่างช้าๆ การส่งออกที่หดตัวและรายได้ครัวเรือนที่ยังไม่เพิ่มขึ้นเป็นปัจจัยลบต่อความเชื่อมั่นและการใช้จ่ายภาคเอกชน อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจมีแรงขับเคลื่อนจากภาคการท่องเที่ยวที่ยังขยายตัวสูงและการเบิกจ่ายภาครัฐที่เร่งขึ้น รวมถึงผลจากมาตรการเศรษฐกิจชุดใหม่ของภาครัฐด้วย ทั้งนี้ กนง. ยังเห็นว่านโยบายการเงินยังควรอยู่ในระดับผ่อนปรนต่อเนื่องเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

อีไอซีคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะคงไว้ที่ 1.50% ต่อไปในปี 2016 เนื่องจากความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าและเงินทุนไหลออกจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ทำให้ กนง. ไม่น่าจะปรับอัตราดอกเบี้ยของไทยลงเพราะอาจกดดันให้ค่าเงินบาทยิ่งอ่อนค่าลงมากขึ้นและกระทบต่อเสถียรภาพทางการเงินของไทย นอกจากนี้ เศรษฐกิจไทยกำลังได้รับแรงกระตุ้นจากมาตรการของภาครัฐ ซึ่งจะช่วยฟื้นฟูความเชื่อมั่นและสนับสนุนทั้งการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไป ขณะเดียวกัน ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงมาอยู่ที่ระดับ 36 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จากช่วงต้นปี 2015 ที่อยู่ระดับ 33 บาทก็เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่จะช่วยขับเคลื่อนภาคการส่งออกให้เติบโตขึ้นและเป็นการเพิ่มแรงกดดันด้านเงินเฟ้อจากราคาสินค้านำเข้าที่เพิ่มขึ้นในทำนองเดียวกัน ดังนั้น อีไอซีจึงมองว่าอัตราดอกเบี้ยน่าจะคงที่ระดับ 1.50% ต่อไปในปี 2016 เพื่อเป็นการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยอย่างต่อเนื่อง โดยในอดีตที่ผ่านมา ระยะเวลาที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับต่ำสุดยาวนานถึง 12-15 เดือน ก่อนที่จะเริ่มปรับเพิ่มขึ้น (รูปที่ 54) ทั้งนี้ เพื่อให้มั่นใจว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยมีความแข็งแกร่งเพียงพอ

54 อัตราดอกเบี้ยนโยบายมีแนวโน้มจะอยู่ในระดับต่ำต่อไปในปี 2016

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท.

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

ค่าเงินบาท

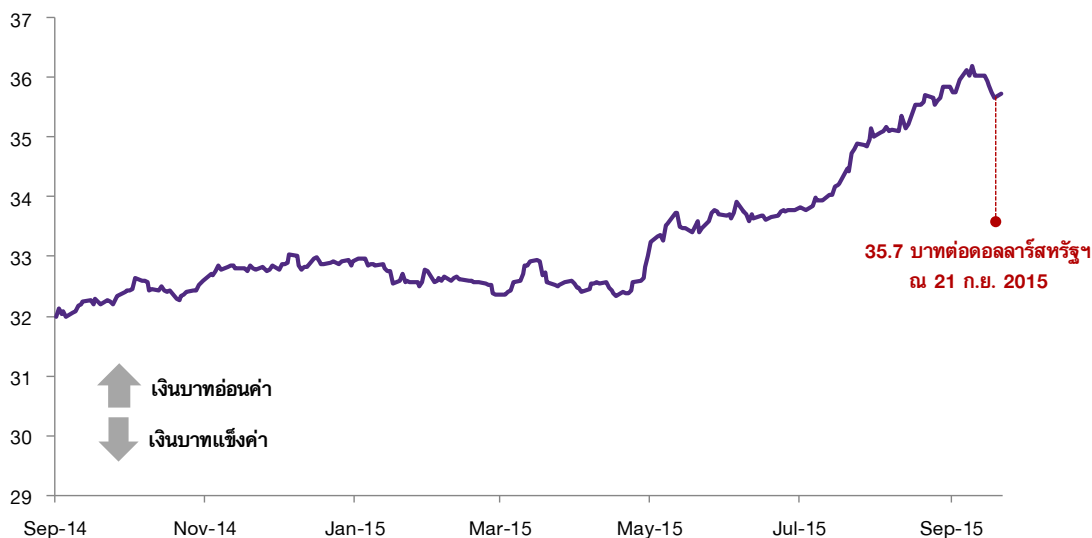
เงินบาทอ่อนค่าลงมาแตะที่ 36 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ การที่ธนาคารกลางจีนประกาศปรับเงินหยวนให้อ่อนค่าลงและเปลี่ยนวิธีการกำหนดราคาอ้างอิงกับกลไกตลาดมากขึ้นเมื่อเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา พร้อมๆ กับภาวะเงินทุนไหลออกจากภูมิภาค ทำให้เงินสกุลของประเทศต่างๆ ในเอเชียรวมทั้งเงินบาทอยู่ในทิศทางที่อ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมใน In-focus: มาเลเซียจะเผชิญกับวิกฤตดุลการชำระเงินหรือไม่?)

นโยบายการเงินของสหรัฐฯ ยังเป็นปัจจัยสำคัญที่จะทำให้เงินบาทอ่อนค่าลงอีกเล็กน้อยในปี การตัดสินใจคงดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ในเดือนกันยายนน่าจะทำให้ดอลลาร์สหรัฐฯ ชะลอการแข็งค่าขึ้นไปได้ช่วงหนึ่ง อย่างไรก็ตาม ยังมีความเป็นไปได้สูงที่ Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในปีนี้ ซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ผลักดันให้ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้นอีกรอบในช่วงปลายปี นอกจากนี้ ภาวะเงินทุนไหลออกจากภูมิภาค ตลอดจนความกังวลเรื่องอัตราการเติบโตที่ชะลอตัวของจีน รวมทั้งความเสี่ยงที่เงินหยวนอาจอ่อนค่าลงอีกรอบยังคงเป็นปัจจัยกดดันค่าเงินในภูมิภาคต่อไป โดยอีไอซีปรับคาดการณ์ค่าเงินบาท ณ สิ้นปี 2015 ไปที่ 36 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ส่วนในปี 2016 เงินบาทน่าจะมีความผันผวนที่สูงขึ้นมาก ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญอยู่ที่ว่า Fed จะปรับขึ้นดอกเบี้ยเป็นจำนวนกี่ครั้งในอัตราที่เร็วเพียงใด และจะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงให้เงินทุนไหลออกจากภูมิภาคมากยิ่งขึ้นหรือไม่ รวมทั้งราคาน้ำมันจะยังคงต่ำต่อไปในระดับที่ทำให้ไทยยังมีบัญชีเดินสะพัดที่เป็นบวกเหมือนกับในปี 2015 หรือไม่ อีไอซีมองว่าในปี 2016 เงินบาทจะแกว่งในกรอบกว้างโดยเมื่อถึงสิ้นปีน่าจะอยู่ที่ราว 37 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (รูปที่ 55)

55 เงินบาทอ่อนค่าลงมาแตะที่ 36 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ตามทิศทางเงินทุนไหลออกจากประเทศตลาดเกิดใหม่

ค่าเงินบาท

หน่วย: บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ



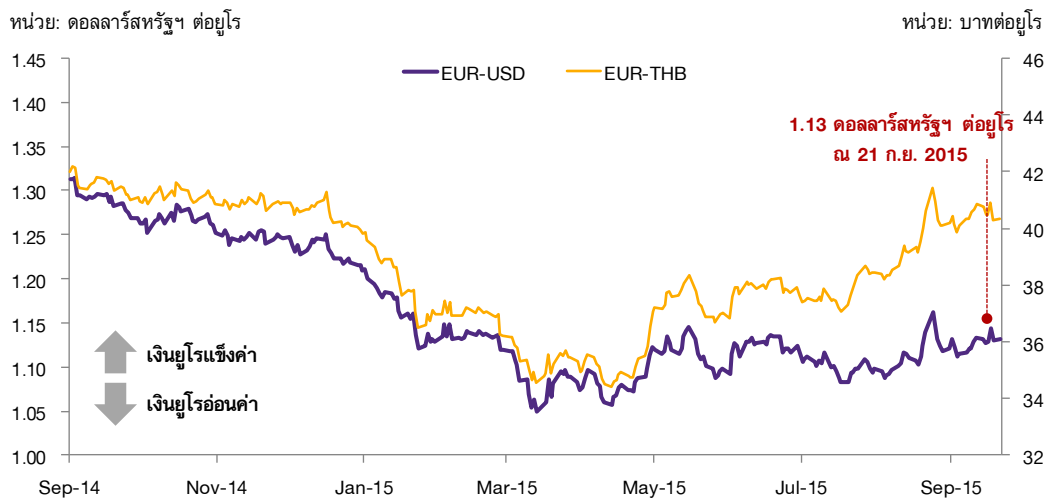
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

ค่าเงินยูโร

เงินสกุลยูโรเคลื่อนไหวในกรอบคั้งที่ในไตรมาสที่ 3 และมีแนวโน้มคงตัวจนถึงสิ้นปี แม้ว่า ECB กำลังดำเนินมาตรการซื้อพันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศยูโรโซนต่อไปทุกๆ เดือน แต่เงินยูโรกลับไม่ได้อ่อนค่าลง ข้อมูลทางเศรษฐกิจของยุโรปที่ฟื้นตัวได้ดีเป็นปัจจัยที่ช่วยให้สินทรัพย์ในยุโรปยังเป็นที่ต้องการของนักลงทุน อีโอซีมองว่า เงินยูโรน่าจะอยู่ที่ราว 1.10 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อยูโรเมื่อถึงสิ้นปี 2015 ส่วนในปี 2016 เงินยูโรน่าจะแกว่งตัวในกรอบกว้างที่ 1.00 - 1.15 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อยูโร โดยปัจจัยสำคัญอยู่ที่การตัดสินใจเรื่องอัตราดอกเบี้ยของ Fed และการตัดสินใจของ ECB ที่จะต่ออายุมาตรการ QE จากกำหนดเดิมที่จะจบลงในเดือนกันยายนหรือไม่ (รูปที่ 56)

56 เงินยูโรชะลอการอ่อนค่าลงในไตรมาสที่ 3 ตามสภาวะเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้น

ค่าเงินยูโร



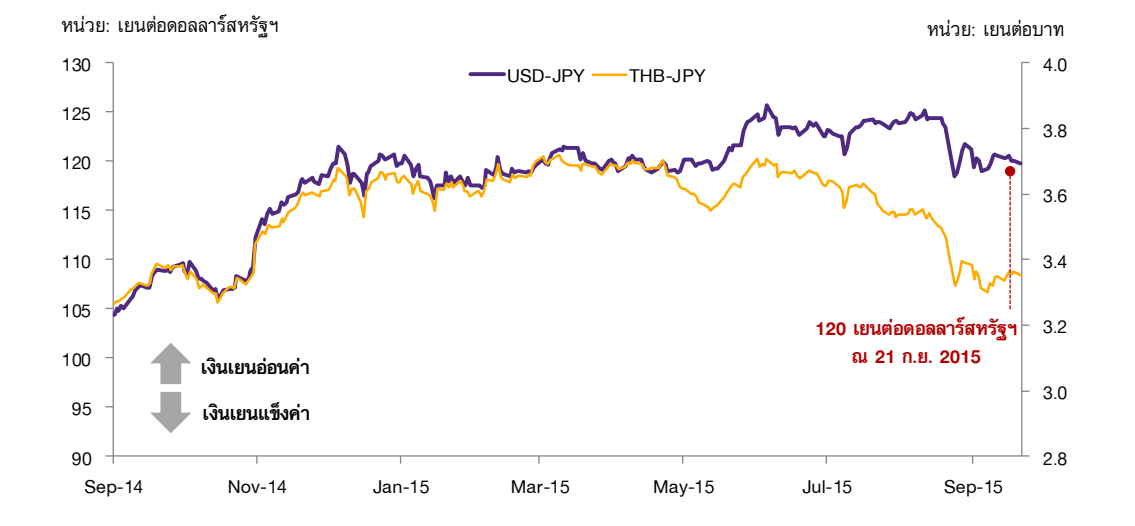
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

ค่าเงินเยน

เงินเยนแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยจากการปรับสถานะเนื่องจากนักลงทุนมีความกลัวความเสี่ยงมากขึ้น (risk-off) ความกังวลเรื่องอัตราดอกเบี้ยของจีนที่ชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อทั้งภูมิภาค ทำให้สินทรัพย์ต่างๆ ในประเทศตลาดเกิดใหม่ปรับตัวลดลง ในขณะที่เงินเยนซึ่งถือว่าเป็น safe asset กลับแข็งค่าขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 120 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางญี่ปุ่นยังไม่ได้ส่งสัญญาณว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางการเงินโดยเฉพาะมาตรการ QQE ในระยะนี้ แม้นายกรัฐมนตรีของญี่ปุ่นจะมองว่าเป็นเรื่องที่ยอมรับได้หากมีการปรับเปลี่ยนเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อจากเดิมที่ตั้งไว้ที่ 2% ฮิโตะชิจึงมองว่า เงินเยนไม่น่าจะแข็งค่าไปมากนักจากระดับปัจจุบัน เมื่อความกลัวความเสี่ยงในตลาดการเงินโลกเริ่มลดลง และน่าจะปิดที่ระดับ 120 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เมื่อถึงสิ้นปี 2015 และในปี 2016 น่าจะแกว่งในกรอบ 115 - 125 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (รูปที่ 57)

57 เงินเยนยับกรอบการเคลื่อนไหว กลับมาอยู่ที่ระดับ 120 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

ค่าเงินเยน



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

Bull - Bear: ราคาน้ำมัน



BULL-BEAR:ราคาน้ำมัน

ราคาน้ำมัน (USD/บาร์เรล) (ค่าเฉลี่ย)	2013	2014					2015F					2016F		
	เฉลี่ย	Q1	Q2	Q3	Q4	เฉลี่ย	Q1	Q2	Q3F	Q4F	เฉลี่ย	สูงสุด	ต่ำสุด	เฉลี่ย
ราคาน้ำมันดิบ WTI	98	99	103	98	73	93	48	58	47	50	51	55	48	55
ราคาน้ำมันดิบ Brent	109	108	110	102	76	99	54	62	50	53	55	58	53	60

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Leading global houses (ณ 14 กันยายน 2015)

BULLs: ปัจจัยที่ทำให้ราคาน้ำมันมีแนวโน้มขาขึ้น

- ปัญหาความไม่สงบในตะวันออกกลางเริ่มทวีความรุนแรงขึ้นอีกครั้งหนึ่ง โดยที่กลุ่มรัฐอิสลาม (IS) ได้เข้ายึดบ่อน้ำมันจากซาลซึ่งเป็นบ่อน้ำมันแห่งสุดท้ายที่อยู่ภายใต้การควบคุมของรัฐบาลซีเรีย ทั้งนี้ บ่อน้ำมันจากซาลเป็นบ่อน้ำมันขนาดกลางตั้งอยู่ที่เมืองพัลไมรา ซึ่งเป็นเมืองยุทธศาสตร์อยู่ใกล้กับแหล่งก๊าซธรรมชาติที่สำคัญของซีเรีย ถึงแม้ว่าซีเรียจะไม่ใช่ผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ แต่มีความกังวลว่าสถานการณ์ดังกล่าวอาจจะบานปลายและส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตน้ำมันรายอื่นในตะวันออกกลาง จากปัญหาความไม่สงบในตะวันออกกลางที่ลุกลามเป็นวงกว้างจากกลุ่ม IS ได้สร้างความกังวลเรื่องการตั้งตัวของอุปทานน้ำมัน ซึ่งอาจทำให้อุปทานน้ำมันดิบทะยานสูงขึ้นอีกครั้งหนึ่ง หลังจากมีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงไตรมาส 2 ปีที่ผ่านมา จากปัญหาความไม่สงบในเยเมนและอิรัก

- เวเนซุเอลา ซึ่งเป็นผู้ส่งออกน้ำมันในกลุ่ม OPEC พยายามผลักดันจัดการประชุมฉุกเฉินกับรัสเซียซึ่งเป็นผู้ส่งออกหลักในกลุ่ม Non-OPEC เพื่อหารือถึงปัญหาของราคาน้ำมันดิบ และหามาตรการกระตุ้นราคาน้ำมันดิบที่ตกต่ำอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้กลับมามีเสถียรภาพอีกครั้งด้วยการปรับลดปริมาณการผลิตน้ำมันดิบลง ซึ่งเวเนซุเอลามีกำลังการผลิตน้ำมันดิบเฉลี่ย 2.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือคิดเป็น 8% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในกลุ่ม OPEC อย่างไรก็ตาม ซาอุดีอาระเบียผู้ผลิตรายใหญ่ที่สุดในกลุ่ม OPEC ยังไม่ได้แสดงท่าทีตอบรับกับความต้องการในครั้งนี้

- ปริมาณน้ำมันดิบคงคลังของสหรัฐฯ ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง จากการที่บริษัทผู้ผลิต shale oil ในสหรัฐฯ บางรายได้ลดการผลิตลงเนื่องจากราคาน้ำมันที่ต่ำไม่คุ้มกับต้นทุนการผลิต ล่าสุดสำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานของสหรัฐฯ (EIA) ได้เปิด

เผยตัวเลขปริมาณน้ำมันดิบคงคลังของสหรัฐฯ ล่าสุด ณ วันที่ 11 กันยายน 2015 อยู่ที่ระดับ 451 ล้านบาร์เรล คาดว่าปริมาณน้ำมันดิบคงคลังในไตรมาส 4 ปี 2015 จะลดลงอีกประมาณ 5 ล้านบาร์เรล (-1%QOQ) มาอยู่ที่ระดับ 446 ล้านบาร์เรล นอกจากนี้ EIA ยังคาดการณ์ปริมาณการผลิต shale oil ในสหรัฐฯ จะปรับตัวลดลงราว 8 หมื่นบาร์เรลต่อวัน ไปอยู่ที่ระดับ 5 ล้านบาร์เรลต่อวัน (-6% QOQ) ในช่วงต้นไตรมาส 4 โดยคาดว่าปริมาณการผลิตที่ลดลงมาจากแหล่ง Eagle ford และ Bakken ราว 6 และ 2 หมื่นบาร์เรลต่อวัน ตามลำดับ ซึ่งสอดคล้องกับรายงานเรื่องจำนวนหลุมขุดเจาะที่ปรับลดลงต่อเนื่อง ทำให้ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบโดยรวมในสหรัฐฯ จะปรับลดลงประมาณ 2.5 แสนบาร์เรลต่อวัน ในช่วงไตรมาส 4 การที่ปริมาณน้ำมันดิบคงคลังของสหรัฐฯ ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง ทำให้ความกังวลในเรื่องอุปทานส่วนเกินผ่อนคลายลง อีกทั้งเป็นสัญญาณบ่งชี้ว่าผู้ผลิต shale oil ในสหรัฐฯ เริ่มชะลอการผลิตน้ำมันดิบอีกครั้งหนึ่ง เนื่องจากราคาน้ำมันดิบที่ยังผันผวนอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งไม่คุ้มกับต้นทุนการผลิต ส่งผลให้จะเป็นปัจจัยบวกที่จะสนับสนุนให้ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นต่อไปในช่วงไตรมาส 4 ปี 2015





BEARs:ราคาน้ำมันมีแนวโน้มขาลง หรือทรงตัว

- อุปทานน้ำมันดิบยังคงสูงกว่าความต้องการและกดดันราคาน้ำมันดิบอย่างต่อเนื่อง โดย EIA ได้ประเมินอุปทานน้ำมันดิบโลกปรับขึ้นราว 8 แสนบาร์เรลต่อวัน (1%YOY) ในไตรมาส 4 ปี 2015 อยู่ที่ระดับ 95.86 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในขณะที่อุปสงค์อยู่ที่ระดับ 94.33 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งยังคงน้อยกว่าอุปทานอยู่ราว 1.53 ล้านบาร์เรลต่อวัน ถึงแม้ว่าปริมาณอุปทานส่วนเกินจะลดลงราว 3.5 แสนบาร์เรลต่อวัน (-20%YOY) เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปีที่แล้ว เนื่องจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ผู้ผลิตกลุ่ม OPEC ยังไม่มีแนวโน้มลดการผลิตลง แต่กลับเพิ่มกำลังการผลิตต่อเนื่อง โดยอุปทานจากกลุ่ม OPEC เพิ่มขึ้นราว 8 แสนบาร์เรลต่อวัน (2% YOY) มาอยู่ที่ 37.46 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งอุปทานที่เพิ่มขึ้นนั้นมาจากการเพิ่มปริมาณการผลิตของอิรักและซาอุดีอาระเบียที่ระดับ 5 และ 3 แสนบาร์เรลต่อวันตามลำดับ ในขณะที่อุปทานจากกลุ่ม Non-OPEC อยู่ในระดับเดิม โดยสหรัฐฯ มีอุปทานลดลงจากการชะลอการผลิตของกลุ่ม shale oil ในขณะที่แคนาดาอุปทานดิบโตขึ้นมาแทนที่จากโครงการ Oil sands (แคนาดาเป็นผู้ส่งออกน้ำมันอันดับที่ 3 ในกลุ่ม Non-OPEC รองจากสหรัฐฯ และรัสเซีย มีกำลังการผลิตน้ำมันดิบเฉลี่ย 4.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือราว 8% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในกลุ่ม Non-OPEC)

- นอกจากนี้ ยังมีความกังวลว่าปัญหาอุปทานส่วนเกินจะทวีความรุนแรงขึ้น หลังจากอิหร่านจะสามารถปรับเพิ่มปริมาณการผลิตน้ำมันดิบและเพิ่มปริมาณส่งออกได้ เนื่องจากได้รับการผ่อนผันมาตรการคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจจากกลุ่มชาติ

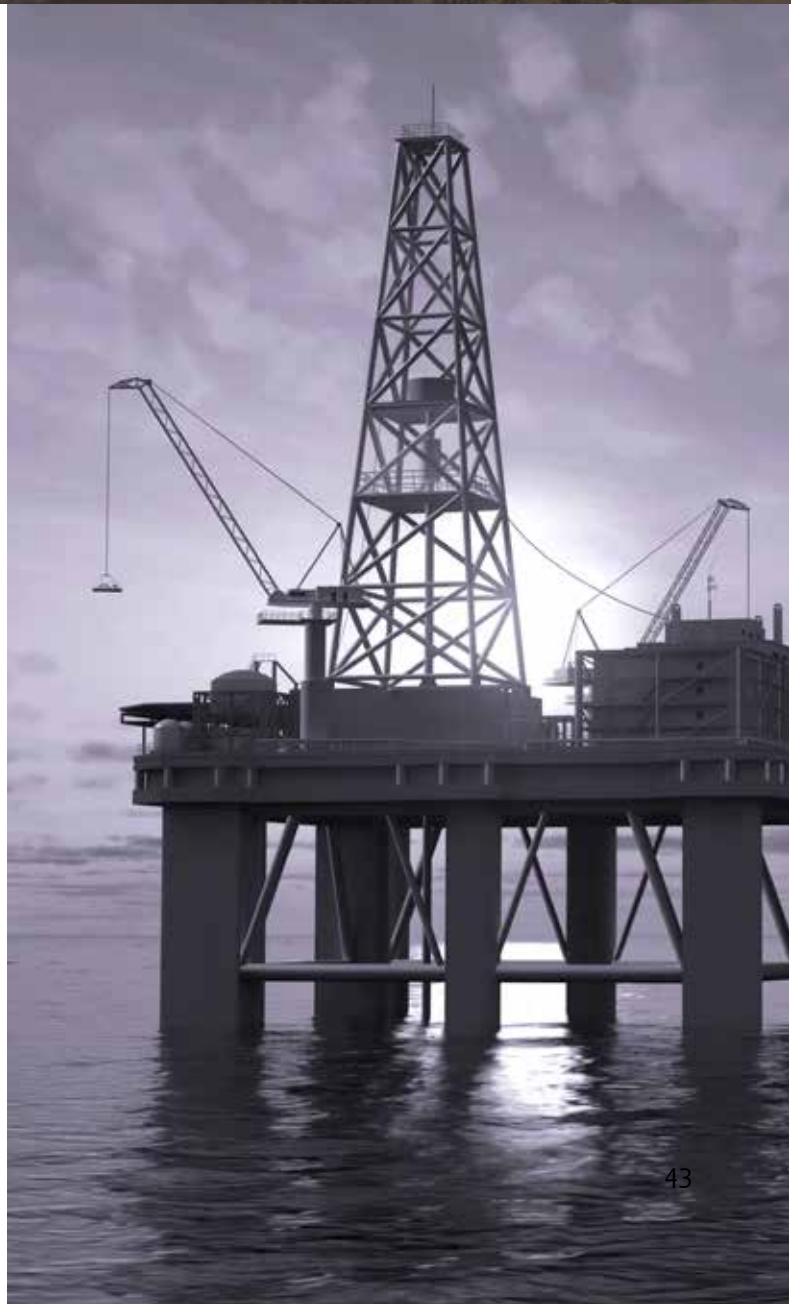
มหาอำนาจ P5+1 โดยคาดว่ากระบวนการผ่อนผันมาตรการคว่ำบาตรจาก JCPOA จะใช้เวลาราว 4 ถึง 6 เดือน และอิหร่านต้องใช้เวลาเพื่อตรวจสอบความพร้อมในการขนส่งน้ำมันของโครงสร้างท่อส่งน้ำมันภายในของอิหร่านบางส่วนหลังจากที่ได้หยุดดำเนินการมานาน ดังนั้น EIA คาดว่าอุปทานน้ำมันดิบของอิหร่านจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นมาที่ระดับการส่งออกสูงสุดราว 2-3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในช่วงกลางปี 2016 โดยอุปทานที่เพิ่มขึ้นมาจากทั้งอุปทานน้ำมันดิบที่อยู่ในเรือขนส่งน้ำมันราว 40 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งพร้อมส่งออก และการเพิ่มขึ้นของปริมาณส่งออกที่ได้จากการผลิตที่เพิ่มขึ้น จากปัจจัยดังกล่าว คาดว่าอุปทานน้ำมันดิบส่วนเกินจะยังอยู่ในระดับสูง และกดดันราคาน้ำมันดิบต่อไป ทั้งนี้ อิหร่านมีกำลังการผลิตน้ำมันดิบเฉลี่ย 3.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน ก่อนที่จะโดนมาตรการคว่ำบาตรในปี 2011 ซึ่งปัจจุบัน อิหร่านผลิตน้ำมันดิบอยู่ที่ระดับ 2.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน และส่งออกอยู่ที่ 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน

- เศรษฐกิจจีนเติบโตได้ช้าลงอย่างชัดเจน สร้างแรงกดดันต่ออุปสงค์การบริโภคน้ำมันในจีน ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันทำให้อุปสงค์การใช้น้ำมันขยายตัวต่ำกว่าที่คาด โดยจีนมีสัดส่วนการบริโภคน้ำมันดิบเป็นอันดับ 2 ของโลก ราว 10.79 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือ 11% ของปริมาณความต้องการทั่วโลก การที่ดัชนีภาคการผลิตของจีน (Caixin PMI) ในเดือนสิงหาคม ปี 2015 ยังอยู่ในระดับต่ำกว่า 50 เป็นปัจจัยกดดันการขยายตัวของเศรษฐกิจจีนให้มีแนวโน้มเติบโตต่ำกว่าเป้าหมายที่รัฐบาลวางไว้ที่ 7% ปริมาณความต้องการใช้น้ำมันดิบในจีนจึงเติบโตช้าลง โดยจีนได้ปรับลดปริมาณการนำเข้าน้ำมันดิบลง 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน (-13.4%MOM) มาอยู่ที่ระดับ 6.28 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในเดือนสิงหาคม ปี 2015



มุมมอง EIC: Bear

ราคาน้ำมันดิบในไตรมาส 4 ปี 2015 มีแนวโน้มทรงตัวในระดับต่ำ หลังจากราคาน้ำมันดิบมีการปรับตัวลดลงอีกครั้งในไตรมาส 3 เนื่องจากความกังวลถึงปัญหาอุปทานส่วนเกินของน้ำมันดิบที่เพิ่มมากขึ้น และเศรษฐกิจจีนที่มีแนวโน้มชะลอตัวลง คาดว่าจะเป็นปัจจัยกดดันต่อเนื่องในระยะสั้นถึงระยะกลาง โดยไอเอ็มโองว่าการที่ผู้ผลิตกลุ่ม Non-OPEC นำโดยสหรัฐฯ และรัสเซีย เริ่มมีการปรับลดปริมาณการผลิตน้ำมันดิบลง จะช่วยให้ปัญหาอุปทานส่วนเกินบรรเทาลง และช่วยพยุงราคาน้ำมันดิบให้กลับมามีเสถียรภาพมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ความไม่สมดุลของอุปสงค์และอุปทานน้ำมันยังคงมีอยู่เนื่องจากกลุ่ม OPEC ยังไม่มีท่าทีในการเปลี่ยนแปลงยุทธ์ และยังคงการผลิตไว้ในระดับเดิม อีกทั้งมาตรการคว่ำบาตรของอิหร่านที่จะสิ้นสุดลง จะส่งผลให้อิหร่านสามารถกลับมาเพิ่มปริมาณการส่งออกน้ำมันดิบได้ รวมถึง ความกังวลกับการเพิ่มขึ้นของอุปทานน้ำมันจากผู้ผลิตรายอื่นในกลุ่ม Non-OPEC เช่น แคนาดา ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่จะกดดันราคาน้ำมันดิบต่อไป



In focus:

มาเลเซียจะเผชิญกับวิกฤติ ดุลการชำระเงินหรือไม่?

ประเทศตลาดเกิดใหม่กำลังเผชิญกับความเสี่ยงด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย เนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ โดยมาเลเซียเป็นประเทศที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดในภูมิภาค เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจของมาเลเซียมีปัญหา ส่งผลให้ทุนสำรองระหว่างประเทศเหลือน้อยและอาจเกิดวิกฤติดุลการชำระเงินได้หากมาเลเซียยังคงแทรกแซงค่าเงินอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ หากมาเลเซียเกิดวิกฤติย่อมส่งผลกระทบมายังประเทศไทยที่มีความใกล้ชิดสูงทั้งทางด้านเศรษฐกิจและการเงิน ขณะเดียวกัน นอกจากมาเลเซียแล้ว ประเทศตลาดเกิดใหม่อื่นๆ อย่างแอฟริกาใต้และตุรกีก็เป็นอีกประเทศที่มีความเสี่ยงที่ต้องจับตามอง

“ประเทศตลาดเกิดใหม่กำลังเผชิญกับความเสี่ยงด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย เนื่องจาก 2 ปัจจัยหลัก”

1 การเริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ในปีนี้

2 เศรษฐกิจจีนชะลอตัว และการลดค่าเงินหยวน



มาเลเซีย จะเผชิญกับ วิกฤตดุลการชำระเงินหรือไม่ ?

เน้นส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์และน้ำมัน (ราว 30% ของการส่งออก)

หนี้ต่างประเทศสูง 66% ของ GDP



มาเลเซีย เป็นประเทศที่มีความเสี่ยงเงินทุนไหลออกมากที่สุด ในภูมิภาค



ปัญหาการเมืองในประเทศ



ทุนสำรองระหว่างประเทศต่ำ (1 เท่าของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น)

และอาจเกิดวิกฤตดุลการชำระเงินหากยังแทรกแซงค่าเงิน (ทุนสำรองระหว่างประเทศหมด)

ปัจจุบันธนาคารกลางมาเลเซียดำเนินนโยบายการเงิน 2 ด้าน ได้แก่ นโยบายเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้าย และ มีอิสระในการกำหนดอัตราดอกเบี้ย



การแทรกแซงค่าเงินของมาเลเซียไม่ให้อ่อนค่า จะเข้าข่ายนโยบายการเงินแบบ The impossible trinity คล้ายกับไทยช่วงวิกฤตต้มยำกุ้ง

ขึ้นดอกเบี้ย



ชะลอการไหลออกของเงินทุน
↓
เศรษฐกิจชะลอตัว

ทางเลือกของมาเลเซีย
ที่เป็นไปได้ เพื่อลดโอกาส
การเกิดวิกฤต คือ
ขึ้นดอกเบี้ย หรือ ควบคุมเงินทุน

ควบคุมเงินทุน



แก้ปัญหาเงินไหลออกในระยะสั้น
↓
ต่างชาติเสียความเชื่อมั่น



ผลกระทบต่อไทย
หากมาเลเซียเผชิญกับ
เงินทุนไหลออกรุนแรง

1 เกิดพหลูกลามมายังไทยเพราะตลาดการเงินมีการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติในทิศทางเดียวกัน (ค่า correlation เป็นบวก)

2 การส่งออกและการท่องเที่ยวจากมาเลเซียอาจได้รับผลกระทบ (คู่ค้าและนักท่องเที่ยวหลักของไทย)

3 แต่ความรุนแรงน้อยกว่าเพราะไทยมีปัจจัยพื้นฐานเข้มแข็ง (ทุนสำรองมาก)

4 เป็นอุปสรรคต่อการคงดอกเบี้ยในระดับต่ำ (เสี่ยงต่อเงินทุนไหลออก)

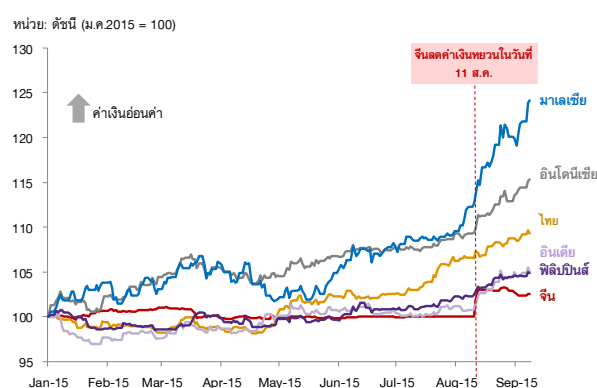
มาเลเซียเป็นประเทศในแถบเอเชียที่ประสบปัญหาค่าเงินอ่อนค่ามากที่สุด

ประเทศตลาดเกิดใหม่กำลังเผชิญกับความเสี่ยงด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย อันเนื่องมาจากปัจจัยสำคัญ 2 ประการ คือ 1) การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและการลดค่าเงินหยวน ส่งผลให้เศรษฐกิจของประเทศตลาดเกิดใหม่ที่ค้าขายกับจีนและประเทศที่ส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์ชะลอตัวลงตามไปด้วย 2) การเริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ในปีนี้ โดยคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) ในการประชุมวันที่ 16-17 มิถุนายน 2015 คาดว่าอัตราดอกเบี้ยจะทยอยปรับขึ้นจากระดับ 0-0.25% ไปอยู่ที่ระดับราว 3.75% ในระยะยาว ดังนั้น ต้นทุนในการกู้ยืมเงินจากสหรัฐฯ เพื่อนำมาลงทุนในสินทรัพย์ประเทศกำลังพัฒนา (carry trade) มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้เงินทุนมีแนวโน้มไหลออกจากประเทศกำลังพัฒนากลับไปสู่สหรัฐฯ

มาเลเซียเป็นประเทศที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดในภูมิภาค โดยเผชิญกับกระแสเงินทุนต่างชาติไหลออกอย่างหนักในช่วงที่ผ่านมา เห็นได้จากค่าเงินที่อ่อนค่าลงไปกว่า 20% นับตั้งแต่ต้นปี 2015 (รูปที่ 58) และทุนสำรองระหว่างประเทศลดลงมากที่สุด ในภูมิภาค หรือลดลงไปกว่า 30% เมื่อเทียบกับเดือนมกราคม 2014 (รูปที่ 59) โดยอยู่ที่ระดับ 92.7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่ำกว่า 1 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2010 ทั้งนี้ เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจของมาเลเซียมีปัญหา นั่นคือ 1) มาเลเซียเป็นประเทศที่เน้นส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์เป็นสัดส่วนกว่า 30% ของการส่งออกทั้งหมดและเป็นผู้ส่งออกน้ำมันสุทธิ ดังนั้น การที่เศรษฐกิจจีนชะลอตัวและราคาน้ำมันดิบลดลงย่อมส่งผลให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ตกต่ำตามไปด้วยและทำให้มูลค่าการส่งออกของมาเลเซียลดลง 2) ภาระหนี้ต่างประเทศ⁴ ค่อนข้างสูงถึง 66% ของ GDP ในไตรมาส 2 ปี 2015 (เทียบกับไทยในช่วงก่อนเกิดวิกฤติต้มยำกุ้งที่อยู่ระดับ 69% ของ GDP) (รูปที่ 60) 3) ทุนสำรองระหว่างประเทศต่ำเมื่อเทียบกับประเทศตลาดเกิดใหม่อื่น ๆ หรือคิดเป็น 1 เท่าของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น (รูปที่ 61) 4) ปัญหาการเมืองในประเทศบั่นทอนเสถียรภาพและความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติ

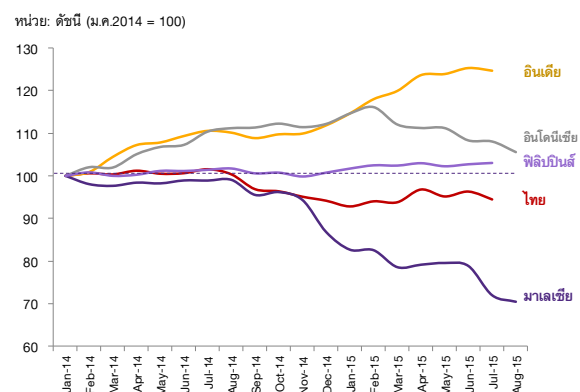
58 ค่าเงินริงกิตมาเลเซียอ่อนค่ามากที่สุด ในภูมิภาค

ค่าเงินในภูมิภาคเอเชียเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ



59 ทุนสำรองระหว่างประเทศลดลงมากที่สุดในภูมิภาค

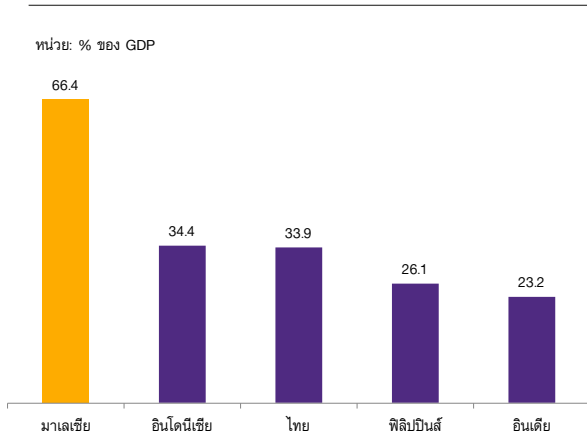
การเปลี่ยนแปลงของทุนสำรองระหว่างประเทศ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

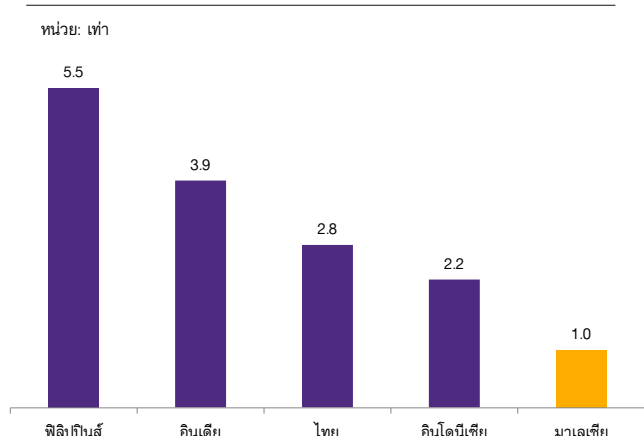
60 มาเลเซียมีหนี้ต่างประเทศ สูงถึง 66% ของ GDP

อัตราส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP



61 กุณสำรองระหว่างประเทศของมาเลเซียเหลือเพียง 1 เท่าของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น

อัตราส่วนทุนสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น

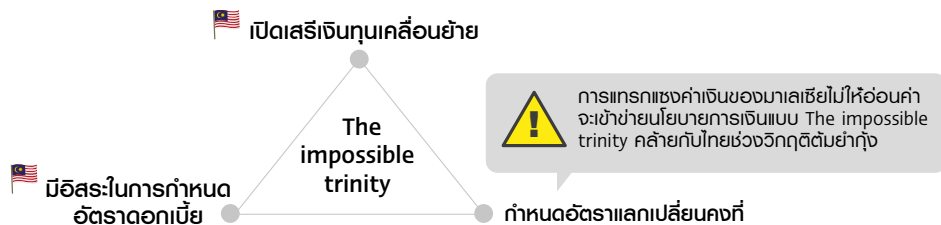


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

มาเลเซียมีโอกาสเกิดวิกฤตดุลการชำระเงินหรือไม่?

ตัวอย่างของวิกฤตดุลการชำระเงินที่ชัดเจนคือ วิกฤตต้มยำกุ้งของไทยในปี 1997 โดยไทยก่อนเกิดวิกฤตได้มีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสูงกว่า 5% ของ GDP ติดต่อกันเป็นเวลาหลายปี สะท้อนถึงการขาดความสามารถในการหารายได้ในรูปเงินตราต่างประเทศ แต่ได้มีการชดเชยการขาดดุลการชำระเงินโดยการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายโดยใช้การกู้เงินจากต่างประเทศระยะสั้นและใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยสูงเพื่อดึงดูดเงินทุนจากต่างชาติ ทั้งนี้ การดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ในภาวะที่เกิดเงินทุนไหลออกและขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสูงทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่ากว่าที่ควรจะเป็น และทุนสำรองระหว่างประเทศก็ถูกนำมาใช้ในการแทรกแซงค่าเงินบาทจนหมด สุดท้ายจึงต้องยอมปล่อยค่าเงินบาทลอยตัวในที่สุดและเกิดเป็นวิกฤตเศรษฐกิจครั้งใหญ่ ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่าการดำเนินนโยบายการเงินลักษณะนี้เป็นนโยบาย 3 อย่างที่ไม่สามารถใช้ร่วมกันได้ (impossible trinity) และทำให้เกิดวิกฤตดุลการชำระเงิน นั่นคือ 1. การเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้าย 2. มีอิสระในการกำหนดอัตราดอกเบี้ย 3. การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนคงที่

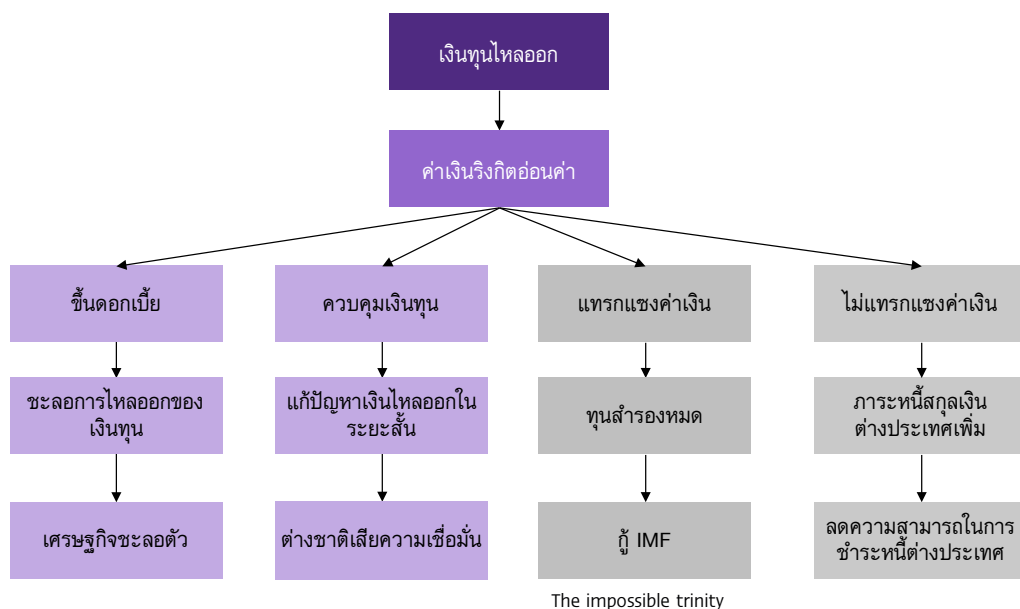
62 นโยบายการเงิน 3 อย่าง ที่ไม่สามารถใช้ร่วมกันได้ (impossible trinity)



สถานการณ์ของมาเลเซียในขณะนี้มีโอกาสเกิดวิกฤตดุลการชำระเงินหากธนาคารกลางมาเลเซียยังแทรกแซงค่าเงิน เนื่องจากเข้าข่ายเป็นการดำเนินนโยบายแบบ impossible trinity และอาจทำให้ทุนสำรองระหว่างประเทศของมาเลเซียหมดจนต้องปล่อยให้ค่าเงินอ่อนค่าเช่นเดียวกับไทยในปี 1997 หากเกิดเหตุการณ์เช่นนี้ มาเลเซียอาจต้องกู้ยืมเงินจาก IMF เพื่อนำมารักษาเสถียรภาพของค่าเงินริงกิต (รูปที่ 63)

อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางมาเลเซียยังมีทางเลือกในการไม่แทรกแซงค่าเงิน ซึ่งสถานการณ์ที่อาจเป็นไปได้มากที่สุดคือการขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อช่วยชะลอเงินทุนไหลออก แต่ผลของการขึ้นดอกเบี้ยอาจทำให้เศรษฐกิจมาเลเซียยิ่งชะลอตัวอีก มาตรการหนึ่งที่มีความเป็นไปได้ลำดับถัดมาคือ การควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้าย ซึ่งจะช่วยแก้ปัญหาเงินทุนต่างชาติไหลออกในระยะสั้น แต่ก็จะทำลายความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติเช่นเดียวกัน สำหรับทางเลือกสุดท้ายที่มีความเป็นไปได้น้อยที่สุดคือ ธนาคารกลางมาเลเซียปล่อยให้ค่าเงินริงกิตอ่อนค่า โดยทางเลือกนี้จะทำให้ภาระหนี้ต่างประเทศของมาเลเซียที่สูงอยู่แล้วเพิ่มขึ้นไปอีกและจะส่งผลต่อความสามารถในการชำระหนี้สกุลเงินต่างประเทศของภาคเอกชน (รูปที่ 64)

63 ทางเลือกของธนาคารกลางมาเลเซีย ในการจัดการกับเงินทุนไหลออก

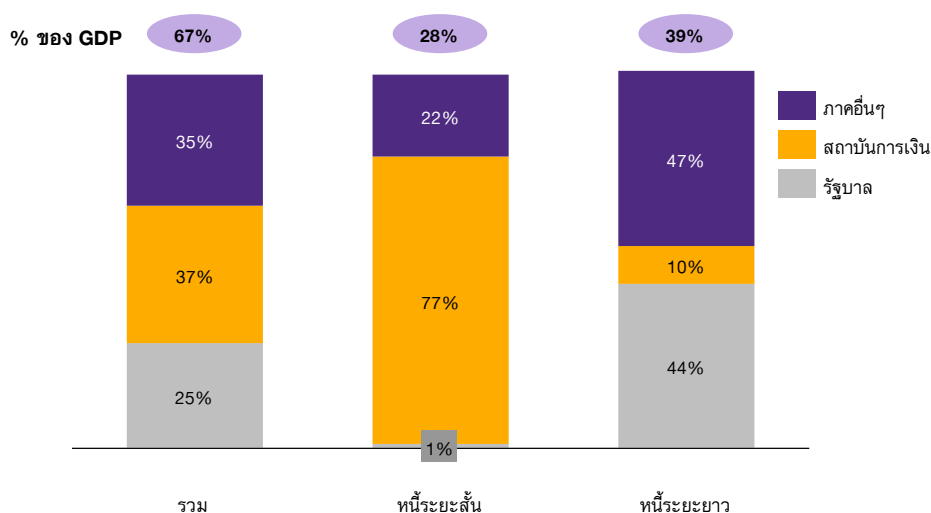


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC

64 หนี้ต่างประเทศของมาเลเซีย ส่วนใหญ่เป็นหนี้ภาคเอกชน

หนี้ต่างประเทศของมาเลเซียจำแนกตามลูกหนี้และระยะเวลา

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bank of Negara Malaysia

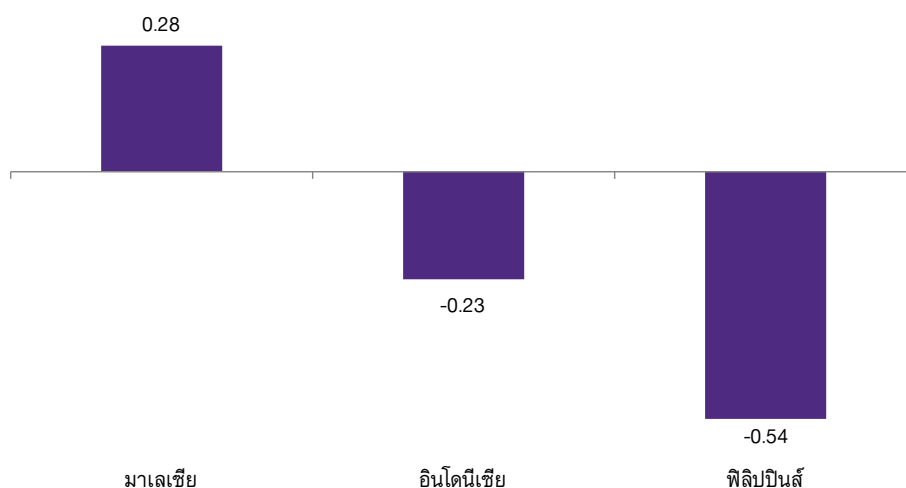
ผลกระทบต่อไทยหากมาเลเซียเผชิญกับเงินทุนไหลออกรุนแรง

หากมาเลเซียเผชิญกับวิกฤติเงินทุนเคลื่อนย้าย ผลกระทบที่เกิดขึ้นกับไทยอาจเป็นไปได้ดังนี้

1. การเกิดผลลุลูกลามมายังไทย ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมามูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในตลาดการเงินของไทยกับมาเลเซีย เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน โดยการซื้อขายสุทธิของต่างชาติในตลาดพันธบัตรของมาเลเซียและของไทยมีค่าสหสัมพันธ์ (correlation) ที่ระดับ +0.28 (รูปที่ 65) ดังนั้น หากมีการเทขายของนักลงทุนต่างชาติในตลาดการเงินของมาเลเซีย ไทยอาจได้รับผลลุลูกลามจากการที่เงินทุนต่างชาติไหลออกเช่นเดียวกัน ผลที่ตามมาคือ การเกิดความผันผวนในตลาดการเงินและความกดดันให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงได้อีก

65 ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมามูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในตลาดพันธบัตรไทยและมาเลเซียเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน

ค่าสหสัมพันธ์ (correlation coefficient) ของมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในตลาดพันธบัตรของไทยกับประเทศในอาเซียน



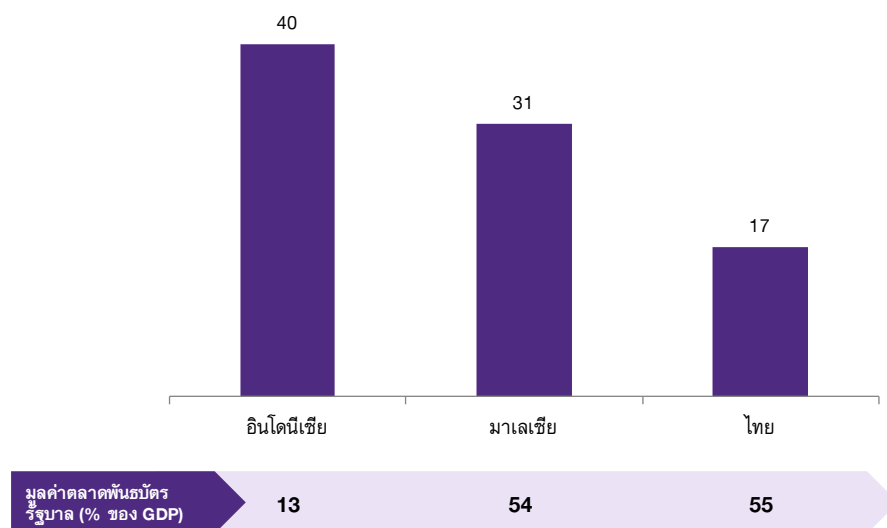
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

2. แต่ตลาดการเงินไทยอาจไม่เผชิญกับแรงเทขายของต่างชาติหนักเท่ากับมาเลเซีย เพราะปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจไทยแข็งแกร่งกว่ามาเลเซีย กล่าวคือ 1) ไทยมีดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลสูงถึง 5% ของ GDP 2) หนี้ต่างประเทศของไทยอยู่ที่ระดับ 34% ของ GDP ซึ่งถือว่าไม่สูงนักและต่ำกว่ามาเลเซียค่อนข้างมาก 3) ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยอยู่ในระดับสูง โดยคิดเป็น 2.8 เท่าของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น 4) มีการขาดดุลการค้าและหนี้สาธารณะต่ำ 5) สัดส่วนการถือครองโดยนักลงทุนต่างชาติในพันธบัตรรัฐบาลไทยอยู่ที่ระดับต่ำเพียง 17% ของยอดคงค้าง ขณะที่พันธบัตรรัฐบาลมาเลเซียมีสัดส่วนต่างชาติถือครองสูงกว่าไทยถึง 31% แม้ว่ามูลค่าตลาดของไทยและมาเลเซียมีความใกล้เคียงกัน (รูปที่ 66)

66 สัดส่วนการถือครองพันธบัตรรัฐบาลของนักลงทุนต่างชาติ ในตลาดการเงินไทยมีน้อยกว่ามาเลเซียและอินโดนีเซีย

สัดส่วนการถือครองพันธบัตรรัฐบาลของนักลงทุนต่างชาติ

หน่วย: % ของยอดคงค้างพันธบัตรรัฐบาล



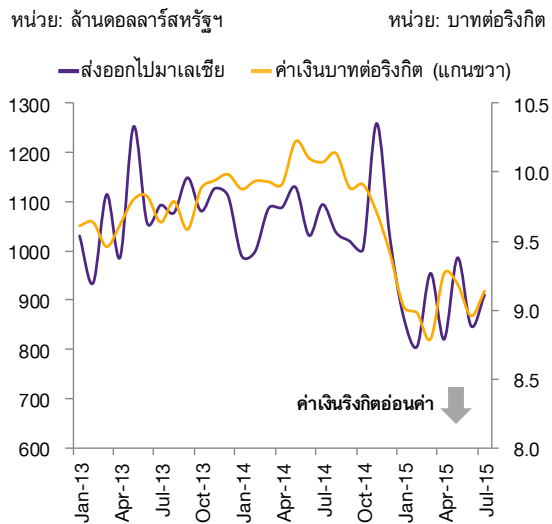
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Asian Development Bank และธนาคารแห่งประเทศไทย

3. การส่งออกของไทยไปยังมาเลเซียและการท่องเที่ยวของไทยอาจได้รับผลกระทบ (รูปที่ 67) โดยการส่งออกของไทยไปมาเลเซียสำคัญเป็นอันดับที่ 4 หรือราว 5% ของการส่งออกไทย และนักท่องเที่ยวมาเลเซียสำคัญเป็นอันดับ 2 ของไทย คิดเป็นสัดส่วน 10% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติ นับตั้งแต่ปี 2008 ที่ผ่านมา ปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนการส่งออกของไทยไปยังมาเลเซียคือการเติบโตของเศรษฐกิจและอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อริงกิตมาเลเซีย จากการวิเคราะห์ทางสถิติ⁵ พบว่าหากเศรษฐกิจมาเลเซียเติบโตลดลง 1% จะส่งผลให้การส่งออกของไทยไปยังมาเลเซียลดลงประมาณ 5.4% และนักท่องเที่ยวจากมาเลเซียมายังไทยลดลง 1.9% ขณะที่หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น 1% เมื่อเทียบกับริงกิต การส่งออกไปยังมาเลเซียจะลดลงราว 2.3% และนักท่องเที่ยวจากมาเลเซียลดลง 1.3% (รูปที่ 68) ดังนั้น ผลกระทบต่อไทยจะรุนแรงขึ้นหากมาเลเซียเผชิญกับวิกฤติเศรษฐกิจซึ่งทำให้เศรษฐกิจมาเลเซียหดตัวพร้อมกับค่าเงินที่อ่อนค่าลง

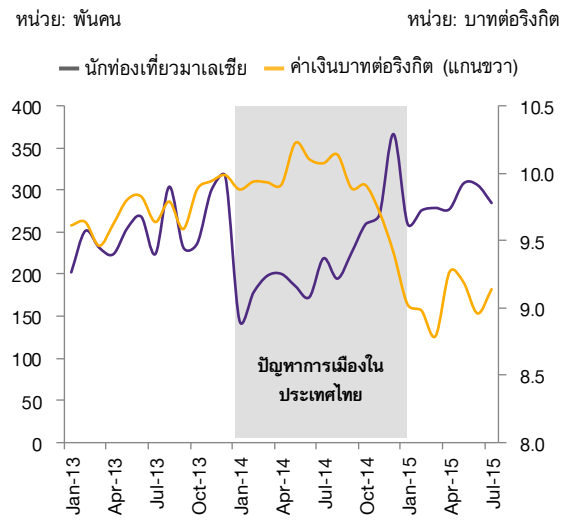
⁵ ใช้วิธีหาสมการถดถอย (multiple regression) โดยให้ตัวแปรตาม (dependent variable) คือ การเติบโตของการส่งออกของไทยไปยังมาเลเซียและนักท่องเที่ยวจากมาเลเซียที่เข้ามาในไทย ขณะที่ตัวแปรอธิบาย (explanatory variable) คือ การเติบโตของเศรษฐกิจมาเลเซียและอัตราการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินริงกิต โดยความสัมพันธ์ของตัวแปรทุกตัวมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

67 ค่าเงินริงกิตที่อ่อนค่าอาจส่งผลต่อ การส่งออกและการท่องเที่ยว

การส่งออกของไทยไปยังมาเลเซียและค่าเงินริงกิต



นักท่องเที่ยวจากมาเลเซียและค่าเงินริงกิต



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

68 ผลกระทบต่อไทยจะรุนแรงขึ้น หากเศรษฐกิจมาเลเซียหดตัว

	ส่งออกไปยังมาเลเซีย	นักท่องเที่ยวจากมาเลเซีย
การเติบโตของเศรษฐกิจมาเลเซียลดลง 1%	-5.39%	-1.92%
เงินบาทแข็งค่าขึ้น 1% เทียบกับริงกิต	-2.26%	-1.29%

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC

4. อาจเป็นอุปสรรคต่อการผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย แรงกดดันจากค่าเงินให้อ่อนค่าจากเงินทุนไหลออกส่งผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ไม่สามารถผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมโดยการลดอัตราดอกเบี้ยได้หากเศรษฐกิจไทยชะลอตัวกว่าที่คาด หรืออาจเพิ่มแรงกดดันให้ ธปท. ต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อสกัดกั้นเงินทุนไหลออกและบรรเทาปัญหาเงินบาทอ่อนค่า ดังเช่นเหตุการณ์ที่เคยเกิดขึ้นในอินเดีย และอินโดนีเซียในปี 2013 หากเป็นเช่นนั้นอาจส่งผลกระทบต่อภาพลักษณ์ของเศรษฐกิจไทยที่ยังไม่แข็งแกร่งเพียงพอต่อการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย

ประเทศตลาดเกิดใหม่ใดที่มีความเสี่ยงเช่นเดียวกับมาเลเซียอีกบ้าง?

ประเทศที่มีความเสี่ยงและอาจเกิดปัญหาเสถียรภาพทางการเงินมากที่สุดคือ แอฟริกาใต้และตุรกี หากพิจารณาสถานะทางการเงินระหว่างประเทศ (external position) ของประเทศกำลังพัฒนาในมุมต่าง ๆ คือ 1) ดุลบัญชีเดินสะพัด 2) ความเพียงพอของทุนสำรองระหว่างประเทศในการชำระหนี้ต่างประเทศระยะสั้น 3) หนี้ต่างประเทศเทียบกับ GDP 4) ผลกระทบจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ตกต่ำ จะเห็นว่าแอฟริกาใต้และตุรกีมีความเปราะบางมากที่สุด เนื่องจากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสูงกว่า 5% ของ GDP ในช่วง 4 ไตรมาสล่าสุด และทั้ง 2 ประเทศมีความเสี่ยงที่ทุนสำรองอาจมีไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้ต่างประเทศระยะสั้น โดยปริมาณทุนสำรองอยู่ระดับใกล้เคียงกับหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ในขณะที่หนี้ต่างประเทศโดยรวมของแอฟริกาใต้และตุรกีอยู่ในระดับสูงกว่าประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ ที่ 41.5% และ 49.4% ของ GDP ตามลำดับ ทั้งนี้แอฟริกาใต้ยังได้รับผลกระทบจากการลดลงของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ เนื่องจากเป็นประเทศที่พึ่งพาการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์สูง แต่สำหรับตุรกีอยู่ในสถานะที่ดีกว่า เนื่องจากได้ประโยชน์จากการเป็นผู้นำเข้าสินค้าโภคภัณฑ์สุทธิ (รูปที่ 69)

ส่วนอินโดนีเซีย บราซิล และอินเดีย ต่างก็ยังมีความเสี่ยงจากดุลบัญชีเดินสะพัดที่ขาดดุล แต่ยังมีทุนสำรองสูงและหนี้ต่างประเทศต่ำ ทั้ง 3 ประเทศนี้ถูกจัดอยู่ในกลุ่มประเทศที่มีความเปราะบางทั้ง 5 (Fragile 5) ในปี 2013 เช่นเดียวกับตุรกีและแอฟริกาใต้ ซึ่งเผชิญกับเงินทุนไหลออกอย่างรุนแรง และปัจจุบันยังมีดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุล อีกทั้งราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ตกต่ำก็ยังคงกดดันเศรษฐกิจ ยกเว้น อินเดียที่เป็นผู้นำเข้าสุทธิ อย่างไรก็ตามประเทศเหล่านี้มีทุนสำรองระหว่างประเทศเพียงพอต่อการชำระหนี้ต่างประเทศระยะสั้น อีกทั้งยังมีหนี้ต่างประเทศโดยรวมไม่สูง ทำให้ความเสี่ยงมีน้อยกว่าแอฟริกาใต้ ตุรกี และมาเลเซีย

69 ประเทศที่มีความเปราะบางต่อเงินทุนไหลออกมากที่สุด คือแอฟริกาใต้ ตุรกี

	ดุลบัญชีเดินสะพัด (% ของ GDP)	ทุนสำรองระหว่าง ประเทศ (ต่อหนี้ ต่างประเทศระยะสั้น)	หนี้ต่างประเทศ (% ของ GDP)	ผลจากราคาสินค้า โภคภัณฑ์ตกต่ำ
แอฟริกาใต้	-5.5	1.1	41.5	-
ตุรกี	-5.6	0.8	49.4	+
มาเลเซีย	2.7	1.0	66.4	-
อินโดนีเซีย	-2.4	2.2	34.4	-
บราซิล	-4.4	6.4	25.9	-
อินเดีย	-1.4	3.9	23.2	+
ไทย	5.1	2.8	33.9	-
ฟิลิปปินส์	5.0	5.5	26.1	+

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC

บทสรุป

ประเทศตลาดเกิดใหม่กำลังเผชิญกับความเสี่ยงด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย เนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ โดยมาเลเซียเป็นประเทศที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดในภูมิภาคเนื่องจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจของมาเลเซียมีปัญหา ส่งผลให้ทุนสำรองระหว่างประเทศเหลือน้อยและอาจเกิดวิกฤตดุลการชำระเงินได้ หากมาเลเซียยังคงแทรกแซงค่าเงินอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ หากมาเลเซียเกิดวิกฤตีย่อมส่งผลกระทบต่อไทยที่มีความใกล้ชิดทั้งทางด้านเศรษฐกิจและการเงินสูง ขณะเดียวกัน นอกจากมาเลเซียแล้ว ประเทศตลาดเกิดใหม่อื่น ๆ อย่างแอฟริกาใต้ และตุรกีก็เป็นอีก 2 ประเทศที่มีความเสี่ยงที่ต้องจับตามองแต่ผลกระทบต่อไทยอาจมีน้อยกว่ามาเลเซียที่มีความเชื่อมโยงทางเศรษฐกิจมากกว่า

In focus:

เจาะลึกแนวโน้มการลงทุนภาคเอกชน

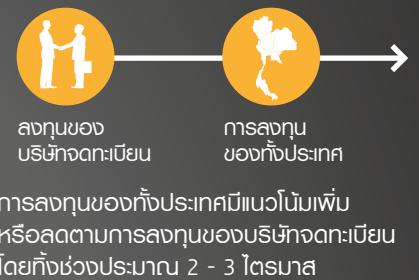
ในรอบหลายปีที่ผ่านมา การลงทุนภาคเอกชนไทยได้ชะลอตัวลงและส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศขยายตัวในอัตราที่น้อยกว่าที่ควรจะเป็น ในเวลาที่เศรษฐกิจในประเทศดูเหมือนกำลังขาดแคลน “Growth Engine” หรือเครื่องยนต์ที่ขับเคลื่อนให้เกิดการเติบโต โจทย์ข้อหนึ่งที่หลายคนสงสัย คือ ณ ขณะนี้ ในไทยยังมีกลุ่มธุรกิจหรือกลุ่มอุตสาหกรรมใดที่ยังลงทุนอยู่หรือไม่ และอยู่ที่ใดบ้าง และเมื่อใดที่เอกชนไทยจะกลับมาเร่งลงทุนอีกครั้ง





เจาะลึกแนวโน้มการลงทุนภาคเอกชน

ความสำคัญของการลงทุนภาคเอกชนและบริษัทจดทะเบียน



สถานการณ์การลงทุนของบริษัทจดทะเบียนไทย

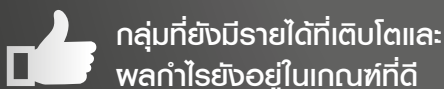
กลุ่มที่ลงทุนมากขึ้น



กลุ่มที่ลงทุนลดลง



การลงทุนของบริษัทจดทะเบียนไทยจะฟื้นตัวเมื่อใดและอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมใด



กลุ่มอุตสาหกรรม: เทคโนโลยี บริการ

หมวดธุรกิจ: วัสดุก่อสร้าง พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ การแพทย์ โรงแรม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

2016



การใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนของบริษัทจดทะเบียนไทยน่าจะมีความระมัดระวังตัวประมาณ 5-10%

จะช่วยหนุนให้การลงทุนภาคเอกชนโดยรวมขยายตัวได้ราว 1.8%

นโยบายที่จะช่วยกระตุ้นให้ภาคธุรกิจไทยเร่งลงทุนในอนาคต



- ▶ เน้นการลงทุนในสินทรัพย์ทุนเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันแทนการเพิ่มกำลังการผลิต
- ▶ กำหนดยุทธศาสตร์การเติบโตของอุตสาหกรรมในประเทศที่สอดคล้องกับทิศทางการเติบโตของโลก
- ▶ มีมาตรการเชิงรุกที่สนับสนุนให้บริษัทจากต่างชาติให้เข้ามาลงทุนในประเทศ
- ▶ สนับสนุนการวิจัยและมองหาคำตอบจากต่างประเทศ เพื่อให้เกิดการลงทุนในเทคโนโลยีแห่งอนาคต (emerging technologies)

การลงทุนของภาคเอกชนไทยมีแนวโน้มเป็นอย่างไร

จากมุมมองของอีไอซี การศึกษาบริษัทจดทะเบียนเป็นวิธีวิเคราะห์อีกแบบหนึ่งที่ช่วยตอบคำถามดังกล่าวเพราะกิจการขนาดใหญ่ของไทยส่วนใหญ่เป็นบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทจดทะเบียนจึงมีบทบาทต่อเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก ดังนั้น การเจาะลึกทำความเข้าใจพฤติกรรมการลงทุนของบริษัทจดทะเบียน จะสามารถบอกแนวโน้มการลงทุนของภาคเอกชนโดยรวมและในรายอุตสาหกรรมได้ดีในระดับหนึ่ง

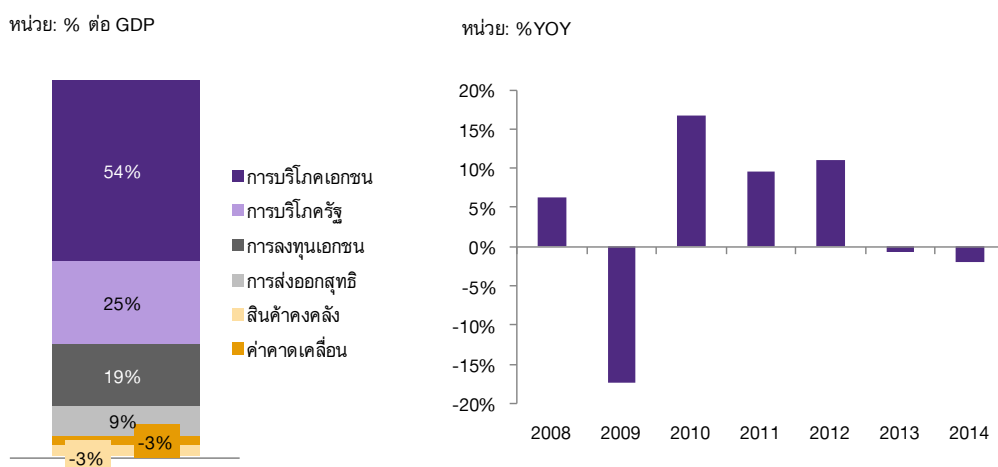
ทั้งนี้ ในการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของไทย อีไอซีได้เน้นไปที่ “การใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุน” (capital expenditure หรือ CAPEX) ซึ่งเป็นข้อมูลที่ปรากฏอยู่บนงบการเงินของบริษัท สินทรัพย์ทุนนี้หมายความรวมถึงการใช้จ่ายในการก่อสร้างอาคารโรงงาน การซื้อหรือซ่อมแซมเครื่องจักรอุปกรณ์ และแม้แต่การลงทุนในสินทรัพย์ทุนที่จับต้องไม่ได้ เช่น ค่าลิขสิทธิ์ สิทธิบัตร หรือค่าสัมปทาน สาเหตุที่สนใจข้อมูลนี้เป็นพิเศษ เพราะการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนจะช่วยให้บอกได้ว่าอุตสาหกรรมใดที่มีแนวโน้มขยายการลงทุนเพื่อเพิ่มมูลค่ากิจการและต่อยอดให้เกิดการเติบโตในอนาคต ถ้ากลุ่มธุรกิจหรือกลุ่มอุตสาหกรรมใดใช้เงินลงทุนในสินทรัพย์ทุนมากขึ้น หมายความว่ากลุ่มธุรกิจหรือกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านั้นมีความมั่นใจและยังมองเห็นแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจต่อไปในอนาคต

ความสำคัญของการลงทุนภาคเอกชนและการลงทุนของบริษัทจดทะเบียน

การลงทุนภาคเอกชนถือเป็นส่วนสำคัญต่อการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจในประเทศ โดยการลงทุนของภาคเอกชนมีสัดส่วนคิดเป็นประมาณ 19% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (รูปที่ 70) ดังนั้นการลงทุนของภาคธุรกิจที่ชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่องจึงส่งผลกระทบต่อทั้งทางตรงและทางอ้อมต่อภาคเศรษฐกิจโดยรวมอย่างมีนัยสำคัญ

70 การลงทุนภาคเอกชนเป็นองค์ประกอบด้านหนึ่งที่สำคัญของเศรษฐกิจโดยรวม

สัดส่วนผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย และการเปลี่ยนแปลงของการลงทุนภาคเอกชน



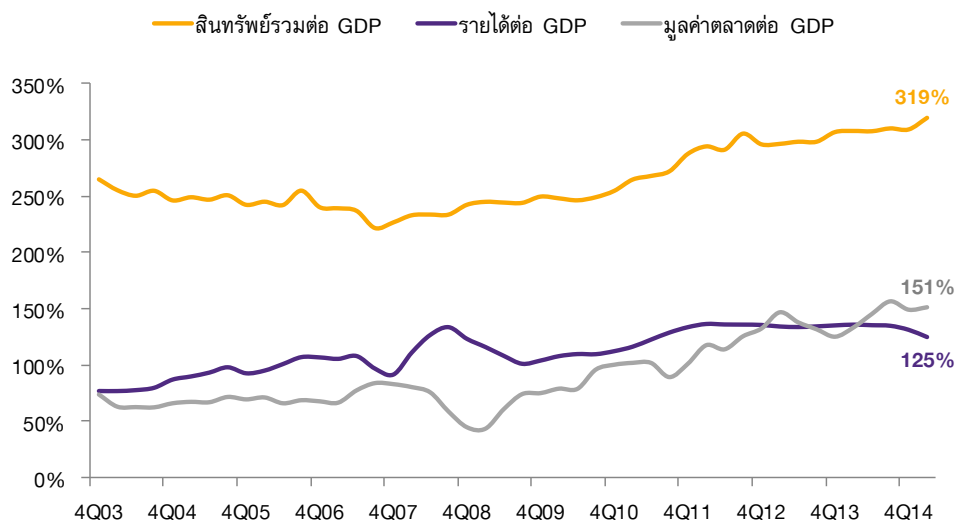
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Asian Development Bank และธนาคารแห่งประเทศไทย

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสำคัญต่อภาคเศรษฐกิจโดยรวม โดยวัดจากทั้งรายได้ สิทธิประโยชน์ และมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่อยู่ในดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ทั้ง 3 ตัวชี้วัดมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แสดงให้เห็นว่าความสำคัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต่อเศรษฐกิจโดยรวมมีมากขึ้นตามลำดับ (รูปที่ 71)

71 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีบทบาทและความสำคัญต่อเศรษฐกิจโดยรวมมากขึ้นตามลำดับ

สิทธิประโยชน์รวม รายได้รวม และมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนเทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไทย

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

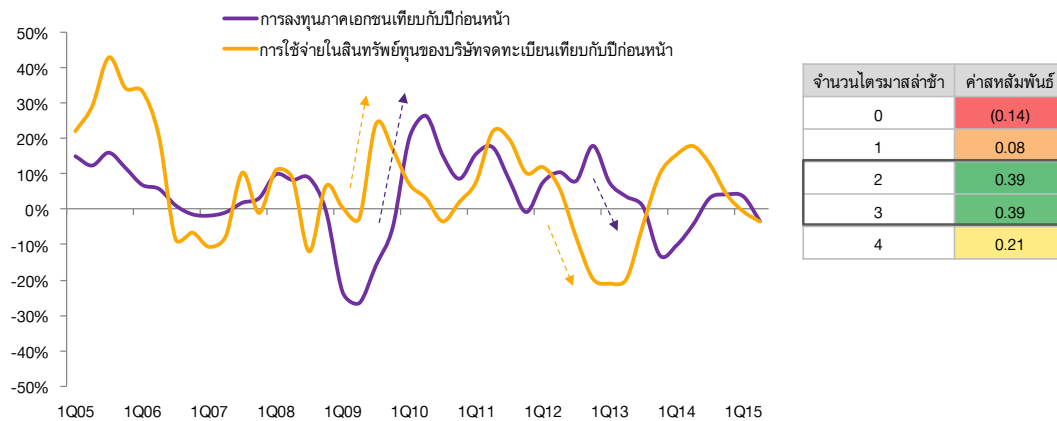
การลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นตัวบ่งชี้แนวโน้มการลงทุนภาคเอกชนได้ดี บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยมากเป็นบริษัทขนาดใหญ่ เมื่อบริษัทเหล่านี้ตัดสินใจขยายธุรกิจ กิจกรรมที่อยู่นอกตลาดหลักทรัพย์ เช่น ธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็กซึ่งอยู่ในห่วงโซ่การผลิตก็จะขยายธุรกิจตาม และในทางตรงกันข้าม เมื่อบริษัทจดทะเบียนลดการลงทุน กิจกรรมที่อยู่นอกตลาดหลักทรัพย์ก็จะค่อยๆ ลดการลงทุนเช่นกัน (รูปที่ 72) โดยจากสถิติที่ผ่านมา ตัวเลขการลงทุนในระดับประเทศมีแนวโน้มปรับเพิ่มหรือลดการลงทุนตามการลงทุนของบริษัทจดทะเบียน โดยมีการทิ้งช่วงอยู่ประมาณ 2 - 3 ไตรมาส (วัดจากค่าสหสัมพันธ์ล่าช้า⁶)

⁶ ค่าสหสัมพันธ์ล่าช้า หรือ Lagged correlation เป็นการวัดระยะเวลาความล่าช้าของอนุกรมเวลาสองสิ่งที่แตกต่างกันมีหน่วยเป็นเวลา โดยตัวแปรหนึ่งจะเกิดขึ้น เมื่ออีกตัวแปรหนึ่งเกิดขึ้นไปแล้วระยะเวลาหนึ่ง ทั้งนี้ระยะเวลาความล่าช้าดูจากค่าสหสัมพันธ์ที่มีค่าสูง

72 การขยายตัวของการลงทุนในประเทศมีแนวโน้มเปลี่ยนแปลง ตามการลงทุนของบริษัทจดทะเบียน โดยมีการทิ้งช่วงเป็นเวลา 2 - 3 ไตรมาส

การลงทุนภาคเอกชนและการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย และ Bloomberg

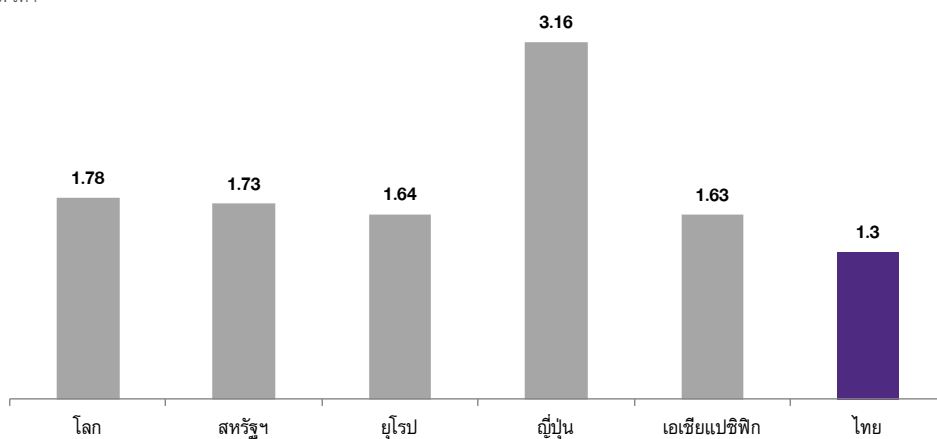
สถานการณ์การลงทุนของบริษัทจดทะเบียนไทยในปัจจุบัน

การใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับต่ำกว่าบริษัทจดทะเบียนในต่างประเทศ ถ้าวัดจากอัตราส่วนระหว่างการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนต่อค่าเสื่อมราคา (CAPEX to depreciation ratio) ซึ่งเป็นค่าที่ใช้ประเมินการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนเพื่อทดแทนสินทรัพย์เดิม พบว่ามีแนวโน้มต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนในต่างประเทศอย่างเห็นได้ชัด (รูปที่ 73) ส่วนหนึ่งอาจเป็นเพราะว่าตลาดหลักทรัพย์ของไทยมีสัดส่วนของกลุ่มทรัพยากรโดยเฉพาะในหมวดพลังงานอยู่สูง (รูปที่ 74) ซึ่งกลุ่มนี้เป็นกลุ่มที่การลงทุนหดตัวอย่างมาก ขณะที่สัดส่วนการลงทุนในหมวดพลังงานเมื่อจัดกลุ่มตามเกณฑ์ของ MSCI ในต่างประเทศ กลับอยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้ ยังพบว่าตั้งแต่ปี 2010 เป็นต้นมา บริษัทจดทะเบียนไทยเริ่มมีการซื้อหรือควบรวมกิจการมากขึ้น การใช้เงินสดนำไปลงทุนรูปแบบอื่นโดยเฉพาะการควบรวมกิจการจึงมีสัดส่วนสูงขึ้นเมื่อเทียบกับการใช้เงินสดลงทุนไปในสินทรัพย์ถาวร (รูปที่ 75) อย่างไรก็ตาม แม้เหตุผลทั้งสองอาจมีส่วนทำให้อัตราส่วนการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนต่อค่าเสื่อมราคาอยู่ในระดับต่ำไปบ้าง แต่ถ้ามองโดยรวม กล่าวได้ว่าภาคเอกชน โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนของไทยกำลังลงทุนในระดับที่น้อยเกินไปจนเป็นความเสี่ยงที่จะสูญเสียความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว

73 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย มีอัตราการทดแทนสินทรัพย์ทุนที่ต่ำกว่าบริษัทจดทะเบียนในต่างประเทศ

อัตราส่วนการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนต่อค่าเสื่อมราคา

หน่วย: เท่า



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

หมายเหตุ: บริษัทจดทะเบียนของต่างประเทศในแต่ละภูมิภาคนำมาจากการจัดกลุ่มของ MSCI ข้อมูล ณ ส.ค. 2015

74 ตลาดหลักทรัพย์ของไทยมีส่วน ของหุ้นในกลุ่มพลังงานและกลุ่มการเงินค่อนข้างสูง

สัดส่วนมูลค่าการตลาด (market capitalization) ของกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ไทย และดัชนีตลาดต่างประเทศ

กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (agro & food industry)	6%
สินค้าอุปโภคบริโภค (consumer products)	1%
ธุรกิจการเงิน (financials)	18%
สินค้าอุตสาหกรรม (industrials)	5%
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (property and construction)	18%
ทรัพยากร (resources)	16%
บริการ (services)	22%
เทคโนโลยี (technology)	14%

กลุ่มอุตสาหกรรมในดัชนีหุ้น MSCI

	โลก	สหรัฐฯ	ยุโรป	ญี่ปุ่น	เอเชียแปซิฟิก
พลังงาน (energy)	6%	7%	6%	1%	6%
วัสดุ (material)	5%	3%	6%	5%	5%
อุตสาหกรรม (industrials)	11%	10%	12%	18%	11%
สินค้าฟุ่มเฟือย (consumer discretionary)	14%	14%	14%	23%	8%
สินค้าจำเป็น (consumer staples)	11%	10%	14%	8%	7%
การดูแลสุขภาพ (health care)	13%	15%	12%	8%	3%
การเงิน (financials)	21%	16%	22%	17%	30%
เทคโนโลยีสารสนเทศ (information technology)	13%	20%	3%	10%	16%
บริการสื่อสาร (telecommunication services)	4%	3%	5%	8%	10%
สาธารณูปโภค (utilities)	3%	3%	5%	2%	5%

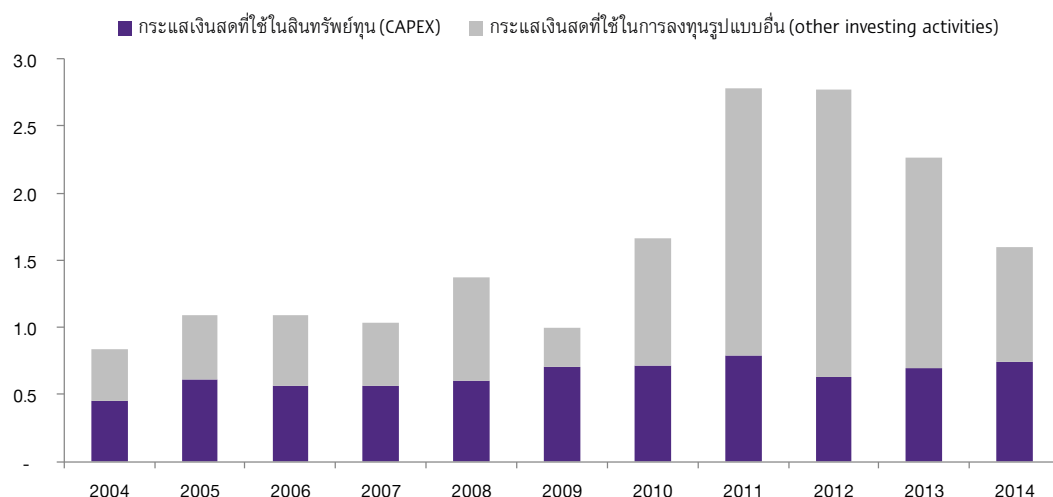
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

หมายเหตุ: บริษัทจดทะเบียนของต่างประเทศในแต่ละภูมิภาคนำมาจากการจัดกลุ่มของ MSCI ข้อมูล ณ ส.ค. 2015

75 ตั้งแต่ปี 2010 บริษัทจดทะเบียนของไทยมีการลงทุนในรูปแบบอื่น เช่น การควบรวมกิจการมากกว่าการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุน

การใช้กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (cash flows from investing activities)⁷ ของบริษัทจดทะเบียนไทย

หน่วย: ล้านบาทบาท



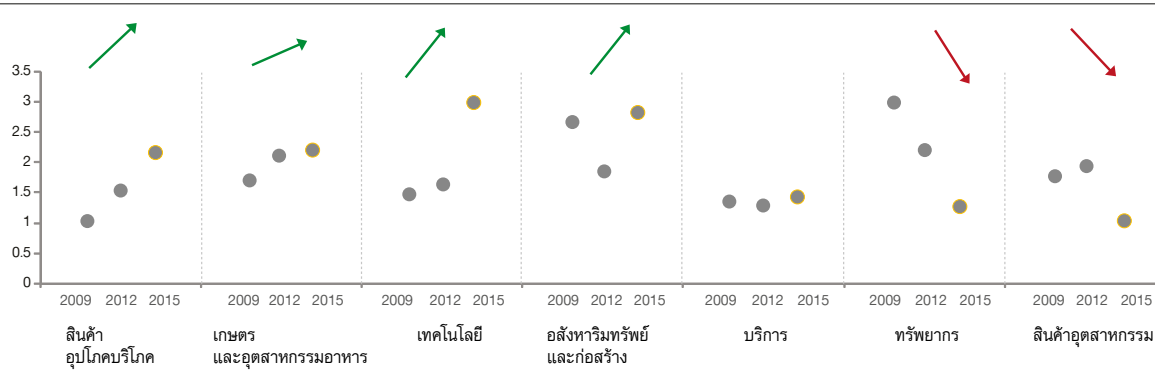
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

หากเปรียบเทียบกันในรายอุตสาหกรรม โดยกลุ่มทรัพยากร (resources) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (industrial) มีการลงทุนที่ชะลอลงอย่างชัดเจน ตรงข้ามกับกลุ่มสินค้าอุปโภค (consumer products) เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (agro & food industry) เทคโนโลยี (technology) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (property and construction) ซึ่งมีการลงทุนเพื่อทดแทนสินทรัพย์เก่าในอัตราสูง ส่วนกลุ่มที่ขยายตัวในระดับทรงตัว คือ กลุ่มบริการ (services) (รูปที่ 76) และเมื่อเจาะลึกลงไปในรายหมวดธุรกิจ หมวดที่มีการลงทุนเพื่อทดแทนสินทรัพย์เก่าในอัตราที่ต่ำมาก ได้แก่ หมวดยานยนต์ วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร เหล็ก เหมืองแร่ และหมวดขนส่ง

⁷ กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนประกอบด้วยกระแสเงินสดที่ใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุน และกระแสเงินสดที่ใช้จ่ายในสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ ซึ่งการใช้เงินสดในการควบรวมกิจการทั้งที่เป็นการควบรวมกิจการในประเทศ และต่างประเทศนำมารวมอยู่ในส่วนนี้

76 กลุ่มทรัพยากรและกลุ่มอุตสาหกรรม มีการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนลดลงอย่างชัดเจน

ทิศทางอัตราส่วนการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนต่อค่าเสื่อมราคาของแต่ละอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ฯ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

อัตราส่วนการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนต่อค่าเสื่อมราคาแบ่งตามรายอุตสาหกรรม (industry) และรายหมวดธุรกิจ (sector)

กลุ่มอุตสาหกรรม	อัตราส่วน	หมวดธุรกิจ	อัตราส่วน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (agro & food industry)	2.17	ธุรกิจการเกษตร (agri business)	1.81
		อาหารและเครื่องดื่ม (food & beverages)	2.21
สินค้าอุปโภคบริโภค (consumer products)	2.22	แฟชั่น (fashion)	2.40
		ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน (home and office products)	2.61
		ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ (personal products & pharmaceuticals)	1.30
สินค้าอุตสาหกรรม (industrials)	0.97	ยานยนต์ (automotive)	0.73
		วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร (industrial materials & machinery)	0.86
		กระดาษและวัสดุการพิมพ์ (paper & printing materials)	2.27
		ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ (petrochemicals & chemicals)	1.12
		บรรจุภัณฑ์ (packaging)	1.61
		เหล็ก (steel)	0.38
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (property & construction)	2.67	วัสดุก่อสร้าง (construction materials)	2.57
		บริการรับเหมาก่อสร้าง (construction services)	1.49
		พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (property development)	3.58
ทรัพยากร (resources)	1.24	พลังงานและสาธารณูปโภค (energy & utilities)	1.24
		เหมืองแร่ (mining)	0.70
บริการ (services)	1.35	พาณิชย์ (commerce)	2.25
		การแพทย์ (health care services)	1.97
		สื่อและสิ่งพิมพ์ (media & publishing)	1.40
		บริการเฉพาะกิจ (professional services)	1.61
		การท่องเที่ยวและสันทนาการ (tourism & leisure)	1.20
		ขนส่งและโลจิสติกส์ (transportation and logistics)	0.74
เทคโนโลยี (technology)	2.98	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (electronic components)	1.89
		เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (information & communication technology)	3.18

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg
หมายเหตุ: ข้อมูล ณ ส.ค. 2015

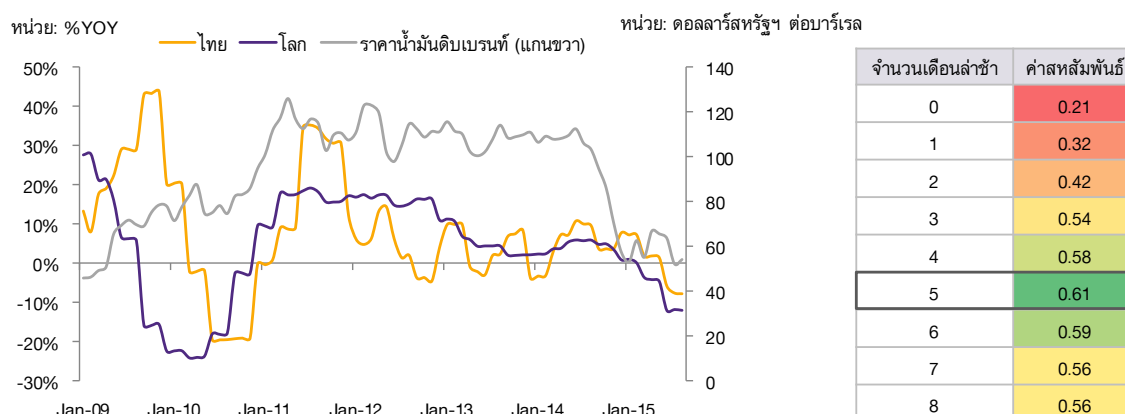
ปัจจัยกำหนดทิศทางการลงทุนของภาคเอกชน

การใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนที่ชะลอลงของบริษัทจดทะเบียนไทยในหลายอุตสาหกรรมมีเหตุผลเฉพาะตัว เช่น การปรับตัวเชิงโครงสร้าง อุตสาหกรรมและโครงสร้างประชากร ตลอดจนกฎระเบียบที่เปลี่ยนแปลง นอกจากนี้ยังได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกประเทศด้วย เช่น

- **กลุ่มทรัพยากร (resources) โดยเฉพาะในหมวดธุรกิจพลังงาน (energy) มีทิศทางการลงทุนตามราคาน้ำมันดิบโลก** เช่น ในช่วงปี 2011 ราคาน้ำมันดิบโลกปรับเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้หลายประเทศขยายขนาดการลงทุน และบริษัทในกลุ่มพลังงานของไทยก็ได้ขยายการลงทุนเช่นกัน แต่พอมาในปี 2014 ราคาน้ำมันดิบลดลง ส่งผลให้กิจการพลังงานในหลายประเทศรวมทั้งไทยได้ชะลอการลงทุน (รูปที่ 77) ทั้งนี้ ระยะเวลาในการปรับแผนการลงทุนของบริษัทในกลุ่มพลังงานของไทยตามหลังการปรับแผนการลงทุนของบริษัทในกลุ่มพลังงานโลกอยู่ประมาณ 5 เดือน (วัดจากค่าสหสัมพันธ์ล่าช้า)

77 บริษัทในกลุ่มพลังงานทั้งของไทยและของโลก มีการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนลดลงตามราคาน้ำมัน

การใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนของบริษัทในกลุ่มพลังงาน

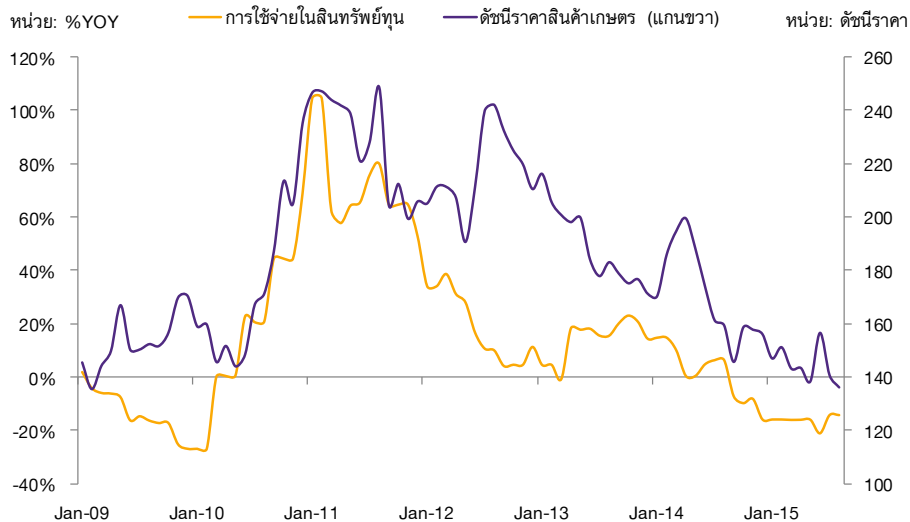


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

- **กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (agro & food industry) มีแนวโน้มชะลอการลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับราคาสินค้าเกษตรที่ปรับลดลง** แม้ว่าการลงทุนของหมวดอาหารและเครื่องดื่ม (food & beverages) จะขยายตัวได้ดีตามการบริโภคของประชากรในประเทศ ทว่าตั้งแต่ปี 2013 เป็นต้นมา หมวดธุรกิจการเกษตร (agri business) มีการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนที่ชะลอลงอย่างเห็นได้ชัดตามการลดลงของราคาสินค้าเกษตร (รูปที่ 78)

78 บริษัทในหมวดธุรกิจการเกษตร มีการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนลดลงตามราคาสินค้าเกษตร

การใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนของบริษัทในกลุ่มการเกษตรของไทย

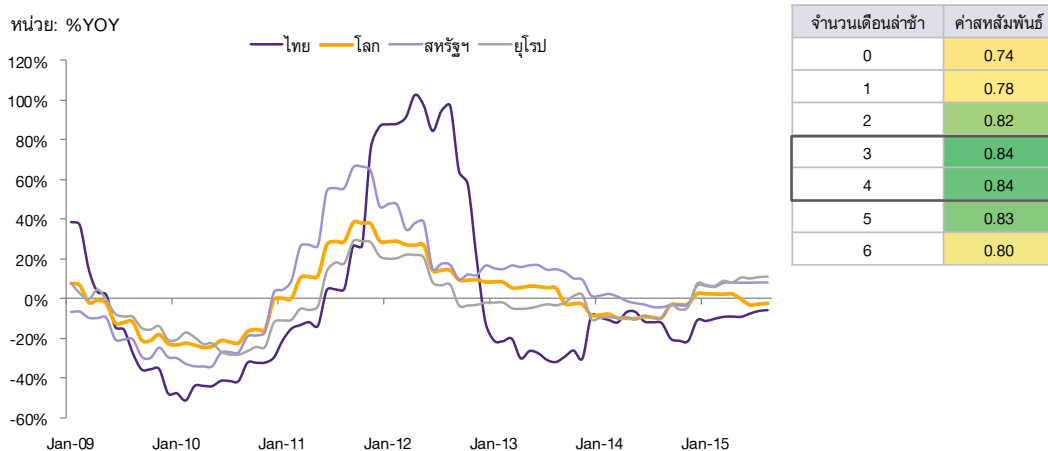


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

- กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (industrials) มีลักษณะเป็นวัฏจักร (cyclical) ซึ่งคล้ายคลึงและเชื่อมโยงกันทั่วโลก ดังนั้นการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมไทยจะมีแนวโน้มปรับเพิ่มหรือลดการลงทุนตามการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมทั่วโลก โดยมีระยะทั้งช่วงประมาณ 3 - 4 เดือน

79 การใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมไทย จะตามหลังการใช้จ่ายในสินทรัพย์ ทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมโลกประมาณ 3 - 4 เดือน

การใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม

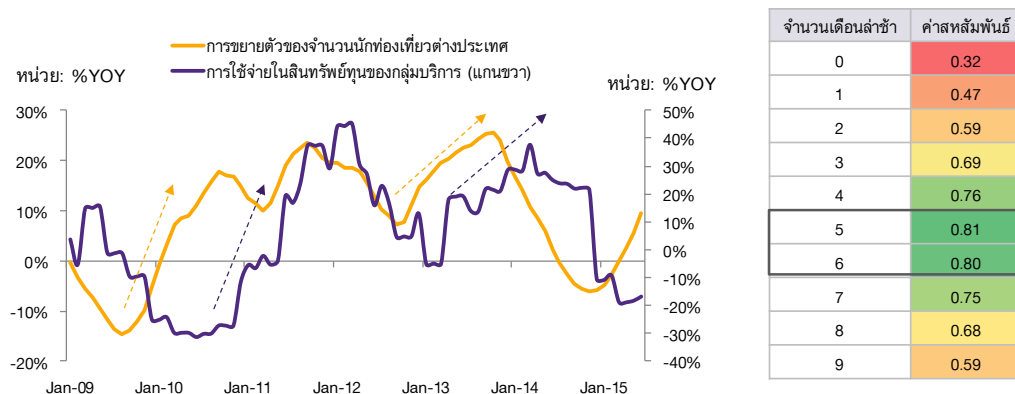


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

● **กลุ่มบริการ (services) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (consumer products)** การลงทุนไม่ได้ชะลอลงมากนัก เนื่องจากเป็นกลุ่มที่ย้ายตัวตามการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างประชากรและพฤติกรรมของการบริโภค โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจท่องเที่ยว ซึ่งการลงทุนของภาคเอกชนสามารถขยายตัวตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น เมื่อจำนวนนักท่องเที่ยวขยายตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลง การใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนของบริษัทในกลุ่มบริการก็จะมีลักษณะเพิ่มขึ้นหรือลดลงตาม โดยมีการทิ้งระยะห่างที่ประมาณ 5 - 6 เดือน (รูปที่ 80) ข้อสังเกตคือ ตั้งแต่ต้นปี 2015 การขยายตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวเริ่มฟื้นตัว ดังนั้นการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนของบริษัทในกลุ่มบริการน่าจะกลับมาขยายตัวได้ในไม่ช้า เช่นเดียวกับที่เกิดขึ้นในอดีตที่ผ่านมา

80 การใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนของกลุ่มบริการ มีทิศทางสอดคล้องกับการขยายตัวของภาคการท่องเที่ยว

การใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนของบริษัทในกลุ่มบริการ



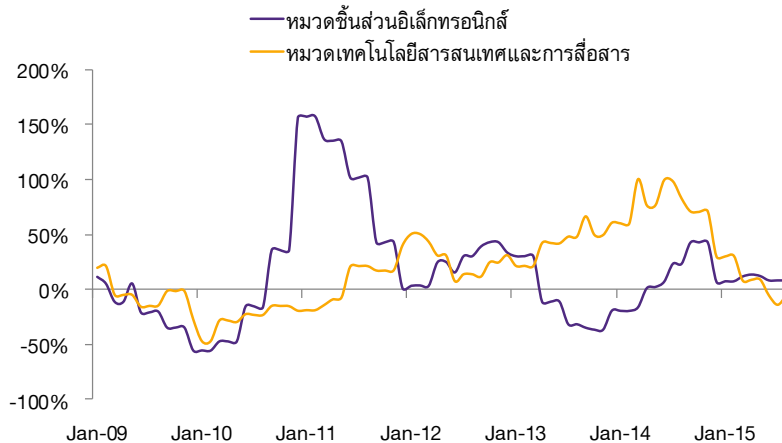
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

● **กลุ่มเทคโนโลยี (technology)** ในหมวดธุรกิจสื่อสารมีการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนที่เร่งตัวขึ้น หลังจากที่ถูกผู้ประกอบการเตรียมพร้อมในการให้บริการคลื่น 3G ตั้งแต่ปี 2010 ส่วนในหมวดอิเล็กทรอนิกส์เริ่มมีการชะลอการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุน ตามมูลค่าการส่งออกสินค้าหมวดอิเล็กทรอนิกส์ที่เติบโตช้าลงมาตั้งแต่ปี 2013 (รูปที่ 81)

81 หมวดสื่อสารเร่งการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนหลังการประมูล 3G ส่วนการลงทุนของหมวดอิเล็กทรอนิกส์ขยายตัวต่ำกว่าในช่วงปี 2011

การใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนของบริษัทในกลุ่มเทคโนโลยี

หน่วย: %YOY



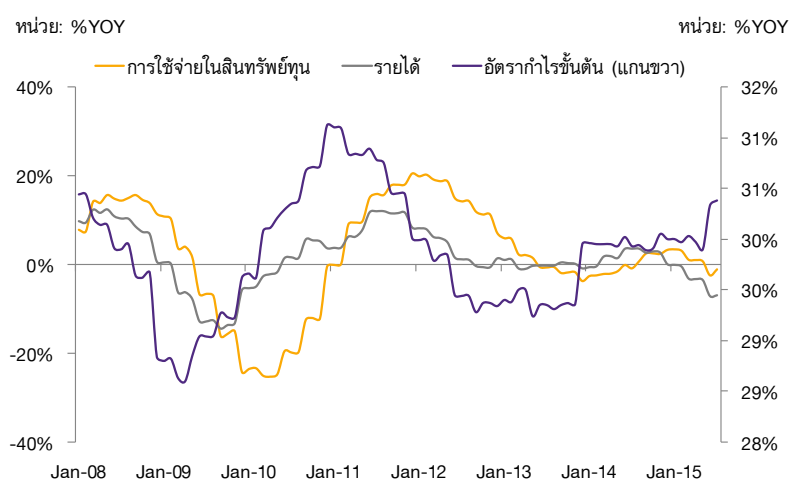
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

จากการศึกษาข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนทั่วโลก ผลประกอบการของบริษัทเองสามารถอธิบายแนวโน้มการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนได้ดี การศึกษาโดยอีไอซีพบว่า เมื่อมีการมีผลประกอบการที่ดีขึ้น การใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนก็จะเพิ่มขึ้นในเวลาถัดมา ผลศึกษานี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ IMF⁸ ที่พบว่ามีความสัมพันธ์กันทางบวกระหว่างการลงทุนของภาคเอกชนกับผลผลิตของเศรษฐกิจโดยรวม

ในการหาว่าตัวชี้วัดผลประกอบการตัวใดที่ใช้ทำนายแนวโน้มการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนได้ดี จากการทดสอบกับบริษัทที่อยู่ในดัชนี MSCI World พบว่า ยอดขายในรอบ 12 เดือนล่าสุดเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า (sales growth, YOY) เป็นตัวชี้วัดที่บอกแนวโน้มการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนได้ดีที่สุด โดยการเปลี่ยนแปลงของการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุน (CAPEX growth, YOY) จะตามหลังการเปลี่ยนแปลงของยอดขายโดยมีระยะที่ช่วงประมาณ 6 เดือน ส่วนตัวชี้วัดผลประกอบการอื่นๆ ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (gross profit margin) อัตรากำไรสุทธิ (net profit margin) อัตราผลตอบแทนบนทรัพย์สิน (return on assets) และอัตราผลตอบแทนบนส่วนของผู้ถือหุ้น (return on equity) เป็นตัวแปรที่สามารถอธิบายการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนในอนาคตได้ดีในระดับใกล้เคียงกัน โดยการเปลี่ยนแปลงของการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนจะตามหลังตัวชี้วัดเหล่านี้ ทั้งช่วงระยะเวลาประมาณ 6 - 9 เดือน (รูปที่ 82)

82 โดยเฉลี่ยสำหรับบริษัทจดทะเบียนใน MSCI World ก็คือการเปลี่ยนแปลงของการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนจะตามหลังการเปลี่ยนแปลงของยอดขายประมาณ 6 เดือน

อัตราการขยายตัวของการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุน (CAPEX growth) อัตราการเติบโตของรายได้ (sales growth) อัตรากำไรขั้นต้น (gross profit margin) ของบริษัทจดทะเบียนใน MSCI World



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

ความสัมพันธ์ระหว่างการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนกับตัวชี้วัดผลประกอบการต่างๆ ของบริษัทใน MSCI World

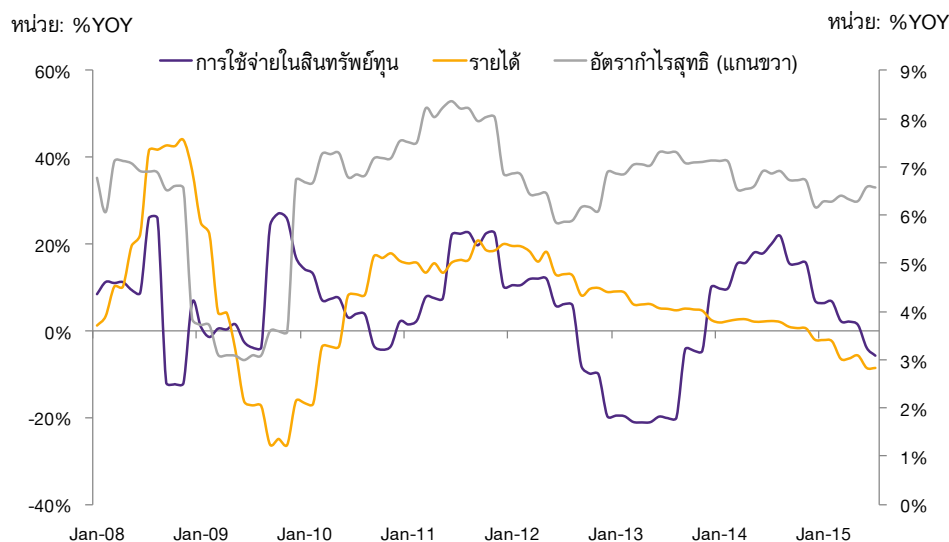
จำนวนเดือนที่ ล่าช้า	รายได้ 12 เดือนล่าสุด เทียบกับปีก่อนหน้า	อัตรากำไรขั้นต้น	อัตรากำไรสุทธิ	อัตราผลตอบแทนจาก สินทรัพย์ทั้งหมด	อัตราผลตอบแทนจาก ส่วนของผู้ถือหุ้น
0	0.57	0.02	0.30	0.36	0.32
1	0.66	0.14	0.38	0.44	0.41
2	0.76	0.27	0.49	0.53	0.52
3	0.84	0.39	0.59	0.63	0.63
4	0.88	0.50	0.66	0.69	0.70
5	0.91	0.61	0.74	0.76	0.78
6	0.93	0.71	0.81	0.82	0.84
7	0.89	0.77	0.83	0.83	0.85
8	0.85	0.83	0.85	0.85	0.86
9	0.80	0.89	0.87	0.86	0.87
10	0.71	0.89	0.84	0.83	0.81
11	0.62	0.89	0.80	0.79	0.75
12	0.52	0.89	0.76	0.75	0.70
13	0.40	0.84	0.67	0.65	0.59

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

สำหรับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ของไทย แนวโน้มการขึ้นของผลประกอบการต่อการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนไม่ได้ชัดเจนเหมือนกับค่าเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนทั่วโลก เนื่องจากในรอบหลายปีที่ผ่านมา มีเหตุผลเฉพาะตัวที่มีผลต่อการลงทุนในแต่ละอุตสาหกรรมดังที่กล่าวข้างต้น และยังมีเหตุการณ์เฉพาะที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนโดยฉับพลัน เช่น ความไม่สงบทางการเมือง และน้ำท่วม เป็นต้น อย่างไรก็ตาม การใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนของบริษัทจดทะเบียนไทย มีพฤติกรรมการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนตามผลประกอบการคล้ายกับบริษัทใน MSCI World โดยตัวชี้วัดที่มีอิทธิพลต่อการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนมากที่สุดคือ ยอดขายในรอบ 12 เดือนล่าสุดเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า และอัตรากำไรสุทธิ (รูปที่ 83)

83 การใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนของบริษัทจดทะเบียนไทยมีหลายปัจจัยเข้ามาเกี่ยวข้อง แต่ยังมีหลายกลุ่มที่มีแนวโน้มเปลี่ยนแปลงตามผลประกอบการคล้ายกับค่าเฉลี่ยของ MSCI World

อัตราการขยายตัวของการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุน (CAPEX growth) อัตราการเติบโตของรายได้ (sales growth) และอัตรากำไรสุทธิ (net profit margin) ของบริษัทจดทะเบียนไทย



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนกับตัวชี้วัดผลประกอบการต่างๆ ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมและบริการของไทย

จำนวนเดือนล่าช้า	ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนและรายได้	
	กลุ่มอุตสาหกรรม	กลุ่มบริการ
0	0.67	0.50
1	0.72	0.53
2	0.75	0.58
3	0.76	0.64
4	0.76	0.64
5	0.76	0.63
6	0.72	0.62
7	0.66	0.58
8	0.61	0.56
9	0.55	0.53
10	0.46	0.46
11	0.37	0.38
12	0.28	0.33
13	0.21	0.26

จำนวนเดือนล่าช้า	ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนและกำไรสุทธิ	
	กลุ่มอุตสาหกรรม	กลุ่มบริการ
0	0.24	0.06
1	0.33	0.13
2	0.44	0.22
3	0.53	0.30
4	0.59	0.41
5	0.64	0.49
6	0.68	0.56
7	0.68	0.61
8	0.68	0.66
9	0.65	0.70
10	0.61	0.72
11	0.55	0.74
12	0.49	0.76
13	0.42	0.71

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

BOX: สํารวจบริษัทจดทะเบียนทั่วโลก อุตสาหกรรมใดบ้างในโลกที่ยังขยายตัวได้ดีและไม่ได้หยุดการลงทุน

เมื่อดูข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ภูมิภาคต่างๆ ของโลก ทั้งสหรัฐฯ ยุโรป ญี่ปุ่น และในเอเชียแปซิฟิก ยังมีอุตสาหกรรมหลายกลุ่มที่รายได้ของบริษัทจดทะเบียนยังขยายตัวและมีอัตรากำไรอยู่ในเกณฑ์ที่ดี เช่น กลุ่มการดูแลสุขภาพ โดยเฉลี่ยทั่วโลก มีการขยายตัวของยอดขายที่ดีที่สุดคือ 5.6% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า และมีอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ 9.5% และถ้าเจาะลึกในรายภูมิภาค ยิ่งเห็นได้ว่าบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มการดูแลสุขภาพในสหรัฐฯ และยุโรปยังเติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง เป็นอุตสาหกรรมที่มีรายได้เติบโตมากที่สุด (รูปที่ 84 และรูปที่ 85)

84 อัตราการขยายตัวของรายได้เทียบกับ 12 เดือนก่อนหน้า ของบริษัทจดทะเบียนทั่วโลกแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรมและภูมิภาค

	โลก	สหรัฐฯ	ยุโรป	ญี่ปุ่น	เอเชียแปซิฟิก
พลังงาน (energy)	-23.6%	-21.6%	-5.4%	-16.1%	-16.9%
วัสดุ (materials)	-12.1%	-0.6%	1.9%	3.7%	-8.6%
อุตสาหกรรม (industrials)	-6.6%	1.1%	10.8%	1.6%	-30.1%
สินค้าฟุ่มเฟือย (consumer discretionary)	-4.3%	4.7%	6.5%	5.3%	-8.4%
สินค้าจำเป็น (consumer staples)	-4.5%	1.1%	9.3%	6.7%	-0.6%
การดูแลสุขภาพ (health care)	5.6%	11.9%	13.9%	-2.8%	3.5%
การเงิน (financials)	-6.8%	3.6%	3.9%	6.0%	9.8%
เทคโนโลยีสารสนเทศ (information technology)	2.0%	9.0%	8.3%	6.3%	-2.4%
บริการด้านการสื่อสาร (telecommunication services)	-9.4%	-9.8%	6.9%	12.5%	-5.8%
สาธารณูปโภค (utilities)	-11.2%	-0.1%	0.5%	1.7%	-10.0%
รวมทั้งหมด	-7.0%	0.3%	5.4%	3.3%	-8.4%

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

หมายเหตุ: การแบ่งหมวดอุตสาหกรรมและการจัดกลุ่มบริษัทในแต่ละหมวดเป็นไปตามมาตรฐานของ GICS และ MSCI ข้อมูล ณ ส.ค. 2015

85 อัตรากำไรสุทธิ (net profit margin) ของบริษัทจดทะเบียนทั่วโลก แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรมและภูมิภาค

	โลก	สหรัฐฯ	ยุโรป	ญี่ปุ่น	เอเชียแปซิฟิก
พลังงาน (energy)	1.6%	2.8%	0.4%	-1.5%	3.7%
วัสดุ (materials)	3.7%	6.2%	2.5%	4.7%	2.8%
อุตสาหกรรม (industrials)	5.9%	6.8%	4.6%	4.1%	6.8%
สินค้าฟุ่มเฟือย (consumer discretionary)	6.3%	6.7%	6.9%	4.6%	6.8%
สินค้าจำเป็น (consumer staples)	5.5%	5.6%	6.5%	4.2%	4.5%
การดูแลสุขภาพ (health care)	9.5%	7.5%	19.8%	5.8%	7.0%
การเงิน (financials)	13.1%	15.6%	8.6%	11.4%	20.8%
เทคโนโลยีสารสนเทศ (information technology)	12.8%	15.2%	8.9%	5.1%	8.1%
บริการด้านการสื่อสาร (telecommunication services)	7.2%	4.9%	8.1%	8.4%	11.6%
สาธารณูปโภค (utilities)	5.6%	9.5%	2.8%	5.2%	11.7%
รวมทั้งหมด	7.4%	8.4%	6.0%	5.3%	9.4%

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg
หมายเหตุ: ข้อมูล ณ เดือน ส.ค. 2015

ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่เติบโตได้ดีเป็นอันดับที่สองคือ กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ ซึ่งรอบปีที่ผ่านมา รายได้ของบริษัทจดทะเบียนทั่วโลกในกลุ่มนี้ขยายตัวได้ 2.0% และมีอัตรากำไรสุทธิที่ 12.8% โดยกิจการที่โดดเด่นเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นของสหรัฐฯ และยุโรปตามลำดับ

ในทางตรงกันข้าม เห็นได้ชัดว่า ราคาน้ำมันที่ลดลงส่งผลกระทบต่อบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มพลังงานอย่างรุนแรง โดยยอดขาย 12 เดือนล่าสุดของบริษัทในกลุ่มพลังงานทั่วโลกหดตัวถึง 23.6% และมีอัตรากำไรสุทธิต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

ทั้งนี้ ข้อสังเกตคือ ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกซึ่งไม่รวมญี่ปุ่นและจีน กลุ่มที่มียอดขายหดตัวมากที่สุดคือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งเหตุผลน่าจะเป็นไปตามการหดตัวของภาคอุตสาหกรรมของโลกและโดยเฉพาะอย่างยิ่งของจีน ทำให้การนำเข้าสินค้าอุตสาหกรรมจากประเทศต่างๆ ในเอเชียลดลงอย่างรุนแรงและส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการ นอกจากนี้ การชะลอตัวของภาคก่อสร้างและภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีนยังทำให้ราคาสินค้าอุตสาหกรรมอย่างแร่เหล็กลดลงมาก ส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มวัสดุ โดยเฉพาะในเอเชียได้รับผลกระทบเช่นกัน

เมื่อพิจารณาแนวโน้มการลงทุนในสินทรัพย์ทุนของบริษัทจดทะเบียนในภูมิภาคต่างๆ (รูปที่ 86) พบว่าโดยเฉลี่ยทั่วโลกกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ยังลงทุนที่เห็นได้ชัดเจนที่สุดคือ กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ กลุ่มการเงิน และกลุ่มการดูแลสุขภาพ

86 อัตราการขยายตัวของการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุน (capital expenditure) เทียบกับ 12 เดือนก่อนหน้าของบริษัทจดทะเบียนทั่วโลกแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรมและภูมิภาค

	โลก	สหรัฐฯ	ยุโรป	ญี่ปุ่น	เอเชียแปซิฟิก
พลังงาน (energy)	-12.0%	-2.1%	-8.0%	4.8%	-6.8%
วัสดุ (materials)	-11.4%	10.7%	-5.6%	-0.4%	-14.3%
อุตสาหกรรม (industrials)	-2.5%	8.1%	11.1%	0.7%	-34.1%
สินค้าฟุ่มเฟือย (consumer discretionary)	-0.6%	8.3%	-4.0%	6.9%	44.5%
สินค้าจำเป็น (consumer staples)	-0.9%	6.1%	1.0%	8.0%	3.9%
การดูแลสุขภาพ (health care)	5.1%	5.5%	18.2%	0.4%	5.5%
การเงิน (financials)	9.0%	14.4%	18.2%	20.3%	0.4%
เทคโนโลยีสารสนเทศ (information technology)	14.3%	21.5%	31.3%	7.0%	-1.8%
บริการด้านการสื่อสาร (telecommunication services)	-2.2%	-13.7%	27.3%	8.3%	6.7%
สาธารณูปโภค (utilities)	-1.1%	3.5%	-4.5%	2.4%	0.5%
รวมทั้งหมด	-2.8%	4.4%	1.9%	5.0%	-3.8%

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg
หมายเหตุ: ข้อมูล ณ เดือน ส.ค. 2015

ถ้าเจาะลึกลงไปรายภูมิภาค พบว่าในสหรัฐฯ บริษัทจดทะเบียนโดยเฉลี่ยยังขยายเงินลงทุนในสินทรัพย์ทุนที่อัตรา 4% โดยเกือบทุกกลุ่มมีอัตราการลงทุนที่เพิ่มขึ้น ยกเว้นกลุ่มพลังงานและกลุ่มบริการด้านการสื่อสารที่ลงทุนลดลง ส่วนในยุโรป แม้กลุ่มพลังงาน กลุ่มวัสดุก่อสร้าง ตลอดจนกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยจะมีการลงทุนลดลง เช่น ผู้ผลิตรถยนต์กำลังปรับลดเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร แต่กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ กลุ่มบริการด้านการสื่อสาร กลุ่มการเงิน และกลุ่มการดูแลสุขภาพ ยังคงขยายการลงทุน ส่งผลให้ค่าเฉลี่ยของภูมิภาคยังเป็นบวกที่ 2%

สำหรับญี่ปุ่นถือว่าเป็นประเทศที่มีการขยายเงินลงทุนสูงสุดคือ 5% โดยแทบทุกกลุ่มเริ่มใช้เงินในสินทรัพย์ทุนที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า หลังจากที่เคยซบเซามาเป็นเวลานาน

ส่วนในเอเชียแปซิฟิก กลุ่มพลังงาน กลุ่มวัสดุ และกลุ่มอุตสาหกรรม เป็น 3 กลุ่มหลักที่มูลค่าเฉลี่ยของการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนของภูมิภาคให้เป็นอัตราติดลบ อย่างไรก็ตาม ข้อสังเกตคือ ยังมีกลุ่มที่ขยายการลงทุนในอัตราสูงอย่างเด่นชัดคือ กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยซึ่งใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนมากกว่าปีก่อนหน้าถึง 44% ทั้งนี้ บริษัทในกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยตามการจัดกลุ่มของ MSCI นั้นครอบคลุมธุรกิจทั้งผู้ผลิตสินค้าหลายประเภท เช่น รถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องใช้ในบ้าน เสื้อผ้า และผู้ให้บริการในหลายธุรกิจ ได้แก่ ค้าปลีก โรงแรม ร้านอาหาร สันทนาการ สื่อโฆษณา และสื่อบันเทิง

การลงทุนของบริษัทจดทะเบียนไทยจะฟื้นตัวเมื่อใดและอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมใด

หากพิจารณาจากตัวชี้วัดผลประกอบการ กลุ่มธุรกิจและอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มลงทุนสูงต่อไปคือกลุ่มที่ยังมีรายได้เติบโตและผลกำไรยังอยู่ในเกณฑ์ดี จากผลศึกษาบริษัทโดยเฉลี่ยทั่วโลกและในหลายกลุ่มอุตสาหกรรมของไทยบ่งชี้ว่า ผลประกอบการเป็นแรงผลักดันให้ธุรกิจมองหาโอกาสที่จะลงทุนเพิ่มเติม เมื่อกิจการเห็นผลประกอบการที่ดี ก็จะมีแนวโน้มที่เพิ่มค่าใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนมากขึ้นในเวลาถัดมา ซึ่งหากใช้เกณฑ์ดังกล่าวเป็นตัวชี้วัด เราสามารถคาดการณ์ได้ว่า อุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มขยายการลงทุนต่อไป ได้แก่ กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี ถ้าลงลึกในรายหมวดธุรกิจ หมวดที่น่าจะยังมีการขยายตัวของการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุน ได้แก่ วัสดุก่อสร้าง อสังหาริมทรัพย์ กลุ่มการแพทย์ โรงแรม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (รูปที่ 87) เนื่องจากมีรายได้ที่อยู่ในช่วงขยายตัว และส่วนของกำไรสุทธิที่อยู่ในเกณฑ์ดี

87 แนวโน้มการขยายการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม และหมวดธุรกิจโดยแบ่งตามเกณฑ์ประกอบการ

	อัตรากำไรสุทธิขณะนี้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง	อัตรากำไรสุทธิขณะนี้สูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง
รายได้ในช่วงขยายตัว	กลุ่มอุตสาหกรรม: สินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าอุตสาหกรรม หมวดธุรกิจ: ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร พาณิชยกรรม	กลุ่มอุตสาหกรรม: เทคโนโลยี บริการ หมวดธุรกิจ: วัสดุก่อสร้าง พัฒนาอสังหาริมทรัพย์การแพทย์ โรงแรม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
รายได้ในช่วงหดตัว	กลุ่มอุตสาหกรรม: ทรัพยากร ธุรกิจการเกษตร หมวดธุรกิจ: อาหารและเครื่องดื่ม แพชั่น บีโตร์เคมีและเคมีภัณฑ์ บรรจุภัณฑ์ เหล็ก บริการรับเหมา ก่อสร้าง พลังงานและสาธารณูปโภค บ้านเชิง	กลุ่มอุตสาหกรรม: ธุรกิจการเงินอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจ: ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต ยานยนต์ กระดาษและวัสดุการพิมพ์ เหมืองแร่ บริการเฉพาะกิจขนส่งและโลจิสติกส์

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

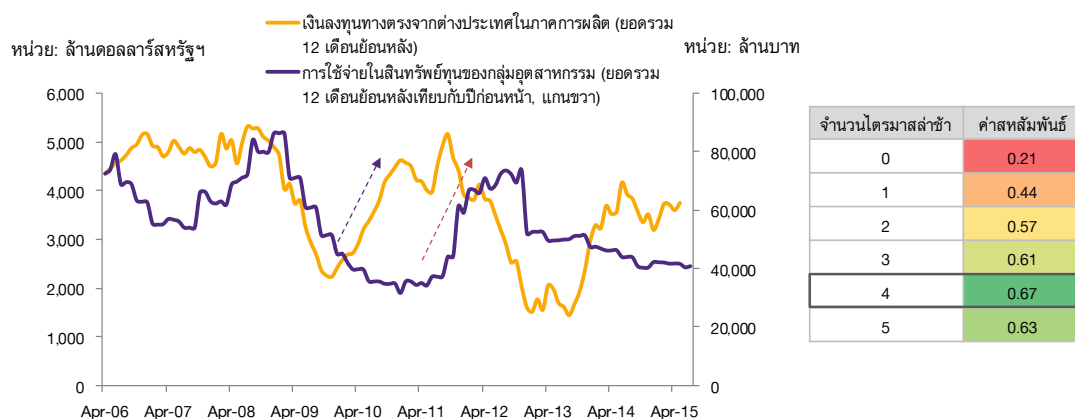
ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจอื่นๆ อาจต้องรอปัจจัยอื่นๆ ที่สามารถสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ประกอบการให้ขยายการลงทุนอีกครั้ง โดยเฉพาะในกลุ่มทรัพยากร (resources) และกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (agro & food industry) เนื่องจากที่ผ่านมาราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับตัวลดลง ได้ส่งผลให้ยอดขายและผลกำไรของธุรกิจเหล่านี้ลดลงไปในครั้งนี้ ซึ่งถ้าหากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ยังไม่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น การลงทุนของธุรกิจทั้งสองกลุ่มนี้ก็ยังน่าจะชะลอตัวต่อไป

การชะลอตัวของกลุ่มอุตสาหกรรม (industrials) เป็นการชะลอตัวตามทิศทางอุตสาหกรรมโลก แต่มีสัญญาณที่ดีจากการลงทุนโดยตรงจากต่างชาติ ดังที่กล่าวไปแล้วว่าการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมไทยมีแนวโน้มตามหลังการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมโลกประมาณ 3 - 4 เดือน และในขณะนี้การลงทุนของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมในสหรัฐฯ และยุโรปเริ่มกลับมาเป็นบวก ดังนั้นการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมจึงน่าจะฟื้นตัวขึ้นบ้างในอนาคต นอกจากนี้ ยังมีข้อสังเกตคือมีความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนโดยตรงจากต่างชาติ (FDI) และการลงทุนโดยกลุ่มอุตสาหกรรมไทย (รูปที่ 88) โดยทิศทางการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามหลังการลงทุนโดยตรงจากต่างชาติในภาคการผลิต (FDI) ประมาณ 1 ปี

ทั้งนี้ เมื่อดูแนวโน้มของ FDI จะเห็นว่า FDI ในปี 2015 ถือว่ามีสัญญาณบวก โดย FDI ในภาคการผลิต ในครึ่งปีแรกของปี 2015 มีมูลค่าสูงกว่าช่วงเดียวกันจากปีก่อนหน้า และมีแนวโน้มสูงกว่าในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา นอกจากนี้เงินบาทที่อ่อนค่าลงอย่างมากในครึ่งปีหลัง น่าจะช่วยดึงดูดเงินลงทุนโดยตรงจากต่างชาติให้เข้ามามากขึ้นอีกในปีหน้า ซึ่งการเข้ามาลงทุนโดยตรงของต่างชาตินั้นจะสามารถกระตุ้นให้การลงทุนของบริษัทในไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมให้ขยายตัวตาม

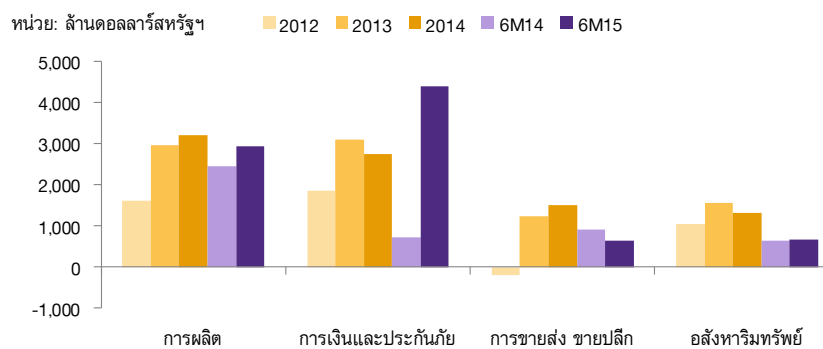
88 FDI ของภาคการผลิตในปี 2015 สูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า ซึ่งถือว่าเป็นสัญญาณที่ดี และคาดว่าจะส่งผลให้ธุรกิจไทยขยายการลงทุนเพิ่มตาม

การใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม และเงินลงทุนทางตรง



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยและ Bloomberg

เงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

โดยสรุป ในภาพรวม แม้ธุรกิจในกลุ่มยังลังเลที่จะลงทุน แต่ปัจจัยพื้นฐานที่ดีในกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจดังที่กล่าวข้างต้น น่าจะช่วยสนับสนุนให้การลงทุนของภาคเอกชนไทยฟื้นตัวได้ดีพอประมาณในปีหน้า โดยอีไอซีมองว่า ในปี 2016 การใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนของบริษัทจดทะเบียนไทยน่าจะมีอัตราการขยายตัวประมาณ 5 - 10% และจะเป็นปัจจัยหนุนให้การลงทุนของภาคเอกชนโดยรวมขยายตัวได้ในอัตราประมาณ 1.8%

นโยบายที่จะช่วยกระตุ้นให้ภาคธุรกิจไทยเร่งการลงทุนในอนาคต

ในเวลาที่ผ่านมาภาพแวดล้อมทั้งจากในและนอกประเทศอาจไม่เอื้ออำนวยให้กิจการในกลุ่มเร่งการลงทุน โจทย์อีกข้อหนึ่งที่สำคัญคือ นโยบายรัฐจะสามารถช่วยกระตุ้นให้ภาคธุรกิจเหล่านี้เพิ่มมูลค่าเงินลงทุนในระยะยาวได้หรือไม่ อย่างไร ในความเห็นของอีไอซี โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของไทย ณ ขณะนี้ ถือว่ามีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง มีสภาพคล่องเพียงพอและมีอัตราส่วนหนี้ต่อทุนที่ไม่สูงนัก จึงกล่าวได้ว่า สถานะทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนไม่ใช่อุปสรรคต่อการใช้จ่ายลงทุน และบริษัทจดทะเบียนถือว่าเป็นส่วนหนึ่งของเอกชนที่มีความพร้อมมากที่สุดในการลงทุน ถ้าเทียบกับกิจการขนาดกลางและขนาดเล็ก ทว่าปัจจัยสำคัญกลับเป็นเรื่องความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการ ดังนั้นนโยบายรัฐควรเน้นให้ภาคเอกชนซึ่งรวมถึงบริษัทจดทะเบียนมีความมั่นใจว่า ลงทุนไปแล้วจะได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่า และก่อให้เกิดประโยชน์ต่อกิจการอย่างแท้จริง ซึ่งการลงทุนภาคเอกชนที่มีบริษัทจดทะเบียนเป็นผู้นำน่าจะกลับมาเป็น “Growth Engine” หรือเครื่องยนต์ที่ขับเคลื่อนให้ประเทศเติบโตในอัตราที่สูงขึ้นได้ในปีหน้า ทั้งนี้ นโยบายหรือมาตรการที่น่าจะช่วยกระตุ้นให้เอกชน โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนที่มีความพร้อมอยู่แล้วเร่งลงทุนได้มากขึ้น ได้แก่

1. กิจการที่ยังขาดแรงจูงใจจากผลประกอบการของตนเอง อาจต้องอาศัยมาตรการเสริมเพื่อกระตุ้นให้เกิดการใช้เงินลงทุน ขณะนี้บริษัทจดทะเบียนหลายแห่งมีเงินสดและสภาพคล่องส่วนเกินในมือจำนวนมาก แต่ดังที่กล่าวก่อนหน้านี้ว่า กลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจซึ่งมีรายได้และผลกำไรกำลังชะลอตัว อาจยังลังเลที่จะลงทุนเพราะยังไม่มั่นใจว่า ถ้าลงทุนไปแล้วจะได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่า ซึ่งถ้าหากภาครัฐมีมาตรการหรือโครงการที่น่าสนใจในการชักจูง อาจจะทำให้กิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจเหล่านี้มองเห็นโอกาส และหันกลับมาลงทุนอีกครั้ง มาตรการที่น่าจะเห็นผลได้เร็วที่สุดคือ การเชิญชวนกิจการขนาดใหญ่หรือบริษัทที่มีเงินสดในมือจำนวนมากให้เข้าร่วมลงทุนผ่าน “การร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน” (public-private partnership) ในด้านที่จำเป็นต่อการพัฒนาศักยภาพของประเทศ โดยเฉพาะด้านโครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภค โดยหากกรอบการร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชนมีความชัดเจนและเกิดขึ้นได้เร็ว จะเป็นการสร้างความมั่นใจต่อผู้ลงทุนที่เข้าร่วมโครงการว่าจะก่อให้เกิดรายได้เพิ่มเติมให้แก่กิจการเหล่านี้ อีกทั้งยังเป็นการช่วยลดภาระทางการคลังของรัฐไปพร้อมๆ กัน

2. ในเวลาที่ตัวเลขการใช้กำลังการผลิตของภาคเอกชนไทยยังอยู่ในระดับต่ำ ควรเน้นให้เกิดการลงทุนในสินทรัพย์ทุน เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันแทนการเพิ่มกำลังการผลิต การใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนไม่จำเป็นต้องเป็นการเพิ่มกำลังการผลิตเสมอไป เช่นในกรณีของญี่ปุ่น การใช้จ่ายสินทรัพย์ทุนโดยรวมในปี 2015 ขยายตัว 12.5% เมื่อเทียบกับปีก่อน โดยที่การใช้จ่ายเพื่อขยายกำลังการผลิตขยายตัวเพียง 6.1% เท่านั้น แต่การใช้จ่ายเพื่อวัตถุประสงค์อื่นๆ ไม่ว่าจะเป็นการวิจัยและพัฒนา การคิดค้นพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ ตลอดจนการใช้จ่ายเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพให้แก่องค์กรขยายตัวในอัตราที่สูงกว่ามาก (รูปที่ 89) อีไอซีมองว่า นโยบายรัฐควรสนับสนุนโดยออกมาตรการที่จะกระตุ้นให้เกิดการใช้จ่ายในสินทรัพย์ทุนเพื่อวัตถุประสงค์เหล่านี้ เช่น สิทธิประโยชน์ทางภาษีตามการใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา สิทธิประโยชน์เมื่อทดแทนเครื่องจักรเก่าด้วยเครื่องจักรใหม่ สิทธิประโยชน์ในการส่งออกเครื่องจักรเก่าไปยังประเทศเพื่อนบ้าน หรือสิทธิประโยชน์จากการจัดฝึกอบรมพัฒนาทักษะแรงงาน เป็นต้น

3. กำหนดยุทธศาสตร์การเติบโตของอุตสาหกรรมในประเทศที่สอดคล้องกับทิศทางการเติบโตของโลก จากกรณีศึกษาของบริษัทในต่างประเทศ (BOX: สำรวจบริษัทจดทะเบียนทั่วโลก อุตสาหกรรมใดบ้างในโลกที่ยังขยายตัวได้ดีและไม่ได้หยุดการลงทุน) พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่ยังมีผลประกอบการที่ดีและขยายการลงทุนอย่างต่อเนื่องได้แก่ ธุรกิจการดูแลสุขภาพ (health care) และกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ (information technology) โดยเฉพาะอย่างยิ่งใน สหรัฐฯ และยุโรป ทั้งสองกลุ่มนี้เป็นกลุ่มที่บริษัทจดทะเบียนของไทยมีสัดส่วนน้อย ดังนั้น นโยบายรัฐจึงควรส่งเสริมและสนับสนุนให้ธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มดังกล่าวมีสัดส่วนในเศรษฐกิจและตลาดทุนไทยเพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้ ดังที่ได้เห็นแล้วว่า ในภูมิภาคเอเชีย อุปสงค์ในสินค้าภาคอุตสาหกรรมกำลังอยู่ในทิศทางหดตัว แต่ในเชิงโครงสร้าง อุปสงค์ในด้านการบริโภคยังอยู่ในช่วงขยายตัว ดังนั้น สัดส่วนธุรกิจของไทยจึงอาจต้องเน้นไปที่สินค้าและบริการที่ตอบสนองความต้องการจากฝั่งผู้บริโภคให้มากขึ้นกว่าเดิม

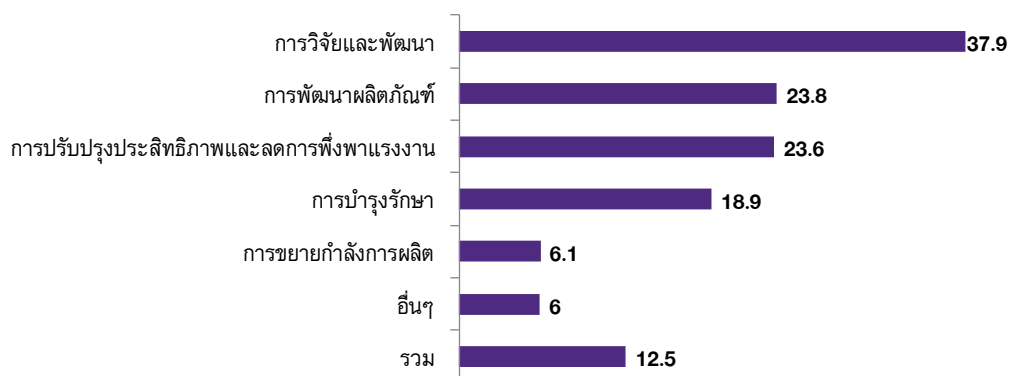
4. ดังที่กล่าวก่อนหน้านี้ว่า เม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศมีผลต่อการลงทุนของภาคเอกชน โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมการผลิต นโยบายรัฐควรมีมาตรการเชิงรุกที่สนับสนุนให้บริษัทจากต่างชาติเข้ามาลงทุนในประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การชักชวนบริษัทชั้นนำของโลกให้ใช้ไทยเป็นฐานการผลิตในอุตสาหกรรมทันสมัยที่มีมูลค่าเพิ่มสูง (high value added) ทั้งนี้ การที่มีบริษัทชั้นนำเข้ามาสร้างฐานการผลิตในประเทศ จะเป็นโอกาสให้ผู้ผลิตอื่นๆ ในด้านห่วงโซ่อุปทานการลงทุนตาม

5. สนับสนุนการวิจัยและมองหาความร่วมมือจากต่างประเทศ เพื่อให้เกิดการลงทุนในเทคโนโลยีแห่งอนาคต (emerging technologies) เป็นที่ทราบกันทั่วไปว่า จุดอ่อนด้านหนึ่งของภาคการส่งออกของไทยในขณะนี้คือการพึ่งพาสินค้าอยู่เพียงไม่กี่กลุ่ม (รูปที่ 90) และสินค้าที่ผลิตได้เริ่มล้าสมัย ดังนั้น เพื่อเป็นแรงผลักดันให้อุตสาหกรรมของไทยยังเป็นที่ต้องการของตลาดโลกต่อไป นโยบายรัฐจึงควรสนับสนุนอย่างจริงจังให้เกิดการลงทุนในเทคโนโลยีแห่งอนาคต เช่น เทคโนโลยีชีวภาพ (biotechnology) เทคโนโลยีการแพทย์ (medical technology) รถยนต์ที่ใช้เซลล์เชื้อเพลิง (fuel cell vehicles) การพิมพ์สามมิติ (3D printing) เทคโนโลยีหุ่นยนต์ (robotics technology) หรือวัสดุขั้นสูง (advanced materials) เป็นต้น ซึ่งการลงทุนเหล่านี้ ภาคเอกชนไทยอาจยังไม่สามารถลงทุนได้เพียงลำพัง แต่ต้องอาศัยการสนับสนุนด้านการวิจัยและพัฒนาจากรัฐและความร่วมมือจากผู้เชี่ยวชาญด้านเทคโนโลยีของโลกในแต่ละด้าน

89 การใช้จ่ายในสินทรัพย์ถาวรของญี่ปุ่น ไม่จำกัดแค่การเพิ่มกำลังการผลิต แต่ค่าใช้จ่ายในการวิจัย และพัฒนามีการเติบโตมากที่สุด ตามมาด้วยการพัฒนาผลิตภัณฑ์และการปรับปรุงประสิทธิภาพ

อัตราการขยายตัวของการใช้จ่ายในสินทรัพย์ถาวรของเอกชนญี่ปุ่นในปี 2015 แบ่งตามวัตถุประสงค์ในการใช้จ่าย

หน่วย: %YOY

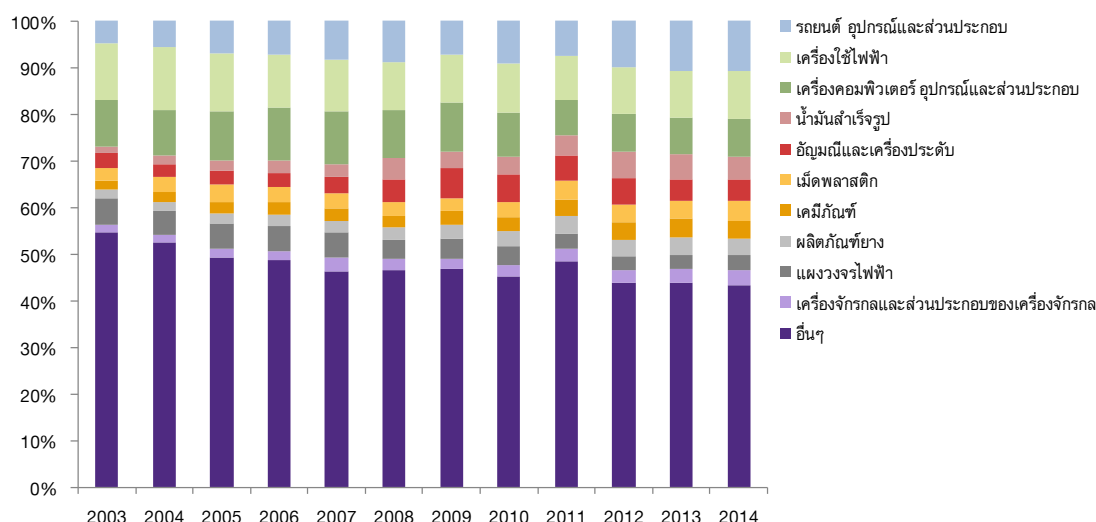


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Development Bank of Japan

90 การส่งออกของไทย พึ่งพาอุตสาหกรรมยานยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า และอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ มานาน ทั้ง 3 กลุ่มนี้คิดเป็น 29% ของการส่งออกรวม ถึงเวลาที่ต้องมองหาอุตสาหกรรม เหนืออนาคตมาช่วยในการส่งออกเติบโตได้อีกครั้ง

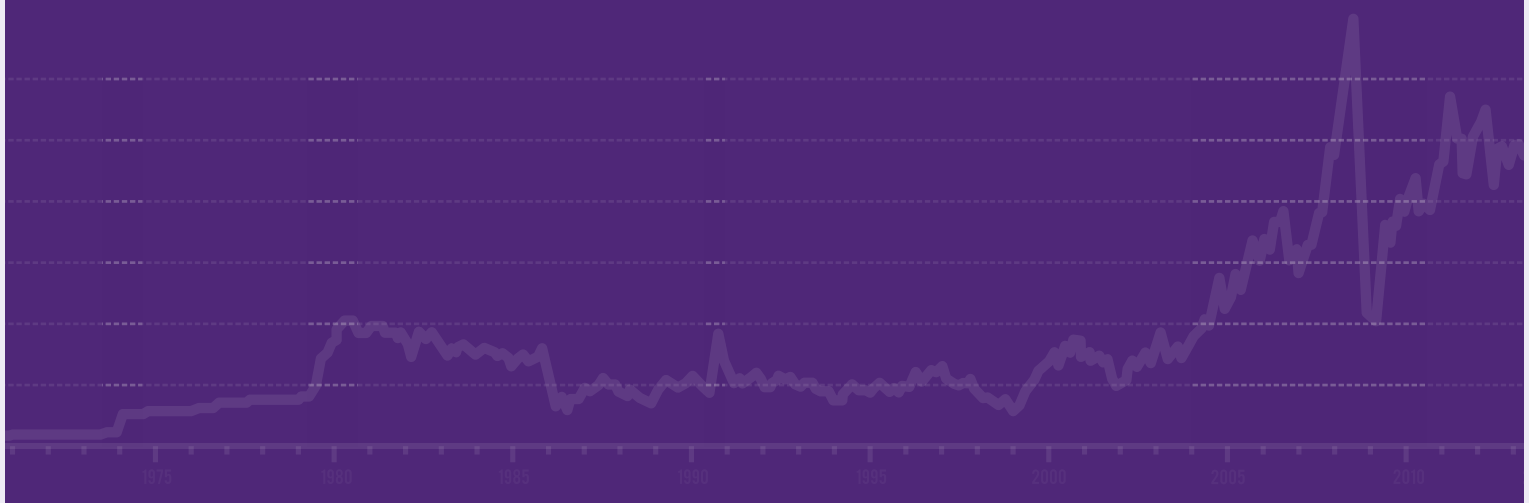
สัดส่วนการส่งออกรายสินค้าเทียบกับมูลค่าการส่งออกรวม

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

Summary of main forecasts



#

คณะผู้จัดทำ



ดร.สุทธภา อมรวิวัฒน์
รองผู้จัดการใหญ่ ผู้บริหารสูงสุด
Economic Intelligence Center

ดร.สุทธภา อมรวิวัฒน์ ดำรงตำแหน่ง รองผู้จัดการใหญ่ ผู้บริหารสูงสุด Economic Intelligence Center (EIC) ซึ่งเป็นหน่วยงานกลยุทธ์ของธนาคารไทยพาณิชย์ โดยก่อนหน้านี้ ดร.สุทธภา ได้ก่อตั้งและดูแลสายงานวิเคราะห์ความเสี่ยง (Risk Analytics) กลุ่มบริหารความเสี่ยงมาก่อน ทั้งนี้ ก่อนร่วมงานในแวดวงธนาคารไทย ดร.สุทธภา มีประสบการณ์ทำงานในต่างประเทศกว่า 10 ปี ทั้งภาคองค์กรระหว่างประเทศ และภาคเอกชนชั้นนำ ได้แก่ กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) สหรัฐอเมริกา บริษัทที่ปรึกษา Booz Allen Hamilton สหรัฐอเมริกา ING Group เนเธอร์แลนด์ เป็นต้น นอกจากนี้ยังเคยดำรงตำแหน่งระดับผู้อำนวยการส่วนวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาคของสำนักงานเศรษฐกิจ การคลัง กระทรวงการคลังอีกด้วย

ดร.สุทธภา เป็นหนึ่งในคณะกรรมการด้านการเงิน การธนาคาร สถาบันการเงินและตลาดทุน สภานิติบัญญัติแห่งชาติ อีกทั้งยังเป็นผู้เชี่ยวชาญ (Non-resident Fellow) ด้านเศรษฐกิจระหว่างประเทศและตลาดการเงินให้กับองค์กรระหว่างประเทศ Asia Society กรุงนิวยอร์ก สหรัฐอเมริกา

ดร.สุทธภา เป็นนักเรียนทุนพระราชทานเล่าเรียนหลวง จบการศึกษาปริญญาตรี สาขาคณิตศาสตร์ประยุกต์ มหาวิทยาลัยฮาร์วาร์ด และปริญญาเอก สาขาเศรษฐศาสตร์ การบริหารและนโยบาย สถาบันเทคโนโลยีแห่งรัฐแมสซาชูเซตส์ (M.I.T.) สหรัฐอเมริกา ดร.สุทธภา ได้รับเลือกเป็นหนึ่งใน 20 ผู้นำ รุ่นใหม่ของภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ในปี 2550 โดยคณะกรรมการขององค์กรระหว่างประเทศ Asia Society



ดร.พชรพจน์ นันทรามาศ
ผู้อำนวยการเศรษฐกิจมหภาค

ดร.พชรพจน์ ร่วมงานกับธนาคารไทยพาณิชย์ครั้งแรกในสายงานวิเคราะห์ความเสี่ยงในกลุ่มบริหารความเสี่ยง ก่อนหน้านั้น ดร.พชรพจน์ เป็น Assistant Professor of Economics ที่ San Diego State University สหรัฐอเมริกา และมีผลงานทางวิชาการตีพิมพ์ใน Journal of International Money and Finance นอกจากนี้ยังเคยฝึกงานที่ Board of Governors of the Federal Reserve System

ดร.พชรพจน์ จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และปริญญาเอก สาขาเศรษฐศาสตร์ จาก University of Michigan, Ann Arbor สหรัฐอเมริกา



ดร.ชุตินา ตันตะรางศา
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ดร.ชุตินา มีประสบการณ์ทำงานด้านการวิจัยทางเศรษฐศาสตร์หลากหลายสาขาโดยเฉพาะด้านการพัฒนา โดยเคยทำงานวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างพฤติกรรมทางเศรษฐกิจและโครงสร้างเครือข่ายของชาวแกมเบียในชนบท นอกจากนี้ยังเคยวิจัยด้านไมโครไฟแนนซ์และเศรษฐศาสตร์สาธารณสุขในอินเดียอีกด้วย

ดร.ชุตินา จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์และสาขาคณิตศาสตร์ จาก Lafayette College สหรัฐอเมริกา โดยเป็นนักเรียนแลกเปลี่ยนที่ London School of Economics เป็นเวลาหนึ่งปี และปริญญาโท-เอกสาขาเศรษฐศาสตร์ จาก Duke University สหรัฐอเมริกา

คณะผู้จัดทำ



ปิยากร ชลวร
นักวิเคราะห์อาวุโส
สาขาธุรกิจที่ดูแล: ตลาดเงิน

ปิยากร มีประสบการณ์การทำงานเป็นนักวิเคราะห์ด้าน การลงทุนส่วนบุคคลกับบริษัทหลักทรัพย์ชั้นนำในไทย ก่อนหน้านี้เคยร่วมงานกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นหนึ่งในทีมงานที่ก่อตั้ง บมจ.ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย)

ปิยากร จบการศึกษาปริญญาตรีสาขาวิศวกรรมอุตสาหการ คณะวิศวกรรมศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และปริญญาโท สาขาวิศวกรรมการเงิน จาก Columbia University และยังได้รับประกาศนียบัตร CFA จากสถาบัน CFA Institute



ดร.ศิวาลัย ชันธะวณ:
นักวิเคราะห์อาวุโส
สาขาธุรกิจที่ดูแล: ปีโตรเคมี
และพลังงาน

ดร.ศิวาลัย มีประสบการณ์ทำงานวิจัยและวิเคราะห์นโยบาย เศรษฐกิจ การเงิน การคลัง และโครงสร้างพื้นฐานการขนส่งจากกระทรวงการคลัง สภาพัฒน์ และกรมทางหลวง เคยเป็นคณะที่ปรึกษา รัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคม มีความสนใจงานวิจัยเรื่องผู้ประกอบการ และความเสี่ยงในตลาดเงิน

ดร.ศิวาลัย จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ จาก จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ได้รับทุนรัฐบาลไทยเพื่อศึกษาต่อระดับปริญญาโท สาขา Policy Economics, University of Illinois, Urbana-Champaign และทุน World Bank ในระดับปริญญาโท สาขาเศรษฐศาสตร์ จาก London School of Economics และจบการศึกษาระดับปริญญาเอก สาขา Applied Economics and Management จาก Cornell University



อนกร ลิ้มวิทย์ธาดา
นักวิเคราะห์

อนกร จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงิน จากคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



มาราพร กวีวิชกุล
นักวิเคราะห์

มาราพร มีประสบการณ์ทำงานเป็นนักเศรษฐศาสตร์ของหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

มาราพร จบการศึกษาระดับปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ จากคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ (เกียรตินิยม) และปริญญาโท จากคณะเศรษฐศาสตร์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ หลักสูตรนานาชาติ



วรดา ต้นติสุนทร
นักวิเคราะห์

วรดา จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ หลักสูตรนานาชาติ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และระดับปริญญาโท สาขา Finance and Risk จาก University of Bath (Distinction)

คณะผู้จัดทำ



เลิศพงศ์ ลาชีวะสิทธิ์
นักวิเคราะห์

เลิศพงศ์ มีประสบการณ์ทำงานเป็นนักวิเคราะห์กลยุทธ์ให้กับบริษัทชั้นนำในหลากหลายกลุ่มธุรกิจ เช่น อุตสาหกรรมท่องเที่ยว คลังสินค้าและการขนส่ง และ ธุรกิจสินเชื่อ

เลิศพงศ์ จบการศึกษาปริญญาตรี สาขาสถิติ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และปริญญาโท สาขา Logistics and Supply Chain Management จาก Heriot-Watt University สกอตแลนด์



ชยุตม์ เรืองทวีกุล
Trainee

ชยุตม์ เป็นนักเรียนทุนรัฐบาลญี่ปุ่น กำลังศึกษาปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ ที่ Osaka University

Economic Intelligence Center (EIC)

E-mail: eic@scb.co.th โทร: +66 (2) 544 2953

ดร.สุทธาทา อมรวิวัฒน์
รองผู้จัดการใหญ่ ผู้บริหารสูงสุด Economic Intelligence Center
sutapa.amornvivat@scb.co.th

Economic and Financial Market Research

ดร.พงษ์พร นันทรามาศ
ผู้อำนวยการเศรษฐกิจมหภาค
phacharaphot.nuntramas@scb.co.th

ดร.ชุติมา ตันตะรางวงศ์
chutima.tontarawongsa@scb.co.th

ปิยกร ชลวร
piyakorn.chonlaworn@scb.co.th

ธนกร ลิ้มวิทย์ธาดาล
tanakorn.limvittaradol@scb.co.th

มาราพร กัวิริยกุล
maraporn.kiwiriyakun@scb.co.th

วรดา ตันติสุนทร
vorada.tantisunthorn@scb.co.th

Knowledge Management & Networking

ดร.อัญชลรัตน์ บุญนิธีวรกุล
ผู้อำนวยการบริหารองค์ความรู้และเครือข่ายวิจัย
anyarat.boonnithivorakul@scb.co.th

ณภัทร ศรีงาม
napat.srichamorn@scb.co.th

นัตติตา อินทรมยุร
nattida.intaramayoon@scb.co.th

วนิชชา นาทิสวรรณ
wanitcha.nateesuwan@scb.co.th

วิภาสรา อาภาสกุลเดชะ
vipasara.arpaskundait@scb.co.th

โสฬสฎา อุปมัย
sorodda.upamai@scb.co.th

อรัณ สอนตานาเสฏฐ์
alan.sondatanaset@scb.co.th

เอกรัตน์ เลากุลรัตน์
ekarat.laokulruch@scb.co.th

Sectorial Strategy

ธีรินทร์ รัตนกัญญะวงศ์
ผู้อำนวยการอาวุโสกลยุทธ์ธุรกิจและ
อุตสาหกรรม และรักษาการคลังเตอร์ส่งออก
teerin.ratanapinyowong@scb.co.th

พิณวิสิษฐ์ ฐิตสมบุญ
pitsinee.thitisomboon@scb.co.th

วีรวรรณ ฉายานนท์
veerawan.chayanon@scb.co.th

Export Cluster

โกณจนาท เตือนมูลแสน
konjanart.thueanmunsaen@scb.co.th

โชติกา ชุ่มมี
chotika.chummee@scb.co.th

ธีระยุทธ ไทธูระไพศาล
teerayut.thaiturapaisan@scb.co.th

ปณณ บุษณยานิชย์
pann.boonyavanich@scb.co.th

พริมา อัครยุทธ
prima.arkkarayut@scb.co.th

Infrastructure Cluster

กัมปวัน หอมจำปา
ผู้อำนวยการคลังเตอร์ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน
tubkwan.homchampa@scb.co.th

ดร.ศิวาลัย ชันระชนะ
sivalai.khantachavana@scb.co.th

ดร.สุปรีย์ ศรีสำราญ
supree.srisamran@scb.co.th

เลิศพงษ์ ลาภะเวสสิทธ์
lertpong.larpchevasit@scb.co.th

อลิษา แทมประเสริฐ
alisa.tamprasirt@scb.co.th

อิสระสรณ์ กันทะอุโมงค์
issarasan.kantaumong@scb.co.th

Service Cluster

วิธาน เจริญพล
ผู้อำนวยการคลังเตอร์ธุรกิจบริการ
vithan.charoenphon@scb.co.th

ปวริศร์ พุทราธ
pavaris.prueadsaradch@scb.co.th

ปราณีดา ศยามานนท์
pranida.syamananda@scb.co.th

กานต์ชนก บุณสุภาพ
kanchanok.bunsupaporn@scb.co.th

ภกณีย์ พงศ์ไพโรดม
pakanee.pongpirodom@scb.co.th

ลภัส อัครพันธ์
lapas.akaraphanth@scb.co.th

วิภาวดี ศรีโสภ
vipavadee.srisopa@scb.co.th



EIC Online

www.scbeic.com

Economic and business intelligence
for effective decision making

สมัครสมาชิกได้ที่ www.scbeic.com

สอบถามรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ E-mail : eic@scb.co.th

หรือโทร : +662 544 2953

@SCB_Thailand



EIC Online เว็บไซต์ที่รวบรวมข่าวสารงานวิเคราะห์เชิงลึกเกี่ยวกับเศรษฐกิจและภาคอุตสาหกรรมเพื่อให้ท่านได้รับข้อมูลที่ทันสมัย สามารถนำไปใช้วางแผนกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจได้อย่างถูกต้องและทันต่อเหตุการณ์



Insight

งานวิเคราะห์เจาะลึกหัวข้อที่น่าสนใจ
โดยเสนอเชิงคิดและมุมมองระยะยาว



Outlook

งานวิเคราะห์แนวโน้มตัวชี้วัดหลัก
หรือสถานการณ์สำคัญที่มีผลต่อ
เศรษฐกิจและธุรกิจ



Flash

วิเคราะห์ประเด็นร้อนที่มีผลกระทบต่อ
เศรษฐกิจและธุรกิจของไทย



Note

บทวิเคราะห์แบบกระชับเกี่ยวกับ
สถานการณ์ธุรกิจที่น่าสนใจ

สิทธิประโยชน์ของสมาชิก

- บริการแจ้งเตือนข่าวสารและบทวิเคราะห์ใหม่ ๆ ผ่าน E-mail ของท่าน
- อ่านบทวิเคราะห์ย้อนหลังภายในเว็บไซต์ได้ทั้งหมด

