

หากได้รับใหม่ 10 เดือน ประเมินจีดีพีไทย Q1&2 '24 โต : +0.4% ถึง -1.9%

เราประเมินอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจไทย กรณีที่ยังไม่มีรัฐบาลใหม่จนถึง Q3 2024 โดยภายใต้สมมติฐานให้รายได้จากการท่องเที่ยวไทยใน Q1 และ Q2 ปี 2024 กลับไปเท่ากับช่วงปี 2019 ก่อนโควิด และมูลค่าการส่งออกไทยใน Q1 และ Q2 ปี 2024 เติบโต +2% จากปีก่อน หากงบการใช้จ่ายภาครัฐลดลง 1 ล้านล้านบาท ในปี 2024 อัตราการเติบโตของจีดีพีไทยจะลดลงเหลือ +0.4% ใน Q1 & Q2 ปี 2024 และงบการใช้จ่ายภาครัฐที่ลดลงทุก 1 แสนล้านบาทต่อปี จะส่งผลให้จีดีพีไทย ใน Q1 & Q2 ปี 2024 ลดลง -0.4%

World Market Theme to Today's SET

ตลาดหุ้นภูมิภาค	วันที่ 25 ก.ค. 23	วันที่ 26 ก.ค. 23	คาดการณ์แนวโน้ม & ผลกระทบต่อวันนี้	Driver สำหรับคาดการณ์ดัชนีวันนี้
S&P500 4,566	+0.28%	-0.02%	Low	เฟดขึ้นดอกเบี้ย 25 bp พร้อมมุมมองต่อการประชุมครั้งถัดๆไป เป็นแบบพิจารณาตามหน้างาน น่าจะส่งผลเชิงบวกต่อตลาดหุ้นสหรัฐวันนี้
Stoxx600 465	+0.48%	-0.53%	Low	คาดการณ์ธนาคารกลางยุโรปมีท่าที Hawkish น้อยลงในคืนนี้ น่าจะส่งผลเชิงบวกต่อตลาดหุ้นยุโรปในคืนนี้
Nikkei225 32,668	-0.06%	-0.04%	Low	ตลาดหุ้นญี่ปุ่นน่าจะตอบรับเชิงลบจากการคาดการณ์ผลการประชุมแบงก์ชาติญี่ปุ่นที่อาจจะปรับนโยบายการเงินในบางส่วน
Shanghai 3,223	+2.13%	-0.26%	Low	ความคาดหวังว่าแบงก์ชาติจีนจะกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการผ่อนคลายนโยบายการเงิน น่าจะส่งผลเชิงบวกต่อตลาดหุ้นจีน
SET 1,524.59	+0.16%	-0.11%	High	ประเด็นตำแหน่งนายกรัฐมนตรีที่ยังรอความชัดเจน น่าจะส่งผลเชิงลบต่อตลาดหุ้นไทยในวันนี้

ดร.บุญธรรม รัตกัญญ์เลิศ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

Analyst Registration No.110952

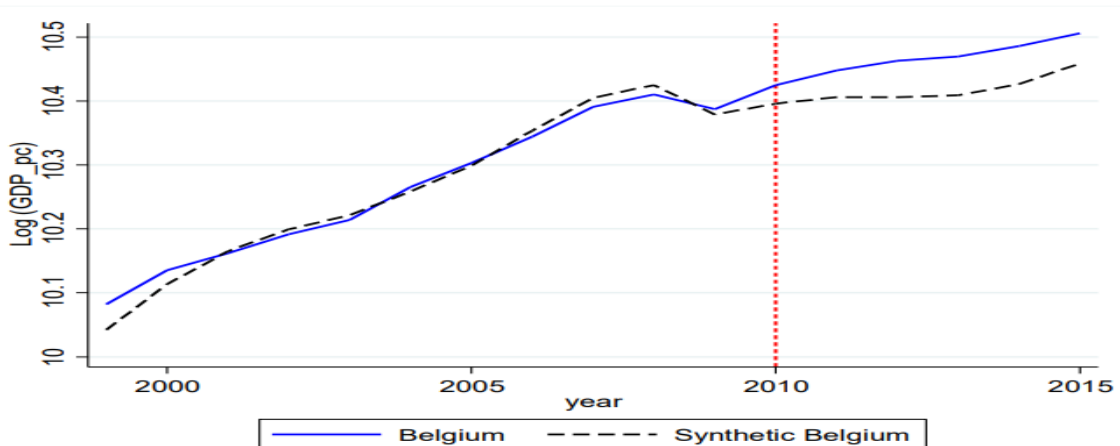
Boontham.R@liberator.co.th

ประสบการณ์จากการเมืองของเบลเยียม พบว่าการไม่มีรัฐบาลใหม่แบบเป็นทางการเป็นระยะเวลา 594 วัน ตั้งแต่กลางปี 2010 จนถึงปลายปี 2011 ไม่ได้มีอิทธิพลต่ออัตราการเติบโตเศรษฐกิจแต่อย่างใด นอกจากนี้ ยังทำให้อัตราการเติบโตเศรษฐกิจของเบลเยียมสูงขึ้นอีก ก่อนที่เริ่มมีรัฐบาลใหม่เข้าประจำการ

- **เบลเยียมก็ไม่มีรัฐบาลใหม่แบบเป็นทางการ หลังเลือกตั้งกลางปี 2010:** ได้ส่งผลให้ไม่มีการผ่านร่างกฎหมายงบประมาณรัฐบาลประจำปี 2011 ซึ่งทำให้ต้องใช้เนื้อหาจากงบประมาณในปีก่อนนำมาปรับด้วยอัตราเงินเฟ้อเพื่อใช้ในปีก่อนๆ อย่างไม่ดี ไม่มีการใช้จ่ายในงบประมาณสำหรับโครงการด้านสาธารณสุขใหญ่ๆ เกิดขึ้น ซึ่งบ้านเราก็น่าจะเป็นไปในลักษณะเดียวกันนี้เช่นกัน อย่างไรก็ตาม งบประมาณภายใต้รัฐบาลรักษาการของบ้านเราได้เปรียบตรงที่ไม่มีเกณฑ์จากนอกประเทศ ดังเช่นเบลเยียมมีข้อจำกัดจากเกณฑ์อียูมาบังคับอีกชั้นหนึ่งด้วย
- **ประสบการณ์จากผลพวงจากการไร้รัฐบาลถาวรเป็นเวลา 594 วันของเบลเยียม:** โดยแม้ว่าตลาดเงินและตลาดทุนจะค่อนข้างกังวลต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจของเบลเยียมในช่วงนั้น จากการที่ IMF ประเมินว่ามีโอกาสที่จะเกิดวิกฤตการเงินเช่นเดียวกับกลุ่ม PIIGS จากการที่ไม่มีรัฐบาลแบบถาวร อย่างไรก็ตาม ภาพรวมทางด้านเศรษฐกิจของเบลเยียมในช่วงที่ขาดรัฐบาลแบบถาวรก็ไม่ได้ดูแย่เท่าไร โดยอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจระหว่างปี 2010-2014 สูงกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศในยุโรปโดยรวมเสียด้วยซ้ำ นอกจากนี้ จากการศึกษาของ University of Barcelona พบว่าหากพิจารณาในเชิงเศรษฐกิจไม่มีการจัดทำงบประมาณภาครัฐขึ้น (synthetic scenario) โดยรัฐบาลแบบถาวร ในช่วง 594 วันซึ่งเบลเยียมไม่มีรัฐบาลถาวรในความเป็นจริง พบว่าปัจจัยที่ไร้รัฐบาลแบบเป็นทางการไม่ได้มีอิทธิพลต่ออัตราการเติบโตเศรษฐกิจของเบลเยียมแต่อย่างใด นอกจากนี้ยังทำให้อัตราการเติบโตเศรษฐกิจสูงขึ้นอีก ในช่วงเวลาก่อนที่เริ่มมีรัฐบาลใหม่เข้าประจำการ ดังรูป
- **กรณีประเทศไทย สมมติฐานการประมาณการจีดีพีไทยในกรณีไม่มีรัฐบาลใหม่ใน 10 เดือนนี้:** คือการบริโภคที่ลดลงมาจาก Marginal Propensity to Consume (MPC) เนื่องจากความไม่เชื่อมั่นอันเป็นผลมาจากเม็ดเงินที่ลดลงของการใช้จ่ายภาครัฐ (G) สามารถชดเชยด้วยมูลค่าการนำเข้าของไทยที่ลดลงเท่ากันพอดี โดย G มีอิทธิพลต่อจีดีพีค่อนข้างมากสำหรับการวิเคราะห์ของเรา

รูปแสดงอัตราการเติบโตจีดีพีเบลเยียม ในความเป็นจริง กับกรณีศึกษาที่มีรัฐบาลถาวรปี 2000-2015

Figure 2. Trends in ln(GDP per capita): real Belgium vs. synthetic Belgium

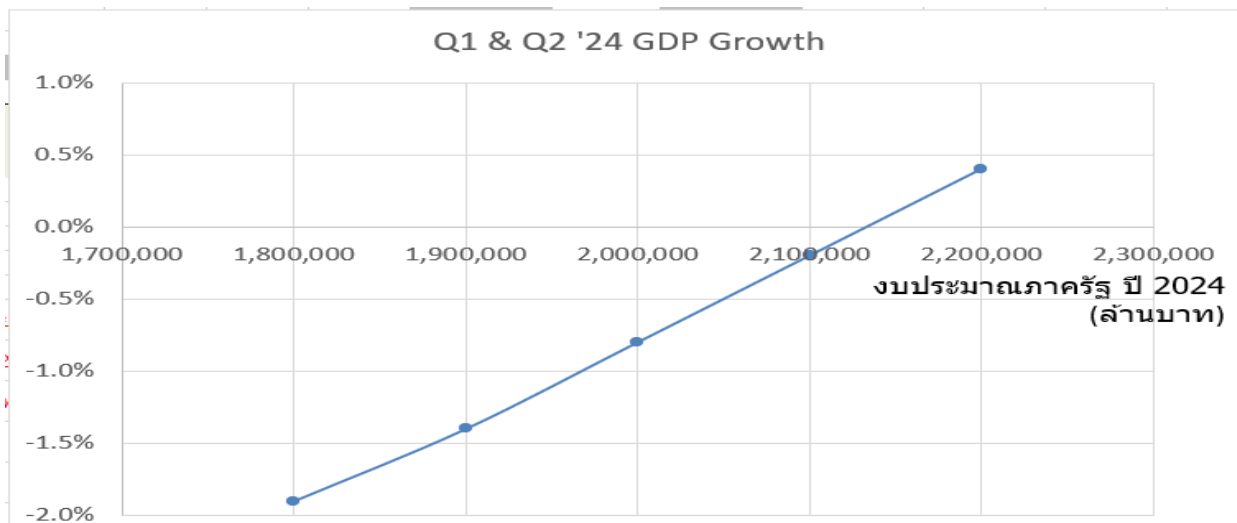


ที่มา: University of Barcelona

เราเชื่อว่าหน่วยงานด้านการคลังของไทย จะมีการปรับตัวโดยทำให้งบประมาณบ้านเราเป็นแบบ Front-load หรือทำการเร่งใช้งบประมาณประจำ ใน Q1 และ Q2 ปี 24 ให้เยอะขึ้น ในขณะที่ปรับกฎเกณฑ์ให้ทั้งงบประจำและงบลงทุนเพื่อให้สามารถเบิกจ่ายให้มากที่สุด โดยงบประมาณภาครัฐปี 24 ขึ้นต่ำที่สุด ที่เบิกมาใช้ได้คือ 1.2 ล้านล้านบาท

- **สมมติฐานที่เราตั้งไว้ถือว่าค่อนข้างมองโลกในแง่ดี กว่าตกอยู่ในช่วงซึ่งเป็นไปได้ค่อนข้างสูง:** จากการที่เศรษฐกิจเบลเยียมสามารถเติบโตได้ค่อนข้างดี แม้จะไม่มีรัฐบาลแบบเป็นทางการ และอยู่แบบใช้รัฐบาลรักษาการถึง 594 วัน ทำให้เราประเมินว่าการใช้สมมติฐานที่เราตั้งไว้ซึ่งถือว่าค่อนข้างมองโลกในแง่ดี กว่าถือว่าปรากฏอยู่ในช่วงซึ่งมีความเป็นไปได้ค่อนข้างสูง ตามผลการศึกษาดังนี้
- **ผลการศึกษาเศรษฐกิจไทย ในกรณีไม่มีรัฐบาลใหม่แบบถาวรของไทย:** เราประเมินอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจไทย กรณีที่ยังไม่มีรัฐบาลใหม่จนถึง Q3 2024 โดยภายใต้สมมติฐานให้รายได้จากการท่องเที่ยวไทยใน Q1 และ Q2 ปี 2024 กลับไปเท่ากับช่วงปี 2019 ก่อนโควิด และมูลค่าการส่งออกไทยใน Q1 และ Q2 ปี 2024 เติบโต +2% จากปีก่อน รวมถึง กนง. จะขึ้นดอกเบี้ยอีก 50 bp สู่ระดับ 2.5% ในปีนี้ ผลการศึกษาของเรา พบว่าหากงบการใช้จ่ายภาครัฐลดลง 1 ล้านล้านบาท ในปี 2024 อัตราการเติบโตของจีดีพีจะลดลงเหลือ +0.4% ใน Q1 & Q2 ปี 2024 และงบการใช้จ่ายภาครัฐที่ลดลงทุก 1 แสนล้านบาทต่อปี จะส่งผลให้จีดีพี ใน Q1 & Q2 ปี 2024 ลดลง -0.4% ดังรูป
- **ภาพรวมการปรับตัวของหน่วยงานจัดทำและเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐของไทย :** หากพิจารณาโดยใช้กรณีศึกษาของรัฐบาลเบลเยียม จะพบว่าเมื่อเกิดเหตุการณ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งรัฐบาลแบบถาวรได้เป็นระยะเวลายาวนาน ในกรณีเบลเยียมถึง 594 วัน เมื่อถึงที่สุดแล้ว การเบิกจ่ายของภาครัฐแม้จะเป็นรัฐบาลแบบรักษาการก็สามารถทำได้ดีกว่าที่ IMF คาดไว้ค่อนข้างมาก โดยงบประมาณภาครัฐของไทยประจำปี 2024 ขึ้นต่ำที่สุด ที่ทางสำนักงานงบประมาณคาดการณ์ว่าน่าจะเบิกมาใช้ได้ทั้งปีคือ 1.2 ล้านล้านบาท จากงบในปี 2023 ที่ 3.2 ล้านล้านบาท ซึ่งเรามองว่า หากเป็นในสถานการณ์ที่ไร้รัฐบาลถาวร การปรับตัวของการเบิกจ่ายงบภาครัฐจะเป็นไปคล้ายกับเบลเยียมที่มีการปรับเกณฑ์ให้เบิกมาใช้ได้มากกว่าคาด ยกเว้นงบโครงการใหญ่ๆเท่านั้น ซึ่งมองว่าจากการเร่งใช้งบใน Q1-2 และการปรับตัวดังกล่าว น่าจะทำให้งบภาครัฐจ่ายออกมาได้ 1.8-2.2 ล้านล้านบาท

รูปแสดงอัตราการเติบโตจีดีพีของไทยเมื่องบภาครัฐอยู่ในระดับต่างๆ ในไตรมาส 1 และ 2 ปี 2024



ที่มา: Liberator

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิคซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวเบอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวเบอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้คำเหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวเบอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวเบอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวเบอเรเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวเบอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวเบอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวเบอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวเบอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%

ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%

ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์หรืออย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

