



ดอน นาคกรธร
ผู้อำนวยการอาวุโส ฝ่ายกลยุทธ์สถาบันการเงิน
ธนาคารแห่งประเทศไทย

ปี 2559 ยังคง
เป็นปีที่เศรษฐกิจไทย
ต้องเผชิญกับความ
ท้าทาย โดยเฉพาะ
จากปัจจัยภายนอก
ที่มีความไม่แน่นอนสูง
นำมาซึ่งการชะลอตัว
ของการค้าโลกและความ
ผันผวนของตลาดเงิน
ตลาดทุนอย่างต่อเนื่อง
ตั้งแต่ช่วงกลางปี 2558 แม้
เศรษฐกิจไทยจะทยอยฟื้นตัว
อย่างต่อเนื่องจากปัจจัยในประเทศ
เป็นหลัก แต่ด้วยเศรษฐกิจแบบ
เปิดของไทยซึ่งมีความเชื่อมโยงกับ
ระบบการเงินโลกค่อนข้างสูง ย่อมไม่
สามารถหลีกเลี่ยงผลกระทบจาก
ปัจจัยเสี่ยงดังกล่าวได้ ดังนั้น การฟื้นตัว
ของเศรษฐกิจไทยในปีนี้จึงยังมีความ
เปราะบางพอสมควร ซึ่งจะมีผลต่อเนื่อง
ถึงทิศทางตลาดอสังหาริมทรัพย์ในปี

อสังหาริมทรัพย์

ดัชนีหลักชี้เศรษฐกิจปี 2016

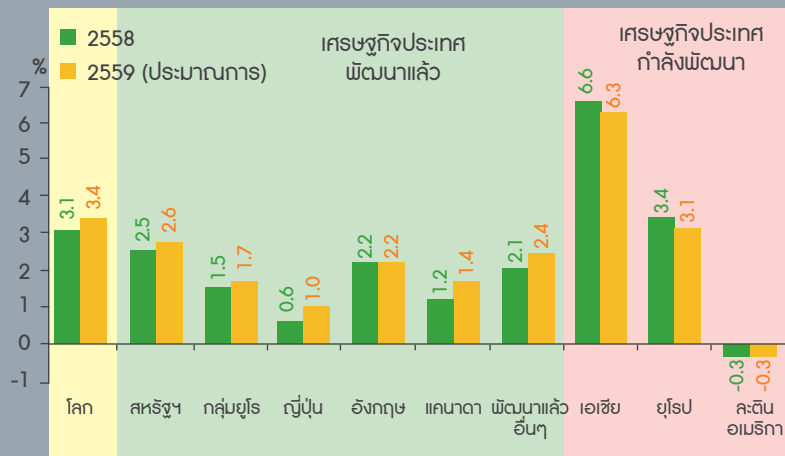


ภาพรวมเศรษฐกิจและ แนวโน้มสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ปี 2559

ทิศทางเศรษฐกิจโลกปี 2559 ยังมีความอ่อนไหวค่อนข้างสูง โดยในภาพรวมคาดว่าเศรษฐกิจโลกจะฟื้นตัวอย่างช้าๆ โดยกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลัก G-3 ปรับตัวดีขึ้น แต่มีความกังวลจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและผลกระทบต่อประเทศอื่นในเอเชีย (ภาพที่ 1) ขณะที่ความแตกต่างของการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศต่างๆ (Policy divergence) ยังมีอยู่จากการที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกในรอบ 10 ปี เมื่อเดือน ธ.ค. 2558 แต่ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ญี่ปุ่น (BOJ) และจีน ยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นผลให้

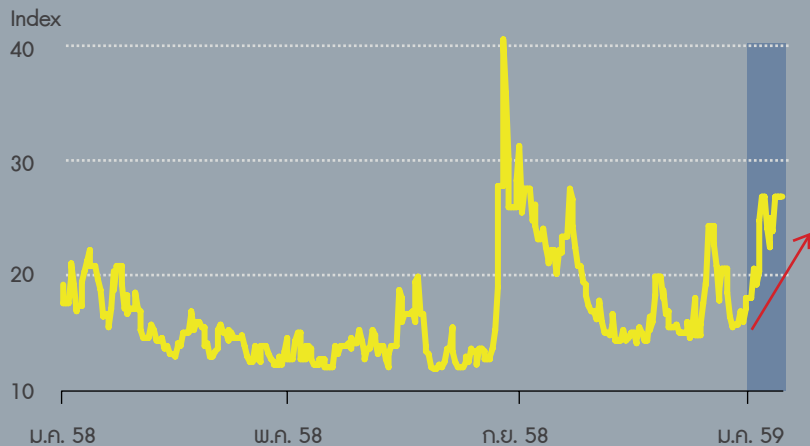
ตลาดการเงินโลกมีแนวโน้มผันผวนขึ้น (ภาพที่ 2) และด้วยภาวะเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ จึงคาดการณ์สินค้าโภคภัณฑ์ว่าจะยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อไป (ภาพที่ 3) ซึ่งในส่วนของสินค้าโภคภัณฑ์ที่ไม่ใช่น้ำมัน อาทิ ยางพารา อ้อย และน้ำตาล จะมีผลกระทบโดยตรงต่อรายได้ของเกษตรกรไทยที่มีภาระหนี้ครัวเรือนที่สูงเป็นทุนเดิมอยู่แล้ว นอกจากนี้ ความเสี่ยงจากปัญหาภูมิรัฐศาสตร์โลก (Geopolitical risks) เป็นปัจจัยเพิ่มเติมที่อาจส่งผลกระทบต่อทิศทางเศรษฐกิจในปีนี้ เช่น ปัญหาระหว่างอิหร่านและซาอุดีอาระเบีย การทดลองระเบิดปรมาณูของเกาหลีเหนือ เป็นต้น

ภาพที่ 1 ประมาณการ GDP



ที่มา : IMF (World Economic Outlook, January 2016)

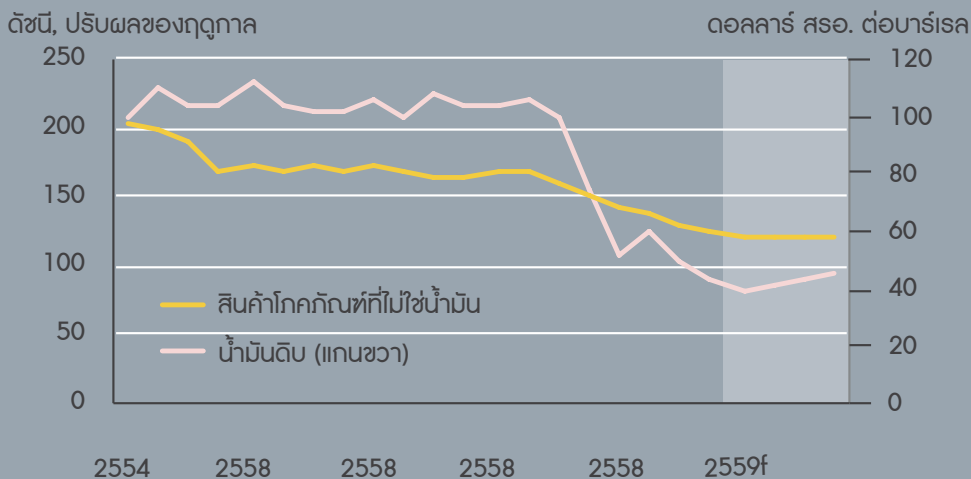
ภาพที่ 2 ดัชนีความผันผวนในตลาดการเงิน



VIX หรือ Chicago Board Options Exchange Rate Volatility Index คือ ดัชนีค่าความผันผวนของตลาดที่คำนวณจากการซื้อขาย options ของดัชนี S&P 500 ในตลาด CBOE

ที่มา : Bloomberg

ภาพที่ 3 ราคาสินค้าโภคภัณฑ์



หมายเหตุ : ราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยจากราคาน้ำมันเบรนท์ ดูไบ และ WTI
ที่มา : IMF จำนวนโดย ธปท

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยในปี 2559 คาดว่าจะขยายตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปและยังไม่ทั่วถึงในทุกภาคเศรษฐกิจ โดยอุปสงค์ภายในประเทศจะเป็นปัจจัยสนับสนุนสำคัญ โดยเฉพาะจากการลงทุนของภาครัฐและการท่องเที่ยวที่ปรับตัวดีขึ้น แต่ยังมีปัจจัยถ่วงจากรายได้เกษตรกรที่ตกต่ำ ในขณะที่ความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกสูงขึ้น จากทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศต่าง ๆ และเศรษฐกิจคู่ค้าหลักที่ยังไม่ฟื้นตัวดีนัก โดยธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของปี 2559 ไว้ที่ 3.5% (ภาพที่ 4) ซึ่งปัจจัยหลักที่จะช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยในปีนี้ คือ การท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง การลงทุนภาคเอกชน และการลงทุนของภาครัฐ โดยรัฐบาลได้ประกาศแผนปฏิบัติการด้านคมนาคมขนส่ง ระยะเร่งด่วน พ.ศ. 2559 (Action Plan) มีจุดประสงค์เพื่อขับเคลื่อนการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ คิดเป็นเม็ดเงินลงทุนกว่า 1.7 ล้านล้านบาท โดยโครงการสำคัญที่พร้อมประกวดราคาในไตรมาส 1 ปี 2559 มีทั้งหมด 5

โครงการ คิดเป็นมูลค่า 186 พันล้านบาท (ภาพที่ 5) นอกจากนี้ รัฐบาลได้ออกมาตรการทางภาษีเพื่อส่งเสริมการลงทุนภาคเอกชน เช่น มาตรการยกเว้นภาษีเพิ่มเติมจากสิทธิ BOI เดิมสำหรับการลงทุนในปี 2559 มาตรการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล 5 ปี เพื่อส่งเสริมผู้ประกอบการรายใหม่ (New Start-up) ที่ลงทุนในปี 2559 และนโยบายคลัสเตอร์ ยกเว้นภาษีเพิ่มเติมให้กลุ่มธุรกิจเป้าหมายที่ยื่นขอรับสิทธิ BOI ในปี 2559 เป็นต้น อย่างไรก็ตาม แม้เศรษฐกิจไทยในปี 2559 อยู่ในทิศทางการฟื้นตัว แต่ยังคงมีความเสี่ยงจากเศรษฐกิจคู่ค้าซึ่งอาจขยายตัวต่ำกว่าคาด โดยเฉพาะจีนและอาเซียน ส่งผลให้มูลค่าการส่งออกสินค้าหดตัวจากทั้งปริมาณที่ลดลงและผลของราคาสินค้าหลายชนิดที่หดตัวตามราคาน้ำมันในตลาดโลก อีกทั้งปัญหาในภาคเกษตร ที่รายได้ของเกษตรกรยังคงถูกกดดันต่อเนื่องจากราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกที่อยู่ในระดับต่ำและภาวะภัยแล้งที่ทำให้ผลผลิตทางการเกษตรลดลง จึงกระทบต่อการใช้จ่ายและความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนกลุ่มนี้

สำหรับทิศทางการอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท. ในปี 2559 ยังเป็นนโยบายทางการเงินแบบผ่อนปรนเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย ทั้งนี้ การดำเนินนโยบายทางการเงินในระยะต่อไปขึ้นอยู่กับปัจจัยต่าง ๆ เช่น การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ความผันผวนของตลาดการเงินโลก ความต่อ

เนื่องของการใช้จ่ายภาครัฐโดยเฉพาะการลงทุน และผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ และความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินจากพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่า (Search for yield) ภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน เป็นต้น

ภาพที่ 4 ประมาณการเศรษฐกิจไทย

%YoY	2557*	2558 ^E	2559 ^E
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	0.9	2.8	3.5
- การบริโภคภาคเอกชน	0.6	2.4	2.8
- การลงทุนภาคเอกชน	-2.0	-2.0	3.9
- การอุปโภคภาครัฐ	1.7	2.6	3.4
- การลงทุนภาครัฐ	-4.9	23.1	8.8
- การส่งออกสินค้าและบริการ	0.0	0.0	2.1
- การนำเข้าสินค้าและบริการ	-5.4	-0.6	3.1
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	1.9	-0.9	0.8
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	1.6	1.1	0.9

ที่มา : รายงานนโยบายการเงิน ธันวาคม 2558

ภาพที่ 5 แผนการลงทุน โครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่ง

✓ = มีความพร้อมประกวดราคา ไตรมาส 1 ปี 2559
(รวม 187 พันล้านบาท)

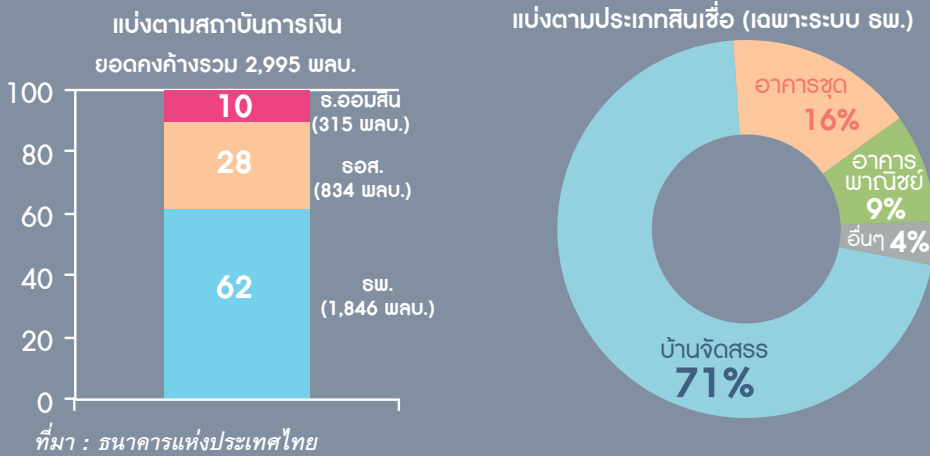
โครงการสำคัญ	กรอบวงเงิน
รถไฟทางคู่	
✓ สายจระ (โคราช)-ขอนแก่น	26
สายประจวบ-ชุมพร	17
สายนครปฐม-หัวหิน	20
สายมาบกระเบา-จระ(โคราช)	30
สายลพบุรี-ปากน้ำโพ	25
ระบบรถไฟชานเมือง สายสีแดงอ่อนและแดงเข้ม	44
รถไฟฟ้า	
สายสีชมพู แคราย-มีนบุรี	57
สายสีเหลือง ลาดพร้าว-สำโรง	55
สายสีม่วง เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ	131
สายสีส้ม ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี	110
✓ โครงการพัฒนาท่าเทียบเรือชายฝั่งและศูนย์การขนส่งตู้สินค้าทางรถไฟที่แหลมฉบัง (SRTO)	4
มอเตอร์เวย์	
✓ สายบางปะอิน-สระบุรี-นครราชสีมา	85
✓ สายพญา-มาบตาพุด	20
สายบางใหญ่-กาญจนบุรี	56
รถไฟความร่วมมือไทย-จีน กรุงเทพฯ-หนองคาย	369
รถไฟความร่วมมือไทย-ญี่ปุ่น กรุงเทพฯ-เชียงใหม่	449
รถไฟความเร็วสูงกรุงเทพฯ-ระยอง	95
รถไฟความเร็วสูงกรุงเทพฯ-หัวหิน	153
✓ โครงการพัฒนาท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ เฟส 2	52
รวม	1,798

ที่มา : กระทรวงคมนาคม

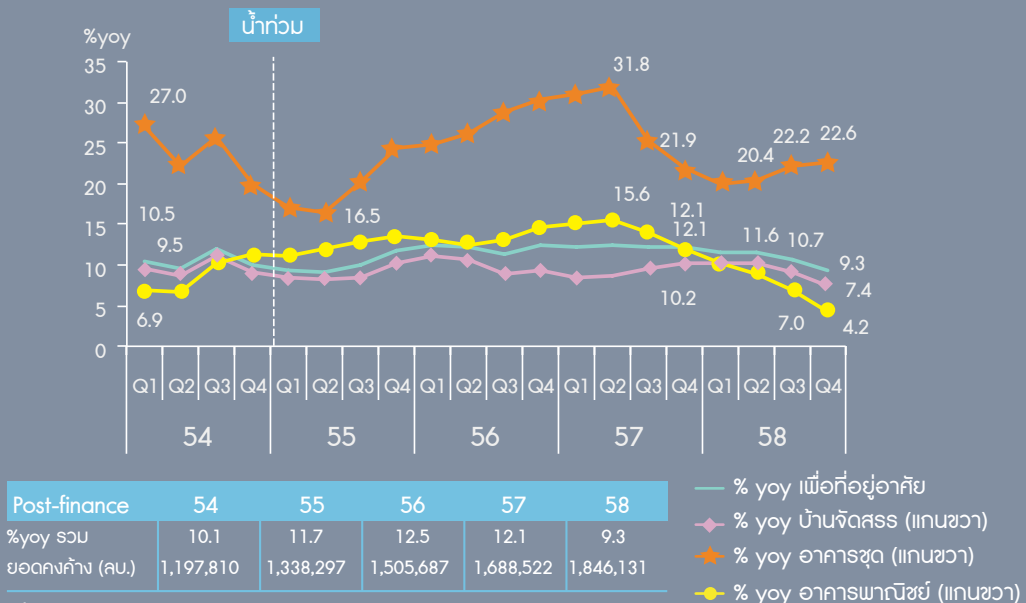
สินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัย (Post-finance) มีโอกาสกลับมาขยายตัวในอัตราที่สูงกว่า 10% หลังจากในปี 2558 ขยายตัวชะลอลงมาอยู่ที่ 9.3% ตามทิศทางเศรษฐกิจที่ยังซบเซา กอปรกับภาวะหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ทำให้ผู้บริโภคชะลอการตัดสินใจซื้อที่อยู่ออกไป อย่างไรก็ตาม ในส่วนของ**สินเชื่อเพื่อซื้อห้องชุด** ขยายตัวสูงต่อเนื่อง

จากความต้องการอาคารชุดภายหลังเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ในปี 2554 และการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภค โดยเร่งตัวขึ้นอีกครั้งในปีที่ผ่านมาจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องหลังจากสถานการณ์ทางการเมืองคลี่คลาย ประกอบกับผู้ประกอบการยังคงเพิ่มแคมเปญและโปรโมชั่นต่างๆ เพื่อเร่งระบายปริมาณที่อยู่อาศัยเหลือขายในช่วงก่อนหน้า โดย ณ ไตรมาส 4 ปี 2558 สินเชื่อเพื่อซื้อห้องชุดขยายตัวในระดับสูงที่ 22.6%yoy เทียบกับ 12.1%yoy ณ ไตรมาส 4 ปี 2557 (ภาพที่ 8 และ 9)

ภาพที่ 8 สัดส่วนสินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัย



ภาพที่ 9 อัตราการขยายตัวของสินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัย (Post finance)



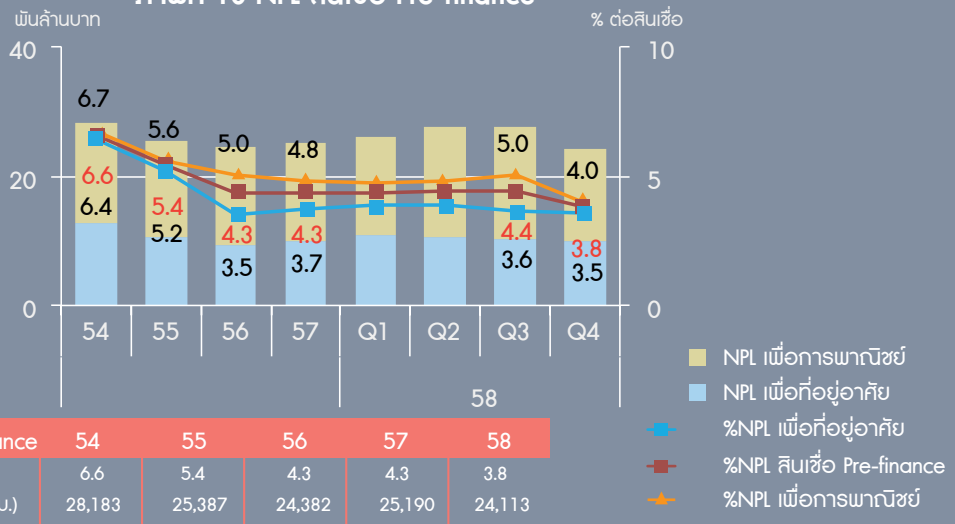
คุณภาพสินเชื่อสังหาริมทรัพย์

สำหรับคุณภาพสินเชื่อภาคสังหาริมทรัพย์ในปี 2558 โดยรวมถือว่าอยู่ในเกณฑ์ดีเมื่อเทียบกับภาวะเศรษฐกิจ โดยสัดส่วน NPL ของสินเชื่อ Pre-finance ลดลงจาก 4.3% ณ สิ้นปี 2557 มาอยู่ที่ 3.8% ณ สิ้นปี 2558 คิดเป็น NPL สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย 3.5% และ NPL สินเชื่อเพื่อการพาณิชย์ 4.0% ขณะที่สัดส่วน NPL ของสินเชื่อ Post-finance แม้ว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.4% เมื่อเปรียบเทียบกับสิ้นปี 2557 ที่อยู่ที่ 2.2% คิดเป็น NPL สินเชื่อเพื่อซื้ออาคารชุด 1.2%

NPL สินเชื่อเพื่อซื้ออาคารพาณิชย์ 2.3% และ NPL เพื่อซื้อบ้านจัดสรร 2.8% (ภาพที่ 10 และ 11) แต่เมื่อเทียบกับสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคประเภทอื่นๆ แล้วถือว่าอยู่ในระดับต่ำ

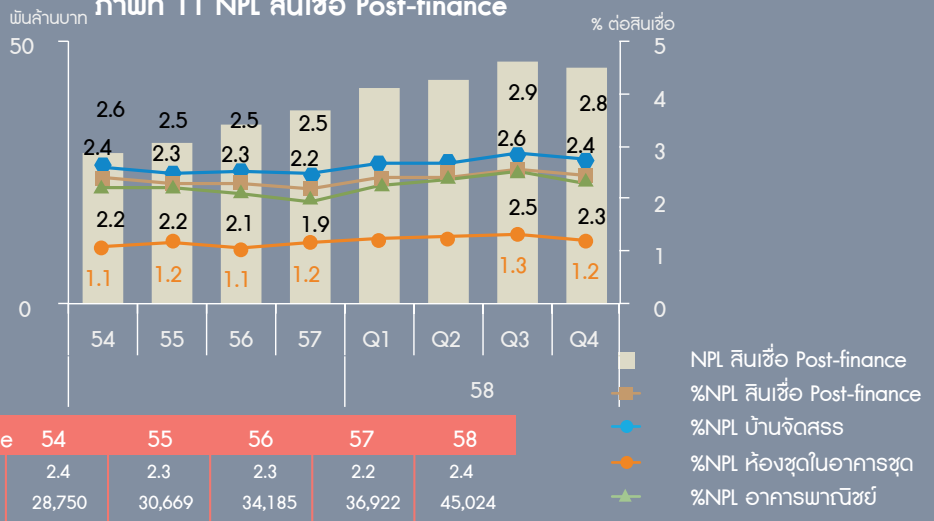
สำหรับในปี 2559 นี้ สัดส่วน NPL ยังมีโอกาสปรับสูงขึ้นได้อีก โดยเฉพาะในส่วนของสินเชื่อ Post-finance แต่ในภาพรวมยังไม่เป็นที่น่ากังวล โดยจากการติดตามของ ธปท. พบว่ามาตรฐานการให้สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ในปัจจุบันอยู่ในเกณฑ์ดี

ภาพที่ 10 NPL สินเชื่อ Pre-finance



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 11 NPL สินเชื่อ Post-finance

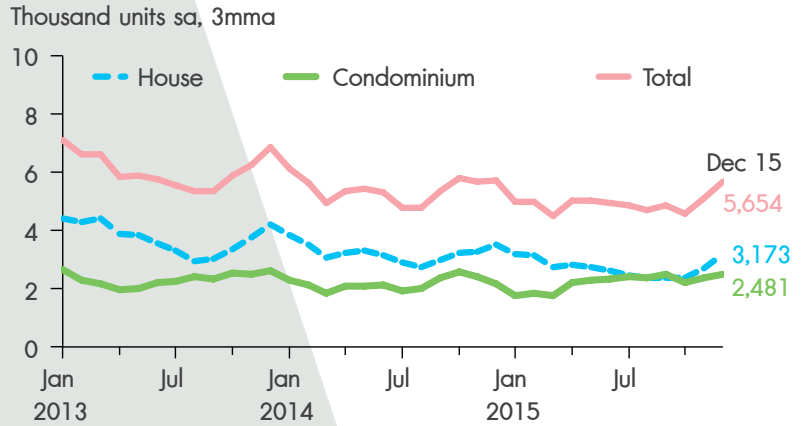


ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

มุมมองต่อตลาดอสังหาริมทรัพย์ ปี 2559

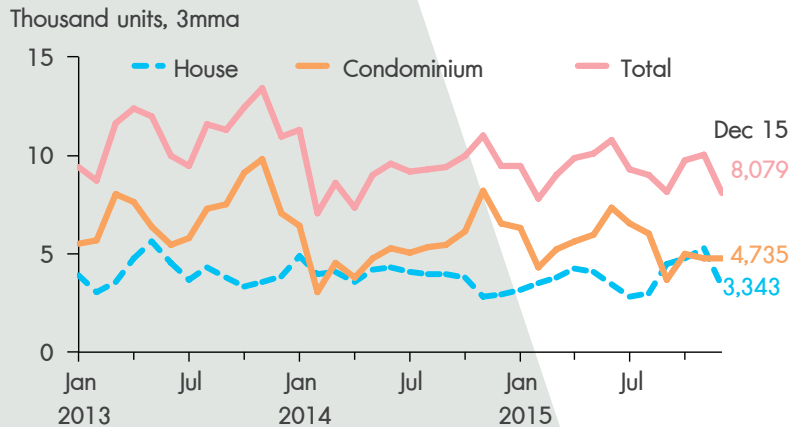
ภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์ ปี 2559 คาดว่า จะดีขึ้นกว่าปี 2558 ตามภาวะเศรษฐกิจ และมาตรการภาครัฐ แต่ไม่ร้อนแรงนัก โดยเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวในกลุ่ม ผู้บริโภค (ด้านอุปสงค์) จากจำนวนที่อยู่อาศัยที่ได้รับอนุมัติสินเชื่อปล่อยใหม่จาก ธนาคารพาณิชย์ที่ปรับเพิ่มขึ้นจากทั้ง ที่อยู่อาศัยแนวราบและอาคารชุด (ภาพที่ 12) ซึ่งเป็นผลจากมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ของภาครัฐ โดยเฉพาะมาตรการลดค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนนิติกรรมที่ช่วยกระตุ้นให้ผู้บริโภคตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้เร็วขึ้นเป็นสำคัญ ขณะที่ด้านผู้ประกอบการ (ด้านอุปทาน) เห็นสัญญาณการชะลอตัวของการเปิดโครงการที่อยู่อาศัยทั้งแนวราบ และแนวสูงจากจำนวนที่อยู่อาศัยเปิดขายใหม่ที่ลดลง (ภาพที่ 13) ขณะที่อุปทานคงค้างสะสมเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นผลจากการเร่งขยายการลงทุนในช่วงก่อนหน้ามากเกินไปในบางพื้นที่ โดยเฉพาะในจังหวัดที่เติบโตดี ผู้ประกอบการจึงมีการปรับตัว โดยหันมาเน้นขายโครงการเดิมเพื่อเร่งรับรู้รายได้ รวมถึงเน้นเปิดโครงการใหม่ในตลาดระดับกลางถึงบนมากขึ้น เนื่องจากเป็นกลุ่มที่ผู้บริโภคยังมีกำลังซื้อ

ภาพที่ 12 จำนวนที่อยู่อาศัยที่ได้รับอนุมัติสินเชื่อปล่อยใหม่ จาก ธพ. ในเขต กทม. และปริมณฑล*



* ค่าปรับปัจจัยฤดูกาล และเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 เดือน
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 13 จำนวนที่อยู่อาศัยเปิดขายใหม่ ในเขต กทม. และปริมณฑล*

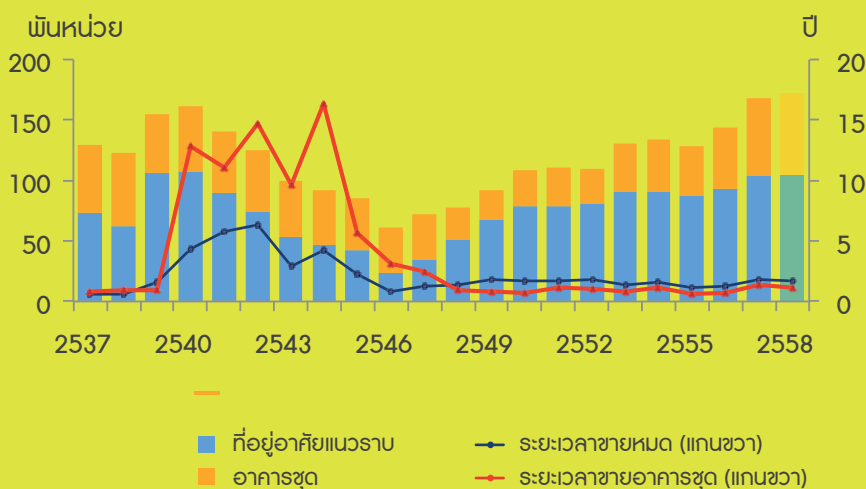


*ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 เดือน
ที่มา : AREA จำนวนโดย ธนาคารแห่งประเทศไทย

ปัจจัยที่สนับสนุนตลาดอสังหาริมทรัพย์ในปี 2559 ยังมาจากนโยบายภาครัฐเป็นหลัก โดยเฉพาะการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ อาทิ โครงการรถไฟฟ้าสายต่างๆ แผนรถไฟทางคู่ และโครงการมอเตอร์เวย์ ที่จะทำให้เกิดการขยายตัวของเขตเมืองในภูมิภาค (Urbanization) และหนุนให้ความต้องการที่อยู่อาศัยตามแนวโครงการเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับมาตรการกระตุ้นตลาดอสังหาฯ ของภาครัฐที่จะช่วยสร้างความคึกคักให้แก่ตลาดในช่วง 4 เดือนแรก ก่อนที่มาตรการลดค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนโอนและจดทะเบียนจำนองอสังหาฯ จะสิ้นสุดลงในวันที่ 28 เม.ย. 2558 นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำ และการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนหรือ AEC (ASEAN Economic Community) ก็อาจเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่จะส่งผลบวกต่อตลาดทำให้ความต้องการที่อยู่อาศัยเพิ่มสูงขึ้น

ในส่วนของความท้าทายในปี 2559 ยังคงเป็นประเด็นเศรษฐกิจโดยรวมทั้งภายในและภายนอกประเทศที่การฟื้นตัวยังไม่ชัดเจน กอปรกับความผันผวนในตลาดเงินตลาดทุน ภาระหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงแม้การขยายตัวจะชะลอลง และการลดลงของราคาสินค้าเกษตรที่กระทบกำลังซื้อผู้บริโภค ขณะที่ผู้ประกอบการยังได้รับผลกระทบจากอุปทานคงค้างสะสมที่มีอยู่พอสมควร (ภาพที่ 14) รวมทั้งราคาที่ดินที่ปรับสูงขึ้นจากการปรับราคาประเมินใหม่ ซึ่งอาจส่งผลต่อต้นทุนในการพิจารณาเปิดโครงการใหม่ นอกจากนี้ ความเปราะบางทางเศรษฐกิจดังกล่าวทำให้สถาบันการเงินจำเป็นต้องพิจารณาการให้สินเชื่ออย่างระมัดระวัง ดังนั้น ในการประกอบธุรกิจปี 2559 ผู้ประกอบการจึงควรคำนึงถึงความเสี่ยงให้รอบด้าน และพิจารณาโครงการให้สอดคล้องกับอุปสงค์และมีการบริหารเงินอย่างรอบคอบ

ภาพที่ 14 อุปทานคงค้างสะสม ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล สิ้นปี แยกตามประเภทที่อยู่อาศัย



หมายเหตุ : * ประกอบด้วยบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์เฮ้าส์ และ อาคารพาณิชย์
ที่มา : Agency for Real Estate Affairs (AREA) คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย