



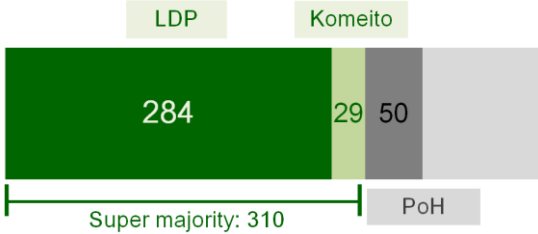
**พรรค LDP ของอาเบะยังคงเสี่ยงข้างมาก.. จับตาแผนนโยบายเศรษฐกิจระลอกใหม่ ภายใต้การนำสมัยที่ 4 ของอาเบะ**

**ประเด็นสำคัญ**

- ผลการเลือกตั้งทั่วไปอย่างไม่เป็นทางการของญี่ปุ่นที่มีขึ้นในวันอาทิตย์ที่ 22 ต.ค. 2560 ที่ผ่านมา พรรครัฐบาล LDP ของนายกรัฐมนตรีชินโซ อาเบะยังคงครองเสียงข้างมากและน่าจะกลับมาบริหารประเทศได้อีกสมัย โดยได้กระแสตอบรับที่ดีจากการชูนโยบายความมั่นคงของประเทศ จากประเด็นภูมิรัฐศาสตร์ในคาบสมุทรเกาหลี อย่างไรก็ดี นโยบายเศรษฐกิจในระยะข้างหน้ายังไม่ได้ประกาศออกมาอย่างเป็นทางการ และเป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด
- ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า นโยบายการเงินและการคลังภายใต้การบริหารของพรรค LDP จะยังคงดำเนินต่อไปแต่อาจไม่ได้เพิ่มขนาดมากขึ้นกว่าเดิม เพื่อลดทอนความเสี่ยงที่อาจเกิดกับระบบเศรษฐกิจในอนาคต ภายหลังจากที่นโยบายชุดอกที่ 1 และ 2 ภายใต้ Abenomics ดังกล่าวยังคงไม่สามารถแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจของญี่ปุ่นได้อย่างยั่งยืน ซึ่งสวนทางกับภาวะทางการเงินและการคลังที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก
- ส่วนแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจของญี่ปุ่นในระยะข้างหน้า คาดว่าคงต้องจับตาแผนการปฏิรูปโครงสร้างทางเศรษฐกิจและสังคมว่าจะออกมาในทิศทางใด เพื่อเพิ่มผลิตภาพของแรงงานของประเทศ และพลิกฟื้นการเป็นชาติผู้นำ “นวัตกรรม” ของโลกให้กลับมาอีกครั้งภายใต้นโยบาย Society 5.0 ภายใต้ข้อจำกัดทางด้านสังคมหลายประการที่ต้องใช้ระยะเวลานานในการเปลี่ยนแปลง
- นอกจากนี้ ญี่ปุ่นจำเป็นต้องเน้นบทบาทเชิงรุกในการเจรจาความตกลงทางการค้าแบบทวิภาคีมากขึ้น ซึ่งจะเป็นแนวทางในการรักษาบทบาทการค้าระหว่างประเทศของญี่ปุ่นให้ยังคงอยู่สืบไป ภายหลังจาก TPP หยุดชะงัก

ผลการเลือกตั้งทั่วไปอย่างไม่เป็นทางการของญี่ปุ่นเมื่อช่วงดึกของวันจันทร์ที่ 23 ต.ค. 2560 ค่อนข้างเป็นที่แน่ชัดแล้วว่า รัฐบาลผสมระหว่างพรรคเสรีประชาธิปไตยของนายกรัฐมนตรี ชินโซ อาเบะ (Liberal Democratic Party: LDP) กับพรรคร่วมรัฐบาลเดิมอย่างพรรค Komeito น่าจะสามารถกลับมาครองเสียงข้างมากเกิน 2 ใน 3 ของจำนวนที่นั่งในสภาผู้แทนราษฎร (สภาล่าง) ซึ่งมีจำนวนที่นั่งทั้งสิ้น 465 ที่นั่ง (ลดลงจากเดิม 10 ที่นั่ง) ได้อีกครั้ง ทั้งนี้ ยังคงต้องติดตามการประชุมสภาผู้แทนราษฎรนัดพิเศษ (Special parliamentary session) ซึ่งจะมีขึ้นในวันที่ 1 พ.ย. 2560 เพื่อเลือกเพื่อบุคคลที่เหมาะสมในการดำรงตำแหน่ง

ผลการเลือกตั้งอย่างไม่เป็นทางการ ณ วันที่ 23 ต.ค. 60



ที่มา: nhk.or.jp ณ วันที่ 23 ต.ค. 2560 เวลา 22.30 (GMT+9)

นายกรัฐมนตรีของญี่ปุ่นคนต่อไป อันจะเป็นตัวกำหนดคณะรัฐมนตรีชุดใหม่ของญี่ปุ่นอย่างเป็นทางการ ซึ่งจากการประเมินเบื้องต้นนั้น นายชินโซ อาเบะ น่าจะยังคงรักษาตำแหน่งนายกรัฐมนตรีไว้ได้

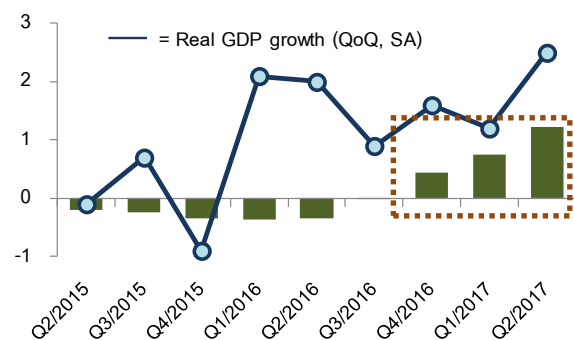
ประเด็นที่น่าจับตามองหลังจากการเลือกตั้งในครั้งนี้ คงเป็นนโยบายต่างๆ ที่ทางพรรค LDP พยายามเร่งผลักดันในช่วงที่ผ่านมาให้มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น โดยเป็นที่แน่ชัดว่า พรรค LDP จะยังชูการเพิ่มขีดความสามารถทางการทหาร ผ่านแนวคิดการเดินหน้าแก้ไขมาตรา 9 ของรัฐธรรมนูญญี่ปุ่น โดยจะให้ประชาชนมีอำนาจตัดสินใจเกี่ยวกับสถานะภาพของกองกำลังป้องกันตนเองของประเทศ (SDF) เพื่อฟื้นฟูสถานะกองทัพและสิทธิในการทำสงครามของประเทศให้กลับคืนมา ซึ่งจะสามารถตอบโจทย์ประเด็น “ปัญหาภายนอก” ที่ทางการญี่ปุ่นกำลังเผชิญอยู่ โดยเฉพาะประเด็นด้านความมั่นคงของประเทศ ทั้งจากประเด็นความเสี่ยงทางด้านภูมิรัฐศาสตร์บนคาบสมุทรเกาหลี รวมทั้งประเด็นความขัดแย้งระหว่างจีนและสหรัฐฯ ในน่านน้ำทะเลจีนใต้ที่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นขึ้นระหว่างจีนและรัสเซียอันมีพรมแดนใกล้กับญี่ปุ่น **จึงเป็นแนวนโยบายหลักที่ทำให้ประชาชนสนับสนุนการกลับมาของพรรค LDP**

อย่างไรก็ดี นโยบายที่ทางพรรค LDP ของนายกรัฐมนตรีอาเบะยังไม่ได้ประกาศออกมาอย่างเป็นทางการ และนับประเด็นที่ต้องจับตามองอย่างใกล้ชิด คงเป็นเรื่องของนโยบายเศรษฐกิจในระยะข้างหน้าภายใต้คณะรัฐมนตรีชุดใหม่ ซึ่งนับเป็นสิ่งที่นักธุรกิจภายในประเทศ รวมถึงประเทศคู่ค้าของญี่ปุ่นทั่วโลกให้ความสนใจว่าญี่ปุ่นจะดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของตนไปในทิศทางไหน ซึ่งเศรษฐกิจของญี่ปุ่นนั้นนับว่าประสบ “ปัญหาภายใน” ที่เรื้อรังมาอย่างยาวนานและมีความท้าทายในการแก้ไขปัญหาให้ได้อย่างเป็นรูปธรรมและยั่งยืน

ติดตามแนวนโยบายเศรษฐกิจจะลือกใหม่ ภายใต้ปัจจัยกดดันที่เปลี่ยนแปลงไป ทั้งจากภายนอกและภายในประเทศ โดยอาจเน้นการปฏิรูปโครงสร้างทางเศรษฐกิจในระยะยาวอย่างจริงจังมากขึ้น

ทั้งนี้ การยกเครื่องที่บริหารเศรษฐกิจของญี่ปุ่น ภายใต้คณะรัฐบาลอาเบะสมัยที่ 4 อย่างจริงจังจะเป็นเครื่องชี้ว่า ทิศทางของมาตรการเศรษฐกิจมหภาคในระยะข้างหน้าจะเป็นอย่างไร โดยเฉพาะตำแหน่งของผู้อุปการธนาคารกลางญี่ปุ่น<sup>1</sup> ภายใต้ความท้าทายทางด้าน “เงินฝืด” ที่ยังคงเป็นปัญหาเรื้อรัง ดังสะท้อนได้จากอัตราเงินเฟ้อที่ขยับขึ้นเพียงเล็กน้อยและยังคงห่างไกลจากเป้าหมายที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นกำหนดไว้ที่ร้อยละ 2.0 โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ไม่รวมอาหารสด (Core inflation ex fresh food) ในเดือน ส.ค. 2560 ขยายตัวเพียงแค่อ้อยละ 0.7 YoY แม้ว่าเศรษฐกิจของญี่ปุ่นจะกลับมาขยายตัวได้ดีจน Output gap กลับมาเป็นบวกได้ 3 ไตรมาสติดต่อกัน หรืออัตราการว่างงานของญี่ปุ่นลดต่ำลงสู่อ้อยละ 2.8 ในเดือน ส.ค. 2560 ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 23 ปีแล้วก็ตาม จนก่อให้เกิดคำถามถึงผลสัมฤทธิ์ของนโยบายการเงินของญี่ปุ่นซึ่งนับเป็นธุดอกที่ 1 ภายใต้นโยบายธนู 3 ดอก (Abenomics) ที่ทำ

GDP ญี่ปุ่นเริ่มกลับมาขยายตัวได้ดีกว่า GDP ศักยภาพของประเทศในช่วง 3 ไตรมาสที่ผ่านมา (% difference)



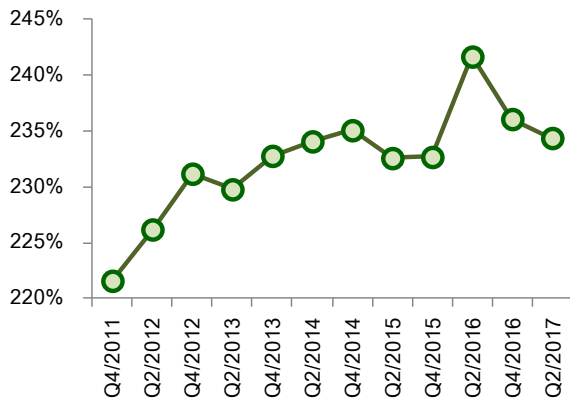
ที่มา: Bank of Japan รวบรวมโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

<sup>1</sup> โดยต้องจับตาดูว่าผู้อุปการธนาคารกลางญี่ปุ่น นายฮารุฮิโกะ คูโรดะ จะได้รับการแต่งตั้งกลับมาดำรงตำแหน่งเป็นสมัยที่สอง หลังจากที่จะหมดวาระการทำงานในเดือนเม.ย. 2561

ผ่านมาตรการผ่อนคลายทางการเงินเชิงปริมาณและคุณภาพ (QQE)<sup>2</sup> ว่า อัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยนี้คุ้มค่ากับการเพิ่มขนาดงบดุลของธนาคารกลางญี่ปุ่นที่ดำเนินการมาตลอด 5 ปีที่ผ่านมาหรือไม่

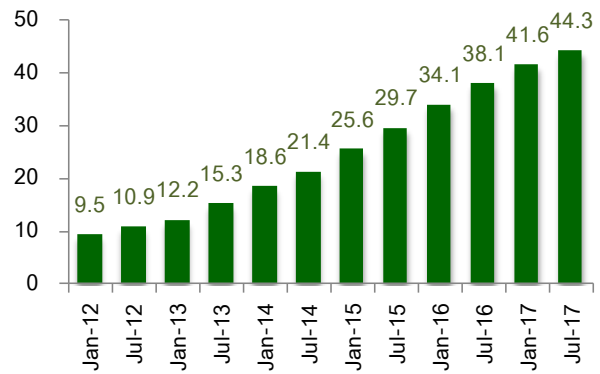
นอกจากปัญหา “เงินฝืด” แล้ว ความพยายามในการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการคลังซึ่งนับเป็น ธนุดอกที่ 2 ยิ่งก่อให้เกิดความท้าทายทางด้านเสถียรภาพของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในระยะยาว โดยสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ของญี่ปุ่นยังคงอยู่ในระดับสูงกว่าร้อยละ 234.4 ในไตรมาสที่ 2/2560 และการขาดดุลงบประมาณของญี่ปุ่นต่อ GDP ที่ยังคงอยู่ในระดับสูงกว่าร้อยละ 5.7 ในปี 2559 โดยส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากอัตราดอกเบี้ยของญี่ปุ่นที่อยู่ในระดับต่ำมาเป็นระยะเวลานาน

#### สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ของญี่ปุ่นเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง



ที่มา: Bank of Japan รวบรวมโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

#### ธนาคารกลางญี่ปุ่นนับเป็นผู้ถือครองพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นรายใหญ่ที่สุด (BoJ share of JGB market %)



ที่มา: JMA รวบรวมโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

อย่างไรก็ดี จากเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่ยังไม่ฟื้นตัวอย่างเต็มที่ ประกอบกับนโยบาย Abenomics ที่ยังคงไม่สามารถแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจของญี่ปุ่นได้อย่างยั่งยืน ซึ่งสวนทางกับภาระทางการเงินและการคลังที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า ทิศทางนโยบายการเงินและการคลังภายใต้การบริหารของพรรค LDP จะยังคงดำเนินไปอย่างต่อเนื่องจากการบริหารของรัฐบาลชุดที่ผ่านมา แต่อาจไม่ได้เพิ่มขนาดมากขึ้นกว่าเดิม เพื่อลดทอนความเสี่ยงที่อาจเกิดกับระบบเศรษฐกิจในอนาคต

ทั้งนี้ แรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจของญี่ปุ่นในระยะข้างหน้า คาดว่าคงต้องพึ่งพาการปฏิรูปโครงสร้างทางเศรษฐกิจและสังคมเพื่อเพิ่มผลิตภาพของแรงงานในภาคการผลิตและภาคบริการของประเทศในระยะยาวของญี่ปุ่น และดูเหมือนจะเป็นทางออกอย่างยั่งยืนของเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่จะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างเศรษฐกิจอย่างแท้จริง เพื่อเป็นการชูจุดยืนของญี่ปุ่นในการเป็นผู้นำด้าน “นวัตกรรม” ของโลกให้กลับมาโดดเด่นอีกครั้ง ภายหลังจากที่สถานะดังกล่าวเริ่มสั่นคลอนจากการก้าวขึ้นมามีบทบาทในด้านนวัตกรรมของจีนและเกาหลีใต้ในช่วงที่ผ่านมา โดยคงต้องติดตามการสานต่อนโยบาย Society 5.0 ที่ทางการญี่ปุ่นได้เสนอในช่วงกลางปี 2559 ซึ่งเน้นอุตสาหกรรมแห่งอนาคตผ่านการเชื่อมโยงพื้นที่ทางกายภาพ (Physical space) กับพื้นที่โลกเสมือน (Cyber space)<sup>3</sup> โดยเฉพาะอุตสาหกรรมยานยนต์ (รถยนต์ไฟฟ้าและรถยนต์ขับเคลื่อนด้วยตัวเอง) อุตสาหกรรมด้านสุขภาพ และอุตสาหกรรมการเงินสมัยใหม่ (ฟินเทค) ที่จะประสบความสำเร็จมากน้อยเพียงใด ภายใต้อำนาจทางด้านสังคมหลายประการที่ต้องใช้ระยะเวลานานในการเปลี่ยนแปลง ไม่ว่าจะเป็นกำแพงทางด้านทรัพยากรมนุษย์ของญี่ปุ่นที่ถูกจำกัดด้วยสังคมสูงวัยระดับสุดยอด หรือแม้แต

2 ธนาคารกลางญี่ปุ่นยังคงเป้าหมายการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น (JGB) ในระดับราว 80 ล้านล้านเยนต่อปี

3 นโยบาย Society 5.0 เป็นผลจากแรงกดดันทางสังคมด้านการเข้าสู่สังคมสูงวัยและอัตราการเพิ่มขึ้นของประชากรที่ลดลง ที่จะส่งผลต่อกำลังแรงงานของญี่ปุ่นในอนาคต

โครงสร้างการจ้างงานของบริษัทญี่ปุ่นที่มีความยืดหยุ่นต่ำ ซึ่งล้วนแล้วแต่ทำให้ภาคธุรกิจญี่ปุ่นมีความสามารถในการปรับตัวค่อนข้างต่ำและลดทอนความสามารถแข่งขันในตลาดโลก ดังนั้น ผลกระทบเชิงโครงสร้างอันเกิดการปฏิรูปภาคการผลิตของญี่ปุ่นก็คงเป็นประเด็นที่ต้องจับตาในระยะยาว

นอกจากโจทย์การปฏิรูปโครงสร้างทางเศรษฐกิจภายในประเทศแล้ว บริบทของการค้าระหว่างประเทศของญี่ปุ่นในระยะข้างหน้าคาดว่าจะมีความท้าทายมากกว่าช่วงที่นโยบาย Abenomics ออกมาเมื่อ 5 ปีที่แล้ว โดยญี่ปุ่นไม่สามารถพึ่งพากระแสการเปิดเสรีทางการค้าในรูปแบบพหุภาคี (Multilateral trade agreement) ได้อีกต่อไป เนื่องจากบริบทของเศรษฐกิจโลกที่หันมาใช้การกีดกันทางการค้ามากขึ้น โดยเฉพาะสหรัฐฯ ซึ่งทำให้ความพยายามของญี่ปุ่นในการบรรลุความตกลงหุ้นส่วนเศรษฐกิจภาคพื้นแปซิฟิก (TPP) เป็นอันต้องล้มเลิกไป ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า ญี่ปุ่นจำเป็นต้องเน้นบทบาทเชิงรุกในการเจรจาความตกลงทางการค้าแบบทวิภาคี (Bilateral trade agreement) มากขึ้น ซึ่งจะเป็นแนวทางในการรักษาบทบาทการค้าระหว่างประเทศของญี่ปุ่นให้ยังคงอยู่สืบไป ขณะที่ ญี่ปุ่นเองอาจต้องทำการทบทวนบทบาทของตนในการผลักดันการรวมกลุ่มทางเศรษฐกิจในภูมิภาค โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ความตกลงพันธมิตรทางการค้าระดับภูมิภาค (RCEP) ที่จะช่วยรักษาฐานอำนาจทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นในภูมิภาคได้มากขึ้นเพียงใด รวมถึงการถ่วงดุลในด้านบทบาทมหาอำนาจทางเศรษฐกิจในภูมิภาคระหว่างญี่ปุ่นและจีนอย่างเหมาะสมในระยะข้างหน้า

ส่วนประเด็นทางด้านความสัมพันธ์ทางการค้าและการลงทุนระหว่างญี่ปุ่นกับไทยในระยะข้างหน้า นั้น การกลับมาของนายกรัฐมนตรีนายชินอริอามีส่วนช่วยในเรื่องความต่อเนื่องของนโยบายต่างๆ ที่มีกับไทย โดยเฉพาะการสนับสนุนความเป็นหุ้นส่วนยุทธศาสตร์และเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นอีกหนึ่งแรงขับเคลื่อนสำคัญในการพัฒนา 10 อุตสาหกรรมเป้าหมายและผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ของไทยให้สอดคล้องกับนโยบายการปฏิรูปเศรษฐกิจของญี่ปุ่น เพื่อยกระดับการเชื่อมโยงทางด้านห่วงโซ่อุปทานระหว่างกันให้แน่นยิ่งขึ้น ตลอดจนการช่วยยกระดับพื้นที่เขตเศรษฐกิจภาคตะวันออกหรือ EEC ให้ไทยสามารถเป็นศูนย์กลางอุตสาหกรรมแห่งอนาคตของญี่ปุ่นได้อีกทาง ดังนั้น ภาครัฐและภาคเอกชนไทยจำเป็นต้องเร่งเพิ่มผลิตภาพให้แก่แรงงานภายในประเทศ ไม่ว่าจะผ่านนโยบายการศึกษา รวมถึงการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการผลิตโดยเน้นใช้ทุนและเทคโนโลยีที่เข้มข้นขึ้น เพื่อคงความน่าดึงดูดของไทยในฐานะแหล่งลงทุนที่สำคัญของญี่ปุ่น



#### Disclaimer

รายงานวิจัยฉบับนี้จัดทำเพื่อเผยแพร่ทั่วไป โดยจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่น่าเชื่อถือ แต่บริษัทฯ มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ หรือความสมบูรณ์เพื่อใช้ในทางการค้าหรือประโยชน์อื่นใด บริษัทฯ อาจมีการเปลี่ยนแปลงข้อมูลได้ตลอดเวลาโดยไม่ตั้งใจให้ทราบล่วงหน้า ทั้งนี้ผู้ใช้ข้อมูลต้องใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลต่างๆ ด้วยวิจารณญาณของตนเองและรับผิดชอบในความเสี่ยงเองทั้งสิ้น บริษัทฯ จะไม่รับผิดชอบผู้ใช้นี้หรือบุคคลใดในความเสียหายใดจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลในรายงานฉบับนี้จึงไม่ถือว่าเป็นการให้ความเห็น หรือคำแนะนำในการตัดสินใจทางธุรกิจ แต่อย่างใดทั้งสิ้น