ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่อ่อนแอเพิ่มโอกาสเฟดลดดอกเบี้ยช่วงปลายปี ขณะที่ปัจจัยบวกใหม่ในญี่ปุ่นคาดทยอยหนุนการฟื้นตัวในปีหน้า ด้านจีนมีสัญญาณชะลอตัวต่อเนื่อง

สหรัฐฯ

ตัวเลขเศรษฐกิจที่ชะลอลง หนุนโอกาสเฟดลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมช่วงปลายปี โดยยอดค้าปลีกโต 4.26% YoY ในเดือนกันยายน ชะลอลงจากเดือนก่อนที่ 5.02% ขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือนพฤศจิกายนปรับลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 7 เดือนที่ 88.7 ส่วนจำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์สิ้นสุดวันที่ 22 พฤศจิกายน อยู่ที่ 1.960 ล้านราย เพิ่มขึ้นจากสัปดาห์ก่อนที่ 1.953 ล้านราย

แม้ว่าข้อมูลการจ้างงานและเงินเฟ้อในเดือนตุลาคมจะถูกเลื่อนการประกาศออกไปเป็นช่วงกลางเดือนธันวาคม แต่ตัวเลขเศรษฐกิจอื่นที่ประกาศล่าสุดสะท้อนการอ่อนแอลงของความเชื่อมั่น การใช้จ่าย ตลาดแรงงาน และภาคอสังหาฯ สอดคล้องกับรายงานสรุปภาวะเศรษฐกิจของสหรัฐฯ (Beige Book) ที่บ่งชี้ว่าตลาดแรงงานและการบริโภคชะลอลงในช่วงต้นเดือนตุลาคมถึงกลางเดือนพฤศจิกายน จากปัจจัยดังกล่าว วิจัยกรุงศรีคาดว่าเฟดมีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 0.25% สู่ระดับ 3.50-3.75% ในการประชุมวันที่ 9-10 ธันวาคมนี้

ญี่ปุ่น

นโยบายการคลังเชิงรุกและแผนปรับขึ้นค่าจ้าง หนุนภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในปีหน้า ในเดือนพฤศจิกายน ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปของกรุงโตเกียว (Tokyo CPI) เพิ่มขึ้น 2.7% YoY เทียบกับเดือนก่อนที่ 2.8% ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (core Tokyo CPI) เพิ่มขึ้นในอัตราเดียวกับเดือนก่อนที่ 2.8% ขณะที่ยอดค้าปลีกโต 1.7% YoY ในเดือนตุลาคม เพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนที่ 0.2% นอกจากนี้ คณะรัฐมนตรีมีมติอนุมัติร่างงบประมาณเพิ่มเติมประจำปี 2568 วงเงิน 18.3 ล้านล้านเยน เพื่อนำไปใช้ในแผนกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล

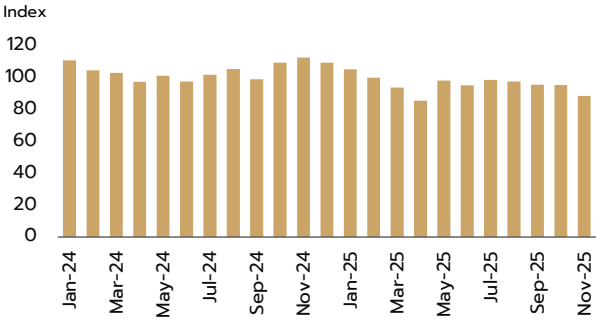
แม้ภาพรวมเศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงอ่อนแอ แต่คาดว่าจะทยอยฟื้นตัวในปีหน้า เนื่องจาก (i) การเติบโตของค่าจ้างที่มีความต่อเนื่องหลังสหภาพแรงงานของญี่ปุ่น (Rengo) เสนอปรับขึ้นค่าจ้างอีกอย่างน้อย 5% ในปี 2569 (ii) แรงกดดันเงินเฟ้อที่คาดว่าจะผ่อนคลายลงจากราคาพลังงานที่ต่ำและมาตรการช่วยเหลือจากรัฐบาล และ (iii) ปัจจัยหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการแก้ปัญหาเงินเฟ้อและส่งเสริมการลงทุน ขณะที่ผลกระทบจากนโยบายภาษีการค้าของสหรัฐฯ อาจน้อยกว่าหลายประเทศ เนื่องจากอัตราภาษีนำเข้าเฉลี่ยที่สหรัฐฯ เก็บกับญี่ปุ่นต่ำกว่าประเทศส่วนใหญ่ อย่างไรก็ตาม อาจต้องระวังความเสี่ยงจากประเด็นความขัดแย้งกับจีนซึ่งอาจกระทบกับภาคการท่องเที่ยวและส่งออกได้ในระยะข้างหน้า

จีน

สัญญาณการชะลอตัวทางเศรษฐกิจของจีนยังปรากฏให้เห็นอย่างต่อเนื่อง โดย PMI ภาคการผลิตอยู่ในโซนการหดตัวติดต่อกันนาน 8 เดือนที่ 49.2 ในเดือนพฤศจิกายนจาก 49 ในเดือนตุลาคม ส่วน PMI ภาคบริการพลิกกลับมาอยู่ในโซนหดตัวเป็นครั้งแรกในรอบหนึ่งปีจาก 50.2 เป็น 49.5 ขณะที่กำไรภาคอุตสาหกรรมเติบโตชะลอลงจาก 3.2% YoY ในช่วง 9 เดือนแรกเป็น 1.9% ในช่วง 10 เดือนแรก อีกด้านหนึ่ง บริษัท Vanke ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายสำคัญเตรียมชะลอการชำระคืนหุ้นกู้มูลค่า 2 พันล้านหยวน ซึ่งจะครบกำหนดในวันที่ 15 ธันวาคมนี้

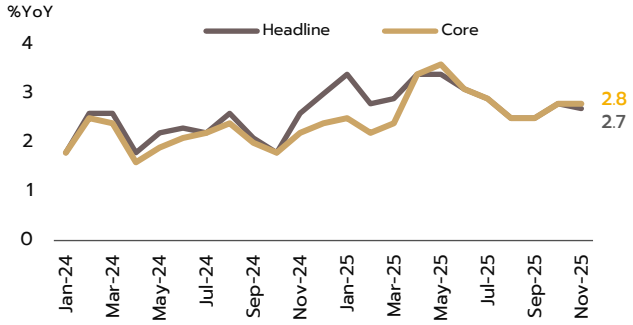
ภาคการผลิตยังคงอ่อนแอ ส่วนภาคบริการที่เคยหนุนเศรษฐกิจได้กลับส่งสัญญาณอ่อนแรงลง ขณะที่การฟื้นตัวของภาคการบริโภคยังไม่ชัดเจน ซึ่งสะท้อนว่ามาตรการกระตุ้นในระยะที่ผ่านมาให้ผลในระยะสั้นเท่านั้น โดยปัจจัยสำคัญหนึ่งที่ยังฉุดรั้งการบริโภคก็คือวิกฤตภาคอสังหาริมทรัพย์ และความเชื่อมั่นที่ยังอ่อนแอ ภายใต้สถานการณ์ที่ภาคการส่งออกมีแนวโน้มชะลอตัวลง หากรัฐบาลไม่สามารถเร่งแก้วิกฤตภาคอสังหาฯ หรือกระตุ้นการบริโภคได้มากพอ ภาคการผลิตอาจชะลอเชาต่อเนื่อง และอาจซ้ำเติมปัญหาอุปทานส่วนเกินต่อไป ทั้งนี้ แม้มาตรการกระตุ้นเพิ่มเติมมีความจำเป็นต่อการบรรเทาภาวะชะลอตัวทางเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า แต่อาจถูกจำกัดจากความกังวลด้านปัญหาหนี้สินของรัฐบาล

US: Consumer Confidence



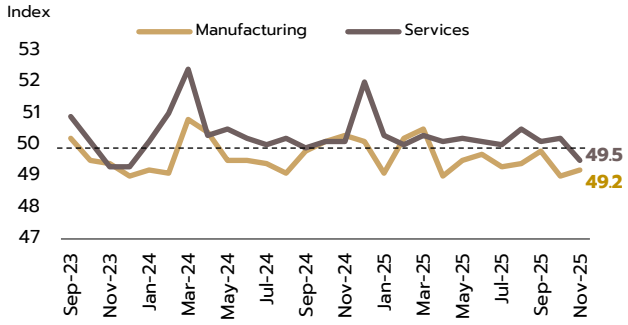
Source: Bloomberg

Japan: Tokyo CPI



Source: Bloomberg

China: Purchasing Managers' Index (PMI)



Source: NBS

เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจในไตรมาสสุดท้ายแม้มีสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้น แต่เผชิญข้อจำกัดของผลกระทบจากอุทกภัยหลายจังหวัดทางภาคใต้

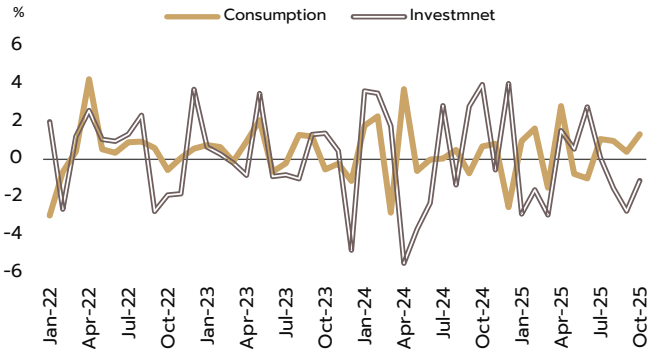
ภาคท่องเที่ยว การบริโภคภาคเอกชน และการส่งออกบางกลุ่มช่วยหนุนเศรษฐกิจไทยในไตรมาสสุดท้าย แต่เผชิญผลกระทบจากสถานการณ์อุทกภัยทางภาคใต้ ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) รายงานเศรษฐกิจเดือนตุลาคม จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและรายรับที่ขจัดปัจจัยฤดูกาลเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน (+11.0% และ +1.9% MoM sa ตามลำดับ) ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้นเกือบทุกหมวด (+1.3%) สอดคล้องกับความเชื่อมั่นผู้บริโภค ส่วนมูลค่าการส่งออกสินค้าไม่รวมทองคำเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน (+0.7%) ตามการขยายตัวของการส่งออกในหมวดอิเล็กทรอนิกส์ อย่างไรก็ตาม การลงทุนภาคเอกชนยังคงหดตัว (-1.1%) จากการลงทุนในหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์เป็นหลัก

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสสุดท้ายของปีมีสัญญาณฟื้นตัวจากไตรมาสก่อน โดยได้รับแรงหนุนจาก (i) การท่องเที่ยวที่เข้าสู่ช่วง High season (ii) มาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายของภาครัฐ อาทิ โครงการคนละครึ่งพลัส เที่ยวดีมีคืน และการเติมเงินให้แก่ผู้ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ ซึ่งล้วนช่วยสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชนให้ขยายตัวต่อเนื่อง และ (iii) การส่งออกกลุ่มสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ยังขยายตัวได้ดี อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจยังคงเผชิญแรงกดดันจากการลงทุนภาคเอกชนที่ยังอ่อนแรง และความเสี่ยงจากสถานการณ์อุทกภัยในหลายจังหวัดภาคใต้ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจในบางพื้นที่ โดยวิจัยกรุงศรีได้ประเมินความเสียหายทางเศรษฐกิจภายใต้ 3 กรณี ได้แก่ (i) กรณีเลวร้ายน้อยสุด หากภาคธุรกิจและบริการต้องหยุดดำเนินการรวมถึงใช้เวลาฟื้นฟูรวม 15 วัน คาดว่าความเสียหายจะอยู่ที่ประมาณ 11.8 พันล้านบาท (ii) กรณีฐาน หากการหยุดชะงักและการฟื้นฟูใช้เวลารวม 25 วัน ความเสียหายจะอยู่ที่ประมาณ 19.7 พันล้านบาท และ (iii) กรณีเลวร้ายสุด หากสถานการณ์ยืดเยื้อถึง 30 วัน มูลค่าความเสียหายอาจเพิ่มขึ้นเป็น 23.6 พันล้านบาท

ส่งออกเดือนตุลาคมแม้อัตราเติบโตชะลอลง แต่ยังมีมูลค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยในรอบปี กระทรวงพาณิชย์รายงานมูลค่าส่งออกในเดือนตุลาคมอยู่ที่ 28.8 พันล้านดอลลาร์ ขยายตัว 5.7% YoY หากหักสินค้าที่เกี่ยวเนื่องกับน้ำมัน และทองคำ การส่งออกเติบโต 15.7% โดยการส่งออกสินค้าสำคัญที่ขยายตัวดี อาทิ เครื่องคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ เครื่องโทรศัพท์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ และแผงวงจรไฟฟ้า ขณะที่การส่งออกสินค้าเกษตรยังคงหดตัวต่อเนื่อง อาทิ ข้าว ยางพารา และผลไม้สด แช่เย็น แช่แข็งและแห้ง ด้านตลาดส่งออกพบว่าตลาดสำคัญส่วนใหญ่ขยายตัว ได้แก่ สหรัฐฯ จีน สหภาพยุโรป ญี่ปุ่น และอาเซียน-5 สำหรับในช่วง 10 เดือนแรกของปี 2568 มูลค่าการส่งออกอยู่ที่ 283 พันล้านดอลลาร์ ขยายตัว 13.0%

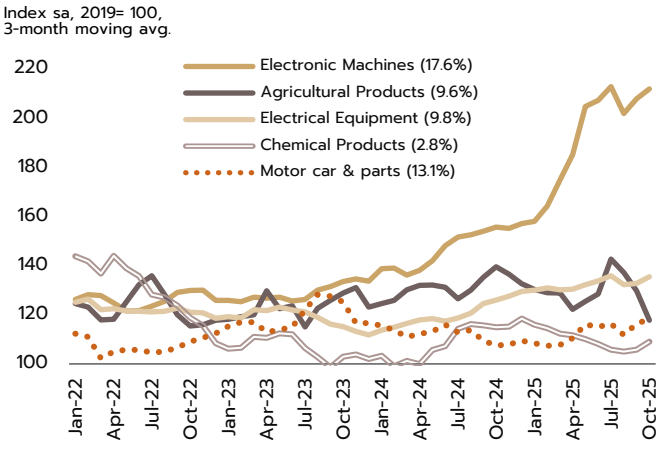
แม้การส่งออกไทยในเดือนตุลาคมจะเติบโตชะลอลงเหลือเลขหลักเดียวและเป็นอัตราที่ต่ำสุดของปีนี้ แต่ด้วยมูลค่าส่งออกที่สูงถึง 28.8 พันล้านดอลลาร์ ซึ่งยังสูงกว่าค่าเฉลี่ยรายเดือนในช่วง 10 เดือนแรกของปีที่ 28.3 พันล้านดอลลาร์ ปัจจัยบวกจากอุปสงค์ที่ยังแข็งแกร่งในหมวดสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ทั้งนี้ในช่วงที่เหลือของปีแม้การส่งออกมีแนวโน้มชะลอลง แต่จากมูลค่าการส่งออกสะสมในช่วง 10 เดือนแรกที่เติบโตสูง เป็นผลให้ทั้งปีการส่งออกอาจจะขยายตัวสูงเกินคาดที่ราว 11% สำหรับในปี 2569 การส่งออกสินค้าของไทยจะได้รับผลกระทบทั้งจากการปรับขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯสู่อัตรา 19% และการขึ้นภาษีนำเข้ารายสินค้าตลอดปี อีกทั้งยังมีความเสี่ยงที่มาตรการภาษีศุลกากรอาจขยายครอบคลุมไปยังสินค้ากลุ่มเทคโนโลยีเพิ่มเติม ซึ่งเป็นสินค้าส่งออกสำคัญของไทย ประกอบกับการชะลอตัวของการค้าโลกซึ่ง WTO คาดว่าจะเติบโตเพียง 0.5% ในปี 2569 ชะลอลงจาก 2.4% ในปี 2568 ปัจจัยเหล่านี้อาจฉุดการส่งออกไทยในปีหน้าให้กลับมาติดลบหลังจากเติบโตเกินคาดในปีนี้

Private Spending (% MoM sa)



Source: BOT

Thai Exports by Major Product



Source: MOC

วิจัยกรุงศรี

ดร.พิมพ์นารา หิรัญกสิ

ผู้บริหารสายงานวิจัยและหัวหน้าทีมวิจัยเศรษฐกิจ

ทีมวิจัยเศรษฐกิจ

สุจิต ชัยวิชญชาติ
ผู้บริหารทีมวิจัยเศรษฐกิจมหภาค

วนิชา ดิเรกอุดมศักดิ์
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

จุไรลักษณ์ พลศรี
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส (พยากรณ์ตัวเลขเศรษฐกิจ)

ปิยะวดี จิระศิริสุวรรณ
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ทรรศิน กลิ่นถนอม
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

กฤตพร ศิริใจชิงกุล
นักเศรษฐศาสตร์

ศุภสิน อิทธิพัทธ์วงศ์
นักเศรษฐศาสตร์

ทีมบริหารระบบข้อมูลวิจัย

ธมณ เสริญสุขสกุล
เจ้าหน้าที่วิเคราะห์ข้อมูล

เชิดศักดิ์ ศรีชัยต้น
เจ้าหน้าที่วิเคราะห์ข้อมูล

วงศกร แก้วอุดทัง
เจ้าหน้าที่วิเคราะห์ข้อมูล

ทีมวิจัยอุตสาหกรรม

ธเนศ มหัทธนาลัย
ผู้บริหารทีมวิจัยอุตสาหกรรม

พูลสุข นิลกิจศรานนท์
นักวิเคราะห์อาวุโส (Healthcare, Mobile Operators)

ปิยะนุช สถาพงศ์ภักดี
นักวิเคราะห์อาวุโส (Transport & Logistics)

เทียร เทียมศักดิ์
นักวิเคราะห์อาวุโส (Energy, Petrochemicals)

ชัยวัช โชวเจริญสุข
นักวิเคราะห์อาวุโส (Agriculture)

นรินทร์ ตันไพบูลย์
นักวิเคราะห์อาวุโส (Power Generation, Modern Trade, Chemicals, Medical Devices)

พุทธชาด ลุนคำ
นักวิเคราะห์อาวุโส (Construction Contractors, Construction Materials, Hotels, Industrial Estate)

พัชรา กลิ่นชวนชื่น
นักวิเคราะห์อาวุโส (Real Estate)

ประพันธ์ ลีน้อย
นักวิเคราะห์ (ESG)

ศุภวัฒน์ โชคสวัสดิ์ไพศาล
นักวิเคราะห์ (Automobile, Electronics & Electrical Appliances)

รพีภูมิ ลาภมาก
นักวิเคราะห์ (Agriculture, Food & Beverages)

ทีมวิเคราะห์และพัฒนางานวิจัย

ดร.พิมพ์นารา หิรัญกสิ
รักษาการผู้บริหารทีมวิเคราะห์และพัฒนางานวิจัย

ณธัญอร รัตนาธรรมวัฒน์
นักวิจัยอาวุโส

นฤชยา สาตแฟง
นักวิจัย

ปริญญา มิ่งสกุล
นักวิจัย

ชณัฐฐา ธาระรส
นักวิจัย

สมัครสมาชิกวิจัยกรุงศรี

krungsri.research@krungsri.com

คำสงวนสิทธิ์

เนื้อหาและข้อมูลใดๆ ทั้งหมดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ หากมิได้ระบุไว้เป็นอย่างอื่น ถือเป็นลิขสิทธิ์ของวิจัยกรุงศรี ห้ามมิให้ผู้ใดกระทำการใดๆ เกี่ยวข้องกับเนื้อหา สำเนา หรือดัดแปลงแก่บุคคลอื่นโดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากวิจัยกรุงศรี รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยอาศัยข้อมูลจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม วิจัยกรุงศรีไม่อาจรับรองความครบถ้วนสมบูรณ์หรือความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว อีกทั้งไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้หรือเนื้อหาในรายงานฉบับนี้ ข้อมูล ความคิดเห็น และการประมาณการที่ปรากฏในรายงานนี้ถือเป็นความคิดเห็นของวิจัยกรุงศรี ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) และบริษัทในเครือ ความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้เป็นไปตามสถานการณ์ปัจจุบัน ณ วันที่มีการเผยแพร่รายงาน วิจัยกรุงศรีขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า