เศรษฐกิจโลก

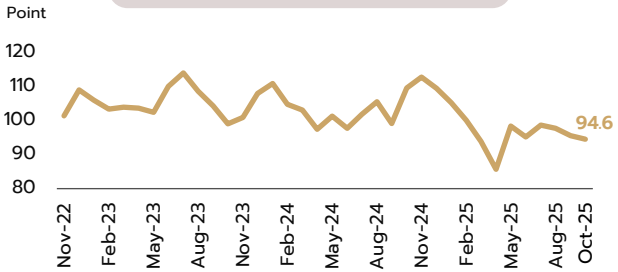
ข้อตกลงทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนช่วยลดความไม่แน่นอนในระยะสั้น ขณะที่เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีสัญญาณการฟื้นตัวหลังนายกฯประกาศเดินหน้านโยบายการคลังเชิงรุก

สหรัฐฯ

เฟดลดดอกเบี้ยในเดือนธันวาคม ขณะที่ข้อตกลงทางการค้ากับจีนล่าสุดช่วยคลายความตึงเครียดในระยะสั้น ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) มีมติ 10-2 ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% สู่ระดับ 3.75%-4.00% พร้อมประกาศยุติการใช้นโยบายคุมเข้มเชิงปริมาณ (Quantitative Tightening: QT) ในวันที่ 1 ธันวาคมนี้ ขณะที่ผลเจรจาทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนออกมาในเชิงบวก โดยทรัมป์ประกาศลดอัตราภาษีนำเข้าสินค้าจีนลงจากเดิม 57% เหลือ 47% โดยมีผลทันที เพื่อแลกกับการที่จีนจะกลับมาซื้อถั่วเหลืองของสหรัฐฯ รวมถึงการส่งออกแร่หายากและปราบปรามการค้าเฟนทานิลผิดกฎหมาย

ทั้งนี้ ข้อตกลงทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนดังกล่าวช่วยลดความไม่แน่นอนลงในระยะสั้น ขณะที่การส่งสัญญาณของประธานเฟดล่าสุดที่ระบุถึงความกังวลเรื่องเงินเฟ้อและการขาดข้อมูลเศรษฐกิจในช่วง Government Shutdown ส่งผลให้มีความไม่แน่นอนมากขึ้นเกี่ยวกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนธันวาคม อย่างไรก็ตาม จากภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังอยู่ในทิศทางชะลอตัว สะท้อนผ่านการจ้างงานที่ลดลง การบริโภคที่อ่อนแอ ท่ามกลางความเสี่ยงจากการปิดหน่วยงานราชการที่ยืดเยื้อ ยังเปิดโอกาสให้เฟดสามารถปรับลดดอกเบี้ยได้ โดยวิจัยกรุงศรีคาดว่าเฟดมีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 0.25% สู่ระดับ 3.50-3.75% ภายในสิ้นปีนี้

U.S: (CB) Consumer Confidence



Source: Bloomberg

ญี่ปุ่น

นโยบายการคลังเชิงรุกของรัฐบาลและการบรรลุข้อตกลงทางการค้ากับสหรัฐฯ ช่วยหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในระยะข้างหน้า ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีมติ 7-2 ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.50% โดยให้น้ำหนักเรื่องความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจรวมถึงความไม่แน่นอนที่เกิดจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ ขณะที่ซานาเอะ ทาคาอิจิ นายกรัฐมนตรีญี่ปุ่นได้ลงนามข้อตกลงทางการค้าและแร่ธาตุสำคัญ (Rare Earth) ผ่านความร่วมมือด้านภาษี การขนส่ง และการลงทุน รวมถึงคำมั่นที่ญี่ปุ่นจะจัดสรรเงินลงทุนในโครงการของสหรัฐฯ มูลค่ากว่า 550,000 ล้านดอลลาร์ฯ อย่างไรก็ตาม ข้อตกลงดังกล่าวยังไม่มีรายละเอียดที่ชัดเจน

มาตรการกระตุ้นทางการคลังของรัฐบาลญี่ปุ่นล่าสุดคาดว่าจะช่วยฟื้นการบริโภคและหนุนการเติบโตของเศรษฐกิจในช่วงปลายปีผ่านเม็ดเงินลงทุนมูลค่ากว่า 13.9 ล้านล้านเยน โดยจะมุ่งเน้นการช่วยเหลือภาคครัวเรือนและธุรกิจ การแก้ปัญหาเงินเฟ้อ ส่งเสริมการลงทุนในเทคโนโลยี โครงสร้างพื้นฐาน และความมั่นคง รวมถึงบรรเทาผลกระทบจากนโยบายภาษีนำเข้า ขณะเดียวกันผลเจรจาทางการค้ากับสหรัฐฯ อาจช่วยลดแรงกดดันต่อภาคการส่งออกและการผลิตได้บ้าง จากปัจจัยดังกล่าวประกอบกับอัตราเงินเฟ้อที่ยังสูงกว่าเป้าหมายที่ 2% วิจัยกรุงศรีประเมินว่า BOJ มีโอกาสปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในต้นปี 2569

Japan: Takaichi's Stimulus Package

นโยบายการคลังเชิงรุกที่มีความรับผิดชอบ ผ่าน 3 ประเด็นหลัก	
1	การแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อให้แก่กลุ่มครัวเรือน
2	ลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่เติบโตและรักษาความสามารถทางการแข่งขันในระยะยาว
3	เสริมสร้างความมั่นคงของประเทศท่ามกลางความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก และปัจจัยเชิงภูมิรัฐศาสตร์

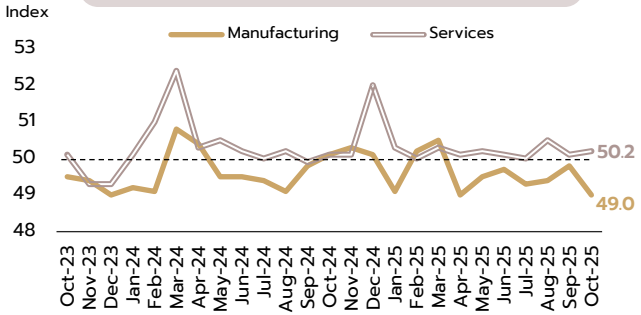
Source: Reuters

จีน

แม้ความขัดแย้งทางการค้าเริ่มผ่อนคลายลงบ้าง แต่กระแส Trade Protectionism และปัญหาเชิงโครงสร้างยังกดดันเศรษฐกิจจีน PMI ภาคการผลิตชะลอลงแรงสุดในรอบครึ่งปีจาก 49.8 ในเดือนกันยายนเป็น 49 ในเดือนตุลาคม ขณะที่กำไรภาคอุตสาหกรรมขยายตัวเร่งขึ้นจาก 0.9% YoY ในช่วง 8 เดือนแรกเป็น 3.2% ในช่วง 9 เดือนแรก อีกด้านหนึ่ง จีนและสหรัฐฯ บรรลุข้อตกลงทางการค้าชั่วคราว โดยสหรัฐฯ จะลดภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนลง 10% เป็นระยะเวลา 1 ปี พร้อมทั้งชะลอการควบคุมการส่งออกสินค้าสำคัญไปยังจีนและชะลอการตรวจสอบอุตสาหกรรมต่อเรือของจีน ขณะที่จีนจะชะลอการควบคุมการส่งออกแร่หายาก และการตอบโต้อื่น ๆ เป็นระยะเวลา 1 ปี รวมถึงจะกลับมานำเข้าถั่วเหลืองจากสหรัฐฯ

การชะลอตัวในภาคการผลิตติดต่อกันถึง 7 เดือนสะท้อนให้เห็นว่าภาคการผลิตโดยพื้นฐานยังคงอ่อนแอแม้มีมาตรการกระตุ้น ขณะที่แรงส่งการฟื้นตัวของกำไรภาคอุตสาหกรรมยังไม่ชัดเจน และยังเผชิญอุปสรรคจากภาวะอุปทานส่วนเกินและการแข่งขันทางด้านราคาที่รุนแรง นอกจากนี้ แม้มีการสงบศึกทางการค้าชั่วคราว แต่ภาษีนำเข้ายังอยู่ในระดับสูง เมื่อประกอบกับการกีดกันทางการค้าอื่น ๆ คาดว่า จะยังแรงกดดันภาคการส่งออกและภาคการผลิตของจีน ในระยะต่อไป ยังต้องจับตาประเด็นภาษีสวมสิทธิ์และสงครามเทคโนโลยี ที่อาจส่งผลกระทบกระทบต่อเศรษฐกิจและเศรษฐกิจโลกโดยรวม

China: Purchasing Managers' Index (PMI)



Source: NBS

เศรษฐกิจไทย

แม้ภาคส่งออกยังขยายตัวแต่เศรษฐกิจไทยในไตรมาส 3 มีแนวโน้มหดตัว คาดทั้งปี GDP โต 2.1%

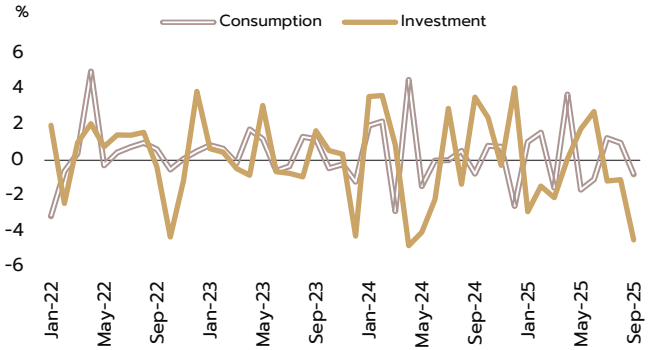
เศรษฐกิจไทยเดือนกันยายนปรับดีขึ้นจากภาคส่งออกและท่องเที่ยว แต่ภาพรวมไตรมาส 3 ชะลอลงจากไตรมาสก่อน ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) รายงานเศรษฐกิจเดือนกันยายน มูลค่าการส่งออกสินค้าไม่รวมทองคำเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน (+0.9% MoM sa) ตามการขยายตัวของการส่งออกในหมวดอิเล็กทรอนิกส์และยานยนต์ ขณะเดียวกันจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและรายรับที่ขจัดปัจจัยฤดูกาลเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน (+5.8% และ +12.6% ตามลำดับ) อย่างไรก็ตาม การใช้จ่ายในประเทศซบเซาลง โดยการบริโภคภาคเอกชนหดตัว (-0.8%) ตามการลดลงในหมวดบริการ ด้านการลงทุนภาคเอกชนหดตัว (-4.5%) จากการลงทุนในหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์เป็นหลัก

ในไตรมาส 3 เศรษฐกิจไทยชะลอลงจากไตรมาสก่อน จากแรงกดดันของอุปสงค์ในประเทศที่อ่อนแรง โดยการบริโภคภาคเอกชนหดตัวตามรายได้และความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ชะลอลง ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนลดลงต่อเนื่องสะท้อนความระมัดระวังของภาคธุรกิจท่ามกลางความไม่แน่นอนทางการเมือง ส่วนภาคท่องเที่ยวยังคงฟื้นตัวอย่างช้าๆ จากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ต่ำกว่าระดับก่อนโควิด อย่างไรก็ตาม ภาคการส่งออกยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ แม้เผชิญแรงกดดันจากมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ บางส่วนก็ตาม ทั้งนี้ วิจัยกรุงศรีคาดการณ์ GDP ไทยในไตรมาส 3 ของปีนี้อาจหดตัว - 0.3% QoQ sa หรือขยายตัวเพียง 1.4% YoY (เทียบกับ +0.6% และ +2.8% ตามลำดับ ในไตรมาส 2) สำหรับในไตรมาสสุดท้ายของปี มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลล่าสุดในโครงการ "คนละครึ่งพลัส" และ "เที่ยวดีมีคืน" คาดว่าจะช่วยหนุนการใช้จ่ายและภาคบริการให้ฟื้นตัว ทำให้เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มกลับมาขยายตัวซึ่งจะสามารถหลีกเลี่ยงการเข้าสู่ภาวะถดถอยเชิงเทคนิคได้ โดยทั้งปี 2568 วิจัยกรุงศรียังประมาณการเติบโตของเศรษฐกิจไทยที่ 2.1%

แม้มูลค่าส่งออกเดือนกันยายนเติบโตสูงสุดในรอบ 42 เดือน แต่กระจุกตัวในหลายอุตสาหกรรม กระทรวงพาณิชย์รายงานมูลค่าส่งออกในเดือนกันยายนอยู่ที่ 31.0 พันล้านดอลลาร์ ขยายตัว 19.0% YoY หากหักสินค้าที่เกี่ยวเนื่องกับน้ำมัน และทองคำ การส่งออกเติบโต 15.7% โดยการส่งออกสินค้าสำคัญที่ขยายตัวดี อาทิ เครื่องคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ เครื่องโทรสาร โทรศัพท์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ และแผงวงจรไฟฟ้า ขณะที่การส่งออกสินค้าเกษตรยังคงหดตัวต่อเนื่อง อาทิ ข้าว ยางพารา และมันสำปะหลัง ด้านตลาดส่งออกพบว่าตลาดสำคัญส่วนใหญ่ขยายตัว ได้แก่ สหรัฐฯ จีน สหภาพยุโรป ญี่ปุ่น และอาเซียน สำหรับในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2568 มูลค่าการส่งออกอยู่ที่ 254.1 พันล้านดอลลาร์ ขยายตัว 13.9%

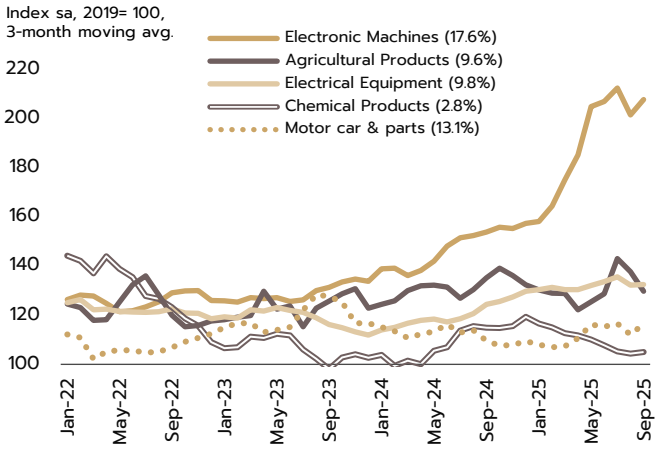
แม้การส่งออกในเดือนกันยายนยังคงเติบโตสูงแต่โครงสร้างการเติบโตยังคงกระจุกตัวอยู่ในบางอุตสาหกรรม เช่น กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งได้แรงหนุนจากการเร่งส่งออกก่อนที่สหรัฐฯ จะมีการปรับขึ้นภาษีนำเข้าในกลุ่มเซมิคอนดัคเตอร์ ประกอบกับแรงขับเคลื่อนจากการเติบโตของอุตสาหกรรมเทคโนโลยีดิจิทัลทั่วโลก ขณะที่การส่งออกสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมเกษตรยังคงหดตัวต่อเนื่องจากราคาตลาดโลกที่ปรับลดลงและการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรงขึ้นในภูมิภาค รวมทั้งผลกระทบจากการปรับขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ทั้งนี้ ในช่วงที่เหลือของปีนี้แม้การส่งออกอาจมีแนวโน้มชะลอลงบ้างหลังจากเร่งส่งออกไปแล้วนั้น แต่จากมูลค่าการส่งออกในช่วง 9 เดือนแรกที่ขยายตัวสูงเกินคาด จึงมีแนวโน้มที่การส่งออกทั้งปีจะเติบโตได้ดีกว่าที่วิจัยกรุงศรีเคยคาดการณ์ว่าจะขยายตัว 3.5% อย่างไรก็ตาม ตัวเลขดังกล่าวยังไม่ใช่การเติบโตแบบทั่วถึง (broad-based) ทำให้ผลบวกต่อเศรษฐกิจโดยรวมยังค่อนข้างจำกัด และอาจไม่เพียงพอที่จะชดเชยอุปสงค์ภายในประเทศที่อ่อนแอ

Private Spending (% MoM sa)



Source: BOT

Thai Exports by Major Product



Note: (% share in 2024)
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