ภาวะเศรษฐกิจและการเงินประจำสัปดาห์

30 กันยายน 2568

krungsri Research
A member of MUFG

การยกระดับสงครามการค้าของทรัมป์อาจสร้างแรงกดดันเพิ่มเติมต่อเศรษฐกิจโลก ด้านจีนเผชิญแรงกดดันจากทั้งฝั่งอุปสงค์และอุปทาน

สหรัฐฯ

สหรัฐฯ เผชิญความไม่แน่นอนสูงขึ้นทั้งด้านเศรษฐกิจ เงินเฟ้อ และดอกเบี้ย หลังทรัมป์ยกระดับสงครามการค้า เศรษฐกิจสหรัฐฯ ไตรมาส 2 ขยายตัว 3.8% QoQ annualized สูงกว่าคาดการณ์ที่ 3.3% ขณะที่จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรกในสัปดาห์สิ้นสุดวันที่ 20 กันยายน 2568 ปรับลดลงสู่ 2.18 แสนราย ต่ำสุดตั้งแต่เดือนกรกฎาคม อย่างไรก็ตาม ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือนกันยายนร่วงลงสู่ 55.1 จากเดือนก่อนที่ 58.2 ขณะที่เงินเฟ้อที่วัดจากดัชนีราคา PCE เดือนสิงหาคมเร่งขึ้นสู่ 2.7% YoY ซึ่งสูงสุดในรอบ 6 เดือน

ประธานาธิบดีทรัมป์เตรียมเรียกเก็บภาษีนำเข้าเพิ่มเติม ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม ได้แก่ เฟอร์นิเจอร์ 30-50% รถบรรทุกขนาดใหญ่ 25% และผลิตภัณฑ์เภสัชกรรม 100% ซึ่งเพิ่มแรงกดดันต่อเงินเฟ้อในระยะถัดไป เมื่อประกอบกับตัวเลขเศรษฐกิจบางตัวที่รายงานออกมาดีกว่าคาดอาจทำให้เฟดต้องดำเนินนโยบายการเงินด้วยความระมัดระวังมากขึ้น อย่างไรก็ตาม การร่วงลงของความเชื่อมั่นและการชะลอตัวอย่างชัดเจนของตลาดแรงงาน รวมทั้งผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้าคาดว่าจะส่งผลเชิงลบมากขึ้นต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีหลัง ดังนั้นเฟดจึงมีแนวโน้มปรับลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้ง (ครั้งละ 0.25%) ในการประชุมที่เหลือของปีนี้

ญี่ปุ่น

การเลือกตั้งผู้นำ LDP คนใหม่ หนุนความเชื่อมั่นแผนกระตุ้นเศรษฐกิจ ในเดือนกันยายน ดัชนี PMI ภาคการผลิตเบื้องต้นลดลงสู่ระดับ 48.4 จาก 49.7 ในเดือนก่อน ซึ่งหดตัวแรงที่สุดในรอบ 6 เดือน ขณะที่ PMI ภาคบริการเบื้องต้นชะลอลงเล็กน้อยจาก 53.1 สู่ 53.0 ส่วนอัตราเงินเฟ้อกรุงโตเกียว (Tokyo CPI) ทรงตัวที่ 2.5% YoY

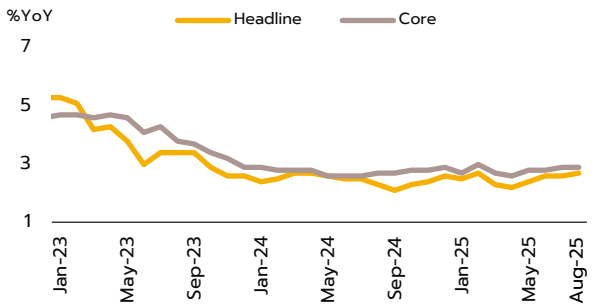
ภาพรวมเศรษฐกิจญี่ปุ่นมีสัญญาณชะลอตัวชัดเจนขึ้น โดยภาคการผลิตหดตัวแรงและการส่งออกติดลบต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 ซึ่งได้รับผลกระทบจากนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ขณะเดียวกันการบริโภคในประเทศยังถูกกดดันจากเงินเฟ้อที่ทรงตัวในระดับสูง อย่างไรก็ตาม การเลือกตั้งหัวหน้าพรรครัฐบาล (LDP) ที่จะมีขึ้นวันที่ 4 ตุลาคม คาดว่าจะช่วยหนุนความเชื่อมั่นต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาลชุดใหม่ เช่น นโยบายปรับลดภาษี รวมถึงการมอบเงินสนับสนุนแก่ครัวเรือนในประเทศ ซึ่งหากนโยบายต่างๆ มีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจในระยะถัดไปอาจเพิ่มโอกาสที่ BOJ จะพิจารณาปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งในช่วงปลายปีนี้

จีน

ภาวะอุปทานส่วนเกินและตลาดแรงงานที่เปราะบางยังคงกดดันเศรษฐกิจจีน กำไรภาคอุตสาหกรรมในช่วง 8 เดือนแรกของปีนี้ขยายตัวเพียง 0.9% YoY จาก -1.7% ในช่วง 7 เดือนแรก ส่วนอัตราการว่างงานในกลุ่มคนหนุ่มสาว (อายุ 16-24 ปีไม่รวมนักเรียน) เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 18.9% ในเดือนสิงหาคมจาก 17.8% ในเดือนกรกฎาคม ขณะที่ดัชนี PMI ย่อยด้านการจ้างงานในภาคการผลิตและนอกการผลิตในเดือนสิงหาคมยังคงอยู่ในโซนการหดตัวติดต่อกันเป็นเดือนที่ 30 ที่ 47.9 และ 45.6 ตามลำดับ

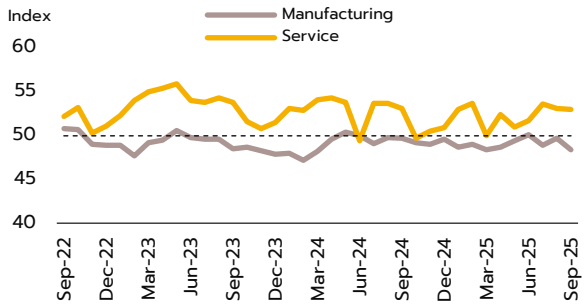
กำไรภาคอุตสาหกรรมล่าสุดยังคงสะท้อนถึงแรงกดดันจากการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรงและภาวะอุปทานส่วนเกิน แม้จีนได้ออกมาตรการเพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว แต่คาดว่าต้องอาศัยเวลากว่าจะเห็นผลชัดเจน อีกทั้งประสิทธิผลของมาตรการอาจถูกลดทอนจากนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ซึ่งกดดันให้ธุรกิจจีนต้องคงราคาสินค้าในระดับต่ำเพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขัน ขณะที่เครื่องชี้ด้านการจ้างงานสะท้อนถึงความไม่สมดุลระหว่างอุปทานแรงงานที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล (นักศึกษาจบใหม่) กับอุปสงค์แรงงานที่อ่อนแอจากภาคธุรกิจซึ่งกังวลกับการขยายการลงทุน นอกจากนี้คำตัดสินของศาลสูงจีนที่ห้ามหลีกเลี่ยงการจ่ายเงินสมทบประกันสังคมตั้งแต่ 1 กันยายน อาจทำให้ธุรกิจบางส่วนต้องลดการจ้างงานจากต้นทุนที่สูงขึ้น

US: PCE Price Index



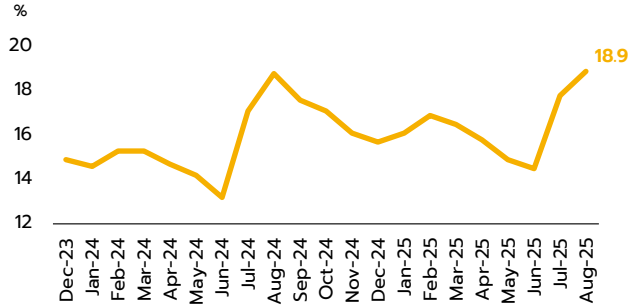
Source: Bloomberg

Japan: Purchasing Managers' Index (PMI)



Source: Bloomberg

China: Youth Unemployment Rate (ages 16-24 excl. student)



Source: NBS

เศรษฐกิจไทย

การคลังที่อ่อนแอและการเติบโตที่เผชิญปัจจัยลบสร้างแรงกดดันต่ออันดับความน่าเชื่อถือ ขณะที่ภาษีตอบโต้ของสหรัฐฯฉุดการส่งออกชะลอตัว

ฟิทซ์ปรับลดแนวโน้มอันดับความน่าเชื่อถือของไทยสู่เชิงลบ ปัจจัยฉุดจากภาคการคลังที่อ่อนแอลงและการเมืองที่เปราะบาง ล่าสุดบริษัทฟิทซ์ เรทติงส์ แม้ประกาศคงอันดับความน่าเชื่อถือของไทยไว้ที่ BBB+ แต่ได้ปรับลดแนวโน้มลงจาก "มีเสถียรภาพ" เป็น "เชิงลบ" เนื่องจาก (i) ความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นต่อแนวโน้มภาคการคลังที่ได้รับผลพวงจากความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ยืดเยื้อ ประกอบกับ (ii) ปัจจัยลบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ เช่น ผลจากการชะลอตัวของอุปสงค์โลก การฟื้นตัวที่ล่าช้าของภาคท่องเที่ยว และภาระหนี้ครัวเรือน

การปรับลดแนวโน้มอันดับความเชื่อถือลงสู่เชิงลบของฟิทซ์เรตติ้งส์ล่าสุด หลังจากที่ Moody's ได้ปรับลดแนวโน้มไปก่อนหน้าในช่วงปลายเดือนเมษายนนั้น สะท้อนว่าประเทศไทยกำลังเผชิญความท้าทายเชิงโครงสร้างด้านการคลังและศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ ในระยะสั้น รัฐบาลได้เตรียมดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการช่วยเหลือกลุ่มเปราะบาง รวมถึงสนับสนุนการใช้จ่ายและการท่องเที่ยวภายในประเทศ เพื่อช่วยพยุงการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศและบรรเทาผลกระทบจากการชะลอตัวของภาคส่งออก สำหรับในระยะกลางถึงยาว ความท้าทายสำคัญอยู่ที่การดำเนินนโยบายที่เอื้อต่อการเพิ่มศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจ ควบคู่กับการลดการขาดดุลทางการคลังหรือการรักษาวินัยการคลัง เพื่อลดภาระหนี้สาธารณะและบรรเทาความเสี่ยงในการถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือในอนาคต

มูลค่าส่งออกเดือนสิงหาคมเติบโตชะลอเหลือเลขหลักเดียวในรูปเงินดอลลาร์ และหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 ในรูปเงินบาท กระทรวงพาณิชย์รายงานมูลค่าส่งออกในเดือนสิงหาคมอยู่ที่ 27.7 พันล้านดอลลาร์ ขยายตัวต่ำสุดในรอบ 11 เดือนที่ 5.8% YoY หากหักสินค้าที่เกี่ยวเนื่องกับน้ำมัน และทองคำ การส่งออกเติบโต 5.4% โดยการส่งออกสินค้าสำคัญที่ยังขยายตัว อาทิ เครื่องคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ แผงวงจรไฟฟ้า และผลิตภัณฑ์ยาง ขณะที่การส่งออกสินค้าเกษตรกลับมาหดตัว โดยได้รับแรงกดดันจากการแข่งขันทางด้านราคา อาทิ ข้าว ยางพารา และมันสำปะหลัง ด้านตลาดส่งออกพบว่าตลาดหลักที่ขยายตัว เช่น สหรัฐฯ จีน และอาเซียน ขณะที่หดตัวในตลาดสหภาพยุโรป และญี่ปุ่น สำหรับในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2568 มูลค่าการส่งออกอยู่ที่ 223.2 พันล้านดอลลาร์ ขยายตัว 13.3%

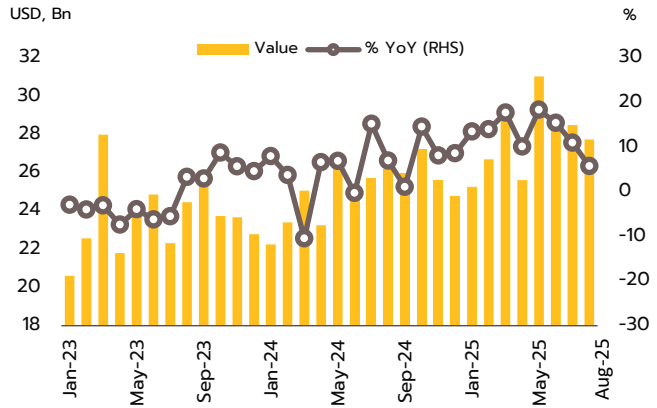
การส่งออกของไทยในเดือนสิงหาคมชะลอลงชัดเจน หลังจากเริ่มมีการบังคับใช้อัตราภาษีตอบโต้ของสหรัฐฯที่ 19% ตั้งแต่วันที่ 7 สิงหาคม โดยการส่งออกไปตลาดสหรัฐฯเติบโตเหลือเพียง 12.8% YoY ชะลอลงจากที่เคยขยายตัวเฉลี่ยเกือบ 30% ในช่วง 7 เดือนแรก สะท้อนว่าปัจจัยบวกจากการเร่งส่งออกล่วงหน้าได้ทยอยสิ้นสุดลง และการส่งออกไปสหรัฐฯอาจมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่อง ขณะเดียวกันเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นในเดือนสิงหาคมยังทำให้มูลค่าส่งออกในรูปเงินบาทหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 ที่ -5.5% YoY สถานการณ์ดังกล่าวกดดันรายได้ผู้ส่งออกในประเทศโดยเฉพาะกลุ่มผู้ผลิตที่มีการนำเข้าวัตถุดิบในสัดส่วนที่น้อยหรือใช้วัตถุดิบในประเทศ (local content) เป็นหลัก ทั้งนี้ แรงกดดันทั้งจากการปรับขึ้นอัตราภาษีนำเข้าสหรัฐฯ และการแข็งค่าของเงินบาท มีแนวโน้มทำให้บทบาทของภาคส่งออกในฐานะเครื่องยนต์หลักของเศรษฐกิจไทยอ่อนแรงลงอย่างมีนัยสำคัญโดยเฉพาะตั้งแต่ไตรมาส 3 ของปีนี้

Credit Ratings of Thailand by Major Agencies

Rating Agency	Sovereign rating	Outlook
Moody's	Baa1	Negative
Fitch	BBB+	Negative
S&P	BBB+	Stable

Source: Krungsri Research

Thailand's Export



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