เศรษฐกิจโลก

ในปี 2569 เฟดอาจลดดอกเบี้ยได้จำกัดภายใต้เศรษฐกิจที่ยังคงเติบโต ขณะที่ญี่ปุ่นมีหลายปัจจัยหนุนการฟื้นตัวที่คาดไปสู่การขึ้นดอกเบี้ย ด้านจีนเผชิญทั้งศึกนอกและศึกใน

สหรัฐฯ

เฟดลดดอกเบี้ยตามคาด แต่ทิศทางปีหน้ายังคงไม่ชัดเจน ในการประชุมวันที่ 9-10 ธันวาคม ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) มีมติ 9 ต่อ 3 เสียง ให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% สู่ระดับ 3.50-3.75% พร้อมประกาศว่าจะกลับมาซื้อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอีกครั้ง ตั้งแต่วันที่ 12 ธันวาคม นอกจากนี้ ยังได้ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ปี 2568 และ 2569 จาก 1.6% และ 1.9% สู่ระดับ 1.7% และ 2.3% ตามลำดับ ขณะที่การคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Dot Plot) ชี้ว่าเฟดอาจปรับลดอัตราดอกเบี้ย 0.25% ในปี 2569 และอีก 0.25% ในปี 2570 สู่ระดับเป้าหมายระยะยาวที่ 3%

แม้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัว แต่ยังไม่เห็นสัญญาณการชะลอตัวที่รุนแรง สะท้อนจากการบริโภคที่เติบโต ตลาดแรงงานที่ยังมีเสถียรภาพ และการขยายตัวของภาคบริการที่แข็งแกร่ง รวมถึงแรงหนุนจากนโยบายการคลังและการลงทุนในเทคโนโลยี AI นอกจากนี้ แผนการซื้อตั๋วเงินคลังเดือนละ 4 หมื่นล้านดอลลาร์ฯ ของเฟดยังช่วยเสริมสภาพคล่องให้กับตลาดการเงิน เมื่อประกอบกับการลดดอกเบี้ยในช่วงก่อนหน้านี้คาดว่าจะเป็นปัจจัยที่ช่วยลดทอนความเสี่ยงต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ด้วยเหตุนี้ วิจัยกรุงศรีประเมินว่าเฟดมีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกเพียง 1 ครั้งในปี 2569

ญี่ปุ่น

แม้ตัวเลขเศรษฐกิจญี่ปุ่นยังอ่อนแอในไตรมาส 3 แต่หลายปัจจัยยังหนุนโอกาสขึ้นดอกเบี้ยเดือนธันวาคม ในเดือนพฤศจิกายน ดัชนี PMI ภาคการผลิตหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5 อยู่ที่ 48.7 ส่วน PMI ภาคบริการยังคงขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 8 อยู่ที่ 53.2 ในส่วนของ GDP ไตรมาส 3 หดตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 6 ไตรมาสอยู่ที่ -0.6% QoQ จากการลงทุนภาคธุรกิจที่ชะลอตัว ท่ามกลางความไม่แน่นอนจากมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และการส่งออกที่อ่อนแรงต่อเนื่อง ขณะที่การใช้จ่ายภาคครัวเรือนหดตัวแรงสุดนับตั้งแต่เดือนมกราคม 2567 ที่ -3.0% YoY

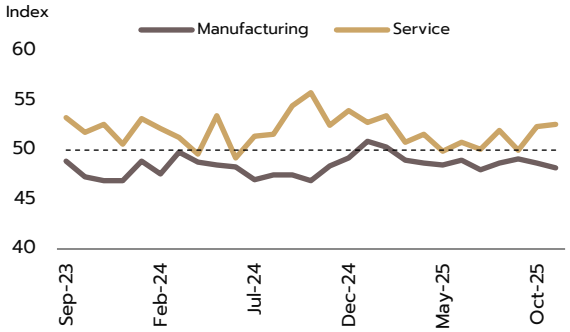
เศรษฐกิจญี่ปุ่นพลิกหดตัวในไตรมาส 3 จากการใช้จ่ายภาคธุรกิจที่ลดลงและการบริโภคที่ยังถูกกดดันจากเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม แนวโน้มเศรษฐกิจในระยะต่อไปคาดว่าจะทยอยปรับดีขึ้นจากแรงหนุนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลทาคาอิจิมูลค่า 21.3 ล้านล้านเยน ใหญ่สุดนับตั้งแต่วิกฤตโควิด-19 ผ่านการแก้ปัญหาเงินเฟ้อและส่งเสริมการลงทุน โดยวิจัยกรุงศรีประเมินว่าจากแรงหนุนดังกล่าวผนวกกับเงินเฟ้อที่ยังสูง ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีโอกาสปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 0.75% ในการประชุมวันที่ 18-19 ธันวาคมนี้

จีน

เศรษฐกิจจีน ภายในอ่อนแอ ภายนอกเสี่ยงสูง อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนพฤศจิกายนอยู่ในระดับต่ำกว่า 1% YoY นานติดต่อกันกว่า 30 เดือน ขณะที่ดัชนีราคาผู้ผลิตหดตัวติดต่อกันนานเกือบ 4 ปี (ดังรูป) อีกด้านหนึ่ง การส่งออกพลิกกลับมาขยายตัวอีกครั้งจาก -1.1% ในเดือนตุลาคมเป็น 5.9% ในเดือนพฤศจิกายน โดยการส่งออกไปยังสหรัฐฯ หดตัวแรงขึ้นจาก -25.2% เป็น -28.6% แม้จีนและสหรัฐฯ ได้บรรลุข้อตกลงทางการค้าเมื่อต้นเดือนพฤศจิกายนที่ผ่านมา สวนทางกับการส่งออกไปยังคู่ค้าอื่นที่ยังขยายตัวได้ดี เช่น สหภาพยุโรป (14.8%) อาเซียน (8.2%) และแอฟริกา (27.6%)

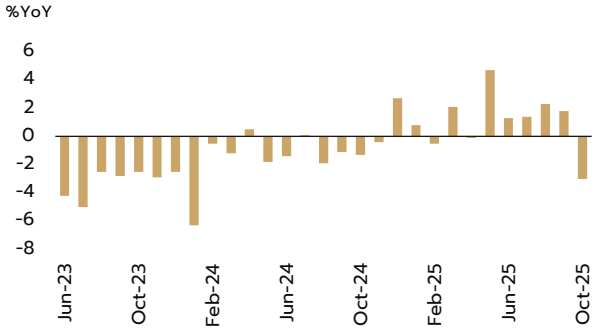
เศรษฐกิจภายในประเทศยังไร้สัญญาณการฟื้นตัวในระยะอันใกล้ ขณะที่ภาคการส่งออก ซึ่งช่วยหนุนเศรษฐกิจในระยะที่ผ่านมา เสี่ยงเผชิญกระแสการปกป้องทางการค้าที่รุนแรงขึ้น ล่าสุดเม็กซิโกได้ลงมติเห็นชอบมาตรการภาษีนำเข้ากับชาติเอเชีย ซึ่งสูงถึง 50% ในบางสินค้า ขณะที่สหภาพยุโรปอาจพิจารณาขึ้นภาษีกับจีน ด้านรัฐบาลจีนยังคงเน้นย้ำถึงความสำคัญของการกระตุ้นการบริโภคและการส่งเสริมอุตสาหกรรมที่เป็นแรงขับเคลื่อนใหม่ (New Quality Productive Forces) ในปี 2569 อย่างไรก็ตาม การดำเนินนโยบายดังกล่าวอาจถูกจำกัดด้วยความกังวลต่อปัญหาหนี้สินรัฐบาล อีกทั้งการใช้ "ยาแรง" เพื่อกำจัดอุปทานส่วนเกินอาจกระทบต่อตลาดแรงงาน และซ้ำเติมภาคบริโภคที่ยังคงอ่อนแอ

US: ISM PMI



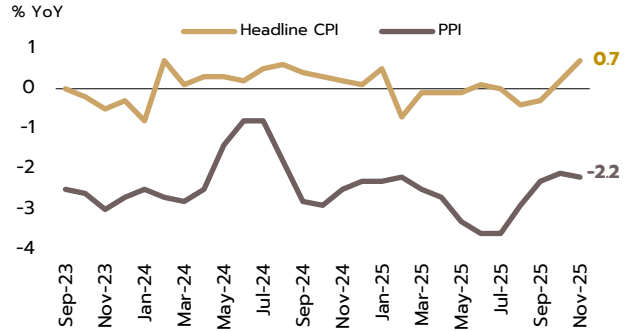
Source: Bloomberg

Japan: Household Spending



Source: Bloomberg

China: Price Indices



Source: NBS

เศรษฐกิจไทย

นโยบายการคลังอาจมีข้อจำกัดในช่วงรัฐบาลรักษาการ การผ่อนคลายนโยบายการเงินจึงน่าจะมีบทบาทมากขึ้นในฐานะ Counter-cyclical policy

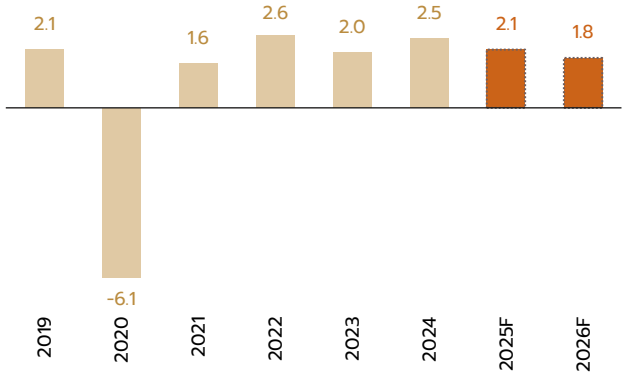
การยุบสภาล่าสุดส่งผลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจไทยในหลายแง่มุม เมื่อวันที่ 11 ธันวาคม 2568 นายอนุทิน ชาญวีรกูล นายกรัฐมนตรี ได้ประกาศยุบสภาผู้แทนราษฎร ซึ่งเกิดขึ้นเร็วกว่ากรอบเวลาเดิมที่คาดว่าจะอยู่ในช่วงปลายเดือนมกราคม 2569 ส่งผลให้วงจรการเมืองไทยวนกลับเข้าสู่การเลือกตั้งทั่วไปอีกครั้ง ภายในกรอบเวลา 45–60 วันตามรัฐธรรมนูญ หรือประมาณราวต้นเดือนกุมภาพันธ์ 2569 และอาจจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่ได้ภายในเดือนพฤษภาคมถึงต้นมิถุนายน 2569

สถานการณ์ทางการเมืองที่เข้าสู่ช่วงเปลี่ยนผ่านได้เพิ่มระดับความไม่แน่นอนด้านนโยบายอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากรัฐบาลรักษาการมีข้อจำกัดในการผลักดันมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม รวมถึงการอนุมัติและการเบิกจ่ายงบลงทุนสำหรับโครงการใหม่ของภาครัฐ ส่งผลให้แรงขับเคลื่อนทางเศรษฐกิจโดยรวมมีแนวโน้มแผ่วลง ขณะเดียวกันการเกิดสุญญากาศทางการเมืองอาจลดทอนศักยภาพในการดำเนินนโยบายด้านการทูตและการเจรจาการค้า ท่ามกลางแรงกดดันจากปัจจัยภายนอกและปัญหาเชิงโครงสร้างภายในประเทศ ภายใต้บริบทดังกล่าว วิจัยกรุงศรีคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะชะลอตัวในช่วงครึ่งแรกของปี 2569 อย่างไรก็ดี หากสามารถจัดตั้งรัฐบาลใหม่ได้ภายในช่วงเดือนพฤษภาคมถึงต้นเดือนมิถุนายน เศรษฐกิจไทยอาจมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี จากการเร่งออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ การกลับมาขับเคลื่อนนโยบายภาครัฐ และการเดินหน้าจัดทำงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2570 ได้อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ วิจัยกรุงศรียังคงคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2569 จะเติบโตที่ 1.8% จากประมาณการที่ 2.1% ในปี 2568 อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้านลบยังคงมีอยู่ หากความไม่แน่นอนทางการเมืองลากยาวหรือการจัดตั้งรัฐบาลล่าช้ากว่าคาดซึ่งอาจกดดันต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้า

คาดกนง.ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายสู่ 1.25% ในการประชุมครั้งสุดท้ายของปีนี้ ท่ามกลางแรงกดดันเศรษฐกิจและการเมือง

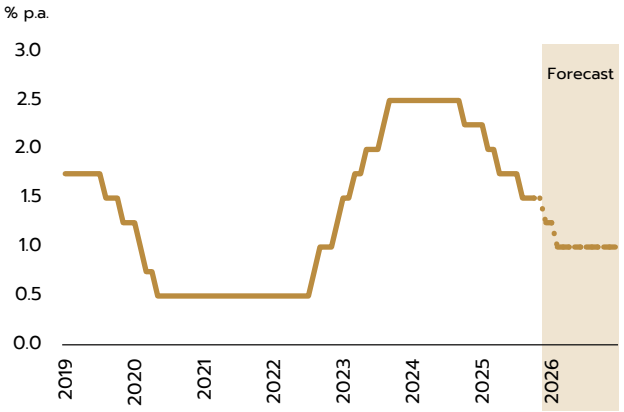
การประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ในกลางสัปดาห์นี้ วันที่ 17 ธันวาคม ***วิจัยกรุงศรีประเมิน กนง.มีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงสู่ระดับ 1.25% ซึ่งจะเป็นการปรับลดเป็นครั้งที่ 4 ในปีนี้ เนื่องจาก (i) เพื่อรองรับเศรษฐกิจที่ชะลอตัวชัดเจน หลังจาก GDP ในไตรมาส 3 หดตัวเป็นครั้งแรกในรอบเกือบ 3 ปี (–0.6% QoQ sa) สะท้อนการสูญเสียแรงส่งทางเศรษฐกิจ ขณะที่ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปีแม้มีสัญญาณฟื้นตัวโดยได้แรงหนุนระยะสั้นจากมาตรการกระตุ้นของรัฐ อาทิ โครงการคนละครึ่งพลัส และเที่ยวดีมีคืน แต่ผลบวกดังกล่าวถูกลดทอนไปบางส่วนจากผลกระทบของอุทกภัยในภาคใต้ (ii) แรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ จากแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปี 2568 ติดลบเล็กน้อยราว -0.2% และคาดว่าจะยังอยู่ต่ำกว่ากรอบเป้าหมาย (1–3%) ตลอดปี 2569 (iii) ด้านเสถียรภาพทางการเงิน ภาคธุรกิจและครัวเรือนยังเผชิญภาระหนี้สูง รวมถึงสินเชื่อภาคเอกชนหดตัวต่อเนื่อง และ (iv) ล่าสุดปัจจัยทางการเมือง สถานะของรัฐบาลรักษาการซึ่งอาจกระทบการเบิกจ่ายงบประมาณและการลงทุนภาครัฐโครงการใหม่ มีแนวโน้มลดทอนแรงส่งเศรษฐกิจตั้งแต่ปลายปี 2568 ภายใต้ข้อจำกัดของนโยบายการคลังดังกล่าว นโยบายการเงินจึงอาจเป็นเครื่องมือที่มีบทบาทสำคัญในฐานะ Counter-cyclical policy เพื่อประคองเศรษฐกิจไทยในช่วงเปลี่ยนผ่าน ดังนั้น จึงมีโอกาสสูงขึ้นที่กนง.จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโนบายเพิ่มเติมจากปัจจุบันที่ 1.50% ลงสู่ระดับ 1.00% ภายในช่วงครึ่งแรกของปี 2569***

Thailand's Economic Growth Projection



Source: NESDC, Forecast by Krungsri Research

Policy Interest Rate Outlook



Source: BOT, Forecast by Krungsri Research

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