Research Intelligence

เหลียวหลัง แลหน้า

มองความเสี่ยงเศรษฐกิจสหรัฐฯ



มกราคม 2568 วิจัยกรุงศรี

krungsri Research

เครือ MUFG หนึ่งใน สถาบันการเงินที่ใหญ่ที่สุดของโลก

สารบัญ

บทนำ	**3**
ภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2567	**4**
จับสัญญาณความเสี่ยงต่อภาวะถดถอยในอดีต	**7**
ประเมินความเสี่ยงเศรษฐกิจสหรัฐฯ จากปัจจัยสำคัญทางเศรษฐกิจ ภาวะการเงิน และนโยบาย	**10**
ความเสี่ยงสำคัญของเศรษฐกิจสหรัฐฯ จากความไม่แน่นอนของนโยบาย	**15**
มุมมองวิจัยกรุงศรี	**18**
แหล่งอ้างอิง	**19**

Subscribe Us

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

บทนำ

ในอดีต เศรษฐกิจสหรัฐฯ มักเผชิญกับความเสี่ยงต่อภาวะเศรษฐกิจถดถอยหลังจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย เช่น ในปี 2532, 2543 และ 2551 สำหรับในปัจจุบัน วิจัยกรุงศรีได้ประเมินความเสี่ยงดังกล่าว โดยวิเคราะห์ทั้งภาคเศรษฐกิจจริงและตลาดการเงิน รวมทั้งพิจารณาถึงปัจจัยเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตเปรียบเทียบกับเหตุการณ์ในอดีตเพื่อประเมินเงื่อนไขที่อาจทำให้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ โดยข้อมูลล่าสุดบ่งชี้ว่าแม้เศรษฐกิจสหรัฐฯ เติบโตอย่างแข็งแกร่ง แต่เริ่มมีสัญญาณชะลอตัว เช่น ตลาดแรงงานที่ชะลอตัว และการผิดนัดชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายของประธานาธิบดีสหรัฐฯ นายโดนัลด์ ทรัมป์ เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่อาจเพิ่มความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อสหรัฐฯ ในระยะกลางถึงระยะยาว

จากการประเมินความเสี่ยงโดยอาศัยข้อมูลในอดีต ปัจจุบัน และแนวโน้มในอนาคต พบว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจหลีกเลี่ยงภาวะถดถอยรุนแรงได้หากนโยบายของนายโดนัลด์ ทรัมป์ไม่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อเงินเฟ้อ ค่าครองชีพของครัวเรือน และความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ หรือต้นทุนการผลิต ภายใต้เงื่อนไขดังกล่าว เศรษฐกิจสหรัฐฯ จึงมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป หรือ Soft Landing ได้ในปี 2568

ทรรศิน กลิ่นถนอม

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

thansin.klinthanom@krungsri.com

+662 296 2944





ภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2567

สัญญาณการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น

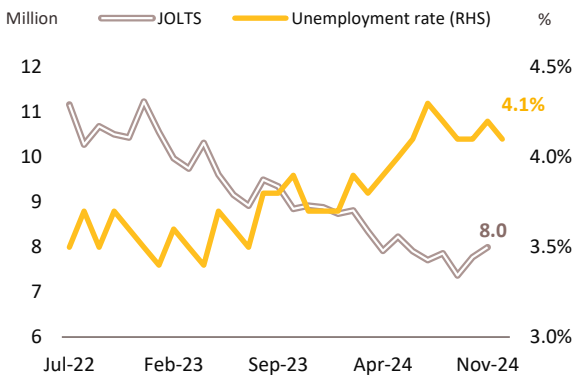
เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีสัญญาณการชะลอตัวมากขึ้นในปี 2567 และคาดว่าแนวโน้มนี้จะดำเนินต่อไปในปี 2568 โดยมีเครื่องชี้ทางเศรษฐกิจที่สำคัญ ทั้งเครื่องชี้ในตลาดแรงงาน รวมถึงค่าจ้าง เครื่องชี้ในภาคการผลิต อัตราการผิดนัดชำระหนี้[1/] และยอดการรีไฟแนนซ์ของภาคธุรกิจ ทั้งหมดนี้ยังถูกซ้ำเติมด้วยอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real interest rate)[2/] ที่ยังคงอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ สัญญาณการชะลอตัวของเศรษฐกิจและความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นสะท้อนผ่านเครื่องชี้ดังต่อไปนี้

เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจ: บ่งชี้การชะลอตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป (Soft Landing)[3/]

เมื่อพิจารณาตลาดแรงงานสหรัฐฯ พบว่าส่งสัญญาณชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง โดยอัตราการว่างงานปรับเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ความต้องการจ้างงานลดลงสะท้อนจากจำนวนตำแหน่งงานที่เปิดรับ (Job opening) ลดลงสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19[4/] ขณะที่การเติบโตของค่าจ้างที่ลดลงส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของภาคครัวเรือน นอกจากนี้ ภาคการผลิตยังคงมีสัญญาณหดตัว โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิต[5/] ในเดือนธันวาคมอยู่ที่ 49.3 (ต่ำกว่าระดับ 50) บ่งชี้ว่าภาคการผลิตของสหรัฐฯ ยังคงหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 9 ผลจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูง อุปสงค์ที่อ่อนแอ รวมถึงความกังวลเกี่ยวกับนโยบายเศรษฐกิจและการค้าของนายโดนัลด์ ทรัมป์ซึ่งส่งผลให้บริษัทต่าง ๆ ชะลอการลงทุนและการเพิ่มขึ้นของสินค้าคงคลัง ด้วยนโยบายการเงินที่ยังคงเข้มงวด[6/] ภาระหนี้ของทั้งภาคธุรกิจและครัวเรือนเพิ่มสูงขึ้น โดยยอดการรีไฟแนนซ์หนี้ของภาคธุรกิจที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมากในปี 2568-2569[7/] (รูปที่ 3) ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงคาดว่าจะส่งผลให้ต้นทุนของภาคธุรกิจเพิ่มขึ้นและอาจกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรและการกู้ยืมใหม่ในระยะข้างหน้า ขณะเดียวกัน ภาระหนี้ของครัวเรือนเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน สะท้อนจากอัตราการผิดนัดชำระหนี้ (Delinquency rates) ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อรถยนต์ที่เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบกว่า 10 ปี (รูปที่ 4)

ภาพที่ 1

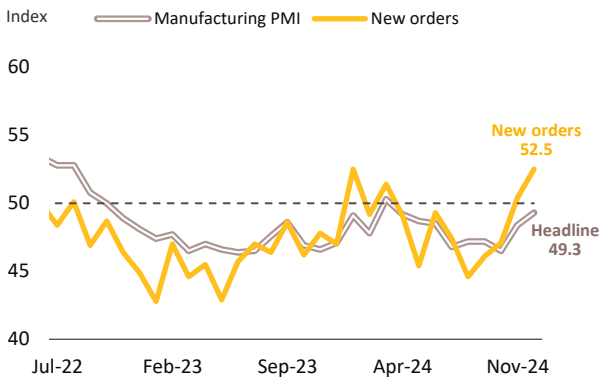
จำนวนตำแหน่งงานที่เปิดรับ และอัตราการว่างงาน



Source: CEIC, Bloomberg, Krungsri Research

ภาพที่ 2

ดัชนี PMI ภาคการผลิต และยอดคำสั่งซื้อใหม่



Source: CEIC, ISM, Bloomberg, Krungsri Research

1/ อัตราการผิดนัดชำระหนี้: เปอร์เซ็นต์ของสินเชื่อที่ไม่ได้ชำระตรงตามกำหนด ซึ่งบ่งบอกถึงคุณภาพของพอร์ตสินเชื่อของบริษัทหรือธนาคาร

2/ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง: อัตราดอกเบี้ยหลังปรับตามอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งสะท้อนถึงต้นทุนที่แท้จริงของเงินกู้สำหรับผู้กู้และผลตอบแทนที่แท้จริงสำหรับผู้ให้กู้

3/ Soft landing: การชะลอตัวของการเติบโตทางเศรษฐกิจแบบค่อยเป็นค่อยไป (ไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย)

4/ ช่วงก่อน COVID-19: ช่วงเวลาก่อนการระบาดของโควิด-19 ซึ่งโดยส่วนใหญ่จะนับก่อนต้นปี 2563

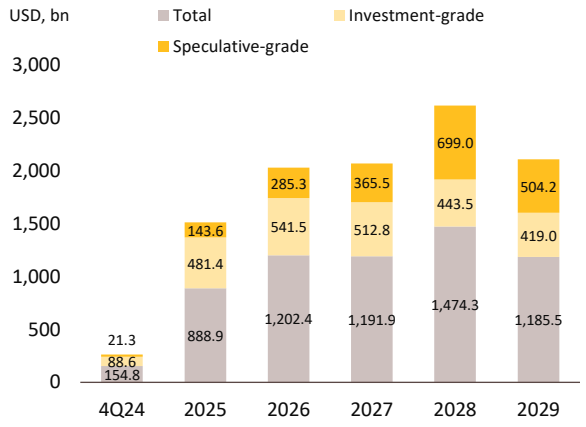
5/ ดัชนีภาคการผลิต: ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจที่แสดงถึงกิจกรรมของภาคการผลิตในประเทศ โดยสะท้อนถึงประสิทธิภาพของธุรกิจการผลิตในด้านการผลิต คำสั่งซื้อใหม่ การจ้างงาน ระดับสินค้าคงคลัง และการส่งมอบของซัพพลายเออร์

6/ นโยบายการเงินแบบเข้มงวด: นโยบายที่ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ใช้มาตรการเข้มงวดเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อหรือรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ

7/ Credit Trends: Global Refinancing: Reductions In Near-Term Maturities Continue Ahead Of Further Rate Cuts (www.spglobal.com)

ภาพที่ 3

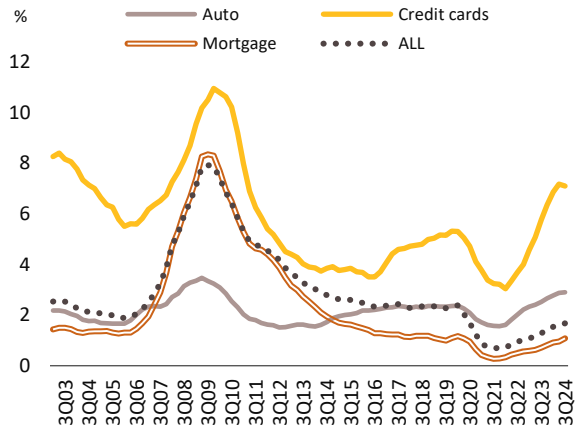
ยอดการรีไฟแนนซ์หนี้ของภาคธุรกิจ



Source: S&P Global, Krungsri Research

ภาพที่ 4

อัตราส่วนหนี้ค้างชำระ (มากกว่า 90 วัน) แบ่งแยกตามประเภทสินเชื่อ



Source: CEIC, Bloomberg, Krungsri Research

ปัจจัยเชิงเทคนิคบ่งชี้ความเสี่ยงต่อภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจ[8/]

นอกเหนือจากปัจจัยด้านเศรษฐกิจ เครื่องชี้ในตลาดการเงินสะท้อนว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงที่อาจเผชิญภาวะถดถอยในระยะข้างหน้า อาทิ

- **ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรแบบกลับด้าน** (Inverted Yield Curve)[9/]: จากข้อมูลในอดีตพบว่าเมื่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนฯ อายุ 2 ปี (หรือส่วนต่างผลตอบแทนฯ เป็นลบ) อาจเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยตามมาได้ หรือเรียกได้ว่าส่วนต่างผลตอบแทนฯ ที่เป็นลบเป็นสัญญาณเตือนล่วงหน้าของภาวะเศรษฐกิจถดถอย และเมื่อเศรษฐกิจเริ่มเข้าสู่ภาวะถดถอย ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนฯ จะกลับสู่ระดับปกติ (Normal curve) โดยเพิ่มขึ้น 1.50% จากระดับต่ำสุด ซึ่งในเดือนธันวาคม 2567 ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอายุ 10 ปี และ 2 ปี เป็นบวกอยู่ที่ 0.25% เพิ่มขึ้น 1.32% จากระดับต่ำสุดในเดือนมีนาคม 2566 ที่ -1.07% ซึ่งในเชิงเทคนิคจะสะท้อนถึงความเสี่ยงต่อภาวะถดถอยที่เพิ่มขึ้น (รูปที่ 5) อย่างไรก็ตาม อาจมีบางช่วงที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ ไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย แม้ว่าส่วนต่างผลตอบแทนฯ เป็นลบ เช่นในปี 2509 ที่ผลจากการเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นเกิดจากการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น มากกว่าการลดลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวจากความกังวลเรื่องเศรษฐกิจถดถอย ซึ่งคล้ายคลึงกับสถานการณ์ในปัจจุบัน
- **กฎของซาห์ม** (Sahm Rule)[10/]: ตามกฎของซาห์ม สัญญาณเริ่มต้นของภาวะเศรษฐกิจถดถอยจะเกิดขึ้นเมื่อค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 เดือน (3-month moving average) ของอัตราว่างงานในสหรัฐฯ สูงกว่าค่าเฉลี่ยต่ำสุดในรอบ 12 เดือนก่อนหน้าอย่างน้อย 0.50% ซึ่ง ณ เดือนธันวาคม 2567 เครื่องชี้ Sahm Rule ของเศรษฐกิจสหรัฐฯ อยู่ที่ 0.43% ซึ่งใกล้ถึงระดับวิกฤต (Critical level) ที่บ่งชี้ถึงความเสี่ยงต่อภาวะถดถอยที่สูงขึ้น (รูปที่ 6)

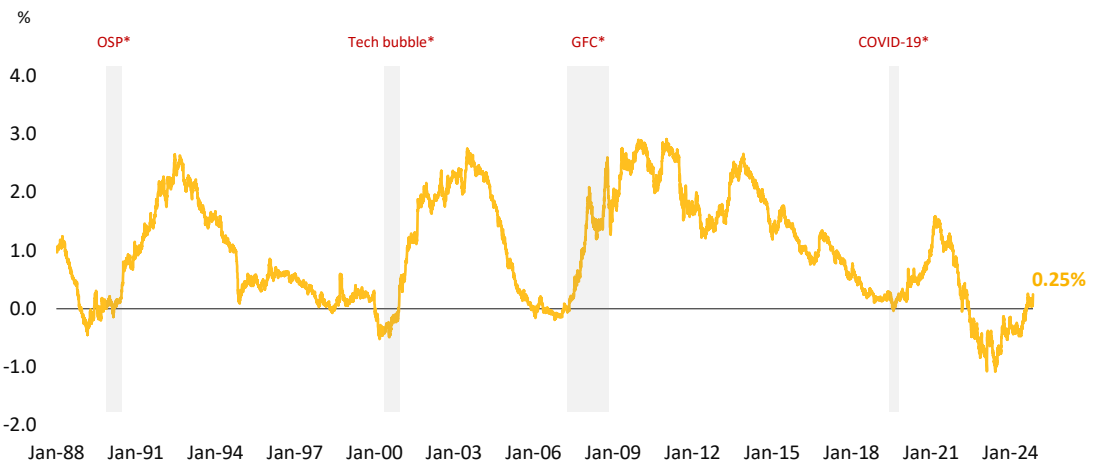
8/ ภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession): คือการที่เศรษฐกิจตกต่ำชั่วคราว โดยหากอัตราการขยายตัวของ GDP เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า (หลังขจัดผลทางฤดูกาลแล้ว) ติดลบสองไตรมาสติดต่อกันจะบ่งชี้ถึงภาวะถดถอยเชิงเทคนิค

9/ ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรแบบกลับด้าน (Inverted Yield Curve): สถานการณ์ในตลาดพันธบัตรที่อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยระยะยาว ซึ่งถือเป็นตัวบ่งชี้ที่น่าเชื่อถือของการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวหรือภาวะถดถอย

10/ Sahm rule: ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจที่ใช้กันอย่างแพร่หลายเพื่อวิเคราะห์จุดเริ่มต้นของภาวะถดถอย โดยเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 เดือนของอัตราการว่างงาน ณ ปัจจุบันกับค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 เดือนที่ต่ำที่สุดในรอบ 12 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งพัฒนาขึ้นโดยนักเศรษฐศาสตร์ Claudia Sahm

ภาพที่ 5

Inverted yield curve (10-2 year)

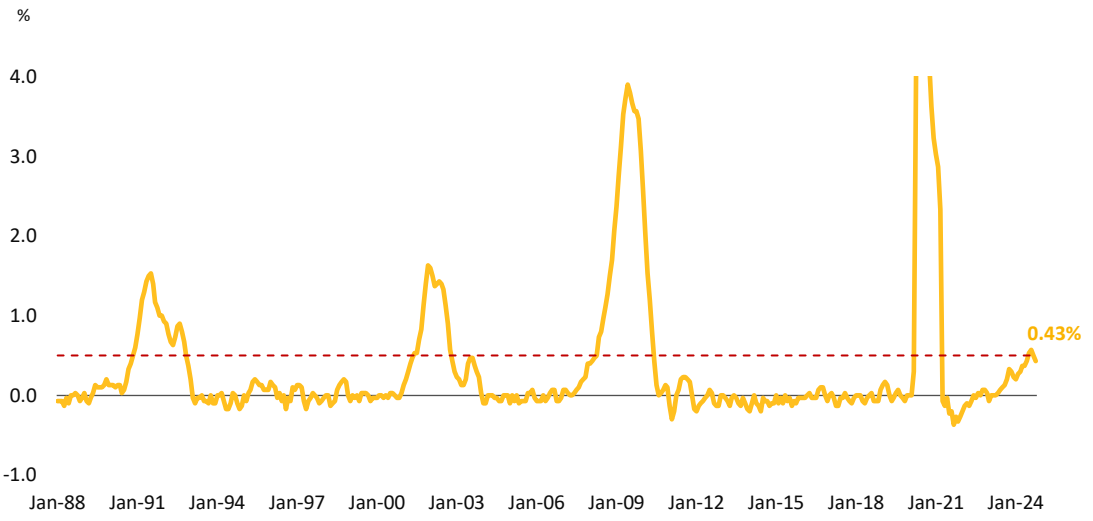


* Shaded areas indicate US recessions

Source: Federal Reserve Bank of St. Louis, Krungsri Research

ภาพที่ 6

Real-time Sahm rule recession indicator



Source: Sahm, Claudia, Krungsri Research



จับสัญญาณความเสี่ยงต่อภาวะถดถอยในอดีต

ระยะเวลาของการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ: 5-6 ไตรมาสหลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรก

วิกฤตเศรษฐกิจในอดีตมักเกิดขึ้นหลังจากธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed)[11/] ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งใหญ่ เช่น วิกฤตน้ำมัน (Oil Price Shock: OSP) ในปี 2532-2533[12/] ฟองสบู่ดอทคอม (Tech Bubble Burst) ปี 2543[13/] และวิกฤตการเงินโลก (Global Financial Crisis: GFC) ปี 2551[14/] โดยข้อมูลในอดีตบ่งชี้ว่าภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ มักเกิดขึ้นภายใน 5-6 ไตรมาสหลังจาก Fed เริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงจากระดับสูงสุด สาเหตุเนื่องจากช่วงเศรษฐกิจขาขึ้น Fed มักปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วและต่อเนื่องเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ แต่การปรับขึ้นดังกล่าวทำให้ต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น ส่งผลต่อปริมาณการกู้ยืมเงิน การใช้จ่าย รวมทั้งกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยรวม ทั้งนี้ เมื่อความกังวลเกี่ยวกับภาวะเงินเฟ้อผ่อนคลายลง Fed จะเริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงลบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในช่วงก่อนหน้ามักทำให้เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะชะลอตัวหรืออาจเข้าสู่ภาวะหดตัว ซึ่งอาจต้องใช้เวลาระยะหนึ่งกว่าผลของการลดอัตราดอกเบี้ยจะเริ่มส่งผลบวกต่อเศรษฐกิจ (รูปที่ 7)

ภาพที่ 7

ตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญในช่วงวิกฤตที่ผ่านมา

Oil Price Shock

Start cutting interest rate 6 quarters before recession

First rate cut

Recession

	Q1/1988	Q2/1988	Q3/1988	Q4/1988	Q1/1989	Q2/1989	Q3/1989	Q4/1989	Q1/1990	Q2/1990	Q3/1990	Q4/1990	Q1/1991	Q2/1991	Q3/1991	Q4/1991	Q1/1992
	-5Q	-4Q	-3Q	-2Q	-1Q	Q0*	+1Q	+2Q	+3Q	+4Q	+5Q	+6Q	+7Q	+8Q	+9Q	+10Q	+11Q
Policy rate (%)	6.83	7.43	8.12	8.68	9.75	9.56	9.06	8.25	8.25	8.25	8.00	7.00	6.00	6.74	5.60	4.90	4.70
Retail Sales (y/y)	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Unemployment (%)	5.70	5.47	5.47	5.33	5.20	5.23	5.23	5.37	5.30	5.33	5.70	6.13	6.60	6.83	6.87	7.10	7.37
Core CPI (y/y)	4.33	4.37	4.44	4.52	4.70	4.54	4.44	4.35	4.67	4.83	5.36	5.23	5.49	5.08	4.64	4.44	3.88
GDP growth (y/y)	4.24	4.48	4.19	3.8	4.32	3.75	3.91	2.74	2.82	2.41	1.73	0.6	-0.95	-0.54	-0.10	1.17	2.86
GDP growth (q/q)	2.1	5.4	2.4	5.4	4.1	3.1	3	0.8	4.4	1.5	0.3	-3.6	-1.9	3.10	1.90	1.80	4.80

Global Financial Crisis

Start cutting interest rate 5 quarters before recession

First rate cut

Recession

	Q4/2005	Q1/2006	Q2/2006	Q3/2006	Q4/2006	Q1/2007	Q2/2007	Q3/2007	Q4/2007	Q1/2008	Q2/2008	Q3/2008	Q4/2008	Q1/2009	Q2/2009	Q3/2009	Q4/2009
	-7Q	-6Q	-5Q	-4Q	-3Q	-2Q	-1Q	Q0*	+1Q	+2Q	+3Q	+4Q	+5Q	+6Q	+7Q	+8Q	+9Q
Policy rate (%)	4.09	4.75	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	4.75	4.25	2.25	2.00	2.00	0.25	0.16	0.22	0.07	0.05
Retail Sales (y/y)	5.28	7.24	5.81	4.17	3.52	3.18	3.19	2.78	4.35	3.24	1.66	0.25	-8.78	-11.45	-10.77	-8.15	0.81
Unemployment (%)	4.97	4.73	4.63	4.63	4.43	4.50	4.50	4.67	4.80	5.00	5.33	6.00	6.87	8.27	9.30	9.63	9.93
Core CPI (y/y)	2.12	2.09	2.46	2.82	2.64	2.61	2.27	2.16	2.31	2.36	2.33	2.51	1.99	1.74	1.82	1.49	1.74
GDP growth (y/y)	4.83	4.23	5.24	3.97	2.9	2.2	0.99	0.49	0.17	1.33	1.32	2.14	1.99	-3.28	-4.00	-3.14	0.08
GDP growth (q/q)	2.2	5.5	1	0.6	3.5	1.2	2.5	2.3	2.5	-1.7	2.4	-2.1	-8.5	-5.40	-0.50	1.30	3.90

Tech Bubble Burst

Start cutting interest rate 2 quarters before contraction

First rate cut

Contraction

Contraction

	Q3/1998	Q4/1998	Q1/1999	Q2/1999	Q3/1999	Q4/1999	Q1/2000	Q2/2000	Q3/2000	Q4/2000	Q1/2001	Q2/2001	Q3/2001	Q4/2001	Q1/2002	Q2/2002	Q3/2002
	-8Q	-7Q	-6Q	-5Q	-4Q	-3Q	-2Q	-1Q	Q0*	+1Q	+2Q	+3Q	+4Q	+5Q	+6Q	+7Q	+8Q
Policy rate (%)	6.14	4.07	4.98	5.12	5.51	3.99	6.17	6.86	6.60	5.41	5.29	3.95	2.75	1.52	1.74	1.73	1.85
Retail Sales (y/y)	3.42	5.82	7.83	6.94	9.52	8.47	10.72	7.18	5.53	3.28	1.62	3.55	1.40	4.38	1.92	1.77	4.80
Unemployment (%)	4.53	4.43	4.30	4.27	4.23	4.07	4.03	3.93	4.00	3.90	4.23	4.40	4.83	5.50	5.70	5.83	5.73
Core CPI (y/y)	2.40	2.34	2.19	2.10	2.00	2.02	2.20	2.42	2.56	2.56	2.67	2.62	2.68	2.72	2.53	2.44	2.27
GDP growth (y/y)	4.10	4.88	4.82	4.73	4.80	4.83	4.23	5.24	3.97	2.9	2.2	0.99	0.49	0.17	1.33	1.32	2.14
GDP growth (q/q)	5.30	6.70	3.20	3.30	5.10	6.7	1.5	7.5	0.4	2.4	-1.3	2.5	-1.6	1.1	3.4	2.5	1.6

(*) Note: Q0 = The first Interest rate cut

Source: CEIC, Bloomberg, Krungsri Research

11/ ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed): ธนาคารกลางของสหรัฐอเมริกา มีหน้าที่หลักในการกำหนดอัตราดอกเบี้ย จัดการปริมาณเงิน และกำกับดูแลตลาดการเงิน

12/ วิกฤตน้ำมัน (Oil Price Shock: OSP): ราคาน้ำมันพุ่งสูงขึ้นจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ โดยเฉพาะสงครามอ่าวเปอร์เซีย ซึ่งส่งผลกระทบต่ออุปทานน้ำมันโลกและนำไปสู่ภาวะถดถอยในสหรัฐในปี 2533

13/ ฟองสบู่ดอทคอม (Tech Bubble Burst): การเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของมูลค่าหุ้นบริษัทเทคโนโลยีในสหรัฐในช่วงปลายทศวรรษ 2533 ที่ขับเคลื่อนด้วยการลงทุนในบริษัทที่เกี่ยวกับอินเทอร์เน็ต ซึ่งตามมาด้วยการล่มสลายในระหว่างปี 2544-2545

14/ วิกฤตการเงินโลก (Global Financial Crisis: GFC): การชะลอตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐตั้งแต่เดือนธันวาคม 2550 ถึงมิถุนายน 2552 และภาวะถดถอยทั่วโลกในปี 2552 ซึ่งเกิดจากฟองสบู่ตลาดที่อยู่อาศัยในสหรัฐแตกและการเสี่ยงที่เกินควรของระบบการเงิน

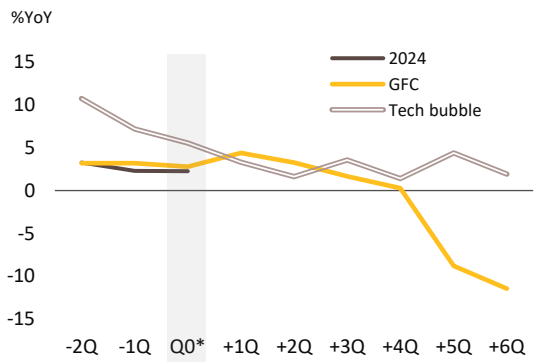
ความท้าทายของ Fed ในการลดอัตราดอกเบี้ย ท่ามกลางความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ

เมื่อเปรียบเทียบตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญของสหรัฐฯ เช่น ยอดค้าปลีก อัตราการว่างงาน อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ (GDP) การจ้างงานนอกภาคเกษตร และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI)[15/] ในช่วงปัจจุบันกับช่วงเศรษฐกิจถดถอยในอดีต ข้อมูลบ่งชี้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวหลังจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรก สะท้อนว่า แม้เป้าหมายในการลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed คือการกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่ผลกระทบที่ล่าช้า (Lag effect) จากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงมานานอาจกดดันให้เศรษฐกิจชะลอตัวต่อเนื่องเป็นเวลาหลายไตรมาส

ทั้งนี้ ความรุนแรงของการชะลอตัวยังคงไม่แน่นอน โดยในกรณีเลวร้าย เศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) ซึ่งเป็นภาวะที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอตัวลงจนถึงหดตัวอย่างรุนแรงและยาวนาน หรืออาจเผชิญการหดตัวเพียงเล็กน้อย (Mild Contraction) ซึ่งเป็นการลดลงของการเติบโตที่ไม่รุนแรงและไม่ถึงขั้นเกิดภาวะถดถอย แต่จะเป็นกรณีใดนั้นอาจขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น ความแข็งแกร่งของปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ และประสิทธิภาพของนโยบายการเงินในการบรรเทาผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ

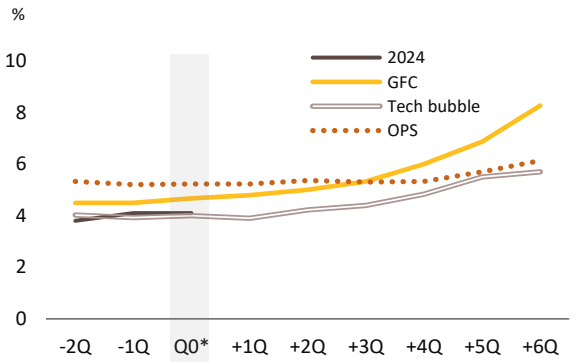
ภาพที่ 8

ยอดค้าปลีก



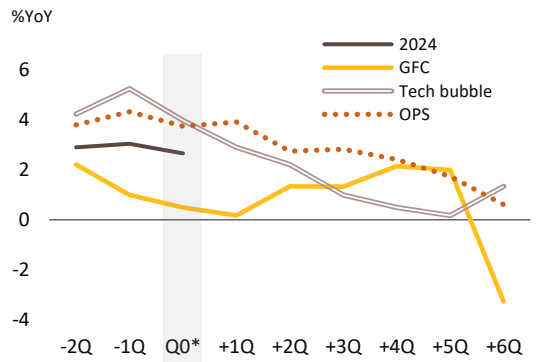
ภาพที่ 9

อัตราการว่างงาน



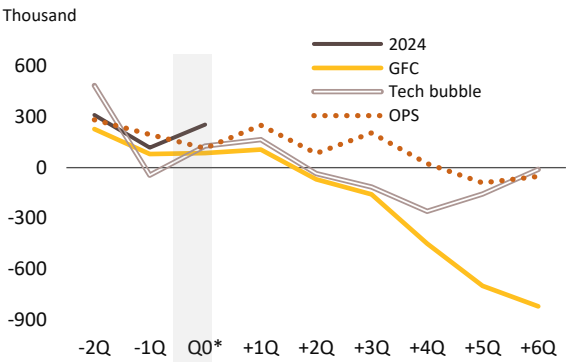
ภาพที่ 10

GDP สหรัฐฯ



ภาพที่ 11

ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร



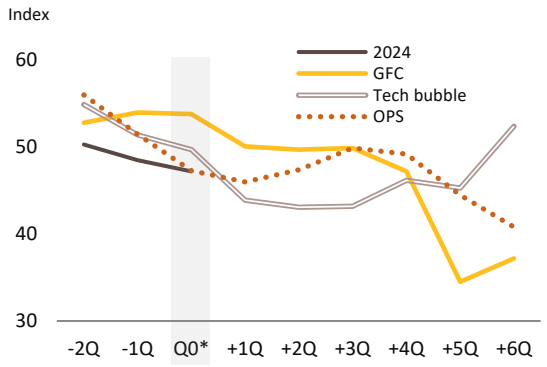
(*) Note: Q0 = First rate cut

Source: CEIC, Bloomberg, Krungsri Research

15/ ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI): ตัวชี้วัดทิศทางของแนวโน้มทางเศรษฐกิจในภาคการผลิตและบริการ โดยรวบรวมและเผยแพร่รายเดือนโดยสถาบันจัดการซัพพลาย (ISM)

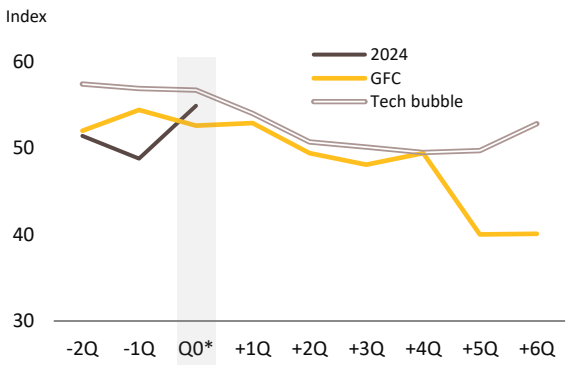
ภาพที่ 12

ดัชนี PMI ภาคการผลิต



ภาพที่ 13

ดัชนี PMI ภาคบริการ



(*) Note: Q0 = First rate cut

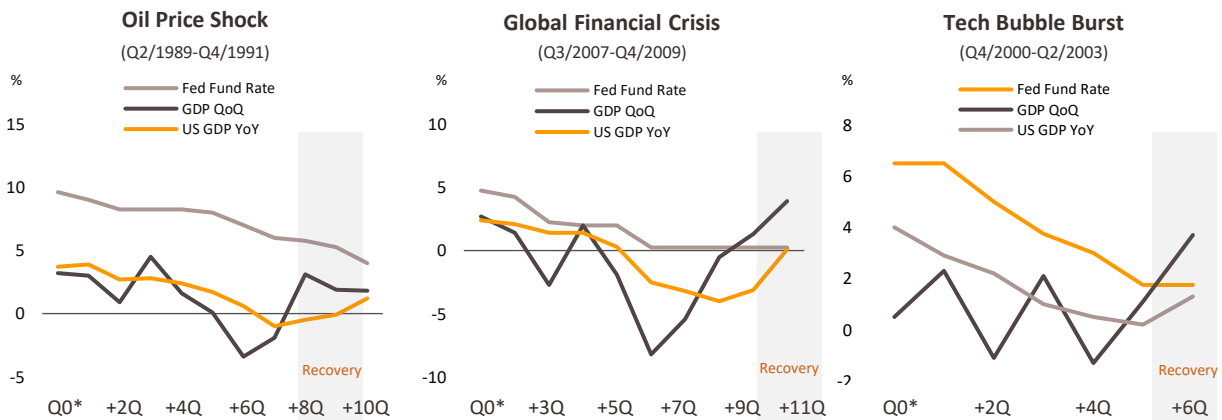
Source: CEIC, Bloomberg, Krungsri Research

ความรวดเร็วในการฟื้นตัวของสหรัฐฯ หลังการลดอัตราดอกเบี้ยอาจแตกต่างกันตามสภาพแวดล้อมด้านเศรษฐกิจ ปัจจัยทางการเมืองและนโยบาย รวมถึงต้นเหตุของวิกฤตหรือปัญหาในแต่ละช่วงเวลา

ข้อมูลในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจปี 2532-2534, 2543-2544, และ 2550-2552 แสดงให้เห็นว่าหลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรก เศรษฐกิจสหรัฐฯ ต้องใช้เวลาอย่างน้อย 6-10 ไตรมาสในการกลับเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจที่อัตราการขยายตัวรายปี (% year-on-year) ที่เป็นบวก (รูปที่ 14) โดยอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะช่วยลดแรงกดดันทางการเงินต่อภาคธุรกิจและครัวเรือน ซึ่งส่งผลดีต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและการลงทุน รวมถึงกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ระยะเวลาที่ใช้ในการฟื้นตัวอาจขึ้นอยู่กับปัจจัยเฉพาะในแต่ละช่วงเวลา รวมถึงสาเหตุหลักของการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ ตัวอย่างเช่น วิกฤตการเงินโลก (Global Financial Crisis) ปี 2551 ที่มีจุดเริ่มต้นมาจากภาคอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐฯ และต่อมาสร้างความเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจและการเงินไปทั่วโลกในวงกว้าง ต้องใช้ระยะเวลาถึง 11 ไตรมาส หรือเกือบ 3 ปีกว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะกลับมาขยายตัวแบบรายปีได้ ในทางกลับกัน ฟองสบู่ดอทคอมที่แตก (Tech Bubble Burst) ในปี 2543 ส่งผลกระทบในวงจำกัด ทำให้ใช้เวลาฟื้นตัวน้อยกว่าเหตุการณ์อื่นๆ เพราะฉะนั้น หากการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปัจจุบันไม่รุนแรงหรือส่งผลกระทบในวงกว้าง คาดว่าการที่ Fed ลดอัตราดอกเบี้ยจะช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ กลับมาฟื้นตัวได้โดยไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย

ภาพที่ 14

การเติบโตทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ หลังการปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรก



(*) Note: Q0 = First rate cut

Source: CEIC, Bloomberg, Krungsri Research



ประเมินความเสี่ยงเศรษฐกิจสหรัฐฯ จากปัจจัยสำคัญทางเศรษฐกิจ ภาวะการเงิน และนโยบาย

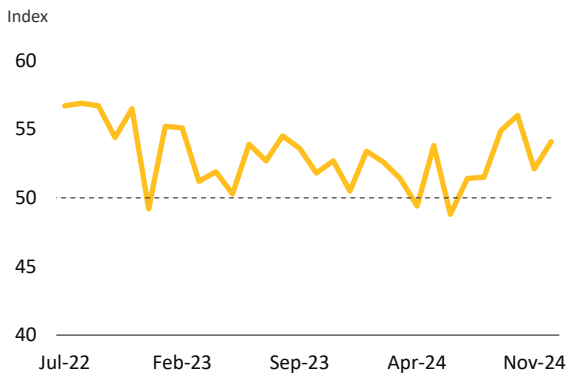
แม้ว่าความเสี่ยงของเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเพิ่มขึ้น แต่ข้อมูลเศรษฐกิจ การเงิน และนโยบายดังต่อไปนี้ยังคงสนับสนุนภาพการชะลอตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป (Soft Landing) ซึ่งบ่งชี้ถึงความเป็นไปได้ต่ำที่เศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะถดถอย ดังนี้

เศรษฐกิจจริง (Real Economy) ยังคงขยายตัวต่อเนื่อง แม้มีแนวโน้มชะลอตัว

- **กิจกรรมภาคบริการยังคงแข็งแกร่ง**: ในเดือนธันวาคม 2567 ดัชนี PMI ภาคบริการยังคงขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 6 ที่ระดับ 54.1 จากแรงสนับสนุนของการจ้างงาน (รูปที่ 15) ซึ่งภาคบริการคิดเป็นสัดส่วนมากกว่าสองในสามของ GDP สหรัฐฯ สะท้อนภาพการขยายตัวของเศรษฐกิจโดยรวม
- **ตลาดที่อยู่อาศัยปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป**: แม้ว่าตัวเลขชี้วัดของตลาดที่อยู่อาศัย[16/] จะปรับลดลงในเดือนตุลาคม 2567 แต่สาเหตุหลักมาจากผลกระทบชั่วคราวของพายุเฮอริเคนมิลตันที่ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจทางตอนใต้หยุดชะงัก ซึ่งคาดว่าในระยะต่อไป อัตราดอกเบี้ยจำนอง (Mortgage rate) ที่ลดลงจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของตลาดที่อยู่อาศัยในสหรัฐฯ ในปี 2568

ภาพที่ 15

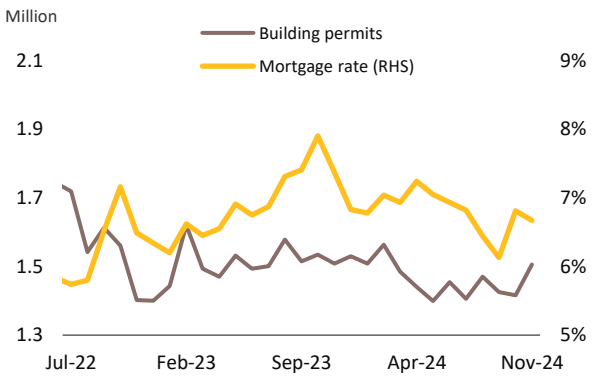
ดัชนี PMI ภาคบริการ



Source: CEIC, Bloomberg, Krungsri Research

ภาพที่ 16

จำนวนใบอนุญาตก่อสร้าง และ อัตราดอกเบี้ยที่อยู่อาศัยอายุ 30 ปี



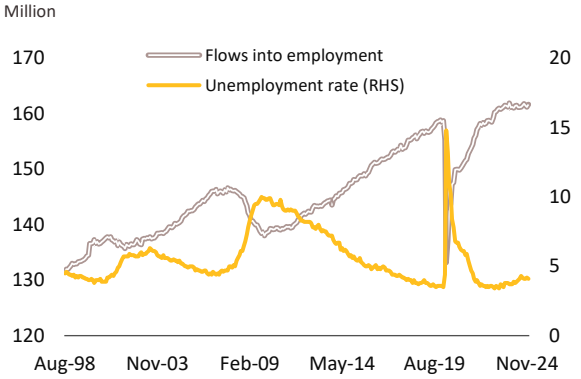
Source: CEIC, Bloomberg, Krungsri Research

16/ ตัวชี้วัดตลาดที่อยู่อาศัยในสหรัฐ: ได้แก่ ยอดขายบ้านใหม่ ดัชนีราคาบ้าน การเริ่มสร้างบ้าน และการออกใบอนุญาตก่อสร้าง ซึ่งสะท้อนถึงแนวโน้มในด้านอุปสงค์ อุปทาน การกำหนดราคา และสภาพเศรษฐกิจโดยรวม

- **ตลาดแรงงานยังคงมีเสถียรภาพ แม้ชะลอตัว**: ข้อมูลล่าสุดในตลาดแรงงานยังไม่มีสัญญาณบ่งชี้ถึงภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจในสหรัฐฯ สะท้อนจาก (i) อัตราการว่างงานที่เพิ่มขึ้นค่อนข้างช้า โดยกำลังแรงงานเติบโตเร็วกว่าการเพิ่มขึ้นของการจ้างงาน (รูปที่ 17) ซึ่งแตกต่างจากเงื่อนไขของภาวะถดถอยส่วนใหญ่ในอดีต ที่กำลังแรงงานมักจะปรับลดลงพร้อมกับการลดลงของการจ้างงาน และ (ii) จำนวนผู้ว่างงานถาวร (Permanent layoffs) ยังคงอยู่ในระดับต่ำ สะท้อนถึงตลาดแรงงานที่ยังคงมีเสถียรภาพ (รูปที่ 18)

ภาพที่ 17

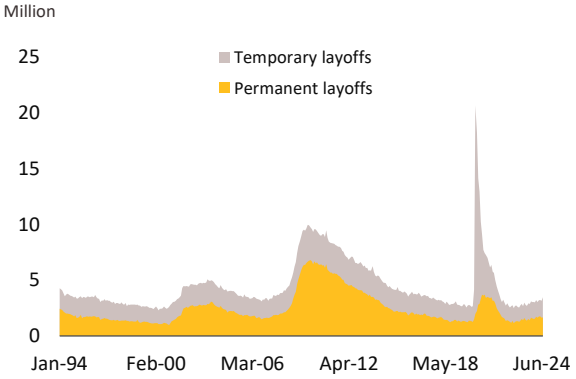
จำนวนผู้เข้ามาในตลาดแรงงาน และ อัตราว่างงาน



Source: CEIC, Bloomberg, Krungsri Research

ภาพที่ 18

จำนวนผู้ถูกเลิกจ้าง



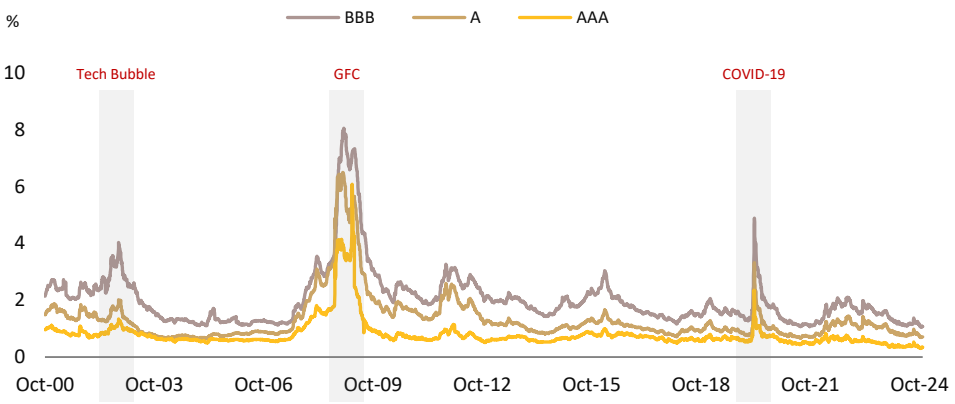
Source: CEIC, Bloomberg, Krungsri Research

ตลาดสินเชื่อ (Credit Market) สะท้อนความเสี่ยงของภาคเอกชนที่อยู่ในระดับต่ำ

ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ภาคเอกชน (Credit Spreads)[17/]: จากข้อมูลของ ICE BofA ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ภาคเอกชนที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับน่าลงทุน (Investment Grade Corporate Bonds)[18/] กับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบกว่า 3 ปี ซึ่งยังห่างจากระดับ ณ ช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยแบบรุนแรง เช่น วิกฤตการเงินโลก (Global Financial Crisis) ในปี 2551 หรือช่วงต้นของการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ในปี 2563 (รูปที่ 19)

ภาพที่ 19

ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ภาคเอกชน



Source: ICE, Krungsri Research

17/ ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ภาคเอกชน (Credit spreads): ความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนของตราสารหนี้สองประเภทที่มีอายุครบกำหนดเหมือนกันแต่มีเครดิตเรทติ้งต่างกัน ส่วนต่างเครดิตที่กว้างขึ้นสะท้อนถึงความเสี่ยงการผิดนัดชำระที่สูงขึ้น

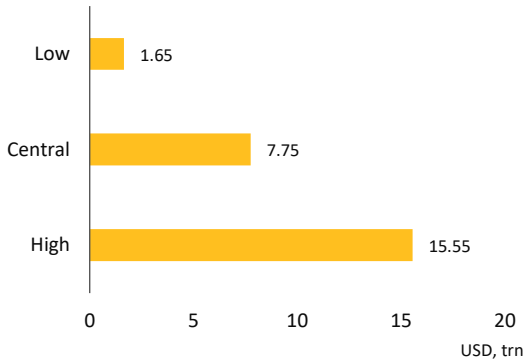
18/ หุ้นกู้ภาคเอกชนที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับน่าลงทุน (Investment Grade Corporate Bonds): หุ้นกู้ที่มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระต่ำและมีเครดิตเรทติ้งสูง เช่น Baa (Moody's) หรือ BBB และสูงกว่า (S&P และ Fitch) ซึ่งมักมีผลตอบแทนต่ำกว่า

นโยบายการเงินและการคลัง (Monetary and Fiscal Policy) ยังคงสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจ

- **แรงกดดันเงินเฟ้อที่ลดลง**: ส่งผลให้ Fed สามารถเริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ยได้ ซึ่งจะช่วยลดความตึงตัวของภาวะการเงินและบรรเทาผลกระทบทางลบต่อภาคเศรษฐกิจจริง
- **มาตรการทางการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ หลังการเลือกตั้งประธานาธิบดี**: จากข้อมูลของคณะกรรมการดูแลงบประมาณของรัฐบาลกลาง (CRFB) คาดว่าแผนการลดภาษีและการใช้จ่ายของทรัมป์อาจทำให้หนี้สาธารณะสหรัฐฯ ในระยะเวลา 10 ปี เพิ่มขึ้นประมาณ 1.65 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ถึง 15.55 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ (รูปที่ 20) แม้จะขาดดุลการคลังเพิ่มขึ้นซึ่งอาจเป็นความเสี่ยงในอนาคต แต่จะช่วยสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจ รวมถึงลดความเสี่ยงต่อการเข้าสู่ภาวะถดถอยในระยะอันใกล้นี้

ภาพที่ 20

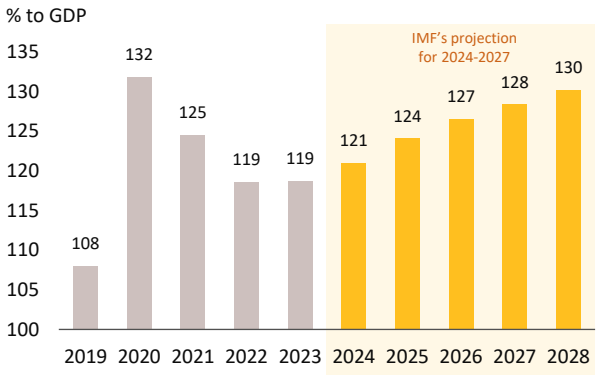
คาดการณ์ผลกระทบทางการคลังจากนโยบายหาเสียงของโดนัลด์ ทรัมป์ ในช่วงปี 2568-2578



Source: CRFB

ภาพที่ 21

คาดการณ์หนี้สาธารณะต่อ GDP ของสหรัฐฯ จาก IMF



Source: IMF, Krungsri Research

การเปรียบเทียบความเสี่ยงกับวิกฤตเศรษฐกิจในอดีต

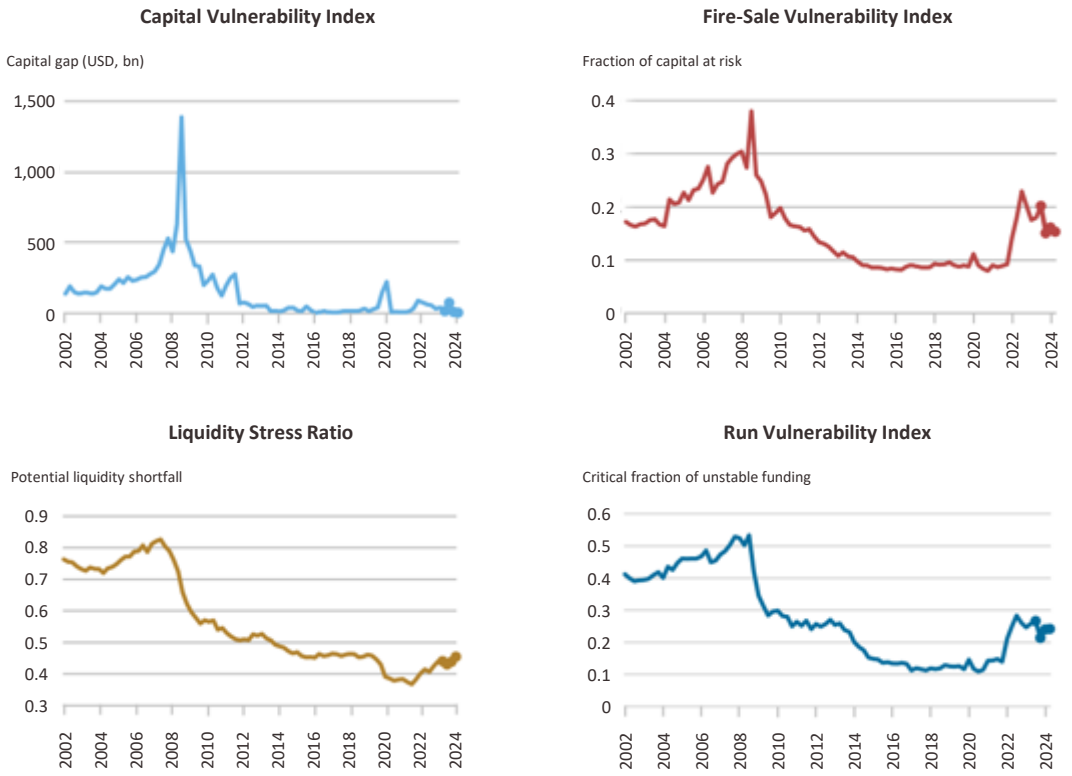
หากเปรียบเทียบเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปัจจุบันกับวิกฤตเศรษฐกิจในอดีต เช่น วิกฤตราคาน้ำมัน (Oil Price Shock) ในปี 2532-2533 เหตุการณ์ Black Monday ปี 2530 วิกฤตฟองสบู่ดอทคอม (Tech Bubble Burst) ปี 2543 รวมถึง วิกฤตการเงินโลก (Global Financial Crisis) ปี 2551 จะพบว่าเงื่อนไขของสถานการณ์ในปัจจุบันไม่น่านำไปสู่ภาวะถดถอย จากเหตุผลดังต่อไปนี้:

- **GDP ในปี 2568 มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงแต่ไม่ถึงขั้นหดตัว**: กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) คาดการณ์ ณ มกราคม 2568 ว่าในปี 2568 เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเติบโตในอัตราที่ชะลอลงที่ 2.7% จาก 2.8% ในปี 2567 อย่างไรก็ตาม ภาคบริการที่ยังคงแข็งแกร่ง เงินเฟ้อที่ชะลอตัว และอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มลดลง จะช่วยให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป (Soft Landing) มากกว่าที่จะหดตัวอย่างรุนแรงและต่อเนื่อง (Recession)
- **ความเสี่ยงเชิงระบบ (Systemic risk) อยู่ในระดับต่ำ**: หลังจากในปี 2566 เกิดปัญหาการล้มละลายของธนาคารพาณิชย์สหรัฐฯ หลายแห่ง สถานการณ์ได้ทยอยปรับดีขึ้นในช่วงไตรมาส 2 ปี 2567 สะท้อนจากดัชนีและเครื่องชี้ 4 อย่างที่จัดทำโดยธนาคารกลางนิวยอร์ก (New York Federal Reserve) ซึ่งสามารถบ่งชี้ความเปราะบางของระบบธนาคารสหรัฐฯ[19/] ได้แก่ Capital Vulnerability Index, Fire-Sale Vulnerability Index, Liquidity Stress Ratio และ Run Vulnerability Index เครื่องชี้เหล่านี้บ่งชี้ว่าปัจจุบันระบบธนาคารของสหรัฐฯ มีความเปราะบางที่ลดลงจากระดับสูงในช่วงเดือนมีนาคม 2566 (รูปที่ 22) สาเหตุสำคัญมาจากสถานะเงินกองทุนของธนาคารที่แข็งแกร่งขึ้น

19/ ดัชนีชี้วัดความเปราะบางของระบบธนาคารในสหรัฐฯ (Measuring US Banking System Vulnerability): (i) ดัชนีความเปราะบางด้านทุน (Capital Vulnerability Index) – ประเมินความเพียงพอของทุนของธนาคารเมื่อเผชิญแรงกระแทกทางเศรษฐกิจ; (ii) ดัชนีความเปราะบางจากการขายสินทรัพย์ในระบบ (Fire-Sale Vulnerability Index) – ประเมินความสูญเสียที่เกิดจากการขายสินทรัพย์ระบบ; (iii) อัตราส่วนความเครียดด้านสภาพคล่อง (Liquidity Stress Ratio) – วิเคราะห์ความขาดแคลนสภาพคล่องที่อาจเกิดขึ้น; (iv) ดัชนีความเปราะบางจากการถอนเงิน (Run Vulnerability Index) – วัดความเสี่ยงของธนาคารต่อการถอนเงินฝากในสถานการณ์ที่ตึงเครียด

ภาพที่ 22

ดัชนีชี้วัดความเปราะบางของระบบธนาคารสหรัฐฯ (Measuring US Banking System Vulnerability)



Source: Authors' calculations, based on FR Y-9C reports

เมื่อพิจารณาอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ยังเป็นบวก ระบบธนาคารที่ยังคงแข็งแกร่ง ตลอดจนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว หลังจากปรับตัวลงอย่างรุนแรงในช่วงต้นเดือนสิงหาคม 2567 สะท้อนได้ว่าความเสี่ยงต่อภาวะถดถอยในสหรัฐฯ ยังอยู่ในระดับต่ำ

ภาพที่ 23

ฉากทัศน์ของผลกระทบต่อเศรษฐกิจและการค้าจากนโยบายภาษีศุลกากรของทรัมป์

วิกฤต/เหตุการณ์	การตอบสนองเชิงนโยบาย	ระยะเวลาที่ใช้ในการฟื้นตัวของตลาดหุ้น	ผลกระทบต่อเศรษฐกิจ	คำอธิบาย
Black Monday ตุลาคม 2530 **(เศรษฐกิจไม่หดตัว)**	Fed เพิ่มสภาพคล่องให้กับตลาด	1 ปี 7 เดือน	ความมั่งคั่งลดลง, ความเชื่อมั่นลดลง	การประเมินมูลค่าหุ้นที่สูงเกินไปรวมถึงการใช้ระบบซื้อขายอัตโนมัติเร่งให้เกิดการเทขายหุ้นปริมาณมากในระยะเวลาอันสั้น ส่งผลให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในระบบการเงินและตลาดทุน ซึ่งนำไปสู่การขายหุ้นในวงกว้างและตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวลงอย่างรุนแรง อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไม่ได้เข้าสู่ภาวะถดถอย เนื่องจากการแทรกแซงของธนาคารกลางที่เข้ามาช่วยป้องกันการลุกลามของวิกฤตเศรษฐกิจ
Oil Price Shock 2533 **(เศรษฐกิจถดถอย)**	Fed ตรึงดอกเบี้ยไว้ในระดับสูงเพื่อลดเงินเฟ้อ รวมถึงการปล่อยน้ำมันจากคลังสำรองยุทธศาสตร์ (SPR) เพื่อลดความผันผวนของราคาพลังงานในตลาดโลก	7 เดือน	ราคาพลังงานที่สูงขึ้นส่งผลให้ต้นทุนการผลิตและค่าขนส่งสินค้าในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น ซึ่งนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อ ทำให้ธุรกิจต่างๆ ลดการลงทุนและการจ้างงาน นำไปสู่ภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจ	สงครามอ่าวเปอร์เซียครั้งที่ 1 (First Gulf War) ในเดือนสิงหาคม 2533 ส่งผลให้ราคาน้ำมันพุ่งขึ้นสูงกว่า $40 ต่อบาร์เรลภายในเวลาไม่กี่เดือน ทำให้ต้นทุนการผลิตและการขนส่งเพิ่มขึ้นทั่วโลก จากความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบทางเศรษฐกิจส่งผลให้เกิดการโยกย้ายเงินทุนออกจากสินทรัพย์เสี่ยงเข้าสู่สินทรัพย์ปลอดภัยซึ่งนำไปสู่การปรับตัวลงอย่างรุนแรงของตลาดหุ้นและส่งผลให้สหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยในช่วงไตรมาสที่ 3 ปี 2533 ก่อนที่จะเริ่มฟื้นตัวในปี 2534 หลังจากสงครามอ่าวเปอร์เซียยุติลงและราคาน้ำมันปรับลดลง
Tech Bubble Burst 2544 **(เศรษฐกิจหดตัวแต่ไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย)**	Fed ปรับลดดอกเบี้ย, การแทรกแซงเฉพาะจุด	6 ปี 8 เดือน	ความมั่งคั่งลดลง, ความเชื่อมั่นลดลง การชะลอตัวของการลงทุนในเทคโนโลยี นำไปสู่การหดตัวของเศรษฐกิจ	การประเมินมูลค่าหุ้นในภาคเทคโนโลยีที่สูงเกินจริงและความผิดหวังต่อผลประกอบการ ส่งผลให้ความเชื่อมั่นลดลงและนำไปสู่การเทขายหุ้นอย่างรุนแรง ผลกระทบดังกล่าวทำให้บริษัทเทคโนโลยีลดการจ้างงานและปรับลดขนาดองค์กร รวมถึงนักลงทุนที่ชะลอการลงทุนในหุ้นจากความมั่งคั่งที่ลดลงและส่งผลให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ชบเซาเป็นเวลาหลายปีติดต่อกัน โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มหดตัวลงในปี 2544 (แต่ไม่ถึงขั้นถดถอย)
Global Financial Crisis 2552 **(เศรษฐกิจถดถอย)**	การช่วยเหลือสถาบันการเงินที่ประสบปัญหาและการประสานงานระหว่างประเทศสำคัญของโลกช่วยลดความรุนแรงของวิกฤต	5 ปี	การล่มสลายของตลาดที่เกี่ยวข้องกับการผิดนัดชำระหนี้จำนอง การล้มละลายของธนาคาร การว่างงานที่ยืดเยื้อ และภาวะเศรษฐกิจถดถอยอย่างรุนแรง	การล่มสลายของตลาดสินเชื่อซับไพรม์ (Subprime Mortgage) และการขาดการกำกับดูแลที่เพียงพอ ทำให้เกิดการผิดนัดชำระหนี้ในวงกว้างและนำไปสู่การปรับตัวลงอย่างมากของราคาสินทรัพย์ โดยผลกระทบดังกล่าวสร้างความเสียหายต่อระบบการเงินและเศรษฐกิจโลกอย่างรุนแรง ส่งผลให้สหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยในไตรมาส 4/2550 และต่อเนื่องจนถึงกลางปี 2552
Mini-Black Monday สิงหาคม 2567 **(เศรษฐกิจไม่หดตัว)**	Fed ส่งสัญญาณว่าจะลดดอกเบี้ย. บีโอเจส่งสัญญาณชะลอการปรับขึ้นดอกเบี้ย	17 วัน	ความเชื่อมั่นลดลงในระยะสั้น	ความกังวลเกี่ยวกับการลดสถานะการซื้อขายแบบ Yen Carry Trade[20/] และความกังวลภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ รวมทั้งความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ นำไปสู่การปรับตัวลงอย่างรวดเร็วของตลาดหุ้น แต่ไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังคงแข็งแกร่ง เช่น ตลาดแรงงานที่มีเสถียรภาพ ภาคบริการที่แข็งแกร่ง และการบริโภคที่ยังคงเติบโต

Source: Bloomberg, Krungsri Research

20/ Yen Carry Trades Unwind 2.0: ในเดือนสิงหาคม 2567 ธนาคารแห่งประเทศญี่ปุ่น (BOJ) เพิ่มอัตราดอกเบี้ยจาก 0.1% เป็น 0.25% ส่งผลให้เกิดการขายสินทรัพย์ผลตอบแทนสูงและซื้อเงินเยนกลับคืน



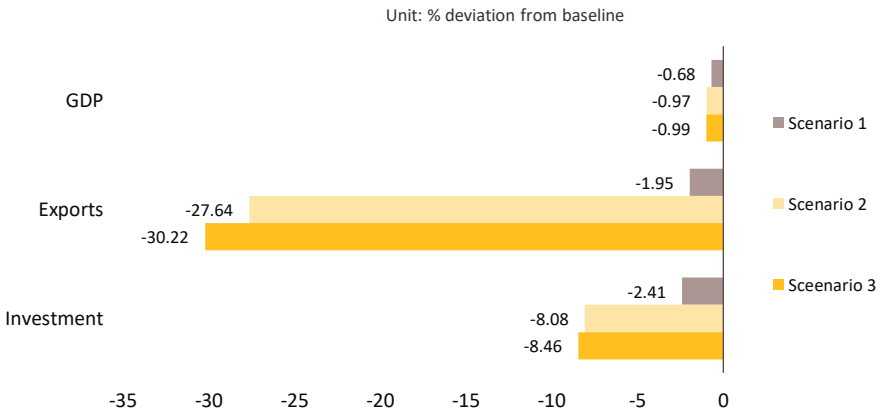
ความเสี่ยงสำคัญของเศรษฐกิจสหรัฐฯ จากความไม่แน่นอนของนโยบาย

แม้ว่าโอกาสที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเกิดภาวะถดถอยจะลดลง แต่ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายเศรษฐกิจและการค้าของนายโดนัลด์ ทรัมป์ ที่ได้รับเลือกตั้งเป็นประธานาธิบดีอีกสมัยอาจเพิ่มความเสี่ยงในระยะปานกลางถึงระยะยาว อาทิเช่น

ความเสี่ยงจากภาวะฟองสบู่: นโยบายลดภาษี ผ่อนคลายกฎระเบียบด้านสิ่งแวดล้อม และส่งเสริมสินทรัพย์ดิจิทัลของทรัมป์ อาจเพิ่มความเสี่ยงต่อการเกิดภาวะฟองสบู่ของราคาสินทรัพย์ รวมถึงความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของตลาดการเงินและระบบธนาคารของสหรัฐฯ ซึ่งอาจส่งผลต่อเนื่องให้ความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อสูงขึ้น และทำให้ Fed บรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อที่ระดับ 2% ได้ยากขึ้น แต่กลับอาจนำไปสู่ตลาดการเงินที่ผันผวนมากขึ้น รวมถึงอาจทำให้ราคาสินทรัพย์ทางการเงินลดลงอย่างรุนแรง ซึ่งจะส่งผลต่อความมั่งคั่งของประชาชน (Wealth Effect) ที่จะกระทบการใช้จ่าย อันจะเพิ่มความเสี่ยงต่อภาวะเศรษฐกิจถดถอยในอนาคต

ภาพที่ 24

ผลกระทบของนโยบายทรัมป์ต่อเศรษฐกิจและการค้าจากนโยบายภาษีศุลกากรของทรัมป์



Source: BLS, GTAP, ITC, Bloomberg, Krungsri Research

ภาพที่ 25

ผลกระทบของนโยบายของทรัมป์ต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ

Trump's policies	Growth trend	Inflation trend	Risks
Reduce tax rates	Higher	Higher	Bubble/fiscal risks
Reduce regulations	Higher	Higher	Bubble/stability risks
Reduce immigrants	Lower	Higher	Labor shortage
Increase tariffs	Lower	Higher	Stagflation risk
Increase fossil fuels	Uncertain	Lower	Environmental risk
Increase digital assets	Higher	Higher	Bubble risk

Source: BLS, GTAP, ITC, Bloomberg, Krungsri Research

ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพการคลัง: แผนการลดภาษีและการใช้จ่ายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของนายโดนัลด์ ทรัมป์ จะทำให้หนี้สาธารณะสหรัฐฯ เพิ่มสูงขึ้น โดย IMF คาดการณ์ว่าสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ของสหรัฐฯ จะเพิ่มขึ้นจาก 121% ในปี 2567 เป็น 130% ในปี 2571 สะท้อนถึงความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการคลัง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะกลางถึงระยะยาว[21/]

ความตึงเครียดทางการค้าที่เพิ่มขึ้น: ความตึงเครียดทางการค้าที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจทำให้กิจกรรมการผลิตของสหรัฐฯตลอดจนตลาดแรงงานย่ำแย่ลง รวมถึงทำให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นซึ่งจะส่งผลกดดันการบริโภคและการลงทุนและทำให้ Fed มีความจำเป็นต้องคงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงเป็นเวลานานกว่าที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งอาจสร้างความผันผวนต่อตลาดการเงินและเพิ่มความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจของสหรัฐฯ

Box 1

ผลกระทบทางเศรษฐกิจจากนโยบายกีดกันทางการค้ารอบใหม่สามารถอธิบายได้ใน 3 ฉากทัศน์ ตามที่นายโดนัลด์ ทรัมป์เคยประกาศไว้ ซึ่งขึ้นอยู่กับความรุนแรงของนโยบายและการตอบโต้จากประเทศคู่ค้า

ผลกระทบทางเศรษฐกิจจากนโยบายกีดกันทางการค้ารอบใหม่สามารถอธิบายได้ใน 3 ฉากทัศน์ ตามที่นายโดนัลด์ ทรัมป์เคยประกาศไว้ ซึ่งขึ้นอยู่กับความรุนแรงของนโยบายและการตอบโต้จากประเทศคู่ค้า

กรณีที่ 1: **สหรัฐฯ กำหนดอัตราภาษีศุลกากร 60% บนสินค้านำเข้าทั้งหมดจากจีน** ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ เศรษฐกิจจีน และเศรษฐกิจโลกโดยรวม ในขณะที่อาเซียนอาจได้รับประโยชน์เล็กน้อยจากการส่งออกและการลงทุนที่เพิ่มขึ้น

กรณีที่ 2: **สหรัฐฯ กำหนดอัตราภาษีศุลกากร 60% บนสินค้านำเข้าทั้งหมดจากจีน และเก็บภาษี 20% บนสินค้านำเข้าทั้งหมดจากประเทศอื่นๆ (รวมไทย)** ซึ่งในกรณีนี้ ผลกระทบเชิงลบจะรุนแรงขึ้น โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะได้รับผลกระทบมากกว่าจีน ขณะที่ผลประโยชน์ด้านการส่งออกของอาเซียนจะลดลง จนผลบวกต่อ GDP เกือบเป็นศูนย์ แม้เศรษฐกิจอาเซียนจะได้รับอานิสงส์จากการโยกย้ายการลงทุนที่เพิ่มขึ้นก็ตาม

กรณีที่ 3: **เป็นฉากทัศน์ที่ผนวกกรณีที่ 2 ไว้กับการตอบโต้กลับของจีนด้วยการกำหนดอัตราภาษีศุลกากร 60% บนสินค้านำเข้าทั้งหมดจากสหรัฐฯ** ซึ่งจะส่งผลกระทบที่รุนแรงมากขึ้น ทั้งต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ และจีน ในขณะที่อาเซียนได้รับผลกระทบคล้ายกรณีที่ 2 โดยจะส่งออกสินค้าได้น้อยลงแม้จะมีการโยกย้ายการลงทุนเพิ่มขึ้นก็ตาม

จากผลการศึกษาของวิจัยกรุงศรี[22/] พบว่า กรณีฉากทัศน์ที่ 3 หากสหรัฐฯ กำหนดภาษีศุลกากรทั่วโลกและจีนตอบโต้ด้วยมาตรการเดียวกัน จะส่งผลให้ GDP ของสหรัฐฯ ลดลงจากกรณีฐาน -0.99% การส่งออกลดลง -30.22% และการลงทุนลดลง -8.46% ในระยะยาว

Source: Reuters, The White House, Krungsri Research

21/ เพดานหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ ถูกกำหนดเป็นรูปแบบจำนวนตายตัวหรือวงเงินสูงสุดที่กฎหมายให้อำนาจรัฐบาลก่อหนี้ได้ (debt outstanding limit) อยู่ที่ 36.17 ล้านล้านดอลลาร์ฯ ณ ปัจจุบัน ซึ่งแตกต่างจากบางประเทศ (รวมถึงประเทศไทย) ที่กำหนดเป็นร้อยละต่อ GDP

22/ Global 2025: Steady growth, but rising uncertainty is a major threat (Krungsri Research: Economic Outlook 2025)

ภาพที่ 26

ฉากทัศน์ของผลกระทบต่อเศรษฐกิจและการค้าจากนโยบายภาษีศุลกากรของทรัมป์

ฉากทัศน์	ผลกระทบทางเศรษฐกิจและการค้า
สหรัฐฯ กำหนดภาษีศุลกากร 60% สำหรับสินค้านำเข้าทั้งหมดจากจีน	ต้นทุนการนำเข้าสินค้าจากจีนอาจเพิ่มขึ้น ทำให้สินค้าเพื่อการบริโภคและวัตถุดิบบางประเภทมีราคาสูงขึ้น ซึ่งอาจลดความต้องการในสหรัฐฯ และการนำเข้าจากจีน ส่งผลกระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของทั้งสองประเทศ รวมถึงเศรษฐกิจโลก โดยจากผลการศึกษาของวิจัยกรุงศรีพบว่าในกรณีที่ 1 จะทำให้ GDP และการส่งออกของสหรัฐฯ ลดลงจากกรณีฐาน -0.68% และ -1.95%ตามลำดับ ขณะที่ GDP โลกจะลดลงจากกรณีฐาน -0.17% อย่างไรก็ตาม การส่งออกสินค้าบางประเภทของอาเซียนอาจได้รับประโยชน์จากผลกระทบของการทดแทนสินค้า (Substitution effect) และการย้ายฐานการผลิต (Production relocation) โดยคาดว่า GDP และการส่งออกของอาเซียนจะเพิ่มขึ้นจากกรณีฐาน +0.04% และ +2.02% ตามลำดับ
สหรัฐฯ กำหนดภาษีศุลกากร 60% สำหรับสินค้านำเข้าทั้งหมดจากจีน และ 20% สำหรับสินค้านำเข้าทั้งหมดจากประเทศอื่น	การเพิ่มขึ้นอย่างมากของราคาสินค้านำเข้าจากหลายภูมิภาค อาจทำให้ต้นทุนสำหรับผู้บริโภคและธุรกิจทั่วโลกสูงขึ้น ส่งผลให้การส่งออกและการเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศสำคัญ เช่น สหรัฐฯ และจีน อ่อนแอลง โดยผลการศึกษาของเราพบว่าในกรณีที่ 2 จะทำให้ GDP และการส่งออกของสหรัฐฯ จะลดลงจากกรณีฐาน -0.97% และ -27.64% ตามลำดับ ขณะที่ GDP โลกจะลดลงจากกรณีฐาน -2.03% แม้อาเซียนอาจได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิต แต่ความต้องการทั่วโลกที่ลดลงอาจกระทบต่อการส่งออกของอาเซียนอย่างมีนัยสำคัญ อีกทั้งยังเพิ่มความเสี่ยงต่อความตึงเครียดด้านความสัมพันธ์ทางการค้ากับหลายประเทศ โดยกรณีการส่งออกของอาเซียนจะลดลงจากกรณีฐาน -1.31%
สหรัฐฯ กำหนดภาษีศุลกากร 60% สำหรับสินค้านำเข้าทั้งหมดจากจีน และ 20% สำหรับสินค้านำเข้าทั้งหมดจากประเทศอื่น ขณะที่ จีนตอบโต้ด้วยการกำหนดภาษีศุลกากร 60% สำหรับสินค้านำเข้าทั้งหมดจากสหรัฐฯ	หากสงครามการค้ารุนแรงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ การส่งออกจากสหรัฐฯ จะได้รับผลกระทบมากกว่ากรณีที่ 1 และ 2 ขณะที่การส่งออกของจีนจะได้รับผลกระทบมากขึ้นแต่ยังคงน้อยกว่าสหรัฐฯ โดยกรณีที่ 3 พบว่า GDP และการส่งออกของสหรัฐฯ จะลดลงจากกรณีฐาน -0.99% และ -30.22% ตามลำดับ ขณะที่ GDP โลกจะลดลงจากกรณีฐาน -0.28% อาเซียนจะได้รับผลกระทบใกล้เคียงกรณีที่ 2 แม้ได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตจากจีน ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบเชิงลบจากความต้องการที่ลดลงในสหรัฐฯ และจีนรวมทั้งโลกโดยรวม โดยกรณีที่ 3 ว่าการส่งออกของอาเซียนจะลดลงจากกรณีฐาน -0.76%

Source: Reuters, The White House, Krungsri Research



มุมมองวิจัยกรุงศรี

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มชะลอตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป (Soft landing) แต่ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายเศรษฐกิจและการค้าจะยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญ

แม้ว่ากิจกรรมภาคบริการที่ขยายตัว การลดลงของอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง จะช่วยสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจในภาพรวม แต่วิจัยกรุงศรีคาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯจะเติบโตในอัตราที่ชะลอลงจาก 2.8% ในปี 2567 สู่ระดับ 2.7% ในปี 2568 เนื่องจากตลาดแรงงานชะลอตัวลง ภาคการผลิตยังคงหดตัวต่อเนื่อง และการผิดนัดชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงยังคงอยู่ในระดับสูงและส่งผลเชิงลบต่อต้นทุนการกู้ยืม **นอกจากนี้ ยอดการรีไฟแนนซ์หนี้ของภาคธุรกิจที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมากในปี 2568-2569 ประกอบกับความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับนโยบายเศรษฐกิจและการค้าภายใต้การบริหารของนายโดนัลด์ ทรัมป์ อาทิ นโยบายการเก็บภาษีศุลกากรแบบก้าวกระโดด และการเนรเทศกลุ่มผู้อพยพผิดกฎหมาย อาจเพิ่มความเสี่ยงด้านลบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในอนาคตอันใกล้ในอีกไม่กี่ปีข้างหน้า**

ทั้งนี้ วิจัยกรุงศรียังใช้ฉากทัศน์การชะลอตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ อย่างค่อยเป็นค่อยไป หรือ Soft landing เป็นกรณีฐาน (Base case) ในการประเมินทิศทางเศรษฐกิจโดยรวม โดยในกรณีนี้ภาคเศรษฐกิจจริงยังคงเติบโตต่อเนื่อง อานิสงส์จากกิจกรรมในภาคบริการที่ยังคงขยายตัว ตลาดที่อยู่อาศัยปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป รวมถึงการบริโภคภาคเอกชนที่ยังคงเติบโต นอกจากนี้ **ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ภาคเอกชนยังคงอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจในอดีต เช่นเดียวกับความเสี่ยงเชิงระบบที่อยู่ในระดับต่ำจากสถานะเงินกองทุนของธนาคารที่แข็งแกร่งขึ้น**

แม้ว่าโอกาสที่สหรัฐฯ จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยจะลดลงอย่างชัดเจน แต่ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายเศรษฐกิจและการค้าของนายโดนัลด์ ทรัมป์อาจเพิ่มความเสี่ยงในช่วงหลายปีข้างหน้า เช่น ความเสี่ยงต่อการเกิดภาวะฟองสบู่ในราคาสินทรัพย์จากผลของนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการลดภาษีครั้งใหญ่ การลดกฎระเบียบด้านสิ่งแวดล้อม และการสนับสนุนการใช้สินทรัพย์ดิจิทัล รวมถึงความตึงเครียดทางการค้าที่เพิ่มสูงขึ้นซึ่งอาจนำไปสู่การเสื่อมถอยของกิจกรรมการผลิตและการชะลอตัวของตลาดแรงงาน และอาจทำให้อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น ส่งผลให้ Fed ต้องคงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงไว้นานกว่าที่คาดการณ์ ซึ่งอาจบั่นทอนเสถียรภาพของตลาดการเงินและเพิ่มความเสี่ยงด้านลบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยรวม **ทั้งนี้ ความไม่แน่นอนของนโยบายประกอบกับเศรษฐกิจและเงินเฟ้อที่ชะลอตัว จะส่งผลให้ Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกในปี 2568 แต่เป็นอัตราที่ช้ากว่าปี 2567 อย่างไรก็ตาม หากนโยบายส่วนใหญ่ของทรัมป์ถูกนำมาใช้จริงอาจส่งผลให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ ตัดสินใจลดดอกเบี้ยช้าลงและมีความระมัดระวังมากยิ่งขึ้น** ทั้งนี้ เรายังควรต้องจับตามองการดำเนินนโยบายจริงของทรัมป์ เพราะมีความเป็นไปได้ว่าอาจไม่ได้ปรับขึ้นภาษีนำเข้าอย่างรุนแรงตามที่ได้เคยกล่าวไว้ โดยวิจัยกรุงศรีคาดว่าทรัมป์จะมุ่งเป้าไปที่สินค้าบางประเภทแทนที่จะปรับขึ้นภาษีในทุกกลุ่มสินค้า เพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบที่ไม่พึงประสงค์ต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ

โดยสรุปแล้ว แม้โอกาสที่สหรัฐฯจะเข้าสู่ภาวะถดถอยในปี 2568 ยังมีค่อนข้างจำกัด และสถานการณ์การค้าโลกในปี 2568 อาจไม่เลวร้ายรุนแรงอย่างที่นักวิเคราะห์หลายสำนักได้แสดงความกังวลไว้ แต่ความจริงที่ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2568 นี้มีแนวโน้มชะลอตัวลงคงเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ และความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายของทรัมป์จะยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่อาจสร้างความผันผวนต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ตลอดจนเศรษฐกิจโลกในระยะปานกลางถึงระยะยาว

แหล่งอ้างอิง

Krungsri Global Outlook 2025: “Steady growth, but rising uncertainty is a major threat”. Retrieved from https://www.krungsri.com/getmedia/f58f96b6-2b09-4567-bb1b-46002cf916e9/EO_Economic_Outlook_241128_EN.pdf.aspx

Liberty Street Economics: “Banking System Vulnerability: 2024 Update”. Retrieved from https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2024/11/banking-system-vulnerability-2024-update/?fbclid=IwY2xjawHSDfZleHRuA2FlbQIxMAABHZ4VaNx5x2oUPzXofatpNM9gN5Pv91RLGp_gfRPmmcogPg9G8xjmZwprXg_aem_Tc4a9WIIPwykHppF87WODg

BOFA. (2024). “Back to school: Stable global outlook but more downside risks”.

Goldman Sachs. (2024). “Lessons From G10 Cutting Cycles”.

Credit Agricole. (2024). “US Outlook 2025 & 2026: continued resilience in the shadow of policy uncertainty”.

Krungsri Global Outlook 2024: “Diverging growth prospects amid cyclical slowdown and structural challenges”. Retrieved from https://www.krungsri.com/en/research/macroeconomic/economic-outlook/economic-outlook-2024

Standard Chartered. (2024). “FOMC – Good reasons not to cut by 50bps”.

Credit Agricole. (2024). “Extension without disruption”.

วิจัยกรุงศรี

ดร.พิมพ์นารา หิรัญกสิ

ผู้บริหารสายงานวิจัยและหัวหน้าทีมวิจัยเศรษฐกิจ

ทีมวิจัยเศรษฐกิจ

สุจิต ชัยวิชญชาติ

ผู้บริหารทีมวิจัยเศรษฐกิจมหภาค

วนิชา ดิเรกอุดมศักดิ์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

จุไรลักษณ์ พลศรี

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส (พยากรณ์ตัวเลขเศรษฐกิจ)

ทรรศิน กลิ่นถนอม

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

กฤตพร ศิริใจชิงกุล

นักเศรษฐศาสตร์

ศุภสิน อิทธิพัทธ์วงศ์

นักเศรษฐศาสตร์

ทีมวิเคราะห์และพัฒนางานวิจัย

ดร.พิมพ์นารา หิรัญกสิ

รักษาการผู้บริหารทีมวิเคราะห์และพัฒนางานวิจัย

ณธัญอร รัตนาธรรมวัฒน์

นักวิจัยอาวุโส

นฤชยา สาตแฟง

นักวิจัย

ปริญญา มิ่งสกุล

นักวิจัย

ชณัฐฐา ธาระรส

นักวิจัย

ทีมบริหารระบบข้อมูลวิจัย

ธมณ เสริญสุขสกุล

เจ้าหน้าที่วิเคราะห์ข้อมูล

เชิดศักดิ์ ศรีชัยตัน

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)