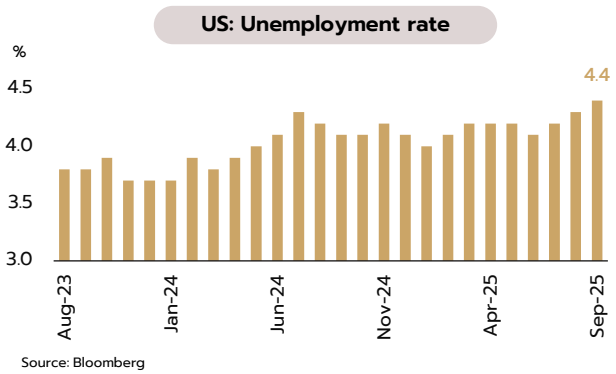
เศรษฐกิจโลก

การจ้างงานในสหรัฐฯ ยังอ่อนแอ ขณะที่ความขัดแย้งกับจีนเพิ่มความไม่แน่นอนต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่น ส่วนจีนถูกฉุดรั้งจากตลาดแรงงานที่อ่อนแอและวิกฤตภาคอสังหาฯ

สหรัฐฯ

ความคาดเคลื่อนจากการเปิดเผยตัวเลขการจ้างงานสร้างความไม่แน่นอนต่อทิศทางดอกเบี้ยนโยบาย การจ้างงานนอกภาคเกษตรเพิ่มขึ้น 119,000 ตำแหน่ง ในเดือนกันยายน แต่ตัวเลขเดือนสิงหาคมแย่ลงจากรายงานเดิมซึ่งเพิ่มขึ้น 22,000 ตำแหน่ง ปรับเป็นลดลง 4,000 ตำแหน่ง ส่วนอัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 4.4% สูงสุดนับตั้งแต่เดือนตุลาคม 2564 ขณะที่ ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคในเดือนพฤศจิกายนร่วงลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 6 เดือน อยู่ที่ 51 ส่วนดัชนี PMI ภาคการผลิตเบื้องต้นเติบโตในอัตราต่ำสุดในรอบ 4 เดือน แม้ดัชนี PMI ภาคบริการเบื้องต้นขยายตัวมากสุดนับตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์

ตลาดแรงงานและภาคการผลิตที่มีสัญญาณอ่อนแอลง รวมถึงความเชื่อมั่นที่อยู่ในระดับต่ำ สะท้อนภาพการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มชะลอลง ขณะเดียวกันการประกาศยกเว้นภาษีนำเข้าผลิตภัณฑ์อาหารกว่า 2,000 รายการ และราคาพลังงานที่อยู่ในระดับต่ำ คาดว่าจะช่วยลดทอนแรงกดดันต่อเงินเฟ้ออันเป็นผลมาจากนโยบายปรับขึ้นภาษีนำเข้า อย่างไรก็ตาม การยกเลิกรายงานตัวเลขการจ้างงานเดือนตุลาคมและการเลื่อนออกตัวเลขเดือนพฤศจิกายนอาจเป็นปัจจัยที่ทำให้เฟดขาดข้อมูลที่เพียงพอในการพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมวันที่ 9-10 ธันวาคมนี้

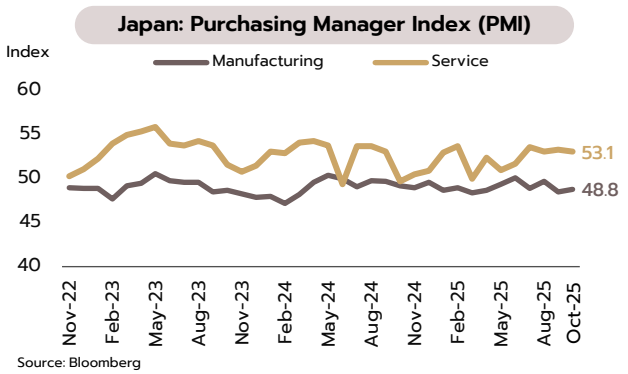


Source: Bloomberg

ญี่ปุ่น

แม้มีปัจจัยบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่ความขัดแย้งกับจีนเพิ่มความไม่แน่นอนต่อแนวโน้มเศรษฐกิจญี่ปุ่น GDP ของญี่ปุ่นในไตรมาส 3 หดตัวครั้งแรกในรอบ 6 ไตรมาส ที่ -1.8% YoY และ -0.4% QoQ โดยการส่งออกลดลง -1.2% QoQ ขณะที่ PMI ภาคการผลิตหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5 ที่ 48.8 ในเดือนพฤศจิกายน ส่วน PMI ภาคบริการขยายตัวต่อเนื่องที่ 53.1 นอกจากนี้ นายกรัฐมนตรี ซานาเอะ ทาคาอิจิ อนุมัติมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ มูลค่ารวม 21.3 ล้านล้านเยน เพื่อรับมือกับภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และบรรเทาผลกระทบจากภาวะเงินเฟ้อ

เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงอ่อนแอเนื่องจากการบริโภคถูกกดดันจากค่าครองชีพที่อยู่ในระดับสูง และการส่งออกที่ถูกกระทบจากการปรับขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ขณะที่ความขัดแย้งกับจีนเพิ่มความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของญี่ปุ่น ภายหลังจีนประกาศให้ประชาชนงดเดินทางไปญี่ปุ่น รวมถึงหยุดซื้ออาหารทะเลและหยุดการอนุมัติฉายภาพยนต์เรื่องใหม่จากญี่ปุ่น ซึ่งอาจส่งผลลบต่อภาคท่องเที่ยวและการส่งออก อย่างไรก็ตาม มาตรการกระตุ้นที่มีมูลค่ามากสุดนับตั้งแต่ช่วงโควิด-19 อาจช่วยบรรเทาผลกระทบดังกล่าวได้บางส่วน ทั้งนี้ วิจัยกรุงศรีคาดว่า BOJ มีโอกาสปรับขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.25% สู่ระดับ 0.75% ภายในไตรมาสแรกปีหน้า เพื่อตอบสนองต่อเงินเยนที่อ่อนค่าแรงและเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูง

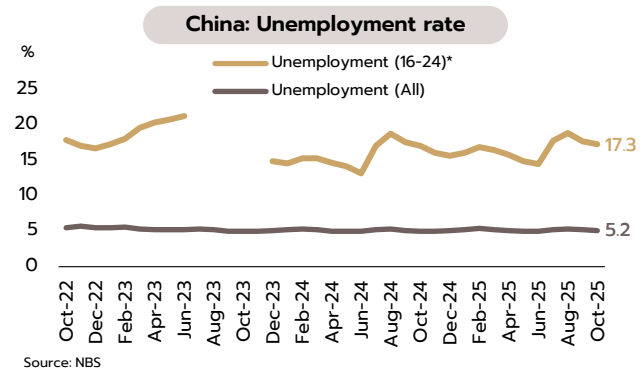


Source: Bloomberg

จีน

ความอ่อนแอในตลาดแรงงานและภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงบั่นทอนการเติบโตทางเศรษฐกิจของจีน อัตราการว่างงานในกลุ่มคนหนุ่มสาว (16-24 ปีไม่รวมนักเรียน) ในเดือนตุลาคมยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 17.3% ขณะที่ยอดขายบ้านใหม่ของผู้พัฒนาอสังหาฯ 100 อันดับแรกหดตัวแรงที่สุดในรอบหนึ่งปีที่ -41.9% YoY ส่วนราคาบ้านใหม่และบ้านมือสองเฉลี่ยใน 70 เมืองหดตัวต่อเนื่องนานเกือบ 4 ปีในเดือนตุลาคมที่ -2.6% และ -5.4% ตามลำดับ ล่าสุด รัฐบาลกำลังพิจารณาออกมาตรการเพิ่มเติมเพื่อเร่งแก้ไขวิกฤตในภาคอสังหาฯ เช่น เงินอุดหนุนสำหรับผู้ซื้อบ้านใหม่ การเพิ่มเงินคืนภาษีสำหรับผู้กู้ซื้อบ้าน และการลดต้นทุนในการทำธุรกรรมการซื้อบ้าน

การส่งออกที่อ่อนแรงลงอาจทำให้จีนต้องหันมาพึ่งพาการบริโภคในประเทศมากขึ้น หากการเติบโตของยอดค้าปลีกสูงขึ้นจาก 3.5% YoY ในปี 2567 เป็น 5.5% ส่วนต่างที่เพิ่มขึ้นจะชดเชยการส่งออกไปยังสหรัฐฯ ได้ถึง 26% อย่างไรก็ตาม การกระตุ้นการบริโภคยังเผชิญอุปสรรคและข้อจำกัด อาทิ (i) การว่างงานในกลุ่มคนหนุ่มสาวที่สูง (ii) ความเชื่อมั่นต่อการจ้างงานในระยะข้างหน้าที่ต่ำกว่าก่อนโควิดถึง 45% และ (iii) ความมั่งคั่งที่สูญเสียไปจากวิกฤตในภาคอสังหาฯ ปัจจุบัน ภาคอสังหาฯ ยังไม่มีสัญญาณการฟื้นตัวแต่อย่างใดแม้จีนเร่งออกมาตรการช่วยเหลืออย่างต่อเนื่อง ขณะที่อุปสงค์บ้านใหม่มีแนวโน้มชะลอลงในระยะยาวตามโครงสร้างประชากรที่หดตัวลง



Source: NBS

เศรษฐกิจไทย

กรอบแผนการคลังระยะปานกลางชี้ไทยเร่งลดความเสี่ยงทางการคลัง ท่ามกลางแรงกดดันด้านอันดับเครดิต

รัฐบาลเร่งคุมเข้มวินัยการคลัง ตั้งเป้าขาดดุลการคลังต่ำกว่า 3% **ของ** GDP **ภายในปี** 2572 การประชุมคณะรัฐมนตรี (ครม.) เห็นชอบกรอบแผนการคลังระยะปานกลางปี 2570–2573 โดยตั้งเป้าลดการขาดดุลงบประมาณเหลือไม่เกิน 3% ของ GDP ภายในปี 2572 ลดลงจากขาดดุล 4.4% ในปี 2569 พร้อมยืนยันคงเพดานหนี้สาธารณะไว้ไม่เกิน 70% ของ GDP นอกจากนี้ ได้มีการปรับหลักเกณฑ์การกำหนดกรอบการคลังให้เข้มงวดชัดเจนขึ้น เช่น (i) การตั้งงบกลางไม่เกิน 3% ของงบประมาณรายจ่าย (ii) การตั้งงบใช้คืนหนี้ไม่ต่ำกว่า 4% ของงบประมาณรายจ่าย และ (iii) การตั้งงบประมาณผูกพันสูงสุดไม่เกิน 5% ของงบประมาณรายจ่าย เป็นต้น ขณะเดียวกัน รัฐบาลเริ่มเร่งรัดพิจารณากระบวนการจัดทำร่างพ.ร.บ.งบประมาณรายจ่ายประจำปี 2570 วางกรอบวงเงิน 3.788 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 0.2% จากปีงบฯก่อน และเป็นงบขาดดุล 3.9% ของ GDP

การกำหนดกรอบวินัยการคลังที่เข้มงวดขึ้นสะท้อนความพยายามของรัฐบาลในการปรับสมดุลระหว่างการกระตุ้นเศรษฐกิจและการรักษาเสถียรภาพทางการคลังในระยะยาว ซึ่งมีความสำคัญอย่างยิ่งในช่วงที่สถาบันจัดอันดับเครดิตสำคัญ 2 แห่งได้ปรับแนวโน้มเครดิต (Outlook) ของไทยลงสู่เชิงลบ (Negative) (เดือนเมษายนและกันยายนที่ผ่านมา) การกำหนดเป้าหมายลดขาดดุลทางการคลังให้ต่ำกว่า 3% ภายในปี 2572 เร็วขึ้นจากการแผนครั้งก่อน รวมถึงการจำกัดงบกลาง งบใช้คืนหนี้ และงบผูกพัน จะช่วยเพิ่มความโปร่งใสและความน่าเชื่อถือของกระบวนการจัดทำงบประมาณ ตลอดจนแสดงความมุ่งมั่นที่จำกัดการเพิ่มขึ้นของหนี้สาธารณะไม่ให้สูงเกินเพดาน 70% ของ GDP ซึ่งเป็นจุดที่ตลาดการเงินให้ความสำคัญ นอกจากนี้ การเดินหน้าปรับโครงสร้างรายได้รัฐ ควบคู่กับการควบคุมรายจ่ายที่ไม่จำเป็น จะช่วยเสริมความมั่นใจของนักลงทุนต่างชาติและลดต้นทุนการกู้ยืมของภาครัฐในระยะกลาง หากสามารถดำเนินนโยบายตามกรอบที่กำหนดได้จริง จะเป็นปัจจัยบวกต่อเสถียรภาพการคลังและอันดับเครดิตของประเทศในอนาคต ล่าสุด กลางเดือนพฤศจิกายน S&P ประกาศยังคงอันดับความน่าเชื่อถือของไทยที่ BBB+ และคงแนวโน้มที่ มีเสถียรภาพ (Stable)

Medium-Term Fiscal Framework 2027-2030

Fiscal year (THB, bn)	2026	2027	2028	2029	2030
Expenditures	3,781	3,788	3,826	3,864	3,903
% YoY	0.7	0.2	1.0	1.0	1.0
Receipt	2,921	3,000	3,145	3,274	3,422
% YoY	3.5	2.7	4.8	4.1	4.5
Fiscal balance	-860	-788	-681	-590	-481
% of GDP	-4.4	-3.9	-3.3	-2.7	-2.1
Public debt	13,211	13,795	14.419	14,954	15,336
(% of GDP)	68.2	69.4	69.8	69.5	68.2
GDP	19,371	20,049	20,831	21,685	22,661

Source: The cabinet

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