เศรษฐกิจโลก

ความตึงเครียดทางการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ มีโอกาสผ่อนคลายลงหลังการเจรจาสัปดาห์นี้ ขณะที่ปัจจัยภายในและภายนอกกดดันเศรษฐกิจจีนมากขึ้น

สหรัฐฯ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงเผชิญความเสี่ยงจากภาวะ Shutdown และความตึงเครียดทางการค้ากับจีน อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของสหรัฐฯ ขยับขึ้นจากเดือนก่อนหน้าที่ 2.9% สู่ระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือนพฤษภาคมปี 2567 ที่ 3% YoY ในเดือนกันยายน แต่เป็นอัตราที่ต่ำกว่าตลาดคาดการณ์ ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานชะลอลงเล็กน้อยจากเดือนก่อนที่ 3.1% สู่ระดับ 3% ขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคร่วงลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 5 เดือนที่ 53.6 ในเดือนตุลาคม

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ถูกปกคลุมจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการปิดหน่วยงานราชการ (government shutdown) ที่ยังคงยืดเยื้อ รวมถึงความขัดแย้งทางการค้ากับจีนที่เพิ่มขึ้นหลังทรัมป์ขู่เก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนเพิ่มเติมและควบคุมการส่งออกซอฟแวร์เพื่อตอบโต้จีนที่ขยายมาตรการส่งออกแร่หายาก อย่างไรก็ตาม ยังต้องจับตาผลการประชุมนอกรอบระหว่างผู้นำของสหรัฐฯ และจีนที่จะมีขึ้นในวันที่ 30 ตุลาคม ว่าจะช่วยคลายความขัดแย้งทางการค้าได้มากน้อยเพียงใด ทั้งนี้ จากภาพรวมเศรษฐกิจที่ชะลอตัวท่ามกลางความไม่แน่นอนที่สูงและเงินเฟ้อที่ต่ำกว่าตลาดคาดการณ์ วิจัยกรุงศรีคาดว่าเฟดจะเดินหน้าปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีก 2 ครั้ง ในการประชุมช่วงที่เหลือของปีนี้สู่ระดับ 3.50-3.75%

ญี่ปุ่น

นโยบายการคลังเชิงรุกของรัฐบาลทาคาอิจิคาดช่วยหนุนเศรษฐกิจญี่ปุ่นช่วงปลายปี การส่งออกของญี่ปุ่นพลิกฟื้นจากหดตัวในเดือนก่อนที่ -0.1% กลับมาขยายตัว 4.2% YoY ในเดือนกันยายน ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (National CPI) เดือนกันยายนปรับเพิ่มขึ้นครั้งแรกในรอบ 8 เดือน อยู่ที่ 2.9% YoY แต่สอดคล้องกับตลาดคาดการณ์ ขณะที่ดัชนี PMI ภาคการผลิตหดตัวมากขึ้นจากเดือนก่อนที่ 48.5 สู่ระดับ 48.3 ในเดือนตุลาคม

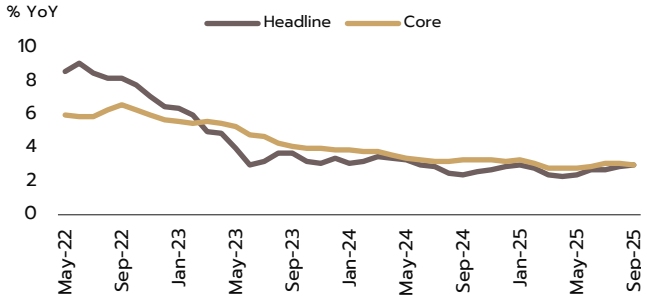
แม้ว่าการบริโภคยังคงอ่อนแอจากแรงกดดันเงินเฟ้อสะท้อนจากยอดค้าปลีกที่หดตัวมากสุดในรอบ 4 ปี แต่เริ่มเห็นสัญญาณบวกจากความเชื่อมั่นของผู้ผลิตรายใหญ่ที่ปรับตัวดีขึ้น ภาคธุรกิจยังคงขยายแผนการลงทุน รวมถึงการส่งออกที่กลับมาขยายตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 4 เดือน จากแรงหนุนของการอ่อนค่าของเงินเยนและการส่งออกไปเอเชียที่ดีขึ้นนอกจากนี้ ซานาเอะ ทาคาอิจิ นายกรัฐมนตรีคนใหม่ของญี่ปุ่น ให้คำมั่นว่าจะดำเนินมาตรการเชิงรุกเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจ แก้ปัญหาค่าครองชีพ และเพิ่มงบประมาณด้านความมั่นคง ซึ่งคาดว่าจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนใหม่ที่เข้ามาช่วยหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในช่วงปลายปีนี้ จากความคาดหวังดังกล่าวอาจเพิ่มโอกาสปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ BOJ ในช่วงปลายปีนี้

จีน

แรงส่งการเติบโตของจีนแผ่วลง โดยเครื่องชี้เศรษฐกิจสำคัญส่งสัญญาณชะลอตัว ทั้ง GDP ในไตรมาสที่ 3 (+4.8% YoY จาก 5.2% ในไตรมาสที่ 2) ยอดค้าปลีกสินค้าในเดือนกันยายน (+3% จาก +3.4% YoY ในเดือนสิงหาคม) และการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรช่วง 9 เดือนแรก (หดตัวเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่โควิดที่ -0.5%) สำหรับผลการประชุมล่าสุดของคณะกรรมการกลางพรรคคอมมิวนิสต์จีน ระบุว่า จะให้ความสำคัญกับการกระตุ้นอุปสงค์ในประเทศ การกระจายรายได้ การพึ่งพาตนเองด้านเทคโนโลยี การพัฒนาอุตสาหกรรมสีเขียว และ AI รวมถึงการพัฒนาตลาดแห่งชาติ (Unified National Market) ตลอดจนการแก้ไขปัญหาการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรง (Price involution) และปัญหาอุปทานส่วนเกิน

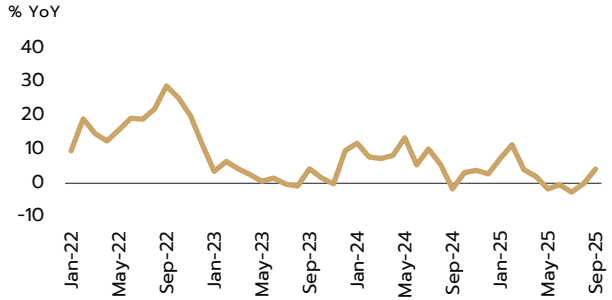
เครื่องชี้ด้านการบริโภคและการลงทุนชะลอตัวต่อเนื่อง ภาคอสังหาฯ ยังคงอ่อนแอ อีกทั้งการส่งออกมีบทบาทน้อยลงในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ โดย contribution to GDP growth ของการส่งออกสุทธิลดลงจาก 46% ในไตรมาสที่ 4 ปี 2567 เหลือ 25% ในไตรมาสที่ 3 ปี 2568 นอกจากนี้ จีนเผชิญความเสี่ยงมากขึ้นจากภาษีสวมสิทธิ์ของสหรัฐฯ การควบคุมการส่งออกสินค้าสำคัญ และการขึ้นค่าธรรมเนียมท่าเรือ ดังนั้น ความหวังสำคัญในการกระตุ้นเศรษฐกิจจีนจึงขึ้นอยู่กับประสิทธิผลในการฟื้นการบริโภคภายในประเทศทั้งจากมาตรการอุดหนุนการแลกซื้อสินค้าใหม่ประกอบกับมาตรการหนุนการบริโภคในภาคบริการ

US: Consumer Price Index (CPI)



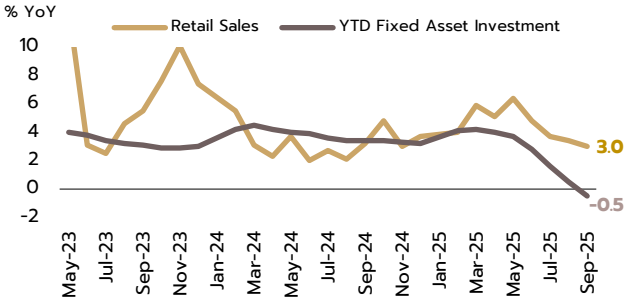
Source: Bloomberg

Japan: Export Growth



Source: Bloomberg

China: Retail Sales and Fixed Asset Investment



Source: NBS

เศรษฐกิจไทย

ทางการเตรียมผลักดันการลงทุนภาคเอกชนให้เกิดเร็วขึ้น ขณะที่หลายปัจจัยสะท้อนโอกาสการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในปีนี้

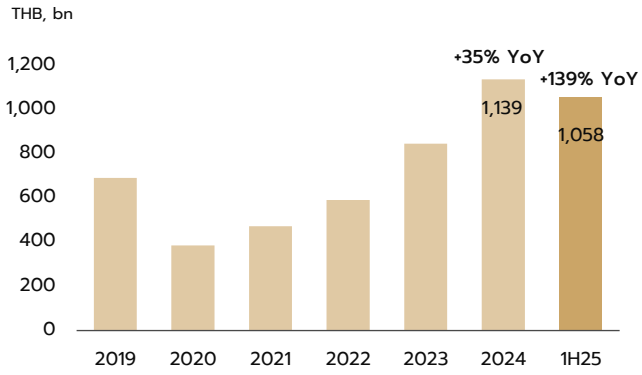
BOI **มีแผนเร่งรัดการลงทุนกว่า 3 แสนล้านบาท เพื่อช่วยหนุนเศรษฐกิจฟื้นตัวในระยะข้างหน้า** ที่ประชุมคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) มีมติเห็นชอบแนวทางเร่งรัดการดำเนินงานของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าตั้งแต่ 1,000 ล้านบาทขึ้นไป ซึ่งได้รับอนุมัติส่งเสริมการลงทุนในช่วงปี พ.ศ. 2566–2567 แต่ยังประสบอุปสรรคในการเริ่มดำเนินการ รวมจำนวนกว่า 70 โครงการ มูลค่ารวมกว่า 3 แสนล้านบาท นอกจากนี้ เห็นชอบให้จัดตั้งระบบ "Thailand Fast Pass" เป็นกลไกเชิงรุกในการเร่งรัดและอำนวยความสะดวกต่อโครงการลงทุนสำคัญโดยเฉพาะในอุตสาหกรรมเป้าหมาย

การเร่งรัดการลงทุนของ BOI ผ่านกลไกดังกล่าว คาดว่าจะช่วยลดขั้นตอนและระยะเวลาในกระบวนการอนุมัติและขออนุญาตต่างๆ เพิ่มความคล่องตัวในการดำเนินงาน ตลอดจนแก้ไขอุปสรรคทั้งในระดับนโยบายและปฏิบัติ จุดมุ่งหมายเพื่อสนับสนุนให้การลงทุนภาคเอกชนเติบโตและมีบทบาทมากขึ้นในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้าได้มากขึ้น โดยข้อมูลล่าสุดพบว่ามูลค่าการขอรับส่งเสริมการลงทุนในช่วงครึ่งแรกของปี 2568 สูงสุดเป็นประวัติการณ์อยู่ที่ 1.05 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้นสูงถึง 139% YoY นำโดยอุตสาหกรรมดิจิทัล อิเล็กทรอนิกส์ และยานยนต์สมัยใหม่ ส่วนการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ที่ขอรับส่งเสริมลงทุนฯ มีมูลค่า 7.38 แสนล้านบาท ขยายตัว 132% นำโดยสิงคโปร์ ฮ่องกง และจีน

วิจัยกรุงศรีคาดดอกเบี้ยนโยบายยังมีโอกาสปรับลดลงสู่ระดับ 1.25% ภายในปลายปีนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ประเมินเศรษฐกิจไทยในไตรมาส 3 ของปีนี้อาจหดตัว -0.5% QoQ หรือ +1.5% YoY ก่อนจะกลับมาขยายตัว 0.5% QoQ หรือ +1.3% YoY ในไตรมาสสุดท้ายของปี ส่งผลให้ GDP ทั้งปี 2568 เติบโต 2.2% และคาดว่าจะชะลอลงเหลือ 1.6% ในปี 2569 จากผลกระทบของมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่กดดันภาคการส่งออกมากขึ้น

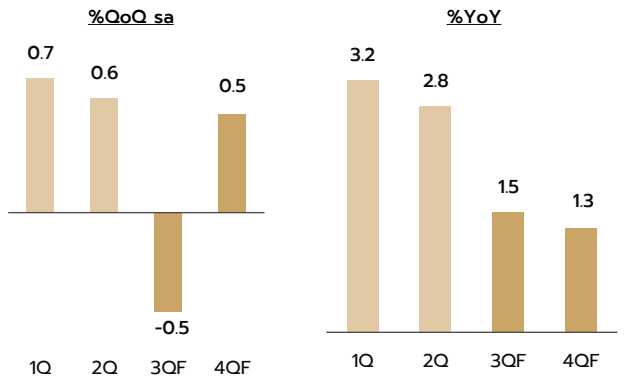
หลายปัจจัยสะท้อนถึงโอกาสการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม อาทิ (i) แนวโน้มเศรษฐกิจที่ยังเปราะบางและเติบโตต่ำกว่าระดับศักยภาพอย่างต่อเนื่อง ท่ามกลางความไม่แน่นอนจากนโยบายการค้าระหว่างสหรัฐฯกับจีน รวมถึงความเสี่ยงที่เศรษฐกิจและการค้าโลกอาจชะลอตัวในระยะต่อไป (ii) อัตราเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ล่าสุดอยู่ที่ -0.72% เดือนกันยายน ด้านธปท.คาดว่าจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย 1-3% ได้ภายในไตรมาส 2 ปี 2569 และ (iii) ภาวะการเงินที่ตึงตัวซึ่งเห็นได้จากการหดตัวของสินเชื่ออย่างต่อเนื่องและต้นทุนการกู้ยืมที่แท้จริง (รวมผลของเงินเฟ้อ) อยู่ในระดับสูง ส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจริงโดยเฉพาะภาคครัวเรือนและผู้ประกอบการ SMEs ที่ยังคงเผชิญภาระหนี้สูงและข้อจำกัดในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน วิจัยกรุงศรีประเมินว่ามีโอกาสที่ธปท.อาจพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงสู่ระดับ 1.25% ในการประชุมครั้งสุดท้ายของปีนี้ในเดือนธันวาคมเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและบรรเทาภาระทางการเงินของภาคเอกชน

Total Applications for BOI Investment Incentives



Source: BOI

2025 GDP growth Forecast by BOT



Source: BOT

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