เศรษฐกิจโลก

แม้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวแต่ยังไม่รุนแรง ขณะที่ญี่ปุ่นเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ชัดเจนขึ้น ด้านการเติบโตของจีนยังขาดแรงส่งขณะที่มาตรการกระตุ้นอาจเห็นผลจำกัด

สหรัฐฯ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังเผชิญความเสี่ยงชะลอตัว แต่แรงกดดันเงินเฟ้ออาจจำกัดขาลงของดอกเบี้ยนโยบาย แม้ว่าการจ้างงานนอกภาคเกษตรเพิ่มขึ้น 64,000 ตำแหน่ง ในเดือนพฤศจิกายน หลังจากลดลง 108,000 ตำแหน่ง ในเดือนตุลาคม แต่อัตราการว่างงานขยับขึ้นสู่ระดับ 4.6% ส่วนอัตราการเติบโตของค่าจ้างเฉลี่ยรายชั่วโมงชะลอตัวต่อเนื่องสู่ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2564 ที่ 3.5% YoY สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐานในเดือนตุลาคม ชะลอลงสู่ระดับ 2.7% YoY และ 2.6% ตามลำดับ ซึ่งยังคงสูงกว่าเป้าหมายระยะยาวของเฟดที่ 2%

ตัวเลขเศรษฐกิจล่าสุดส่งสัญญาณชะลอตัวต่อเนื่อง อาทิ ยอดค้าปลีกที่โตช้าสุดในรอบ 5 เดือน ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่อยู่ในระดับต่ำ PMI ภาคการผลิตหดตัวแรงสุดในรอบ 5 เดือน รวมถึง อัตราการว่างงานที่สูงสุดนับตั้งแต่เดือนกันยายน 2564 อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงต่อการชะลอตัวตัวรุนแรงของเศรษฐกิจยังค่อนข้างต่ำเมื่อพิจารณาจากภาคบริการที่ขยายตัวและแรงหนุนจากนโยบายการคลัง ขณะที่แผนการซื้อตั๋วเงินคลังเดือนละ 4 หมื่นล้านดอลลาร์ฯ ของเฟดประกอบกับการลดดอกเบี้ยในช่วงก่อนหน้านี้คาดว่าจะเป็นปัจจัยที่ช่วยหนุนแรงส่งการเติบโตทางเศรษฐกิจ ด้วยเหตุนี้ วิจัยกรุงศรีประเมินว่าเฟดอาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกเพียง 1 ครั้งในปี 2569

ญี่ปุ่น

BOJ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสู่ระดับสูงสุดในรอบ 30 ปี ท่ามกลางพัฒนาการเชิงบวกของเศรษฐกิจและความเสี่ยงเงินเฟ้อ ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 0.75% พร้อมส่งสัญญาณเปิดกว้างสำหรับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมหากภาวะเศรษฐกิจและเงินเฟ้อบรรลุเป้าหมายตามที่คาดการณ์ ขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นของกลุ่มผู้ผลิตรายใหญ่ (Tankan) เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 4 ปี ที่ 15.0 ในไตรมาส 4 ส่วนภาคบริการยังคงอยู่ที่ 34 ซึ่งใกล้เคียงกับระดับที่แข็งแกร่งสุดนับตั้งแต่ปี 2533 นอกจากนี้ ยอดการส่งออกในเดือนพฤศจิกายนขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 อยู่ที่ 6.1% YoY ซึ่งสูงสุดในรอบ 8 เดือน

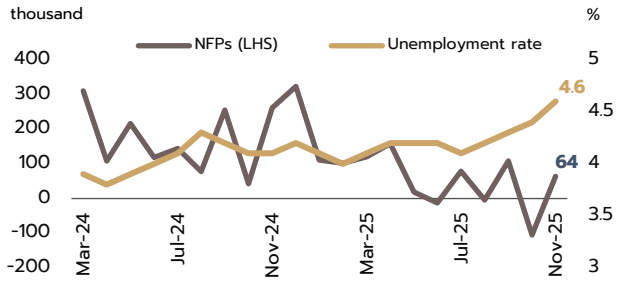
เศรษฐกิจญี่ปุ่นเริ่มเห็นพัฒนาการเชิงบวกมากขึ้นจาก (i) ความเชื่อมั่นของกลุ่มผู้ประกอบการขนาดใหญ่ที่เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน (ii) PMI ภาคบริการที่ยังขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง (iii) ภาคท่องเที่ยวที่เติบโต และ (iv) ยอดส่งออกที่ฟื้นตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 นอกจากนี้ มาตรการกระตุ้นทางการคลังรวมถึงแผนการปรับขึ้นค่าจ้างแรงงานคาดว่าจะเป็นอีกปัจจัยที่ช่วยหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในระยะข้างหน้า ทั้งนี้ วิจัยกรุงศรีประเมินว่าหากพัฒนาการของเศรษฐกิจยังอยู่ในเชิงบวกและมีความเสี่ยงเงินเฟ้อที่ล่าสุดยังคงค้างอยู่ที่ระดับ 2.7-3.0% BOJ อาจทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปี 2569

จีน

แรงส่งของเศรษฐกิจจีนอ่อนกำลังลงต่อเนื่อง โดยยอดค้าปลีกสินค้าขยายตัวเพียง 1.3% YoY ในเดือนพฤศจิกายน ซึ่งต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ (หากไม่รวมช่วงโควิด) และการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรหดตัวเร่งขึ้นจาก -1.7% ในช่วง 10 เดือนแรกเป็น -2.6% ในช่วง 11 เดือนแรก ขณะที่ราคาบ้านใหม่และบ้านมือสองในเดือนพฤศจิกายนหดตัวต่อเนื่องที่ -2.8% และ -5.7% ตามลำดับ นอกจากนี้ วิกฤตภาคอสังหาริมทรัพย์ยังเสี่ยงลุกลามไปยังภาคการเงินภายหลังธนาคารเงาเริ่มมีการผิดนัดชำระเงิน ด้านรัฐบาลประกาศแผนออกพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวในปี 2569 เพื่ออุดหนุนมาตรการแลกซื้อสินค้าใหม่ และมาตรการปรับเปลี่ยนเครื่องจักรและอุปกรณ์

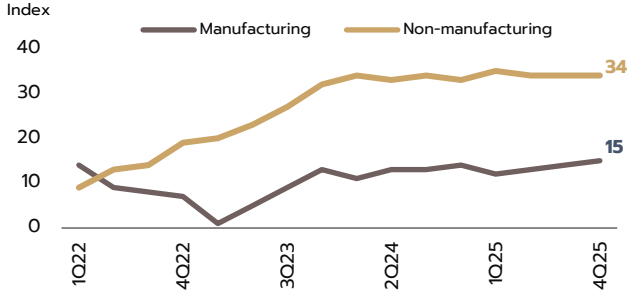
การผลิต การบริโภค การลงทุน และการส่งออกของจีนอ่อนแรงลงอย่างชัดเจน ขณะที่ภาคอสังหาฯ ส่งสัญญาณเชิงลบมากขึ้น ทั้งยอดขายและราคาบ้านที่หดตัวต่อเนื่อง ปัญหาด้านสภาพคล่องของผู้พัฒนาอสังหาฯ รวมถึงความเสี่ยงจากธนาคารเงา วิจัยกรุงศรีประเมินว่าแม้การส่งออกของจีนยังขยายตัวแต่เสี่ยงเผชิญมาตรการปกป้องทางการค้าจากประเทศคู่ค้าอื่นนอกเหนือจากสหรัฐฯ ขณะที่แรงหนุนจากเทศกาลตรุษจีนและมาตรการอุดหนุนของรัฐบาลอาจพยุงการบริโภคในบางจุดหรือเพียงชั่วคราวเท่านั้น โดยภาพรวมแล้ว การฟื้นตัวจึงมีแนวโน้มเปราะบางในระยะข้างหน้า

US: Nonfarm Payrolls and Unemployment rate



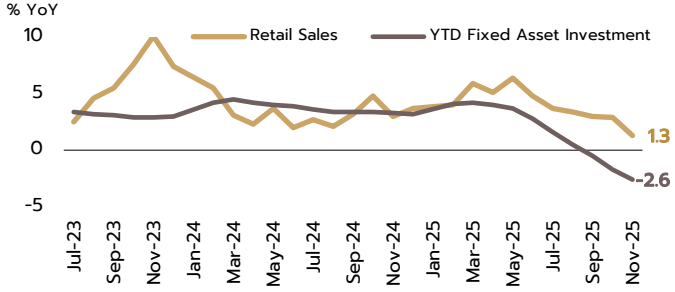
Source: Bloomberg

Japan: Tankan Survey



Source: Bloomberg

China: Retail Sales and Fixed Asset Investment



Source: NBS

เศรษฐกิจไทย

แม้พื้นที่นโยบายการเงินจะลดลง แต่ยังมีโอกาสที่กนง.จะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับ 1.0% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2569

กนง.ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปีที่ 1.25% ชี้เศรษฐกิจเติบโตต่ำต่อเนื่องและเผชิญความเสี่ยงขาลง การประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ในวันที่ 17 ธันวาคม มีมติเอกฉันท์ปรับลดดอกเบี้ย 0.25% สู่ 1.25% โดย กนง.เห็นว่านโยบายการเงินสามารถผ่อนคลายเพิ่มเติมได้ภายใต้เศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวชัดเจนและมีความเสี่ยงมากขึ้น เพื่อให้ภาวะการเงินสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและมีส่วนช่วยบรรเทาภาระหนี้ให้กับกลุ่มเปราะบาง รวมถึงช่วยเสริมประสิทธิผลของมาตรการทางการเงินและนโยบายอื่นของภาครัฐ

กนง.ประเมินเศรษฐกิจกำลังชะลอตัวลงอย่างชัดเจน ท่ามกลางความเสี่ยงด้านขาลงที่เพิ่มสูงขึ้น โดยยังคงคาดการณ์ GDP ปีนี้ จะขยายตัว 2.2% ก่อนปรับลดปี 2569 เหลือเติบโต 1.5% (เดิมคาด 1.6%) และฟื้นตัวเป็น 2.3% ในปี 2570 สำหรับเศรษฐกิจปี 2569 คาดว่าการบริโภคภาคเอกชนจะชะลอลงตามรายได้ และการส่งออกสินค้าจะได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ขณะที่ภาคการท่องเที่ยวทยอยฟื้นตัว ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไป กนง.คาดการณ์ว่าจะอยู่ในระดับต่ำ โดยคาดปี 2568 ที่ -0.1% ปี 2569 ที่ 0.3% และปี 2570 ที่ 1.0% ผลจากราคาพลังงานโลกที่ปรับลดลงและมาตรการอุดหนุนค่าครองชีพของภาครัฐ รวมทั้งแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่มีจำกัด ขณะที่กนง."เห็นควรให้ติดตามความเสี่ยงภาวะเงินฝืดอย่างใกล้ชิด" ทั้งนี้ ภายใต้เศรษฐกิจที่มีแนวโน้มเติบโตต่ำกว่าศักยภาพต่อเนื่อง และภาวะการเงินที่ตึงตัว (ซึ่งสะท้อนจากการหดตัวของสินเชื่อ) รวมทั้งแรงสนับสนุนจากนโยบายการคลังที่จะมีบทบาทลดลงในช่วงรัฐบาลรักษาการ นโยบายการเงินจึงควรเป็นเครื่องมือหนึ่งที่จะช่วยรักษาแรงส่งทางเศรษฐกิจหรือลดความเสี่ยงจากวัฏจักรขาลงในฐานะ Counter-cyclical Policy วิจัยกรุงศรีจึงคาดว่ากนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมอีก 0.25% สู่ระดับ 1.0% ภายในครึ่งแรกของปี 2569

ภาคท่องเที่ยวทยอยฟื้นตัวอย่างช้าๆ คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2569 เพิ่มขึ้นเป็น 35.5 ล้านคน ในเดือนพฤศจิกายน จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทยอยู่ที่ 2.91 ล้านคน หดตัว -7.5% YoY ส่งผลให้ในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2568 มีนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม 29.6 ล้านคน หดตัว -7.3% ขณะที่ข้อมูลล่าสุดในช่วงวันที่ 1–14 ธันวาคม มีนักท่องเที่ยวต่างชาติอีก 1.37 ล้านคน ทำให้ยอดสะสมตั้งแต่ต้นปีเพิ่มขึ้นเป็น 31.0 ล้านคน ทั้งนี้ ยังคงต้องติดตามการฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของเดือนธันวาคมอย่างใกล้ชิด โดยมีความเสี่ยงที่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งปี 2568 อาจออกมาต่ำกว่าประมาณการของวิจัยกรุงศรีที่ 33.3 ล้านคน

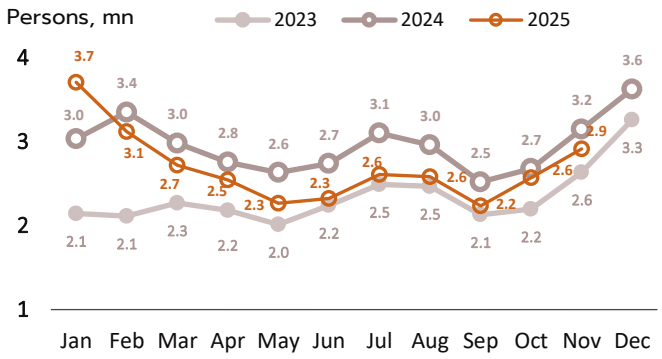
สำหรับปี 2569 คาดว่าภาคการท่องเที่ยวไทยจะทยอยฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากยังเผชิญข้อจำกัดจากหลายปัจจัย ได้แก่ ความกังวลด้านความปลอดภัยของนักท่องเที่ยวจีน สถานการณ์ความตึงเครียดบริเวณชายแดนไทย–กัมพูชา การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจากประเทศท่องเที่ยวในภูมิภาค และค่าเงินบาทที่แข็งค่าเมื่อเทียบกับประเทศคู่แข่ง อย่างไรก็ตาม แรงหนุนจากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวโลก รวมถึงการขยายเส้นทางบินและการเพิ่มเที่ยวบินระหว่างประเทศ จะช่วยพยุงภาคการท่องเที่ยวไทยในระยะถัดไป โดยประเมินว่าทั้งปี 2569 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะกลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้งสู่ระดับ 35.5 ล้านคน ซึ่งสะท้อนทิศทางฟื้นตัวที่ค่อยเป็นค่อยไปสู่ระดับใกล้เคียงกับปี 2567 ท่ามกลางความเปราะบางต่อปัจจัยเสี่ยงทั้งในและต่างประเทศ

BOT's Economic Projection

	As of October		As of December		
Unit: %	2025	2026	2025	2026	2027
GDP growth	2.2	1.6	2.2	1.5	2.3
Inflation	0.0	0.5	-0.1	0.3	1.0

Source: BOT

Foreign tourist arrivals



Source: MOTS

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

สมครสมาชกวจยกรุงศร

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