เศรษฐกิจโลก

ทรัมป์สั่งยกเลิกการเก็บภาษีนำเข้าผลิตภัณฑ์อาหารหลายรายการหวังลดค่าครองชีพ ด้านเศรษฐกิจจีนอ่อนแรงลงต่อเนื่อง

สหรัฐฯ

ความกังวลต่อเงินเฟ้อที่ยังสูงกว่าเป้าหมาย 2% ของเฟดลดทอนโอกาสลดดอกเบี้ยนโยบาย สภาผู้แทนราษฎรมีมติ 222 ต่อ 209 เสียง ผ่านร่างกฎหมายงบประมาณชั่วคราวเพื่อยุติภาวะชัตดาวน์จนถึงวันที่ 30 มกราคม 2569 โดยพรรครีพับลิกันให้คำมั่นว่าจะมีการพิจารณาร่างกฎหมายด้านสุขภาพที่พรรคเดโมแครตต้องการต่ออายุในภายหลัง

แม้ว่าสภาคองเกรสสามารถบรรลุข้อตกลงงบประมาณและช่วยให้หน่วยงานราชการกลับมาเปิดทำการได้ แต่เป็นเพียงการจัดสรรงบชั่วคราวเพื่อให้รัฐบาลทำงานได้จนถึงสิ้นเดือนมกราคม ท่ามกลางความขัดแย้งที่ยังคงมีอยู่ อาจนำไปสู่ Government Shutdown ได้อีกครั้งในช่วงต้นปีหน้า ขณะเดียวกันข้อมูลเศรษฐกิจสำคัญ เช่น อัตราเงินเฟ้อ การจ้างงาน รวมถึงยอดค้าปลีก ที่จะทยอยรายงานหลังการเปิดหน่วยงานราชการ จะช่วยให้การประเมินทิศทางเศรษฐกิจและนโยบายการเงินชัดเจนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ยังต้องจับตาทิศทางเงินเฟ้อหลังทรัมป์สั่งยกเว้นภาษีนำเข้าให้กับสินค้าเกษตรและอาหารหลายรายการ เช่น กาแฟ โกโก้ กล้วย และเนื้อวัว เพื่อบรรเทาค่าครองชีพ ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันอยู่ที่ 3% ซึ่งยังสูงกว่าเป้าหมายของเฟดที่ 2% เป็นปัจจัยที่ลดทอนความเป็นไปได้ในการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายในระยะข้างหน้า

ยูโรโซน

โมเมนตัมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยูโรโซนที่มีแนวโน้มปรับดีขึ้นอาจส่งผลให้ ECB คงดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่อง ในเดือนพฤศจิกายน ดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจ (ZEW) เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 25.0 จากเดือนก่อนหน้าที่ 22.7 ขณะที่ GDP ไตรมาส 3/2568 ขยายตัว 1.4% YoY สูงกว่าคาดการณ์ของตลาดที่ 1.3% ส่วนดุลการค้าเดือนกันยายนขยายตัวมากสู่ระดับสูงสุดในรอบ 6 เดือน โดยได้รับแรงขับเคลื่อนจากการส่งออกสินค้าเคมีภัณฑ์ เวชภัณฑ์ และเครื่องจักร ที่เพิ่มขึ้น

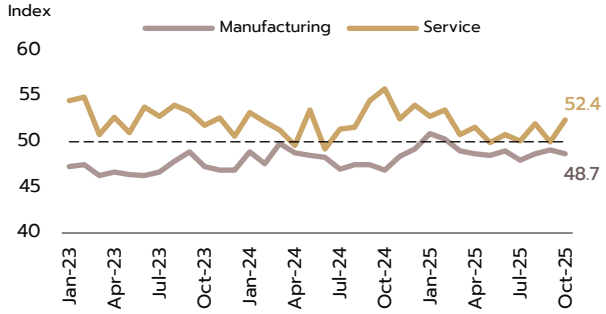
แม้ว่าเศรษฐกิจยูโรโซนยังมีแนวโน้มเติบโตในระดับต่ำ แต่คาดว่าโมเมนตัมจะเริ่มเป็นบวกมากขึ้นในปีหน้าจาก (i) แรงหนุนผ่านมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของเยอรมนี (ii) การลดลงของดอกเบี้ยในช่วงที่ผ่านมาและการเพิ่มขึ้นของค่าจ้างที่จะช่วยหนุนการบริโภค และ (iii) ภาคบริการที่ยังโตดี สำหรับภาคการผลิตและส่งออกคาดว่าจะได้รับผลกระทบจากนโยบายภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ แต่ผลกระทบอาจน้อยกว่าหลายประเทศเนื่องจากอัตราภาษีนำเข้าที่เก็บจากยุโรปอยู่ที่ 15% ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศส่วนใหญ่ ด้วยเหตุนี้ วิจัยกรุงศรีประเมินว่า ECB จะยังคงอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่องท่ามกลางสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และเงินเฟ้อที่เคลื่อนไหวใกล้ระดับเป้าหมายที่ 2%

จีน

ปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจสำคัญของจีนอ่อนแรงลง โดยการเติบโตของยอดค้าปลีกสินค้าชะลอลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 5 เหลือเพียง 2.9% YoY ในเดือนตุลาคม ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวต่ำสุดในรอบ 1 ปีที่ 4.9% และการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรหดตัวเร่งขึ้นจาก -0.5% ในช่วง 9 เดือนแรกเป็น -1.7% ในช่วง 10 เดือนแรก ขณะที่ราคาบ้านใหม่และบ้านมือสองในเดือนตุลาคมยังหดตัวต่อเนื่องที่ -2.6% และ -5.4% ตามลำดับ ส่วนยอดสินเชื่อใหม่ภาคครัวเรือนพลิกกลับมาลดลงอีกครั้งที่ -360.4 พันล้านหยวนในเดือนตุลาคมจากที่เคยเพิ่มขึ้น 389 พันล้านหยวนในเดือนกันยายน

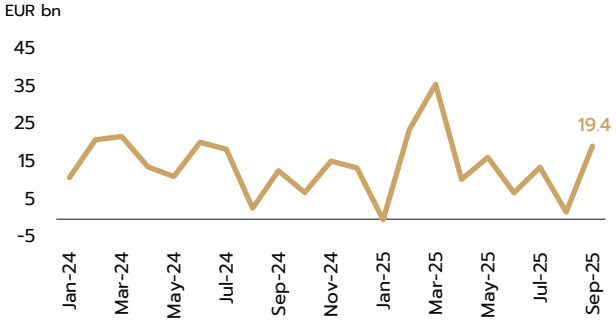
เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจล่าสุดส่งสัญญาณชะลอตัวชัดเจนขึ้น แม้ส่วนหนึ่งอาจเป็นผลจากวันหยุดยาว แต่การชะลอตัวสะท้อนถึงความเปราะบางของพื้นฐานเศรษฐกิจแม้จะมีมาตรการกระตุ้น เช่น การอุดหนุนการแลกซื้อสินค้าใหม่ และการอุดหนุนดอกเบี้ยสินเชื่อเพื่อการบริโภค ขณะที่การฟื้นตัวของตลาดหุ้นในระยะนี้ (ดัชนี CSI 300 เพิ่มขึ้น 19% นับตั้งแต่เดือนมิถุนายน) ยังไม่เพียงพอต่อการชดเชยความมั่งคั่งของผู้บริโภคที่ลดลงอย่างมากจากวิกฤตในภาคอสังหาฯ ผู้บริโภคจึงยังคงระมัดระวังในการใช้จ่าย ภายใต้สถานการณ์ที่การบริโภค การลงทุน และการส่งออกอ่อนแรงลง จีนจึงมีความจำเป็นมากขึ้นในการออกมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติมเพื่อประคองการเติบโตทางเศรษฐกิจให้อยู่ในระดับใกล้เคียงกับช่วงที่ผ่านมา

US: ISM Purchasing Manager Index (PMI)



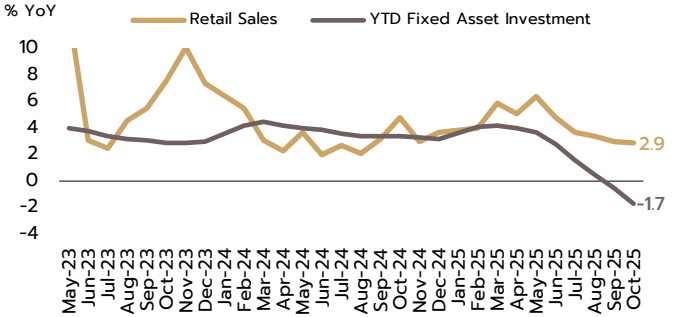
Source: Bloomberg

Eurozone: Trade Balance



Source: Bloomberg

China: Retail Sales and Fixed Asset Investment



Source: NBS

เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไตรมาส 3 หดตัวเทียบกับไตรมาสก่อนเป็นครั้งแรกในรอบเกือบ 3 ปี แต่อาจหลีกเลี่ยงภาวะถดถอยทางเทคนิคในไตรมาสสุดท้ายของปี

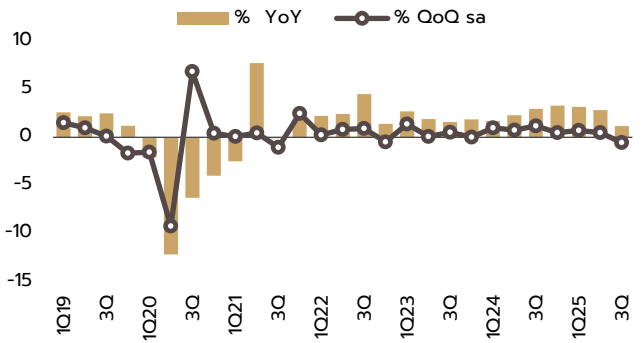
GDP ไตรมาส 3 ปี 2568 ต่ำกว่าคาดที่ 1.2% YoY และ -0.6% QoQ ทั้งปีวิจัยกรุงศรียังคงประมาณการไว้ที่ 2.1% สภาพัฒน์ฯ รายงานเศรษฐกิจไทยในไตรมาส 3 ขยายตัวเพียง 1.2% ต่ำกว่าที่วิจัยกรุงศรีและตลาดคาดไว้ที่ 1.4% และ 1.6% ตามลำดับ โดยชะลอลงจาก 2.8% ในไตรมาส 2 เนื่องจากแรงขับเคลื่อนอ่อนแรงลงหลายด้าน นำโดย (i) การหดตัวของการส่งออกภาคบริการ (-10.7%) (ii) การชะลอตัวของการส่งออกสินค้า (+10.8% vs +14.3% ในไตรมาส 2) และ (iii) การหดตัวของการลงทุนและการบริโภคภาครัฐ (–5.3% และ -3.9% ตามลำดับ) จากการลดลงของภาคก่อสร้างและความล่าช้าในการเบิกจ่ายงบประมาณ สำหรับการบริโภคภาคเอกชนยังขยายตัว (+2.6%) แต่การใช้จ่ายด้านบริการเติบโตช้าลงตามภาวะท่องเที่ยวที่อ่อนแอและความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลง ส่วนการลงทุนภาคเอกชนทรงตัวที่ +4.2% แม้การลงทุนด้านก่อสร้างหดตัว ล่าสุดสภาพัฒน์ฯ คงคาดการณ์ GDP ปีนี้ขยายตัวที่ 2.0% และคาดการณ์ปี 2569 เติบโตที่ 1.2-2.2% (ค่ากลางที่ 1.7%)

ตัวเลข GDP ในไตรมาส 3 ออกมาต่ำกว่าคาด โดยมีสาเหตุหลักจาก (i) การบริโภคภาครัฐและการลงทุนภาครัฐที่อ่อนแรงลงท่ามกลางความไม่แน่นอนทางการเมืองที่เพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาสดังกล่าว (ii) การฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวที่ช้ากว่าประเมิน และ (iii) ปัจจัยชั่วคราว อาทิ การปิดโรงกลั่นเพื่อซ่อมบำรุง และการปิดโรงงานบางแห่งชั่วคราวเพื่อย้ายฐานการผลิต สำหรับในระยะข้างหน้า แรงกดดันจากมาตรการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ตั้งแต่เดือนสิงหาคมจะเริ่มส่งผลต่อภาคการผลิตและการค้า แต่คาดว่าในไตรมาส 4 ปัจจัยบวกจากทิศทางการเมืองที่ชัดเจนขึ้น มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น โดยเฉพาะโครงการคนละครึ่งพลัสและมาตรการเที่ยวดีมีคืน รวมถึงการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว จะช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายภาคครัวเรือนและกิจกรรมภาคบริการให้ปรับดีขึ้น หนุนให้เศรษฐกิจมีแนวโน้มกลับมาขยายตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน (QoQ) และจะช่วยให้หลีกเลี่ยงภาวะถดถอยทางเทคนิคได้ ทั้งนี้ วิจัยกรุงศรียังคงประมาณการอัตราการเติบโตเศรษฐกิจไทยตลอดทั้งปี 2568 ที่ 2.1%

ทางการเปิดตัวโครงการปิดหนี้ไว ไปต่อได้ ช่วยแก้หนี้รายย่อย ขณะที่รายได้ที่เติบโตต่ำนับเป็นโจทย์ใหญ่ของหนี้ครัวเรือน กระทรวงการคลัง ธปท. และสถาบันการเงินร่วมกันเปิดตัวโครงการแก้ปัญหาหนี้เสียผ่านกลไกการซื้อหนี้รายย่อยของบริษัทบริหารสินทรัพย์ (Asset Management Company: AMC) ภายใต้ชื่อ "ปิดหนี้ไว ไปต่อได้" โดยมุ่งเป้าหนี้เสียไม่มีหลักประกันที่เป็น NPL โดยมียอดสินเชื่อไม่เกิน 100,000 บาทต่อราย ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 ซึ่งในระยะแรกจะครอบคลุมลูกหนี้ของธนาคารพาณิชย์และบริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของธนาคารพาณิชย์จำนวนประมาณ 1.6 ล้านบัญชี หรือ 1.2 ล้านราย ภาระหนี้รวม 43,600 ล้านบาท โดยบริษัท บริหารสินทรัพย์สุขุมวิท จำกัด (SAM) จะรับซื้อหนี้ของลูกหนี้กลุ่มเป้าหมายข้างต้น เพื่อนำมาปรับโครงสร้างหนี้แบบผ่อนปรนเพื่อให้ลูกหนี้กลับมาจ่ายชำระหนี้ได้

แม้โครงการดังกล่าวจะช่วยบรรเทาภาระของลูกหนี้รายย่อยได้ แต่ปัญหาเชิงโครงสร้างจากรายได้ที่เติบโตช้ายังเป็นโจทย์ใหญ่ของหนี้ครัวเรือนที่รอการแก้ไข โดยผลสำรวจข้อมูลรายได้และรายจ่ายของครัวเรือนของสำนักงานสถิติแห่งชาติล่าสุดในช่วงปี 2564–2566 ชี้ว่ารายได้เฉลี่ยของครัวเรือนเพิ่มขึ้นเพียงปีละราว 1,806 บาท ใกล้เคียงกับรายจ่ายที่เพิ่มขึ้นปีละ 1,803 บาท ส่งผลให้ครัวเรือนแทบไม่มีรายได้ส่วนเกินสำหรับการออมหรือชำระหนี้อย่างยั่งยืน กลุ่มที่น่ากังวลคือครัวเรือนรายได้ต่ำกว่า 30,000 บาทต่อเดือน ซึ่งมีมากกว่า 69% ของประเทศ โดยเฉพาะครัวเรือนรายได้ต่ำกว่า 10,000 บาทต่อเดือน ที่ทั้งรายได้และรายจ่ายลดลง สะท้อนกำลังซื้อที่หดตัวและความสามารถในการจ่ายหนี้ที่ลดลง ในระยะต่อไปการแก้ปัญหาหนี้ครัวเรือนจึงต้องอาศัยการยกระดับรายได้และผลิตภาพของแรงงานควบคู่กันไป

Thai GDP growth (%)



Source: NESDC

Components of Thai GDP growth

	% YoY			% QoQ sa	
	9M25	2Q25	3Q25	2Q25	3Q25
GDP	**2.4**	**2.8**	**1.2**	**0.5**	**-0.6**
Private consumption	2.6	2.6	2.6	0.2	0.2
Public consumption	0.3	2.2	-3.9	0.1	-2.4
Private investment	2.3	4.1	4.2	-3.0	5.3
Public investment	7.7	10.1	-5.3	5.0	0.8
Export of goods & services	10.1	11.2	6.9	1.2	0.4
Export of goods	12.9	14.3	10.8	3.4	1.5
Export of services	-1.7	-2.6	-10.7	-6.6	-5.7
Import of goods & services	5.8	10.9	4.6	5.1	-0.5
Import of goods	9.0	15.3	7.8	6.5	-0.3
Import of services	-6.1	-5.5	-8.6	-2.4	-2.1

Source: NESDC

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