



Outlook

Quarter 3

2019

In focus:

Game of Trade

เตรียมพร้อมเศรษฐกิจไทย
ในศึกชิงมหาอำนาจทางการค้าสหรัฐฯ-จีน

Special issues:

เลือกตั้งรัฐสภายุโรปปี 2019
นัยต่อสหภาพยุโรปและเศรษฐกิจไทย

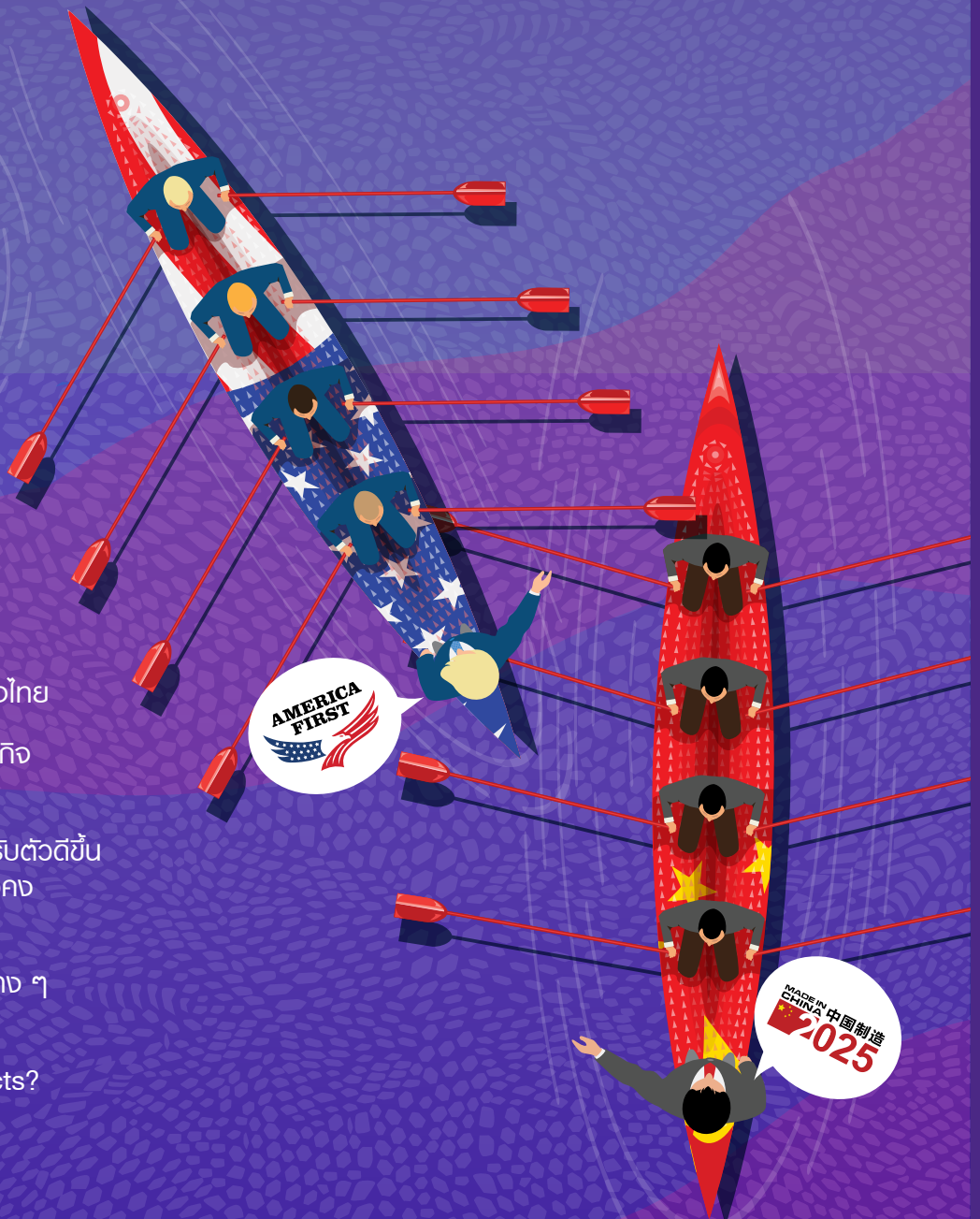
พลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ
ช่วงกลางปี 2019 ต่อ GDP

ความไม่แน่นอนด้านการเมืองปรับตัวดีขึ้น
หลังได้นายกฯ แต่รัฐบาลใหม่ยังคง
มีความท้าทายรออยู่ข้างหน้า

การวิเคราะห์ภายใต้สมมติฐานต่าง ๆ
ของผลกระทบจากการเศรษฐกิจ

การกลับมาของ J-curve effects?

โอกาสสำหรับธุรกิจไทย
ในสงครามการค้า



“Economic and business intelligence for effective decision making”



Stay connected
Find us at



@scbeic | 🔍

EIC Online

www.scbeic.com

Economic and business intelligence
for effective decision making

สมัครสมาชิกได้ที่ www.scbeic.com

สอบถามรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่

E-mail : eic@scb.co.th

หรือโทร : +662 544 2953

 @SCB_Thailand

EIC Online เว็บไซต์ที่รวบรวมข่าวสารงานวิเคราะห์เชิงลึกเกี่ยวกับเศรษฐกิจและภาคอุตสาหกรรมเพื่อให้ท่านได้รับข้อมูลที่เป็นประโยชน์ สามารถนำไปใช้วางกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจได้อย่างถูกต้องและทันต่อเหตุการณ์



Insight

งานวิเคราะห์เจาะลึกหัวข้อที่น่าสนใจ
โดยเสนอแง่คิดและมุมมองระยะยาว



Outlook

งานวิเคราะห์แนวโน้มตัวชี้วัดหลัก
หรือสถานการณ์สำคัญที่มีผลกระทบต่อ
เศรษฐกิจและธุรกิจ



Flash

วิเคราะห์ประเด็นร้อนที่มีผลกระทบต่อ
เศรษฐกิจและธุรกิจของไทย



Note

บทวิเคราะห์แบบกระชับเกี่ยวกับ
สถานการณ์ธุรกิจที่น่าสนใจ

สิทธิประโยชน์ของสมาชิก

- บริการแจ้งเตือนข่าวสารและบทวิเคราะห์ใหม่ ๆ ผ่าน E-mail ของท่าน
- อ่านบทวิเคราะห์ย้อนหลังภายในเว็บไซต์ได้ทั้งหมด

เรื่องในฉบับ

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2019	4
ภาพรวมเศรษฐกิจโลกปี 2019	6
• Box: เลือกตั้งรัฐสภายุโรป ปี 2019 นัยต่อสหภาพยุโรปและเศรษฐกิจไทย	14
เศรษฐกิจไทยปี 2019	
• เศรษฐกิจภาคต่างประเทศ: อีไอซีปรับลดประมาณการมูลค่าส่งออก ปี 2019	30
• เศรษฐกิจภาคในประเทศ: การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง	36
• Box: พลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจช่วงกลางปี 2019 ต่อ GDP	38
• Box: ความไม่แน่นอนด้านการเมืองปรับตัวดีขึ้นหลังได้นายกฯ แต่รัฐบาลใหม่ยังคงมีความท้าทายรออยู่ข้างหน้า	42
• Box: การวิเคราะห์ผลกระทบประมาณการเศรษฐกิจภายใต้สมมติฐานต่าง ๆ	46
แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนปี 2019	48
• Box: การกลับมาของ J-curve effects?	54
Bull-Bear: ราคาน้ำมัน	68
Data Analytics : Bangkok Ho(s)tel ธีวดีมีราคา	72
In Focus: Game of trade เตรียมพร้อมเศรษฐกิจไทย ในศึกชิงมหาอำนาจทางการค้าสหรัฐฯ-จีน	78
• Box: โอกาสสำหรับธุรกิจไทยในสงครามการค้า	112
Summary of EIC forecasts	116

คณะผู้จัดทำ:

ดร.ยรรยง ไทยเจริญ	ดร.กัณฑ์ อติเรกสมบัติ
กระแสร์ รัชสิพล	ดร.ธนพล ศรีธัญพงศ์
พนันดร อรุณนิรมาน	วชิรวัฒน์ บานชื่น
ดร.ศิวาสัย ชันระชนะ	กัลยรักษ์ นัยรักษ์เสรี
จิราภรณ์ สุธีระชาติ	จิรายุ โพธิ์ราช
ชินโชติ เกรียงนิมิต	ปางอุบล อำนวยสิทธิ์
ปฐวีธร ปิติไกรศรี	พงศ์กร ศรีสทากุล
รัชชานนท์ โชติพัฒนศิลป์	อาณกร ใบมงคล

ตีพิมพ์: กรกฎาคม 2019

Disclaimer : The information contained in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, neither we nor any of our respective affiliates, employees or representatives makes any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of any of the information contained in this report, and we and each of such persons expressly disclaims any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the receipt and persons in whatever manner.

Any opinions presented herein represent the subjective views of ours and our current estimated and judgments which are based on various assumptions that may be subject to change without notice, and may not prove to be correct.

This report is for the recipient's information only. It does not represent or constitutes an advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied as such. We or any of our associates may also have an interest in the companies mentioned herein.

เศรษฐกิจไทย 2019

ชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจโลก
ที่ซบเซาจากสงครามการค้า

ไฮไลต์

เศรษฐกิจไทยปี 2019 โตชะลอลงเหลือ 3.1%



ปัจจัยสนับสนุน



เปิดเงินลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน
จากภาครัฐ



มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ
ของภาครัฐ



ภาคการท่องเที่ยว
ยังขยายตัวได้



ปัจจัยเสี่ยง



สงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ
ที่อาจเพิ่มความรุนแรง



เศรษฐกิจโลกอาจมีการ
ชะลอตัวมากกว่าที่คาด



มาตรการ LTV ที่อาจส่งผลกระทบต่อ
การก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์



ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพและ
ความสามารถในการผลักดันนโยบาย
ของรัฐบาลใหม่



การแข็งค่าของค่าเงินบาท
ที่อาจส่งผลกระทบต่อภาคส่งออก
และการท่องเที่ยว



ความล่าช้าของการจัด
ทำงบประมาณปี 2020



ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ เช่น Brexit
และความขัดแย้งระหว่างอิหร่านและสหรัฐฯ



อีไอซีปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2019 เหลือ 3.1%

จากผลกระทบสงครามการค้าที่น่าไปสู่ การหดตัวของการส่งออก และการชะลอตัวของการท่องเที่ยวและการลงทุนที่มากกว่าคาด

อีไอซีปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2019 เหลือขยายตัว 3.1% จากประมาณการเดิมที่ 3.3% โดยมีสาเหตุหลักจากภาคการส่งออกสินค้าที่ได้รับผลกระทบจากภาวะสงครามการค้าและการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกเป็นสำคัญ โดยเศรษฐกิจโลกในช่วงที่เหลือของปียังมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่องจากภาวะการค้าและการลงทุนของโลกที่ชะลอลงจากความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้าโลกที่ยังอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะภาวะสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ ที่มีระดับความรุนแรงเพิ่มขึ้นในเดือนพฤษภาคมที่ผ่านมา โดยสหรัฐฯ ได้ปรับเพิ่มอัตราภาษีจาก 10% เป็น 25% ในส่วนของสินค้าจีนมูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่ จีนก็มีมาตรการตอบโต้กลับด้วยการขึ้นภาษีสินค้าสหรัฐฯ มูลค่าราว 6 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในอัตรา 5-25% เช่นกัน และแม้ล่าสุดจากการประชุม G20 ช่วงปลายเดือนมิถุนายน ทางจีนและสหรัฐฯ ได้พิชิตการขึ้นภาษีชั่วคราว แต่ยังมีโอกาสที่จะกลับมาปะทุและทวีความรุนแรงในช่วงข้างหน้า ทั้งนี้จากแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจในหลายประเทศทั่วโลก ทำให้ธนาคารกลางหลายแห่งเริ่มส่งสัญญาณใช้นโยบายการเงินในทิศทางผ่อนคลาย (Dovish) มากขึ้น อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี คาดว่านโยบายผ่อนคลายดังกล่าวจะทำได้เพียงช่วยพยุงเศรษฐกิจเท่านั้น ด้วยเหตุนี้ **อีไอซีจึงมีการปรับลดประมาณการอัตราขยายตัวของมูลค่าส่งออกเป็นหดตัวที่ 1.6%** จากเดิมที่คาดว่าจะขยายตัวที่ 0.6% รวมทั้งได้ปรับลดคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวเหลือ 40.1 ล้านคน หรือคิดเป็นการขยายตัวที่ 4.8% และลดประมาณการค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อหัวของนักท่องเที่ยวตามการชะลอของเศรษฐกิจในหลายประเทศและการแข็งค่าของเงินบาท

ขณะที่ การใช้จ่ายในประเทศได้ชะลอลงตามอุปสงค์ด้านต่างประเทศเช่นกัน การลงทุนภาคเอกชนก็มีแนวโน้มชะลอตัวตามการหดตัวของภาคส่งออก การชะลอตัวของโครงการก่อสร้างที่อยู่อาศัยใหม่จากมาตรการ LTV และความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ยังกังวลต่อประสิทธิภาพในการผลักดันและประสานนโยบายทางเศรษฐกิจของรัฐบาลผสมใหม่ ทางด้านการลงทุนภาครัฐ **อีไอซีคาดว่า การลงทุนด้านการก่อสร้างยังสามารถขยายตัวต่อเนื่องที่ประมาณ 7.0% แต่จะถูกฉุดด้วยการลงทุนด้านเครื่องมือเครื่องจักรที่ไตรมาสแรกหดตัวกว่า 11.7%YOY** นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงเพิ่มเติมจากการจัดหางบประมาณปี 2563 ที่มีแนวโน้มล่าช้าออกไปประมาณ 3 เดือน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเบิกจ่ายงบลงทุนในโครงการที่ยังไม่ได้ก่อหนี้ผูกพันและโครงการใหม่ สำหรับการบริโภคภาคเอกชน แม้จะได้รับแรงสนับสนุนจากการจ้างงานที่ขยายตัวและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งในส่วนที่เกิดขึ้นแล้วในไตรมาสที่ 2 และเพิ่มเติมหลังการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ แต่มีแนวโน้มชะลอตัวจากปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ 3.9% ตามการชะลอตัวของการใช้จ่ายสินค้าคงทนโดยเฉพาะการซื้อรถยนต์ที่ขยายตัวสูงในช่วงก่อนหน้านี้ ภาระหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง รวมทั้งมีความเสี่ยงที่การจ้างงานในภาคอุตสาหกรรมจะได้รับผลกระทบจากการส่งออกที่หดตัวต่อเนื่อง

ด้านนโยบายการเงิน อีไอซีคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยจะคงที่อยู่ที่ 1.75% ในปี 2019 แต่มีโอกาสที่ กนง. จะลดดอกเบี้ยลง 0.25% หากเศรษฐกิจชะลอตัวมากกว่าที่คาด ความพยายามของ กนง. ในการทยอยปรับดอกเบี้ยขึ้นให้กลับไปสู่จุดดุลยภาพ (policy normalization) และเพื่อจะสามารถดำเนินการดำเนินนโยบาย (policy room) คงต้องชะลอตัวออกไปตามเศรษฐกิจที่ชะลอตัวกว่าคาดและความเสี่ยงด้านต่ำมีมากขึ้น รวมทั้งอัตราเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าขอบล่างของเป้าหมายนโยบายการเงิน อย่างไรก็ตาม จากการประชุมครั้งล่าสุด กนง. ยังส่งสัญญาณค่อนข้าง hawkish โดยประเมินว่า เศรษฐกิจไทยจะชะลอตัวช้ากว่าในปีนี้จะฟื้นตัวขึ้นในปีหน้า ตลอดจนยังคงแสดงความกังวลต่อเสถียรภาพระบบการเงินภายใต้ภาวะดอกเบี้ยต่ำอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะประเด็นหนี้ครัวเรือนที่เร่งตัวขึ้นและการประเมินความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำเกินไป **อีไอซี จึงประเมินในกรณีฐานว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 1.75% ในช่วงครึ่งหลังของปี** ควบคู่กับการใช้มาตรการเฉพาะจุด เช่น Macroprudential measure เพื่อดูแลปัญหาเสถียรภาพระบบการเงิน อย่างไรก็ตาม **อีไอซีประเมินว่า หากเศรษฐกิจไทยปี 2019 ชะลอตัวลงมากกว่าที่คาดและขยายตัวต่ำกว่า 3% กนง. มีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25%** ในช่วงปลายปีนี้เพื่อเพิ่มแรงกระตุ้นเศรษฐกิจ นอกจากนั้น **อีไอซีประเมินว่า ค่าเงินบาทจะยังได้รับแรงกดดันด้านแข็งค่าเมื่อเทียบกับสกุลเงินในภูมิภาคอย่างต่อเนื่อง**จากแนวโน้มการปรับลดดอกเบี้ยของธนาคารหลักและธนาคารกลางในภูมิภาค คู่บัญชีเงินบาทของไทยที่เกินดุลสูง ตลอดจนเงินทุนเคลื่อนย้ายที่เข้ามาเป็นช่วง ๆ ซึ่งจะทำให้ค่าเงินบาทเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 30-31 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงที่เหลือของปี

ปัจจัยเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปมาจากทั้งภายในและภายนอก โดยแม้ว่าล่าสุดหลังการประชุม G20 สถานการณ์ด้านสงครามการค้าจะปรับตัวดีขึ้นบ้างจากการที่สหรัฐฯ ประกาศว่าจะไม่มีการขึ้นภาษีเพิ่มเติมกับสินค้าของจีน แต่ความเสี่ยงสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ ยังคงมีอยู่อย่างต่อเนื่องโดยอาจเพิ่มความรุนแรงได้เพิ่มเติมในอนาคต ซึ่งจากการศึกษาผลกระทบการภายใต้สมมุติฐานต่าง ๆ (Scenario analysis) ของอีไอซีพบว่าในกรณีเลวร้ายที่สุด (สถานการณ์ด้านสงครามการค้าแย่งมากกว่าที่คาดไว้เพิ่มเติม) ในปี 2019 การส่งออกของไทยมีความเป็นไปได้ที่จะหดตัวมากถึง 3.1% และการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยอาจชะลอตัวมาอยู่ที่ 2.7% นอกจากนี้ ปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่ต้องจับตามองคือความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์ เช่น Brexit และความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน ที่อาจทำให้เกิดความผันผวนในตลาดเงินและตลาดโลกกันของโลกได้ **ขณะที่ ความเสี่ยงภายในประเทศมาจากความไม่แน่นอนทางการเมือง** โดยแม้ว่ารัฐบาลจะสามารถเลือกนายกรัฐมนตรีได้แล้ว แต่รัฐบาลใหม่ยังมีความท้าทายอีกมาก ทั้งในเรื่องของเสถียรภาพและความสามารถในการผลักดันนโยบาย เนื่องจากเสียงระหว่างพรรครัฐบาลและพรรคฝ่ายค้านมีจำนวนใกล้เคียงกัน และยังรวมถึงการประสานแนวนโยบายระหว่างพรรคร่วมรัฐบาลทั้งในมิติของวิธีการดำเนินนโยบายและเป้าหมายของนโยบาย โดยความไม่แน่นอนด้านนโยบายดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน จึงอาจมีผลต่อการชะลอการตัดสินใจลงทุนของภาคธุรกิจและการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนได้ ■

เศรษฐกิจโลก 2019

สงครามการค้ากลับมาปะทุ ธนาคารกลางหลักเริ่มส่งสัญญาณผ่อนคลายนโยบาย



การเติบโตทางเศรษฐกิจ



- เศรษฐกิจหลักมีแนวโน้มชะลอตัวตามวัฏจักรและผลกระทบจากสงครามการค้า
- ภาคอุตสาหกรรมการผลิตและการส่งออกได้รับผลกระทบค่อนข้างมาก แต่ภาคบริการยังขยายตัวได้
- ตลาดแรงงานประเทศเศรษฐกิจหลักยังแข็งแกร่ง อัตราการว่างงานต่ำ



อัตราเงินเฟ้อ



- เงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มทยอยเพิ่มขึ้นช้า ๆ จากตลาดแรงงานที่ตึงตัวในกลุ่มเศรษฐกิจหลัก
- เศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มชะลอตัวสร้างแรงกดดันต่อราคาน้ำมัน แม้ OPEC จะขยายเวลาลดปริมาณการผลิตน้ำมันออกไปอีกจนถึงเดือนมีนาคม 2020



ทิศทางนโยบายการเงิน

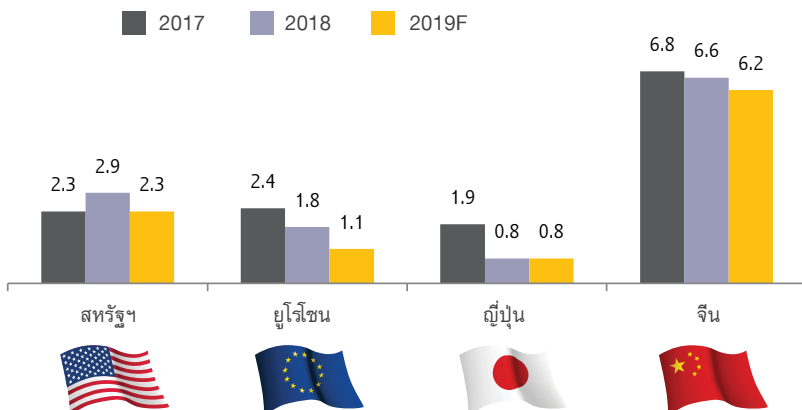


- Fed – มีโอกาสลดดอกเบี้ยได้ 2 ครั้งในปี 2019 รองรับการแข่งขันของเศรษฐกิจ พร้อมยุติการลดงบดุล
- ECB – มีแนวโน้มลดดอกเบี้ยนโยบาย 10-20 bps ในช่วงครึ่งหลังของปีและอาจมีมาตรการ Tier deposit rate หรือ QE
- BOJ – คงดอกเบี้ยนโยบายอย่างน้อยถึงกลางปี 2020 พร้อมผ่อนคลายนโยบายเพิ่มเติมหากเศรษฐกิจชะลอตัวต่ำกว่าคาด

หมายเหตุ : ระดับแสดงถึงแนวโน้มช่วงที่เหลือของปี

ประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจปี 2017-2019

หน่วย : %YOY



ความเสี่ยง



สหรัฐฯ

สงครามการค้า การชะลอตัวของเศรษฐกิจและโอกาสการเกิดวิกฤตด้านหนี้สาธารณะ



ยูโรโซน

ผลการเจรจา Brexit การเมืองในยูโรโซน รวมถึงภาษีนำเข้ายานยนต์และชิ้นส่วนของสหรัฐฯ



ญี่ปุ่น

ภาษีนำเข้ายานยนต์และชิ้นส่วนของสหรัฐฯ และความขัดแย้งทางการค้ากับเกาหลีใต้



จีน

สงครามการค้าและสงครามเทคโนโลยีกับสหรัฐฯ การชะลอตัวของเศรษฐกิจที่มากกว่าคาด

ที่มา : ประมาณการของ EIC จากข้อมูลของสำนักวิจัยต่างประเทศ (Goldman Sachs, J.P.Morgan, Deutsche Bank และ Bank of America)

ภาพรวมเศรษฐกิจโลกปี 2019

เศรษฐกิจโลกปี 2019 มีทิศทางชะลอตัวต่อเนื่องโดยเฉพาะในภาคอุตสาหกรรมการผลิตและการส่งออกจากความไม่แน่นอนของสงครามการค้า ในขณะที่ ธนาคารกลางในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว (DM) แสดงท่าทีในการผ่อนคลายนโยบายเพื่อรองรับการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ ภาพรวมเศรษฐกิจโลกปี 2019 มีแนวโน้มชะลอตัวลงต่อเนื่องจากเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศ DM ที่อยู่ในช่วงปลายวัฏจักรขาขึ้น ความกังวลในตลาดการเงินโลกสำหรับโอกาสการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยเริ่มสูงขึ้นจากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนที่กลับมาปะทุเมื่อเดือนพฤษภาคมหลังสหรัฐฯ ประกาศขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจีนมูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากเดิมที่อัตรา 10% ขึ้นเป็น 25% และจีนประกาศตอบโต้ด้วยการขึ้นภาษีสินค้านำเข้าสหรัฐฯ มูลค่าราว 6 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในอัตรา 5-25% แม้ว่าผลการประชุม G20 เมื่อวันที่ 28-29 มิถุนายน สหรัฐฯ และจีนได้ข้อสรุปว่าทั้งสองฝ่ายจะยังคงเดินหน้าเจรจาทางการค้าต่อไป โดยสหรัฐฯ จะยังไม่ขึ้นภาษีนำเข้าจีนในส่วนที่เหลืออีกราว 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ พร้อมอนุญาตให้บริษัทสหรัฐฯ ยังคงทำการค้ากับบริษัท Huawei และบริษัทจีนทั้งหมดที่ถูกแบนไปก่อนหน้านี้ต่อไปได้ แต่การเจรจาเพื่อยุติสงครามการค้ายังเป็นเรื่องท้าทายและทางสหรัฐฯ มีแนวโน้มพร้อมใช้มาตรการทางภาษีเพื่อกดดันจีนต่อเนื่อง จึงทำให้การเจรจาสงครามการค้ายังคงมีความไม่แน่นอนอยู่มาก ในอีกด้านธนาคารกลางในกลุ่มประเทศ DM แสดงท่าทีเตรียมพร้อมในการกระตุ้นเศรษฐกิจหากภาวะเศรษฐกิจแย่ลงมากกว่าคาด โดยอีไอซีคาดว่า นอกจากแผนการยุติการลดงบดุลในเดือนกันยายนของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ยังมีแนวโน้มที่ Fed จะลดดอกเบี้ยนโยบายราว 2 ครั้งเพื่อรองรับความเสี่ยงเศรษฐกิจจะชะลอและคาดการณ์เงินเฟ้อต่ำสุดที่ต่ำกว่าคาด ด้านธนาคารกลางยุโรป (ECB) นอกจากมาตรการให้สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำแก่ธนาคารพาณิชย์รอบใหม่ (TLTRO3) ที่จะเริ่มใช้ในเดือนกันยายน ECB มีแนวโน้มลดดอกเบี้ยนโยบาย 10-20 bps ในช่วงครึ่งหลังของปีหากการขยายตัวของเศรษฐกิจยูโรโซนชะลอตัวกว่าที่คาด และธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) พร้อมผ่อนคลายนโยบายเพิ่มเติม หากเศรษฐกิจชะลอตัวต่ำกว่าที่คาด จะเห็นได้ว่า ทั้ง Fed, ECB และ BOJ พร้อมใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายหากมีความจำเป็นเพื่อรองรับการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ รวมทั้งธนาคารกลางจีน (PBOC) ก็มีแนวโน้มปรับลดสัดส่วนการกันสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) ในช่วงครึ่งหลังของปีเพื่อรองรับผลกระทบจากสงครามการค้า อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจหลักทั้งสหรัฐฯ ยูโรโซน ญี่ปุ่นและจีน แม้ต้องเผชิญความเสี่ยงจากการชะลอตัวในภาคอุตสาหกรรมการผลิต แต่ภาคบริการ เช่น ค้าปลีก อสังหาริมทรัพย์ ฯลฯ ยังมีแนวโน้มเติบโตทรงตัว อีกทั้งตลาดแรงงานยังคงมีความแข็งแกร่งจากอัตราการว่างงานที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำ

อีไอซีมองว่า ความเสี่ยงสำคัญในปี 2019 สำหรับเศรษฐกิจโลกมี 3 ประการ ได้แก่ 1) สงครามการค้า 2) การชะลอตัวของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลัก 3) ปัญหาภูมิรัฐศาสตร์โดยเฉพาะ Brexit ความเสี่ยงจากสงครามการค้ายังมีอยู่มากเนื่องจากทางการสหรัฐฯ มีรายการสินค้าที่พร้อมขึ้นภาษีนำเข้าจีนในส่วนที่เหลือ (มาตรา 301 ของกฎหมายการค้าสหรัฐฯ) และภาษีที่สหรัฐฯ เล็งเก็บจากสหภาพยุโรป (EU) จากความขัดแย้งในข้อพิพาทประเด็นการอุดหนุนบริษัทเครื่องบินโบอิงและแอร์บัส ซึ่งรวมมูลค่าสินค้าที่สหรัฐฯ สามารถเรียกเก็บภาษีได้สูงถึงราว 2.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ นอกจากนี้ ยังมีเส้นตายการตัดสินใจขึ้นภาษีในหมวดยานยนต์และชิ้นส่วนของสหรัฐฯ (มาตรา 232) ในช่วงเดือนพฤศจิกายน ที่ทั้งสหภาพยุโรป ญี่ปุ่น รวมถึงผู้ส่งออกในหมวดยานยนต์และชิ้นส่วนในเกือบทุกประเทศทั่วโลกยังต้องเผชิญกับความเสี่ยงต่อเนื่อง ในอีกด้าน สัญญาณการชะลอตัวของเศรษฐกิจหลักเริ่มชัดเจนมากขึ้นจากตัวเลขทางเศรษฐกิจ เช่น การค้า การลงทุน ในภาพรวมที่มีแนวโน้มอ่อนแอลง ประกอบกับเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (yield curve) ทั่วโลกที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องเริ่มสร้างความกังวลต่อโอกาสการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย สุดท้าย ประเด็น Brexit มีแนวโน้มกลับมาสร้างความผันผวนในช่วงก่อนเส้นตายเดือนตุลาคม (deadline of Article 50 extension) หากผู้นำสหราชอาณาจักรคนใหม่ไม่สามารถหาข้อสรุปการแยกตัวออกจากสหภาพยุโรป จึงทำให้โอกาสการเกิด Brexit แบบไร้ข้อตกลง (no-deal) ยังคงมีอยู่ซึ่งจะส่งผลกระทบอย่างมากต่อเศรษฐกิจของสหราชอาณาจักรและสหภาพยุโรปในระยะต่อไป ■

Risk แพนที่ความเสี่ยง เศรษฐกิจโลก ปี 2019



หมวดความเสี่ยงของ เศรษฐกิจโลกปี 2019

- เศรษฐกิจ การเงิน
- สงคราม การทหาร
- การเมือง ภูมิรัฐศาสตร์

หมายเหตุ

- 1 2 3

คือ ความเสี่ยงสำคัญของเศรษฐกิจโลกที่มีโอกาสเกิดมาก และผลกระทบสูง 3 ประการ สำหรับปี 2019



คือ ประเด็นเศรษฐกิจหรือความเสี่ยงที่ EIC นำมาขยายความเพิ่ม สามารถอ่านเพิ่มเติมได้ที่ Box : การเลือกตั้งรัฐสภายุโรปปี 2019 นัยต่อสหภาพยุโรปและเศรษฐกิจไทย

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักวิจัยต่างประเทศ (Goldman Sachs J.P.Morgan Deutsche Bank และ Bank of America)

List ลำดับเหตุการณ์สำคัญ ของเศรษฐกิจโลก ปี 2019

Jul 21	2019 Japanese House of Councillors election	ผลการเลือกตั้งสมาชิกวุฒิสภาของญี่ปุ่น และแนวโน้มผลกระทบต่อการดำเนินนโยบายของรัฐบาลอาเบะ
Jul 24	New UK prime minister to replace Theresa May	บทสรุป Brexit จากนายกรัฐมนตรีคนใหม่ชั้วคราว เทนนาทเทเรซา เมย์ ซึ่งได้ประกาศลาออกในวันที่ 24 พฤษภาคมที่ผ่านมา
Aug 22-24	Jackson Hole economic symposium	การประชุมเศรษฐกิจประจำปีของ Fed ที่มีนายและมุมมองของผู้กำหนดนโยบายการเงินทั่วโลก
Aug Sep	US federal debt ceiling deadline	เส้นตายการปรับขึ้นเพดานหนี้สาธารณะสหรัฐฯ และความเสี่ยงต่อการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือ
Oct 1	Japan's consumption tax hike	การปรับขึ้นภาษีการบริโภคญี่ปุ่น จาก 8% เป็น 10%
Oct 1	70 th founding anniversary of PRC	ครบรอบ 70 ปี การก่อตั้งสาธารณรัฐประชาชนจีน
Oct 31	End of ECB President Draghi	มาริโอ ดรากี ประธาน ECB คนปัจจุบันสิ้นสุดวาระการดำรงตำแหน่ง โดยล่าสุดผู้นำสหภาพยุโรปประกาศเสนอชื่อนางคริสติน ลาการ์ด เข้าดำรงตำแหน่งประธาน ECB คนต่อไป
Oct 31	Brexit Article 50 extension deadline	เส้นตาย Brexit ที่สหภาพยุโรปและสหราชอาณาจักรเลื่อนจากเดิมในเดือนมีนาคม 2019 เพื่อให้สหราชอาณาจักรเตรียมความพร้อม
Nov 14	Deadline for decision on US auto tariff	เส้นตายที่ทรัมป์ต้องตัดสินใจเกี่ยวกับภาษีนำเข้าสินค้าหว่านยนต์ หลังเลื่อนการตัดสินใจมา 180 วัน
Nov 30	End of term European Council President Tusk	ดอนัลด์ ทุสก์ ประธานคณะกรรมการบริหารยุโรป (European Commission) คนปัจจุบันสิ้นสุดวาระการดำรงตำแหน่ง

Theme สำคัญของเศรษฐกิจโลก ไตรมาส 3 ปี 2019

Trade war ceasefire	Global central banks turn dovish	Brexit with deal or no-deal Brexit	G3+China growth concerns	Geopolitical tensions (e.g. US-Iran)
---------------------	----------------------------------	------------------------------------	--------------------------	--------------------------------------

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

Fed ส่งสัญญาณผ่อนคลายนโยบายการเงินจากความไม่แน่นอนของสงครามการค้า



เศรษฐกิจสหรัฐฯ ไตรมาส 1 ปี 2019 ขยายตัว 3.1% QOQ SAAR¹ สูงกว่าที่คาด หรือ 3.2%YOY ซึ่งช่วยลดความกังวลในการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในปีนี้ แต่หากพิจารณาปัจจัยการเติบโตในไตรมาสที่ 1 พบว่า เติบโตจากปัจจัยชั่วคราว ได้แก่ การสะสมสินค้าคงคลังที่เพิ่มขึ้นมากและการส่งออกสุทธิขยายตัวจากการนำเข้าที่หดตัว ทำให้แนวโน้มเศรษฐกิจในไตรมาส 2 อาจชะลอกว่าไตรมาสแรกจากการทยอยลดปริมาณสินค้าคงคลัง รวมถึงสงครามการค้าที่ล่าสุดในเดือนพฤษภาคม 2019 จีนเก็บภาษีสินค้าสหรัฐฯ มูลค่า 6 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นจาก 5-10% เป็น 5-25% เพื่อตอบโต้มาตรการภาษีของสหรัฐฯ ซึ่งอาจส่งผลต่อแนวโน้มการส่งออกสินค้าสหรัฐฯ ได้ในระยะต่อไป

สงครามการค้าที่ยืดเยื้อสร้างความไม่แน่นอนต่อเนื่องกับภาคการผลิต โดย PMI ภาคการผลิตในเดือนมิถุนายนอยู่ที่ 50.1 และมีทิศทางลดลงต่อเนื่องตั้งแต่เริ่มต้นมาตรการกีดกันการค้า ทำให้ภาคการผลิตมีแนวโน้มชะลอลงโดยเฉพาะภาคที่เน้นการส่งออก อย่างไรก็ตาม การจ้างงานของสหรัฐฯ ในภาพรวมมีความแข็งแกร่งเนื่องจากสัดส่วนการจ้างงานกว่า 79% เป็นการจ้างงานในภาคบริการ ซึ่งไม่ได้รับผลกระทบทางตรงจากสงครามการค้าและอัตราการว่างงานในเดือนพฤษภาคมต่ำสุดในรอบ 50 ปีอยู่ที่ 3.6% กดดันให้ค่าจ้างแรงงานเฉลี่ยขยายตัว 3.4%YOY ซึ่งสนับสนุนให้การบริโภคภาคเอกชนเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ทั้งนี้ไอเอ็มซีมองว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2019 ขยายตัว 2.3%

Fed ส่งสัญญาณผ่อนคลายนโยบายการเงินโดยกังวลถึงความไม่แน่นอนของสงครามการค้าที่มีต่อภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่ง Fed มองว่าความเสี่ยงต่อภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มสูงขึ้นผ่านความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจที่ลดลง ขณะเดียวกันอัตราเงินเฟ้อ PCE ในเดือนเมษายนอยู่ที่ 1.5% ต่ำกว่ากรอบของ Fed ที่ 2% แม้ว่าสินค้าบางชนิดได้รับผลกระทบจากต้นทุนภาษีนำเข้า แต่ขณะนี้มีส่วนเพียง 3.9%² ของตะกร้าสินค้าผู้บริโภคทั้งหมด จึงมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อในภาพรวมจำกัด ทั้งนี้ไอเอ็มซีมองว่า Fed มีโอกาสลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งในปี 2019 หากข้อมูลเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอลงในครึ่งหลังของปี เห็นได้จากคณะกรรมการนโยบายการเงิน 7 จาก 17 ท่านลงความเห็นให้ลดอัตราดอกเบี้ย 2 ครั้งใน dot plot ของเดือนมิถุนายนที่ผ่านมา

จับตานโยบายการค้าของสหรัฐฯ ในระยะข้างหน้า ได้แก่ (1) ความเสี่ยงของการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนมูลค่าราว 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในอัตราสูงสุด 25% หากการเจรจาการค้าสหรัฐฯ-จีนรอบใหม่ยังไม่มีความคืบหน้าเกี่ยวกับคำมั่นสัญญาในการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของจีน และ (2) การเจรจาข้อตกลงการค้าของสหรัฐฯ กับสหภาพยุโรปและญี่ปุ่น เพื่อเลี่ยงการขึ้นภาษียานยนต์และชิ้นส่วนของสหรัฐฯ หลังจากเลื่อนการตัดสินใจขึ้นภาษีเป็นเวลา 180 วัน ■

ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เงินดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 1 กรกฎาคม 2019 แข็งค่าขึ้น 0.27%YTD จากการส่งสัญญาณผ่อนคลายนโยบายการเงินของ Fed ทำให้ดัชนีเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีแนวโน้มอ่อนค่าลง รวมถึงความไม่แน่นอนจากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน สร้างแรงกดดันให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง ทั้งนี้ไอเอ็มซีมองว่าเงินบาท ณ สิ้นปี 2019 จะเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 30-31 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ
- การส่งออกไทยไปสหรัฐฯ ไม่รวมการส่งออกอาวุธและยุทธปัจจัย ในช่วง 5 เดือนแรกของปีขยายตัว 4.8%YOY อย่างไรก็ตาม หากการเจรจาข้อตกลงการค้าสหรัฐฯ-จีนไม่มีความคืบหน้าและการเปิดฉากสงครามการค้ากับนานาประเทศอาจส่งผลให้แนวโน้มการส่งออกสินค้าไทยไปยังสหรัฐฯ ในช่วงที่เหลือของปีชะลอตามภาวะการค้าโลก
- การลงทุนทางตรงจากสหรัฐฯ มายังไทยในไตรมาส 1 ปี 2019 ขยายตัว 28.6%YOY นอกจากนี้ สหรัฐฯ มีมูลค่าการขอรับการสนับสนุนจาก BOI ทั้งปี 2018 อยู่ที่ 3.3 แสนล้านบาท สูงเป็นอันดับหนึ่งแซงหน้าญี่ปุ่น เนื่องจากการลงทุนโครงการขนาดใหญ่จากกลุ่ม Exxon Mobil ที่สนใจขยายการลงทุนตั้งโรงงานปิโตรเคมีในพื้นที่เขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) มูลค่าราว 1.6-2 แสนล้านบาท เพื่อให้ไทยเป็นศูนย์กลางโรงงานปิโตรเคมีในภูมิภาคอาเซียน

¹ อัตราการเติบโตเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า แบบปรับฤดูกาล และคิดเป็นอัตราการเติบโตรายปี (quarter-on-quarter, seasonally adjusted and annualized rate)

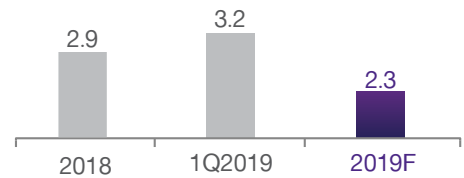
² สินค้าผู้บริโภคที่ได้รับผลกระทบจากภาษี 5 หมวด (มีสัดส่วน 3.9% ของตะกร้าสินค้าและบริการ) ได้แก่ (1) ชิ้นส่วนยานยนต์, (2) เพอร์ซิเจอร์, (3) เครื่องใช้ในครัวเรือน (เครื่องซักผ้า), (4) ของใช้ในครัวเรือน และ (5) รถจักรยานยนต์



เศรษฐกิจสหรัฐฯ

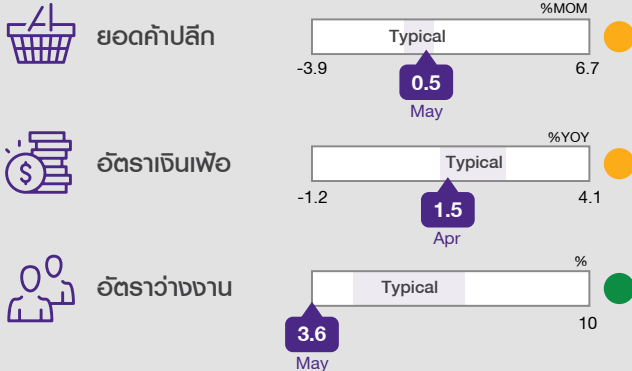
Fed ส่งสัญญาณผ่อนคลายนโยบายการเงินจากความไม่แน่นอนของสงครามการค้า

คาดการณ์ GDP (%YOY)



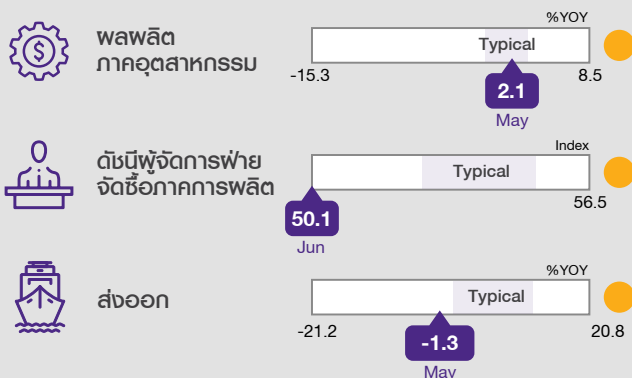
ภาคครัวเรือน

ตลาดแรงงานยังแข็งแกร่งจากภาคบริการ

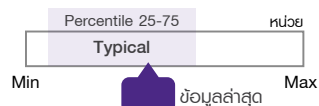


ภาคธุรกิจ

สงครามการค้ากลับมาสร้างความกังวลกับภาคการผลิต



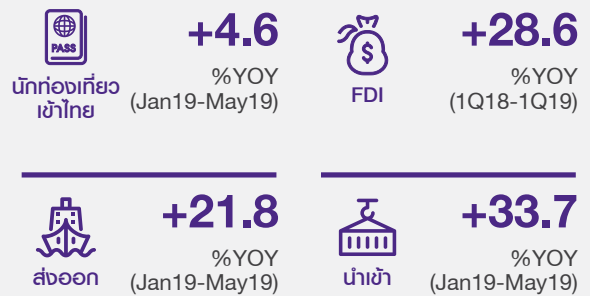
กรอบค่าต่ำสุดและสูงสุดตั้งแต่ปี 2000



ทิศทางในปี 2019

ดีขึ้น (Green), ทรงตัว (Yellow), แยลง (Red)

ความสัมพันธ์กับไทย



นโยบายการเงินการคลัง

Fed ส่งสัญญาณปรับลดอัตราดอกเบี้ยเนื่องจากความไม่แน่นอนของสงครามการค้า

การเจรจาปรับเขตแดนหนี้สาธารณะ: ที่อาจส่งผลต่อความผันผวนในตลาดการเงินระยะสั้น

ประเด็นที่ต้องจับตา

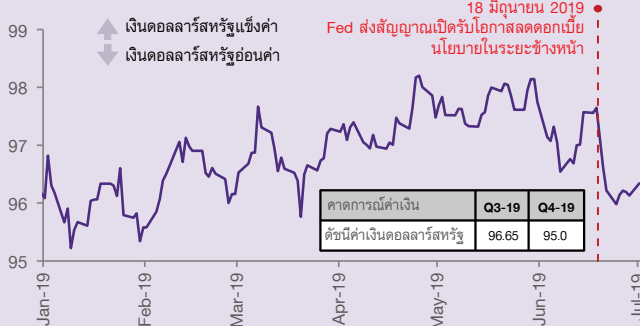
การตัดสินใจปรับขึ้นภาษีนำเข้ายานยนต์ตามมาตรา 232 ของประธานาธิบดีทรัมป์

การตัดสินใจขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนมูลค่าที่เหลือตามมาตรา 301

เงินดอลลาร์สหรัฐมีแนวโน้มอ่อนค่าเนื่องจาก Fed เริ่มผ่อนคลายนโยบายการเงิน

ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : ดัชนี



หมายเหตุ : ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงินปี 2019 ณ ปลายไตรมาสจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 1 กรกฎาคม 2019

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC ณ กรกฎาคม 2019 จากข้อมูลของ Bloomberg และ CEIC

สงครามการค้าส่งผลถึงอัตราเงินเฟ้อแต่ยังอยู่ในวงจำกัด

ดัชนีราคาการบริโภคส่วนบุคคล (PCE) รายการสินค้าที่ได้รับผลกระทบจากภาษีนำเข้า

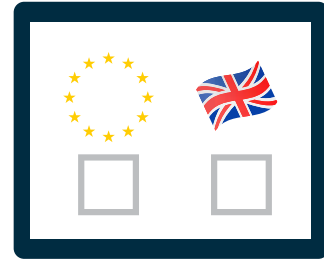
หน่วย : ดัชนี (กุมภาพันธ์ 2018 = 100)



หมายเหตุ : * สินค้าผู้บริโภคที่ได้รับผลกระทบจากภาษี (มีสัดส่วน 3.9% ของตะกร้าสินค้าและบริการ) ได้แก่ ชิ้นส่วนยานยนต์, เฟอร์นิเจอร์, เครื่องใช้ในครัวเรือน (เครื่องซักผ้า), ของใช้ในครัวเรือน, รถจักรยานยนต์

เศรษฐกิจยูโรโซน

เริ่มฟื้นตัวจากการบริโภค แต่ความเสี่ยง
ทางการเมืองและสงครามการค้ายังคงสูง



เศรษฐกิจยูโรโซนไตรมาส 1 ปี 2019 ขยายตัว 1.2%YOY หรือ 0.4%QOQ SA หากพิจารณารายประเทศ เศรษฐกิจอิตาลีได้ฟื้นตัวจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยเชิงเทคนิคจากภาคการส่งออกที่ขยายตัว สำหรับเยอรมนีและฝรั่งเศสขยายตัวจากการบริโภคภาคเอกชนเป็นหลักและสเปนขยายตัวจากการลงทุน ขณะที่ ปัจจัยต่างประเทศยังคงอ่อนแอโดยเฉพาะเยอรมนีที่มีความเชื่อมโยงกับการค้าโลกสูง แม้ว่าการส่งออกยูโรโซนในไตรมาส 1 ขยายตัว 3.9%YOY แต่ในระยะข้างหน้า การค้าโลกมีแนวโน้มชะลอตัวจากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนที่ยืดเยื้อ และความเสี่ยงจากภาษีนำเข้ายานยนต์และชิ้นส่วนของสหรัฐฯ ยังคงมีอยู่ จึงมีแนวโน้มซ้ำเติมภาคการผลิตต่อเนื่อง สะท้อนจากดัชนี PMI ภาคการผลิตในเดือนมิถุนายน อยู่ที่ 47.8 ต่ำกว่าเกณฑ์ขยายตัวที่ 50 ทำให้แนวโน้มการส่งออกและการลงทุน อาจเป็นปัจจัยฉุดรั้งในระยะข้างหน้า

ตลาดแรงงานและการกระตุ้นทางการคลังมีส่วนสนับสนุนการบริโภคภายในประเทศ โดยอัตราการว่างงานในเดือนเมษายนอยู่ที่ 7.6% ซึ่งต่ำที่สุดในรอบ 10 ปี ผลักดันให้ค่าจ้างแรงงานขยายตัวที่ 2.2%YOY รวมถึงภาวะการเงินอยู่ในระดับผ่อนคลาย ซึ่งมีสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชน นอกจากนี้หลายประเทศมีมาตรการกระตุ้นทางการคลังที่มากขึ้น ทั้งการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานในเยอรมนี รวมถึงการลดภาษีน้ำมันในฝรั่งเศส ซึ่งมีส่วนช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจในปีนี้ ทั้งนี้ อีไอซีประเมินเศรษฐกิจยูโรโซนปี 2019 ขยายตัว 1.1%

ECB ประกาศแผนรับมือภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว พร้อมทั้งสื่อสารทิศทางนโยบายการเงินใหม่โดยขยายระยะเวลาการคงอัตราดอกเบี้ยต่อไปอย่างน้อยจนถึงกลางปี 2020 และเตรียมใช้มาตรการปล่อยสินเชื่อให้แก่ธนาคารพาณิชย์ (TLTRO3) ในเดือนกันยายนนี้เพื่อรักษาสภาพคล่องในระบบ ในระยะข้างหน้า ECB เริ่มพิจารณาการใช้อัตราดอกเบี้ยแบบขั้นบันได (Tier rate) เพื่อช่วยลดผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรจากภาวะอัตราดอกเบี้ยติดลบ ขณะที่ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนพฤษภาคมอยู่ที่ 1.2% ต่ำกว่ากรอบของ ECB ที่ 2% ทำให้ไออีซีมองว่า ECB อาจผ่อนคลายนโยบายการเงินมากขึ้นและอาจตัดสินใจลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 10-20 bps หากความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจยูโรโซนสูงขึ้น และทำให้เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด

จับตาความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจยูโรโซนในปี 2019 ได้แก่ 1) การเจรจาข้อตกลงการค้าสหภาพยุโรปและสหรัฐฯ หากสามารถบรรลุข้อตกลงจะช่วยลดความไม่แน่นอนทางการค้าโดยเฉพาะภาษีนำเข้ายานยนต์และชิ้นส่วนของสหรัฐฯ 2) บทสรุปของ Brexit หลังจากการขยายระยะเวลาไปจนถึงวันที่ 31 ตุลาคม แต่ยังมีความเสี่ยงในการออกจาก EU แบบไร้ข้อตกลง (No-deal Brexit) อยู่ และอาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจได้ และ 3) ผลการเลือกตั้งรัฐสภายุโรปปี 2019 ซึ่งอาจมีนัยต่อการกำหนดอนาคตของสหภาพยุโรปในระยะข้างหน้า (อ่านเพิ่มเติมที่ BOX: เลือกตั้งรัฐสภายุโรปปี 2019 นัยต่อสหภาพยุโรปและเศรษฐกิจไทย) ■

ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

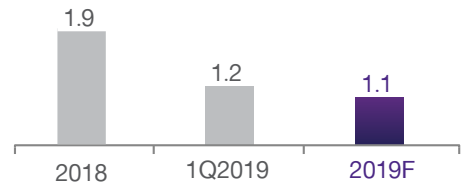
- เงินยูโร ณ วันที่ 1 กรกฎาคม 2019 อ่อนค่าลง 1%YTD เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับปี 2019 หากการค้าโลกฟื้นตัวในครึ่งปีหลัง และมีบทสรุปของ Brexit ที่ชัดเจน อีไอซีคาดว่าเงินยูโรปลายปี 2019 จะอยู่ที่ราว 1.15 ดอลลาร์สหรัฐต่อยูโร
- การส่งออกไทยไปยูโรโซนในช่วง 5 เดือนแรกของปีหดตัว 7.7%YOY โดยสินค้าหลัก ได้แก่ คอมพิวเตอร์ อุปกรณ์ และส่วนประกอบ และแผงวงจรไฟฟ้า หดตัวที่ 22.7%YOY และ 2.9%YOY ตามลำดับ สำหรับปี 2019 หลังจากที่ไทยได้รับรัฐบาลชุดใหม่ ไทยมีโอกาสฟื้นการเจรจาความตกลงการค้าเสรีระหว่างไทยกับสหภาพยุโรป ซึ่งช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันกับผู้ส่งออกไทยและอาจสนับสนุนการส่งออกสินค้าไทยไปยังยูโรโซนเพิ่มเติมได้
- การลงทุนทางตรงจากยูโรโซนมายังไทยในไตรมาส 1 ปี 2019 หดตัว 57.8%YOY แต่หากพิจารณาจากมูลค่าโครงการที่ได้รับอนุมัติการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ในไตรมาส 1 ปี 2019 อยู่ที่ 1.3 หมื่นล้านบาทเทียบกับไตรมาส 1 ปี 2018 ที่ 4 พันล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นเงินลงทุนที่อยู่ในอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์โลหะ เครื่องจักร และอุปกรณ์ขนส่งมูลค่าราว 8 พันล้านบาท ทั้งนี้หากไทยมีความสัมพันธ์กับสหภาพยุโรปที่แน่นแฟ้นขึ้น อาจทำให้ธุรกิจไทยในยูโรโซนมีความสนใจเข้ามาลงทุนในไทยมากขึ้น



เศรษฐกิจยูโรโซน

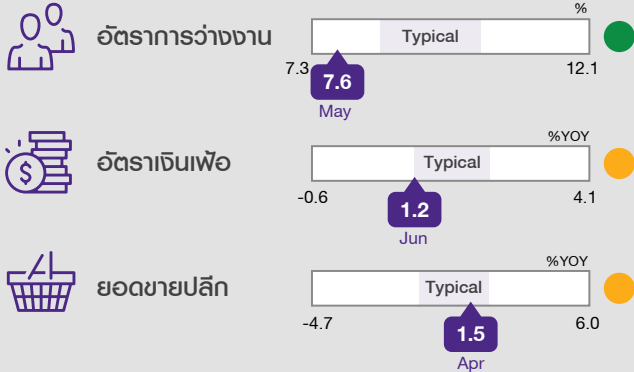
เริ่มฟื้นตัวจากการบริโภค
แต่ความเสี่ยงทางการเมืองและ
สงครามการค้ายังคงสูง

คาดการณ์ GDP (%YOY)



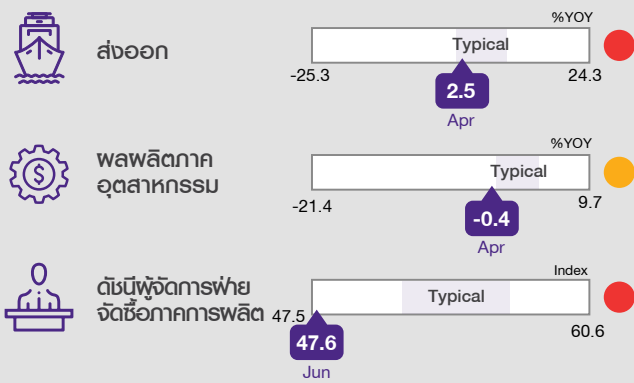
ภาคครัวเรือน

ค่าจ้างแรงงานขยายตัว ช่วยสนับสนุนการบริโภค

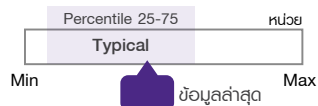


ภาคธุรกิจ

ภาคการส่งออกชะลอตัว จากอุปสงค์ภายนอกลดลง



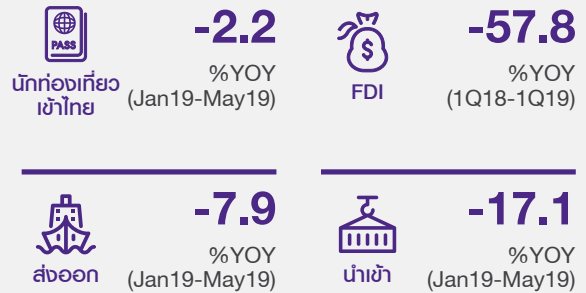
กรอบค่าต่ำสุดและ
สูงสุดตั้งแต่ปี 2000



ทิศทางในปี 2019

● ดีขึ้น ● ทรงตัว ● แย่ลง

ความสัมพันธ์กับไทย



นโยบายการเงินการคลัง

ECB ส่งสัญญาณ
ผ่อนคลายนโยบายการเงิน
หากเศรษฐกิจไม่ฟื้นตัว

มาตรการปล่อยสินเชื่อ
TLTRO เพื่อสนับสนุน
สภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจ

ประเด็นที่ต้องจับตา

ผลกระทบต่อการค้าและการลงทุนจากความไม่แน่นอน
ที่สหราชอาณาจักรออกจากสหภาพยุโรป (Brexit)

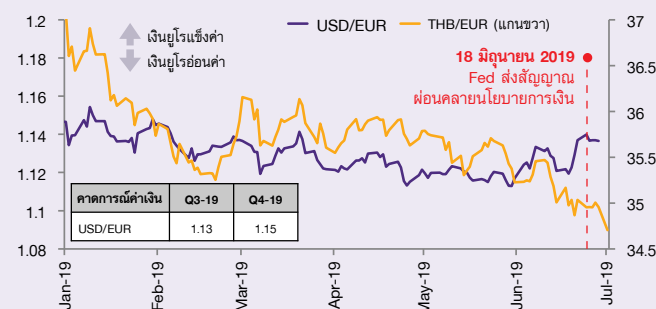
สหรัฐฯ ขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจาก EU มูลค่า
4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ จากกรณี EU
ให้เงินอุดหนุนบริษัท Airbus

เงินยูโรมีโอกาสแข็งค่าเนื่องจาก Fed ส่งสัญญาณ ผ่อนคลายนโยบายการเงิน

ค่าเงินยูโร

หน่วย : ดอลลาร์สหรัฐต่อยูโร

หน่วย : บาทต่อยูโร



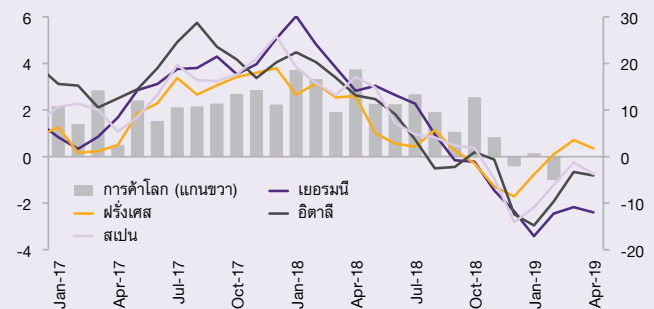
หมายเหตุ : ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงินปี 2019 ณ ปลายไตรมาสจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 1 กรกฎาคม 2019

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC ณ กรกฎาคม 2019 จากข้อมูลของ Bloomberg CEIC และ IMF

อุตสาหกรรมการผลิตในยูโรโซนแผ่วลงสอดคล้อง กับการชะลอของการค้าโลก

ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม

หน่วย : %YOY, 3MMA

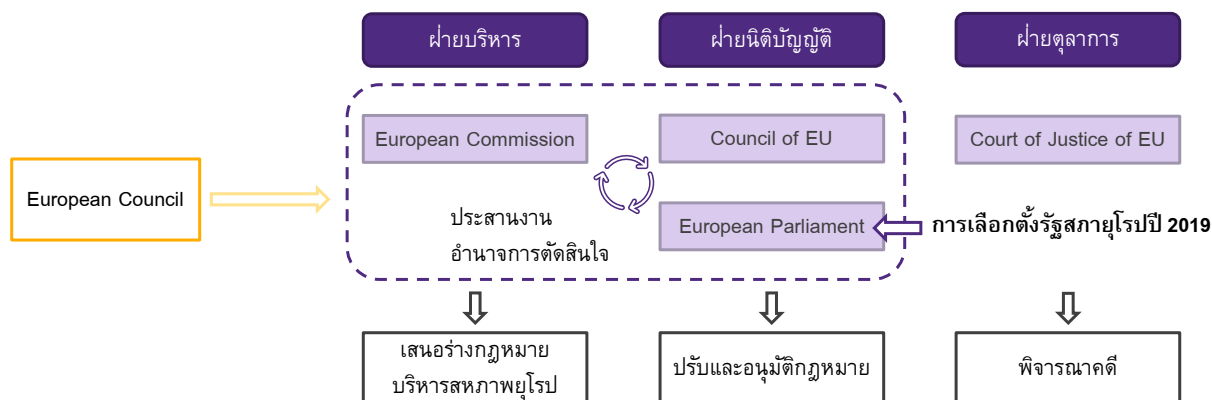


เลือกตั้งรัฐสภายุโรปปี 2019

นัยต่อสหภาพยุโรปและเศรษฐกิจไทย

ปูพื้นภาพรวมการเลือกตั้งรัฐสภายุโรปและความสำคัญของการเลือกตั้ง

รูปที่ 1 : แผนผังองค์กรทางการเมืองของสหภาพยุโรป



การเลือกตั้งรัฐสภายุโรป เป็นการเลือกตั้งที่พลเมืองยุโรปเลือกส.ส.ของรัฐสภายุโรป ซึ่งมีวาระการเลือกตั้งทุก 5 ปี โดยส.ส.ที่มีแนวคิดและนโยบายคล้ายคลึงกันจะรวมตัวเป็นกลุ่มพรรคการเมืองใหม่ในรัฐสภายุโรป ซึ่งกลุ่มเหล่านี้ประกอบไปด้วยพรรคการเมืองจากหลายประเทศภายใต้แนวคิดร่วมกัน เช่น แนวคิดอนุรักษนิยม (conservatism) แนวคิดสังคมนิยม (socialism) ฯลฯ

4 คณะมนตรีแห่งสหภาพยุโรป (Council of the European Union: Council of EU) เป็นตัวแทนของประเทศสมาชิก EU ทั้งหมด ประกอบไปด้วยรัฐมนตรีกระทรวงของประเทศสมาชิก เป็นเวทีสำคัญในการประสานงานด้านนโยบายเศรษฐกิจ นโยบายร่วมด้านการต่างประเทศและความมั่นคง นอกจากนี้ Council of EU ยังประสานงานกับรัฐสภายุโรปในการกำหนดงบประมาณและปรับแก้ร่างกฎหมายต่าง ๆ

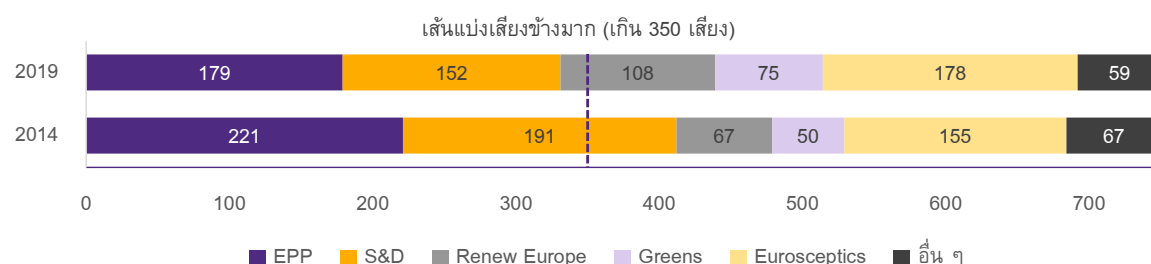
การเลือกตั้งรัฐสภายุโรปครั้งนี้ มีผลโดยตรงต่อการแต่งตั้งฝ่ายบริหารสำคัญหลายตำแหน่ง เช่น ประธานรัฐสภายุโรป ประธานและคณะกรรมการ European Commission เป็นต้น ซึ่งตั้งแต่ปี 2014 รัฐสภายุโรปได้เริ่มต้นขนบธรรมเนียมที่เรียกว่า “Spitzenkandidat” กล่าวคือ คณะมนตรียุโรป (European Council)⁵ จะแต่งตั้งตัวแทนของกลุ่มพรรคการเมืองที่มีเสียงข้างมากเป็นประธาน European Commission คนต่อไป ในการเลือกตั้งครั้งล่าสุดในปี 2014 ฌ็อง-โคลท ยุงเคอร์ (Jean-Claude Juncker) ได้รับการสนับสนุนจากเสียงข้างมากในรัฐสภาและถูกแต่งตั้งให้เป็นประธาน European Commission อย่างไรก็ตาม การเลือกตั้งครั้งนี้ European Council เสนอนางเออร์ซูลา ฟอน เดอร์ เลเยน (Ursula von der Leyen) เป็นประธาน European Commission คนต่อไป ซึ่งปัจจุบันเธอดำรงตำแหน่งรัฐมนตรีกระทรวงกลาโหมเยอรมนีและเป็นสมาชิกกลุ่มพรรค EPP ที่ไม่ได้เป็นตัวแทนจากกลุ่มพรรคเสียงข้างมากจึงขัดกับขนบธรรมเนียมเดิม และมีโอกาสที่จะไม่ได้รับเสียงสนับสนุนเพียงพอจากรัฐสภายุโรป ทำให้ European Council อาจต้องเสนอชื่อประธาน European Commission ใหม่อีกครั้ง

สรุปผลการเลือกตั้ง : แนวคิดของกลุ่มพรรคการเมืองหลักในรัฐสภายุโรปและนัยต่อสหภาพยุโรป

1) ผลการเลือกตั้งบ่งชี้ว่า เสียงในสภาค่อนข้างกระจุกกระจายมากกว่าการเลือกตั้งครั้งก่อนหน้านี้และกลุ่มพรรคเสียงฝ่ายกลาง (centrism) ที่มีแนวคิดสนับสนุน EU ได้แก่ 2 กลุ่มพรรคคือ EPP และ S&D สูญเสียการเป็นเสียงข้างมาก เมื่อเทียบกับการเลือกตั้งในปี 2014 (รูปที่ 2) กลุ่มพรรค European People's Party (EPP) และกลุ่มพรรค Progressive Alliance of Socialists and Democrats (S&D) เป็นพันธมิตรที่สามารถครองเสียงข้างมากมาได้โดยตลอดตั้งแต่การเลือกตั้งครั้งแรกในปี 1979 แต่ในการเลือกตั้งในปี 2019 ทั้งสองกลุ่มพรรคการเมืองรวมที่นั่งกันน้อยกว่า 350 ที่นั่ง ทำให้สองกลุ่มพรรคดังกล่าวต้องการเสียงจากกลุ่มพรรค Renew Europe ที่มีแนวคิดเสรีนิยม และ/หรือ กลุ่มพรรคกรีน (Greens) ที่เน้นนโยบายสิ่งแวดล้อมนิยม เพื่อครองเสียงข้างมากในรัฐสภา ซึ่งทั้งสองกลุ่มพรรคนี้มีแนวคิดสนับสนุน EU (Pro-EU) เช่นเดียวกัน

รูปที่ 2 : สัดส่วนที่นั่งของกลุ่มพรรคต่าง ๆ ก่อนข้างการกระจาย พาย Pro-EU ยังคงครองเสียงข้าง

สัดส่วนที่นั่งของกลุ่มต่าง ๆ ในรัฐสภายุโรปจากการเลือกตั้ง 2014 และ 2019



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ European Parliament

2) กลุ่มพรรคที่มีแนวคิดต่อต้าน EU (Eurosceptics) ได้ที่นั่งในรัฐสภายุโรปเพิ่มขึ้น แต่จำนวนที่นั่งยังไม่เพียงพอต่อการเป็นเสียงข้างมากในสภา ทำให้เป็นที่คาดการณ์ว่ากลุ่มพรรคฝ่าย Eurosceptics มีแนวโน้มที่จะเน้นนโยบายไปทางด้านการเสนอจุดร่วมในการต่อต้าน EU และสว่นจุดต่างในนโยบายด้านต่าง ๆ ของแต่ละกลุ่มพรรคเพื่อรวมคะแนนเสียงในรัฐสภา อย่างไรก็ตาม กลุ่มพรรคต่าง ๆ ในฝ่าย Eurosceptics มีแนวคิดเชิงนโยบายที่แตกต่างกันพอสมควร เช่น ด้านนโยบายเศรษฐกิจ ในฝ่าย Eurosceptics มีทั้งกลุ่มพรรคที่มีแนวคิดฝ่ายซ้ายที่เน้นความช่วยเหลือและเพิ่มบทบาทของภาครัฐ และแนวคิดฝ่ายขวาที่ต้องการเพิ่มเสรีให้กับภาคเอกชนและลดบทบาทของภาครัฐ ทำให้การจับมือเป็นพันธมิตรในเชิงนโยบายค่อนข้างยาก แม้จะรวมกลุ่มกันได้ในช่วงชิงอุดมการณ์ ดังนั้นในภาพรวม กระแสต่อต้าน EU แม้จะได้รับความนิยมมากขึ้นในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา แต่ยังมีไม่มากพอที่จะทำลายเสถียรภาพการรวมตัวของประเทศสมาชิกใน EU ได้ในระยะเวลายาวไกล อีโอซีมองว่า กระแส Eurosceptics ที่ไม่รุนแรงเท่าที่ควรสะท้อนจากผลการเลือกตั้งรัฐสภายุโรปในครั้งนี้ ส่วนหนึ่งเป็นผลพวงจากการเจรจา Brexit ที่เป็นหนึ่งในปัจจัยผลักดันกระแส Eurosceptics ที่กลับยึดถือเกินคาดและไม่ประสพผลเร็วตามที่ฝ่าย Eurosceptics เคยคาดการณ์ ผนวกกับเส้นตาย Brexit ที่ถูกยืดออกไปหลายครั้ง แม้จะผ่านการลงประชามติมาตั้งแต่ปี 2016 แล้วก็ตาม แสดงให้เห็นว่า แม้กระแส Brexit และ Eurosceptics จะเริ่มได้รับความนิยม แต่ก็มีเสียงสนับสนุนจากประชาชนและจากกลุ่มพรรคฝ่าย Pro-EU อยู่เป็นจำนวนมากที่คาดหมายว่าอาจลดทอนพลังของกลุ่มพรรคฝ่ายต่อต้าน EU

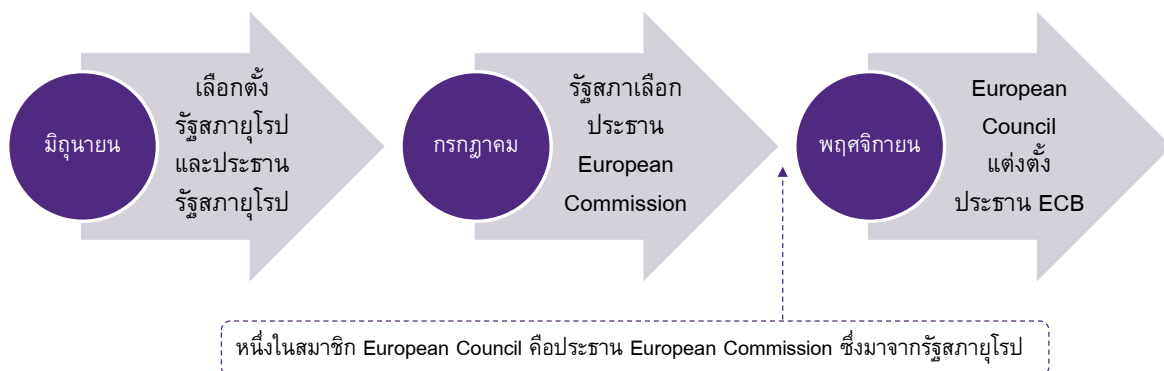
⁵ คณะมนตรียุโรป (European Council) เป็นเวทีประชุมระหว่างผู้นำรัฐบาลของประเทศสมาชิก ประธาน European Council และประธาน European Commission ร่วมกันตัดสินใจและกำหนดเป้าหมายและทิศทางนโยบายของ EU มีอำนาจในการเสนอชื่อและแต่งตั้งผู้ดำรงตำแหน่งสำคัญต่าง ๆ ใน EU เช่น ประธานธนาคารกลางยุโรป (ECB) แต่ไม่มีอำนาจในการอนุมัติร่างกฎหมาย อย่างไรก็ตาม European Council สามารถขอให้ European Commission ร่างข้อเสนอขึ้นต่อ European Parliament ได้ หรือมอบหน้าที่ให้ Council of the EU รับผิดชอบ

3) กลุ่มพรรค Greens ได้ที่นั่งส. มากกว่าที่คาดการณ์ ซึ่งเป็นกลุ่มพรรคการเมืองฝ่าย Pro-EU ที่ต้องการปรับเปลี่ยนทิศทางของ EU เพื่อให้สอดคล้องกับแนวคิดสิ่งแวดล้อมนิยมมากขึ้น เนื่องจากกลุ่มพรรค EPP และ S&D ต้องการคะแนนเสียงเพิ่มเติมจากกลุ่มพรรค Greens เพื่อครองเสียงข้างมากในรัฐสภา กลุ่มพรรค Greens จึงมีบทบาทสำคัญในการเลือกตั้งครั้งนี้ โดยกลุ่มพรรคดังกล่าวพร้อมที่จะสนับสนุนผู้สมัครประธาน European Commission ที่ผลักดันนโยบายของพรรค

4) ในภาพรวม กลุ่มพรรคต่าง ๆ ในฝ่าย Pro-EU ส่วนใหญ่มีแนวคิดฝ่ายกลาง ทำให้สามารถหาจุดร่วมเชิงนโยบายได้ง่ายกว่ากลุ่มพรรคฝ่าย Eurosceptics อย่างไรก็ดี การร่วมมือเป็นพันธมิตรของกลุ่มพรรคฝ่าย Pro-EU ในขณะนี้ มีอุปสรรคทางการเมืองอยู่บ้าง แม้กลุ่มพรรคฝ่าย Pro-EU จะมีแนวอุดมการณ์ตรงกันในการสนับสนุน EU แต่กลับมีความขัดแย้งในการเจรจาตำแหน่งฝ่ายบริหารสำคัญต่าง ๆ ของสหภาพยุโรป เช่น ตำแหน่งประธาน European Council, ประธาน European Commission และประธานรัฐสภายุโรป โดยนายเดวิด-มาเรีย แซสโซลี (David-Maria Sassoli) ส.ส.รัฐสภายุโรปจากกลุ่มพรรค S&D ได้รับแต่งตั้งให้ดำรงตำแหน่งประธานรัฐสภายุโรปด้วยการสนับสนุนจากกลุ่มพรรคฝ่าย Pro-EU ทั้งนี้ไอเอ็มมองว่า ตำแหน่งสำคัญในฝ่ายบริหารอื่น ๆ จะถูกแบ่งให้กับกลุ่มพรรค Pro-EU ที่เหลืออีก 3 กลุ่ม คือ EPP Renew Europe และ Greens โดยแต่ละตำแหน่งขึ้นอยู่กับกระบวนการเจรจากภายในกลุ่มพรรคฝ่าย Pro-EU ซึ่งตำแหน่งประธาน European Commission และประธาน European Council มีความสำคัญต่อการกำหนดนโยบายและทิศทางของสหภาพยุโรป รวมถึงการแต่งตั้งประธานธนาคารกลางยุโรป (European Central Bank: ECB) ที่กำลังหมดวาระในสิ้นเดือนตุลาคมนี้จะมีนัยต่อการกำหนดนโยบายการเงินของ ECB ในระยะข้างหน้า (รูปที่ 3) ทำให้การเจรจาต่อรองตำแหน่งสำคัญใน EU ระหว่างฝ่ายต่าง ๆ ต่อจากนี้น่าจับตามองเป็นอย่างยิ่ง

รูปที่ 3 : ลำดับเหตุการณ์ทางการเมืองหลังการเลือกตั้งรัฐสภายุโรปในช่วงครึ่งหลังปี 2019

ไทม์ไลน์หลังการเลือกตั้งรัฐสภายุโรป



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ European Parliament

5) ผลกระทบจาก Brexit ค่อนข้างจำกัด ไม่กระทบต่อสัดส่วนที่นั่งในรัฐสภา เนื่องจากในการเลือกตั้งในช่วงเดือนพฤษภาคมที่ผ่านมา สหราชอาณาจักรยังไม่สามารถหาข้อสรุปการถอนตัวออกจากสหภาพยุโรป (Brexit) ได้ ทำให้มีการเลือกตั้งส.ส.ของรัฐสภายุโรปจาก UK 73 คน หากหลังการเลือกตั้งนายกรัฐมนตรี UK ได้ข้อสรุปในการถอนตัวออกจาก EU ส.ส.ของ UK ทั้งหมดจะพ้นสภาพการเป็นส.ส.ของรัฐสภายุโรป และทาง EU จะแต่งตั้งส.ส.สำรอง 27 คนจากประเทศสมาชิกอื่น ๆ เข้าบรรจุในรัฐสภาแทน โดยสรุปแล้ว Brexit จะทำให้จำนวนส.ส.รัฐสภายุโรปลดเหลือ 705 ที่นั่ง จาก 751 ที่นั่ง⁶ อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงนี้ไม่ส่งผลกระทบต่อสัดส่วนที่นั่งของแต่ละกลุ่มพรรค โดยไอเอ็มมองว่า เสียงข้างมากจะตกอยู่ที่กลุ่มพรรคฝ่าย Pro-EU เช่นเดิม

⁶ ส.ส. รัฐสภายุโรปหลังกระบวนการ Brexit เสร็จสิ้นจะมีที่นั่งลดลงเหลือ 705 ที่นั่ง มาจากจำนวนส.ส. เดิม ลบด้วยส.ส. UK 73 ที่นั่งที่พ้นสภาพไปและบวกเพิ่มจากส.ส. สำรองจากประเทศสมาชิกอื่นอีก 27 ที่นั่ง (751 – 73 + 27 = 705 ที่นั่ง)



ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

EU มีเป้าหมายในการทำข้อตกลงการค้าเสรีแบบทวิภาคี (bilateral FTA) ระหว่างประเทศอาเซียนต่าง ๆ เพื่อนำไปสู่ข้อตกลงระดับภูมิภาคระหว่าง EU และอาเซียน ในปี 2013 EU นำโดยฌ็อง-โคลท ยุงเคอร์ (Jean-Claude Juncker) ประธาน European Commission คนปัจจุบันที่จะหมดวาระปลายปีนี้ ได้เริ่มเจรจาข้อตกลงการค้าทวิภาคีกับไทยก่อน การรัฐประหารจะเกิดขึ้น ซึ่งขณะนี้การเจรจาได้ยุติลงชั่วคราว โดยคณะมนตรีแห่งสหภาพยุโรประบุไว้ในปี 2014 ว่าจะเริ่มเจรจาข้อตกลงอีกครั้งหลังจากการเลือกตั้งนายกรัฐมนตรีของไทย จึงทำให้หลังจากการเลือกตั้งและจัดตั้งรัฐบาลไทยแล้วเสร็จ และผลการเลือกตั้งรัฐสภายุโรปในครั้งนี้ กลุ่มพรรคฝ่าย Pro-EU มีแนวโน้มที่รวมคะแนนเสียงในการเลือกประธาน European Commission ได้ จึงมีความเป็นไปได้ที่ EU ภายใต้ประธาน European Commission คนใหม่จะสานต่อยุทธศาสตร์ส่งเสริมการค้าระหว่าง EU และอาเซียน และดำเนินการเจรจาข้อตกลงกับไทยอีกครั้ง

อีไอซีมองว่า ข้อตกลง EU กับไทย อาจมีลักษณะคล้ายกับข้อตกลงทวิภาคีที่ EU ได้บรรลุการเจรจากับเวียดนามและสิงคโปร์ที่ผ่านมตรัฐสภายุโรปเป็นที่เรียบร้อยแล้วและรอบังคับใช้อย่างเป็นทางการ โดยข้อตกลงดังกล่าว อาจรวมถึงการลดภาษีศุลกากรระหว่างกัน และการลดอุปสรรคทางเทคนิคสำหรับการค้า (Technical Barriers to Trade) เช่น การใช้มาตรฐานสากลในสินค้าต่าง ๆ เพื่อให้การส่งออก-นำเข้าสินค้าสามารถทำได้ง่ายขึ้นและอาจกระตุ้นเศรษฐกิจไทยในภาคส่งออกให้โตมากยิ่งขึ้น โดยในปี 2018 สหภาพยุโรปเป็นตลาดส่งออกที่สำคัญสำหรับไทย คิดเป็น 9.91% ของมูลค่าการส่งออกไทยทั้งหมด นำโดยสินค้าในหมวดเครื่องจักรและส่วนประกอบ รถยนต์และส่วนประกอบ และอาหาร นอกจากการส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศแล้ว ข้อตกลงทวิภาคี EU กับไทยอาจครอบคลุมถึงการให้สิทธิเท่าเทียมกับบริษัทจาก EU ในการเข้าร่วมการประมูลสัมปทานต่าง ๆ (procurement tenders) และข้อตกลงคุ้มครองการลงทุน (Investment Protection Agreement: IPA) ซึ่งจะเพิ่มความเชื่อมั่นของนักลงทุนเพิ่มมากขึ้น โดยในปี 2018 EU มีมูลค่าการลงทุนในไทย 2.27 แสนล้านบาท⁷ สูงสุดเป็นอันดับสามรองจากจีนและญี่ปุ่น ดังนั้นไทยอาจเป็นชาติอาเซียนรายที่สามที่จะได้ลงนามข้อตกลงทวิภาคีกับ EU ตามหลังสิงคโปร์ที่ได้ลงนามเป็นที่เรียบร้อยแล้วและเวียดนามที่บรรลุข้อตกลงในการเจรจาแล้ว ขณะเดียวกัน EU กำลังดำเนินการเจรจาข้อตกลงกับอินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเมียนมาเช่นกัน ■

⁷ ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

การส่งออกร่วงลง แต่ยังได้แรงส่ง
จากการลงทุนและการบริโภคครัวเรือน



เศรษฐกิจญี่ปุ่นเติบโต 0.9%YOY ในไตรมาสแรกของปี 2019 หรือ 2.2%QOQ SAAR ด้วยแรงหนุนจากการลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชน ขณะที่ การส่งออกได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน และอุปสงค์ต่อสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลกที่เริ่มลดลง มูลค่าส่งออกรวมและส่งออกไปจีนหดตัว 4.3%YOY และ 7.7%YOY ตามลำดับ ในช่วงห้าเดือนแรกของปี 2019 ส่งผลลบต่อเนื่องถึงภาคการผลิต โดยผลผลิตภาคอุตสาหกรรมร่วงลง 1.1% ในเดือนเมษายน ขณะที่ ดัชนี PMI ภาคการผลิตยังคงอยู่ต่ำกว่าระดับ 50 ในเดือนมิถุนายน สอดคล้องกับความเชื่อมั่นกลุ่มผู้ผลิตรายใหญ่ที่ร่วงลงในไตรมาส 2

เศรษฐกิจญี่ปุ่นในช่วงไตรมาสที่ 2-3 ของปีจะได้แรงสนับสนุนจากการลงทุนภาคเอกชน และการเร่งใช้จ่ายของภาครัฐก่อนการขึ้นภาษีการบริโภคในเดือนตุลาคม การลงทุนภาคเอกชนของญี่ปุ่นยังมีแนวโน้มขยายตัวนำโดยการลงทุนด้านเทคโนโลยีเพื่อทดแทนแรงงาน รวมถึงการลงทุนนอกภาคการผลิตซึ่งผลกำไรยังเติบโตดี ขณะที่ การใช้จ่ายภาครัฐยังคงขยายตัว 1.3%YOY ในเดือนเมษายน และตลาดแรงงานที่ตึงตัวต่อเนื่องน่าจะช่วยสนับสนุนค่าจ้างแรงงานในระยะต่อไป อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงหลักต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นคือการแข็งค่าต่อเนื่องของเงินเยน จากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนที่ปะทุขึ้น และความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจโลกถดถอย ซึ่งหากเงินเยนแข็งค่ารุนแรงจะส่งผลกระทบต่อภาคส่งออกญี่ปุ่นในระยะข้างหน้าได้ ทั้งนี้โอเอซีคาดว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นจะขยายตัวราว 0.8% ในปี 2019

ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำไปจนถึงช่วงฤดูใบไม้ผลิปี 2020 เพื่อสนับสนุนการเติบโตของญี่ปุ่น ท่ามกลางความผันผวนในเศรษฐกิจโลกและผลกระทบจากการขึ้นภาษีการบริโภค พร้อมทั้งปรับลดคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปีงบประมาณ 2019 2020 และ 2021 เป็น 1.1% 1.4% และ 1.6% ตามลำดับ ซึ่งยังคงต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2% โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานล่าสุดอยู่ที่ 0.8% ในเดือนพฤษภาคม นอกจากนี้ หากตัวเลขเศรษฐกิจออกมาต่ำกว่าที่คาด โอเอซีมองว่า BOJ อาจผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมผ่านการปรับกรอบการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะยาว หรือเพิ่มวงเงินเข้าซื้อกองทุน ETF

จับตาการเจรจาการค้าทวิภาคีระหว่างสหรัฐฯ-ญี่ปุ่น สหรัฐฯ เรียกร้องให้ญี่ปุ่นเปิดตลาดให้สินค้าเกษตรและยานยนต์จากสหรัฐฯ มากขึ้นเพื่อลดการขาดดุลการค้า ขณะที่ ญี่ปุ่นต้องการให้สหรัฐฯ ยกเลิกการเก็บภาษีสินค้านำเข้ายานยนต์ทั่วโลก รวมทั้งถอดข้อกีดกันการแทรกแซงค่าเงินเพื่อการแข่งขัน (currency clause) ออกจากข้อตกลง เพราะอาจจำกัดอิสระในการดำเนินนโยบายของ BOJ ■

ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เงินเยนแข็งค่าขึ้น 1.3%YTD เทียบดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 1 กรกฎาคม และมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2019 เนื่องจากเศรษฐกิจโลกมีความไม่แน่นอนสูงขึ้น ทำให้นักลงทุนหันเข้าหาเงินเยนซึ่งเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (safe haven)
- การส่งออกไทยไปญี่ปุ่นในช่วง 5 เดือนแรกของปีหดตัวลง 4.4%YOY ทั้งนี้ญี่ปุ่นได้ตัดสิทธิพิเศษทางภาษี (GSP) ของไทยไปตั้งแต่เดือนเมษายน 2019 ในสินค้าเกษตร ประมง และสินค้าอุตสาหกรรม แต่สินค้าไทยยังได้สิทธิพิเศษภายใต้ข้อตกลงการค้า JTEPA⁸ และ AJCEP⁹ ซึ่งครอบคลุมสินค้าทั้งหมดที่เคยได้สิทธิใน GSP ยกเว้นสารให้ความหวานแทนน้ำตาล (ซอร์บิทอล)
- การลงทุนจากญี่ปุ่นในไทยยังคงขยายตัวต่อเนื่อง โดยในเดือนเมษายน 2019 องค์การส่งเสริมการค้าต่างประเทศของญี่ปุ่น (JETRO) รายงานว่า นักลงทุนญี่ปุ่นยังมีความเชื่อมั่นที่จะเข้ามาลงทุนในไทยแม้สถานการณ์ทางการเมืองยังไม่แน่นอนสูง ทั้งยังสนใจลงทุนมากขึ้นในธุรกิจบริการ เช่น ร้านอาหาร โรงแรม และการท่องเที่ยว เป็นต้น

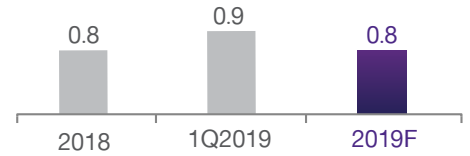
⁸ ความตกลงหุ้นส่วนเศรษฐกิจไทย-ญี่ปุ่น (Japan-Thailand Economic Partnership Agreement: JTEPA)
⁹ ความตกลงการค้าเสรีอาเซียน-ญี่ปุ่น (ASEAN-Japan Comprehensive Economic Partnership: AJCEP)



เศรษฐกิจญี่ปุ่น

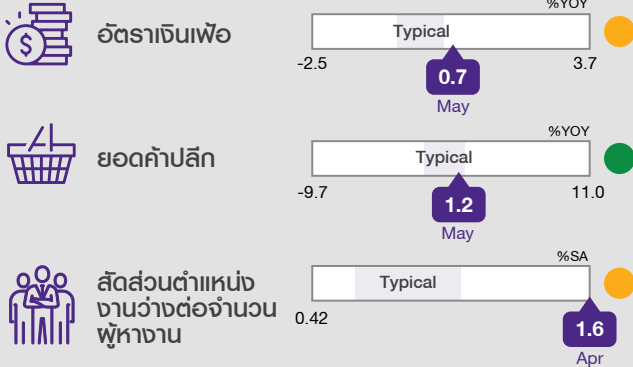
การส่งออกร่วงลง
แต่ยังได้แรงส่งจากการลงทุน
และการบริโภคครัวเรือน

คาดการณ์ GDP (%YOY)



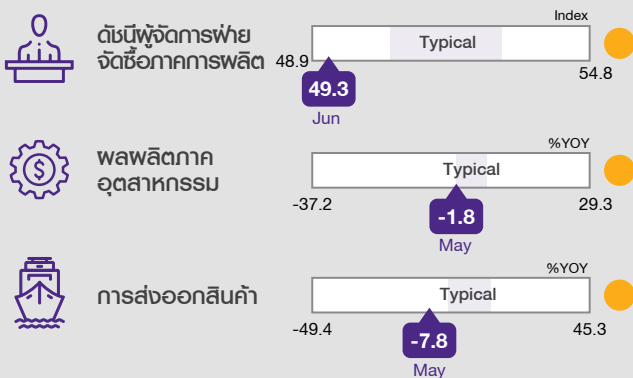
ภาคครัวเรือน

อัตราเงินเฟ้อยังฟื้นตัวต่ำ

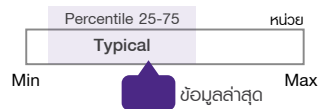


ภาคธุรกิจ

ภาคการผลิตชะลอตัวลงตามการส่งออก



กรอบค่าต่ำสุดและสูงสุดตั้งแต่ปี 2000



ทิศทางในปี 2019

● ดีขึ้น ● ทรงตัว ● แย่ลง

ความสัมพันธ์กับไทย



+12.0

%YOY

นักท่องเที่ยวเข้าไทย (Jan19-May19)



-48.0

%YOY

FDI 1Q18-1Q19



-1.9

%YOY

ส่งออก (Jan19-May19)



-2.8

%YOY

นำเข้า (Jan19-May19)

นโยบายการเงินการคลัง



ปรับทิศทางนโยบายการเงินไปทางผ่อนคลายมากขึ้น โดยประกาศคงอัตราดอกเบี้ยระดับต่ำไปจนถึงฤดูใบไม้ผลิ 2020



เดินหน้านโยบายสนับสนุนการใช้จ่าย หลังการขึ้นภาษีการบริโภคเดือนตุลาคม 2019

ประเด็นที่ต้องจับตา



การเลือกตั้งสมาชิกสภามณฑลในในวันที่ 21 กรกฎาคม 2019 และโอกาสที่จะเกิด double election



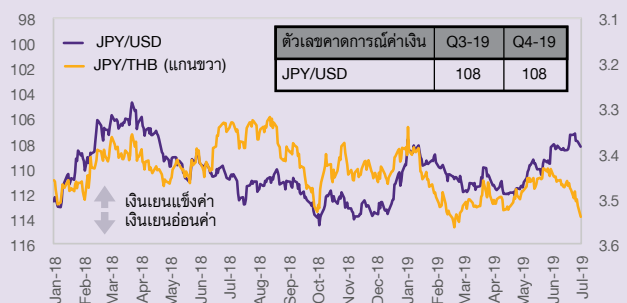
มาตรการควบคุมการส่งออกวัตถุดิบสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ไปยังเกาหลีใต้ ซึ่งเริ่มในวันที่ 4 กรกฎาคม 2019 จะส่งผลต่อความสัมพันธ์ทางการค้าระหว่างทั้งสองประเทศ และอาจมีมาตรการตอบโต้จากเกาหลีใต้

ความไม่แน่นอนจากสงครามการค้าส่งผลให้เงินเยนมีแนวโน้มแข็งค่า

ค่าเงินเยน

หน่วย : เยนต่อดอลลาร์สหรัฐ

เยนต่อบาท



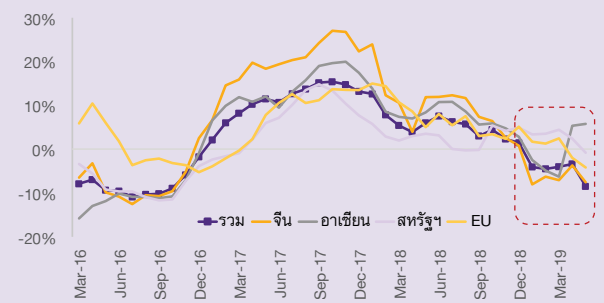
หมายเหตุ : ตัวชี้วัดคาดการณ์ค่าเงินปี 2019 ณ ปลายไตรมาสจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 1 กรกฎาคม 2019

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC ณ เมษายน 2019 จากข้อมูลของ Bloomberg ธนาคารกลางญี่ปุ่น และ CEIC

การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกกดดันการส่งออก

มูลค่าการส่งออกของญี่ปุ่น

หน่วย : %YOY, 3MMA



เศรษฐกิจจีน

ฟื้นตัวในไตรมาสแรก แต่เตรียมรับแรงกระแทกสงครามการค้ารอบใหม่

เศรษฐกิจจีนในไตรมาสแรกขยายตัว 6.4%YOY จากปัจจัยชั่วคราว แต่มีแนวโน้มชะลอตัวในช่วงที่เหลือของปี มาตรการลดภาษีมูลค่าเพิ่มวันที่ 1 เมษายน 2019 ส่งผลให้การผลิตภาคอุตสาหกรรมในเดือนมีนาคมเร่งตัว 8.5%YOY เพื่อเพิ่มสต็อก โดยเฉพาะสินค้าชิ้นกลางและวัตถุดิบอุตสาหกรรม ขณะที่ การเร่งออกพันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่นตั้งแต่ต้นปีทำให้การลงทุนโดยรัฐวิสาหกิจใน 5 เดือนแรกเพิ่มขึ้น 7.2%YOY อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจจีนส่งสัญญาณชะลอตัวอีกครั้งในไตรมาสที่ 2 สะท้อนจากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรมที่ยังคงต่ำกว่าระดับ 50 และการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่กลับมาขยายตัวเพียง 5.0%YOY ในเดือนพฤษภาคม ประกอบกับยอดค้าปลีกที่โต 7.2%YOY ในเดือนเมษายนต่ำสุดในรอบ 16 ปี

ไอซีพีปรับลดประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจจีนเหลือ 6.2% ในปี 2019 จากความกังวลของภาคเอกชนที่มีต่อสถานการณ์เศรษฐกิจภายในและสงครามการค้ากับสหรัฐฯ ที่ปะทุขึ้นอีกครั้ง ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่มีแนวโน้มปรับตัวลงส่งสัญญาณว่าการเติบโตของการบริโภคภาคครัวเรือนจะลดความร้อนแรงลงในปี 2019 ขณะเดียวกัน ผลสำรวจความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการจีนในไตรมาสแรกต่อภาวะเศรษฐกิจและคำสั่งซื้อทั้งในและนอกประเทศยังคงลดลงอย่างต่อเนื่องจากปีก่อน สอดคล้องกับการส่งออกของจีนที่มีแนวโน้มหดตัวในปี 2019 โดยเฉพาะการส่งออกไปสหรัฐฯ ที่หดตัว 9%YOY ใน 5 เดือนแรก ซึ่งเป็นผลจากการที่สหรัฐฯ ขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนในปี 2018 และล่าสุดปรับขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนมูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เป็น 25% เมื่อวันที่ 10 พฤษภาคม 2019

จีนตอบโต้ด้วยการปรับขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าสหรัฐฯ มูลค่า 6 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากเดิม 5-10% เป็น 5-25% ในวันที่ 1 มิถุนายน 2019 โดยครอบคลุมสินค้าสหรัฐฯ ในหมวดอาหารและเครื่องดื่ม สินค้าผู้บริโภค อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ เครื่องจักร วัตถุดิบและเชื้อเพลิงรวม 5,140 รายการ อย่างไรก็ตาม แม้สหรัฐฯ จะระบับการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนที่เหลืออีก 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในการประชุมกรอบ G20 แต่จีนยังคงต้องเฝ้าระวังความเสี่ยงที่สหรัฐฯ จะเรียกเก็บภาษีนำเข้าในอัตรา 10%-25% ในระยะข้างหน้า หากการเจรจาการค้ารอบใหม่ไม่ประสบผล

จับตาทิศทางนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจการคลังและการเงินในครึ่งหลังของปี 2019 ใน 5 เดือนแรก รัฐบาลท้องถิ่นเร่งออกพันธบัตรไปแล้วกว่า 1.94 ล้านล้านหยวน คิดเป็น 90% ของโควตาในปี 2019 ส่งผลให้มาตรการลดภาษีภาคธุรกิจจะเป็นเครื่องมือการคลังสำคัญในช่วงที่เหลือของปี ทั้งนี้หากเศรษฐกิจจีนได้รับผลกระทบรุนแรงจากสงครามการค้ารอบใหม่ ธนาคารกลางจีนยังสามารถผ่อนคลายมาตรการทางการเงินได้อีกในครึ่งปีหลัง โดยเน้นมาตรการเพิ่มสภาพคล่องในตลาดเงิน ด้วยการอัดฉีดเงินเข้าระบบอย่างต่อเนื่อง ซึ่งทำให้อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรข้ามคืน (volume-weighted average overnight repo rate) ลดลงเหลือ 1% แล้วในปลายเดือนมิถุนายน และการลดสัดส่วนการดำรงเงินสำรอง (RRR) โดยล่าสุดประกาศลด RRR เหลือเพียง 8% สำหรับธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็กในระดับเทศมณฑล 1,000 แห่งเพื่อปล่อยกู้ให้แก่บริษัทเอกชนขนาดเล็กโดยเฉพาะและเป็นมาตรการรับมือเร่งด่วนต่อการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ในเดือนพฤษภาคม ■



ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

- หลังจากสหรัฐฯ ขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีน เงินหยวนอ่อนค่า 1.5%YTD โดยมีมูลค่า 6.84 หยวนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 1 กรกฎาคม 2019 ทั้งนี้หากเงินหยวนมีแนวโน้มอ่อนค่าต่อเนื่องหลังระดับ 7 หยวนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ธนาคารกลางจีนอาจพิจารณาพยุงค่าเงินโดยผ่านมาตรการควบคุมเงินทุนไหลออกและดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศ

- การส่งออกของไทยไปจีนใน 5 เดือนแรกของปี 2019 หดตัว 7.9%YOY โดยสินค้าหลัก เช่น คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ แผงวงจรไฟฟ้าและเคมีภัณฑ์ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของห่วงโซ่อุปทานการผลิตของจีนหดตัวรุนแรงจากผลของสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน อย่างไรก็ตาม การส่งออกผลไม้ เครื่องประดับและเครื่องสำอางกลับขยายตัวสูง สะท้อนว่าสินค้าเหล่านี้ยังเป็นที่ต้องการของผู้บริโภคจีน การตอบโต้ทางภาษีระหว่างสหรัฐฯ และจีนอาจทำให้การส่งออกของไทยไปจีนหดตัวต่อเนื่องและรุนแรงขึ้น

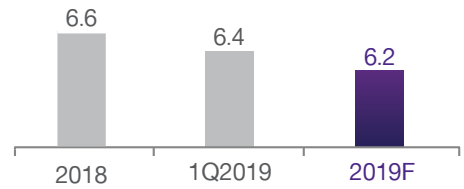
- การลงทุนโดยตรงจากจีนในไทยเริ่มหดตัว 5%YTD ในไตรมาสแรกของปี 2019 แต่การลงทุนในการผลิตอาหารและเครื่องดื่ม ยาง พลาสติก และอุปกรณ์และเครื่องจักรอิเล็กทรอนิกส์ยังคงโตได้สูง ประกอบกับโครงการลงทุนจากจีนรวม 2.9 หมื่นล้านบาทที่ได้รับอนุมัติการส่งเสริมจาก BOI มีมูลค่าสูงเป็นอันดับหนึ่ง โดยส่วนใหญ่เป็นการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ในการผลิตยางล้อสำหรับยานพาหนะ ผลิตภัณฑ์โลหะและชิ้นส่วน และเครื่องปรับอากาศ ตู้เย็นและเครื่องซักผ้า ซึ่งเป็นสินค้าที่หลายประเทศทั่วโลกออกมาตราการตอบโต้การทุ่มตลาดจากจีน



เศรษฐกิจจีน

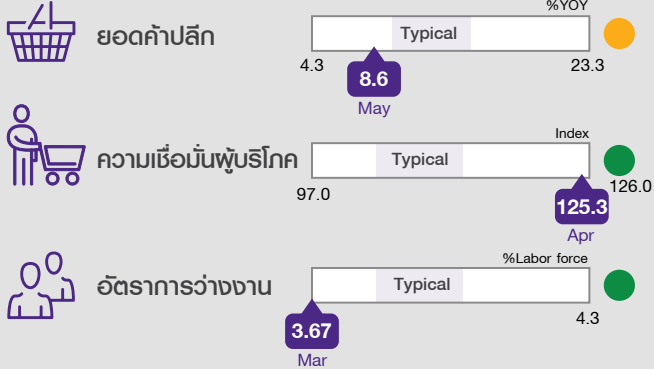
ฟื้นตัวในไตรมาสแรก แต่เตรียม
รับแรงกระแทกสงครามการค้ารอบใหม่

คาดการณ์ GDP (%YOY)



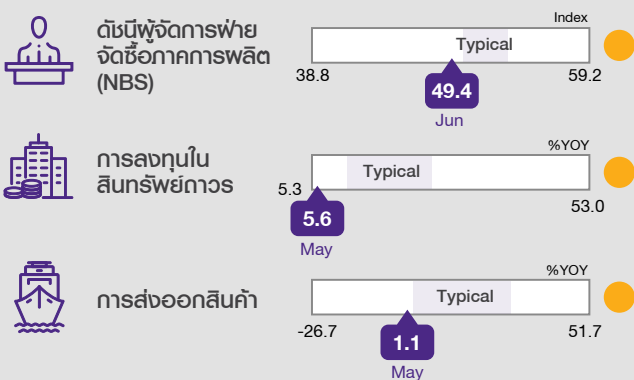
ภาคครัวเรือน

การบริโภคภาคครัวเรือนลดความร้อนแรงลง

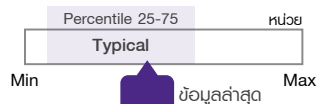


ภาคธุรกิจ

ภาคธุรกิจได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า



กรอบค่าต่ำสุดและ
สูงสุดตั้งแต่ปี 2000



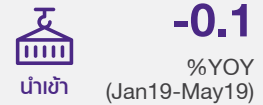
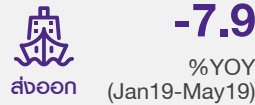
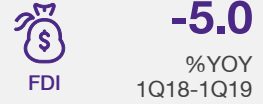
ทิศทางในปี 2019

ดีขึ้น

ทรงตัว

แย่ลง

ความสัมพันธ์กับไทย



นโยบายการเงินการคลัง



เดินหน้าเปิดเสรีการค้าและการลงทุน
พร้อมปรับลด Negative list 2019



จับตาการลดสัดส่วนการดำรงเงินสำรอง
(RRR)

ประเด็นที่ต้องจับตา



ผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจการเงินและ
การคลังในครึ่งหลังของปี 2019

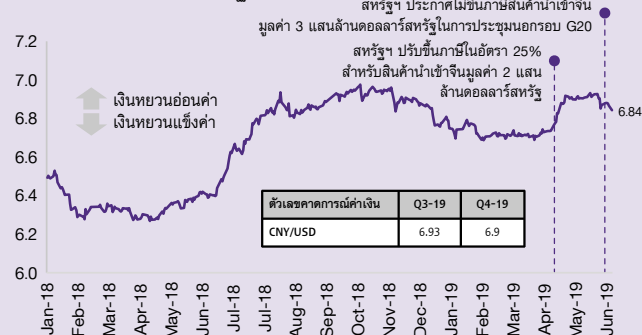


การขึ้นภาษ้นำเข้าสินค้าจีนมูลค่า
3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ ในระยะข้างหน้า

PBOC อาจแทรกแซงค่าเงินหยวนอ่อนค่าหลุด 7 หยวนต่อดอลลาร์สหรัฐ

ค่าเงินหยวน

หน่วย : หยวนต่อดอลลาร์สหรัฐ



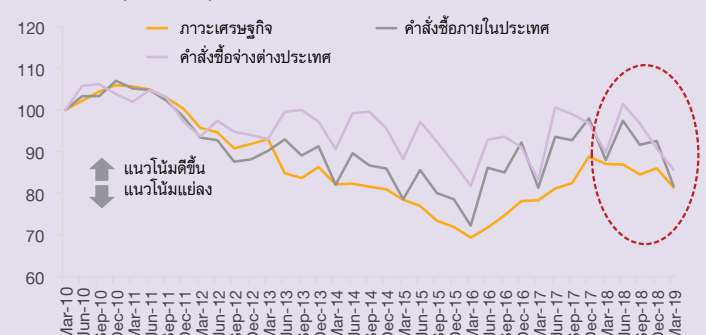
หมายเหตุ : ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงินปี 2019 ณ ปลายไตรมาสจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 1 กรกฎาคม 2019

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC ณ กรกฎาคม 2019 จากข้อมูลของ Bloomberg และ People's Bank of China's Enterprises' Survey

ภาคธุรกิจยังคงกังวลต่อสถานการณ์เศรษฐกิจภายในประเทศ และสงครามการค้ากับสหรัฐฯ รอบใหม่

ผลสำรวจความเชื่อมั่นผู้ประกอบการ

หน่วย : ดัชนี (2010=100)



เศรษฐกิจอาเซียน 4

ธนาคารกลางเศรษฐกิจอาเซียน 4 เตรียมผ่อนคลาย นโยบายการเงินหลังเศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าคาด

การเติบโตเศรษฐกิจอาเซียน 4 ในไตรมาส 1 ปี 2019 ชะลอตัว จากผลกระทบของสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนที่ดำเนินมาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ครึ่งหลังของปี 2018 การค้าโลกโดยรวมที่ยังคงซบเซา และวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ เช่น เซมิคอนดักเตอร์และสมาร์ทโฟนที่เข้าสู่ช่วงซบเซา ทำให้การส่งออกซึ่งเป็นภาคสำคัญของเศรษฐกิจอาเซียน 4 หดตัวติดต่อกันตั้งแต่ต้นปี 2019 ผลกระทบที่รุนแรงนี้ยังส่งผ่านไปยังการผลิตอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้การส่งออกของไทยไปยังอาเซียน 4 หดตัว 8.6%YOY ใน 5 เดือนแรกของปี 2019 นำโดยรถยนต์และส่วนประกอบ อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ เครื่องจักร และวัตถุดิบอุตสาหกรรม เช่นเดียวกับการลงทุนของเศรษฐกิจอาเซียน 4 ในไตรมาสแรกที่ย้ายตัวต่ำ โดยภาคเอกชนชะลอการลงทุนท่ามกลางความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจภายในและภายนอกประเทศที่ยังไม่คลี่คลาย ประกอบกับความล่าช้าของการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐในหลายประเทศ อย่างไรก็ตาม การบริโภคภาคเอกชนยังคงเติบโตอยู่ในเกณฑ์ดีตามภาวะการจ้างงานและค่าแรงที่ปรับตัวดีขึ้น

ทิศทางของเศรษฐกิจอาเซียน 4 ในช่วงที่เหลือของปี 2019 ขึ้นอยู่กับปัจจัยเฉพาะของแต่ละประเทศ

 **อินโดนีเซีย** ขยายตัวชะลอลงเล็กน้อยที่ 5.07%YOY ในไตรมาสแรกของปี 2019 จากการส่งออกที่หดตัวอย่างรุนแรงที่ 8.7%YOY ใน 5 เดือนแรก ตามราคายางพาราและปาล์มน้ำมันที่เป็นสินค้าส่งออกหลักปรับตัวลดลงจากอุปทานส่วนเกินทั่วโลก ประกอบกับมาตรการรัดเข็มขัดการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐตั้งแต่ปี 2018 ทำให้การลงทุนเติบโตชะลอตัวลงที่ 5%YOY ในไตรมาสแรก ทั้งนี้ความเชื่อมั่นนักลงทุนและการลงทุนภาครัฐคาดว่าจะเร่งตัวในครึ่งหลังของปี 2019 จากชัยชนะของประธานาธิบดีโจโก วิโดโดสมัยที่ 2 หลังการเลือกตั้งทั่วไปในเดือนเมษายน

 **มาเลเซีย** เติบโตชะลอตัวที่ 4.5%YOY ในไตรมาสแรกของปี 2019 จากภาคอุตสาหกรรมและบริการที่ชะลอลงและการส่งออกที่หดตัว 4.7%YOY ใน 4 เดือนแรก โดยเฉพาะการส่งออกวัตถุดิบอุตสาหกรรมและสินค้าขั้นกลางที่ลดลง รวมถึงการระงับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานในช่วงปลายปี 2018 ส่งผลให้การลงทุนของภาครัฐลดลงถึง 13.2%YOY ในไตรมาสแรกของปี 2019 อย่างไรก็ตาม นายกรัฐมนตรีมหาเธร์ โมฮัมหมัดประกาศฟื้นโครงการทางรถไฟเชื่อมชายฝั่งตะวันออกและการพัฒนาสาธารณูปโภคพื้นฐานอีกหลายโครงการ ซึ่งอาจทำให้การลงทุนของภาครัฐกลับมาเร่งตัวในช่วงปลายปี 2019

 **ฟิลิปปินส์** ขยายตัวต่ำสุดในรอบ 4 ปีที่ 5.6%YOY ในไตรมาสแรกของปี 2019 โดยมีสาเหตุหลักมาจากความล่าช้าในการผ่านงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2019 ทำให้การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานล่าช้าและการใช้จ่ายของภาครัฐชะลอตัวลงเหลือ 7.4%YOY ในไตรมาสแรกของปีนี้ จากเดิมที่เคยโตเป็นตัวเลขสองหลัก ทั้งนี้ในช่วงที่เหลือของปี 2019 เศรษฐกิจคาดฟื้นตัวจากการเดินหน้าโครงการ Build Build Build และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานใหม่ตามแผนของรัฐบาล

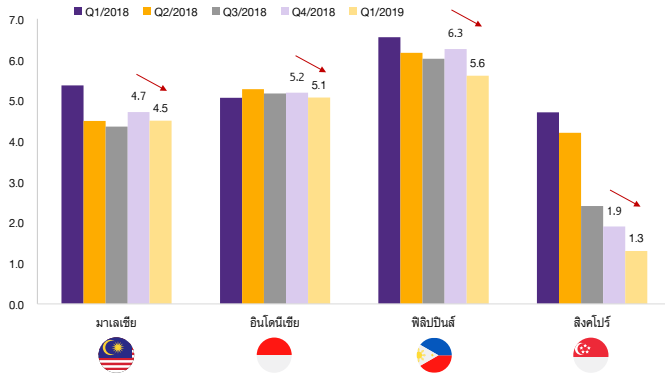
 **สิงคโปร์** เติบโต 1.3%YOY ในไตรมาสแรกของปี 2019 ต่ำสุดในรอบ 10 ปี โดยการส่งออกรวมและการผลิตอุตสาหกรรมหดตัว 2.6%YOY และ 0.5%YOY ตามลำดับ เนื่องจากได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงจากสงครามการค้าและความต้องการของตลาดโลกที่ลดลงต่อสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งเป็นสินค้าส่งออกหลักกว่า 45% ของการส่งออกในปี 2018

ธนาคารกลางของอาเซียน 4 เริ่มปรับทิศทางผ่อนคลายนโยบายการเงินมากขึ้นเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี 2019 ท่ามกลางสงครามการค้าที่กลับมาปะทุขึ้นอีกครั้ง นำโดยธนาคารกลางมาเลเซียที่ลดดอกเบี้ยนโยบาย 0.25 ppt เหลือ 3% พร้อมทั้งออกมาตรการเพิ่มสภาพคล่องในภาคธนาคารในเดือนพฤษภาคม ตามด้วยธนาคารกลางฟิลิปปินส์ที่ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25 ppt เหลือ 4.5% ในเดือนเดียวกัน และอาจพิจารณาลดการดำรงเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) ในการประชุมครั้งหน้าหากเศรษฐกิจชะลอต่อเนื่อง เช่นเดียวกับธนาคารกลางอินโดนีเซียที่ปรับลด RRR 0.5 ppt เหลือ 6% สำหรับธนาคารพาณิชย์ และ 4.5% สำหรับธนาคารอิสลามและมีแนวโน้มลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2019 หลังจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง 1.75 ppt ในปี 2018 เพื่อรักษาเสถียรภาพในภาคการเงิน นอกจากนี้ ธนาคารกลางสิงคโปร์อาจพิจารณาปรับลดค่าความชันของค่าเงินเพื่อสนับสนุนไม่ให้ดอลลาร์สิงคโปร์แข็งค่ามากเกินไปในช่วงครึ่งหลังของปี 2019 และเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ทั้งนี้ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ก็ส่งสัญญาณผ่อนคลายนโยบายการเงินในครึ่งหลังของปีนี้ โดยโอไฮโอชิมองว่า Fed อาจปรับลดดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งรวม 0.5 ppt ในปี 2019 ■

เศรษฐกิจอาเซียน 4 ไตรมาส 1 ปี 2019 ชะลอตัวจากผลกระทบของปัจจัยภายนอก

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

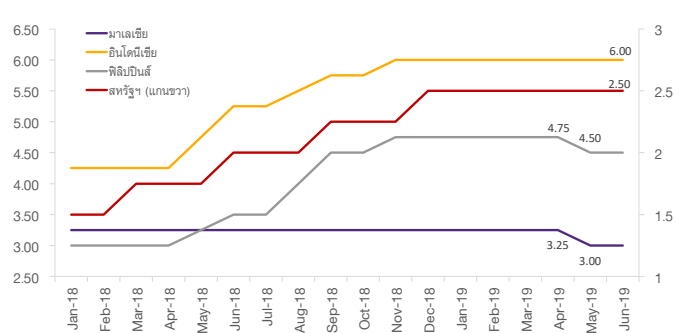
หน่วย : %YOY



เศรษฐกิจอาเซียน 4 พิจารณาปรับทิศทางนโยบายการเงินผ่อนคลายมากขึ้น จากความเสี่ยงภายนอกที่ยังไม่ลดความรุนแรงลง

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

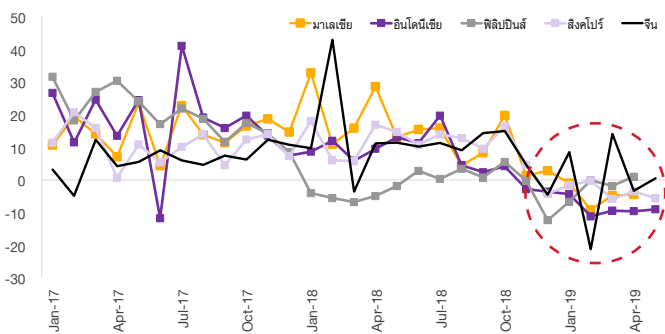
หน่วย : %YOY



การส่งออกของเศรษฐกิจอาเซียน 4 หดตัวใน 5 เดือนแรกของปี 2019 และอาจหดตัวต่อเนื่องจากสงครามการค้าที่ปะทุขึ้นอีกครั้ง

อัตราการเติบโตของภาคส่งออก

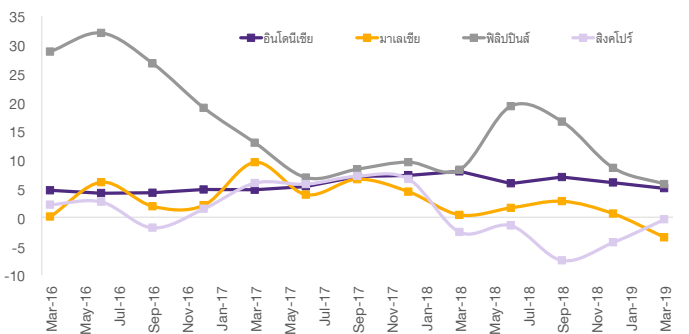
หน่วย : %YOY



การลงทุนของเศรษฐกิจอาเซียน 4 ขยายตัวต่ำ ทั้งจากความเสี่ยงของภาคเอกชนและความล่าช้าของภาครัฐ

การลงทุน

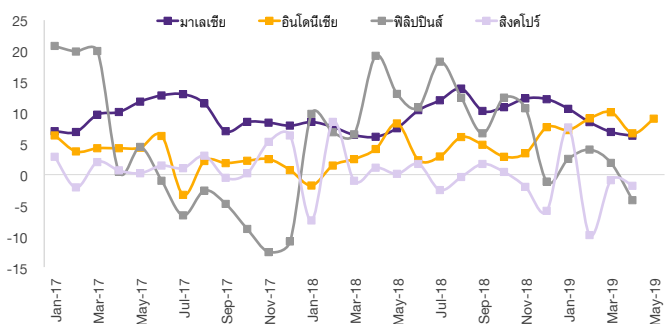
หน่วย : %YOY



การบริโภคภายในของเศรษฐกิจอาเซียน 4 ขยายตัวในเกณฑ์ดีในไตรมาส 1 ตามภาวะตลาดแรงงานที่ปรับตัวดีขึ้น

ยอดค้าปลีก

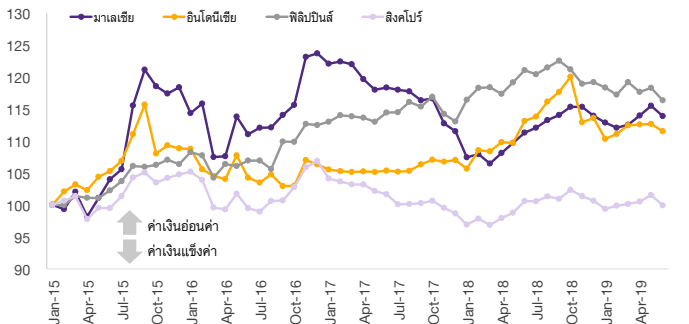
หน่วย : %YOY



ค่าเงินเศรษฐกิจอาเซียน 4 อ่อนค่าขึ้นเล็กน้อยในไตรมาส 1 จากแรงกดดันที่เพิ่มขึ้นของสงครามการค้าที่ปะทุอีกครั้ง

ทิศทางการเคลื่อนไหวของค่าเงินกลุ่มประเทศอาเซียน 4 เทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ

หน่วย : ดัชนี ม.ค. 2015 = 100



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC, IMF, Asian Nikkei Review, Bloomberg และสำนักงานสถิติแห่งชาติอาเซียน 4

เศรษฐกิจซีแอลเอ็มวี

ยังขยายตัวได้ดี แต่มีความเสี่ยงหาก
เศรษฐกิจจีนชะลอตัวรุนแรง

เศรษฐกิจซีแอลเอ็มวียังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง ท่ามกลางความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะประเด็นสงครามการค้า สินค้าส่งออกจากกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีได้รับสิทธิพิเศษทางภาษี อาทิ GSP (Generalized System of Preferences) และ EBA (Everything But Arms) ทำให้ในช่วงสองเดือนแรกของปี 2019 การส่งออกรวมของกัมพูชา ลาว และเมียนมายังคงขยายตัวต่อเนื่องที่ 13% แต่การส่งออกของเวียดนามชะลอลงเล็กน้อย นอกจากนี้ภาคการท่องเที่ยวและการลงทุนจากต่างประเทศในกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวียังเติบโตได้ดี นำโดยการลงทุนก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานและการขยายโรงงาน โดยเฉพาะในเวียดนามซึ่งได้ผลบวกจากการที่บริษัทในจีนย้ายฐานการผลิตเพื่อเลี่ยงภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ขณะที่ การขยายตัวของกลุ่มชนชั้นกลางในประเทศจะช่วยสนับสนุนการบริโภคครัวเรือนต่อไป ทั้งนี้ IMF ประเมินว่า เศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีจะขยายตัวที่ระดับ 6-7% ในปี 2019 และ 2020 สูงกว่าคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลกที่ 3.3% และ 3.6% ตามลำดับ

เศรษฐกิจเวียดนามเติบโต 6.79%YOY ในไตรมาสแรกของปี 2019 ชะลอลงเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนซึ่งขยายตัว 7.3%YOY โดยการส่งออกเติบโตชะลอจาก 12% ในปี 2018 เป็น 7%YOY ในช่วงห้าเดือนแรกของปี 2019 ตามการชะลอตัวของอุปสงค์สินค้าหมวดอิเล็กทรอนิกส์ซึ่งเป็นสินค้าส่งออกหลัก อย่างไรก็ตาม สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนทำให้สหรัฐฯ หันมานำเข้าสินค้าจากเวียดนามมากขึ้น โดยการส่งออกของเวียดนามไปยังตลาดสหรัฐฯ ขยายตัว 29%YOY นำโดยสินค้าเครื่องนุ่งห่ม รองเท้า โทรศัพท์และอุปกรณ์ซึ่งทำให้สหรัฐฯ เริ่มหันมาพึ่งเล็งเวียดนามมากขึ้น ขณะเดียวกันมูลค่าการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (FDI) เพิ่มขึ้น 69%YOY ซึ่งสูงที่สุดในรอบ 4 ปี ทั้งนี้เวียดนามมีเป้าหมายผลักดันประเทศให้เป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีของภูมิภาค ล่าสุด เวียดนามได้เป็นหนึ่งในประเทศแรก ๆ ของโลกที่ประสบความสำเร็จในการทดสอบระบบ 5G ตามหลังสหรัฐฯ ออสเตรเลีย ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้ คาดว่าจะเริ่มให้บริการเชิงพาณิชย์ได้ภายในปี 2020 และจะช่วยดึงดูดการลงทุนต่างชาติเข้ามาในเวียดนามมากขึ้น โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมไฮเทค

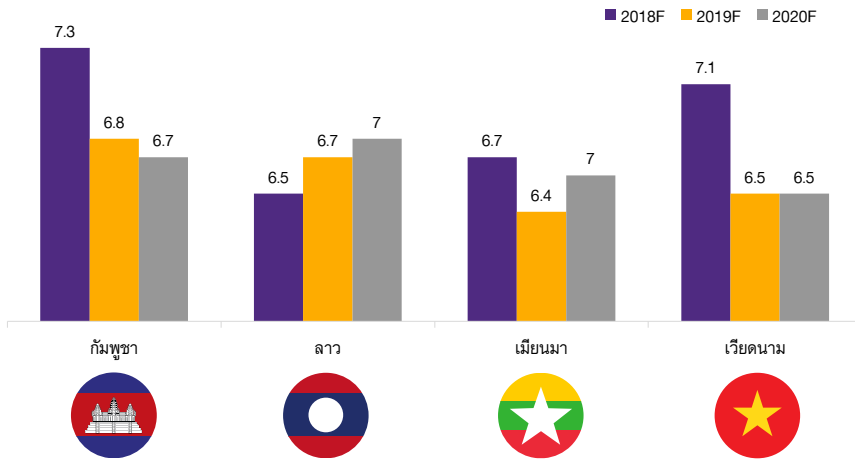
ความเสี่ยงหลักต่อเศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีในระยะข้างหน้า คือการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่อง และการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน กลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวียังพึ่งพาการนำเข้าสินค้าค่อนข้างสูง ทั้งวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุปโภคบริโภค IMF ประเมินว่าในปี 2018 กัมพูชา ลาว และเมียนมาขาดดุลบัญชีเดินสะพัดคิดเป็นสัดส่วน 11% 17% และ 4% ต่อ GDP ตามลำดับ และมีแนวโน้มขาดดุลต่อไปในระยะข้างหน้า ซึ่งจะสร้างแรงกดดันต่อค่าเงินสกุลท้องถิ่น ในเรื่องความเสี่ยงการอ่อนค่าอย่างฉับพลันหากเกิดภาวะเงินทุนไหลออก เนื่องจากเศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีมีเสถียรภาพด้านต่างประเทศต่ำ โดยเฉพาะลาวที่มีระดับทุนสำรองระหว่างประเทศรองรับการนำเข้าได้เพียง 1.3 เดือน ณ สิ้นปี 2017 นอกจากนี้ ทิศทางของเศรษฐกิจจีนยังส่งผลต่อเศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีซึ่งพึ่งพาจีนเป็นหลัก ทั้งในฐานะตลาดส่งออกและประเทศผู้ลงทุนรายใหญ่ การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนอาจส่งผลต่อเนื่องให้การส่งออกไปยังจีนและการลงทุนจากจีนลดลงไปด้วย ในปี 2017 การส่งออกไปยังจีนคิดเป็นสัดส่วน 18% ของมูลค่าส่งออกจากกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวี ขณะที่มูลค่า FDI จากจีนมีสัดส่วนสูงถึง 13% ของ FDI รวม

ในช่วงห้าเดือนแรกของปี 2019 การส่งออกจากไทยไปกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีหดตัวลง 4.7%YOY โดยเฉพาะในกลุ่มน้ำมันสำเร็จรูป เม็ดพลาสติก เครื่องจักรและส่วนประกอบ โดยเป็นผลด้านราคาน้ำมันที่ร่วงลงและภาคการผลิตที่ชะลอตัวลงในบางประเทศ แต่การส่งออกในบางกลุ่มสินค้ายังขยายตัวได้ดี เช่น รถยนต์และส่วนประกอบ เหล็กผลิตภัณฑ์ความงาม และผลไม้ เป็นต้น ทั้งนี้แม้เศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีมีแนวโน้มเติบโตดี แต่หากเศรษฐกิจโลกและจีนชะลอตัวรุนแรงอาจสร้างแรงกดดันต่อการขยายตัวเศรษฐกิจซีแอลเอ็มวี และส่งผลต่อเนื่องมาถึงการส่งออกไทยได้ในระยะข้างหน้า ■

เศรษฐกิจซีแอลเอ็มวียังคงรักษาระดับการเติบโตที่ดีในระยะข้างหน้า

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจปี 2018-2020

หน่วย : %YOY



หมายเหตุ : ตัวเลขปี 2018 ของเวียดนามเป็นตัวเลขจริง และตัวเลขของกัมพูชา ลาว และเมียนมา เป็นตัวเลขคาดการณ์โดย IMF ณ เดือนเมษายนปี 2019

ความเสี่ยงรายประเทศ



การเพิกถอน EBA จาก EU จะส่งผลกระทบต่อการผลิตและการส่งออกสินค้าเครื่องนุ่งห่มและรองเท้า ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมหลักของประเทศ



หนี้สาธารณะที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งส่วนใหญ่เป็นหนี้ในสกุลต่างประเทศ และทุนสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับต่ำ



สถานการณ์ความรุนแรงจากวิกฤติโรฮิงญาทำให้เสี่ยงถูกเพิกถอน EBA จาก EU ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ การส่งออกในระยะข้างหน้า

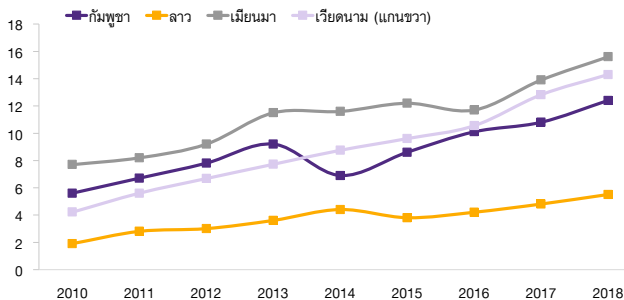


การเติบโตอย่างรวดเร็วของสินเชื่อ และเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มเติบโตชะลอตัวตามเศรษฐกิจโลก

การส่งออกขยายตัวได้ดี เพราะสินค้าส่งออกยังได้รับ สิทธิประโยชน์ทางภาษี เช่น GSP และ EBA

มูลค่าส่งออกของกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวี

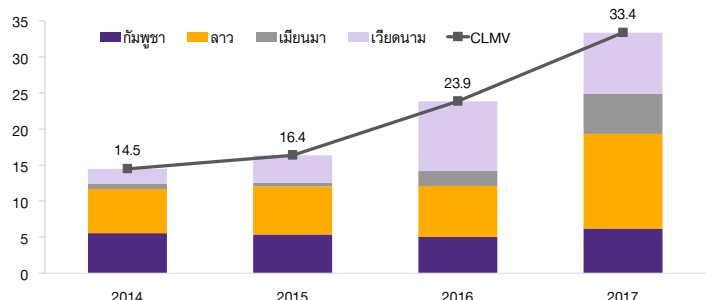
หน่วย : พันล้านดอลลาร์สหรัฐ



FDI จากจีนเติบโตต่อเนื่อง นำโดยการลงทุนก่อสร้าง โครงสร้างพื้นฐานภายใต้แนว Belt and Road Initiative

มูลค่าการลงทุนทางตรงจากจีน

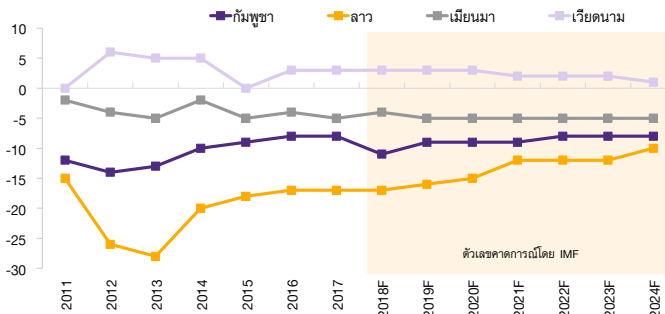
หน่วย : พันล้านดอลลาร์สหรัฐ



IMF ประเมินว่ากลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีจะยังขาดดุล บัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่อง ยกเว้นเวียดนาม

ดุลบัญชีเดินสะพัด

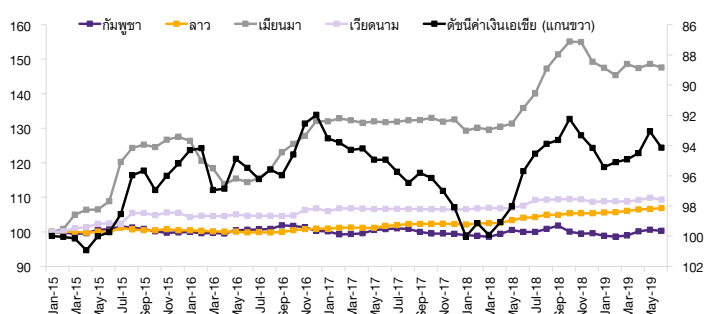
หน่วย : % ของ GDP



ค่าเงินกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีเคลื่อนไหวภายใต้การควบคุม ของธนาคารกลาง ยกเว้นเงินจัตเมียนมาซึ่งอ่อนค่ารุนแรง จากภาวะเงินทุนไหลออกในปี 2018

ทิศทางการเคลื่อนไหวของค่าเงินกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : ดัชนี มี.ค. 2015 = 100



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IMF, ASEANStats, Bloomberg และ CEIC





เศรษฐกิจไทย

ปี 2019

อีไอซีปรับลดคาดการณ์
เศรษฐกิจไทยเหลือ 3.1%

เศรษฐกิจไทยช่วงครึ่งปีแรกชะลอลงจากผลกระทบของสงครามการค้าผ่านการหดตัวของการส่งออก โดยในช่วงครึ่งหลังของปีอีไอซีคาดว่าผลกระทบจากสงครามการค้าจะยังคงยืดเยื้อและทำให้ภาคส่งออกมีแนวโน้มชะลอต่อเนื่อง รวมถึงภาคท่องเที่ยวก็มีแนวโน้มชะลอลงจากที่คาดไว้เดิม อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี คาดว่ามาตรการภาครัฐที่ช่วยกระตุ้นการบริโภคภาคเอกชนจะสามารถช่วยพยุงเศรษฐกิจในประเทศได้ส่วนหนึ่ง ทั้งนี้ความรุนแรงของสงครามการค้าที่อาจมีมากกว่าคาด และความเสี่ยงด้านเสถียรภาพการเมืองจะเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญต่อเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไป

เศรษฐกิจไทยปี 2019

ณ ไตรมาสที่ 3

อีไอซีปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2019 จากเดิมที่คาดว่าจะขยายตัว 3.3% เหลือขยายตัว 3.1% ตามทิศทางการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกจากความรุนแรงของสงครามการค้าที่ปรับเพิ่มขึ้น

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2019 มีทิศทางชะลอลงจากคาดการณ์ครั้งก่อน เนื่องจากความรุนแรงของสงครามการค้าที่มีมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลโดยตรงต่อการส่งออกสินค้าของไทยที่เป็นส่วนหนึ่งของห่วงโซ่อุปทานการผลิตสินค้าส่งออกของจีนไปยังสหรัฐฯ และยังรวมถึงผลกระทบทางอ้อมผ่านภาวะเศรษฐกิจโลกที่มีทิศทางชะลอตัวมากขึ้นจากแนวโน้มการค้าและการลงทุนที่ลดลง เนื่องจากภาวะสงครามการค้าและความไม่แน่นอนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ดังนั้นจึงทำให้การส่งออกสินค้าในปี 2019 มีแนวโน้มหดตัว นอกจากนี้ สภาวะการดังกล่าวยังส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยผ่านภาคการท่องเที่ยวอีกด้วย โดยจะทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวมีแนวโน้มเดินทางเข้าไทยน้อยลง นอกจากนี้ เงินบาทที่แข็งค่ายังส่งผลทางลบต่อผู้ส่งออกและผู้ประกอบการท่องเที่ยวอีกด้วย กล่าวคือ จากการที่เงินดอลลาร์สหรัฐฯมีทิศทางอ่อนค่าตามท่าทีของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ที่ Dovish มากขึ้น ประกอบกับการที่เงินบาทไทยมีลักษณะเป็น Regional safe haven จึงทำให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นในช่วงที่ผ่านมา และมีทิศทางแข็งค่าต่อเนื่อง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกำไรในรูปเงินบาทของผู้ส่งออก และยังทำให้รายจ่ายต่อหัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติมีการปรับลดลงอีกด้วย

ในด้านการลงทุนยังมีแนวโน้มขยายตัวได้ในอัตราที่ชะลอลง โดยผลจากการปรับลดคาดการณ์ของภาคส่งออกจะส่งผลต่อการชะลอการลงทุนของภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกเพิ่มเติม โดยแม้การลงทุนในภาพรวมจะยังได้ปัจจัยสนับสนุนจากการลงทุนของภาครัฐในส่วนของการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานที่มีการอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง แต่ในช่วงที่เหลือของปี การลงทุนยังคงมีปัจจัยเสี่ยงจากความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ยังคงมีอยู่แม้ว่าสถานการณ์จะปรับดีขึ้นบ้างหลังจากได้นายกรัฐมนตรี และรวมถึงความล่าช้าของการจัดงบประมาณที่อาจจะกระทบการเบิกจ่ายการลงทุนภาครัฐได้บางส่วนในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี

ด้านการบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ โดยหากไม่รวมการกระตุ้นเศรษฐกิจการบริโภคมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงตามการหดตัวของภาคส่งออกที่จะส่งผลกระทบต่อรายได้ของผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจส่งออก และยังสามารถส่งผลกระทบต่อระดับการจ้างงานและรายได้ของลูกจ้างในธุรกิจดังกล่าวอีกด้วย อย่างไรก็ตาม ด้วยภาวะการชะลอตัวของเศรษฐกิจจึงทำให้ภาครัฐมีการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านมาตรการสวัสดิการและการลดหย่อนภาษีในช่วงไตรมาส 2 ที่ผ่านมานี้ นอกจากนี้ อีไอซียังคาดว่ารัฐบาลใหม่จะทำการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในช่วงครึ่งหลังของปี ด้วยเหตุนี้ จึงทำให้คาดว่า การบริโภคภาคเอกชนในปี 2019 จะขยายตัวได้ดีแต่ในอัตราที่ชะลอลงจากปีก่อนหน้า

ปัจจัยเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทยในช่วงต่อไปยังมีทั้งปัจจัยเสี่ยงภายนอกและปัจจัยเสี่ยงภายใน โดยปัจจัยเสี่ยงภายนอกมาจากความรุนแรงของสงครามการค้าที่อาจเพิ่มระดับมากขึ้นในอนาคต ประกอบกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกที่อาจมีมากกว่าที่คาด โดยเฉพาะเศรษฐกิจจีน รวมถึงการแข็งค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้าและคู่แข่งที่อาจส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกและท่องเที่ยว ขณะที่ ปัจจัยเสี่ยงภายในมาจากความไม่แน่นอนด้านการเมืองที่ยังคงอยู่ในระดับสูงแม้รัฐบาลจะมีมติเลือกนายกรัฐมนตรีได้แล้ว แต่รัฐบาลใหม่ก็ยังคงมีความท้าทายอยู่ข้างหน้า อาทิ เสถียรภาพและความสามารถในการผลักดันนโยบายของรัฐบาลใหม่เนื่องจากเสียงของฝ่ายรัฐบาลและฝ่ายค้านมีจำนวนใกล้เคียงกัน และยังรวมถึงการประสานแนวนโยบายของแต่ละพรรคการเมืองว่าจะทำได้มากน้อยเท่าใด นอกจากนี้ ปัจจัยเสี่ยงภายในอีกประการก็คือ ความล่าช้าของการจัดงบประมาณ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเบิกจ่ายเงินงบประมาณในช่วงไตรมาสที่ 4 ปีนี้ โดยเฉพาะงบลงทุนภาครัฐ ■

อีไอซีประเมินเศรษฐกิจไทย ปี 2019 เหลือโต 3.1%

Key forecasts

() ประมาณการครั้งก่อน

▲ ปรับขึ้นจากคาดการณ์ครั้งก่อน

▼ ปรับลงจากคาดการณ์ครั้งก่อน

GDP (%YOY)



2018
4.1

2019F
3.1 ▼
(3.3)

เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัว
จากคาดการณ์เดิม ตามการหดตัว
ของภาคส่งออกเป็นสำคัญ

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (ณ สิ้นปี)



2018
1.75

2019F
1.75%

ดอกเบี้ยมีแนวโน้มคงที่แม้เศรษฐกิจ
มีแนวโน้มชะลอตัวมาก เนื่องจาก กนง.
ยังแสดงความกังวลเรื่องเสถียรภาพการเงิน

อัตราแลกเปลี่ยน (ณ สิ้นปี) (USD/THB)



2018
32.3

2019F
30.0-31.0 ▼
(31.0-32.0)

เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าจากท่าทีของ Fed ที่
dovish มากขึ้น รวมถึงการเป็น Regional safe haven
ของเงินบาทในช่วงที่มีความกังวลสงครามการค้า

หน่วย: %YOY

2018

2019F

ปัจจัยสำคัญในปี 2019



การบริโภค
ภาคเอกชน

4.6

3.9 ▲
(3.8)

- รายได้ทั้งในและนอกภาคเกษตรขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป
- มาตรการกระตุ้นการบริโภคของภาครัฐที่จัดทำไปแล้วในไตรมาส 2 และคาดว่าจะมีการกระตุ้นเพิ่มเติมในช่วงปลายปี



การลงทุน
ภาคเอกชน

3.9

3.7 ▼
(3.8)

- การชะลอตัวของการส่งออกส่งผลต่อการลงทุนในธุรกิจส่งออก
- ความไม่แน่นอนทางการเมืองยังคงมีต่อเนื่อง



การบริโภค
ภาครัฐ

1.8

2.2

- ขยายตัวในระดับปกติ ตามทิศทางการเบิกจ่ายของรายจ่ายประจำเป็นหลัก



การลงทุน
ภาครัฐ

3.3

4.0 ▼
(5.3)

- ขยายตัวตามการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ ทั้งในเขต กทม. และต่างจังหวัด
- ความล่าช้าในการจัดทำงบประมาณอาจส่งผลต่อการลงทุนภาครัฐในไตรมาสที่ 4 ปี 2019



การส่งออก
สินค้า*

7.2

-1.6 ▼
(0.6)

- ปรับลดคาดการณ์เป็นหดตัวจากภาวะสงครามการค้าที่ยืดเยื้อและมีความรุนแรงมากขึ้น ซึ่งส่งผลทำให้เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มชะลอตัวมากกว่าคาด
- ความเสี่ยงด้านการแข็งค่าของเงินบาท



จำนวน
นักกึ่งที่เกี่ยวข้อง

7.5

4.8 ▼
(6.3)

- ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัวส่งผลต่อการลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ และยังรวมถึงการใช้จ่ายต่อหัวที่ลดลงจากเงินบาทแข็งค่า



การนำเข้า
สินค้า*

14.3

-2.7 ▼
(0.8)

- การนำเข้าสินค้าวัตถุดิบชะลอตัวตามการส่งออก
- ราคาน้ำมันที่ลดลงส่งผลต่อมูลค่าการนำเข้าน้ำมันดิบ ซึ่งเป็นสินค้านำเข้าสำคัญของไทย



เงินเฟ้อทั่วไป

1.1

0.9

- อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังคงทรงตัวในระดับต่ำ
- เงินเฟ้อมีทิศทางชะลอตัวจากการลดลงของราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยทั้งปี 2019



ติดตามความคืบหน้าของการเจรจาเรื่องสงครามการค้า ระหว่างจีนและสหรัฐฯ ว่าจะมีทิศทางดีขึ้นหรือไม่ โดยหากสงครามการค้ามีความรุนแรงมากกว่าที่คาด ก็อาจส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกของไทยให้มีการหดตัวมากกว่าที่คาดได้



จับตาดูการจัดตั้งรัฐบาลใหม่

ว่าจะมีเสถียรภาพและความสามารถในการผลักดันนโยบายมากน้อยเพียงใด นอกจากนี้ยังรวมถึงแนวโน้มของรัฐบาลใหม่ว่าจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยอย่างไรในระยะต่อไป

* มูลค่าการส่งออกและนำเข้าสินค้าในรูปดอลลาร์สหรัฐ (BOP basis)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC ณ วันที่ 8 กรกฎาคม 2019 จากข้อมูลของ สศช, สศก, สศค, ธปท., กระทรวงพาณิชย์, ททท. และ Bloomberg

เศรษฐกิจภาคต่างประเทศ

อีไอซีปรับลดประมาณการมูลค่าส่งออกปี 2019 ให้หดตัวที่ -1.6% จากสงครามการค้าที่ยืดเยื้อและรุนแรงมากขึ้น



ภาพรวมการส่งออกสินค้าในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2019 หดตัวที่ -4.9%YOY (ไม่รวมมูลค่าการส่งกลับอาวุธในเดือนกุมภาพันธ์) ชะลอตัวลงเนื่องจากช่วงครึ่งหลังของปี 2018 โดยเป็นการหดตัวเกือบทุกตลาดส่งออกสำคัญ 10 อันดับแรก ยกเว้นการส่งออกไปสหรัฐฯ ซึ่งขยายตัวที่ 4.7%YOY CLMV ที่ยังขยายตัวได้เล็กน้อยที่ 0.7%YOY และอินเดียที่ยังขยายตัวได้ 2.2%YOY ในด้านมิติการส่งออกรายหมวดสินค้า พบว่าสินค้าส่งออกสำคัญของไทย 10 อันดับแรก มีการหดตัวในทุกสินค้า (รูปที่ 1)

รูปที่ 1 : มูลค่าการส่งออกไทย 5 เดือนแรกปรับตัวลดลงจากครึ่งหลังของปี 2018 ทั้งในรายตลาดและรายสินค้า

การส่งออกสินค้ารายประเทศ

หน่วย : %YOY

	Share	2018H1	2018H2	5M2019
รวม	100	11.7	2.5	-4.9
ASEAN5	15.5	12.6	14.7	-9.3
จีน	12.0	9.9	-3.6	-8.7
CLMV	11.6	16.8	16.6	0.7
สหรัฐฯ	11.1	7.9	3.4	4.7
ญี่ปุ่น	9.9	18.0	8.4	-2.0
EU15	9.0	11.1	-0.7	-6.9
ฮ่องกง	5.0	5.3	-1.5	-9.2
ออสเตรเลีย	4.3	12.4	-6.1	-12.6
ตะวันออกกลาง	3.4	-0.1	-9.9	-7.3
อินเดีย	3.0	30.2	6.7	2.2

การส่งออกสินค้ารายสินค้า

หน่วย : %YOY

	Share	2018H1	2018H2	5M2019
รวม	100	11.7	2.5	-4.9
รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	11.4	14.7	0.3	-6.0
เคมีภัณฑ์และพลาสติก	9.4	23.0	14.5	-7.4
เครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	7.8	16.7	-1.7	-11.5
ยางพารา และผลิตภัณฑ์ยาง	6.2	-4.3	-3.7	-2.0
น้ำมันสำเร็จรูป	3.7	34.5	25.9	-9.3
แผงวงจรไฟฟ้า	3.3	6.8	-4.7	-10.7
เครื่องจักรกลและส่วนประกอบ	3.2	16.7	0.9	-11.6
อัญมณีและเครื่องประดับ (ไม่รวมทอง)	3.0	7.5	6.6	-3.1
เหล็ก เหล็กกล้าและผลิตภัณฑ์	2.5	19.3	6.9	-8.1
ข้าว	2.2	19.3	1.5	-13.5

หมายเหตุ : การวิเคราะห์มูลค่าส่งออกหักมูลค่าการส่งกลับอาวุธสำหรับการซ่อมรบไปยังสหรัฐฯ ในเดือนกุมภาพันธ์ 2019

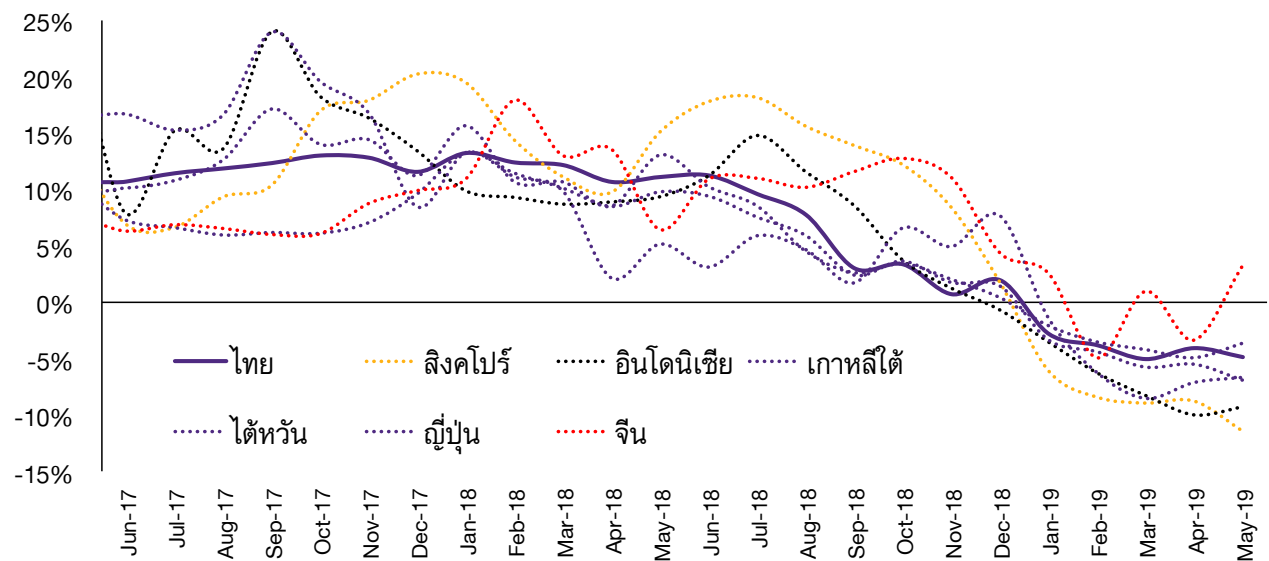
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ ณ วันที่ 26 มิถุนายน 2019

มูลค่าการส่งออกของไทยและหลายประเทศในภูมิภาคยังไม่มีแนวโน้มฟื้นตัว โดยมูลค่าการส่งออกไทยและผู้ส่งออกสำคัญในภูมิภาค ได้แก่ สิงคโปร์ อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ ไต้หวัน และญี่ปุ่น ยังคงหดตัวอย่างต่อเนื่องในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2019 (รูปที่ 2) ขณะที่ จีนแม้ว่าตัวเลขการส่งออกจะสามารถพลิกกลับมาเป็นบวกได้เล็กน้อยในเดือนพฤษภาคม แต่ก็ยังเป็นผลมาจากการเร่งส่งออก (front-loaded) ไปยังสหรัฐฯ เนื่องจากผู้ประกอบการจีนมีความกังวลว่าสหรัฐฯ อาจขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนในส่วนที่เหลือเพิ่มเติม ส่งผลให้ตัวเลขส่งออกพลิกกลับมาเป็นขยายตัวเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม เมื่อผลของการเร่งส่งออกหายไป การส่งออกของจีนมีแนวโน้มสูงที่จะพลิกกลับมาหดตัวอีกครั้ง ดังนั้นจะเห็นได้จากสถานการณ์ในช่วง 5 เดือนแรก ยังไม่พบสัญญาณชัดเจนว่าการส่งออกจะมีทิศทางฟื้นตัว

รูปที่ 2 : มูลค่าการส่งออกไทยและผู้ส่งออกสำคัญในภูมิภาคยังไม่มีฟื้นตัว มีการหดตัวอย่างต่อเนื่องในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2019

อัตราการขยายตัวของมูลค่าส่งออกสินค้าไทย และประเทศผู้ส่งออกสำคัญในเอเชีย* (3-month moving average)

หน่วย : %YOY



หมายเหตุ : การวิเคราะห์มูลค่าส่งออกหักมูลค่าการส่งกลับอาวูรสำหรับการซ่อมรถไปยังสหรัฐฯ ในเดือนกุมภาพันธ์ 2019

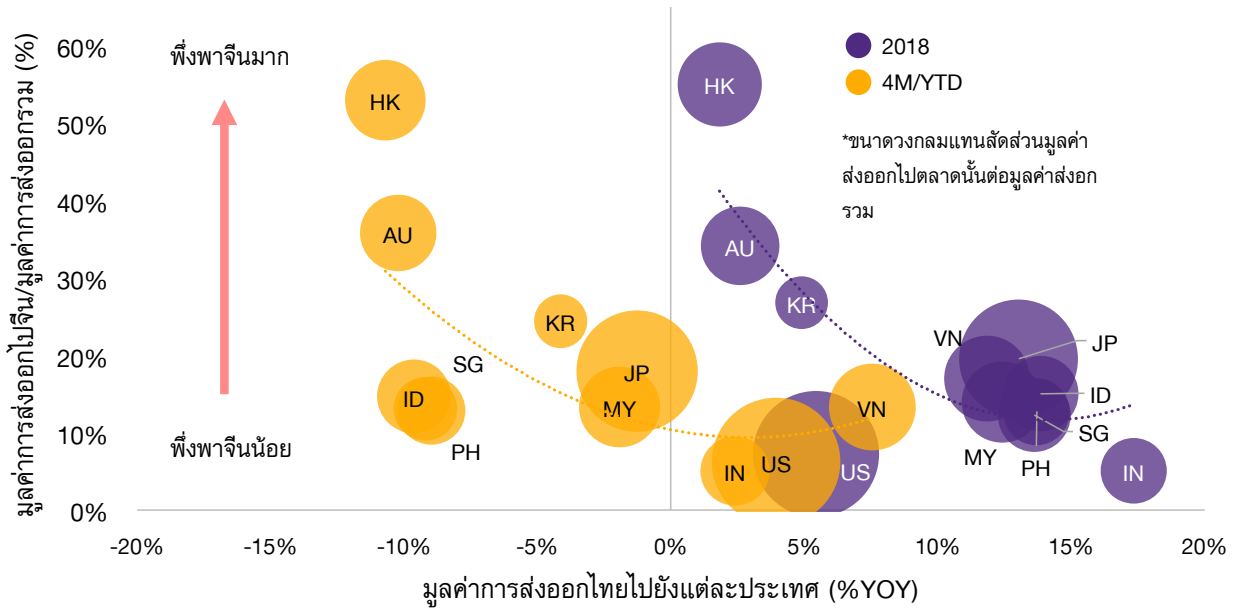
*ประเทศผู้ส่งออกสำคัญในเอเชีย ประกอบด้วย จีน อินโดนีเซีย ญี่ปุ่น สิงคโปร์ เกาหลีใต้ และไต้หวัน

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ ณ วันที่ 26 มิถุนายน 2019

อีไอซีประเมินมูลค่าการส่งออกสินค้าปี 2019 มีแนวโน้มหดตัวที่ -1.6% ลดลงจากคาดการณ์เดิมที่ 0.6% โดยเป็นผลมาจากมูลค่าการส่งออกสินค้าของไทยในช่วง 5 เดือนแรกที่หดตัวมากกว่าคาด นอกจากนี้ สถานการณ์ด้านสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ ยังมีความรุนแรงเพิ่มขึ้น โดยเมื่อวันที่ 10 พฤษภาคม สหรัฐฯ ได้ปรับเพิ่มอัตราภาษีนำเข้าจากเดิม 10% เป็น 25% สำหรับสินค้านำเข้าจากจีนมูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่จีนมีมาตรการตอบโต้ด้วยการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าสหรัฐฯ มูลค่า 6 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากเดิมในอัตราที่ 5-10% เป็น 5-25% ซึ่งจะส่งผลให้ภาคการส่งออกของไทยได้รับผลกระทบไปด้วยผ่านการส่งออกสินค้าไทยที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานของการผลิตสินค้าส่งออกจีนไปยังตลาดสหรัฐฯ ที่ได้รับการเก็บภาษีนำเข้าเพิ่มขึ้น ได้แก่ คอมพิวเตอร์-อุปกรณ์และส่วนประกอบ, แผงวงจรไฟฟ้า, ไม้และผลิตภัณฑ์จากไม้ และเคมีภัณฑ์และพลาสติก ซึ่งตั้งแต่เริ่มต้นมาตรการกีดกันทางการค้าในเดือนสิงหาคม 2018 จนถึงเดือนพฤษภาคม 2019 การส่งออกไทยไปจีนในหมวดดังกล่าวมีการหดตัวต่อเนื่อง (อ่านต่อที่ In focus: เตรียมพร้อมเศรษฐกิจไทยในศึกชิงมหาอำนาจทางการค้าสหรัฐฯ-จีน) นอกจากนี้ สงครามการค้าที่รุนแรงมากขึ้นยังมีแนวโน้มส่งผลกระทบต่อทางอ้อมจากการที่หลายประเทศที่มีการพึ่งพาจีนมีภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว จึงทำให้การส่งออกของไทยไปประเทศเหล่านั้นมีการปรับตัวลดลงเช่นกัน ซึ่งอีไอซีพบว่า การส่งออกของไทยไปยังตลาดที่พึ่งพาจีนสูงกว่ามักจะมีการชะลอหรือหดตัวมากกว่าการส่งออกไปยังตลาดที่พึ่งพาจีนต่ำกว่าอย่างชัดเจน (รูปที่ 3)

รูปที่ 3 : การส่งออกของไทยไปยังคู่ค้าที่พึ่งพาจีนสูงกว่ามีทิศทางชะลอลงมากกว่าคู่ค้าที่พึ่งพาจีนต่ำกว่าอย่างชัดเจน

การส่งออกรายตลาดสำคัญ



หมายเหตุ : การวิเคราะห์มูลค่าส่งออกหักมูลค่าการส่งกลับอาวูสำหรับการซ่อมรถไปยังสหรัฐฯ ในเดือนกุมภาพันธ์ 2019

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์และ CEIC

ทั้งนี้การส่งออกไทยในช่วงครึ่งหลังของปียังคงมีความเสี่ยงจากเศรษฐกิจคู่ค้าที่อาจชะลอตัวมากกว่าที่คาด และสงครามการค้าที่ยังอาจรุนแรงได้มากขึ้น โดยอีไอซีประเมินว่า ในกรณีเลวร้ายที่สุด มูลค่าการส่งออกไทยของปี 2019 มีแนวโน้มหดตัวมากถึง -3.1%YOY (อ่านต่อที่ BOX: การวิเคราะห์ผลกระทบจากการเศรษฐกิจภายใต้สมมติฐานต่าง ๆ) นอกจากนี้ยังต้องติดตามการปรับเพิ่มภาษีนำเข้ารถยนต์จากทุกประเทศที่อัตรา 25% ซึ่ง ณ ขณะนี้สหรัฐฯ อยู่ในระหว่างการเจรจาข้อตกลงกับสหภาพยุโรปและญี่ปุ่น ซึ่งจะได้อำนาจสรุปภายในเดือนพฤศจิกายน และปัจจัยเสี่ยงข้อสุดท้ายที่อาจส่งผลกระทบต่อส่งออกไทยในช่วงที่เหลือของปีก็คือ การแข็งค่าของค่าเงินบาทที่อาจส่งผลกระทบต่อกำไรของผู้ประกอบการในรูปเงินบาท และการส่งออกสินค้าบางประเภทที่ไม่มีลักษณะแตกต่างจากคู่แข่งอย่างชัดเจน (Homogenous goods) เช่น สินค้าเกษตร เป็นต้น

รายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าคาดการณ์การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะเศรษฐกิจจีน

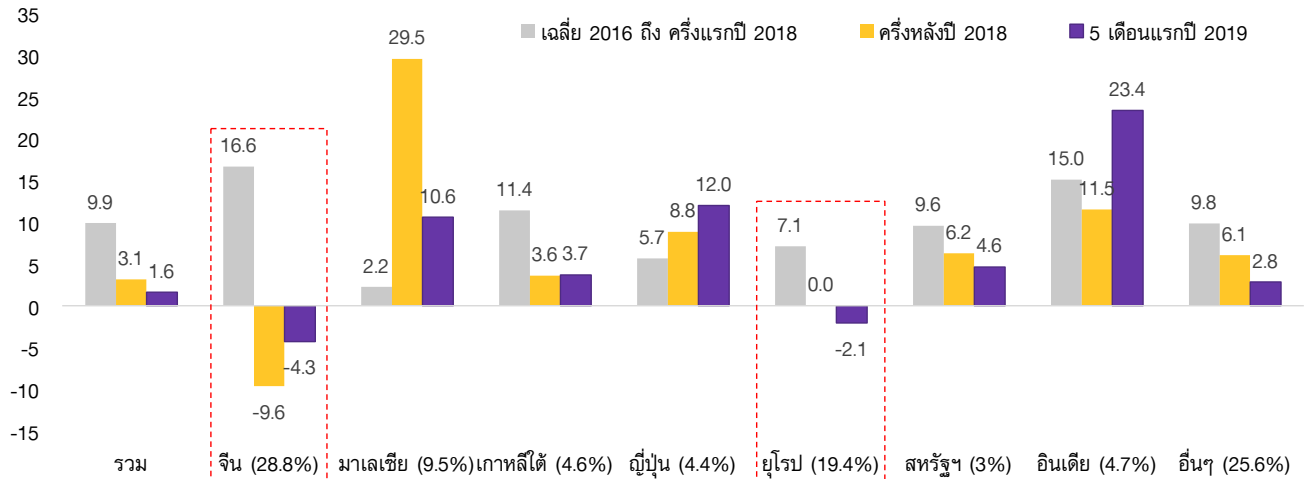
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2019 มีจำนวน 16.7 ล้านคน คิดเป็นการขยายตัวที่ 1.6%YOY โดยนักท่องเที่ยวหลายกลุ่มยังสามารถขยายตัวได้ดี ตัวอย่างเช่น มาเลเซีย (10.6%YOY) เกาหลีใต้ (3.7%YOY) ญี่ปุ่น (12.0%YOY) สหรัฐฯ (4.6%YOY) และอินเดีย (23.4%YOY) ขณะที่ นักท่องเที่ยวจีนยังคงหดตัวที่ -4.3%YOY ซึ่งส่วนหนึ่งได้รับผลกระทบมาจากปัจจัยฐานสูงในช่วงต้นปี 2018 และการที่เศรษฐกิจจีนได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า อย่างไรก็ตาม การหดตัวดังกล่าวเป็นอัตราที่ปรับดีขึ้นจากช่วงปลายปี 2018 ในส่วนของนักท่องเที่ยวยุโรปมีการหดตัวที่ -2.1%YOY โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวรัสเซียที่เป็นหนึ่งในนักท่องเที่ยวหลักของไทยมีการหดตัวที่ -2.9%YOY ในช่วง 5 เดือนแรก เนื่องจากรัสเซียมีการปรับเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มภายในประเทศ ทำให้ส่งผลกระทบต่อรายได้ของชาวรัสเซีย และยังรวมถึงการเลือกตุรกีเป็นจุดหมายปลายทางมากขึ้นจากการที่เงินตุรกีอ่อนค่าลงอย่างมาก¹ จึงทำให้นักท่องเที่ยวรัสเซียเดินทางเข้าไทยน้อยลงในช่วงที่ผ่านมา

¹ อัตราแลกเปลี่ยนสิบลารัสเซียต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เมื่อวันที่ 27 มิ.ย. 2019 อยู่ที่ 5.77 TRY/USD เทียบกับวันแรกของปี 2019 อยู่ที่ 5.29 TRY/USD คิดเป็นการอ่อนค่าถึง 9.1% YTD

รูปที่ 4 : นักท่องเที่ยวหลายกลุ่มสำคัญยังคงขยายตัวได้ใน 5 เดือนแรกของปี 2019 ขณะที่นักท่องเที่ยวจีนยังคงหดตัวต่อเนื่องในอัตราที่ชะลอลง ส่วนนักท่องเที่ยวจากยุโรปพลิกกลับมาหดตัว

อัตราการขยายตัวของจำนวนนักท่องเที่ยว

หน่วย : %YOY, ใน () คือสัดส่วนนักท่องเที่ยวใน 5 เดือนแรกของปี 2019



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา ณ วันที่ 25 มิถุนายน 2019

แม้จำนวนนักท่องเที่ยวในภาพรวมจะยังขยายตัวเป็นบวก แต่รายจ่ายต่อหัวของนักท่องเที่ยวในภาพรวมมีการปรับลดลง โดยในช่วง 5 เดือนแรก รายจ่ายต่อหัวของนักท่องเที่ยวโดยเฉลี่ยหดตัวที่ -0.8%YOY ซึ่งเป็นผลมาจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และค่าเงินบาทที่มีทิศทางแข็งค่า จึงทำให้นักท่องเที่ยวหลายชาติมีการใช้จ่ายที่ชะลอลงในช่วงที่ผ่านมา โดยนักท่องเที่ยวจีน ซึ่งเป็นกลุ่มหลักของไทย (ทั้งมิติด้านจำนวนและค่าใช้จ่ายต่อหัว²) มีรายจ่ายเฉลี่ยต่อหัวขยายตัวชะลอตัวที่ 0.9%YOY ซึ่งนับเป็นอัตราการขยายตัวที่ต่ำกว่าในช่วง 2 ปีก่อนหน้าอย่างชัดเจน (รูปที่ 5) โดยการชะลอตัวดังกล่าวเป็นผลมาจากหลายปัจจัย ได้แก่

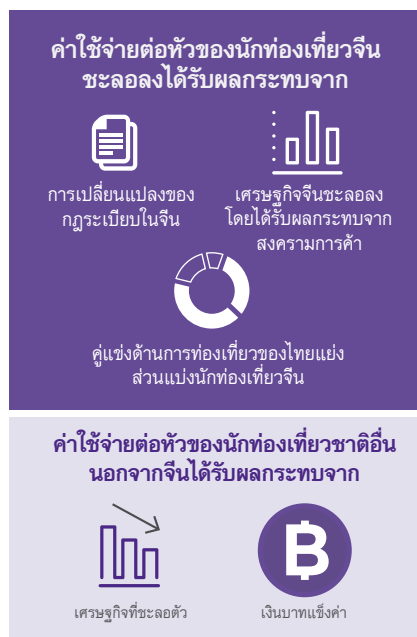
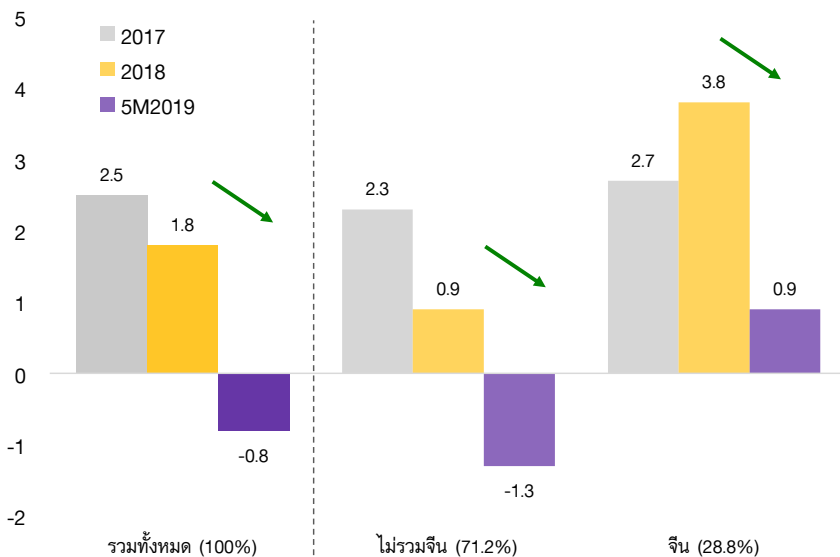
- 1) กฎหมายด้านศุลกากรของจีนมีความเข้มงวดมากขึ้น** ทำให้นักท่องเที่ยวที่ซื้อสินค้าจากต่างประเทศมีความเสี่ยงที่จะเสียภาษีนำเข้ามากขึ้น ประกอบกับการปรับลดภาษีนำเข้าสินค้าของจีนในหลายประเภทสินค้า รวมถึงกฎระเบียบพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์นำเข้าข้ามแดน (Cross Border E-Commerce Import: CER) ที่ทำให้การนำเข้าสินค้าออนไลน์มีภาษีที่ลดลงจึงทำให้นักท่องเที่ยวจีนลดความสนใจในการซื้อสินค้าจากต่างประเทศกลับจีน
- 2) การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน** จากผลกระทบต่อเนื่องของสงครามการค้าได้มีผลกระทบต่อการตัดสินใจใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวจีนให้มีความระมัดระวังมากขึ้น
- 3) คู่แข่งด้านการท่องเที่ยวของไทยชิงสัดส่วนนักท่องเที่ยวจีนได้มากขึ้น** เช่น เวียดนาม และกัมพูชา ที่ทัวร์ศูนย์เหรียญของจีนเบนเข็มไปแทนหลังจากมีการปราบปรามที่ไทย

² ใน 5 เดือนแรกของปี 2019 นักท่องเที่ยวจีนมีค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อหัวอยู่ที่ 54,518 บาท ขณะที่ ค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อหัวของนักท่องเที่ยวโดยรวมอยู่ที่ 52,190 บาท

รูปที่ 5 : รายจ่ายเฉลี่ยต่อหัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติปรับตัวลดลง ตามการชะลอตัวของรายจ่ายเฉลี่ยต่อหัวของจีนที่ชะลอ และของนักท่องเที่ยวกลุ่มอื่นนอกจากจีนที่หดตัว

อัตราการขยายตัวของรายจ่ายต่อหัวของนักท่องเที่ยว

หน่วย : %YOY, ใน () คือสัดส่วนนักท่องเที่ยวใน 5 เดือนแรกของปี 2019



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา และ CEIC ณ วันที่ 25 มิถุนายน 2019

อีไอซีคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในภาพรวมปี 2019 ขยายตัว 4.8% หรือมีจำนวน 40.1 ล้านคน ปรับลดลงจากประมาณการครั้งก่อนหน้าที่ขยายตัว 6.3% หรือ 40.7 ล้านคน เป็นผลมาจากจำนวนนักท่องเที่ยวในช่วง 5 เดือนแรกชะลอมากกว่าที่คาด ซึ่งมีสาเหตุจากหลายปัจจัย เช่น สงครามการค้า และสถานการณ์การเมืองในยุโรป เป็นต้น โดยอีไอซีคาดปัจจัยดังกล่าวจะยังมีแนวโน้มส่งผลกระทบต่ออย่างต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี ทั้งนี้ในช่วงต่อไป ภาคท่องเที่ยวยังมีความเสี่ยงจากหลายประเด็น ทั้งในด้านเศรษฐกิจโลกที่อาจชะลอตัวมากกว่าเดิม รวมถึงเงินบาทที่อาจแข็งค่าอย่างต่อเนื่องจนทำให้นักท่องเที่ยวที่มาจากไทยมีการใช้จ่ายลดลง และยังคงอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของภาคการท่องเที่ยวไทยได้ นอกจากนี้ ภาคการท่องเที่ยวไทยก็ยังคงเผชิญกับขีดจำกัดในการรองรับผู้โดยสารของสนามบินสำคัญ (รูปที่ 6) เช่น สนามบินสุวรรณภูมิ ดอนเมือง เชียงใหม่ ภูเก็ต และหาดใหญ่ โดยทั้งปริมาณการใช้รันเวย์และจำนวนผู้ใช้บริการปัจจุบันอยู่ในระดับเกินศักยภาพการรองรับของสนามบินไปพอสมควรแล้ว ขณะที่ กำหนดการขยายสนามบินช้างต้นคาดว่าจะเสร็จสิ้นและพร้อมใช้งานตั้งแต่ปี 2020 เป็นต้นไป ■

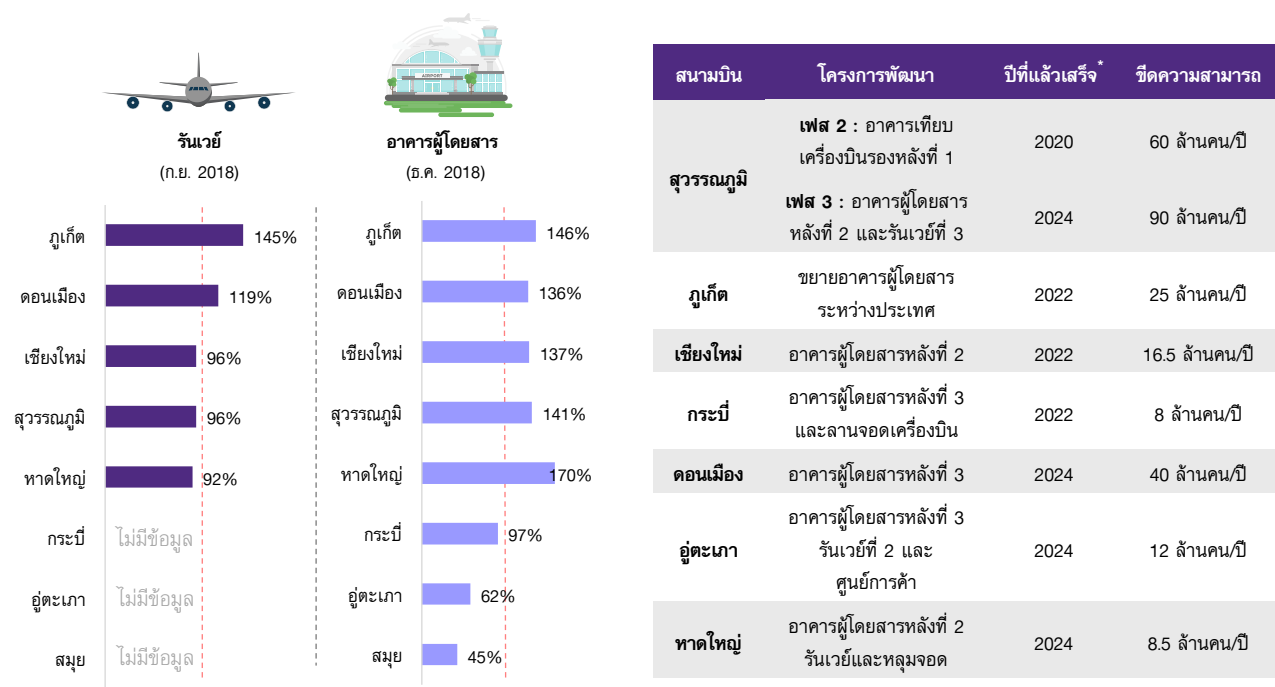


รูปที่ 6 : ความหนาแน่นของสนามบินจะเริ่มเป็นข้อจำกัดการขยายตัวของนักท่องเที่ยวในอนาคต โดยเฉพาะปริมาณการใช้งานรันเวย์ที่เกินระดับศักยภาพ

ปริมาณการใช้งานสนามบินหลัก

โครงการพัฒนาสนามบินที่สำคัญ

หน่วย : % ของขีดความสามารถการให้บริการ



หมายเหตุ : *ปีที่กำหนดแล้วเสร็จของแต่ละโครงการอ้างอิงตามรายงานของกระทรวงคมนาคม ซึ่งอาจล่าช้ากว่าแผนที่วางไว้

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงคมนาคม, ท่าอากาศยานอุตะภา, กรมท่าอากาศยาน, บมจ.การทำอากาศยานไทย และบลจ. ภัทร

เศรษฐกิจในประเทศ

การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่จัดทำแล้วในช่วงกลางปี และยังคงคาดว่าจะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในช่วงปลายปี 2019

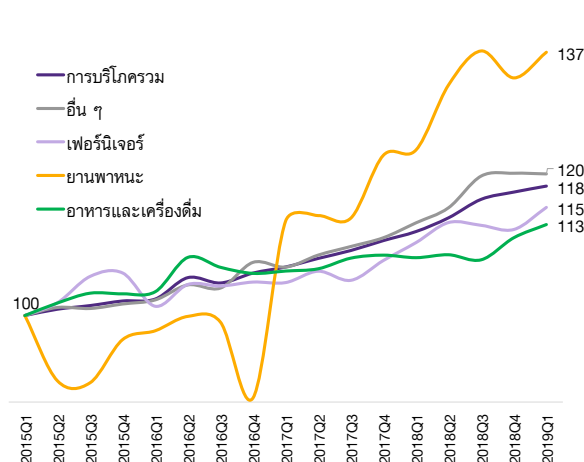


ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2019 การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวได้ดี 4.6%YOY มีทิศทางชะลอตัวจากช่วงไตรมาส 4 ปี 2018 ที่ขยายตัวได้ 5.4%YOY อย่างไรก็ตาม อัตราการขยายตัวดังกล่าวนับว่าเป็นการขยายตัวที่ดี เทียบกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี (2014-2018) ที่ขยายตัวเพียง 2.7% ต่อปี ทั้งนี้หากพิจารณาอัตราการเติบโตของการบริโภครายประเภท (รูปที่ 7) พบว่า การบริโภคในหมวดสินค้าคงทนมีการขยายตัวได้ดีที่ 8.0%YOY โดยเฉพาะสินค้าประเภทยานพาหนะที่ขยายตัวมากถึง 10.5%YOY ขณะที่สินค้าหมวดไม่คงทนขยายตัวที่ 4.1%YOY โดยแม้ว่าในช่วงไตรมาสแรกภาพรวมเศรษฐกิจไทยจะชะลอตัวตามทิศทางการส่งออกที่หดตัว แต่สำหรับภาคการบริโภคพบว่า ยังสามารถขยายตัวได้ต่อเนื่องซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐตั้งแต่ช่วงปลายปี 2018 จนถึงในช่วงไตรมาสแรกของปี 2019 ผ่านการเพิ่มเงินใช้จ่ายในบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ

รูปที่ 7 : การบริโภคภาคเอกชนในไตรมาสที่ 1 ปี 2019 ยังเติบโตได้ดีที่ 4.6%YOY โดยเป็นผลมาจากการขยายตัวของบริโภคสินค้าคงทนเป็นสำคัญ

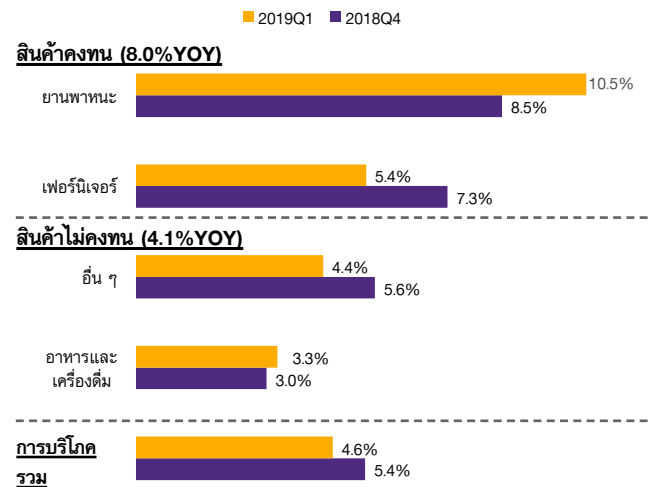
การบริโภคสินค้าแต่ละประเภทช่วงปี 2015Q1 – 2019Q1

หน่วย : ดัชนี 2015Q1 = 100, ปรับฤดูกาล



อัตราเติบโตของการบริโภคสินค้าแต่ละประเภท

หน่วย : %YOY



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สศช.

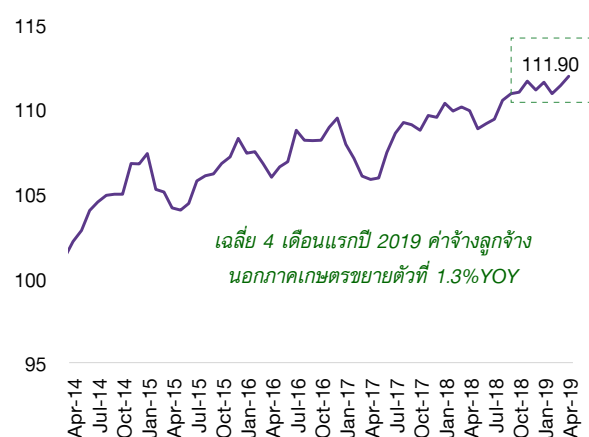
ทั้งนี้การบริโภคในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2019 ยังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยจากข้อมูลดัชนีการบริโภคที่จัดทำโดยธนาคารแห่งประเทศไทยพบว่า ดัชนีการบริโภคช่วง 5 เดือนแรกขยายตัวได้ดีที่ 4.2%YOY ซึ่งเป็นการขยายตัวต่อเนื่องของทุกประเภทสินค้า ได้แก่ สินค้าไม่คงทน สินค้ากึ่งคงทน และสินค้าคงทน โดยขยายตัวที่ 2.8%YOY 1.5%YOY และ 4.1%YOY ตามลำดับ ทั้งนี้ การบริโภคที่ยังขยายตัวได้ดีต่อเนื่องส่วนหนึ่งมีสาเหตุจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่มีการอัดฉีดเงินผ่านบัตรสวัสดิการในช่วงที่ผ่านมา

สำหรับภาพรวมทั้งปี 2019 อีไอซีประเมินว่า การบริโภคภาคเอกชนจะขยายตัวที่ 3.9% นับเป็นการขยายตัวต่อเนื่องตามแนวโน้มรายได้ลูกจ้างนอกภาคเกษตรที่ขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยในช่วง 5 เดือนแรก รายได้ลูกจ้างนอกภาคเกษตรขยายตัวได้ดีที่ 1.3%YOY ขณะที่ รายได้ของเกษตรกรในช่วง 5 เดือนแรกมีการขยายตัวเช่นกันที่ 1.2%YOY โดยเป็นผลมาจากผลผลิตสินค้าเกษตรที่ยังขยายตัวได้ดีที่ 1.7%YOY ส่วนราคาสินค้าเกษตรยังคงหดตัวเล็กน้อยที่ -0.4%YOY

รูปที่ 8 : ค่าจ้างเฉลี่ยของลูกจ้างนอกภาคเกษตรยังขยายตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไปในช่วง 4 เดือนแรก เช่นเดียวกับรายได้เกษตรกรที่ยาวตัวจากปริมาณการผลิตสินค้าเกษตรเป็นสำคัญ

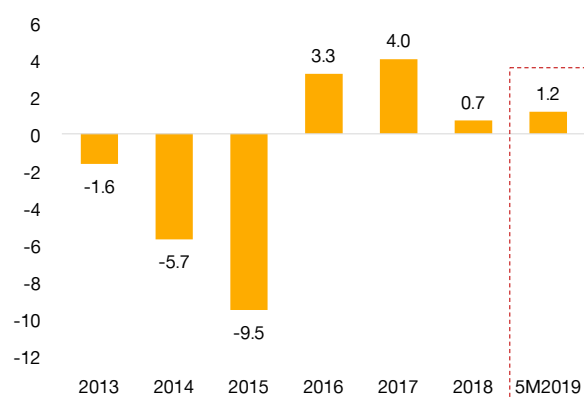
ค่าจ้างเฉลี่ยรายเดือนของลูกจ้างนอกภาคเกษตร

หน่วย : ดัชนี, มกราคม 2014 = 100



อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้เกษตรกร

หน่วย : %YOY



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สสช. และ สศก.

ทั้งนี้แนวโน้มการบริโภคภาคเอกชนในปี 2019 ที่อีไอซีประเมินไว้ที่ 3.9% นับเป็นการขยายตัวที่ชะลอลงจากปีก่อนหน้าที่ขยายตัวที่ 4.6% เนื่องจากคาดว่าจะการบริโภคสินค้าคงทน โดยเฉพาะรถยนต์ จะชะลอลงเนื่องจากปัจจัยฐานสูงในปีก่อน นอกจากนี้จากการปรับลดประมาณการส่งออกสินค้า ทำให้คาดว่ารายได้ของธุรกิจที่เกี่ยวข้องภาคส่งออกทั้งทางตรงและทางอ้อมจะได้รับผลกระทบไปด้วย ซึ่งจะส่งผลต่อเนื่องทำให้รายได้ของลูกจ้างรวมถึงเจ้าของกิจการในธุรกิจเหล่านั้นมีแนวโน้มชะลอลงตาม **อย่างไรก็ดีจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ**ที่ออกมาในช่วงเดือนเมษายน (อ่านต่อที่ Box: ผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจช่วงกลางปี 2019 ต่อ GDP) ซึ่งมีเม็ดเงินกว่า 1.32 หมื่นล้านบาท ก็จะเป็นปัจจัยสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชนในช่วงไตรมาสที่ 2 นอกจากนี้ ยังคาดว่ารัฐบาลใหม่ก็จะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในช่วงครึ่งหลังของปี ซึ่งอีไอซีมีสมมติฐานว่าภาครัฐมีแนวโน้มใช้เงินกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมอีกประมาณ 2 หมื่นล้านบาท³ ด้วยเหตุนี้ จึงทำให้อีไอซีมีการปรับเพิ่มประมาณการอัตราขยายตัวของการบริโภคภาคเอกชนเพิ่มขึ้นจากเดิมที่เคยคาดไว้ที่ 3.8% มาอยู่ที่ 3.9%

³ จากข้อมูลของข่าวหลายแหล่งในช่วงเดือนพฤษภาคมพบว่า กระทรวงการคลังมีงบกลางเพื่อสำรองจ่ายกรณีฉุกเฉินคงเหลือประมาณ 7 หมื่นล้านบาท ซึ่งอีไอซีมีสมมติฐานให้ภาครัฐใช้เงินกระตุ้นเศรษฐกิจอีกประมาณ 30% ของเงินส่วนนี้ หรือประมาณ 2 หมื่นล้านบาท



BOX

พลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ
ช่วงกลางปี 2019 ต่อ GDP



มาตรการพยุงเศรษฐกิจที่ออกในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2019 ที่ผ่านมา

มาตรการผ่านบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ (เม็ดเงินรวม 13,210 ล้านบาท)		มาตรการผ่านการลดหย่อนภาษี (คาดสูญเสียรายได้ 8,620 ล้านบาท)	
 ผู้พิการ 200 บาท/คน/เดือน จำนวน : 1.16 ล้านคน ระยะเวลา : พ.ค. - ก.ย. เม็ดเงิน : 1,160 ล้านบาท	 เกษตรกร 1,000 บาท/คน จำนวน : 4.1 ล้านคน ระยะเวลา : จ่ายครั้งเดียว เม็ดเงิน : 4,100 ล้านบาท	 ซื้อสินค้าเพื่อการศึกษาและกีฬา วงเงิน : ไม่เกิน 15,000 บาท ระยะเวลา : พ.ค. - มิ.ย.	กระตุ้นเศรษฐกิจได้ประมาณ +0.05%
		 ซื้อหนังสือหรือ e-book วงเงิน : ไม่เกิน 15,000 บาท ระยะเวลา : ม.ค. - ธ.ค.	
 ผู้ปกครองบุตร 500 บาท/บุตร 1 คน จำนวน : 2.7 ล้านคน ระยะเวลา : จ่ายครั้งเดียว เม็ดเงิน : 1,350 ล้านบาท	 ผู้ถือบัตร 200 หรือ 300 บาท/คน/เดือน จำนวน : 14.6 ล้านคน ระยะเวลา : พ.ค. - มิ.ย. เม็ดเงิน : 6,600 ล้านบาท	 ซื้อสินค้า OTOP วงเงิน : ไม่เกิน 15,000 บาท ระยะเวลา : เม.ย. - มิ.ย.	
		 ซื้อที่อยู่อาศัยไม่เกิน 5 ล้านบาท วงเงิน : ไม่เกิน 200,000 บาท ระยะเวลา : เม.ย. - ธ.ค.	
		 ท่องเที่ยวทั่วไทย วงเงิน : ไม่เกิน 15,000/20,000 บาท (เมืองหลัก/รอง) ระยะเวลา : เม.ย. - มิ.ย.	

ตามมติ ครม. วันที่ 30 เมษายน 2019 ได้เห็นชอบให้มีมาตรการพยุงเศรษฐกิจในช่วงกลางปี 2019 โดยแบ่งออกเป็น 2 ประเภทมาตรการ ได้แก่

1) มาตรการให้เงินสนับสนุนผ่านผู้ถือบัตรสวัสดิการ โดยจะมีทั้งมาตรการที่ให้เงินสนับสนุนกับผู้ถือบัตรทั้งหมด และมาตรการที่ให้ตามสถานภาพบุคคล ได้แก่ ผู้พิการ เกษตรกร และผู้ประกอบการ ซึ่งมีเม็ดเงินที่จะเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ กว่า 13,210 ล้านบาท

2) มาตรการลดหย่อนภาษี ในหลายประเภท อาทิ การท่องเที่ยวเมืองหลักและเมืองรอง การซื้ออุปกรณ์กีฬา หนังสือ และการซื้อที่อยู่อาศัย เป็นต้น โดยกระทรวงการคลังได้คาดการณ์สูญเสียรายได้ไว้ประมาณ 8,620 ล้านบาท

อีไอซีประเมินว่า มาตรการเงินโอนผ่านบัตรสวัสดิการที่คาดว่าจะมีเม็ดเงินเข้าสู่เศรษฐกิจมูลค่า 1.32 หมื่นล้านบาท จะมีส่วนช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจที่ประมาณ 0.05% (GDP ปรับเพิ่มขึ้นจากกรณีเดิม 0.05%) ในปี 2019 ผ่านการใช้จ่ายใช้สอยซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคของผู้มีรายได้น้อย โดยเฉพาะในช่วงไตรมาส 2 เนื่องจากมาตรการส่วนใหญ่จะเป็นการให้เงินสนับสนุนในช่วงไตรมาสที่ 2 ขณะที่ มีเพียงมาตรการให้เงินสนับสนุนกับผู้พิการเท่านั้นที่จะมีการสนับสนุนออกไปจนถึงไตรมาสที่ 3 ของปี ขณะที่ ผลกระทบต่อเศรษฐกิจจากมาตรการลดหย่อนทางภาษีด้านการท่องเที่ยวและการซื้อสินค้าประเภทต่าง ๆ **อีไอซีคาดว่า จะมีส่วนช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจไม่มากนัก** เนื่องจากผู้ที่ได้รับประโยชน์จากมาตรการ ซึ่งเป็นกลุ่มบุคคลที่มีการเสียภาษีมีจำกัด และมีแนวโน้มสูงที่แต่ละบุคคลจะไม่มีการใช้สิทธิลดหย่อนเต็มจำนวน นอกจากนั้น มาตรการทางภาษีในรูปแบบเช่นนี้ ส่วนใหญ่แล้วจะเป็นการกระตุ้นการซื้อสินค้าและบริการในช่วงเวลาหนึ่ง แต่พอหมดช่วงอายุของมาตรการแล้ว การบริโภคก็จะชะลอตัวอย่างชัดเจน ตัวอย่างเช่น มาตรการลดค่าน้ำมันที่มีการเร่งซื้อรถยนต์ในช่วงที่มีมาตรการ แต่พอหมดอายุมาตรการ การซื้อรถยนต์ก็ปรับลดลงต่อเนื่อง โดยหากเทียบเคียงกับกรณีนี้ มาตรการลดหย่อนภาษีดังกล่าวก็อาจทำให้เกิดการเร่งการบริโภคได้บางส่วนในช่วงไตรมาสที่ 2 แต่ก็ตามมาด้วยการชะลอของการบริโภคในช่วงที่เหลือของปี ดังนั้นจึงคาดว่าผลกระทบในภาพรวมทั้งปี 2019 ของมาตรการลดหย่อนภาษีจะมีไม่มากนัก

คาดการณ์ผลกระทบจากมาตรการลดหย่อนภาษีเพื่อการซื้อที่อยู่อาศัยต่ำกว่า 5 ล้าน จะมีไม่มากนัก แม้ว่าจะมีจำนวนเงินลดหย่อนได้มากถึง 200,000 บาท แต่จากการประเมินของอีไอซีพบว่า **ผลกระทบต่อตลาดที่อยู่อาศัยก็จะมีไม่มากนัก** เช่นเดียวกัน เนื่องจากเงื่อนไขที่มีจำกัดเฉพาะผู้ซื้อบ้านหลังแรก ซึ่งภาครัฐก็ส่งเสริมการซื้อบ้านหลังแรกมาตลอดช่วง 7-8 ปีที่ผ่านมา ทำให้กลุ่มเป้าหมายที่เป็นผู้เสียภาษีที่เข้าข่ายจะได้ประโยชน์จากมาตรการอาจมีไม่มากนัก นอกจากนี้ มาตรการ LTV และระดับหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ก็จะเป็นปัจจัยกดดันต่อการพิจารณาให้สินเชื่อของสถาบันการเงินตลอดทั้งปี ดังนั้นจึงทำให้คาดว่าผลของมาตรการต่อตลาดอสังหาริมทรัพย์และเศรษฐกิจในภาพรวมอาจจะมีไม่มากนัก⁴

ปัจจัยเสี่ยงที่ต้องจับตาต่อการบริโภคภาคเอกชนในช่วงต่อไป

ได้แก่ ความรุนแรงของสงครามการค้าที่อาจส่งผลกระทบต่อตลาดแรงงานผ่านธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการส่งออก โดยอาจส่งผลให้มีอัตราว่างงานสูงขึ้น หรือการชะลอตัวของรายได้แรงงาน นอกจากนี้ หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงก็จะเป็นอีกปัจจัยกดดันสำคัญต่อการเร่งใช้จ่ายของคนกลุ่มที่เป็นหนี้ในระยะต่อไป และสุดท้ายปัจจัยภัยแล้งก็เป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงสำคัญ โดยหากสถานการณ์รุนแรงกว่าที่คาดก็จะส่งผลโดยตรงต่อรายได้เกษตรกร ทั้งนี้จากรายงานล่าสุดของกรมอุตุนิยมวิทยา⁵ (รูปที่ 9) พบว่า สถานการณ์ภัยแล้งในปีนี้จะยังไม่มีความรุนแรงมาก โดยคาดการณ์ว่าปริมาณน้ำฝนในเดือนมิถุนายนถึงเดือนสิงหาคม จะมีค่าต่ำกว่าค่าปกติประมาณ 5-10% ขณะที่ ปริมาณน้ำในเขื่อนในแต่ละภูมิภาคในช่วงครึ่งปีแรก (รูปที่ 9) มีปริมาณน้อยกว่าในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะภาคกลางและภาคตะวันออก แต่สถานการณ์แล้งในปัจจุบันก็ยังไม่รุนแรงเท่าปี 2016 ที่มีระดับน้ำในเขื่อนที่ต่ำกว่าในช่วงเวลาเดียวกัน



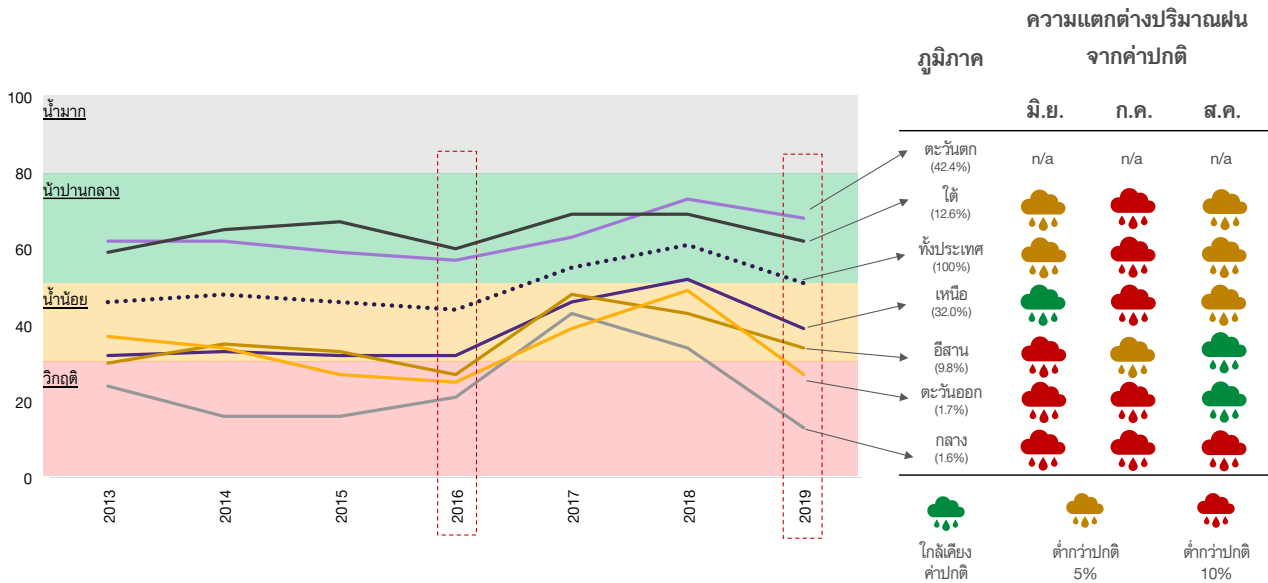
⁴อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ “มาตรการลดหย่อนภาษีซื้อบ้านหลังแรก... ผลต่อตลาดบ้านโดยรวมอาจมีไม่มาก” <https://www.scebic.com/th/detail/product/5979>

⁵การคาดการณ์ลักษณะอากาศราย 3 เดือนสำหรับประเทศไทย เดือนมิถุนายน – สิงหาคม 2019

รูปที่ 9 : ภัยแล้งยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญ จากระดับน้ำในเขื่อนที่อยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับปีก่อน รวมถึงคาดการณ์ปริมาณน้ำฝนในช่วง 3 เดือนข้างหน้าที่จะน้อยกว่าค่าปกติประมาณ 5-10%

ปริมาณน้ำในเขื่อนในแต่ละภูมิภาคเปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันของแต่ละปี

หน่วย : % ของความจุของเขื่อน, ใน () คือสัดส่วนต่อปริมาณน้ำรวมปี 2018



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกรมอุตุนิยมวิทยา และกรมชลประทาน ณ วันที่ 21 มิถุนายน 2019

การลงทุนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องจากปีก่อน แต่มีทิศทางชะลอลงตามการลดลงของภาคส่งออก ขณะที่ ความไม่แน่นอนทางการเมืองยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อเนื่อง

การลงทุนในช่วงไตรมาส 1 ปี 2019 พบว่า การลงทุนในภาพรวมขยายตัวได้ 3.2%YOY ตามการลงทุนภาคเอกชนที่ขยายตัวได้ 4.4%YOY อย่างไรก็ตาม อัตราการขยายตัวดังกล่าวมีทิศทางชะลอลงจากช่วงไตรมาสก่อนหน้าที่ขยายตัวได้ 5.5%YOY เนื่องจากการส่งออกที่หดตัวในไตรมาสที่ 1 ทำให้ภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกได้รับผลกระทบ จึงมีการชะลอการลงทุน นอกจากนี้ ในช่วงไตรมาสแรกของปี เป็นช่วงที่มีความไม่แน่นอนทางการเมืองสูงเนื่องจากเป็นช่วงก่อนการเลือกตั้ง จึงอาจเป็นอีกหนึ่งสาเหตุที่ทำให้การลงทุนภาคเอกชนในไตรมาสที่ 1 มีทิศทางชะลอลง ทางด้านการลงทุนภาครัฐมีการหดตัวเล็กน้อยที่ -0.1%YOY จากการหดตัวของการลงทุนในส่วนของการจ้างและเครื่องมือที่หดตัวถึง -11.7%YOY ขณะที่ ในส่วนของการลงทุนก่อสร้างของภาครัฐยังคงขยายตัวต่อเนื่องที่ 4.1%YOY

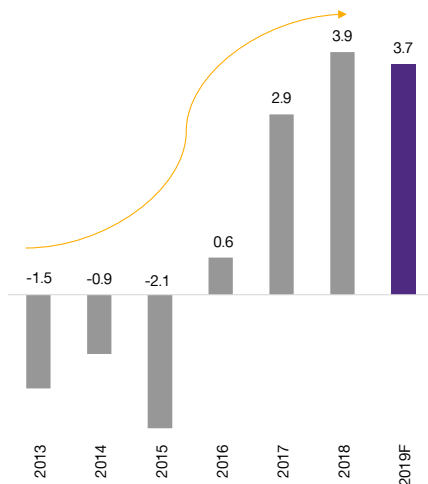
แนวโน้มการลงทุนในช่วง 5 เดือนแรก มีทิศทางลดลงจากปลายปี 2018 ชัดเจน โดยจากดัชนีการลงทุนของธนาคารแห่งประเทศไทย บ่งชี้ว่าในช่วง 5 เดือนแรก ดัชนีการลงทุนหดตัว -1.5%YOY เทียบกับในช่วงไตรมาส 4 ปี 2018 ที่ขยายตัว 2.6%YOY สะท้อนว่าการลงทุนเอกชนในภาพรวมมีแนวโน้มชะลอต่อเนื่อง ตามทิศทางการส่งออกที่ยังหดตัวต่อเนื่อง

อีไอพีประเมินว่าการลงทุนภาคเอกชนทั้งปี 2019 จะขยายตัวได้ 3.7% ชะลอลงจากปีก่อนหน้าเล็กน้อยที่ขยายตัวที่ 3.9% เนื่องจากการคาดการณ์ว่าการส่งออกที่ลดลงจะส่งผลกระทบต่อทำให้การลงทุนในส่วนของการจ้างที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกมีแนวโน้มชะลอลงไปด้วย (รูปที่ 10) และยังรวมถึงสถานการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ยังคงอยู่ในระดับสูง แม้จะมีความชัดเจนมากขึ้นจากการได้นายกรัฐมนตรีนใหม่แล้วก็ตาม (อ่านต่อได้ที่ Box: ความไม่แน่นอนด้านการเมืองปรับตัวดีขึ้นหลังได้นายกฯ แต่รัฐบาลใหม่ยังคงมีความท้าทายรออยู่ข้างหน้า) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน โดยอาจทำให้นักลงทุนมีการชะลอการลงทุนออกไปก่อนเพื่อรอความชัดเจน (wait and see)

รูปที่ 10 : การลงทุนภาคเอกชนมีความสัมพันธ์กับการส่งออกสินค้าในระดับสูง

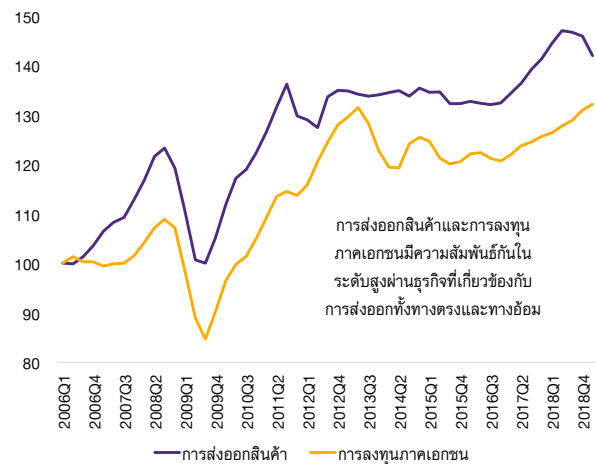
อัตราการเติบโตของการลงทุนภาคเอกชน

หน่วย : %YOY



ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนและการส่งออกสินค้าที่แท้จริง (Real Values)

หน่วย : ดัชนี 2006Q1 = 100, ค่าเฉลี่ย 3 ไตรมาส



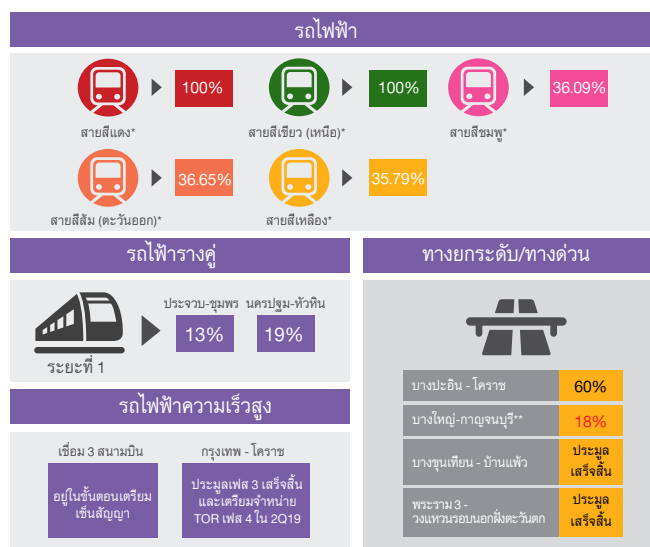
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สศช.

ในส่วนของการลงทุนภาครัฐด้านการก่อสร้างยังคงมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง แต่ถูกถ่วงด้วยการลงทุนในเครื่องมือเครื่องจักร โดยคาดว่า การลงทุนภาครัฐด้านการก่อสร้างทั้งปี 2019 จะขยายตัวที่ 7.0% ซึ่งจะเป็นหนึ่งในปัจจัยสนับสนุนเศรษฐกิจไทยในช่วงที่ประสบปัญหาจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกในปีนี้ ทั้งนี้เม็ดเงินลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานส่วนใหญ่ในปีนี้จะเป็นส่วนของโครงการต่อเนื่องเป็นหลัก โดยจะเน้นไปที่ระบบรางทั้งในส่วนของการรถไฟฟ้าสายสีต่าง ๆ รถไฟทางคู่ และรถไฟความเร็วสูง (รูปที่ 11) อย่างไรก็ดี ในส่วนของการลงทุนด้านเครื่องมือเครื่องจักรของภาครัฐมีแนวโน้มชะลอตัวในปีี้ จากการหดตัวในไตรมาสแรก ที่มากถึง -11.7%YOY

รูปที่ 11 : การลงทุนภาครัฐด้านการก่อสร้างยังมีทิศทางขยายตัวต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็ปัจจัยสนับสนุนสำคัญต่อบรรยากาศลงทุนของประเทศในภาพรวม

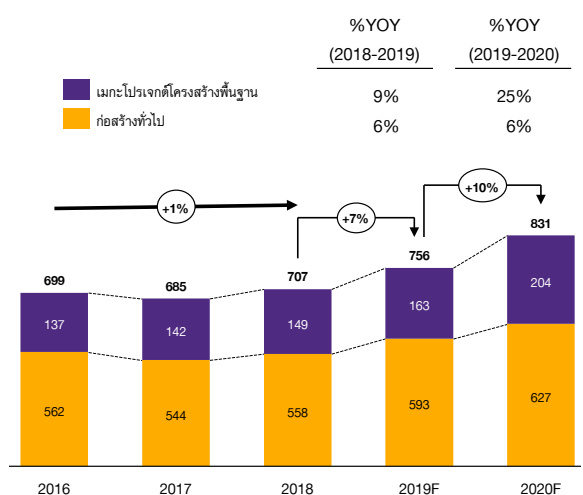
ความคืบหน้าของโครงการก่อสร้างภาครัฐที่สำคัญ

หน่วย : % ความสำเร็จของงานโยธา ณ สิ้นเดือนพฤษภาคม



คาดการณ์เม็ดเงินจากการลงทุนก่อสร้างภาครัฐ

หน่วย : พันล้านบาท



หมายเหตุ : *สายสีแดง (บางซื่อ-รังสิต), สายสีเขียว (เหนือ) (หมอชิต-สะพานใหม่-คูคต), สายสีส้ม (ตะวันออก) (ศูนย์วัฒนธรรมแห่งประเทศไทย - มีนบุรี), สายสีเหลือง (ลาดพร้าว-สำโรง) และ สายสีชมพู (แคราย-มีนบุรี)

**ปัญหาการเวนคืนที่ดินส่งผลให้การก่อสร้างมอเตอร์เวย์บางใหญ่-กาญจนบุรีล่าช้าไปจากแผนงานเดิมราว 9-12 เดือน โดยในปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณาค่าเวนคืนที่ดิน โดย กรม.

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ MOT



BOX

ความไม่แน่นอนด้านการเมืองปรับตัวดีขึ้น
หลังได้นายกฯ แต่รัฐบาลใหม่ยังคงมี
ความท้าทายรออยู่ข้างหน้า



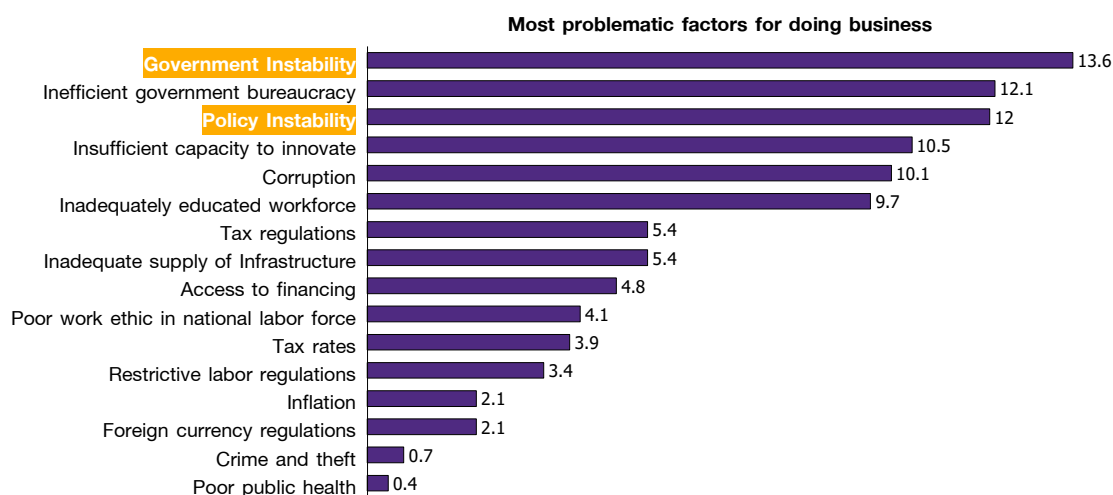
เมื่อวันที่ 5 มิถุนายน 2019 รัฐสภาได้มีการออกเสียงเพื่อเลือกนายกรัฐมนตรี โดยผลปรากฏออกมาว่านายกรัฐมนตรีคนที่ 29 ของประเทศไทย (สมัยที่ 2) คือ พลเอกประยุทธ์ จันทร์โอชา ที่ถูกเสนอชื่อโดยพรรคพลังประชารัฐ ซึ่งเป็นนายกรัฐมนตรีจากชั่วคราวเมืองเดิมก่อนการเลือกตั้ง โดยการได้นายกรัฐมนตรีคนใหม่ทำให้ความไม่แน่นอนทางการเมืองลดลงได้บางส่วน เนื่องจากเป็นสัญญาณที่ดีว่าจะมีการจัดตั้งรัฐบาลเพื่อเข้ามาบริหารประเทศได้ในไม่ช้า จึงมีแนวโน้มส่งผลให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นมากขึ้นอย่างน้อยในระยะสั้น โดยหากพิจารณาสถานการณ์ในตลาดหุ้นพบว่า ดัชนี SET มีการปรับเพิ่มขึ้นถึง 33.19 จุด ตั้งแต่วันที่ 4 ถึง 6 มิ.ย. 2019 โดยส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากความชัดเจนของสถานการณ์การเมืองที่มีมากขึ้นตามลำดับ ตั้งแต่การประกาศเข้าร่วมจัดตั้งรัฐบาลกับพรรคพลังประชารัฐของหลายพรรคการเมืองจนถึงวันที่สภามีมติเลือกนายกรัฐมนตรี

นอกจากนี้ การที่นายกรัฐมนตรีคนใหม่มาจากชั่วคราวเมืองเดิมก่อนการเลือกตั้ง ก็มีโอกาสทำให้การสานต่อนโยบายมีความต่อเนื่องมากขึ้น โดยนโยบายที่เป็นประโยชน์ต่อประเทศทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ได้แก่ การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของประเทศ (mega-projects) ที่เน้นลงทุนด้านระบบขนส่งทั้งระบบถนน ระบบราง ท่าเรือ และอากาศยาน รวมถึงโครงการสร้างและพัฒนาเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออกหรือ EEC ที่จะสร้างความหวังของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไป

อย่างไรก็ดี แม้จะได้นายกฯ คนใหม่จากชั่วคราวเมืองเดิม แต่สถานการณ์ด้านการเมืองในระยะข้างหน้าก็ยังมี ความท้าทายอยู่อีกหลายประการ ได้แก่

(1) เสี่ยง ส.ส. ระหว่างฝ่ายรัฐบาลและฝ่ายค้านมีจำนวนใกล้เคียงกัน สะท้อนจากเสียงในการเลือกนายกฯ เมื่อวันที่ 5 มิถุนายน 2019 ซึ่งการที่ทั้งสองฝ่ายมีเสียงใกล้เคียงกัน อาจจะทำให้การผลักดันนโยบายหรือการผ่านร่างกฎหมาย ของฝ่ายรัฐบาลมีความยากลำบาก อีกทั้งการที่ฝ่ายรัฐบาลเป็นรัฐบาลผสมจากหลายพรรคการเมือง ก็อาจทำให้ การประสานผลประโยชน์ระหว่างพรรคทำได้ยาก จึงเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่ทำให้เสถียรภาพของรัฐบาล อาจไม่มั่นคงในระยะข้างหน้า โดยจากการสำรวจของสวนดุสิตโพล⁶ พบว่า ประชาชนที่ตอบคำถามกว่า 73.65% เชื่อว่ารัฐบาลจะอยู่ไม่ครบวาระ 4 ปี และมากถึง 34.07% คิดว่ารัฐบาลจะมีอายุไม่เกิน 1 ปี ซึ่งจะเป็นปัจจัยเสี่ยง สำคัญต่อเศรษฐกิจไทยในช่วงต่อไปเนื่องจากความไม่มีเสถียรภาพของรัฐบาลนับเป็นอุปสรรคสำคัญลำดับแรกของการ ประกอบธุรกิจในไทยตามความเห็นของผู้ประกอบการที่ทำการสำรวจโดย WEF ปี 2017-2018 (รูปที่ 12)

รูปที่ 12 : ความไม่มีเสถียรภาพทางการเมืองเป็นปัจจัยที่นำกังวลมากที่สุดของไทย จากการสำรวจของ WEF



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ World Economic Forum's Executive Opinion Survey 2017-18

(2) การประสานแนวนโยบายต่าง ๆ ของพรรคร่วมรัฐบาลก็จะเป็นอีกหนึ่งความท้าทายสำคัญ เนื่องจากแต่ละพรรค มีนโยบายที่ต่างกันในช่วงการรณรงค์หาเสียง หรือในบางนโยบาย แม้ว่าจะมีจุดประสงค์คล้ายกัน แต่วิธีการดำเนิน นโยบายก็มีความแตกต่างกัน ดังนั้นการคัดเลือกและประสานผลประโยชน์ของนโยบายจากหลายพรรคจึงไม่ใช่ งานที่ง่าย นอกจากนี้ ยังมีความท้าทายในมิติของความเป็นไปได้ในการจัดสรรงบประมาณอีกด้วย เนื่องจากหลาย มาตรการของหลายพรรคการเมืองเป็นนโยบายที่ต้องอาศัยวงเงินงบประมาณขนาดใหญ่และมีแนวโน้มจะเป็น งบประมาณผูกพันต่อเนื่อง เช่น การประกันราคาสินค้าเกษตรหรือประกันรายได้เกษตรกร การให้เงินกับมารดาที่มี การตั้งครรภ์ การให้เงินดูแลเด็กตั้งแต่แรกเกิดจนถึงอายุที่กำหนด และโครงการบ้านล้านหลัง เป็นต้น และยังรวมถึง นโยบายสำคัญเกี่ยวกับการขึ้นค่าแรงที่อาจส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจโดยรวม โดยหากมีการปรับขึ้นค่าแรง แบบก้าวกระโดดก็จะเป็นการเพิ่มต้นทุนของผู้ประกอบการโดยตรง ซึ่งอาจทำให้หลายบริษัทไม่สามารถปรับตัวได้ทัน และจำเป็นต้องปิดกิจการ โดยเฉพาะ SMEs ที่มีสัดส่วนต้นทุนแรงงานในระดับสูง ดังนั้นแม้ว่าจะมีการตั้งรัฐบาล ใหม่ได้ แต่ความไม่แน่นอนด้านแนวนโยบายเศรษฐกิจก็ยังมีอยู่ ซึ่งนับเป็นอุปสรรคสำคัญลำดับที่สามตามรูปที่ 12 ในการประกอบธุรกิจที่ทำการสำรวจโดย WEF ในปี 2017-2018 ด้วยเหตุนี้ รัฐบาลใหม่ที่มาบริหาร จึงควรสร้างความชัดเจนด้านนโยบายทางเศรษฐกิจให้เร็วที่สุด เพื่อลดความไม่แน่นอน และยังต้องมีการพิจารณา อย่างถี่ถ้วนถึงผลกระทบของนโยบายต่าง ๆ ก่อนที่จะมีการดำเนินการต่อไป

⁶ โพลในหัวข้อ “ประชาชนคิดอย่างไร? กับ การอภิปรายเพื่อหาตัวนายกรัฐมนตรี” ส่งผ่านวันอาทิตย์ที่ 9 มิถุนายน 2018

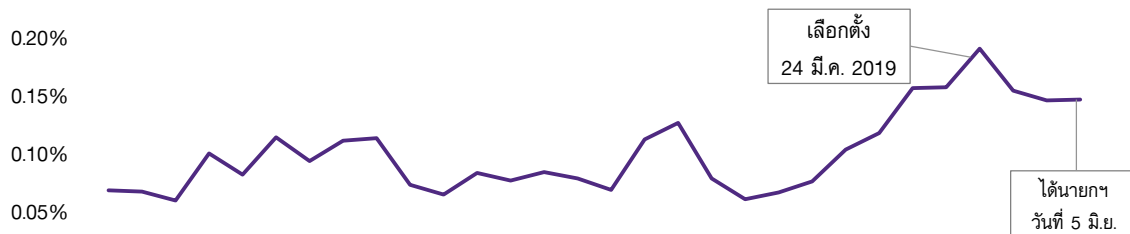
นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนของสถานการณ์การเมืองไทยยังอาจสะท้อนได้จากการวิเคราะห์ด้วยวิธีการ **text analytics** โดยใช้ฐานข้อมูลของ Global Database of Events, Language and Tone (GDELT) (รูปที่ 13) โดยพบว่าสัดส่วนข่าวที่เกี่ยวข้องกับความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทยมีทิศทางปรับลดลงหลังจากการเลือกตั้ง ซึ่งต่อมามีทิศทางทรงตัวในระดับสูงจนถึงช่วงปลายเดือนมิถุนายนแม้ว่าจะมีนายกรัฐมนตรีคนใหม่เมื่อต้นเดือนมิถุนายนแล้วก็ตาม นอกจากนี้ หากพิจารณาลักษณะเนื้อหา (tone) ของข่าว ก็จะพบว่าโดยเฉลี่ยแล้ว ข่าวที่เกี่ยวข้องกับความไม่แน่นอนทางการเมืองจะมีลักษณะเนื้อหาเชิงลบ สะท้อนว่าความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ยังคงอยู่ในระดับสูง และมีแนวโน้มสร้างความกังวลต่อนักลงทุนต่อเนื่อง จึงจะเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญต่อการลงทุนภาคเอกชนของประเทศในระยะต่อไป ■



รูปที่ 13 : ความไม่แน่นอนทางการเมืองลดลงหลังการเลือกตั้ง แต่ยังอยู่ในระดับสูง แม้จะได้นายกฯ คนใหม่แล้ว ขณะที่ tone ของข่าวความไม่แน่นอนทางการเมือง ก็ยังเป็นเนื้อหาเชิงลบต่อเนื่อง

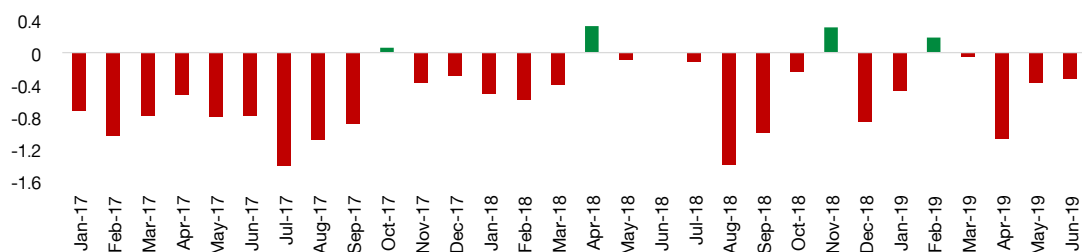
สัดส่วนข่าวเรื่องความไม่แน่นอนทางการเมือง (Political uncertainty)

หน่วย : % ของจำนวนข่าวออนไลน์ทั้งหมดของไทยในแต่ละวัน



ลักษณะเนื้อหา (Tone) เชิงบวกและลบของข่าวความไม่แน่นอนทางการเมือง

หน่วย : >0 สะท้อนเนื้อหาเชิงบวก, <0 สะท้อนเนื้อหาเชิงลบ, 0 สะท้อนเนื้อหาที่ไม่เป็นทั้งบวกและลบ



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ GDELT

สำหรับปัจจัยเสี่ยงด้านการลงทุนในภาพรวมในช่วงต่อไป นอกเหนือจากสถานการณ์การส่งออกที่อาจทวีความรุนแรงมากขึ้น และสถานการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมืองที่อาจปรับตัวไปในทิศทางที่น่ากังวล ก็ยังมีอีกปัจจัยคือความล่าช้าของการเบิกจ่ายงบลงทุนของภาครัฐในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2019 นี้ โดยล่าสุดสำนักงานงบประมาณได้เปิดเผยว่าการจัดทำงบประมาณประจำปี 2020 ที่ปกติจะเริ่มในเดือนตุลาคมนี้มีแนวโน้มล่าช้าออกไปอย่างมากประมาณ 3 เดือน เนื่องจากกระบวนการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ที่ยังไม่เสร็จ จึงอาจส่งผลให้การพิจารณา พรบ. งบประมาณล่าช้าไปด้วย ซึ่งในเบื้องต้น กระทรวงการคลังชี้แจงว่าการเลื่อนปีงบประมาณดังกล่าวนั้น ยังสามารถบริหารจัดการได้ โดยจะใช้กรอบเดิมของการเบิกจ่ายในปีงบประมาณก่อนเป็นหลักในการเบิกจ่ายในช่วงปีงบประมาณใหม่ที่มีการล่าช้า ซึ่งในเบื้องต้นกระทรวงการคลังคาดว่าจะการเบิกจ่ายงบประมาณประจำปีไม่มีผลกระทบ เนื่องจากเป็นงบประมาณที่มีการเบิกจ่ายชัดเจน เช่น เงินเดือนของข้าราชการ เป็นต้น รวมถึงการเบิกจ่ายงบลงทุนที่มีการก่อหนี้ผูกพันแล้ว ก็จะไม่โดนกระทบเช่นเดียวกัน แต่จะกระทบในส่วนของการลงทุนใหม่ที่มีการทำสัญญาในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปีปฏิทินนี้ เนื่องจากยังไม่มีภาระก่อหนี้ผูกพัน จึงยังไม่มีหลักเกณฑ์ให้สามารถเบิกจ่ายได้ ดังนั้นหากภาครัฐสามารถเร่งการก่อหนี้ผูกพันให้กับงบลงทุนได้ ก็จะมีผลกระทบไม่สูงนัก แต่หากทำได้ไม่มาก ก็จะส่งผลถึงเม็ดเงินของการลงทุนภาครัฐที่อาจลดลงจากคาดการณ์เดิมได้ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี

ด้านภาวะเงินเฟ้อปี 2019 คาดว่ามีความเสี่ยงสูงที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีจะหลุดขอบล่างของกรอบนโยบายการเงิน โดยอีไอซีประเมินว่า อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปีจะอยู่ที่ 0.9%

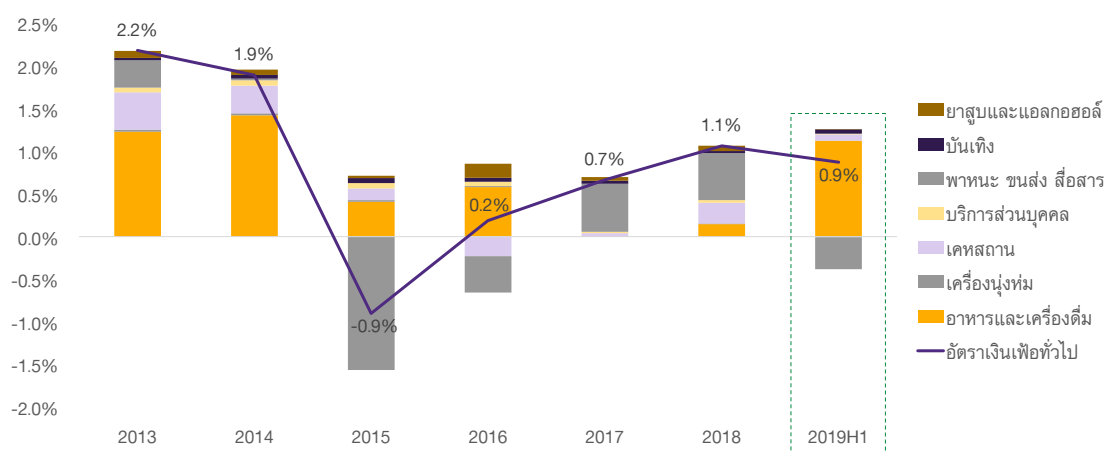
จากข้อมูลล่าสุดในช่วงครึ่งปีแรก อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยอยู่ที่ 0.9% YOY โดยสาเหตุหลักของการปรับเพิ่มของราคาสินค้าและบริการในช่วงที่ผ่านมาเกิดจากปัจจัยชั่วคราวเป็นหลัก ได้แก่ ราคาอาหารสดหลายประเภทมีการปรับเพิ่มสูงขึ้นตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์เป็นต้นมา เนื่องจากภัยแล้งทำให้สินค้าเกษตรผลิตออกมาน้อยกว่าความต้องการ นอกจากนี้ ยังมีผลของการปรับเพิ่มค่าโดยสารของหน่วยงานรัฐด้านการขนส่งทั้งในและนอกกรุงเทพฯ และยังรวมถึงราคาค่าโดยสารของภาคเอกชนที่มีการปรับเพิ่มขึ้นตามในช่วงปลายเดือนเมษายน

สำหรับในช่วงที่เหลือของปี อีไอซีประเมินว่า อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยมีทิศทางทรงตัวประมาณ 0.9% YOY ตามทิศทางเศรษฐกิจที่จะขยายตัวในระดับที่ไม่สูงมากนัก ซึ่งจะสะท้อนผ่านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ขณะที่ ปัจจัยชั่วคราวที่ส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อในช่วงต้นปี ก็จะค่อย ๆ หายไปในช่วงที่เหลือของปี จึงทำให้คาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะไม่ปรับตัวขึ้นสูงมากนัก ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปี 2019 มีความเสี่ยงที่จะสูงกว่าที่คาดการณ์ได้ หากราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยปรับเพิ่มมากกว่าที่คาด โดยล่าสุดความขัดแย้งระหว่างอิหร่านและสหรัฐฯ ยังคงมีต่อเนื่อง จึงทำให้ราคาน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้นในช่วงสั้น ๆ แต่สำหรับคาดการณ์ราคาน้ำมันดิบเบรนท์เฉลี่ยทั้งปี 2019 อีไอซียังคงประมาณการที่ 66 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล (อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ Bull Bear : ราคาน้ำมัน) ■

รูปที่ 14 : อัตราเงินเฟ้อในช่วงครึ่งปีแรกเพิ่มสูงขึ้นจากราคาอาหารสดเป็นสำคัญ เนื่องจากปัจจัยภัยแล้ง

แหล่งที่มาของอัตราเงินเฟ้อรายหมวดสินค้าและบริการ

หน่วย : %, Percentage points



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์



BOX

การวิเคราะห์ผลกระทบประมาณการเศรษฐกิจ ภายใต้สมมติฐานต่าง ๆ (Scenario Analysis)



เนื่องจากในช่วงปัจจุบัน ความเสี่ยงเรื่องสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ ยังคงอยู่ในระดับสูง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและภาคการส่งออกของไทยโดยตรง ด้วยเหตุนี้ จึงยากที่จะคาดการณ์เศรษฐกิจจากความไม่แน่นอนดังกล่าว อีไอซีจึงได้จัดทำกรวิเคราะห์ความอ่อนไหวในกรณีต่าง ๆ แบ่งเป็น กรณีฐาน (Base) กรณีเลวร้าย (Worse) และกรณีเลวร้ายที่สุด (Worst) โดยมีสมมติฐาน ดังนี้

	กรณีฐาน (Base)	กรณีเลวร้าย (Worse)	กรณีเลวร้ายที่สุด (Worst)
ความรุนแรงของสงครามการค้า	สินค้านำเข้าจีนมูลค่า 2.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดนเก็บภาษีที่ 25%		
	ไม่มีการเก็บภาษีเพิ่มเติมกับมูลค่าสินค้านำเข้าจีน 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ	เก็บภาษีเพิ่มเติมกับมูลค่าสินค้านำเข้าจีน 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ 10%	เก็บภาษีเพิ่มเติมกับมูลค่าสินค้านำเข้าจีน 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ 25%
รายรับจากการท่องเที่ยว	-	ลดลง 1% จากกรณีฐาน	ลดลง 2% จากกรณีฐาน
ค่าเงินบาท (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	-	แข็งค่าขึ้น 0.1% จากกรณีฐาน	แข็งค่าขึ้น 0.2% จากกรณีฐาน
มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ	วงเงิน 20,000 ล้านบาท	วงเงิน 25,000 ล้านบาท	วงเงิน 30,000 ล้านบาท

ในส่วนของกรณีฐาน คือสมมติฐานหลักในการประมาณการตัวเลขเศรษฐกิจทั้งหมดในการประมาณการครั้งนี้ อย่างไรก็ตามการคาดการณ์สงครามการค้ามีความรุนแรงมากขึ้น โดยสหรัฐฯ มีการเก็บภาษีนำเข้าเพิ่มเติมกับสินค้าจีนมูลค่า 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ 10% ก็จะเป็นสมมติฐานหลักของกรณีเลวร้าย และสำหรับกรณีเลวร้ายที่สุด สหรัฐฯ จะมีการเก็บภาษีนำเข้าเพิ่มเติมกับสินค้าจีนมูลค่า 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ 25%

ทั้งนี้เมื่อความรุนแรงของสงครามการค้ามากขึ้น ก็จะทำให้เศรษฐกิจของประเทศต่าง ๆ ทั่วโลกมีทิศทางชะลอลง ซึ่งนอกจากจะส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกสินค้าของไทย ก็ยังส่งผลกระทบต่อภาคการท่องเที่ยวอีกด้วย ทั้งในส่วนของการจ้างงานและค่าใช้จ่ายต่อหัวที่อาจปรับตัวลดลง นอกจากนี้ เมื่อความรุนแรงของสงครามการค้าเพิ่มขึ้น เงินบาทไทยก็อาจมีทิศทางแข็งค่าเพิ่มขึ้นเล็กน้อย จากการที่เงินบาทไทยมีลักษณะเป็น Regional safe haven ตามเสถียรภาพที่แข็งแกร่งของไทย สะท้อนจากการเกินดุลต่อเนื่องของดุลบัญชีเดินสะพัดและปริมาณเงินสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับสูง จึงอาจทำให้มีเงินทุนไหลเข้าเพื่อต้องการถือเงินบาทเพิ่มเติม และสุดท้ายเมื่อเศรษฐกิจไทยมีโอกาสชะลอตัวมากขึ้นตามทิศทางความรุนแรงของสงครามการค้า ภาครัฐก็มีแนวโน้มกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมเพื่อทดแทนอุปสงค์ภายนอกที่ปรับตัวลดลง

สำหรับผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวจากสมมติฐานหลักใน 3 กรณี สามารถแสดงได้ดังตารางด้านล่าง

- **ด้านกรณีฐานนั้น** คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะเติบโตได้ที่ 3.1% ส่วนการส่งออกสินค้าจะหดตัวที่ -1.6%
- **ส่วนกรณีเลวร้าย** การส่งออกสินค้าจะปรับตัวลดลงเพิ่มเติมมาอยู่ที่ -2.3% ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจ

แต่ละภาคส่วนมีการชะลอตัวลงตาม อย่างไรก็ตามก็จะมีปัจจัยสนับสนุนจากภาครัฐในส่วนของการมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่จะเพิ่มขึ้น โดยจะอยู่ในรูปเงินโอนไปให้ประชาชนจับจ่ายใช้สอย เนื่องจากเป็นช่องทางที่จะให้เม็ดเงินเข้าสู่เศรษฐกิจได้เร็วที่สุด จึงทำให้การบริโภคภาคเอกชนยังสามารถขยายตัวได้ใกล้เคียงกับกรณีฐาน นอกจากนี้ จากความเสี่ยงที่เศรษฐกิจมีโอกาสขยายตัวต่ำกว่า 3% จึงอาจทำให้คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) พิจารณาลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25 bps มาอยู่ที่ 1.50 % ในช่วงปลายปี 2019 ทั้งนี้จากการวิเคราะห์ คาดว่าเศรษฐกิจในกรณีเลวร้ายจะขยายตัวได้ที่ 2.9%

- **สำหรับกรณีเลวร้ายที่สุด** การส่งออกสินค้าจะหดตัวมากถึง -3.1% โดยแม้ว่าจะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐเพิ่มเติม แต่การขยายตัวของการบริโภคภาคเอกชนก็จะลดลงจากระดับเล็กน้อย เนื่องจากผลลบของการลดลงของภาคส่งออกมีมากกว่าผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม ทางด้านอัตราดอกเบี้ยนโยบายก็จะมีผลลดลงมาเหลือที่ 1.5% เช่นกัน ซึ่งโดยสรุปแล้วในกรณีนี้ เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้เพียง 2.7% ■

	หน่วย	กรณีฐาน	กรณีเลวร้าย	กรณีเลวร้ายที่สุด
Real GDP	%YOY	3.1	2.9	2.7
การบริโภคภาคเอกชน	%YOY	3.9	3.9	3.8
การบริโภคภาครัฐ	%YOY	2.2	2.2	2.2
การลงทุนภาคเอกชน	%YOY	3.7	3.4	2.9
การลงทุนภาครัฐ	%YOY	4.0	4.0	4.0
มูลค่าการส่งออก (USD)	%YOY	-1.6	-2.3	-3.1
มูลค่าการนำเข้า (USD)	%YOY	-2.7	-3.4	-4.1
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (สิ้นปี)	%	1.75	1.50	1.50
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	%	0.9	0.9	0.9
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	%	0.7	0.7	0.7

100

FEDERAL RESERVE NOTE

846279827 I

4



THIS NOTE IS LEGAL TENDER
FOR ALL DEBTS, PUBLIC AND PRIVATE

Anna Escobedo Cabral

Treasurer of the United States.

SERIES
2006
A



0.3187.12

FRA

แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยน

ปี 2019



อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทย



อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

กนง. ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.75% ในการประชุมครั้งล่าสุด เนื่องจากประเมินเศรษฐกิจไทยขยายตัวต่ำกว่าที่คาด แต่ยังคงแสดงความกังวลต่อเสถียรภาพระบบการเงิน และเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) วันที่ 26 มิถุนายน 2019 คณะกรรมการมีมติเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.75% ต่อปี และปรับลดตัวเลขการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2019 ลงจาก 3.8% มาอยู่ที่ 3.3% ซึ่งมีปัจจัยสำคัญมาจากการส่งออกสินค้าที่คาดว่าจะขยายตัว 0% ในปีนี้ ชะลอลงกว่าที่ประเมินไว้มาก ในด้านการท่องเที่ยวก็มีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้เช่นกัน โดยประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวลดลงจาก 40.4 ล้านคน เป็น 39.9 ล้านคน สำหรับอุปสงค์ภายในประเทศ กนง. ประเมินการลงทุนภาครัฐลดลงค่อนข้างมากจาก 6.1% เป็น 3.8% ซึ่งเป็นผลจากการประกาศใช้ พ.ร.บ. งบประมาณรายจ่ายประจำปี 2020 ที่คาดว่าจะล่าช้าลง ในด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไป กนง. ยังคงประมาณการไว้เท่าเดิมที่ 1.0% ในปีนี้ ส่วนภาวะการเงิน กนง. ประเมินว่ายังอยู่ในระดับผ่อนคลาย แต่แสดงความกังวลต่อเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วและอาจไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจในด้านเสถียรภาพระบบการเงิน กนง. ยังคงประเมินว่าระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ แต่ก็ยังมีความกังวลเกี่ยวกับพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ทั้งนี้ กนง. ยังคงกล่าวว่า จะมีการใช้ทั้งมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน (macroprudential) และมาตรการกำกับดูแลสถาบันการเงิน (microprudential) ควบคู่กับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อดูแลเสถียรภาพระบบการเงินต่อไป

อีไอซีมองว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี เนื่องจาก กนง. ยังประเมินว่า เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มกลับมาขยายตัวสูงขึ้นในปี 2020 และยังคงให้ความสำคัญต่อการรักษาเสถียรภาพระบบการเงินอยู่ นอกจากนี้ อีไอซีมองว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงของไทยที่อยู่ในระดับต่ำทำให้ กนง. มีข้อจำกัดในการลดดอกเบี้ยนโยบายในอนาคต

1) กนง. มองว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวสูงขึ้นในปี 2020 แม้ในช่วงที่ผ่านมาจะประเมินเศรษฐกิจไทยชะลอตัวต่อเนื่อง สะท้อนจากการปรับลดตัวเลขประมาณการ GDP ลงจาก 4.0% ในการประชุมเดือน ธันวาคม 2018 ลงมาอยู่ที่ 3.8% ในการประชุมมีนาคม 2019 และล่าสุดได้ปรับลดลงเหลือ 3.3% แต่อีไอซีมองว่า อัตราการขยายตัวดังกล่าวต่ำกว่าระดับศักยภาพของเศรษฐกิจไทย (potential GDP) ไม่มากนัก นอกจากนี้ กนง. ยังคงประเมินอีกว่า เศรษฐกิจไทยจะกลับมาขยายตัวที่ 3.7% ได้ในปีหน้า อีไอซีจึงมองว่า กนง. อาจยังไม่รีบปรับลดดอกเบี้ยลงในปีนี้

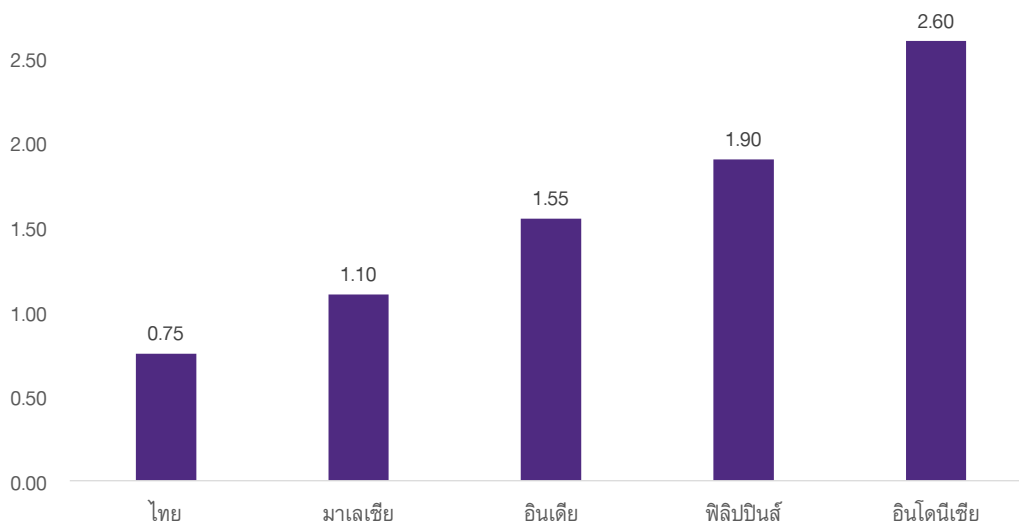
2) กนง. ยังคงให้ความสำคัญในการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินอยู่ โดยในรายงานการประชุม กนง. รอบล่าสุด ยังคงมีถ้อยคำที่แสดงความกังวลต่อเสถียรภาพระบบการเงิน ทั้งในเรื่องการก่อหนี้ของภาคครัวเรือน โดยเฉพาะสินเชื่อรถยนต์ ความเสี่ยงจากสภกรณ์ออมทรัพย์ และการก่อหนี้ของธุรกิจขนาดใหญ่ นอกจากนี้ กนง. ยังคงอ้างอิงด้วยว่าการลดความเสี่ยงดังกล่าวยังต้องใช้เครื่องมือที่หลากหลายซึ่งรวมถึงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

3) อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงของไทย ยังต่ำกว่าประเทศอื่นในภูมิภาค จากการคำนวณของอีไอซี อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของไทยอยู่ที่ระดับ 0.75% ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาค ดังนั้นความสามารถและความจำเป็นในการลดดอกเบี้ยของ กนง. เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจอาจมีไม่มากเท่าประเทศอื่น ๆ ที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงยังคงอยู่ในระดับสูง หลังจากที่ได้ปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายไปค่อนข้างมากในปี 2018 (รูปที่ 1)

รูปที่ 1 : อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงของไทยยังต่ำกว่าประเทศอื่นในภูมิภาค

อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงของไทยและประเทศอื่นในภูมิภาค

หน่วย : %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

พันธบัตรไทยระยะสั้น

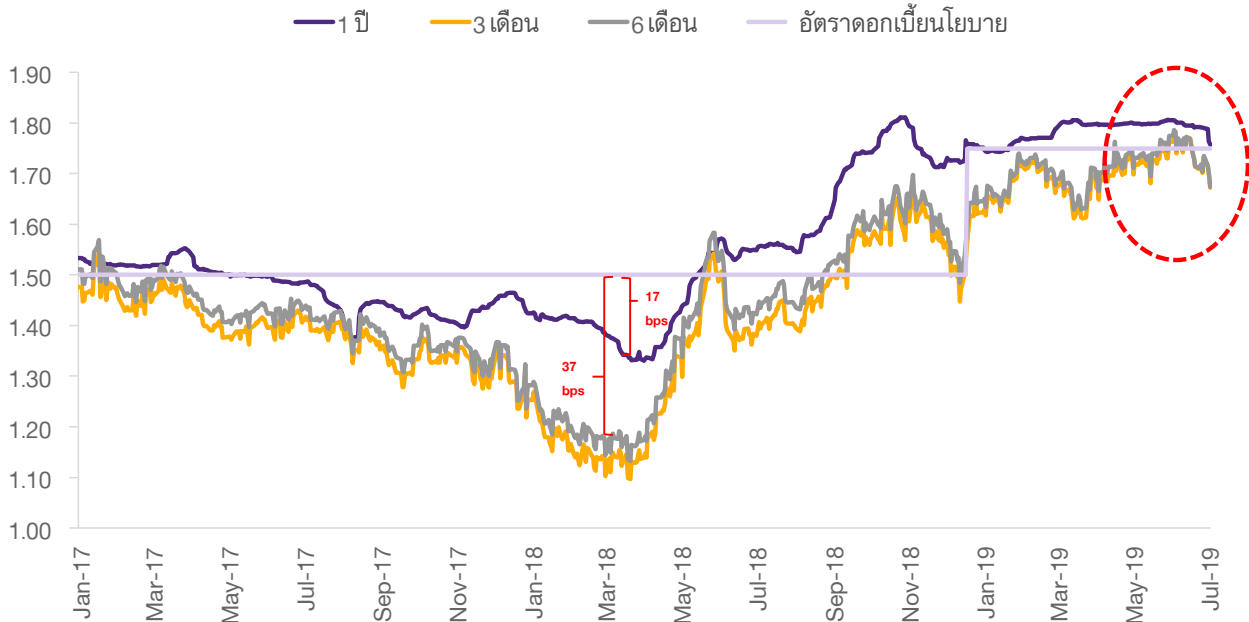
สถานการณ์ในช่วงที่ผ่านมา

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นทรงตัวอยู่ในระดับเดียวกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายจากมุมมองของนักลงทุนที่คาดการณ์ว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตลอดปี 2019 (รูปที่ 2) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นอายุ 1 ปี ณ วันที่ 3 กรกฎาคม 2019 อยู่ที่ 1.76% ทรงตัวจากไตรมาสก่อนแต่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายเล็กน้อย ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการสื่อสารของ กนง. ในระยะที่ผ่านมาถึงการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยที่ชะลอลงและความเสี่ยงด้านต่ำของเศรษฐกิจที่มีมากขึ้น ทั้งนี้ นักลงทุนยังมองว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตลอดทั้งปี จึงทำให้อัตราผลตอบแทนยังคงอยู่ในระดับใกล้เคียงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ด้านอัตราผลตอบแทนอายุ 6 เดือน อยู่ที่ 1.67% ปรับลดลงเล็กน้อยจากสิ้นไตรมาสก่อนที่ 4 bps เพราะมีเงินทุนไหลเข้าตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นและมีปัจจัยเสริมจากการที่กระทรวงการคลังยังคงดำเนินการปรับโครงสร้างหนี้ผ่านธุรกรรมแลกเปลี่ยนพันธบัตร (bond switching) จึงยังทำให้มีแรงกดดันต่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นอยู่บ้าง

รูปที่ 2 : อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นทรงตัวอยู่ในระดับเดียวกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายจากมุมมองของนักลงทุนที่คาดการณ์ว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตลอดปี 2019

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น

หน่วย: %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยและ ThaiBMA

มุมมองในระยะต่อไป

อีไอซีปรับประมาณการอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้น อายุ 1 ปี เป็นกรอบ 1.65-1.75% ณ สิ้นปี 2019 (จากเดิม 1.7-1.8%) เนื่องจากคาดว่าผู้ร่วมตลาดบางส่วนอาจเริ่มคาดการณ์การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อีไอซีคาดว่า การที่ กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั้งปีจะเป็นปัจจัยสำคัญทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นยังทรงตัวใกล้เคียงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ทั้งนี้ต้องจับตามองการสื่อสารของ กนง. อย่างใกล้ชิด เนื่องจากจะเป็นปัจจัยที่กดดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นปรับลดลงได้ กล่าวคือ หาก กนง. ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้ หรือมีเหตุการณ์ที่ทำให้ตลาดเริ่มคาดการณ์ (price-in) การลดดอกเบี้ยนโยบาย (เช่น Fed และธนาคารกลางหลาย ๆ ประเทศในภูมิภาคปรับลดดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่อง รวมถึงการเจรจาข้อตกลงทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนไม่ราบรื่นอย่างที่มีการคาดการณ์) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นก็อาจต่ำกว่าดอกเบี้ยนโยบายได้ (โดยการ price-in การเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ยนโยบายนี้เกิดขึ้นในช่วงที่ กนง. ปรับขึ้นดอกเบี้ยเมื่อปลายปีก่อน ซึ่งในขณะนั้น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น (อายุ 1 ปี) ปรับสูงขึ้นกว่าดอกเบี้ยนโยบายถึง 20-25 bps ในช่วง 1 เดือนก่อน กนง. ขึ้นดอกเบี้ยนโยบายจริง)

จากปัจจัยดังกล่าว อีไอซีได้ปรับประมาณการอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นอายุ 1 ปี ณ สิ้นปี 2019 ลงเล็กน้อยอยู่ที่ 1.65% ถึง 1.75% (จากเดิม 1.7%-1.8%)

จับตามองภาวะเงินทุนเคลื่อนย้าย ที่อาจเป็นปัจจัยสำคัญทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นลดลงมากกว่าที่คาดได้ อีไอซีมองว่า ปัจจัยที่อาจทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นปรับลดลงจากกรณีฐาน คือ การไหลเข้าของเงินทุนเคลื่อนย้าย ซึ่งอาจเป็นผลจากการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน กลับมามีปัญหาอีกครั้ง จนทำให้นักลงทุนโยกย้ายการลงทุนเข้าสู่สินทรัพย์ปลอดภัยซึ่งรวมถึงพันธบัตรรัฐบาลไทย หรือเงินทุนเคลื่อนย้ายอาจไหลเข้าไทยได้จากการลดดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ซึ่งจะทำให้เงินดอลลาร์อ่อนค่าลง การลงทุนในสินทรัพย์ของตลาดเกิดใหม่ (EM) จึงน่าดึงดูดมากขึ้น เพราะมีผลตอบแทน (carry) ที่สูงเป็นทุนเดิมและยังได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน EM ที่แข็งค่าขึ้นอีก ทั้งนี้อีไอซีได้ศึกษาการไหลเข้าของเงินทุนเคลื่อนย้ายในช่วงที่สงครามการค้าปะทุรุนแรงขึ้น และแบ่งสถานการณ์ออกเป็น 3 ช่วง เพื่อดูแนวโน้มเงินทุนเคลื่อนย้าย (รูปที่ 3) คือ

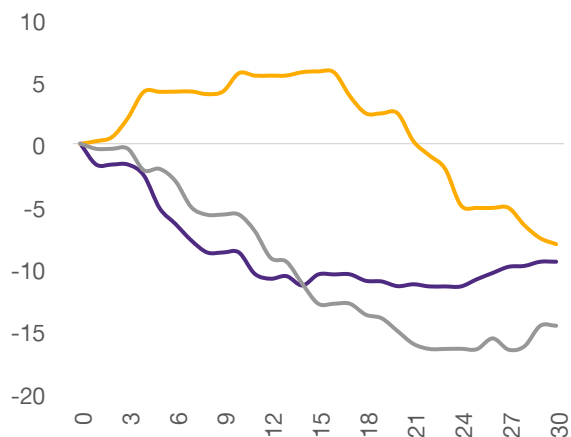
- หลังสหรัฐฯ ประกาศเก็บภาษีนำเข้าจากจีนมูลค่ารวม 5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อัตรา 25% (วันที่ 15 มิ.ย 2018)
- หลังสหรัฐฯ ประกาศเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนมูลค่ารวม 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อัตรา 10% (วันที่ 18ก.ย. 2018)
- หลังประกาศขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจีนมูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากเดิมที่อัตรา 10% ขึ้นเป็น 25% (วันที่ 5 พ.ค. 2019)

พบว่า เงินทุนเคลื่อนย้ายไหลออกจากตลาด EM (ไม่รวมไทย) อย่างต่อเนื่องทั้ง 3 เหตุการณ์ แต่เงินทุนเคลื่อนย้ายกลับไหลเข้าตลาดไทย (ตลาดหุ้นและพันธบัตรรัฐบาล) ในเหตุการณ์ที่ 2 และ 3 เนื่องจากไทยมีเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่แข็งแกร่ง ดังนั้นไอซีเอ็มมองว่า หากการเจรจาการค้ากลับมาประทุขึ้นอีกครั้ง และ ธปท. ยังไม่ออกมาตรการดูแลเงินทุนเคลื่อนย้ายที่จะไหลเข้าตลาดเงินไทยต่อเนื่อง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยก็อาจลดลงกว่ากรณีฐานได้

รูปที่ 3 : เงินทุนเคลื่อนย้ายไหลออกจากตลาดเกิดใหม่อย่างต่อเนื่องทั้ง 3 เหตุการณ์ แต่พบว่าเงินทุนไหลเข้าตลาดการเงินไทยในเหตุการณ์ที่ 2 และ 3 เนื่องจากไทยมีเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่แข็งแกร่ง

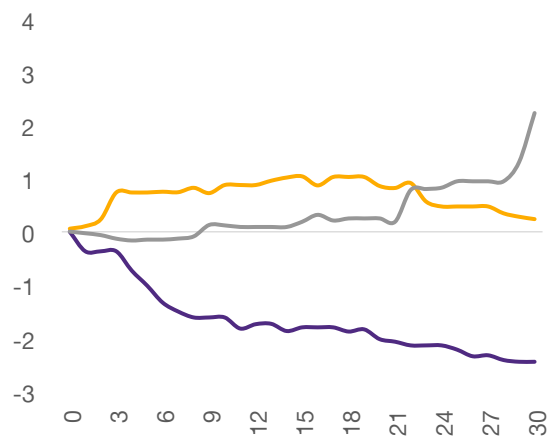
ผลรวมมูลค่าเงินทุนเคลื่อนย้ายของประเทศตลาดเกิดใหม่ (ไม่รวมไทย)
(นับตั้งแต่วันที่สหรัฐฯ ประกาศเก็บภาษีไป 30 วัน)

หน่วย : พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



ผลรวมมูลค่าเงินทุนเคลื่อนย้ายของไทย (นับตั้งแต่วันที่สหรัฐฯ ประกาศเก็บภาษีไป 30 วัน)

หน่วย : พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



- สหรัฐฯ ประกาศเก็บภาษีนำเข้าจากจีนมูลค่า 5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
- สหรัฐฯ ประกาศเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนมูลค่ารวม 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อัตรา 10%
- สหรัฐฯ ประกาศขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจีนมูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากเดิมที่อัตรา 10% ขึ้นเป็น 25%

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IIF



BOX

การกลับมาของ J-curve effects ?



แม้การลดปริมาณการประมูลพันธบัตรระยะสั้นของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ในเดือนกรกฎาคม จะไม่ได้ทำให้ยอดคงค้างปรับลดลงตาม แต่การประกาศดังกล่าวน่าจะช่วยให้ตลาดเริ่มมีคำถามว่า J-curve effect (ภาวะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นจะอยู่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างมีนัยสำคัญ) จะกลับมาอีกหรือไม่? จากการศึกษาของอีไอซี เชื่อว่า J-curve effect ที่เกิดขึ้นในช่วงเมษายน 2017- พฤษภาคม 2018 น่าจะเกิดจาก 3 ปัจจัย คือ 1) ตลาดเริ่มคาดว่า กนง จะมีการลดดอกเบี้ย 2) ค่าเงินบาทแข็งค่าอย่างต่อเนื่องและมีนัย และ 3) การลดลงของยอดคงค้างพันธบัตรพันธบัตรระยะสั้น ซึ่งเมื่อเทียบกับภาวะปัจจุบัน อีไอซีมองว่าปัจจัยที่ 1) และ 2) ได้เริ่มเกิดขึ้นแล้ว ดังนั้นหากในช่วงครึ่งหลังของปี ธปท. ลดปริมาณพันธบัตรระยะสั้นจนทำให้ยอดคงค้างลดลง โอกาสเกิด J-curve effect น่าจะเพิ่มสูงขึ้น

การลดปริมาณพันธบัตร ธปท. ที่จะถูกประมูลในเดือนกรกฎาคมไม่ทำให้ยอดคงค้างพันธบัตร ธปท. ลดลงไปด้วย ทำให้โอกาสที่จะเกิดภาวะ J-curve จึงยังมีค่อนข้างน้อย ในกำหนดการออกพันธบัตร ธปท. ประจำเดือนกรกฎาคม 2019 พบว่า ปริมาณพันธบัตรที่จะถูกประมูลในเดือนกรกฎาคมถูกปรับลดลง ทำให้ผู้ร่วมตลาดส่วนหนึ่งมองว่า ธปท. ได้ใช้มาตรการเดียวกันกับเมื่อเดือนเมษายน 2017 ที่ได้ลดการออกพันธบัตรระยะสั้น เพื่อลดการเก็งกำไรค่าเงินบาทของนักลงทุนต่างชาติ อย่างไรก็ตาม การลดปริมาณพันธบัตรในเดือนกรกฎาคมนี้ไม่ได้ถูกประกาศโดย ธปท. ว่าเป็นมาตรการที่มีวัตถุประสงค์เพื่อลดการเก็งกำไรค่าเงินบาทเหมือนในปี 2017 แต่เป็นเพียงการปรับตามสภาพคล่องในตลาดที่จะมีปริมาณพันธบัตร ธปท. ครบกำหนดอายุ (mature) ในเดือนกรกฎาคมน้อยกว่าในเดือนก่อน นอกจากนี้ เมื่อดูยอดคงค้างพันธบัตร ธปท. ระยะสั้นพบว่า ยอดคงค้างในช่วงที่ผ่านมายังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ดังนั้นการลดปริมาณการออกพันธบัตรระยะสั้นนี้น่าจะยังไม่ช่วยให้เงินบาทอ่อนค่าลงได้ และโอกาสที่จะเกิดภาวะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นจะอยู่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาก หรือที่เรียกว่า J-curve effect ก็น่าจะมีค่อนข้างน้อยในช่วงระยะสั้นนี้

เปรียบเทียบปริมาณการออกพันธบัตรในเดือนเมษายน 2017 และในเดือนกรกฎาคม 2019

	เมษายน 2017	กรกฎาคม 2019
สถานการณ์เงินบาทก่อน ออกมาตรการ	+2.3% (มี.ค. 2016 - มี.ค. 2017)	+7.7% (มี.ย.2018 - มี.ย. 2019)
ปริมาณการออกพันธบัตร ธปท. (ต่อสัปดาห์) ¹		
• พันธบัตรอายุ 3 เดือน	30,000 ล้านบาท (ลดลง 10,000 ล้านบาท จากเดือนก่อน)	35,000 ล้านบาท (ลดลง 5,000 ล้านบาท จากเดือนก่อน)
• พันธบัตรอายุ 6 เดือน	30,000 ล้านบาท (ลดลง 10,000 ล้านบาท จากเดือนก่อน)	40,000 ล้านบาท (ลดลง 5,000 ล้านบาท จากเดือนก่อน)
• พันธบัตรอายุ 1 ปี	45,000 ล้านบาท (คงที่จากเดือนก่อน)	35,000 ล้านบาท (ลดลง 10,000 ล้านบาท จากเดือนก่อน)
การเปลี่ยนแปลงของ ยอดคงค้างพันธบัตรระยะสั้น ²	ลดลงประมาณ 250,000 ล้านบาท (จากเดือนก่อน)	เพิ่มขึ้นประมาณ 65,000 ล้านบาท ³ (จากเดือนก่อน)

(ข้อมูล ณ วันที่ 3 กรกฎาคม 2019)

จากตารางพบว่า ในเดือนเมษายน 2017 นั้น ธปท. ได้ลดจำนวนพันธบัตรที่ถูกประมูลรายสัปดาห์ลงจนทำให้ยอดคงค้างของพันธบัตร ธปท. ระยะสั้นปรับลดลงตามไปด้วย อย่างไรก็ตาม การปรับลดปริมาณพันธบัตรที่ออกในเดือนกรกฎาคม 2019 คาดว่าจะไม่ทำให้ยอดคงค้างพันธบัตร ธปท. ระยะสั้นลดลง เนื่องจากถึงแม้ยอดประมูลพันธบัตรจะลดลง แต่ยอดประมูลยังมากกว่ายอดคงค้างพันธบัตรทั้งหมดอายุ

หากเงินบาทยังคงแข็งค่าต่อเนื่องอย่างมีนัย การพิจารณาลดปริมาณการออกพันธบัตรเพิ่มเติมอาจเป็นหนึ่งในเครื่องมือที่ ธปท. เลือกใช้ เงินบาทที่แข็งค่าขึ้นกว่า 5% นับจากต้นปี และยังแข็งค่านำสกุลเงินอื่นในภูมิภาค อาจเป็นแรงกดดันให้ ธปท. ต้องพิจารณาออกมาตรการควบคุมดูแลเงินทุนเคลื่อนย้ายที่ไหลเข้ามาเป็นจำนวนมาก ซึ่งการปรับลดปริมาณพันธบัตร ธปท. ระยะสั้นก็เป็นหนึ่งในมาตรการที่ ธปท. สามารถนำมาใช้ได้ โดยอีไอเอ็มมองว่า ธปท. จะดำเนินการให้ยอดคงค้างพันธบัตรระยะสั้นในตลาดลดลงอย่างมีนัย (เหมือนมาตรการในเดือนเมษายน ปี 2017) เพื่อให้นักลงทุนต่างชาติซื้อเก็งกำไรเงินบาทได้ยากขึ้น ดังนั้นต้องจับตามองปริมาณการออกและยอดคงค้างพันธบัตร ธปท. ในระยะต่อไปอย่างใกล้ชิด

¹ พันธบัตรอายุ 3 และ 6 เดือน จะมีการประมูล 5 ครั้งในเดือนกรกฎาคม 2019 ขณะที่ พันธบัตรอายุ 1 ปี ถูกประมูลเพียงแค่ 1 ครั้งต่อเดือน

² คำนวณจากยอดคงค้างพันธบัตร ธปท. ระยะสั้นอายุไม่เกิน 1 ปี ซึ่งคำนึงถึงปริมาณพันธบัตรที่หมดอายุในเดือนนั้น ๆ โดยไม่ถูกต่ออายุด้วย

³ มูลค่าคงค้างดังกล่าวคำนวณมาจาก มูลค่าพันธบัตร ธปท. อายุ 3 เดือน และ 6 เดือน ที่จะออกในเดือนกรกฎาคม 2019 หักลบด้วย มูลค่าพันธบัตร ธปท. อายุ 3 เดือน และ 6 เดือน ที่ครบกำหนดอายุในเดือนกรกฎาคม

ประสิทธิผลของมาตรการลดการออกพันธบัตรต่อค่าเงินบาท

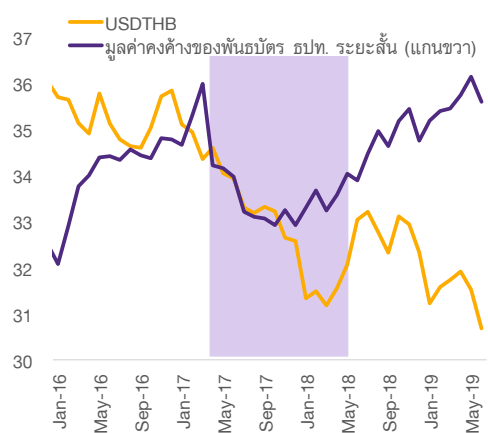
มาตรการลดการออกพันธบัตรระยะสั้นอาจช่วยให้การแข็งค่าของเงินบาทชะลอลง แต่ไม่อาจทำให้เงินบาทอ่อนค่าลงได้ หากย้อนกลับไปในปี 2017 หลังจากที่ ธปท. ลดปริมาณการออกพันธบัตรระยะสั้นในเดือนเมษายน พบว่า แม้ยอดคงค้างพันธบัตร ธปท. จะทยอยลดลงมาต่อเนื่อง แต่เงินบาทยังคงแข็งค่าขึ้น (รูปที่ 4 ซ้ายมือ) ทั้งนี้เงินบาทเริ่มกลับมาอ่อนค่าลงในเดือนมีนาคม 2018 ซึ่งเป็นระยะเวลาถึง 1 ปีหลังจากที่ ธปท. ได้ประกาศใช้มาตรการ อีกทั้งการอ่อนค่านี้ยังเกิดขึ้นหลังจากที่ยอดคงค้างพันธบัตร ธปท. ระยะสั้นเริ่มปรับตัวสูงขึ้นบ้างแล้ว⁴ อีไอซีพบว่า การแข็งค่าของเงินบาทในช่วงดังกล่าวขึ้นอยู่กับ การเคลื่อนไหวของดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐเป็นสำคัญ (รูปที่ 4 ขวามือ) ซึ่งช่วงที่เงินบาทกลับมาอ่อนค่าขึ้นในช่วงเดียวกันกับที่เงินดอลลาร์สหรัฐโน้มแข็งค่าขึ้น โดยปัจจัยหลักมาจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ดังนั้นอาจกล่าวได้ว่า มาตรการลดการออกพันธบัตรในปี 2017 เพียงอย่างเดียวไม่สามารถทำให้เงินบาทอ่อนค่าลงได้ แต่ทิศทางค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ หรือขนาดดุลบัญชีเดินสะพัดไทย (ที่เป็นตัวสะท้อนความต้องการเงินบาท) ก็เป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อทิศทางค่าเงินบาท (ดูรายละเอียดต่อในส่วน มุมมองค่าเงินบาทไตรมาส 3 ปี 2019) อย่างไรก็ตามมาตรการที่ช่วยลดปริมาณเงินทุนเคลื่อนย้ายที่เข้ามาเก็งกำไรค่าเงินบาทนี้จะช่วย “ผ่อนหนักเป็นเบา” โดยอาจชะลอการแข็งค่าของเงินบาทได้บ้าง ซึ่งจะช่วยให้ผู้ส่งออกไทยที่ไม่มีอำนาจต่อรองทางราคาในตลาดโลก

รูปที่ 4 : บทเรียนจากปี 2017 แม้ยอดคงค้างพันธบัตร ธปท. ระยะสั้นจะทยอยลดลงมาต่อเนื่องหลังมาตรการถูกประกาศใช้ แต่เงินบาทยังคงแข็งค่าขึ้น โดยเงินบาทมีแนวโน้มเคลื่อนไหวสอดคล้องดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐมากกว่า

ค่าเงินบาทและมูลค่าคงค้างของพันธบัตร ธปท. ระยะสั้น

หน่วย : บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

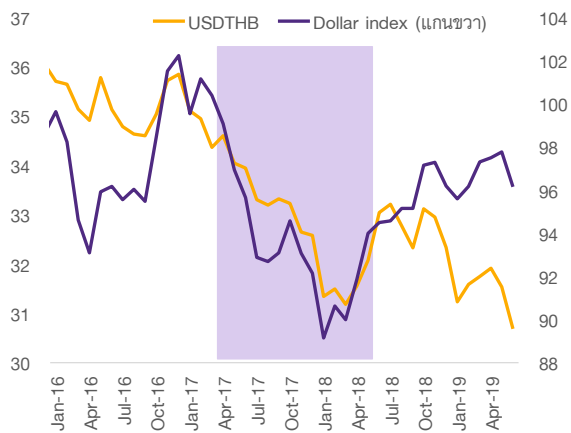
หน่วย : พันล้านบาท



เงินบาทและดัชนีเงินดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : ดัชนี



หมายเหตุ : แถบสีม่วงหมายถึงช่วงที่มาตรการถูกประกาศใช้

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ ThaiBMA

⁴ ธปท. ได้มีการประกาศเพิมยอดเงินประมูลพันธบัตร ธปท. ระยะ 3 เดือน และ 6 เดือน อย่างเป็นทางการในเดือนพฤษภาคม 2018



ผลกระทบของมาตรการ ต่อดลาดพันธบัตรรัฐบาลไทย

มาตรการเมื่อปี 2017 เป็นหนึ่งในปัจจัยที่ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นขณะนั้นต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย หรือที่เรียกว่า **J-curve effect (รูปที่ 2)** หากย้อนกลับไปดูผลกระทบของมาตรการลดการออกพันธบัตร ธปท. เมื่อปี 2017 พบว่า ความต้องการซื้อพันธบัตรของนักลงทุนขณะนั้นยังมียอดสูง แต่ปริมาณพันธบัตรที่ถูกนำมาประมูลมีน้อยลง จึงทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นลดลงไปอยู่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยสถานการณ์ J-curve นี้เริ่มเกิดขึ้นในเดือนเมษายน 2017 หลังจากที่ ธปท. ลดการออกพันธบัตรอายุ 3 และ 6 เดือน รวมกันถึง 20,000 ล้านบาทต่อสัปดาห์ ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 3 เดือน ปรับลดลงมาเฉลี่ยอยู่ที่ 1.40% ในเดือนเมษายน และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 6 เดือน เฉลี่ยอยู่ที่ 1.43% ส่วนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 1 ปี ในเดือนเมษายนยังทรงตัวที่ 1.51% เนื่องจาก ธปท. ไม่ได้ปรับลดการออกพันธบัตรอายุ 1 ปี ในรอบนั้น (อัตราดอกเบี้ยนโยบายในขณะนั้นอยู่ที่ 1.50%) อย่างไรก็ตาม ในระหว่างที่ ธปท. คงปริมาณการออกพันธบัตรในระดับตํานั้น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นปรับลดลงต่อเนื่อง โดยอยู่ในระดับต่ำสุดในช่วงปลายไตรมาสแรกปี 2018 ซึ่งมีปัจจัยเสริมมาจากคาดการณ์การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของนักลงทุนบางส่วน

มุมมองในระยะต่อไป

อีไอซีมองว่า หากในช่วงครึ่งหลังของปี ธปท. ลดปริมาณพันธบัตรระยะสั้นจนทำให้ยอดคงค้างลดลงอย่างมีนัย โอกาสเกิด **J-curve effect** น่าจะเพิ่มสูงขึ้น สำหรับผลกระทบต่อค่าเงินบาทนั้น มาตรการลดการออกพันธบัตรระยะสั้นอาจช่วยให้การแข็งค่าของเงินบาทชะลอลง แต่ไม่อาจทำให้เงินบาทอ่อนค่าลงได้

โดยอีไอซีมองว่าปัจจัยหลักที่จะทำให้เกิด J-curve effect ประกอบด้วย

1. การคาดการณ์ของตลาดในการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ กนง.
2. การแข็งค่าขึ้นของค่าเงินบาทอย่างมีนัยและต่อเนื่อง
3. การลดลงของยอดคงค้างพันธบัตรระยะสั้นจนทำให้ไม่เพียงพอต่อความต้องการของตลาด

โดยอีไอซีประเมินว่าในภาวะปัจจุบัน ปัจจัยที่ 1 และ 2 ได้เริ่มเกิดขึ้นแล้ว กล่าวคือเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มชะลอลงต่อเนื่องในปีนี้อาจทำให้ตลาดคาดการณ์การลดดอกเบี้ยนโยบายได้ ขณะที่ ความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อเสถียรภาพค่าเงินบาทและการส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ธนาคารกลางยุโรป (ECB) รวมถึงธนาคารกลางอื่นในภูมิภาคจะเป็นปัจจัยที่ทำให้บาทแข็งค่าต่อได้ ดังนั้นหาก ธปท. ดำเนินมาตรการที่ทำให้ยอดคงค้างพันธบัตรระยะสั้นลดน้อยลงอย่างมีนัย ก็อาจเป็นปัจจัยเร่งให้เกิด J-curve ขึ้นได้ สำหรับผลกระทบต่อค่าเงินบาทนั้น อีไอซีมองว่า มาตรการนี้จะมีผลจำกัดคล้ายกับช่วงปี 2017-18 ที่เคยมีการประกาศใช้

สรุปมาตรการดูแลค่าเงินบาทของ ธปท. ที่เคยนำมาใช้ และมีโอกาสประกาศใช้

มาตรการดูแลค่าเงินบาท	ช่วงเวลาที่เคยใช้	คาดการณ์ผลกระทบ	โอกาสถูกใช้
มาตรการลดการออกพันธบัตร : ลดปริมาณพันธบัตรระยะสั้นที่จะถูกประมูล ทำให้ยอดคงค้างพันธบัตรในตลาดลดลง เพื่อลดการเก็งกำไรค่าเงินบาทของนักลงทุนต่างชาติ	เม.ย. 2017 - พ.ค. 2018	หากคงการปรับลดในลักษณะเดียวกับปี 2017 โอกาสที่จะเกิดภาวะ J-curve มีสูง แต่ไม่อาจทำให้เงินบาทอ่อนค่าลงได้	
เพิ่มความเข้มงวดต่อธุรกรรมที่นำเงินเข้ามาในไทย : เป็นมาตรการในลักษณะป้องกันล่วงหน้า อาทิ ธปท. อาจออกกฎให้นักลงทุนที่ต้องการนำเงินเข้ามาลงทุนในตลาดการเงินไทยต้องแจ้งแหล่งที่มาของเงินทุนหรือวัตถุประสงค์ต่อ ธปท. ด้วย	ยังไม่ถูกนำมาใช้จริง	อาจส่งผลข้างเคียงต่อบางธุรกรรมที่ต้องการนำเงินเข้ามาลงทุนในระยะยาวด้วย ทำให้เกิดความยากลำบากในการจัด position การลงทุนหรือดำเนินธุรกิจ	
มาตรการเก็บภาษีตราสารหนี้จากนักลงทุนต่างชาติ : ภาครัฐจะจัดเก็บภาษี 15% จากกำไรและดอกเบี้ยในพันธบัตรที่ถือโดยนักลงทุนต่างชาติที่เข้ามาซื้อพันธบัตรหรือตราสารหนี้ที่มีอายุต่ำกว่า 1 ปี แต่อาจยกเว้นให้นักลงทุนต่างประเทศที่ลงทุนอยู่ก่อนแล้ว	ยังไม่ถูกนำมาใช้จริง	อาจทำให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นต่อตลาดการเงินไทย และนำเงินทุนออกจากตลาดอย่างรวดเร็ว ส่งผลเสียต่อราคาสินทรัพย์ไทยอย่างรุนแรง	
มาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำเข้า (URR) : กำหนดให้ สถาบันการเงินที่รับซื้อหรือแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเป็นเงินบาทต้องกันเงินสำรองไว้จำนวน 30% ของเงินตราต่างประเทศดังกล่าว (ยกเว้นเงินตราต่างประเทศที่แลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทที่ได้รับจากค่าสินค้า บริการ หรือเงินที่ได้รับคืนจากการลงทุนในต่างประเทศ)	ธ.ค. 2006 - ก.พ. 2008 (แต่การบังคับใช้ในตลาดหลักทรัพย์ถูกยกเลิกทันทีหลังประกาศใช้ไปหนึ่งวัน)	ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน และทำให้มีเงินทุนไหลออกจากตลาดหุ้นเป็นจำนวนมาก	



หมายถึง มีโอกาสถูกนำมาใช้มากที่สุด



หมายถึง มีโอกาสถูกนำมาใช้ปานกลาง



หมายถึง มีโอกาสถูกนำมาใช้น้อยที่สุด



ทำไมถึงต้องลดการออกพันธบัตร สปท. เพื่อหวังผลให้เงินบาทอ่อน

เหตุผลที่ สปท. ต้องหันมาใช้มาตรการที่เกี่ยวกับการควบคุมปริมาณการออกพันธบัตร สปท. นั้นมีต้นตอมาจากมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาทอื่น ๆ ที่ สปท. ใช้จำกัดการเก็งกำไรเงินบาทโดยตรง ซึ่งมีด้วยกันทั้งหมด 4 มาตรการ คือ

1. มาตรการจำกัดการปล่อยสภาพคล่องเงินบาท : ห้ามไม่ให้สถาบันการเงินปล่อยสภาพคล่องเงินบาทให้แก่นักลงทุนต่างชาติ (Non-resident: NR) เกินกว่า 600 ล้านบาทต่อกลุ่ม ในกรณีที่ไม่มี underlying asset
2. มาตรการดูแลเงินทุนนำเข้า : จำกัดไม่ให้สถาบันการเงินกู้ยืมเงินบาทจาก NR เกินกว่า 10 ล้านบาทต่อกลุ่ม ในกรณีที่ไม่มี underlying asset
3. มาตรการดูแลบัญชี Non-resident Baht Account (NRBA) และบัญชี Non-resident Baht Account for Securities (NRBS) : จำกัดยอดคงค้าง ณ สิ้นวันในบัญชี NRBA และ NRBS ไม่ให้เกินประเภทบัญชีละ 300 ล้านบาทต่อราย NR และให้สถาบันการเงินงดจ่ายดอกเบี้ยแก่บัญชี NRBA และ NRBS
4. มาตรการดูแลธุรกรรม Non-Deliverable Forward (NDF) : ให้สถาบันการเงินระงับการทำธุรกรรม NDF อ้างอิงเงินบาทกับ NR

จะเห็นว่า มาตรการข้างต้นลดทอนโอกาสเข้ามาเก็งกำไรค่าเงินบาทของนักลงทุนลง โดยเฉพาะในกรณีที่ NR เก็งกำไรจากการถือเงินบาทเพียงอย่างเดียว (ไม่มีสินทรัพย์อื่นเป็น underlying) ดังนั้นเพื่อเลี่ยงมาตรการข้างต้น NR ที่จำกัดให้ถือเงินบาทได้ไม่มาก NR จึงจำเป็นต้องซื้อสินทรัพย์ไทยเพื่อใช้เป็นตัวกลางในการเก็งกำไรเงินบาท โดยสินทรัพย์ที่ NR สามารถซื้อได้ และมีความเสี่ยงต่ำก็คือพันธบัตร สปท. ซึ่งมีอายุ (maturity) สั้น ดังนั้นการลดปริมาณการออกพันธบัตรจึงเป็นเครื่องมือที่ทำให้ NR ซื้อสินทรัพย์ได้ยากขึ้นและอาจต้องซื้อในราคาที่สูงขึ้น จึงอาจเป็นการลดแรงจูงใจในการเก็งกำไรค่าเงินบาทได้

พันธบัตรไทยระยะยาว

สถานการณ์ในช่วงที่ผ่านมา

ในช่วงต้นไตรมาสที่สองพบว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวยังทรงตัวในระดับสูงที่ราว 2.43% ถึง 2.48% ซึ่งเป็นผลจากปริมาณพันธบัตรรัฐบาลไทยและเงินเพื่อคาดการณ์ที่เพิ่มขึ้น กล่าวคือ

- 1) ยอดคงค้างพันธบัตรรัฐบาลไทยในเดือนพฤษภาคม 2019 ขยายตัว 2.53%MOM ต่อเนื่องจากเดือนก่อนที่ 1.08%MOM (รูปที่ 5)
- 2) ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ออกมาในช่วงไตรมาสที่ 2 ปรับสูงขึ้น ส่งผลให้การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของไทยปรับเพิ่มขึ้นมา โดยจากการสำรวจความเห็นของผู้เชี่ยวชาญทางเศรษฐกิจในเดือนมีนาคม 2019 คาดการณ์เงินเฟ้อใน 1 ปีข้างหน้าอยู่ที่ 1.5% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 1.3%

อย่างไรก็ดี อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาว อายุ 10 ปี ปรับตัวลดลงต่อเนื่องนับในช่วงเดือนมิถุนายน ซึ่งเป็นผลจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาวที่ปรับลดลงมากในช่วงเวลาเดียวกัน (รูปที่ 6) โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ลดลงในช่วงที่ผ่านมาเกิดจาก

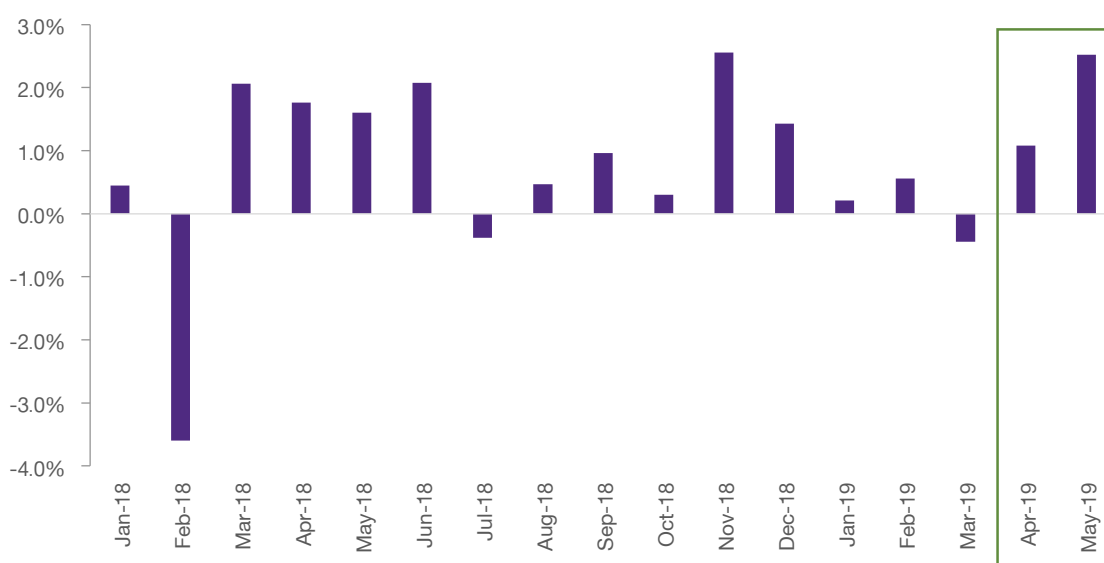
- 1) เศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่งสัญญาณชะลอลงชัดเจน สะท้อนจากดัชนีผู้จัดการฝ่ายซื้อ (PMI) ของภาคการผลิตและบริการ ในเดือนมิถุนายน 2019 อยู่ที่ 50.1 และ 50.7 ตามลำดับ ซึ่งต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2016
- 2) สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และประเทศคู่ค้าไม่ว่าจะเป็นจีน เม็กซิโก ยุโรป อินเดีย และตุรกี ที่กลับมาปะทุอีกครั้ง ทำให้ความเสี่ยงต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกและสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น
- 3) คณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC) เริ่มส่งสัญญาณปรับลดอัตราดอกเบี้ยในระยะข้างหน้า อีกทั้ง ยังได้ปรับคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยในระยะยาว (longer run rate) ลงมาอยู่ที่ 2.5% จาก 2.8% ในการประชุมเดือนมีนาคม

นอกจากนี้ เงินทุนเคลื่อนย้ายที่ไหลเข้าสู่ตลาดพันธบัตรไทยดังที่กล่าวไปแล้วนั้น ก็เป็นอีกปัจจัยที่กดดันอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวด้วยเช่นกัน โดย ณ วันที่ 3 กรกฎาคม 2019 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี อยู่ที่ 1.98% ปรับลดลงจากไตรมาสก่อน 46 bps

รูปที่ 5 : ยอดคงค้างพันธบัตรรัฐบาลไทยในเดือนพฤษภาคม 2019 ขยายตัว 2.53%MOM ต่อเนื่องจากเดือนก่อนที่ 1.08%MOM

อัตราการขยายตัวของยอดคงค้างพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาว

หน่วย : %MOM

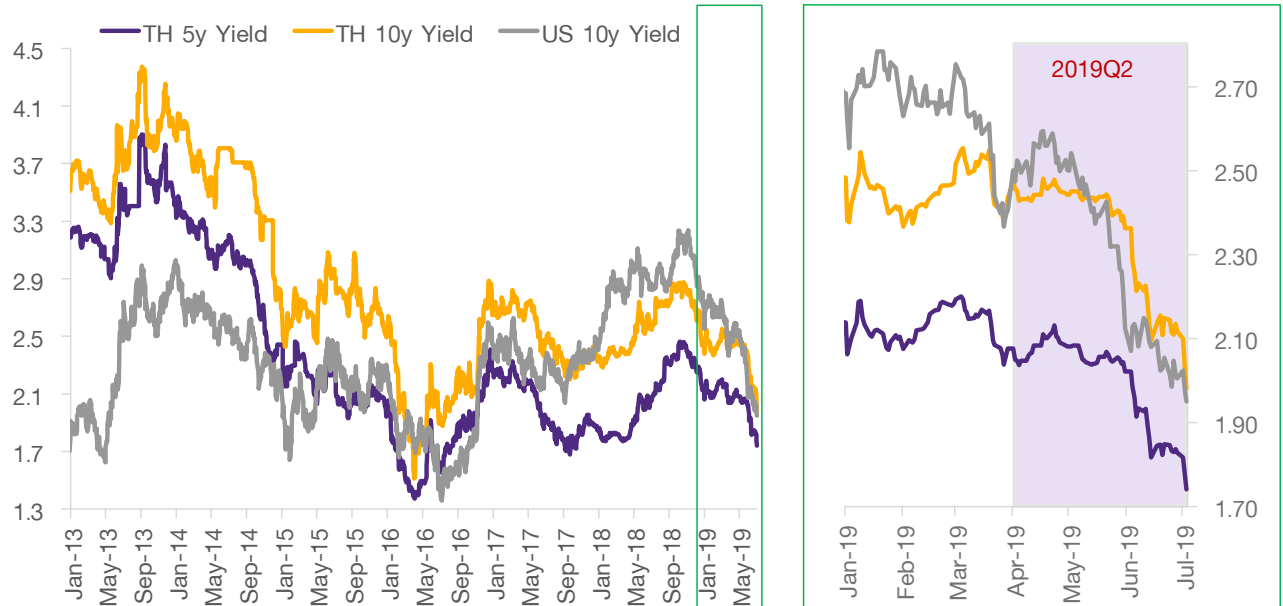


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ThaiBMA

รูปที่ 6 : อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับลดลงจากไตรมาสก่อน จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐที่ลดลงมาก และเงินทุนที่ไหลเข้าตลาดพันธบัตรไทยต่อเนื่อง

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย และสหรัฐฯ ระยะยาว

หน่วย: %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยและ ThaiBMA

มุมมองในระยะต่อไป

อีไอซีปรับลดคาดการณ์อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี ลงมาอยู่ที่ 1.90-2.00% ณ สิ้นปี 2019 (จากเดิม 2.6% -2.8%) โดยมีสาเหตุหลักจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่มีโอกาสลดลงได้อีก โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับลดลงได้อีก จาก

1) เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่อง แม้ล่าสุดการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนจะมีข้อตกลงที่จะไม่ขึ้นกำแพงภาษีสำหรับสินค้านำเข้าที่เหลือจากจีน (มูลค่าประมาณ 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ) แต่กำแพงภาษีที่อัตรา 25% บนสินค้านำเข้าจากจีนมูลค่า 2.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ ยังคงมีผลอยู่ต่อไป ซึ่งอีไอซีคาดว่าผลของกำแพงภาษีดังกล่าวจะยังคงส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ จีน และโลกต่อไปในช่วงที่เหลือของปี 2019

2) คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ที่อาจลดลงได้อีก โดยคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ (สะท้อนจาก 5y5y break-even inflation) ณ เดือนมิถุนายนอยู่ที่ 1.84% ปรับลดลงจากค่าเฉลี่ยปี 2018 ที่ 2.16% (รูปที่ 7) นอกจากนี้ Fed ยังได้ปรับตัวเลขประมาณการอัตราเงินเฟ้อปี 2019 ลงจาก 1.8% ลงมาอยู่ที่ 1.5% อีกด้วย

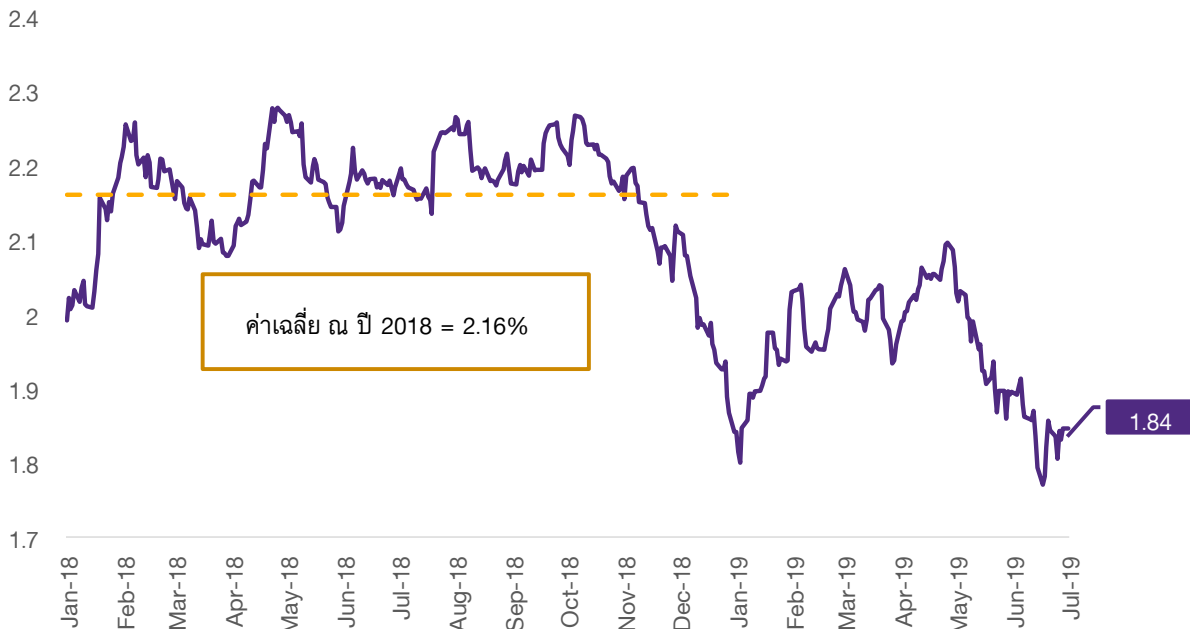
3) อีไอซีมองว่า Fed อาจลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งในปี ซึ่งจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (yield curve) ปรับลดลงตาม เนื่องจากตลาดพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ณ ขณะนี้ยังไม่ได้สะท้อนมุมมองที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะชะลอลงและ Fed จะลดดอกเบี้ยนโยบายอย่างครบถ้วน (fully price-in)

สำหรับปัจจัยภายในประเทศที่อาจกดดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับลดลงมา จากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่คาดว่าจะชะลอลง ซึ่งมาจากภาคการส่งออกที่อีไอซีคาดว่าจะหดตัวถึง 1.6% ในปีนี้ และความล่าช้าในการเบิกจ่ายงบประมาณประจำปี 2020 ที่อาจบั่นทอนการลงทุนภาครัฐและส่งผลเสียต่อความเชื่อมั่นการลงทุนภาคเอกชน โดยอีไอซีประเมินว่า อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในปี 2019 จะขยายตัวที่ 3.1% ซึ่งต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 3.5% ทั้งนี้อีไอซีมองว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวจะปรับลดลงไม่เท่าสหรัฐฯ เนื่องจากคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ปรับลดลงมากกว่า

รูปที่ 7 : โดยคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ (สะท้อนจาก 5y5y break-even inflation) ณ เดือนมิถุนายนอยู่ที่ 1.84% ปรับลดลงจากค่าเฉลี่ยปี 2018 ที่ 2.16%

การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ในระยะยาว สะท้อนจาก 5y5y breakeven inflation

หน่วย : %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

ค่าเงินบาท

สถานการณ์ในช่วงที่ผ่านมา

เงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯในเดือนเมษายนยังอ่อนค่าลงต่อเนื่องจากปลายไตรมาสก่อน เป็นผลจากดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯที่แข็งค่าขึ้น และเงินทุนไหลออกจากตลาดตราสารหนี้ไทย (รูปที่ 8) กล่าวคือ

1) ในช่วงต้นไตรมาสสอง ท่าทีของ Fed ยังไม่ dovish เท่าที่ธนาคารกลางของประเทศเศรษฐกิจหลักอื่น โดยในช่วงดังกล่าว แม้ Fed จะสื่อสารถึงแนวโน้มชะลอการขึ้นดอกเบี้ย (patient approach) แต่ธนาคารกลางประเทศเศรษฐกิจหลักอื่น ๆ ได้สื่อสารถึงแนวโน้มการดำเนินนโยบายที่ผ่อนคลาย (dovish) กว่า (รูปที่ 9 ซ้าย)

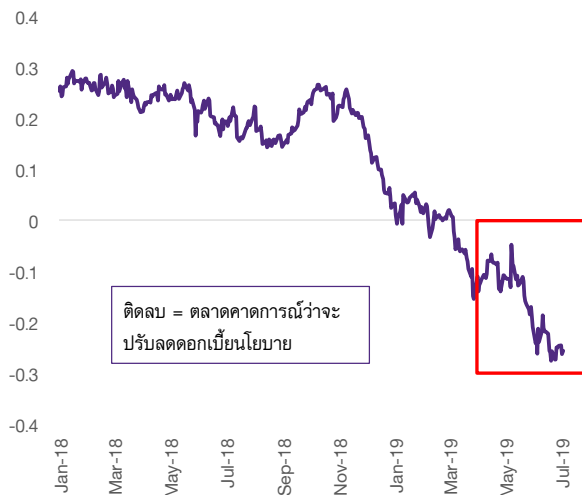
2) เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มการชะลอตัวลงและมีปัจจัยเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้น สะท้อนจากดัชนี PMI ภาคการผลิตของโลกที่ชะลอลง (รูปที่ 9 ขวา) เงินดอลลาร์สหรัฐฯจึงปรับแข็งค่าขึ้นในช่วงดังกล่าว เพราะมีสถานะเป็น counter-cyclical (คือ ดอลลาร์สหรัฐฯ มักจะแข็งค่าในช่วงที่เศรษฐกิจโลกชะลอหรือหดตัว)

3) ตั้งแต่ต้นปีถึงเดือนเมษายน 2019 เงินทุนไหลออกจากตลาดเงินไทยรวม 7.9 พันล้านบาท ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ทำให้นักลงทุนรอดูสถานการณ์ในการจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่

รูปที่ 9 : ธนาคารกลางประเทศเศรษฐกิจหลักอื่น ๆ ได้สื่อสารถึงแนวโน้มการดำเนินนโยบายที่ผ่อนคลาย (dovish) ตั้งแต่ช่วงต้นปี รวมไปถึงเศรษฐกิจโลกก็มีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่องเช่นกัน สะท้อนจากดัชนี PMI ภาคการผลิตของโลกที่ชะลอ

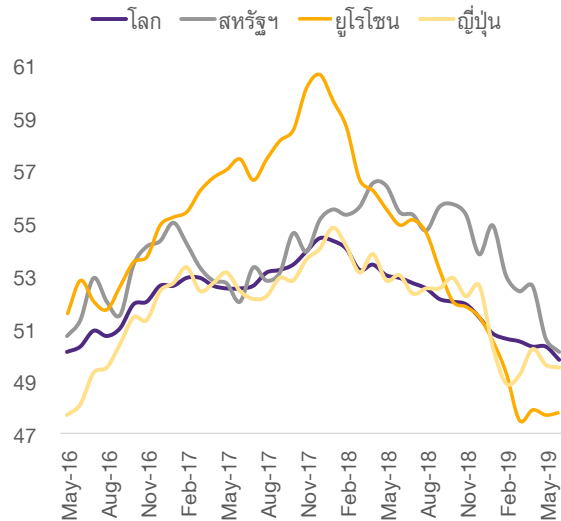
ส่วนต่างระหว่างคาดการณ์ดอกเบี้ยนโยบาย และดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบัน ของกลุ่มประเทศ DM (ไม่รวมสหรัฐฯ)

หน่วย : %



PMI ภาคการผลิต

หน่วย : ดัชนี



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ธนาคารแห่งประเทศไทย Consensus economics และ Federal Reserve Bank

เงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้นหลังสงครามการค้ากลับมาปะทุอีกครั้งในช่วงต้นเดือนพฤษภาคม และดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลงหลัง Fed ส่งสัญญาณลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมเดือน (รูปที่ 10 ซ้าย) เงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 3 กรกฎาคม 2019 อยู่ที่ 30.64 แข็งค่าขึ้นถึง 3.57% จากไตรมาสก่อน ซึ่งเป็นผลจาก

1) สงครามการค้าที่กลับมาปะทุอีกครั้งในช่วงต้นเดือนพฤษภาคม ทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้าตลาดเงินไทยจำนวนมาก เนื่องจากเงินบาทมีสถานะเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย เพราะดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลสูงถึง 11% ต่อ GDP (ไตรมาสแรก) และสัดส่วนเงินทุนสำรองต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นสูงถึง 3.3 เท่า (มีนาคม 19) นอกจากนี้ เงินบาทที่แข็งค่าขึ้นยังสอดคล้องกับสินทรัพย์ปลอดภัยอื่น เช่น ค่าเงินเยน และราคาทองคำอีกด้วย (รูปที่ 10 ขวา)

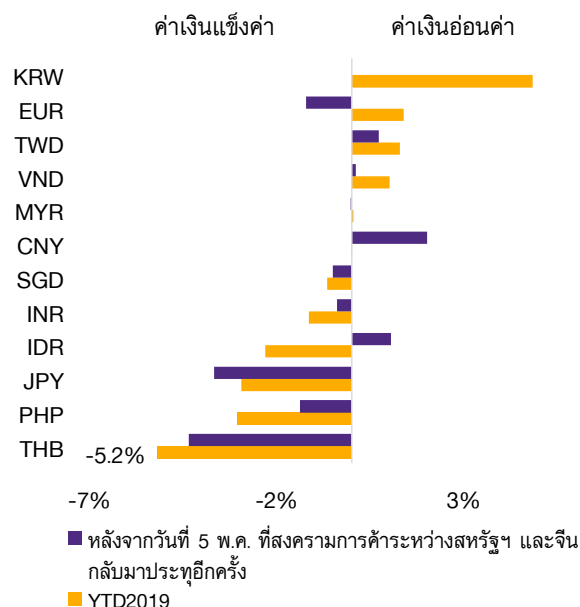
2) หลังจาก Fed ส่งสัญญาณปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงต้นเดือนมิถุนายน ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ก็อ่อนค่าลงมา ณ วันที่ 3 กรกฎาคม 2019 อยู่ที่ 96.77 อ่อนค่าขึ้นถึง 0.53% จากไตรมาสก่อน จึงเป็นอีกปัจจัยที่สนับสนุนให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงปลายไตรมาสสอง



รูปที่ 10 : ดุลบัญชีเดินสะพัดจะยังคงเกินดุลในระดับสูงที่ประมาณ 6.30% ต่อ GDP ขณะที่ เงินทุนเคลื่อนย้ายมีแนวโน้มไหลกลับเข้ามา ทำให้บัญชีการเงินของไทยอาจปรับสูงขึ้นได้

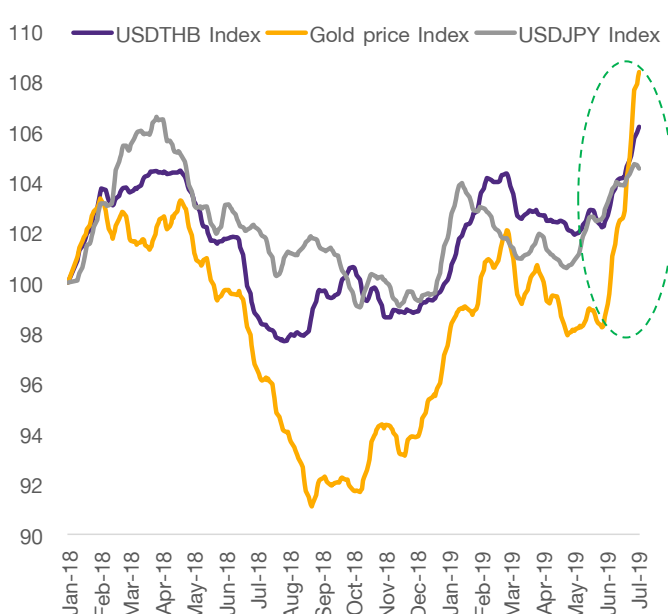
การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : %



ค่าเงินบาท ราคาทองคำ และค่าเงินเยน

หน่วย : ดัชนี (7DMA)



หมายเหตุ : ข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 26 มิถุนายน 2019

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

มุมมองในระยะต่อไป

อีไอซีปรับประมาณการเงินบาท ณ สิ้นปี 2019 แข็งค่าขึ้นมาอยู่ที่ 30-31 ดอลลาร์สหรัฐ (จากเดิม 31-32) โดยเป็นผลจาก

1) เงินดอลลาร์สหรัฐมีแนวโน้มอ่อนค่าลงเทียบกับไตรมาสก่อน จากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ชะลอและ Fed ที่มีท่าที dovish กว่าธนาคารกลางอื่น : อีไอซีประเมินว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มชะลอตัวลงจนทำให้ Fed อาจต้องลดดอกเบี้ยนโยบายในช่วงครึ่งหลังของปี นอกจากนี้ ตลาดยังมีมุมมองว่า Fed จะสามารถผ่อนคลายนโยบายการเงินได้มากกว่าธนาคารกลางของประเทศเศรษฐกิจหลักอื่นที่ส่วนใหญ่มีอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับต่ำ (effective lower bound) ดังนั้นเงินดอลลาร์สหรัฐจะอ่อนค่าลงจากไตรมาสก่อนได้ เงินบาทจึงยังมีแนวโน้มแข็งค่า

2) ความต้องการเงินบาทในระดับสูงจากดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลมาก : อีไอซีได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าเงินบาทและดุลบัญชีเดินสะพัดไทยพบว่า มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน คือ เงินบาทมักแข็งค่าขึ้นในเวลาที่ดินดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลมากขึ้น (รูปที่ 11) โดยอีไอซีประเมินว่ามูลค่าดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2019 จะขยายตัวจากปีก่อน เนื่องจากดุลการค้าไทยที่ยังเกินดุลต่อไปได้ (แม้การส่งออกจะติดลบ (-1.6%) แต่การนำเข้าติดลบมากกว่า (-2.7%)) และดุลการบริการที่ยังคงเกินดุล (แม้มีการปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติให้ชะลอตัวลงจากประมาณการเดิมที่ 6.3% เป็น 4.8% แต่ยังคงขยายตัวได้) ทั้งนี้อีไอซีคาดว่ามูลค่าดุลบัญชีเดินสะพัด ณ สิ้นปี 2019 จะอยู่ 37.3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ขยายตัวจากปีก่อนที่ 35.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ

3) ธนาคารกลางของประเทศอื่นในภูมิภาคปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงทำให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นโดยเปรียบเทียบ : ในปี 2018 Fed ได้ปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายถึง 4 ครั้ง (100 bps) ส่งผลให้ค่าเงินของประเทศภูมิภาคอ่อนค่าลงเทียบกับดอลลาร์สหรัฐค่อนข้างมาก ธนาคารกลางเหล่านั้นจึงจำเป็นต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายตาม Fed เพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจไว้ อย่างไรก็ตามแรงกดดันให้เงินอ่อนค่ามีน้อยลงในปี ทำให้ธนาคารกลางของประเทศในภูมิภาคสามารถลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจได้ จึงเป็นแรงกดดันให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นโดยเปรียบเทียบ (รูปที่ 12)

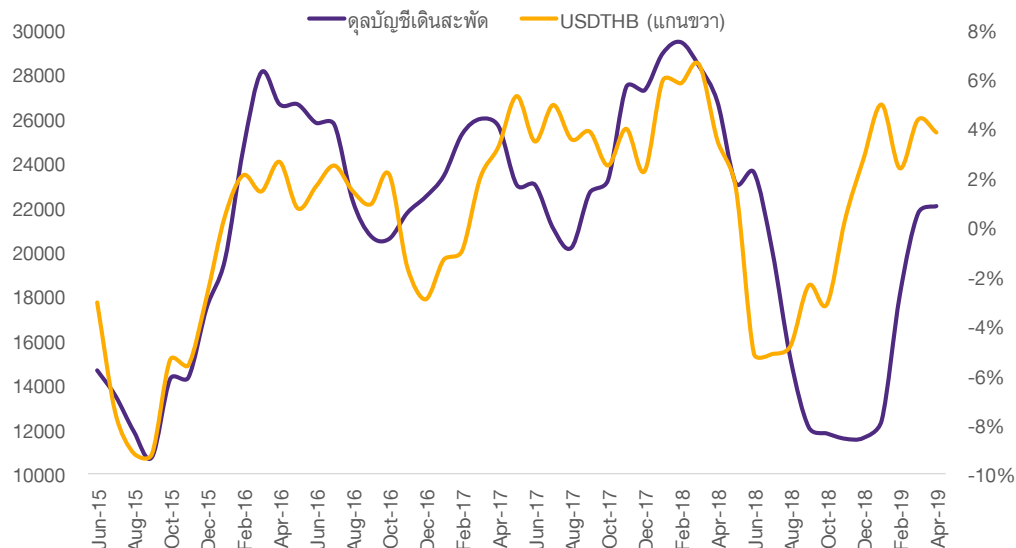
อีไอซีมองมองว่า เงินบาทน่าจะไม่แข็งค่าเกินกว่า 30 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอจะช่วยพยุงให้ดอลลาร์ไม่อ่อนค่าลงมาก อีไอซีประเมินว่าเงินดอลลาร์สหรัฐน่าจะไม่อ่อนค่าลงจากระดับปัจจุบันมากนัก เนื่องจากเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่องจะทำให้มีความต้องการถือเงินดอลลาร์สหรัฐที่เป็นสินทรัพย์ปลอดภัยอยู่ โดยอีไอซีพบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐและดัชนี PMI โลก คือ ในช่วงที่เศรษฐกิจโลกชะลอตัวลงหรือเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย เงินดอลลาร์สหรัฐมักจะแข็งค่าขึ้น (รูป 13)

รูปที่ 11 : เงินบาทมักแข็งค่าขึ้นในเวลาที่ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลมากขึ้น

ดุลบัญชีเดินสะพัดและค่าเงินบาท

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ผลรวม 6 เดือน)

หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินเทียบกับ 6 เดือนก่อน



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

รูปที่ 12 : แรงกดดันที่ทำให้เงินอ่อนค่ามีน้อยลงในปีนี้ จึงทำให้ธนาคารกลางของประเทศในภูมิภาคสามารถลดดอกเบี้ยได้ ซึ่งจะเป็นแรงกดดันให้เงินบาทแข็งค่าขึ้น

การเปลี่ยนแปลงของค่าเงิน และอัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศในภูมิภาค

	2018		2019		
	FX chg. (% เทียบกับ ดอลลาร์สหรัฐ)	การเปลี่ยนแปลง ของดอกเบี้ยนโยบาย (Basis points)	FX chg. (% เทียบกับ ดอลลาร์สหรัฐ)	การเปลี่ยนแปลงของ ดอกเบี้ยนโยบาย (Basis points)	ดอกเบี้ย นโยบาย (%)
สหรัฐฯ (DXY)	4.4%	100	0.6%	0	2.5%
อินเดีย	-8.4%	50	1.3%	-50	6%
อินโดนีเซีย	-5.8%	175	1.8%	0	6%
มาเลเซีย	-2.1%	25	-0.1%	-25	3%
ฟิลิปปินส์	-5.1%	175	2.8%	-25	4.5%
ออสเตรเลีย	-9.7%	0	-0.3%	-25	1.25%
นิวซีแลนด์	-5.3%	0	-0.2%	-25	1.5%
ไทย	0.8%	25	5.2%	0	1.75%

หมายเหตุ : ข้อมูล ณ วันที่ 3 กรกฎาคม 2019

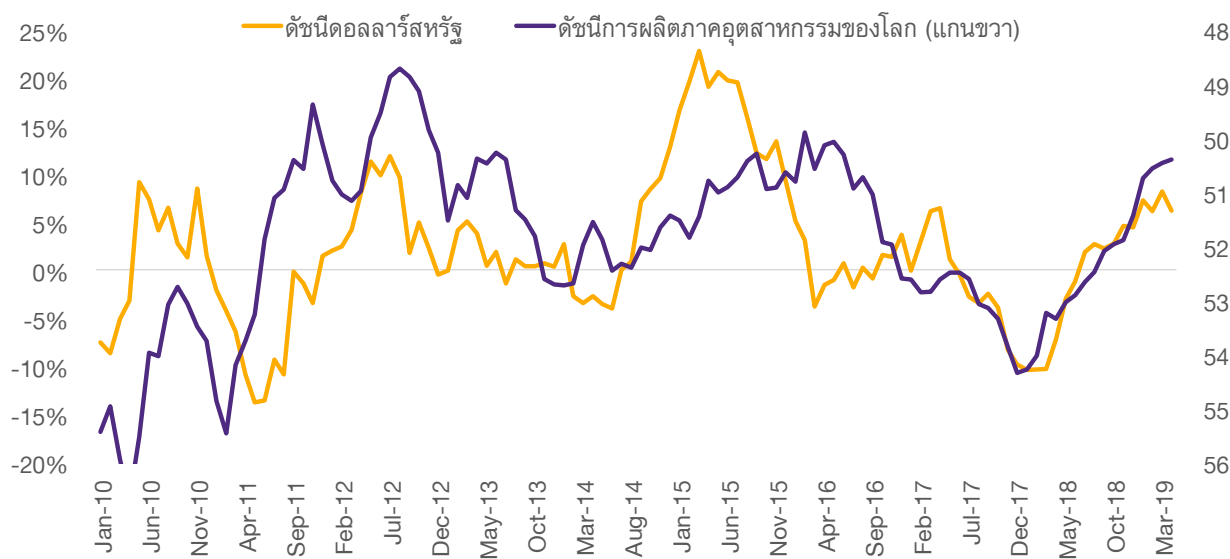
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

รูปที่ 13 : ในช่วงที่เศรษฐกิจโลกชะลอตัวลงหรือเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย เงินดอลลาร์สหรัฐ มักจะแข็งค่าขึ้น

ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ และดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมของโลก

หน่วย : %YOY

หน่วย : ดัชนี



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ JP Morgan

ความเสี่ยงที่จะทำให้เงินบาทแข็งค่ากว่าคาด คือ การที่ ธปท. ยังต้องเผชิญกับความท้าทายในการพยุงค่าเงินบาทไม่ให้แข็งค่าอย่างรวดเร็ว หลังจากไทยมีความเสี่ยงที่จะถูกจัดเป็น **currency manipulator** เพิ่มขึ้น จากรายงาน “Macroeconomics and FX Policy of Major Trading Partners” ของกระทรวงการคลังสหรัฐฯ ไทยได้เข้าไปอยู่ในรายชื่อประเทศคู่ค้าสำคัญ (major trading partners) เนื่องจากมีมูลค่าการค้ากับสหรัฐฯ ในปี 2018 เกิน 4 หมื่นล้านดอลลาร์ แต่ไทยยังไม่ได้เข้าไปอยู่ในรายชื่อประเทศที่สหรัฐฯ จับตามอง (Monitoring list) ซึ่งมีเงื่อนไขที่ต้องเข้า 2 เกณฑ์จากทั้งหมด 3 เกณฑ์คือ

- มียอดเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ รวมตั้งแต่ 2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ขึ้นไปในรอบ 1 ปี
- ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล 2% ต่อ GDP ในรอบ 1 ปี
- มีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อ GDP สูงกว่า 2% และธนาคารกลางแทรกแซงตลาดอัตราแลกเปลี่ยน 6 เดือนขึ้นไปจาก 12 เดือน

ไปจาก 12 เดือน

อีไอซีมองว่า ในระยะต่อไป ธปท. อาจดูแลค่าเงินบาทได้จำกัด จึงทำให้เงินบาทอาจเผชิญความเสี่ยงในการแข็งค่าได้มากขึ้น โดยถึงแม้ว่าในปัจจุบัน ไทยจะเข้าข่ายเพียงเกณฑ์ดุลบัญชีเดินสะพัด อย่างไรก็ดี ยังมีความเสี่ยงที่ไทยอาจเข้าเกณฑ์แรกได้ (ด้านดุลการค้า) เนื่องจากล่าสุดไทยเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ ถึง 1.9 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในรอบ 4 ไตรมาสที่ผ่านมา ดังนั้นในช่วงที่เหลือของปี ธปท. อาจไม่สามารถเข้าดูแลเสถียรภาพค่าเงินบาทได้มากนัก จึงเป็นความเสี่ยงที่ทำให้เงินบาทจะยังแข็งค่าได้ต่อเนื่อง



BULL - BEAR

ราคาน้ำมัน



Bull-Bear ราคาน้ำมัน

ราคาน้ำมัน (USD/บาร์เรล) (ค่าเฉลี่ย)	2017	2018					2019F					
	เฉลี่ย	Q1	Q2	Q3	Q4	เฉลี่ย	Q1	Q2F	Q3F	Q4F	เฉลี่ย*	ช่วงราคา**
ราคาน้ำมันดิบ WTI	51	63	68	70	59	65	55	62	61	59	59	54-64
ราคาน้ำมันดิบ Brent	54	67	75	75	68	71	63	71	66	65	66	63-71

*ประมาณการราคาน้ำมันดิบโดย EIC

**ช่วงราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยต่อปี กรณีฐาน ซึ่งประมาณการโดย Leading global houses 5 ราย (ณ 1 กรกฎาคม 2019)

BULLs

- การประชุมของกลุ่ม OPEC ที่กรุงเวียนนาเมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม 2019 มีมติขยายเวลาการลดปริมาณการผลิตน้ำมันขนาด 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวันออกไปจนถึงเดือนมีนาคม 2020 เพื่อรักษาสมดุลของอุปสงค์และอุปทานในตลาดน้ำมัน ทั้งนี้สำหรับซาอุดีอาระเบียซึ่งเป็นประเทศที่ผลิตน้ำมันมากที่สุดในกลุ่ม OPEC สามารถลดปริมาณการผลิตในเดือนพฤษภาคม 2019 ได้มากกว่าที่ตกลงไว้โดยผลิตน้ำมันที่ระดับ 9.65 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในขณะที่ปริมาณเป้าหมายที่ตกลงไว้คือ 10.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน

- อิหร่านคาดว่าจะปิดช่องแคบ Hormuz เพื่อตอบโต้สหรัฐฯ ที่ยุติการให้ข้อยกเว้นแก่ 8 ประเทศ ได้แก่ จีน อินเดีย เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น ตุรกี ไต้หวัน กรีซ และอิตาลี สามารถนำเข้าน้ำมันจากอิหร่านได้ ทั้งนี้ช่องแคบ Hormuz เป็นทางผ่านที่สำคัญของเรือขนส่งน้ำมันจากประเทศในตะวันออกกลางออกสู่ตลาดโลก โดยปริมาณน้ำมัน 1 ใน 3 ของการค้าน้ำมันทั้งหมดจะถูกลำเลียงผ่านทางช่องแคบนี้ ซึ่งหากถูกปิดจริงจะส่งผลให้อุปทานน้ำมันตึงตัว

- ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านทวีความรุนแรงมากขึ้นเมื่อสหรัฐฯ กล่าวหาอิหร่านว่าโจมตีเรือน้ำมัน 2 ลำ ในอ่าวโอมาน เมื่อวันที่ 13 มิถุนายน และหนึ่งอาทิตย์ถัดมาโดรนของกองทัพสหรัฐฯ มูลค่า 110 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ถูกอิหร่านยิงตกขณะบินเหนือช่องแคบ Hormuz ซึ่งความตึงเครียดดังกล่าวจะส่งผลทำให้ราคาน้ำมันทะยานสูงขึ้นในระยะสั้น

BEARs

- สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนยืดเยื้ออาจส่งผลทำให้เศรษฐกิจโลกชะลอตัว ซึ่งเป็นปัจจัยลบต่อความต้องการน้ำมัน ทั้งนี้สหรัฐฯ ประกาศขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีนมูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากเดิม 10% เพิ่มขึ้นเป็น 25% ส่วนจีนตอบโต้มาตรการทางภาษี โดยขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าสหรัฐฯ มูลค่า 6 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากเดิม 5-10% เพิ่มขึ้นเป็น 5-25% ทั้งนี้สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานของสหรัฐฯ (EIA) ประเมินว่า อุปสงค์น้ำมันโลกในปี 2019 จะอยู่ที่ 101.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน เติบโตช้าลงมาอยู่ที่ 1.2%YOY เทียบกับปีก่อนหน้าที่ขยายตัว 1.4%YOY

- อุปทานน้ำมันจากผู้ผลิตในสหรัฐฯ มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น สะท้อนจากจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันเฉลี่ยในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2019 อยู่ที่ 833 แท่นขยายตัว 4%YOY ทั้งนี้ EIA ประเมินว่าสหรัฐฯ จะมีปริมาณการผลิตน้ำมันดิบในปี 2019 ที่ระดับ 12.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ขยายตัวถึง 12.4%YOY

มุมมองอีไอซี : Bear

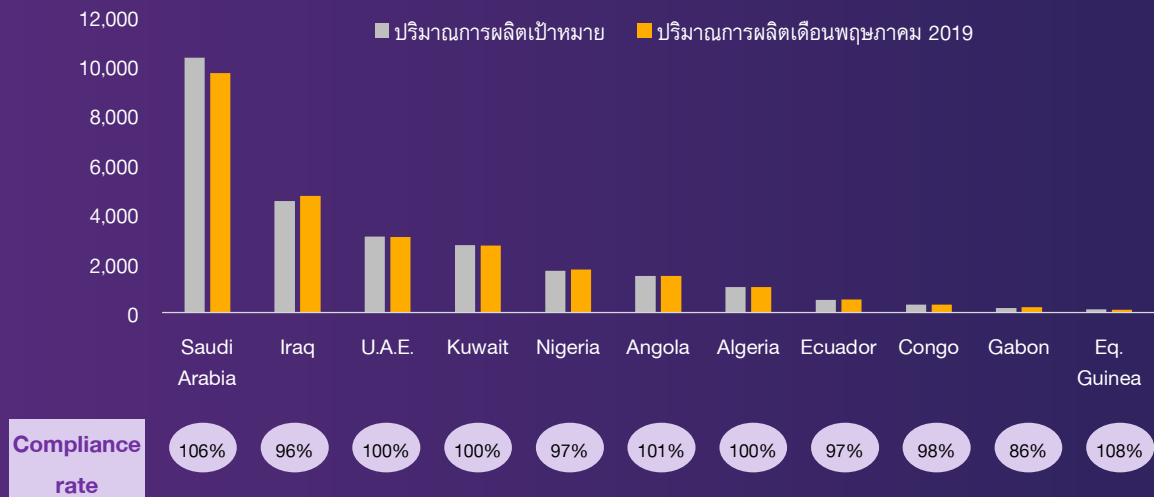
ราคาน้ำมันดิบในไตรมาสที่ 3 ปี 2019 มีแนวโน้มลดลงเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า โดยปัจจัยกดดันหลักมาจากการถ่วงดุลการค้าน้ำมันระหว่างสหรัฐฯ-จีน ที่ยืดเยื้อ ส่งผลทำให้เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มชะลอตัวซึ่งเป็นปัจจัยลบต่อความต้องการน้ำมัน นอกจากนี้ แม้ว่า OPEC จะขยายเวลาลดปริมาณการผลิตน้ำมันออกไปอีกจนถึงเดือนมีนาคม 2020 แต่คาดว่าปริมาณการผลิตน้ำมันจากสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นจะมาชดเชยอุปทานจาก OPEC ซึ่งในไตรมาส 3 นี้ EIA ประเมินว่าสหรัฐฯ จะผลิตน้ำมันดิบสูงถึง 12.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือเติบโต 12.4%YOY

อย่างไรก็ตาม ยังต้องจับตาความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical risk) ซึ่งจะทำให้ราคาน้ำมันดิบพุ่งสูงขึ้นในระยะสั้น โดยเฉพาะเรื่องการคว่ำบาตรของสหรัฐฯ ต่ออิหร่านเรื่องโครงการนิวเคลียร์ มีท่าทีว่าจะไม่จบโดยง่าย ซึ่งเดิมสหรัฐฯ ได้ยกเว้นให้ 8 ประเทศสามารถนำเข้าน้ำมันจากอิหร่านได้ตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2018 แต่เมื่อช่วงต้นเดือนพฤษภาคม 2019 สหรัฐฯ ประกาศยุติข้อยกเว้นนี้แล้ว ส่งผลให้การส่งออกน้ำมันในเดือนพฤษภาคมของอิหร่านลดเหลือ 4 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งหดตัวถึง 57% เมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้าที่มีปริมาณส่งออก 9.4 แสนบาร์เรลต่อวัน นอกจากนี้ อิหร่านขู่ว่าจะปิดช่องแคบ Hormuz ซึ่งถ้าปิดจริงจะทำให้ประเทศในตะวันออกกลาง เช่น ซาอุดีอาระเบีย คูเวต อิรัก อิหร่าน สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ ส่งออกน้ำมันผ่านทางช่องแคบนี้ไม่ได้ ซึ่งอาจส่งผลให้อุปทานน้ำมันดิบตึงตัว ■



ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของ OPEC เดือนพฤษภาคม 2019 เทียบกับปริมาณเป้าหมายที่ได้ตกลงไว้

หน่วย : พันบาร์เรลต่อวัน



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ OPEC

Data Analytics :

Bangkok Ho(s)tel รีวิวดีมีราคา





Bangkok Ho(s)tel

รีวิวดีมีราคา



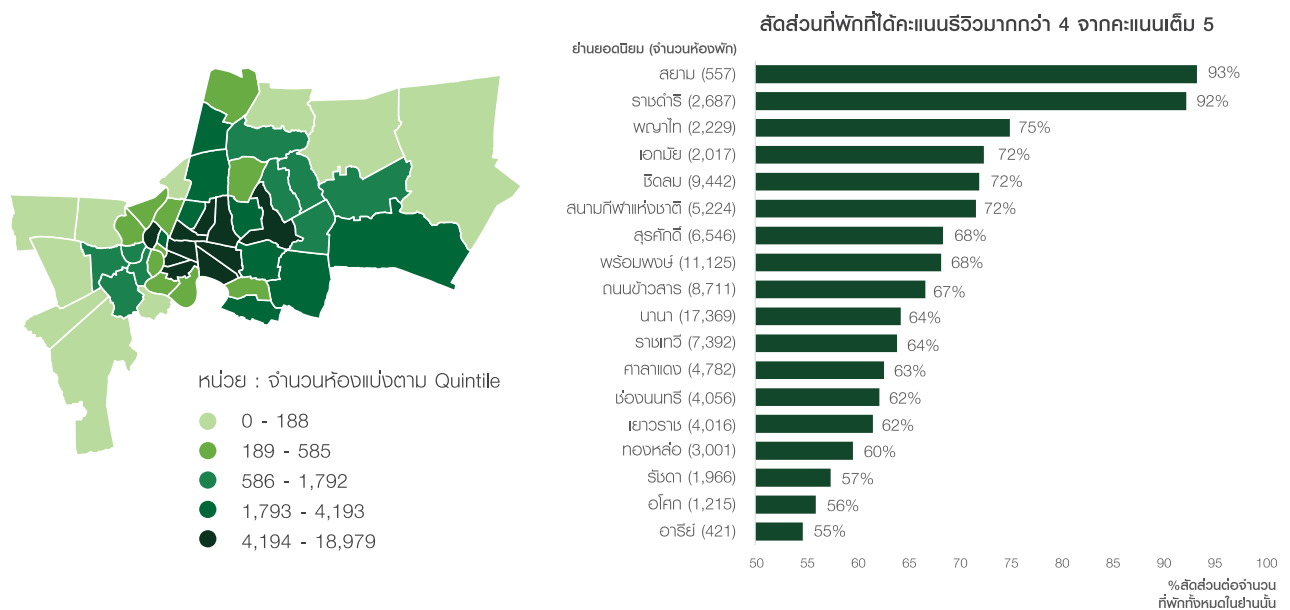
ภาคการท่องเที่ยวไทยขยายตัวอย่างรวดเร็วในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา สะท้อนจากการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาในไทยเฉลี่ย 11.7% ต่อปี จากจำนวนราว 14 ล้านคนในปี 2009 เพิ่มขึ้นมาสู่ระดับ 38 ล้านคนในปี 2018 โดยมีปัจจัยสนับสนุนสำคัญ ได้แก่ การเติบโตของรายได้นักท่องเที่ยวทั่วโลก เทรนด์การออกมาเที่ยวต่างประเทศและความนิยมของนักท่องเที่ยวชาวจีนที่มีต่อไทยที่เพิ่มสูงขึ้น การขยายตัวของสนามบินและเส้นทางการบินโดยเฉพาะของสายการบินต้นทุนต่ำ โดยในปัจจุบัน การเข้ามาของนักท่องเที่ยวต่างชาติสร้างรายได้เข้าประเทศกว่า 2 ล้านล้านบาท หรือ คิดเป็นสัดส่วนถึงราว 12% ของ GDP

แนวโน้มดังกล่าวส่งผลให้ธุรกิจที่พักแรมเติบโตตามไปด้วยเช่นกัน สะท้อนจาก GDP หมวดโรงแรมและร้านอาหารที่ขยายตัว 13.8% ต่อปีในช่วงเวลาเดียวกัน สูงกว่า GDP รวมที่เติบโตเพียง 6.0% ต่อปีเท่านั้น ส่งผลให้จำนวนนิติบุคคลจดทะเบียนในหมวดกิจการที่พักแรมมีการเติบโตเพิ่มขึ้น 12.1% ต่อปี โดยเฉพาะในเขตเมืองใหญ่ เช่น กรุงเทพฯ ชลบุรี เชียงใหม่ ภูเก็ต เป็นต้น อย่างไรก็ตาม การขยายตัวอย่างรวดเร็วของจำนวนผู้ประกอบการก็สะท้อนถึงการแข่งขันที่เพิ่มสูงขึ้นของธุรกิจนี้ด้วยเช่นกัน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการในหลายด้าน เช่น การรักษาจำนวนลูกค้าที่ยากขึ้น การขึ้นราคาห้องพักที่ทำได้น้อยหรือไม่ได้เลย หรือความจำเป็นในการใช้งบประมาณด้านการตลาดที่สูงขึ้น เป็นต้น ดังนั้นการทำความเข้าใจกับสภาพการแข่งขันและพฤติกรรมของลูกค้าที่เปลี่ยนไปจึงเป็นสิ่งที่มีความสำคัญเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

อีไอซีมองว่า การวิเคราะห์ข้อมูล Big Data จะมีส่วนช่วยให้ผู้ประกอบการทำความเข้าใจกับสภาพตลาดเพื่อสร้างกลยุทธ์ในการแข่งขันได้ดียิ่งขึ้นในสถานะที่การแข่งขันทวีความรุนแรง ด้วยเทคโนโลยีในปัจจุบันที่ก้าวหน้าและพฤติกรรมนักท่องเที่ยวที่เปลี่ยนไป ส่งผลให้ความนิยมในการใช้เว็บไซต์เพิ่มสูงขึ้นทั้งเพื่อใช้ในการค้นหา ตัดสินใจ ตลอดจนเพื่อแสดงความคิดเห็นของตนเอง ข้อมูลบนเว็บไซต์จึงมีมากขึ้นและสามารถนำมาใช้ประโยชน์ในการทำความเข้าใจกับธุรกิจและลูกค้าได้ในหลายแง่มุม อีไอซีได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลจากเว็บไซต์ tripadvisor.com สำหรับกรณีศึกษาโรงแรมและที่พักในกรุงเทพฯ ที่มีจำนวนห้องพักถึง 1.4 แสนห้อง และมีข้อความแสดงความคิดเห็น (รีวิว) จากนักท่องเที่ยวทั้งไทยและเทศกว่า 5.4 แสนข้อความ (ข้อมูล ณ มีนาคม 2019) โดยอีไอซีพบว่า มีมุมมองที่น่าสนใจบางประการที่น่าจะเป็นประโยชน์ต่อการทำธุรกิจโรงแรมดังต่อไปนี้

1) ที่พักอยู่ในย่านยอดนิยมไม่จำเป็นจะต้องมีคะแนนรีวิวสูงตามไปด้วย : ในเขตกรุงเทพฯ จำนวนห้องพักส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในย่านธุรกิจและย่านท่องเที่ยวที่สำคัญ เช่น ในย่านนานา พร้อมพงษ์ และชิดลม ซึ่งมีจำนวนห้องพักถึงราว 1-2 หมื่นห้องต่อย่าน อย่างไรก็ตาม ย่านที่มีห้องพักจำนวนมากไม่จำเป็นจะต้องมีคะแนนนิยมมากตามไปด้วย อิโอดีค่านวนสัดส่วนที่พักที่ได้คะแนนรีวิวมากกว่า 4 จากคะแนนเต็ม 5 จากที่พักทั้งหมดในย่านนั้น ๆ และพบว่าย่านที่ได้รับคะแนนรีวิวดีที่สุด คือ สยาม (93%) ราชดำริ (92%) และพญาไท (75%) ขณะที่ ย่านที่มีห้องพักจำนวนมากอย่าง นานา (64%) พร้อมพงษ์ (68%) และชิดลม (72%) ได้รับคะแนนรีวิวสัดส่วนอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า (รูปที่ 1)

รูปที่ 1 : จำนวนห้องพักในกรุงเทพฯ



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ tripadvisor.com

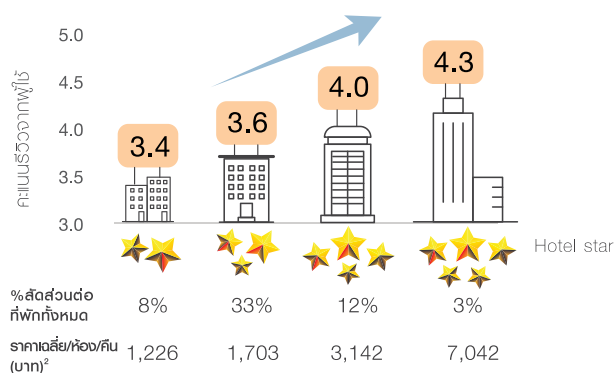




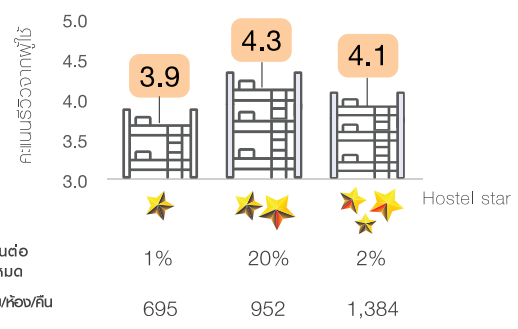
2) ระดับดาวของโรงแรม (hotel) มีความสัมพันธ์กับคะแนนรีวิวและราคาต่อคืน แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวกลับไม่ปรากฏในที่พักประเภทโฮสเทล (hostel) : ในส่วนของที่พักประเภทโรงแรม อีไอซีพบว่า โรงแรมที่มีดาวมากมักจะได้รับคะแนนรีวิวโดยเปรียบเทียบที่ดีกว่า และคิดราคาต่อคืนได้สูงกว่า โรงแรมที่มีดาวน้อย โดยโรงแรมระดับห้าดาว ได้คะแนนรีวิวเฉลี่ยอยู่ที่ 4.3 จากคะแนนเต็ม 5 คะแนน ตามมาด้วยโรงแรมระดับสี่ดาวที่คะแนน 4.0 และโรงแรมสามและสองดาวที่ 3.6 และ 3.4 คะแนน ตามลำดับ ในส่วนของราคาต่อคืนเฉลี่ยต่อคืนก็จะสูงขึ้นตามระดับดาวของโรงแรมที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน (รูปที่ 2) ทั้งนี้ระดับดาวของโรงแรมถูกกำหนดโดยมาตรฐานคุณภาพของโรงแรมตามสิ่งอำนวยความสะดวก (facility) ที่โรงแรมนั้นมีให้บริการ จึงเป็นไปได้ว่านักท่องเที่ยวที่เข้าพักโรงแรมนั้นมักจะให้ความสำคัญกับคุณภาพของ facility ที่ดีขึ้นตามระดับดาว ในทางกลับกัน ความสัมพันธ์ดังกล่าวกลับไม่ปรากฏในที่พักประเภทโฮสเทลที่ถึงแม้ว่าราคาเฉลี่ยต่อห้องต่อคืนจะสูงขึ้นตามระดับของดาวที่สูงขึ้น แต่ในส่วนของคะแนนรีวิวกลับไม่มีความสัมพันธ์กัน ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากการที่กลุ่มนักท่องเที่ยวที่เข้าพักโฮสเทลนั้นไม่ได้มีความคาดหวังต่อ facility ของโฮสเทลมากนัก แต่จะให้ความสำคัญกับสิ่งอื่นๆ เช่น บรรยากาศหรือการให้บริการมากกว่า

รูปที่ 2 : ราคาต่อห้องเฉลี่ยต่อคืนของโรงแรมเทียบกับโฮสเทล

ระดับดาวของโรงแรม (Hotel star) มีความสัมพันธ์กับคะแนนรีวิวจากนักท่องเที่ยว โดยนักท่องเที่ยวมีแนวโน้มให้คะแนนกับ facility ที่ดีขึ้นตามระดับดาว...



...ขณะที่ที่พักแบบโฮสเทล (Hostel) นั้น ระดับดาวไม่มีความสัมพันธ์กับคะแนนรีวิวชัดเจนนักหรืออาจกล่าวได้ว่ากลุ่มลูกค้าของโฮสเทลไม่ได้มีความคาดหวังต่อ facility ของโฮสเทลมากนัก แต่จะให้ความสำคัญกับสิ่งอื่นๆ เช่น บรรยากาศหรือการให้บริการมากกว่า



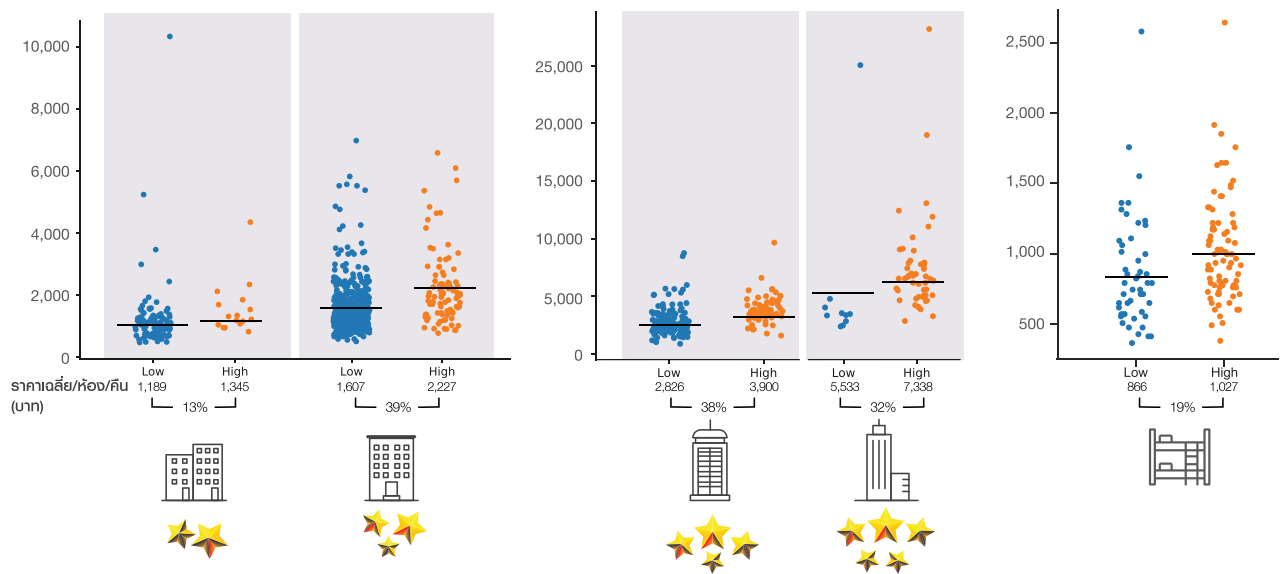
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ tripadvisor.com

1 Hotel star กำหนดโดยเว็บไซต์ตามคุณภาพของ facility ของที่พัก

2 ราคาห้องพักเฉลี่ย คือ ราคาห้องพักเฉลี่ยระหว่างราคาช่วง high season และ low season ของห้อง standard ที่ที่พักระบุไว้บนหน้าเว็บไซต์

3) **ไม่ว่าจะเป็นโรงแรมหรือโฮสเทล ที่พักที่มีคะแนนรีวิวดีจะมีราคาต่อคืนโดยเฉลี่ยสูงกว่าที่พักในระดับเดียวกันที่ได้รีวิวน้อยกว่า** : โดยอีไอซีแบ่งกลุ่มที่พักที่มีรีวิวดีคือที่พักที่ได้คะแนนรีวิวมากกว่า 4 จากคะแนนเต็ม 5 และพบว่า ในโรงแรมทุกระดับดาว โรงแรมที่มีรีวิวดีจะมีราคาเฉลี่ยสูงกว่าโรงแรมในระดับเดียวกันที่มีคะแนนรีวิวน้อย โดยสำหรับโรงแรมระดับสองดาว โรงแรมรีวิวดีมีค่าห้องสูงกว่าประมาณ 13% ส่วนโรงแรมที่มีระดับดาวสูงกว่าขึ้นไป โรงแรมรีวิวดีจะมีค่าห้องสูงกว่าถึงประมาณ 32-39% (รูปที่ 3) สำหรับโฮสเทลนั้น ที่พักที่มีคะแนนรีวิวดีจะมีราคาสูงกว่าโดยเฉลี่ยที่ 19% โดยอีไอซีมองว่าสาเหตุส่วนหนึ่งเกิดจากการที่นักท่องเที่ยวให้ความสำคัญกับคะแนนรีวิวในการตัดสินใจใช้บริการที่พัก

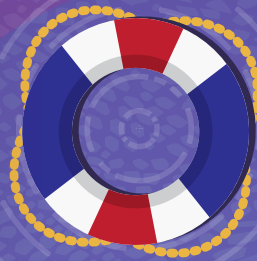
รูปที่ 3 : คะแนนรีวิวมีผลต่อราคาของห้องพัก



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ tripadvisor.com

ด้วยเหตุนี้ อีไอซีมองว่า ผู้ประกอบการควรให้ความสำคัญกับการสร้างความประทับใจแก่ผู้เข้าพักมากขึ้น เพราะจะส่งผลกับคะแนนรีวิวและราคาห้องพักในอนาคต เช่น การรักษาความสะอาด การดูแลรักษา facility ให้อยู่ในสภาพที่ดี การให้บริการอย่างเป็นมิตร การให้ความช่วยเหลืออำนวยความสะดวกแก่นักท่องเที่ยวอย่างรอบด้าน เป็นต้น นอกจากนี้ ยังควร**ใช้ประโยชน์จากเว็บไซต์หรือแพลตฟอร์มออนไลน์ด้านการท่องเที่ยวต่าง ๆ** เช่น online travel agency อย่าง Agoda.com หรือ Trip.com ที่เชื่อมกับเว็บไซต์ยอดนิยมของจีน คือ Ctrip ทั้งในการใช้เพื่อประชาสัมพันธ์กิจการของตนเองให้เป็นที่รู้จักในวงกว้างและการใช้เพื่อสำรวจสถานะการแข่งขันและการเปลี่ยนแปลงของพฤติกรรมผู้บริโภค รวมไปถึงเทคโนโลยีอื่น ๆ ที่น่าจะสามารถเอื้อประโยชน์ให้แก่ผู้ประกอบการได้ เช่น **ใช้ซอฟต์แวร์ที่ช่วยในการบริหารจัดการด้านกิจการโรงแรม การบัญชี หรือด้านทรัพยากรบุคคล**ซึ่งสามารถช่วยลดต้นทุนของกิจการได้ หรือ**รองรับรูปแบบการชำระเงิน (payment) ที่หลากหลายโดยเฉพาะการชำระเงินอิเล็กทรอนิกส์อย่าง WeChat Pay และ Alipay**ที่จะช่วยอำนวยความสะดวกแก่นักท่องเที่ยวจีนโดยจากการสำรวจของ Hotel.com พบว่า 44% ของนักท่องเที่ยวจีนตอบว่าการรองรับ mobile wallet ของจีนเป็นสิ่งที่ทำให้พวกเขารู้สึกได้รับการต้อนรับที่ดี (feel most welcome) มากที่สุดพอ ๆ กับการมีพนักงานที่รู้ภาษาจีนกลางเลยทีเดียว

อีไอซีมองว่า ภาคการท่องเที่ยวของไทยยังมีศักยภาพในการเติบโตอีกมากในอนาคต การยกระดับคุณภาพของกิจการควบคู่ไปกับการเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินการอย่างต่อเนื่องจะยิ่งช่วยเพิ่มโอกาสประสบความสำเร็จไปพร้อม ๆ กับเทรนด์ระยะยาวของอุตสาหกรรมได้เป็นอย่างดี ■



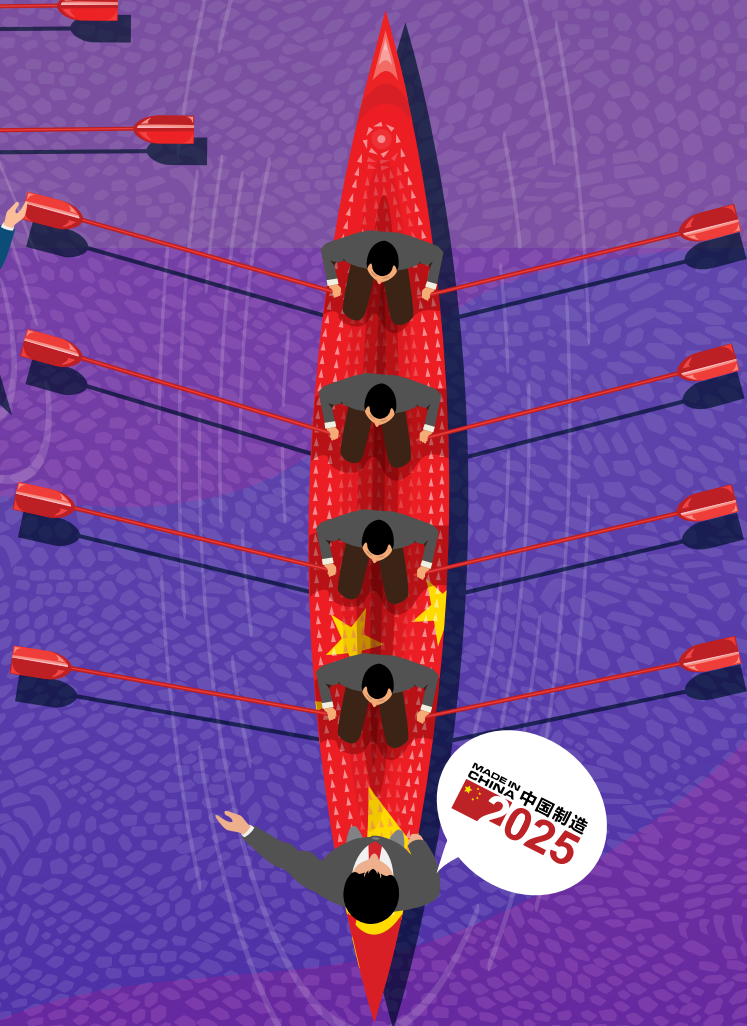
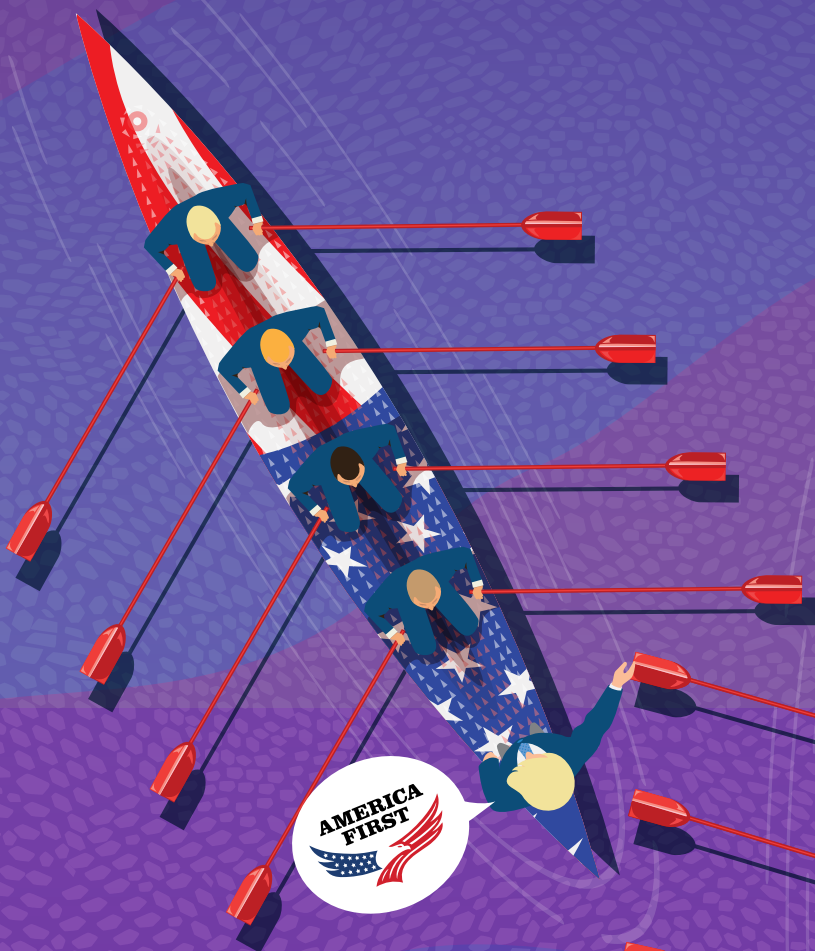
Game of Trade

เตรียมพร้อมเศรษฐกิจไทย

ในศึกชิงมหาอำนาจ

ทางการค้าสหรัฐฯ-จีน

มาตรการกีดกันทางการค้าเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของสหรัฐฯ ถูกยกกลับขึ้นมาเป็นประเด็นสำคัญตั้งแต่ปี 2018 ซึ่งทั่วโลกได้เห็นถึงความคืบหน้าและการขยายความรุนแรงของนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ กับนานาประเทศโดยเฉพาะกับจีน เพื่อตอบย้ำถึงวาทกรรมที่ประธานาธิบดีทรัมป์เคยปราศรัยไว้ในช่วงหาเสียงปลายปี 2016 ว่าอเมริกาต้องมาก่อน (America First) และความพยายามในการลดการขาดดุลทางการค้าของสหรัฐฯ นี่เองที่นำมาสู่นโยบายการตั้งกำแพงภาษี รวมถึงการกีดกันทางการค้ากับประเทศคู่ค้าในรูปแบบต่าง ๆ โดยเฉพาะความขัดแย้งด้านการค้าและเทคโนโลยีกับจีน เศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยกำลังเข้าสู่ช่วงเวลาแห่งความท้าทายที่มีทั้งความเสี่ยงและโอกาสในแง่ของผลกระทบจากสงครามการค้าโลกที่ได้ขยายเป็นสงครามการแย่งชิงความเป็นมหาอำนาจทั้งด้านเศรษฐกิจและเทคโนโลยีระหว่างสหรัฐฯ และจีนในขณะนี้



GAME OF TRADE

เตรียมพร้อมเศรษฐกิจไทย
ในศึกมหาอำนาจทางการค้าสหรัฐฯ-จีน



อเมริกา
ต้องมาก่อน!



MADE IN CHINA
2025

ภายใต้ยุทธศาสตร์
Made in China 2025
จีนตั้งเป้าเป็นผู้นำด้าน
อุตสาหกรรมและเทคโนโลยี

สงครามการค้า

สหรัฐฯ เริ่มสงครามการค้ากับจีนเนื่องจาก
จีนละเมิดทรัพย์สินทางปัญญาตามมาตรา 301



*สหรัฐฯ ระบุการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนที่เหลืออีก 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2019
หลังการประชุม G20 ที่นครโอซาก้า เมื่อวันที่ 28-29 มิ.ย. 2019

สงครามเทคโนโลยี

สหรัฐฯ เกรงว่าการพัฒนาเทคโนโลยี 5G
ของ Huawei จะมีผลต่อความมั่นคงของสหรัฐฯ



*สหรัฐฯ อนุมัติให้บริษัทสหรัฐฯ สามารถทำธุรกิจกับ Huawei ต่อไปได้
หลังการประชุม G20 ที่นครโอซาก้า เมื่อวันที่ 28-29 มิ.ย. 2019



พลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย

การค้า	 ห่วงโซ่การผลิต สินค้ากับจีน สงครามการค้าสร้าง ความเสียหายต่อห่วงโซ่ อุปทานไทยที่ส่งสินค้าไปจีน	 เศรษฐกิจจีน ชะลอตัว กำลังซื้อและความเชื่อมั่น ของผู้บริโภคลดลง ทำให้ส่งออก สินค้าไปจีนชะลอ	 พลกระทบผ่าน ประเทศคู่ค้าที่พึ่งพา การส่งออกไปจีนสูง ประเทศที่มีเงินเป็นคู่ค้าหลัก ส่งออกไปจีนได้น้อยลง ทำให้นำเข้า สินค้าจากไทยน้อยลงไปด้วย
	 พลกระทบจาก การกีดกันตลาด สินค้านำเข้าถูกจากจีนไหลทะลัก เข้าไทยกระทบต่ออุตสาหกรรม ภายในประเทศ โดยเฉพาะ อุตสาหกรรมเหล็ก	 การท่องเที่ยวไทย เศรษฐกิจจีนชะลอทำให้ นักท่องเที่ยวจีนเลือกเที่ยวภายใน Greater China (ฮ่องกง มาเก๊า ไต้หวัน) เพิ่มขึ้นแทนการเที่ยวในไทย	 ภาค อสังหาริมทรัพย์ไทย นักลงทุนจีนชะลอการซื้อ คอนโดมิเนียมไทยจากการ ชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน และเงินหยวนที่อ่อนค่า

แนวทางการรับมือสงครามการค้า

ภาครัฐ		ผู้ประกอบการเอกชน	
	เจรจา FTA กับประเทศคู่ค้า เพื่อเปิดตลาดใหม่ๆ ปาเกิสถาน ตุรกี ศรีลังกา RCEP EU CPTPP		กระจายความเสี่ยง ในการส่งออกไปยัง ประเทศคู่ค้าอื่นๆ เช่น อินเดีย และ CLMV
	พัฒนาสภาพแวดล้อม การลงทุน เพื่อดึงดูด การลงทุนจากต่างชาติ ลดขั้นตอนการเริ่มต้นธุรกิจ และพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน		ใช้สิทธิประโยชน์ทาง ภาษีจากประเทศคู่ค้า โดยเฉพาะการลดภาษี นำเข้าของจีน
			ส่งออกสินค้าทดแทน สินค้าจีนในตลาดสหรัฐฯ (Box: โอกาสสำหรับธุรกิจไทย ในสงครามการค้า)

พัฒนาการของการค้าโลกและสถานการณ์ล่าสุดของสงครามการค้า

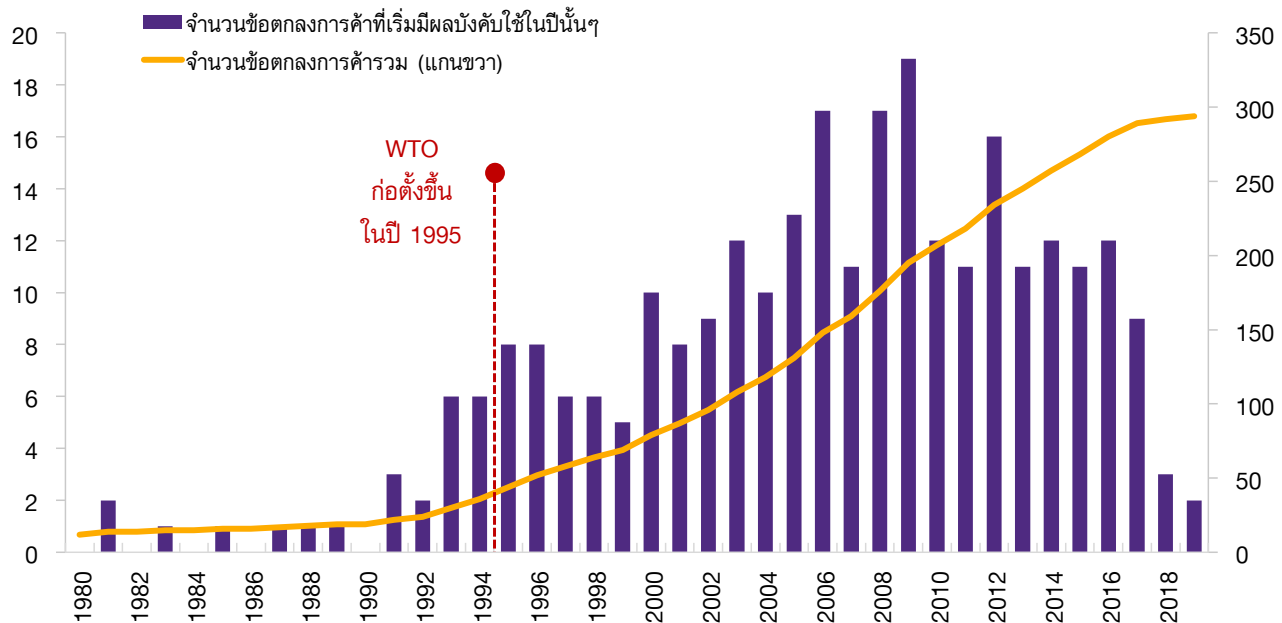
1.1) พัฒนาการของการค้าโลกก่อนสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนและบทบาทของจีน

การค้าระหว่างประเทศมีบทบาทมากขึ้นในการพัฒนาและการเติบโตทางเศรษฐกิจตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันเริ่มตั้งแต่ที่นานาประเทศร่วมกันก่อตั้งข้อตกลงระหว่างประเทศว่าด้วยภาษีศุลกากรและการค้า (General Agreement on Tariff and Trade) ในปี 1948 ก่อนที่จะพัฒนาเป็นองค์การการค้าโลก หรือ WTO (World Trade Organization) ในปี 1995 การก่อตั้ง WTO ได้สนับสนุนให้เกิดการเปิดเสรีการค้าระหว่างประเทศมากขึ้น ผ่านข้อตกลงการค้าเสรีทั้งในแบบทวิภาคีและพหุภาคี (รูปที่ 1) ซึ่งเครือข่ายข้อตกลงการค้าเสรีนี้เองที่ทำให้เกิดห่วงโซ่อุปทานระหว่างประเทศที่กว้างขวางและมีความซับซ้อนมากขึ้น ทั้งการแบ่งขั้นตอนการผลิต (fragmentation) และเครือข่ายการผลิต (production network) ภายในภูมิภาคและระหว่างประเทศ จากเดิมที่การค้าระหว่างประเทศเน้นการค้าขายสินค้าสำเร็จรูปและการผลิตไม่ซับซ้อน กลายเป็นการแลกเปลี่ยนสินค้าวัตถุดิบขั้นต้นและชิ้นกลางเพื่อนำมาผลิตก่อนจะส่งออกไปขายยังอีกประเทศหนึ่ง จนเกิดเป็นห่วงโซ่อุปทาน (supply chain) ที่สร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจ การจ้างงาน และการจัดสรรทรัพยากรทั้งในและระหว่างประเทศซึ่งก่อให้เกิดการพัฒนากระบวนการเศรษฐกิจอย่างมหาศาล นอกจากนี้ เครือข่ายข้อตกลงการค้ายังทำให้เกิดกระแสการย้ายฐานการผลิต (offshoring) จากประเทศพัฒนาแล้วไปยังประเทศกำลังพัฒนาเพื่อใช้ประโยชน์จากข้อตกลงการค้าเสรีและค่าแรงที่ต่ำกว่ากลุ่มประเทศกำลังพัฒนาโดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชียจึงกลายเป็นจุดหมายหลักของเม็ดเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (FDI) จากธุรกิจต่างชาติที่ต้องการย้ายฐานการผลิต

รูปที่ 1 : จำนวนข้อตกลงการค้าเสรีทั่วโลกเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หลังจาก WTO ก่อตั้งขึ้น

จำนวนข้อตกลงการค้าเสรีทั่วโลก

หน่วย: ฉบับ



ที่มา : World Trade Organization (ข้อมูล ณ เดือนมิถุนายน 2019)

ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีได้เข้ามาเป็นตัวแปรสำคัญที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในการค้าโลก จากข้อมูลของ McKinsey Global Institute¹ พบว่า เทคโนโลยีสมัยใหม่ได้เข้ามาเปลี่ยนรูปแบบห่วงโซ่อุปทานโลกใน 3 ช่องทาง ได้แก่ 1) เทคโนโลยีสมัยใหม่ เช่น บล็อกเชน (Blockchain) อีคอมเมิร์ซ และ Internet of Things ทำให้ต้นทุนการทำธุรกรรมต่าง ๆ ลดลง 2) ธุรกิจต่างชาติอาจพิจารณาย้ายฐานโรงงานผลิตกลับไปยังประเทศที่มีความก้าวหน้าด้านเทคโนโลยีเพื่อใช้ประโยชน์จากนวัตกรรมทดแทนแรงงาน ส่งผลให้ห่วงโซ่อุปทานโลกเปลี่ยนไปและทำให้ประเทศที่มีความพร้อมด้านเทคโนโลยีการผลิตมีข้อได้เปรียบสูงกว่าในฐานะฐานการผลิตสินค้า และ 3) เทคโนโลยีได้เข้ามาเปลี่ยนความต้องการของผู้บริโภคและรูปแบบสินค้าไปเป็นสินค้าเทคโนโลยีสมัยใหม่ เช่น สมาร์ทโฟน รถยนต์ไฮบริดและผลิตภัณฑ์ไอทีต่าง ๆ เป็นต้น ทำให้สินค้าเทคโนโลยีกลายเป็นที่ต้องการของตลาดโลกมากขึ้น ซึ่งทั้งสามข้อนี้ส่งผลให้หลายประเทศต่างแข่งขันกันพัฒนานวัตกรรมเพื่อก้าวขึ้นเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีแห่งอนาคต

¹ McKinsey Global Institute. (2019). Globalization in transition: The future of trade and value chains.

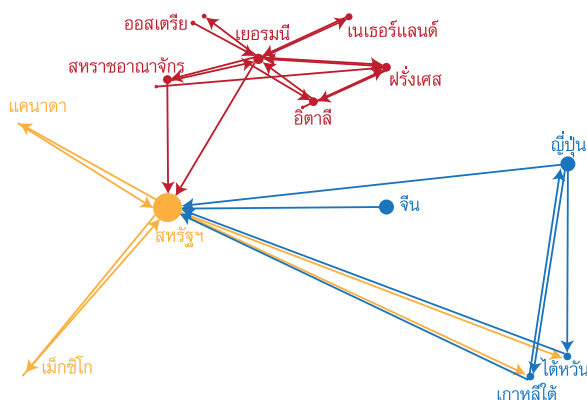
จีนเริ่มมีบทบาทต่อการค้าระหว่างประเทศหลังเข้าเป็นสมาชิกของ WTO ในปี 2001 จนกลายเป็นผู้ผลิตสินค้าอุตสาหกรรมรายใหญ่ของโลก การเปิดประเทศและเข้าเป็นสมาชิก WTO ทำให้สินค้าจีนสามารถเข้าถึงตลาดทั่วโลก ขณะที่ ความได้เปรียบในเรื่องต้นทุนการผลิตโดยเฉพาะค่าแรงทำให้เกิดการย้ายฐานการผลิตไปยังจีน เป็นผลให้จีนกลายเป็นผู้ผลิตสินค้าอุตสาหกรรมและอิเล็กทรอนิกส์รายใหญ่ของภูมิภาคเอเชียและของโลก (รูปที่ 2) จีนจึงเข้ามามีส่วนร่วมกับห่วงโซ่การผลิตในภูมิภาคเอเชียมากขึ้น และก้าวขึ้นเป็นผู้ส่งออกสินค้าอันดับ 1 ของโลก โดยมีสหรัฐฯ เป็นตลาดผู้บริโภคที่สำคัญในการส่งออกสินค้าจีนจนถึงปัจจุบัน

เมื่อเทคโนโลยีเริ่มเข้ามามีบทบาทกับการค้าโลกมากขึ้น จีนจึงเริ่มยกระดับประเทศจากที่เป็นโรงงานผลิตของโลกไปสู่ผู้นำด้านเทคโนโลยีแห่งอนาคตด้วยแรงผลักดันจากรัฐบาลจีน ที่ผ่านมามีไม่เพียงแต่รับจ้างผลิตสินค้า แต่ผู้ผลิตจีนได้นำองค์ความรู้ทางเทคโนโลยีจากต่างชาติมาต่อยอดจนสามารถประยุกต์ใช้นวัตกรรมใหม่ ๆ และกำลังจะกลายเป็นผู้กุมเทคโนโลยีแห่งอนาคต โดยเฉพาะเทคโนโลยีโทรคมนาคมระบบ 5G และการประยุกต์ใช้เทคโนโลยี AI ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากการผลักดันของรัฐบาลจีนที่ได้วางกลยุทธ์ให้จีนขึ้นมาเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีแห่งอนาคตด้วยนโยบาย Made in China 2025² อย่างไรก็ตาม หลายประเทศโดยเฉพาะสหรัฐฯ ได้ตั้งข้อสงสัยในการพัฒนาเทคโนโลยีของจีนที่บางส่วนอาจเกิดขึ้นจากการแทรกแซงของรัฐวิสาหกิจจีนและการปฏิบัติที่ไม่เป็นธรรมต่อธุรกิจต่างชาติทั้งการบังคับถ่ายโอนเทคโนโลยีและการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญาโดยใช้ข้อได้เปรียบเรื่องฐานผู้บริโภคชาวจีนซึ่งมีประชากรมากที่สุดของโลก ทำให้ธุรกิจต่างชาติต้องยอมทำตามเงื่อนไขของบริษัทจีนเพื่อแลกกับการเข้าถึงตลาดผู้บริโภคชาวจีน ด้วยบทบาทของจีนที่มีต่อเศรษฐกิจโลกมากขึ้น จีนจึงกลายเป็นคู่แข่งสำคัญในด้านการแข่งขันการค้าและการพัฒนาเทคโนโลยีและเป็นจุดเริ่มต้นของการนำไปสู่สงครามการค้าและเทคโนโลยีกับสหรัฐฯ ในปัจจุบัน

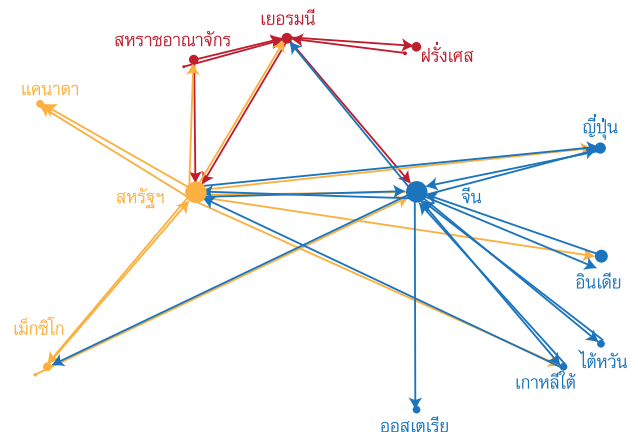
รูปที่ 2 : จีนเข้ามามีบทบาทการค้าและห่วงโซ่การผลิตในภูมิภาคเอเชียหลังจากเข้าร่วม WTO

พัฒนาการเส้นทางการค้าหลักระหว่างประเทศ

ปี 1995



ปี 2015



ที่มา : IMF, World Economic Outlook, April 2019

1.2) จุดเริ่มต้นของนโยบายกีดกันทางการค้าสหรัฐฯ และสถานการณ์ล่าสุดของสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน

สหรัฐฯ รับรู้ถึงบริบทการค้าโลกที่เปลี่ยนแปลงไปจากการผงาดขึ้นของจีน ซึ่งอาจทำให้สหรัฐฯ สูญเสียตำแหน่งมหาอำนาจของโลกได้ทั้งในทางเศรษฐกิจและการเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยี สหรัฐฯ จึงพยายามเข้ามาถ่วงดุลอำนาจและสกัดกั้นการขยายอิทธิพลของจีน เริ่มจากสหรัฐฯ ในยุครัฐบาลประธานาธิบดีโอบามาที่ผลักดันข้อตกลงหุ้นส่วนยุทธศาสตร์เศรษฐกิจภาคพื้นแปซิฟิก หรือ TPP (Trans-Pacific Partnership) ตั้งแต่ปี 2009 ซึ่ง TPP เป็นข้อตกลงการค้าขนาดใหญ่ มีเงื่อนไขและมาตรฐานการค้าการลงทุนที่เข้มงวดและครอบคลุมในหลายประเด็น รวมถึงประเด็นที่เกี่ยวข้องกับจีน ทั้งการเปิดเสรีภาคธุรกิจและการปกป้องทรัพย์สินทางปัญญา ซึ่งคาดว่าจะสามารถลดบทบาททางเศรษฐกิจของจีนได้ อย่างไรก็ตาม ในปี 2017 สหรัฐฯ ภายใต้การนำของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ได้ถอนสหรัฐฯ ออกจาก TPP และใช้นโยบายกีดกันทางการค้าผ่านภาษีนำเข้าเพื่อสกัดอิทธิพลของจีน และนำไปสู่การทำสงครามการค้าและเทคโนโลยีระหว่างสองมหาอำนาจของโลกในปัจจุบัน

² นโยบาย Made in China 2025 คือ เป้าหมายปฏิรูปด้านการผลิตระยะยาวของจีนไปสู่การเป็นมหาอำนาจและผู้นำด้านการผลิตระดับโลกซึ่งแบ่งเป้าหมายระยะยาวออกเป็น 3 ช่วง คือ 1) ปี 2025 - มุ่งเน้นการเพิ่มขีดความสามารถในการผลิตและเพิ่มประสิทธิภาพแรงงานในภาคการผลิตและส่งเสริมให้ผู้ประกอบการจีนพัฒนา R&D เพื่อนำเสนอผลิตภัณฑ์และบริการที่มีเทคโนโลยีสูง 2) ปี 2035 - เน้นพัฒนานวัตกรรมและยกระดับภาคการผลิตให้มีคุณภาพการผลิตของจีนเทียบเท่าระดับโลก และ 3) ปี 2049 - จีนกลายเป็นผู้ผลิตชั้นนำของอุตสาหกรรมผลิตโลก ซึ่งเป็นปีที่ครบรอบ 100 ปี แห่งการสถาปนาสาธารณรัฐประชาชนจีน

นโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ มีเหตุผลทั้งในเชิงการเมืองและเศรษฐกิจ ขึ้นอยู่กับสมมติฐานของผู้ที่สนับสนุนและผู้คัดค้านการทำงานนโยบายกีดกันทางการค้า อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาเหตุผลทางเศรษฐกิจที่ค่อนข้างเด่นชัดและเป็นเป้าประสงค์เดิมของประธานาธิบดีทรัมป์แล้ว อีโอซีมองว่า แรงจูงใจและเป้าหมายของนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ที่กำลังดำเนินอยู่ในปัจจุบันมีเหตุผลสนับสนุนอย่างน้อย 3 ประการ ได้แก่

1.ลดการขาดดุลทางการค้า ทรัมป์มองว่า การขาดดุลทางการค้าอย่างต่อเนื่องของสหรัฐฯ เป็นผลมาจากรูปแบบการค้าที่ไม่เป็นธรรม อันเนื่องมาจากปัจจัยต่าง ๆ อาทิ 1) การอุดหนุนจากรัฐบาลประเทศผู้ส่งออกที่สร้างความบิดเบือนให้กับตลาด 2) การบิดเบือนอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อให้เอื้อต่อความสามารถในการส่งออก (currency manipulation) 3) เจตนาในการทุ่มตลาด (dumping) และ 4) การเข้าหรือเป็นสมาชิกของข้อตกลงความร่วมมือทางการค้าที่ทรัมป์มองว่าสหรัฐฯ เป็นฝ่ายเสียประโยชน์ เช่น TPP หรือ NAFTA (North American Free Trade Agreement)

2.เพิ่มการจ้างงานในสหรัฐฯ ทรัมป์มองว่าสาเหตุที่ทำให้แรงงานสหรัฐฯ จำนวนมากไม่มีงานทำเป็นผลมาจากการย้ายฐานการผลิตของอุตสาหกรรมการผลิตของเหล่าธุรกิจขนาดใหญ่ โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมหนัก ได้แก่ อุตสาหกรรมยานยนต์ เหล็ก ฯลฯ ดังนั้นการดึงอุตสาหกรรมและธุรกิจเหล่านั้นให้กลับมาตั้งฐานการผลิตในสหรัฐฯ จะเป็นการเพิ่มอัตราการจ้างงานในสหรัฐฯ ได้ ซึ่งทรัมป์มองว่า การให้สิทธิประโยชน์ทางด้านภาษีจากการปฏิรูปภาษีขนาดใหญ่ช่วงปลายปี 2017 ประกอบกับมาตรการกีดกันทางด้านภาษีนำเข้าจะสามารถช่วยสร้างแรงจูงใจให้บริษัทสหรัฐฯ ที่ย้ายสายการผลิตออกไปนอกสหรัฐฯ กลับมาลงทุนในสหรัฐฯ ในอนาคต

3.ต้องการให้จีนยุติการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญา สำนักผู้แทนการค้าสหรัฐฯ (US Trade Representative: USTR) ระบุว่าทางการจีนมีพฤติกรรมและนโยบายที่ไม่เป็นธรรมที่ก่อให้เกิดการถ่ายโอนเทคโนโลยีของบริษัทสหรัฐฯ ให้กับจีนและการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญา ซึ่งส่งผลเสียต่อการค้าและบริษัทของสหรัฐฯ โดยพฤติกรรมดังกล่าว ได้แก่ 1) การบังคับใช้ข้อจำกัดในการลงทุนซึ่งกดดันให้บริษัทสหรัฐฯ ต้องถ่ายโอนเทคโนโลยีเพื่อแลกกับการเข้าไปลงทุนในจีน 2) การเลือกปฏิบัติในการออกใบอนุญาตอย่างไม่เป็นธรรมเพื่อกีดกันให้เกิดการถ่ายโอนเทคโนโลยี 3) ทางการจีนสนับสนุนการเข้าซื้อกิจการในสหรัฐฯ ซึ่งนำไปสู่การครอบครองเทคโนโลยีและทรัพย์สินทางปัญญา และ 4) ทางการจีนสนับสนุนการบุกรุกทางไซเบอร์ (cyber intrusion) เพื่อเข้าถึงเครือข่ายคอมพิวเตอร์ของสหรัฐฯ ซึ่งมีข้อมูลความลับทางธุรกิจมูลค่ามหาศาล อีกทั้งเพื่อยับยั้งไม่ให้จีนสามารถพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อก้าวขึ้นมาเป็นผู้นำโลกด้านเทคโนโลยีของโลกตามนโยบาย Made in China 2025 ซึ่งเป็นแผนยุทธศาสตร์ระยะยาวของจีนที่ต้องการพัฒนาจีนสู่การเป็นประเทศแห่งการผลิตที่ใช้นวัตกรรมขั้นสูงภายในปี 2025 ได้อีกด้วย



สรุปสถานการณ์สงครามการค้าปี 2018-2019

(ข้อมูล ณ วันที่ 28 มิถุนายน 2019)



สหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้าเครื่องซักผ้าและแผงโซลาร์ (มาตรา 201 - safeguard tariff)

มาตรการกีดกันการค้าของสหรัฐฯ

วันที่ 7 กุมภาพันธ์ 2018 สหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้าเครื่องซักผ้าและแผงโซลาร์จากทุกประเทศเพื่อปกป้องผู้ผลิตสหรัฐฯ

สำหรับภาษีเครื่องซักผ้า จะแบ่งออกเป็น 2 ส่วน โดยเครื่องซักผ้าจำนวน 1.2 ล้านเครื่องแรกที่น่าเข้าจะคิดภาษีในอัตรา 20% หลังจากนั้นจะถูกเก็บภาษีเพิ่มเป็น 50% สำหรับภาษีแผงโซลาร์ จะเก็บภาษีนำเข้า 30% โดยภาษีนำเข้าสินค้าทั้งสองชนิดในปีถัดไปจะลดลงปีละ 2-5%

การตอบโต้จากประเทศคู่ค้า

ไม่มี

นัยต่อเหตุการณ์และผลกระทบต่ออุตสาหกรรม

- ในปี 2018 การส่งออกเครื่องซักผ้าและแผงโซลาร์ในภาพรวมหดตัวสูงถึง 54%YOY และ 18%YOY ตามลำดับ โดยคาดว่าจะการส่งออกเครื่องซักผ้าและแผงโซลาร์ในปี 2019 จะยังคงได้รับผลกระทบจากมาตรการดังกล่าว เนื่องจากสหรัฐฯเป็นตลาดหลักของการส่งออกสินค้าทั้ง 2 ชนิด อย่างไรก็ดี ไอซีอี คาดว่าการส่งออกเครื่องซักผ้าในปี 2019 มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นโดยจะเติบโตราว 6%YOY มูลค่าการส่งออกอยู่ที่ราว 1.46 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่ แผงโซลาร์จะเติบโตราว 5%YOY มูลค่าการส่งออกอยู่ที่ราว 1.3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากความต้องการใช้เครื่องซักผ้าและแผงโซลาร์ของสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น และผู้ผลิตได้มีการกระจายความเสี่ยงจากตลาดสหรัฐฯ ไปยังตลาดยุโรปและตลาดอื่น ๆ แล้วตั้งแต่ปี 2018 อย่างไรก็ตาม ราคาแผงโซลาร์ในตลาดโลกมีแนวโน้มปรับตัวลดลงจากประสิทธิภาพการผลิตแผงโซลาร์ที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

- การส่งออกในภาพรวมของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้าไทยยังได้รับผลกระทบอย่างต่อเนื่อง โดยมูลค่าสินค้าส่งออกที่ถูกเก็บภาษีนำเข้าโดยสหรัฐฯ ได้แก่ อุปกรณ์กึ่งตัวนำ (แผงโซลาร์) และเครื่องซักผ้า เครื่องซักแห้งและส่วนประกอบที่ไทยส่งออกไปยังสหรัฐฯ ในช่วง 5 เดือนแรกปี 2019 ขยายตัว 52%YOY และ 57%YOY ตามลำดับ ฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำในปีก่อนหน้านี้ แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าช่วง 5 เดือนแรกปี 2018 ทั้งนี้มูลค่าการส่งออกในช่วงเดียวกันของสินค้ากลุ่มดังกล่าวในภาพรวมทุกตลาดส่งออกหดตัวที่ 17%YOY และ 3%YOY ตามลำดับ

Battle!

2

สหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้าเหล็กและอะลูมิเนียม (มาตรา 232 - national security tariff)

มาตรการกีดกันการค้าของสหรัฐฯ

วันที่ 1 มีนาคม 2018 สหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้าเหล็กและอะลูมิเนียมจากทุกประเทศในอัตรา 25% และ 10% ตามลำดับ เพิ่มเติมจากมาตรการภาษีทั้งหมดที่มีการเรียกเก็บอยู่ก่อนแล้ว เพื่อลดการนำเข้าเหล็กให้ลดลงและกระตุ้นอุตสาหกรรมเหล็กภายในประเทศ

การตอบโต้จากประเทศคู่ค้า

วันที่ 7 มีนาคม 2018 สหภาพยุโรป ซึ่งเป็นคู่ค้าส่งออกเหล็กและอะลูมิเนียมไปยังสหรัฐฯ เป็นอันดับที่ 2 ได้ตอบโต้มาตรการภาษีเหล็กและอะลูมิเนียมของสหรัฐฯ ด้วยการเก็บภาษีนำเข้าสินค้าสหรัฐฯ ในอัตรา 25% มูลค่า 3.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ครอบคลุมสินค้าเกษตร จักรยานยนต์ และอื่น ๆ

วันที่ 2 เมษายน 2018 จีนตอบโต้ด้วยการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าสหรัฐฯ ในอัตรา 15-25% จำนวน 82 รายการ ได้แก่ เศษอะลูมิเนียม ผลไม้ เนื้อหมู เป็นต้น รวมมูลค่าราว 2.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

นอกจากนี้แคนาดา เม็กซิโก อินเดีย รัสเซีย และตุรกีต่างขึ้นภาษีนำเข้าตอบโต้ภาษีเหล็กและอะลูมิเนียมด้วยเช่นกัน

นัยต่อเหตุการณ์และผลกระทบต่ออุตสาหกรรม

- ในปี 2018 สหรัฐฯ นำเข้าผลิตภัณฑ์เหล็กลดลงเล็กน้อยราว 2%YOY มาอยู่ที่ราว 52.5 ล้านตัน โดยสงครามการค้าส่งผลกระทบต่อผลิตภัณฑ์เหล็กสหรัฐฯ ที่มีการนำเข้าสูงที่สุด 3 ลำดับแรก ได้แก่ เหล็กกึ่งสำเร็จรูปมีปริมาณนำเข้าลดลง 10%YOY มาอยู่ที่ 5.4 ล้านตัน เหล็กแผ่นเคลือบมีปริมาณนำเข้าลดลง 17%YOY มาอยู่ที่ 3.9 ล้านตัน และท่อเหล็กเชื่อมตะเข็บมีปริมาณนำเข้าลดลง 24%YOY มาอยู่ที่ 3.1 ล้านตัน โดยผลิตภัณฑ์เหล่านี้อาศัยปริมาณนำเข้าเป็นสัดส่วน 10% 8% และ 6% ของผลิตภัณฑ์เหล็กสหรัฐฯ นำเข้าทั้งหมดในปี 2018 ตามลำดับ ขณะที่ กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ได้รับผลกระทบรองลงมา ได้แก่ ท่อเหล็กไร้ตะเข็บ เหล็กเส้น และ เหล็กแผ่นรีดเย็น ทั้งนี้ประเทศที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการทางภาษีมากที่สุดได้แก่ จีน รัสเซีย ญี่ปุ่น และ ตุรกี ซึ่งมีปริมาณการส่งออกผลิตภัณฑ์เหล็กไปยังสหรัฐฯ รวมกันถึง 12.3 ล้านตัน หรือคิดเป็นราว 24% ของปริมาณผลิตภัณฑ์เหล็กนำเข้าทั้งหมดของสหรัฐฯ ในปี 2018

- ภาษีนำเข้าเหล็กมีแนวโน้มส่งผลกระทบต่อส่งออกผลิตภัณฑ์เหล็กไทยเพียงเล็กน้อยเนื่องจากสหรัฐฯ ไม่ได้เป็นตลาดส่งออกหลักของไทย ในระหว่างการบังคับใช้มาตรา 232 ช่วงไตรมาสแรกของปี 2018 จนถึงไตรมาสแรกของปี 2019 ปริมาณการส่งออกผลิตภัณฑ์เหล็ก (HS 72) จากไทยไปยังสหรัฐฯ ลดลงราว 6.5 หมื่นตันมาอยู่ที่ราว 1 แสนตัน ซึ่งปริมาณดังกล่าวคิดเป็นเพียงราว 2.7% ของการส่งออกเหล็กทั้งหมดของไทย อีกทั้งไทยสามารถขอยกเว้นภาษีเป็นรายบริษัทและรายเที่ยว (shipment) จากสำนักผู้แทนการค้าสหรัฐฯ สำหรับผลิตภัณฑ์เหล็กบางชนิด เช่น ท่อเหล็ก ได้สำเร็จแล้ว

Battle! 3.1

สหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้าสินค้าจีน 25% มูลค่า 5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ การตอบโต้จากจีน

มาตรการกีดกันการค้าของสหรัฐฯ

สหรัฐฯ เก็บภาษีสินค้านำเข้าจากจีนที่อัตรา 25% สืบเนื่องมาจากการตรวจสอบการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญาตามมาตรา 301 ของกฎหมายการค้าสหรัฐฯ (Trade Act of 1947) มูลค่ารวม 5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือจำนวน 1,097 รายการ โดยแบ่งเป็น 2 กลุ่ม

กลุ่มแรกถูกเก็บภาษีตั้งแต่วันที่ 6 กรกฎาคม 2018 มูลค่า 3.4 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือจำนวน 818 รายการ สินค้านำเข้าสำคัญ ได้แก่ ส่วนประกอบเครื่องจักรไดโอด (LED) และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์อื่น ๆ เป็นต้น

กลุ่มที่สองถูกเก็บภาษีตั้งแต่วันที่ 23 สิงหาคม 2018 มูลค่า 1.6 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือจำนวน 279 รายการ โดยรายการสินค้านำเข้าสำคัญ ได้แก่ วงจรรวม (IC) มอเตอร์ไฟฟ้า รถจักรยานยนต์ ฯลฯ

การตอบโต้จากประเทศคู่ค้า

จีนออกมาตอบโต้สหรัฐฯ ด้วยการประกาศเก็บภาษีสินค้านำเข้าจากสหรัฐฯ ในมูลค่าและอัตราเดียวกันที่ 25% และเริ่มบังคับใช้ในวันเดียวกันกับที่สหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้าจากจีน รวมจำนวนสินค้าทั้งสิ้น 878 รายการ มูลค่ารวม 5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

กลุ่มแรกมูลค่า 3.4 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จำนวน 545 รายการ รายการสินค้าสำคัญ ได้แก่ ธัญพืช ถั่วเหลือง นมผง เนื้อหมู เป็นต้น

กลุ่มที่สองมูลค่า 1.6 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ อีกจำนวน 333 รายการ ได้แก่ เม็ดพลาสติก เคมีภัณฑ์ อุปกรณ์ทางการแพทย์ เป็นต้น

Battle! 3.2

สหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้าสินค้าจีน มูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และการตอบโต้จากจีน

มาตรการกีดกันการค้าของสหรัฐฯ

วันที่ 31 กันยายน 2018 สหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนมูลค่ารวม 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อัตรา 10% โดยเริ่มมีผลบังคับใช้ในวันที่ 24 กันยายน 2018

สินค้าจีนที่ถูกเก็บภาษี 5,745 รายการ คิดเป็นมูลค่ารวม 8.3% ของมูลค่าการนำเข้าสินค้าทั้งหมดของสหรัฐฯ ในปี 2017 ครอบคลุมสินค้าหลากหลายทั้งสินค้าเกษตรกรรมไปจนถึงสินค้าอุตสาหกรรม โดยสินค้าสำคัญ ได้แก่ แผงวงจรพิมพ์ที่ประกอบแล้ว เพอร์นิเจอร์โลหะ ฮาร์ดดิสก์ เครื่องจ่ายไฟสำรอง (UPS) เป็นต้น

สหรัฐฯ ขึ้นภาษีจาก 10% เป็น 25% ในวันที่ 10 พฤษภาคม 2019

การตอบโต้จากประเทศคู่ค้า

รัฐบาลจีนตอบโต้ด้วยการเก็บภาษีนำเข้าสินค้าสหรัฐฯ ในลักษณะคล้ายกันมูลค่ารวม 6 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อัตรา 5-10% มีผลทันทีหลังสหรัฐฯ บังคับใช้การเก็บภาษีสินค้านำเข้าจากจีน

สินค้าสหรัฐฯ ที่ถูกเก็บภาษีจำนวน 5,207 รายการ คิดเป็นมูลค่ารวม 3.3% ของมูลค่าการนำเข้าสินค้าทั้งหมดของจีนในปี 2017 โดยสินค้าสำคัญ ได้แก่ อุปกรณ์ทางวิทยาศาสตร์การแพทย์ ก๊าซปิโตรเลียม อุปกรณ์กึ่งตัวนำ เป็นต้น

จีนขึ้นภาษีจาก 5-10% เป็น 5-25% ตอบโต้โดยมีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 มิถุนายน 2019

Battle!

3.3

สหรัฐฯ ขู่เก็บภาษีนำเข้าสินค้าจีนที่เหลือทั้งหมด และการตอบโต้จากจีน

มาตรการกีดกันการค้าของสหรัฐฯ

สหรัฐฯ ขู่เก็บภาษีนำเข้าสินค้าจีนที่เหลืออีกราว 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อัตรา 25% โดยรายการสินค้าสำคัญในเบื้องต้น ได้แก่ โทรศัพท์มือถือ โน้ตบุ๊ก ของเล่น รองเท้ากีฬา และเครื่องใช้ไฟฟ้า เป็นต้น

การตอบโต้จากประเทศคู่ค้า

จีนเตรียมตอบโต้ด้วยการเก็บภาษีนำเข้าสินค้าสหรัฐฯ ที่เหลืออีกราว 1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เช่นกัน ณ ปัจจุบันยังไม่ประกาศรายการสินค้า

นัยต่อเหตุการณ์และผลกระทบต่ออุตสาหกรรม

สำหรับสหรัฐฯ สินค้าผู้บริโภคที่ขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนมีแนวโน้มกระทบต่อราคาสินค้าภายในสหรัฐฯ และอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ได้ โดยเฉพาะสินค้าผู้บริโภคที่พึ่งพาการนำเข้าจากจีนเป็นหลัก ซึ่งอาจบั่นทอนการบริโภคของครัวเรือนสหรัฐฯ ในระยะต่อไป ขณะเดียวกัน ผู้นำเข้าสหรัฐฯ ต้องการลดผลกระทบด้วยการเปลี่ยนไปนำเข้าสินค้าจากตลาดอื่นทดแทนสินค้าจีน ก่อให้เกิดผลกระทบต่อเมืองไปยังประเทศที่มีห่วงโซ่การผลิตกับจีนสูงในอุตสาหกรรมที่ส่งออกไปยังสหรัฐฯ เป็นหลักอย่างอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ ได้แก่ เกาหลีใต้ ไต้หวัน เวียดนาม มาเลเซีย และไทย ในทำนองเดียวกัน เศรษฐกิจจีนที่กำลังเปลี่ยนผ่านสู่การเติบโตโดยเน้นการบริโภคจากภายใน หากภาวะสงครามการค้าทำให้สินค้านำเข้าจากสหรัฐฯ มีราคาแพงขึ้นและผู้นำเข้าจีนไม่สามารถหาสินค้าทดแทนในตลาดอื่นได้ทันที ย่อมส่งผลกระทบต่อภาพรวมเศรษฐกิจและกำลังซื้อของผู้บริโภคชาวจีนได้เช่นเดียวกับสหรัฐฯ ดังนั้น ความเสี่ยงที่อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศมหาอำนาจทั้งสองจะถูกบั่นทอนศักยภาพลงจากสงครามการค้าสูงขึ้น





สหรัฐฯ ยุ้กเก็บภาษีนำเข้ายานยนต์และชิ้นส่วน (มาตรา 232 - national security tariff)

มาตรการกีดกันการค้าของสหรัฐฯ

วันที่ 23 พฤษภาคม 2018 สหรัฐฯ เริ่มตรวจสอบการนำเข้ารถยนต์และชิ้นส่วนรถยนต์ตามมาตรา 232 และวันที่ 18 พฤษภาคม 2019 ทางสหรัฐฯ ได้เลื่อนการตัดสินใจขึ้นภาษีออกไปอีก 180 วันเพื่อเจรจาข้อตกลงการค้ากับประเทศคู่ค้าหลัก ได้แก่ สหภาพยุโรป และญี่ปุ่น

เส้นตายการตัดสินใจขึ้นภาษีนำเข้าหมวดยานยนต์และชิ้นส่วนใหม่ คือ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2019

การตอบโต้จากประเทศคู่ค้า

ไม่มี

นัยต่อเหตุการณ์และผลกระทบต่ออุตสาหกรรม

- การปรับขึ้นภาษีนำเข้ากลุ่มยานยนต์เป็น 25% จะกระทบโดยตรงต่อการส่งออกกลุ่มยานยนต์ของไทย รวมถึงประเทศเพื่อนบ้านในอาเซียน อย่างมาเลเซีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเวียดนาม เมื่อพิจารณาเป็นรายประเทศแล้วพบว่า เวียดนาม และฟิลิปปินส์ มีแนวโน้มที่จะได้รับผลกระทบสูงสุด เนื่องจากทั้งสองประเทศพึ่งพาการส่งออกชิ้นส่วนยานยนต์ไปสหรัฐฯ สูงถึง 20% และ 24% ตามลำดับ ในขณะที่มูลค่าการส่งออกชิ้นส่วนยานยนต์ของไทยไปยังสหรัฐฯ ในปี 2018 อยู่ที่ราว 900 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือคิดเป็น 3% ของมูลค่าการส่งออกรวมของกลุ่มยานยนต์เท่านั้น

- แม้ว่าความเป็นไปได้ในการเก็บภาษีนำเข้าหมวดยานยนต์ของสหรัฐฯ จะมีความเป็นไปได้ลดลงจากการที่สหรัฐฯ เริ่มมีข้อตกลงการค้าและอยู่ระหว่างการเจรจากับประเทศคู่ค้าหลักในหมวดยานยนต์และชิ้นส่วนทั้งเม็กซิโก แคนาดา สหภาพยุโรป และญี่ปุ่น ทำให้ทรมัเปลี่ยนเส้นตายการตัดสินใจขึ้นภาษีไปถึงช่วงเดือนพฤศจิกายน 2019 แต่ประเทศที่มีการส่งออกในหมวดยานยนต์สูงรวมถึงไทยยังคงมีความเสี่ยงในด้านการถูกต่อรองจากสหรัฐฯ ที่อาจจะจบลงด้วยการขอให้จำกัดการส่งออกหรือการส่งออกภายในโควตาที่สหรัฐฯ กำหนดเหมือนกรณีที่เกิดขึ้นกับเกาหลีใต้ ซึ่งทำให้เกาหลีใต้ได้รับการยกเว้นภาษีนำเข้าเหล็ก ตามมาตรา 232 ของกฎหมายการค้าสหรัฐฯ เป็นต้น

- โอกาสที่ไทยจะได้รับผลกระทบทั้งทางตรงและทางอ้อมจากมาตรการภาษี มาตรา 232 ของสหรัฐฯ คิดเป็นมูลค่าสูงสุดราว 6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยผลกระทบทางตรง พบว่าไทยมีการส่งออกรถยนต์ไปสหรัฐฯ ราว 0.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และชิ้นส่วนโดยเฉพาะกลุ่มเครื่องยนต์และอุปกรณ์ตกแต่งราว 1.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ รวมไปถึงยางล้ออีกราว 2.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในขณะที่ ผลกระทบทางอ้อมที่เห็นได้ชัด คือ ชิ้นส่วนรถยนต์ที่ไทยส่งไปยังคู่ค้าที่สำคัญของสหรัฐฯ และมีโอกาสที่จะถูกประกอบเป็นรถยนต์เพื่อส่งออกไปยังสหรัฐฯ อีกต่อหนึ่ง อาจมีแนวโน้มได้รับผลกระทบหากภาวะการค้าในประเทศคู่ค้าไทย ซึ่งอยู่ในห่วงโซ่การผลิตหมวดยานยนต์ชะลอตัวลง ซึ่งประกอบไปด้วย เยอรมัน ญี่ปุ่น และเม็กซิโก

- ในส่วนของเม็กซิโก แม้ว่ามีแนวโน้มได้รับการยกเว้นการขึ้นกำแพงภาษีนำเข้ารถยนต์ 25% ของสหรัฐฯ ตามเงื่อนไขของ USMCA แต่ไทยยังคงมีความเสี่ยงได้รับผลกระทบจากการส่งออกเครื่องยนต์และชิ้นส่วนรถยนต์ไปยังเม็กซิโก เพราะเงื่อนไขการส่งรถยนต์ภายในกลุ่มประเทศ USMCA จำเป็นต้องใช้ชิ้นส่วนในกลุ่มประเทศแถบอเมริกาเหนือถึง 40% เป็นผลให้เม็กซิโกอาจมีการนำเข้าชิ้นส่วนรถยนต์จากต่างประเทศรวมถึงไทยลดลงเช่นกัน



1.3) วิเคราะห์ผลกระทบเบื้องต้นของภาษีนำเข้าสินค้าจีนของสหรัฐฯ ส่วนที่เหลือนุลค่าราว 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

สหรัฐฯ ตัดสินใจเลื่อนการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนในมูลค่าที่เหลือราว 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หลังการเจรจากรอบการประชุมผู้นำ G20 อย่างไรก็ตาม โอกาสของการขึ้นภาษียังคงมีอยู่ เมื่อวันที่ 28-29 มิถุนายนที่ผ่านมา ประธานาธิบดีทรัมป์ของสหรัฐฯ และประธานาธิบดีสี จิ้นผิงของจีน ได้เข้าร่วมเจรจากรอบในประเด็นมาตรการกีดกันทางการค้า ซึ่งผู้นำทั้งสองประเทศเห็นพ้องให้เริ่มต้นการเจรจาการค้าร่วมกันใหม่อีกครั้ง และสหรัฐฯ ประกาศไม่เก็บภาษีนำเข้าสินค้าจีนเพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม ประธานาธิบดีทรัมป์ยังมีอำนาจตัดสินใจเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจีนในมูลค่าที่เหลือในระยะข้างหน้า หากเจรจาการค้ารอบใหม่ระหว่างสหรัฐฯ และจีนยังไม่มีความคืบหน้าอีก ทรัมป์อาจตัดสินใจขึ้นภาษีอย่างกะทันหันเช่นเดียวกับการขึ้นภาษีจาก 10% เป็น 25% ในสินค้าจีนมูลค่าราว 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เมื่อเดือนพฤษภาคมที่ผ่านมา ทำให้ความเสี่ยงของการขึ้นภาษีสินค้าจีนมูลค่าที่เหลือยังคงมีอยู่

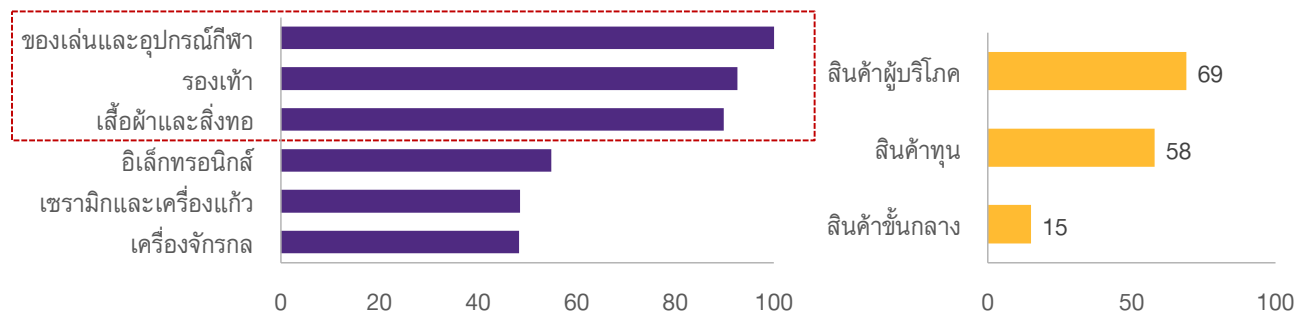
รายการสินค้าจีนที่มีแนวโน้มถูกเก็บภาษีในอัตราสูงสุด 25% รวมมูลค่าราว 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ส่วนใหญ่เป็นสินค้าผู้บริโภค รายการสินค้าจีนที่เหลือที่ยังไม่ได้ถูกเก็บภาษีในสองรอบก่อนหน้านี้ครอบคลุมสินค้าผู้บริโภคถึง 69% ของมูลค่านำเข้าสินค้าขั้นสุดท้ายจากจีนทั้งหมด สินค้าทุน 58% ของมูลค่านำเข้าสินค้าทุนจากจีนทั้งหมด และสินค้าชั้นกลาง 15% ของมูลค่านำเข้าสินค้าชั้นกลางจากจีนทั้งหมด โดยหมวดสินค้าในครั้งนี้อาจครอบคลุมถึงสินค้าทั้งหมดในหมวดของเล่นและอุปกรณ์กีฬา สินค้ากว่า 90% ในหมวดรองเท้าและอื่น ๆ อีกมากมาย (รูปที่ 3) ทั้งนี้สินค้าที่มีมูลค่าผลกระทบต่อสินค้านำเข้าจีนมากที่สุด ได้แก่ สมาร์ทโฟน โน้ตบุ๊ก ของเล่น และรองเท้ากีฬาตามลำดับ

ภาษีนำเข้าสินค้าจีนในรอบที่สามมีสัดส่วนของสินค้าผู้บริโภคมากขึ้นกว่าสองรอบก่อน ผู้นำเข้าสหรัฐฯ มีแนวโน้มผลกระทบด้านต้นทุนภาษีไปที่ผู้บริโภคสหรัฐฯ โดยตรงซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาวะเงินเฟ้อ โดยกลุ่มสินค้าในการเก็บภาษี ได้แก่ โทรศัพท์มือถือ แล็ปท็อป รองเท้ากีฬา จากการประมาณการของ Federal Reserve Bank of San Francisco ได้ประเมินการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อต่อการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนในกรณีนี้สหรัฐฯ ขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจีนทั้งหมดในอัตรา 25% ผ่านทางด้านต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น (Cost-push inflation) ซึ่งส่งผลกระทบต่อดัชนีราคาการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคส่วนบุคคล (PCE) เพิ่มขึ้นราว 0.4 percentage points เป็นผลให้กำลังซื้อของครัวเรือนลดลงในระยะต่อไป และดัชนีราคาการลงทุนทางธุรกิจของภาคเอกชนที่ไม่ใช่ที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้นราว 1.4 percentage points เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้นจากภาษีนำเข้า โดยเฉพาะอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องจักร สะท้อนจากดัชนีราคาสินค้านำเข้าจากจีนสูงขึ้นภายหลังจากการเก็บภาษีนำเข้าอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งส่งผลเสียต่อผลประกอบการของภาคการผลิตและส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อจากการจ้างงานในภาคการผลิตในสหรัฐฯ ได้ในระยะถัดไป

รูปที่ 3 : สินค้าจีนมูลค่า 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐส่วนใหญ่เป็นสินค้าขั้นสุดท้าย

สัดส่วนสินค้าจีนที่ถูกเก็บภาษีมูลค่า 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : % ของการนำเข้าสินค้าจีนทั้งหมดในแต่ละหมวด



ที่มา : Peterson Institute for International Economics (PIIE)

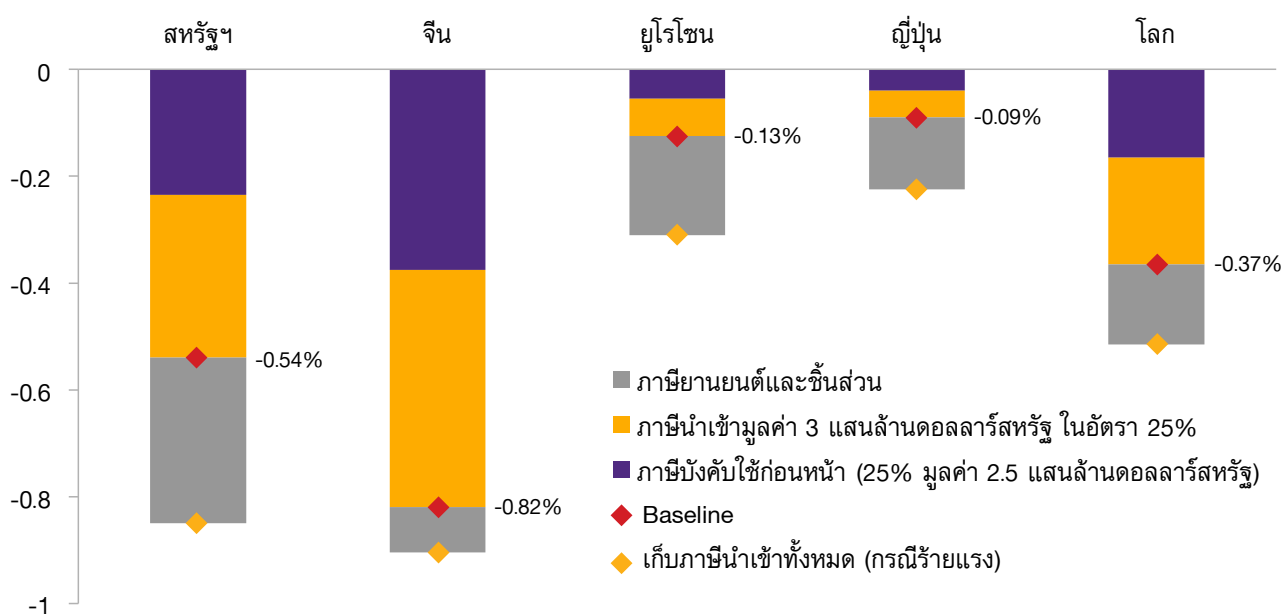


ภาชีนำเข้าสินค้าเงินของสหรัฐฯ ทั้งสามรอบมีแนวโน้มสร้างผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกเป็นวงกว้าง เนื่องจากความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าสหรัฐฯ รวมถึงคำสั่งซื้อเพื่อการส่งออกชะลอตัว ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจได้รับผลกระทบเชิงลบและธุรกิจชะลอแผนการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพิ่มเติม รวมถึงภาชีนำเข้าของสหรัฐฯ และการตอบโต้จากจีน ทำให้การค้าระหว่างกันลดลงจากต้นทุนสินค้านำเข้าที่สูงขึ้นจากภาชีและเศรษฐกิจของสองมหาอำนาจโลกชะลอตัวลง จากประมาณการของ Goldman Sachs หากสหรัฐฯ เก็บภาชีนำเข้าสินค้าเงินทั้งหมดในอัตรา 25% จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกในอีก 3 ปีข้างหน้าลดลงราว 0.37% ขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ ลดลงราว 0.54% และเศรษฐกิจจีนลดลง 0.82% (รูปที่ 4)

รูปที่ 4 : สงครามการค้าส่งผลกระทบต่อการเติบโตของเศรษฐกิจโลก

ผลกระทบของสงครามการค้าต่อการเติบโตของเศรษฐกิจหลังผ่านไป 3 ปี

หน่วย : %



ที่มา : Goldman Sachs

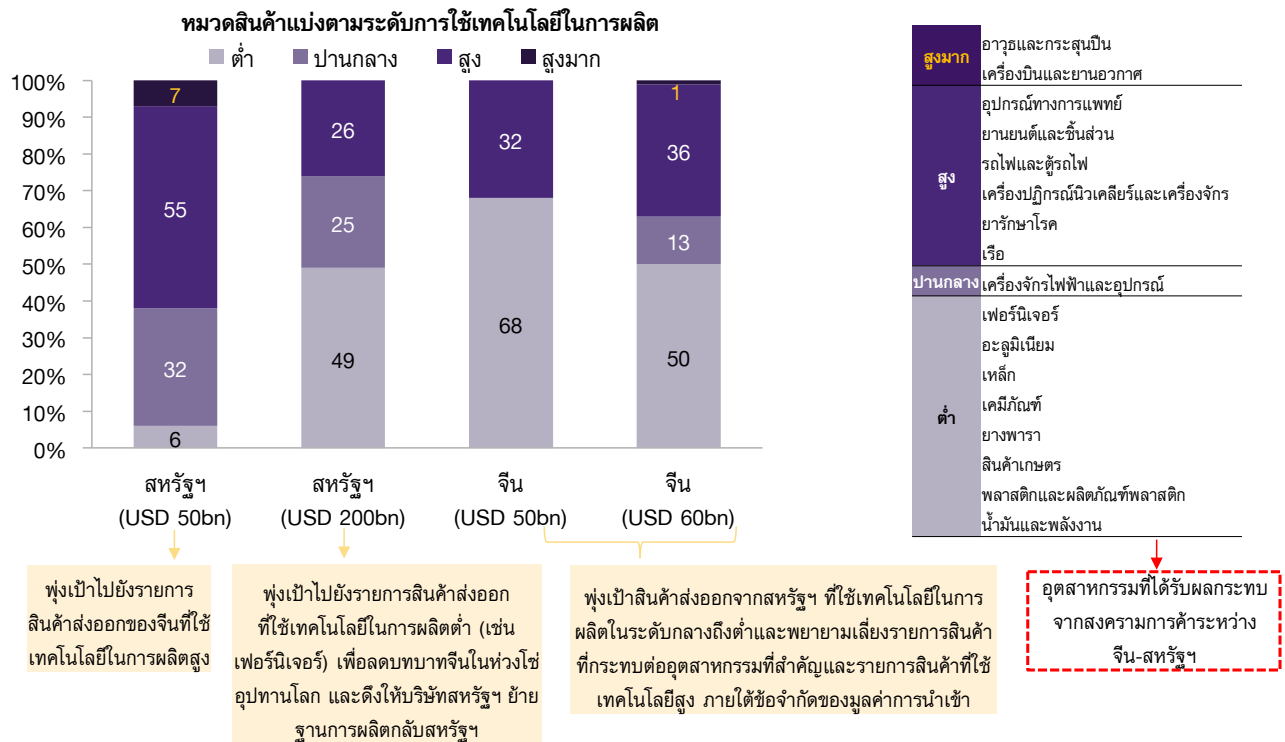
1.4) เปิดฉากสงครามเทคโนโลยีสหรัฐฯ-จีน และภัยต่อเศรษฐกิจโลก

นอกจากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนที่ยังยืดเยื้อและการเจรจายังมีความไม่แน่นอนสูง สงครามเทคโนโลยีระหว่างสหรัฐฯ-จีนได้เริ่มปะทุขึ้นจากการกีดกันบริษัท Huawei ในวันที่ 15 พฤษภาคม 2019 ทางสหรัฐฯ สั่งห้ามบริษัทของสหรัฐฯ เช่น Google Microsoft ฯลฯ ทำธุรกิจกับ Huawei และได้ขยายไปสู่การตัดความสัมพันธ์ทางการค้าจากบริษัทพันธมิตรรายใหญ่ของสหรัฐฯ ในวงการเทคโนโลยีโทรคมนาคมอย่าง KDDI และ Softbank จากญี่ปุ่น ฯลฯ แม้ว่าหลังการประชุมกรอบ G20 สหรัฐฯ ผ่อนผันให้ Huawei ยังสามารถทำการค้ากับบริษัทสหรัฐฯ ต่อไปได้ภายใต้การพิจารณาจากทางสหรัฐฯ เฉพาะธุรกรรมที่ทางสหรัฐฯ ตีความว่าไม่เป็นผลต่อความมั่นคงของสหรัฐฯ แต่แท้จริงแล้วสงครามเทคโนโลยีได้เริ่มขึ้นตั้งแต่ช่วงการทำสงครามการค้าตั้งแต่กลางปี 2018 แล้วหากพิจารณารายการสินค้าที่สหรัฐฯ มุ่งเป้าเก็บภาชีกับจีนซึ่งมีรายการสินค้าจำนวนมากอยู่ในหมวดเทคโนโลยี นอกจากนี้ สถานการณ์เริ่มส่อสัญญาณความขัดแย้งมากขึ้นในช่วงเดือนธันวาคม 2018 โดยสหรัฐฯ สั่งให้ทางการแคนาดาควบคุมตัว CFO ของ Huawei และพยายามให้แคนาดาส่งตัวกลับไปยังสหรัฐฯ เพื่อดำเนินคดีในข้อหาที่ว่า Huawei จะเกิดการคว่ำบาตรทางการค้าของสหรัฐฯ กับอิหร่านรวมถึงประเด็นการขโมยทรัพย์สินทางปัญญาของ T-Mobile ซึ่งเป็นบริษัทเยอรมนีที่ให้บริการเครือข่ายมือถือในสหรัฐฯ สำหรับสงครามเทคโนโลยีที่แผ่อยู่ในสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนนั้น หากพิจารณาถึงแนวโน้มในระดับหมวดสินค้าที่ถูกขึ้นภาชีนำเข้าของทั้งสหรัฐฯ และจีนในช่วงที่ผ่านมา (Battle 3.1-3.2) ซึ่งแยกหมวดสินค้าตามระดับของการใช้เทคโนโลยีในการผลิต (รูปที่ 5) จะพบประเด็นเรื่องการบั่นทอนศักยภาพผู้ส่งออกจีนในหมวดสินค้าเทคโนโลยี รวมถึงความพยายามในการจำกัดการพัฒนาเทคโนโลยีของจีนตามนโยบาย Made in China 2025 อีกด้วย ดังนี้

รูปที่ 5 : สงครามการค้าสหรัฐฯ และจีนสามารถมองได้ไปไกลกว่าเรื่องการลดการขาดดุลทางการค้า แต่แฝงไปด้วยความต้องการจำกัดการพัฒนาเทคโนโลยีของจีนโดยสหรัฐฯ

เปรียบเทียบรายการสินค้าเป้าหมายที่สหรัฐฯ ประกาศในเดือนมิถุนายนและกรกฎาคม 2018

หน่วย : %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Natixis research



สหรัฐฯ เก็บภาษีรอบที่ 1 มูลค่าราว 5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในรอบนี้สหรัฐฯ ตั้งใจขึ้นภาษีนำเข้ากับสินค้าที่ใช้เทคโนโลยีในการผลิตสูงเป็นส่วนใหญ่ โดยรายการสินค้าที่ใช้เทคโนโลยีในการผลิตสูงมากมีสัดส่วน 7% ของหมวดสินค้าที่เก็บภาษีทั้งหมด อาทิ เครื่องบินและยานอวกาศ และมีรายการสินค้าใช้เทคโนโลยีในการผลิตสูงถึง 55% ของหมวดสินค้าที่เก็บภาษีทั้งหมด อาทิ เครื่องมือทางการแพทย์ ยารักษาโรค เป็นต้น

สหรัฐฯ ขึ้นภาษีรอบที่ 2 มูลค่าราว 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยสหรัฐฯ ขึ้นภาษีนำเข้ากับจีนในสินค้าชั้นกลางที่ใช้เทคโนโลยีในการผลิตต่ำ เพื่อลดบทบาทจีนในห่วงโซ่การผลิตโลกและต้องการให้บริษัทสหรัฐฯ ย้ายฐานการผลิตกลับสหรัฐฯ แต่ยังมีรายการสินค้าที่ใช้เทคโนโลยีในการผลิตสูงถึงสูงมาราว 26% และ 25% ตามลำดับ

ศึกชิงความเป็นมหาอำนาจด้านเทคโนโลยีของสหรัฐฯ-จีนเปิดฉากขึ้นอย่างเป็นทางการหลังทรัมป์ลงนามคำสั่งของฝ่ายบริหาร (executive order) ห้ามบริษัท Huawei ขายสินค้าและบริการในสหรัฐฯ อีกทั้งกระทรวงพาณิชย์สหรัฐฯ เพิ่ม Huawei เข้าใน US entity list ห้ามบริษัทสหรัฐฯ ทำธุรกรรมกับ Huawei ไม่ว่าจะเป็นการขายสินค้า อุปกรณ์ชิ้นส่วน IT ซอฟต์แวร์ หรือถ่ายโอนเทคโนโลยี นอกจากนี้จะได้รับใบอนุญาตจากรัฐบาลเท่านั้น โดยอ้างเหตุผลด้านความมั่นคงของชาติ และเพื่อปกป้องระบบอินเทอร์เน็ตและเทคโนโลยีสารสนเทศของสหรัฐฯ จากการคุกคามของเทคโนโลยีต่างชาติ ซึ่งในตอนแรกคาดว่าจะมีผลหลังวันที่ 19 สิงหาคม 2019 แต่ภายหลังการประชุม G20 สหรัฐฯ พ่อนผันให้บริษัท Huawei ยังสามารถทำการค้ากับบริษัทสหรัฐฯ ต่อไป ได้ ภายใต้การพิจารณาของทางการสหรัฐฯ และเฉพาะธุรกรรมที่ทางการสหรัฐฯ ตัดสินว่าไม่เป็นภัยต่อความมั่นคงของสหรัฐฯ ซึ่งตลาดสินค้าและแวดวงเทคโนโลยีโลกนอกจากจะมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากความขัดแย้งด้านการค้า ยังมีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากความขัดแย้งในด้านการพัฒนาเทคโนโลยีมากขึ้น ซึ่งย่อมสร้างความเสียหายแก่บริษัทในสหรัฐฯ ที่ไม่สามารถทำการค้ากับ Huawei และกระทบโดยตรงต่อ Huawei (รูปที่ 6) และบริษัทที่เกี่ยวข้องทั้งหมด เนื่องจากจีนต้องพึ่งพาสหรัฐฯ ในส่วนของซอฟต์แวร์ เซมิคอนดักเตอร์และตลาดส่งออกสินค้าเทคโนโลยี ในขณะที่ สหรัฐฯ ต้องพึ่งพาจีนในการด้านการผลิตและโรงงาน รวมถึงการเข้าถึงตลาดผู้บริโภคจีน อย่างไรก็ตาม สหรัฐฯ เกรงว่าการเดินหน้าพัฒนาเทคโนโลยี 5G ของ Huawei จะทำให้จีนสามารถควบคุมเครือข่ายข้อมูลทั่วโลก และเชื่อว่ารัฐบาลจีนเป็นผู้อยู่เบื้องหลัง Huawei โดยอาจมีการติดอุปกรณ์ลับบางอย่างเพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการสอดแนมข้อมูล ในขณะที่ สหรัฐฯ สามารถเข้าถึงข้อมูลของจีนได้น้อยมาก นอกจากนี้ Huawei ได้กลายเป็นผู้นำด้านเครือข่าย 5G ของโลกในปัจจุบัน รวมถึงก้าวขึ้นมาเป็นผู้นำระดับโลกในด้านยอดขายสมาร์ทโฟน ดังนั้น Huawei ซึ่งเป็นบริษัทชั้นนำของจีนในแผนการ Made in China 2025 จึงกลายเป็นที่พึงเล็งอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ในสงครามการค้าและสงครามเทคโนโลยีระหว่างสหรัฐฯ และจีน

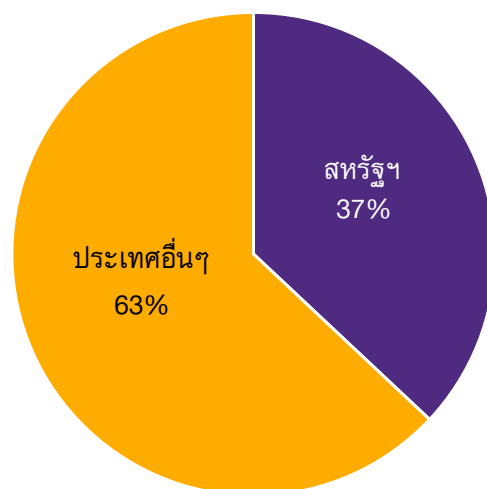
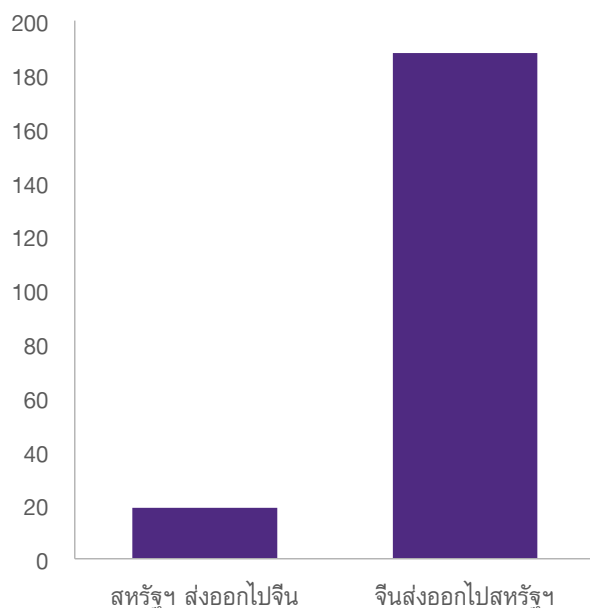
รูปที่ 6 : การส่งออกสินค้าเทคโนโลยีจากจีนไปสหรัฐฯ มากกว่าที่สหรัฐฯ ส่งไปจีน บริษัทเทคโนโลยีจีนอย่าง Huawei จึงยังต้องพึ่งพาสหรัฐฯ และมีสัดส่วนการดำเนินงานในสหรัฐฯ สูง

การส่งออกสินค้าเทคโนโลยีระหว่างสหรัฐฯ และจีน

หน่วย : พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (ปี 2018)

สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ Huawei รายประเทศ

หน่วย : % (ปี 2018)



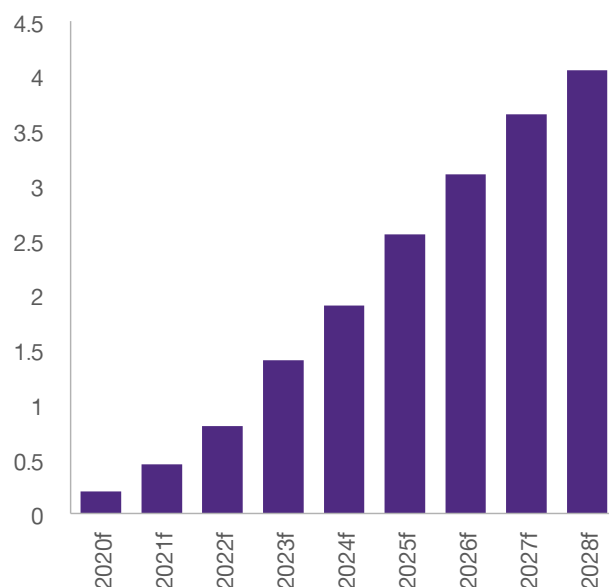
ที่มา : Goldman Sachs

การที่ Huawei อยู่ในรายการ US Entity list จะมีผลกระทบอย่างมากต่อการดำเนินงานของบริษัท โดยเฉพาะยอดขายสมาร์ทโฟนในตลาดนอกประเทศจีน เนื่องจากการพัฒนาเทคโนโลยี 5G และจำนวนผู้ใช้ 5G ในอนาคตจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง การแข่งขันในด้านการพัฒนาและรักษาสัดส่วนตลาด 5G ย่อมเป็นสมรภูมิการแข่งขันที่สำคัญในอนาคต และหากทางการสหรัฐฯ ไม่มีการผ่อนปรนเพิ่มเติม ผลกระทบจะส่งถึงยอดขายสินค้าของ Huawei ในตลาดผู้บริโภคที่เติบโตต่อเนื่องมาตลอดอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ (รูปที่ 7) แม้ Huawei ได้จัดทำแผนฉุกเฉินรวมถึงการเก็บสต็อกและพยายามลดการพึ่งพาผู้ผลิตจากต่างประเทศ โดยเฉพาะสหรัฐฯ ด้วยการสร้างชิปและพัฒนาเทคโนโลยีรวมถึงระบบปฏิบัติการของตัวเอง แต่วิธีการนี้มีต้นทุนค่าใช้จ่ายที่สูง และใช้ระยะเวลานานในการพัฒนาและสร้างความเชื่อมั่นต่อตลาดโลก นอกจากนี้ การที่บริษัท Arm Holdings³ ยุติการค้าและความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับ Huawei ย่อมส่งผลกระทบต่อ Huawei อย่างมากเพราะชิปของบริษัทนั้นพึ่งพาการออกแบบและต้นแบบจาก Arm Holdings ซึ่งจะเป็นการยากที่ Huawei จะพัฒนาเทคโนโลยีทดแทนหรือสร้างชิปรุ่นใหม่ที่เป็นที่ยอมรับจากผู้บริโภคทั่วโลกได้ในระยะเวลาอันสั้น นอกจากนี้ การไม่สามารถใช้ระบบปฏิบัติการ Android เต็มรูปแบบในส่วนของบริษัท Google Android ทั้งใน Google Play Store และ Google Play Services รวมถึงกลุ่มแอปพลิเคชัน Google Mobile Service เช่น Google Search, Google Maps, Gmail, YouTube ฯลฯ บนอุปกรณ์ของตนก็เป็นความเสี่ยงต่อยอดขายสมาร์ทโฟนนอกตลาดจีนเช่นกัน

รูปที่ 7 : คำสั่งแบนจากสหรัฐฯ จะส่งผลกระทบกับการดำเนินธุรกิจของ Huawei โดยเฉพาะธุรกิจผู้บริโภคที่เป็นสัดส่วนใหญ่ ท่ามกลางตลาดผู้ใช้ 5G ที่ขยายตัวต่อเนื่อง

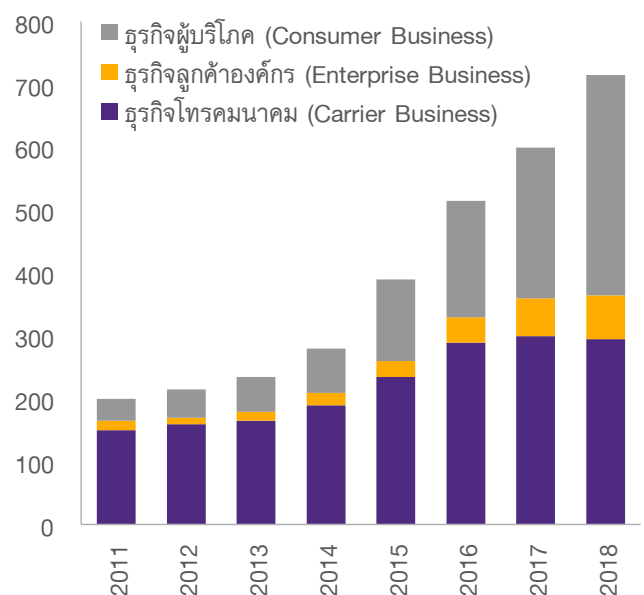
คาดการณ์จำนวนผู้ใช้ 5G (subscription)

หน่วย : พันล้านคน



รายได้ Huawei แบ่งตามประเภทลูกค้า

หน่วย : พันล้านหยวน



ที่มา : Huawei และ Fitch Solutions

การเผชิญหน้าในอนาคตทางด้านเทคโนโลยีระหว่างสหรัฐฯ และจีนจะสร้างความท้าทายต่อโครงสร้างตลาดและการพัฒนาในเทคโนโลยี 5G ของโลกหากความตึงเครียดนำไปสู่การเริ่มแบ่งฝ่ายในระยะยาวหลายประเทศทั่วโลก รวมถึงไทยอาจมีความเสี่ยงต้องเลือกฝั่งของห่วงโซ่อุปทานระหว่างสหรัฐฯ และจีน หากทั้งสหรัฐฯ และจีนไม่สามารถประสานความร่วมมือและมองผลประโยชน์ร่วมจากการพัฒนาเทคโนโลยีได้ อย่างไรก็ตาม อีโอซีมองว่า ในระยะสั้นถึงกลางการแบ่งขั้วและการแข่งขันทางด้านเทคโนโลยี ยังเป็นการแบ่งแยกเพียงรายกลุ่มบริษัท เนื่องจากในเบื้องต้นความสัมพันธ์และการพึ่งพาด้านการค้าทางเทคโนโลยีของสหรัฐฯ และจีนยังคงมีสูง ผู้ผลิตชิปรายใหญ่ของสหรัฐฯ อาทิ Qualcomm ยังต้องพึ่งพาการส่งออกเซมิคอนดักเตอร์ไปยังจีนสูงกว่า 60% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2018 (รูปที่ 8) และสินค้าเทคโนโลยีชั้นนำของบริษัทสหรัฐฯ อาทิ Apple ก็ยังต้องพึ่งพายอดขายในจีนอย่างมากสำหรับภูมิภาคเอเชีย (รูปที่ 9) ด้านผู้ผลิตจีนส่วนใหญ่รวมถึง Huawei ยังคงต้องพึ่งพาเทคโนโลยีจากสหรัฐฯ และยังคงเผชิญความเสี่ยงสูงในการผลักดันระบบปฏิบัติการของตนเองในการตีตลาดผู้บริโภคนอกตลาดจีนหากปราศจากบริการ

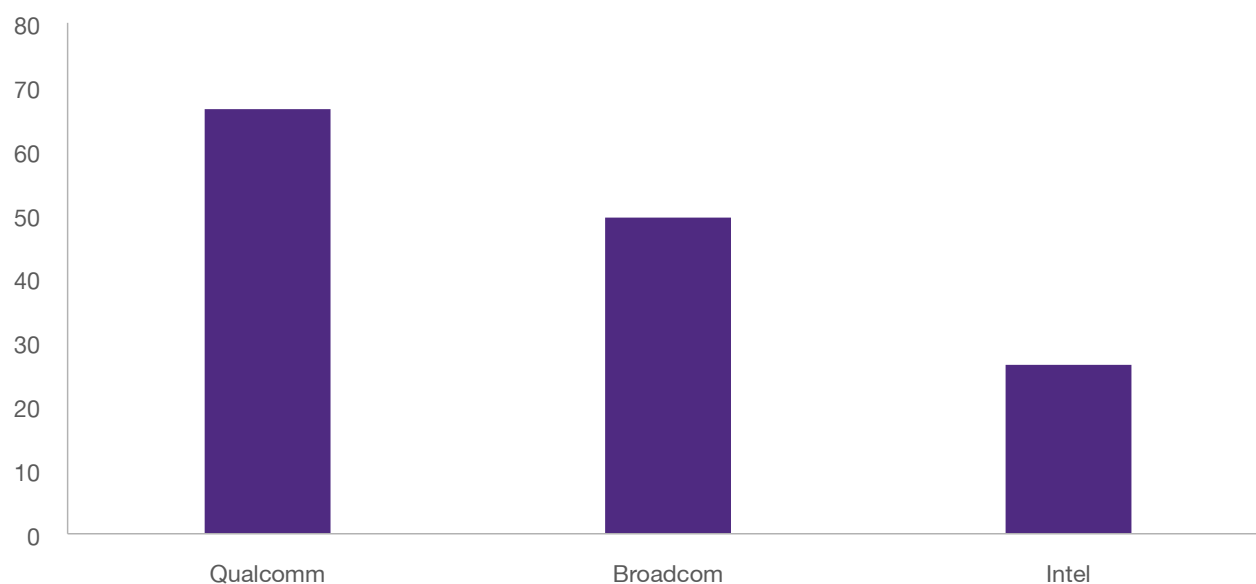
³ Arm Holdings คือ บริษัทออกแบบชิปเซตที่ก่อตั้งตั้งแต่ช่วงปี 1990 ซึ่งต่อมาได้ถูกซื้อกิจการ (เทคโอเวอร์) โดยบริษัทโทรคมนาคมสัญชาติญี่ปุ่น Softbank ในปี 2016 และมีสำนักงานใหญ่ที่รัฐแคลิฟอร์เนีย ในสหรัฐฯ ซึ่งบริษัท ARM เองไม่ได้ผลิตชิปเซตโดยตรง แต่จะให้ใบอนุญาตกับบริษัทอื่นที่ต้องการจะผลิตหรือพัฒนาชิปของตัวเอง ชิปเซตของสมาร์ทโฟนเรือธงของบริษัทชั้นนำทั่วโลก อาทิ Samsung Exynos, Qualcomm Snapdragon, Apple A12, Kirin ของทาง Huawei ยังคงต้องพึ่งพาใบอนุญาตจาก Arm Holdings

Google Android อย่างไรก็ดี ในระยะยาว หากความขัดแย้งทั้งทางด้านการค้าและเทคโนโลยีมีมากขึ้นจะยิ่งเป็นการเร่งการพัฒนาเทคโนโลยีของฝั่งจีนและลดการพึ่งพาสหรัฐฯ เกิดการแบ่งค่ายเทคโนโลยีอย่างชัดเจน ซึ่งในความเป็นจริงแล้ว ระบบ ecosystem และอินเทอร์เน็ตของจีนนั้นมีความแตกต่างอย่างเห็นได้ชัดและได้แยกตัวออกมาจากระบบ ecosystem และอินเทอร์เน็ตฝั่งสหรัฐฯ มาหลายปีแล้วเห็นได้จากการที่ทางการจีนปิดกั้นบริการส่วนใหญ่ของสหรัฐฯ และเน้นสร้างระบบและบริการผ่านบริษัทชั้นนำต่าง ๆ ภายในจีนเอง เช่น Baidu, Alibaba หรือ Tencent ซึ่งแม้ในปัจจุบันยังมีลักษณะใช้จีนเป็นศูนย์กลาง (Chinese-centric) อยู่มากเช่น user interface ที่มีแต่ภาษาจีน ฯลฯ แต่ความพยายามที่จะกระจายฐานผู้บริโภคใหม่นอกตลาดจีน รวมถึงการสร้างระบบ ecosystem ใหม่บนระบบปฏิบัติการใหม่ที่ Huawei หรือผู้พัฒนาชาวจีนกำลังพัฒนาในปัจจุบันจะช่วยให้บริษัทจีนแข่งขันโดยตรงกับบริษัทชั้นนำในสหรัฐฯ เช่น Google Facebook หรือ Amazon ฯลฯ ในอนาคตได้โดยเฉพาะในสมรภูมิตลาดเกิดใหม่ในเอเชีย แอฟริกา และละตินอเมริกาที่มีโอกาสทางธุรกิจมหาศาลจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจและชนชั้นกลาง รวมถึงความต้องการในการพัฒนาสาธารณูปโภคพื้นฐานด้านเทคโนโลยีและโทรคมนาคม

รูปที่ 8 : ผลิตชิปคอนดักเตอร์รายใหญ่สหรัฐฯ พึ่งพายอดขายจากจีนเป็นส่วนใหญ่

ยอดขายชิปคอนดักเตอร์ (Semiconductor) ในจีนของ Qualcomm และ Broadcom และ Intel

หน่วย : % ของยอดขายทั่วโลก (ปี 2018)



ที่มา : Qualcomm, Broadcom และ Intel

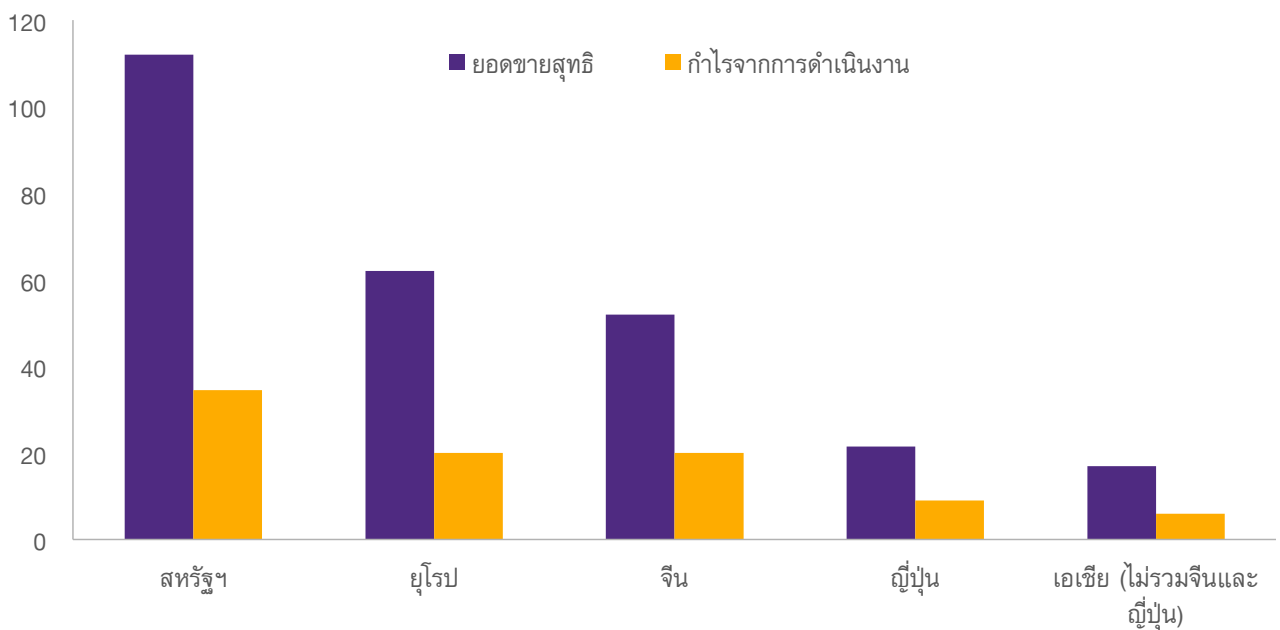




รูปที่ 9 : บริษัทเทคโนโลยีรายใหญ่ของสหรัฐฯ อย่าง Apple พึ่งพายอดขายและมีกำไรจากการดำเนินงานในจีนสูง

ยอดขายและกำไรของบริษัท Apple รายภูมิภาค

หน่วย : พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (ปี 2018)



ที่มา : Apple

อีไอซีมองว่า ประเทศในเอเชียโดยเฉพาะประเทศที่มีการค้าขายและความสัมพันธ์กับสองมหาอำนาจรวมถึงไทยจะต้องสร้างความสมดุลด้านความสัมพันธ์ระหว่างสหรัฐฯ กับจีนทั้งในด้านการค้าและเทคโนโลยี จีนจะเป็นคู่แข่งสำคัญของสหรัฐฯ ในการพัฒนาเทคโนโลยีใหม่ ๆ ในอนาคต โดยเฉพาะด้านปัญญาประดิษฐ์ (AI) และการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านเทคโนโลยี ซึ่งจีนเริ่มมีความได้เปรียบและล้ำหน้าสหรัฐฯ ไปแล้วโดยเฉพาะเทคโนโลยี 5G และ AI เป็นต้น ดังนั้น ประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก รวมถึงไทยจึงอาจต้องเผชิญความท้าทายในการสร้างสมดุลด้านความสัมพันธ์กับสหรัฐฯ และจีนในอนาคต โดยเฉพาะประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เช่น สิงคโปร์ และกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวี ซึ่งมีความเชื่อมโยงกับจีนทั้งจากนโยบาย Belt and Road Initiative (BRI) จากการอาศัยเทคโนโลยีต้นทุนต่ำจากจีน และจากการเข้าถึงแหล่งเงินทุนจีน แต่ก็ยังต้องพึ่งพาการส่งออกและเทคโนโลยีของสหรัฐฯ ประเทศเหล่านี้จึงอาจได้รับแรงกดดันในการทำการค้าและการนำเข้าเทคโนโลยีจากจีนและสหรัฐฯ มากขึ้นในอนาคต

สงครามการค้าและผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย

สงครามการค้าและสงครามเทคโนโลยีส่งผลกับจีนทั้งในด้านการค้าและการเติบโตทางเศรษฐกิจ เห็นได้จากการส่งออกจีนที่หดตัวลงเล็กน้อยในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2019 ขณะที่ ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมและยอดค้าปลีกยังขยายตัวต่ำ ส่งสัญญาณว่าเศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มชะลอตัวในปี 2019 เศรษฐกิจไทยเองก็ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าเนื่องจากมีความเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจจีนในหลายมิตินอกเหนือจากการค้า จากการศึกษาของอีไอซีพบว่า สงครามการค้าจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยอย่างน้อยผ่าน 6 ช่องทาง (รูปที่ 10) ได้แก่ 1) ช่องทางห่วงโซ่การผลิตสินค้ากับจีน 2) ช่องทางเศรษฐกิจจีนชะลอตัว 3) ช่องทางผลกระทบผ่านประเทศคู่ค้าของไทยที่พึ่งพาการส่งออกไปจีนสูง 4) ช่องทางผลกระทบจากการทุ่มตลาด 5) ช่องทางผลกระทบต่อการท่องเที่ยวไทย และ 6) ช่องทางผลกระทบต่อภาคอสังหาริมทรัพย์ไทย

รูปที่ 10 : ช่องทางผลกระทบของสงครามการค้าต่อเศรษฐกิจไทย



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

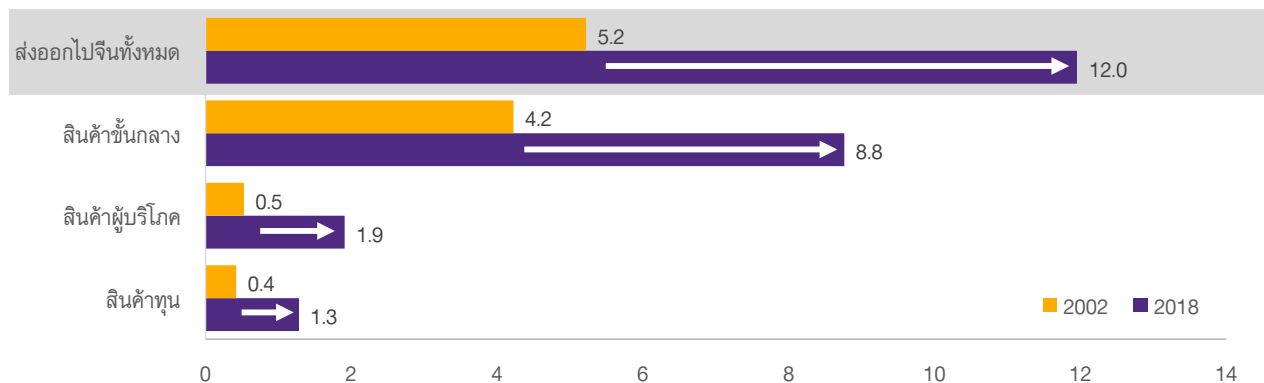
2.1) ผลกระทบจากช่องทางห่วงโซ่การผลิตสินค้ากับจีน

จีนเข้ามามีบทบาททางการค้าและห่วงโซ่อุปทานกับไทยมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากเดิมจีนเคยเป็นคู่ค้าอันดับ 5 ของไทย ในปี 2002 ผ่านไป 16 ปี จีนขึ้นมาเป็นตลาดส่งออกที่ใหญ่ที่สุดของไทย คิดเป็นสัดส่วนราว 12% ของมูลค่าการส่งออกไทยทั้งหมด ในปี 2018 นำหน้าสหรัฐฯ และญี่ปุ่น ซึ่งมีสัดส่วนคิดเป็น 11% และ 10% ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมดตามลำดับ หากพิจารณาโครงสร้างสินค้าส่งออกไทยไปยังจีน จะพบว่าส่วนใหญ่เป็นวัตถุดิบหรือสินค้าขั้นกลางเพื่อนำไปเป็นวัตถุดิบในการผลิตต่อเป็นสินค้าผู้บริโภค สะท้อนว่าไทยมีส่วนร่วมในห่วงโซ่การผลิตกับจีนมากขึ้นในช่วงที่ผ่านมา (รูปที่ 11)

รูปที่ 11 : จีนมีบทบาททางการค้ากับไทยเพิ่มขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา

การส่งออกสินค้าไปจีนรายกลุ่มสินค้า

หน่วย : % ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมด



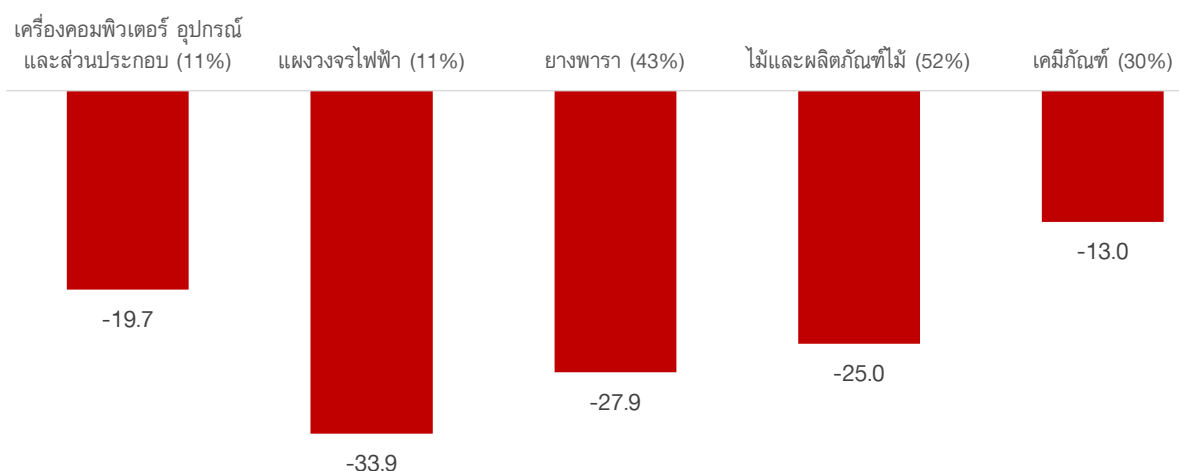
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนสร้างความเสียหายต่อห่วงโซ่การผลิตของไทยที่ส่งสินค้าไปยังจีน ตั้งแต่กลางปี 2018 สหรัฐฯ เริ่มใช้มาตรการกีดกันทางภาษีที่เน้นไปที่สินค้าจีนมากขึ้นและจีนได้ใช้มาตรการทางภาษีตอบโต้สหรัฐฯ ในลักษณะเดียวกัน เป็นผลให้การค้าระหว่างสองประเทศเริ่มได้รับผลกระทบตั้งแต่ช่วงปลายปี 2018 ซึ่งส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตไทยที่ผลิตวัตถุดิบและสินค้าขั้นกลางไปโรงงานในจีน ปัจจุบันสหรัฐฯ ขึ้นภาษีสินค้าจีนรวมมูลค่าราว 2.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ครอบคลุม 45% ของมูลค่าการส่งออกสินค้าจีนไปสหรัฐฯ ขณะที่จีนขึ้นภาษีสินค้าสหรัฐฯ รวมมูลค่า 1.1 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ครอบคลุมการส่งออกสินค้าราว 90% ของมูลค่าการส่งออกสินค้าสหรัฐฯ ไปยังจีน ซึ่งสินค้าที่ถูกเก็บภาษีของทั้งสองประเทศครอบคลุมหมวดสินค้าที่หลากหลายตั้งแต่สินค้าเกษตรกรรมไปจนถึงสินค้าอุตสาหกรรม โดยใน 5 เดือนแรกของปี 2019 การส่งออกของไทยไปจีนในหมวดสินค้านี้ลดลงกว่าที่มีห่วงโซ่อุปทานการผลิตกับจีนสูงชะลอลงในทุกหมวด (รูปที่ 13) ได้แก่ คอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ, แผงวงจรไฟฟ้า, ยางพารา, ไม้และผลิตภัณฑ์ไม้ และเคมีภัณฑ์ ส่งออกไปจีนลดลง 20% 34% 28% 25% และ 13% ตามลำดับ

รูปที่ 12 : สินค้าไทยส่งออกไปยังจีนลดลงเนื่องจากเป็นสินค้าในห่วงโซ่การผลิตกับจีน

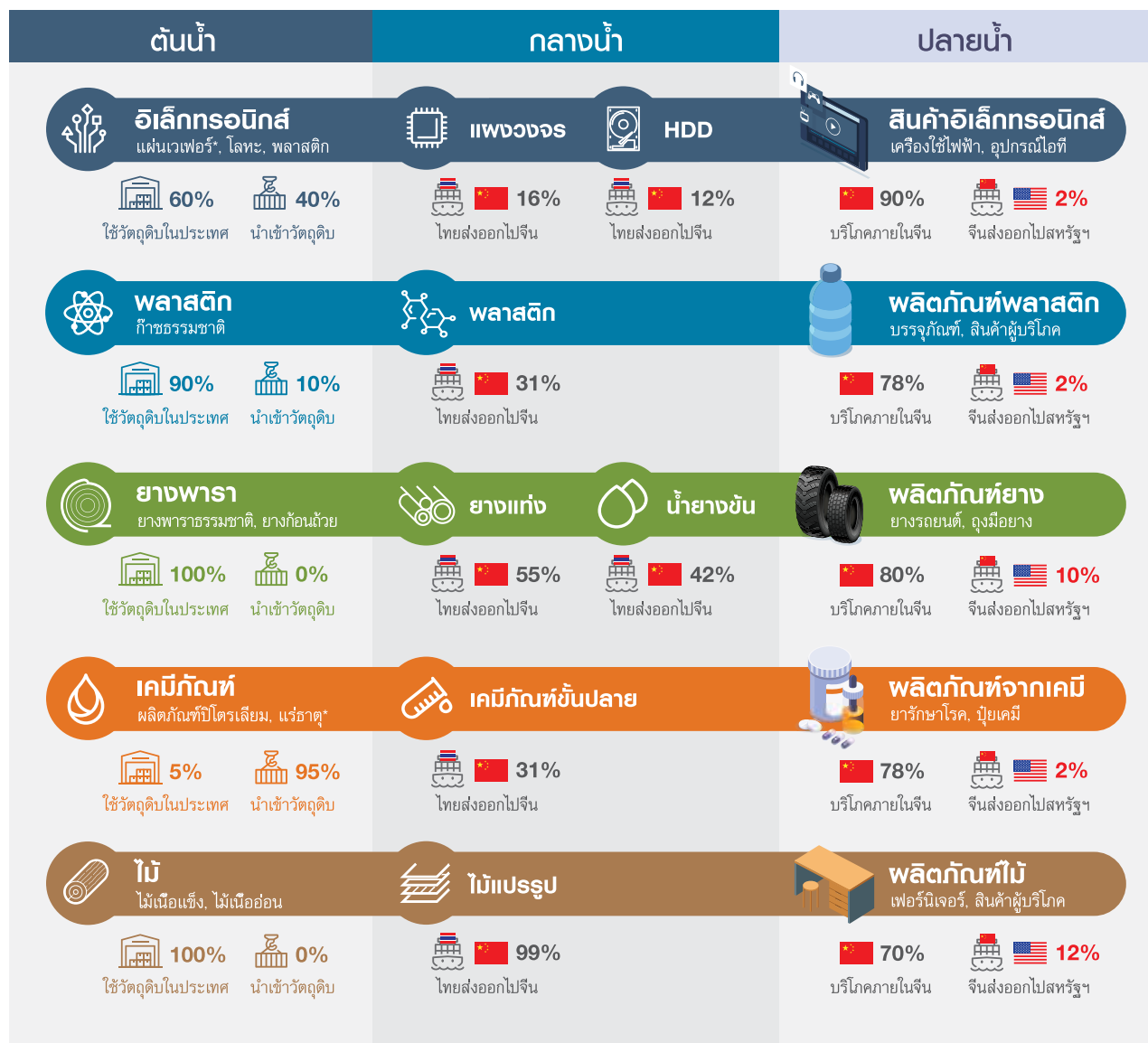
การเติบโตของการส่งออกใน 5 เดือนแรกของปี 2019 รายหมวดสินค้าที่ได้รับผลกระทบจากห่วงโซ่การผลิตกับจีน

หน่วย : %YOY



หมายเหตุ : () คือ สัดส่วนการส่งออกไทยไปจีนต่อการส่งออกทั้งหมดในแต่ละหมวดสินค้าในปี 2018

รูปที่ 13 : ผลกระทบของอุตสาหกรรมไทยในสงครามการค้าจากการเป็นส่วนหนึ่งของห่วงโซ่การผลิตกับจีน



หมายเหตุ : *แผ่นเวเฟอร์ (ซิลิกอน) และแร่ธาตุ อาทิ แร่โพแทช (Potash) ไทยนำเข้าสินค้าดังกล่าว 100%

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ (2018)



จับตา : หากสหรัฐฯ เก็บภาษีสินค้าจีนที่เหลืออีกมูลค่าราว 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ห่วงโซ่อุปทานการผลิตไทยไปจีนจะได้รับผลกระทบเพิ่มเติม โดยสินค้าจีนที่ยังไม่ได้ถูกเก็บภาษีนำเข้าเพิ่มเติมส่วนใหญ่เป็นสินค้าผู้บริโภค เช่น โทรศัพท์มือถือ, ไมโครเวฟ, รองเท้ากีฬา ซึ่งผลกระทบดังกล่าวจะเป็นการซ้ำเติมห่วงโซ่การผลิตไทยไปจีนเพิ่มเติมในหมวดสินค้าเดิมที่สำคัญ โดยเฉพาะหมวดสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ (ชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้า) และหมวดยางพารา (ยางสังเคราะห์, ยางพาราแท่ง) เพื่อใช้การผลิตสินค้าสำเร็จรูปส่งออกไปยังสหรัฐฯ รวมถึงผลกระทบจะกระจายตัวไปยังหมวดสินค้าอื่น ๆ ที่มีห่วงโซ่การผลิตไปจีนด้วย อย่างเช่น หมวดเครื่องจักร และเคมีภัณฑ์ เป็นต้น นอกจากนี้ การวางแผนกลยุทธ์ในการป้องกันความผันผวนของค่าเงิน โดยเฉพาะผู้ประกอบการที่มีการรับจ่ายเงินในสกุลเงินหยวนเป็นสิ่งที่มีความจำเป็น เนื่องจากค่าเงินหยวนต่อดอลลาร์สหรัฐมีความเสี่ยงอ่อนค่าต่อเนื่องหากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจจีนในระยะต่อไป

2.2) ผลกระทบจากช่องทางเศรษฐกิจจีนชะลอตัว

สงครามการค้ากลายเป็นปัจจัยด้านลบสำคัญที่ซ้ำเติมการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังกำลังซื้อและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคชาวจีน มาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ที่ต่อเนื่องตั้งแต่กลางปี 2018 ทำให้การส่งออกจีนได้รับผลกระทบชัดเจน โดยในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2019 มูลค่าการส่งออกจากจีนหดตัวลง 0.04%YOY โดยการส่งออกไปสหรัฐฯ ร่วงลงถึง 8.7%YOY อีโอซีคาดว่า เศรษฐกิจจีนจะเติบโตชะลอลงจาก 6.6% ในปี 2018 เป็น 6.2% ในปี 2019 และ 6.1% ในปี 2020 ซึ่งแนวโน้มเศรษฐกิจและการค้าที่ชะลอตัวจะทำให้ผู้บริโภคชาวจีนมีกำลังซื้อลดลง และนำเข้าสินค้าจากไทยลดลงไปด้วย

สินค้าไทยที่ได้รับผลกระทบทางลบจากการชะลอตัวของกำลังซื้อผู้บริโภคชาวจีนคือสินค้าเพื่อการบริโภค เช่น เฟอร์นิเจอร์ เครื่องใช้ไฟฟ้า รถยนต์ และสินค้าเกษตร สินค้าดังกล่าวเป็นสินค้าที่มูลค่าการส่งออกขยายตัวดีในช่วงที่ผ่านมา แต่มีแนวโน้มหดตัวลงตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2018 ต่อเนื่องมาจนถึงปี 2019 โดยเฉพาะรถยนต์ ข้าว และผลิตภัณฑ์มันสำปะหลังซึ่งหดตัวลง 50% 45% และ 14% ตามลำดับ ในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2019 นอกจากนี้ หากสงครามการค้ายังยืดเยื้อและส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคชาวจีน ก็จะทำให้สินค้าส่งออกจากไทยที่เป็นที่นิยม เช่น ผลไม้ ผลิตภัณฑ์ความงาม อัญมณี และเครื่องประดับมีแนวโน้มลดลงได้เช่นกัน ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา สินค้าไทยที่ส่งออกไปจีนในสามหมวดข้างต้นขยายตัวสูง โดยระหว่างปี 2010-2018 มูลค่าส่งออกผลไม้สด แช่เย็น แช่แข็งและแห้งจากไทยไปจีนขยายตัวเฉลี่ยต่อปี 13% มูลค่าส่งออกผลิตภัณฑ์ความงาม เช่น เครื่องสำอาง สบู่ ผลิตภัณฑ์รักษาผิวเติบโตเฉลี่ย 17% ต่อปี ขณะที่มูลค่าส่งออกอัญมณีและเครื่องประดับเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 31% ต่อปี (รูปที่ 14)

รูปที่ 14 : การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนจะส่งผลกระทบต่อสินค้าส่งออกไทยไปจีน โดยเฉพาะสินค้าเพื่อการบริโภคและสินค้าไทยที่เป็นที่นิยมในตลาดจีน

สินค้าส่งออกไทยไปจีนที่อาจได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน

สินค้าส่งออกไทยไปยังจีน		อัตราการเติบโต (%YOY)			
		2017	2018H1	2018H2	5M2019
สินค้าเพื่อการบริโภค					
	เฟอร์นิเจอร์	45%	48%	7%	3%
	เครื่องใช้ไฟฟ้า	18%	15%	-10%	-12%
	รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	54%	7%	-31%	-50%
	ข้าว	20%	-24%	20%	-45%
	ผลิตภัณฑ์มันสำปะหลัง	-3%	17%	-11%	-14%
สินค้าไทยที่ได้รับความนิยมในตลาดจีน					
	ผลไม้สด แช่เย็น แช่แข็ง และแห้ง	28%	49%	55%	122%
	เครื่องสำอาง สบู่ และผลิตภัณฑ์รักษาผิว	-2%	216%	156%	63%
	อัญมณีและเครื่องประดับ	42%	6%	53%	4%

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์



แนวทางรับมือ : ผู้ส่งออกไทยควรหาช่องทางการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการที่จีนทยอยลดภาษีนำเข้า และผู้ส่งออกโดยเฉพาะในหมวดสินค้าที่ได้รับผลกระทบข้างต้นควรกระจายความเสี่ยงด้วยการขยายตลาดส่งออก ไม่พึ่งพาสหรัฐจีนเพียงแห่งเดียว รวมทั้งใช้ประโยชน์จากข้อตกลงทางการค้าต่าง ๆ เพื่อเข้าถึงตลาดส่งออกอื่นที่มีศักยภาพการเติบโต เช่น กลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวสูง และอินเดียที่มีตลาดขนาดใหญ่

2.3) ผลกระทบจากช่องทางประเทศคู่ค้าของไทยที่พึ่งพาการส่งออกไปจีนสูง

สงครามการค้าและการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนส่งผลกระทบต่อ การส่งออกไทยไปยังประเทศคู่ค้าที่พึ่งพาการส่งออกไปจีนสูงเช่นกัน สงครามการค้าทำให้จีนนำเข้าสินค้าชั้นกลางน้อยลง ขณะเดียวกัน แนวโน้มการชะลอตัวทางเศรษฐกิจทำให้จีนนำเข้าสินค้าเพื่อการบริโภคจากประเทศคู่ค้าลดลง ส่งผลให้ประเทศคู่ค้าเหล่านี้นำเข้าวัตถุดิบ สินค้าชั้นกลาง หรือสินค้าอื่น ๆ จากไทยน้อยลงไปด้วย ประเทศคู่ค้าสำคัญของไทยที่พึ่งพาการส่งออกไปจีนสูงได้แก่ ฮองกง ออสเตรเลีย เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น และเวียดนาม ในปี 2018 ประเทศเหล่านี้มีสัดส่วนการส่งออกไปยังจีนคิดเป็น 55% 29% 27% 20% และ 17% ของมูลค่าส่งออกรวมตามลำดับ โดยทั้ง 5 ประเทศนี้เป็นคู่ค้าสำคัญของไทย คิดเป็นสัดส่วน 26% ของมูลค่าส่งออกทั้งหมด

สินค้าหลักที่ไทยส่งออกไปยังประเทศเหล่านี้จึงมีความเสี่ยงที่จะส่งออกได้น้อยลง โดยเฉพาะในหมวดยานยนต์ เครื่องจักร ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และพลาสติก การที่จีนนำเข้าสินค้าชั้นกลาง โดยเฉพาะในหมวดสินค้าเครื่องจักรและอิเล็กทรอนิกส์ ลดลงจากฮองกง เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น และเวียดนาม ซึ่งมีความเชื่อมโยงด้านห่วงโซ่อุปทานกับจีนค่อนข้างสูง ส่งผลต่อเนื่องมาถึงผู้ประกอบการไทยที่พึ่งพาการส่งออกสินค้าวัตถุดิบและชิ้นส่วนไปยังประเทศเหล่านี้ สำหรับออสเตรเลียที่เน้นส่งออกสินค้าขั้นต้นไปยังจีน เช่น ลิ้นแร่ แร่เหล็ก และถ่านหิน ไทยอาจไม่ได้รับผลกระทบในด้านห่วงโซ่อุปทานแต่อาจส่งออกสินค้าอื่น ๆ ไปยังออสเตรเลียได้น้อยลง โดยสินค้าหลักที่ไทยส่งออกไปยังออสเตรเลียคือยานยนต์และเครื่องจักร ทั้งนี้การส่งออกไทยไปยัง 5 ประเทศคู่ค้าสำคัญยังมีการเติบโตในปี 2018 แต่เริ่มเห็นสัญญาณการหดตัวในปี 2019 (รูปที่ 15) โดยการส่งออกจากไทยไปยัง ฮองกง ออสเตรเลีย ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้หดตัวลง 9%YOY 2%YOY 4%YOY และ 13%YOY ตามลำดับในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2019 ยกเว้นการส่งออกไปเวียดนามที่ยังขยายตัว 6%YOY

รูปที่ 15 : สินค้าส่งออกหลักของไทยไปยังประเทศคู่ค้า

ประเทศคู่ค้า	สินค้าส่งออกหลัก	อัตราการเติบโต (%YOY)				สัดส่วนต่อการส่งออกทั้งหมดของไทยไปยังประเทศคู่ค้า (%)
		2017	2018H1	2018H2	5M2019	
ฮองกง	ส่งออกรวม	7%	5%	-1%	-9%	100%
	เครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	6%	27%	12%	-12%	29%
	อัญมณีและเครื่องประดับ	2%	-9%	-13%	-6%	17%
	แผงวงจรไฟฟ้า	2%	-5%	-9%	-16%	15%
ญี่ปุ่น	ส่งออกรวม	8%	18%	8%	-2%	100%
	รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	-2%	35%	23%	5%	7%
	ไก่แปรรูป	15%	5%	6%	13%	5%
	เครื่องโทรสาร โทรศัพท์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	292%	33%	-17%	-16%	4%
เวียดนาม	ส่งออกรวม	23%	12%	12%	6%	100%
	รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	-9%	-9%	139%	158%	11%
	น้ำมันสำเร็จรูป	52%	34%	-7%	-31%	8%
	เม็ดพลาสติก	24%	49%	24%	-10%	8%
เกาหลีใต้	ส่งออกรวม	14%	10%	2%	-4%	100%
	ไม้และผลิตภัณฑ์ไม้	42%	28%	3%	-20%	5%
	เครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	58%	41%	-13%	-1%	5%
	แผงวงจรไฟฟ้า	-19%	-44%	-33%	-16%	5%
ออสเตรเลีย	ส่งออกรวม	2%	12%	-6%	-13%	100%
	รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	11%	20%	-8%	-19%	57%
	เครื่องปรับอากาศและส่วนประกอบ	24%	-6%	-11%	-6%	5%
	เม็ดพลาสติก	24%	21%	-1%	-25%	3%

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

2.4) ผลกระทบจากช่องทางการทุ่มตลาดของสินค้าจีน (Dumping)

สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน ทำให้สินค้าจีนส่งออกไปยังสหรัฐฯ มีต้นทุนเพิ่มขึ้นจากภาษีนำเข้า สินค้าจีนจึงถูกระบายไปยังประเทศที่สาม ซึ่งไทยเป็นทางเลือกหนึ่ง อีโอซีมองว่า ผู้ผลิตไทยจะได้รับผลกระทบโดยตรงโดยเฉพาะเหล็กซึ่งเป็นสินค้าที่ทดแทนได้ง่ายและมีความแตกต่างระหว่างสินค้าต่ำ

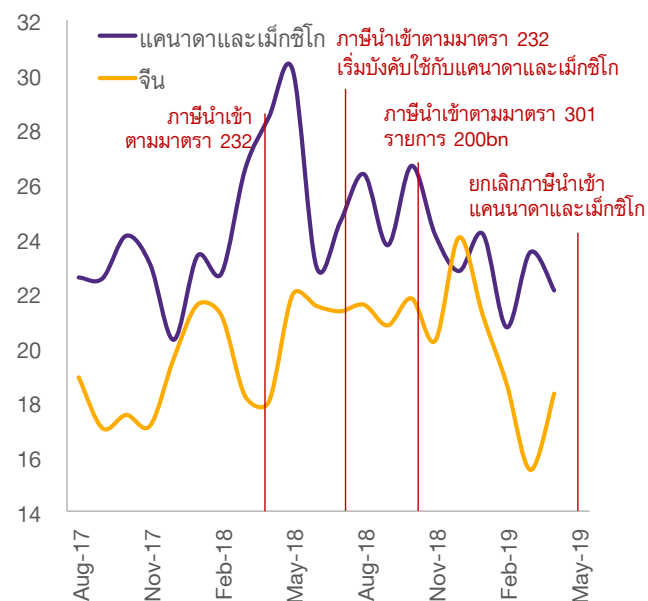
การส่งออกสินค้าเหล็กจีนไปยังสหรัฐฯ ซึ่งเป็นตลาดส่งออกสำคัญหดตัว 7%YOY ใน 4 เดือนแรกของปี 2019 เนื่องจากตั้งแต่เดือนมีนาคม 2018 สหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้าเหล็กกับเกือบทุกประเทศในอัตรา 25% ตามมาตรา 232 ของกฎหมายการค้าสหรัฐฯ (Trade expansion act of 1962) เพื่อป้องกันและส่งเสริมอุตสาหกรรมเหล็กในสหรัฐฯ และสหรัฐฯ ได้เรียกเก็บภาษีเพิ่มเติมที่อัตรา 10% สำหรับสินค้าจีนมูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งต่อมาปรับเพิ่มเป็น 25% ในวันที่ 10 พฤษภาคม 2019 นอกจากนี้ สหรัฐฯ ยังประกาศยกเลิกการเก็บภาษีนำเข้าเหล็กและอะลูมิเนียมจากแคนาดาและเม็กซิโกในวันที่ 17 พฤษภาคม 2019 ส่งผลให้สินค้าเหล็กของจีนซึ่งอยู่ในรายการที่โดนภาษีจากสหรัฐฯ เสียเปรียบการแข่งขันด้านราคาในตลาดสหรัฐฯ และทำให้เหล็กบางส่วนจากจีนจะไม่สามารถส่งออกไปยังสหรัฐฯ ได้ในระยะต่อไป

สินค้าเหล็กราคาถูกจากจีนเริ่มไหลทะลักเข้าไทยตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2018 ซึ่งกระทบผู้ผลิตเหล็กภายในประเทศโดยตรง ความต้องการเหล็กจีนของสหรัฐฯ มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องประกอบกับผลผลิตเหล็กส่วนเกินของจีนที่ยังคงเป็นปัญหาอยู่ในปัจจุบันทำให้ผู้ผลิตเหล็กจีนเปลี่ยนเป้าหมายการส่งออกมายังไทยที่มีความต้องการนำเข้าเหล็กสูงถึง 13.6 ล้านตัน ซึ่งเป็นอันดับสองรองเพียงแค่สหรัฐฯ ทั้งนี้อีโอซีมองว่า ไทยได้รับผลกระทบของการทุ่มตลาดจีนแล้วในผลิตภัณฑ์เหล็กที่ไม่มีมาตรการป้องกันการทุ่มตลาด (Anti-dumping) ได้แก่ ลวดเหล็ก (HS7217) และสปริงเหล็ก (HS7320) (รูปที่ 16) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์เหล็กของจีนที่ไทยมีปริมาณการนำเข้าในสัดส่วนค่อนข้างสูงและมีปริมาณการนำเข้าเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนหลังจากการขึ้นภาษีเหล็กจากสหรัฐฯ โดยขยายตัว 18%YOY และ 22%YOY ใน 5 เดือนแรกของปี 2019 ตามลำดับ นอกจากนี้ จากข้อมูลในช่วงปี 2012-2018 แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของราคาเหล็กของไทยและจีนที่มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้ราคาเฉลี่ยของเหล็กจีนที่ปรับตัวลดลงจากผลกระทบสงครามการค้าและผลผลิตส่วนเกินในประเทศเป็นปัจจัยที่กดดันให้ราคาเฉลี่ยเหล็กไทยลดลงตามไปด้วย

รูปที่ 16 : ภาษีนำเข้าเหล็กของสหรัฐฯ ตามมาตรา 232 ทำให้จีนส่งออกเหล็กไปยังสหรัฐฯ ลดลง และปริมาณการส่งออกลวดเหล็กและสปริงเหล็กจากจีนมาไทยเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน

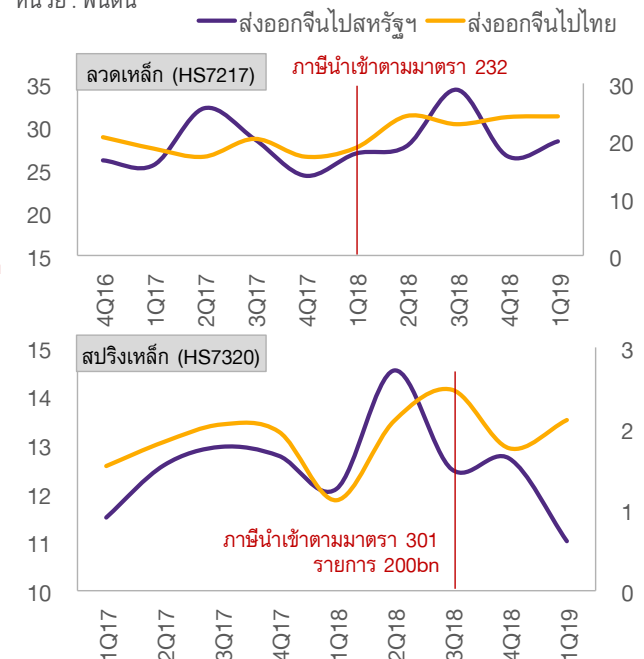
สัดส่วนการนำเข้าเหล็กและผลิตภัณฑ์เหล็กของสหรัฐฯ

หน่วย : % ของการนำเข้าทั้งหมด



ปริมาณการส่งออกเหล็กจากจีนไปยังสหรัฐฯ และไทย

หน่วย : พันตัน



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg, Goldman Sachs, JP Morgan และ Shanghai Commodity Exchange (SHE)

ผลกระทบดังกล่าวส่งผลให้อัตราการใช้กำลังการผลิตหลักของผู้ผลิตไทยลดลงต่อเนื่องเหลือ 38% ในไตรมาสแรกของปี 2019 จาก 45% ในปี 2018 สะท้อนให้เห็นว่า ผู้ผลิตสินค้าหลักของไทยและผู้ส่งออกหลักไทยบางรายอาจไม่สามารถแข่งขันกับสินค้านำเข้าจากจีนได้เนื่องจากไม่สามารถปรับลดภาระต้นทุนที่สูงกว่าเหล็กรับเข้าจากจีนโดยเปรียบเทียบได้ ทั้งนี้สมาคมผู้ประกอบการอุตสาหกรรมเหล็กไทยตื่นตัวต่อผลกระทบของสงครามการค้าและความเสี่ยงการทุ่มตลาดเหล็กจากจีนอย่างมาก และได้เรียกร้องต่อภาครัฐให้มีมาตรการช่วยเหลือภาคอุตสาหกรรมเหล็กตั้งแต่ที่สหรัฐฯ เริ่มใช้มาตรการ 232 แต่จนถึงปัจจุบัน มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดของไทยครอบคลุมผลิตภัณฑ์เหล็กทรงแบนเป็นส่วนใหญ่ เช่น เหล็กแผ่นรีดร้อน (HS7208) เหล็กแผ่นรีดเย็น (HS7210) และท่อเหล็ก (HS7305 และ HS7306) ซึ่งอาจไม่สามารถบรรเทาผลกระทบการทุ่มตลาดจากจีนในผลิตภัณฑ์เหล็กทรงยาวได้



แนวทางรับมือ : การบริหารสินค้าคงคลังให้อยู่ในระดับเหมาะสมเป็นกุญแจสำคัญสำหรับผู้ผลิตและผู้ค้าเหล็กเพื่อลดความเสี่ยงการขาดทุนจากการปรับมูลค่าสินค้าคงคลัง (stock loss) ผู้ผลิตและผู้ค้าเหล็กควรตรวจสอบระดับสินค้าคงคลังและควบคุมระยะเวลาขายไม่ให้อยู่ในระดับที่เกินกว่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ซึ่งโดยทั่วไปผู้ผลิตเหล็กมีระยะเวลาขายเฉลี่ยราว 45-60 วัน ในขณะที่ผู้ค้าเหล็กมีระยะเวลาขายเฉลี่ยราว 45 วัน (ในกรณีไม่นับรวมสินค้าคงคลังที่เป็น safety stock) นอกจากนี้ ผู้ผลิตและผู้ค้าเหล็กควรพิจารณาความเป็นไปได้ที่จะลดสัดส่วนคำสั่งซื้อวัตถุดิบหรือผลิตภัณฑ์เหล็กเข้ามาสต็อกล่วงหน้า โดยเฉพาะในส่วนที่ยังไม่ได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้าเพื่อลดความเสี่ยงการขาดทุนจาก stock loss ในอีกทางหนึ่ง

2.5) ผลกระทบผ่านช่องทางการท่องเที่ยวไทย

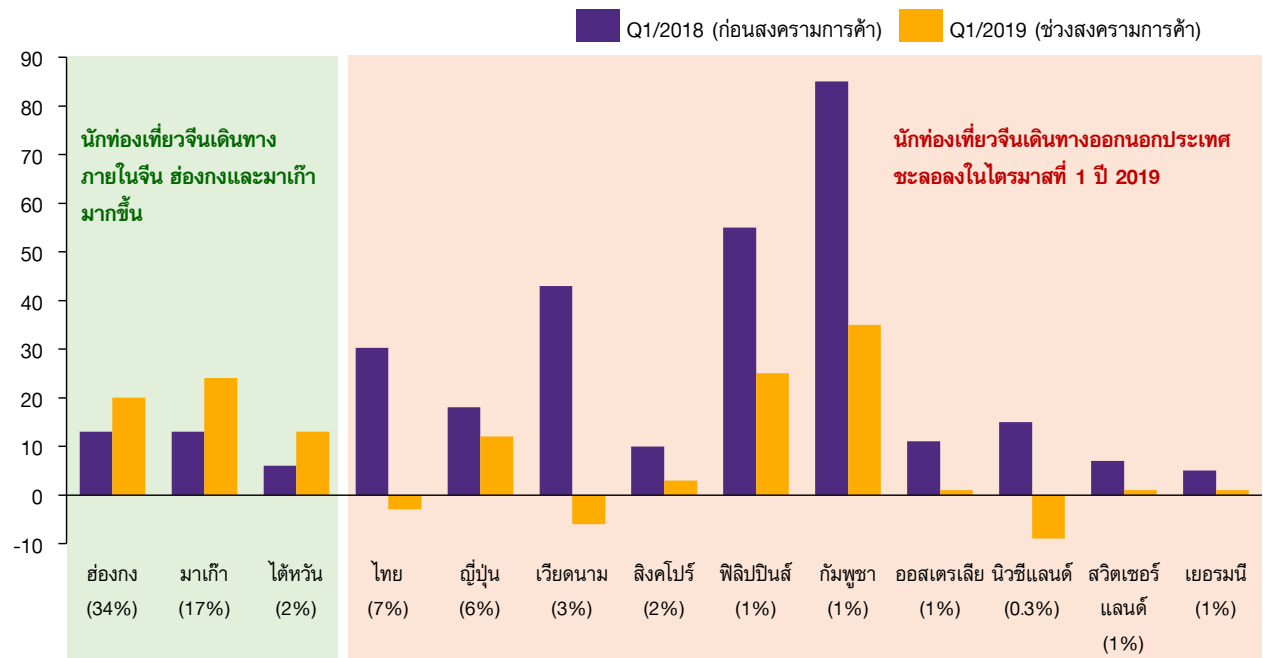
ภาคการท่องเที่ยวของไทยมีแนวโน้มไม่ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนในปี 2019 และระยะข้างหน้า เนื่องจากไทยพึ่งพานักท่องเที่ยวจีนสูงทั้งในด้านจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่มีสัดส่วนถึง 28% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทยทั้งหมดในปี 2018 และด้านการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวจีนที่สูงเป็นอันดับต้นเฉลี่ยราว 55,116 บาท/คน/ทริป ทั้งนี้นักท่องเที่ยวจีนคาดว่าจะเดินทางเข้าไทย 11.6 ล้านคนในปีนี้ โดยหลักมาจากการฟื้นตัวในช่วงครึ่งปีหลังจากปัจจัยฐานต่ำในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2018 ภายหลังเหตุการณ์เรือล่มและการทำร้ายร่างกายนักท่องเที่ยวจีน อย่างไรก็ตาม อีไอเอ็มมองว่าภาคการท่องเที่ยวไทยในปี 2019 และระยะข้างหน้ามีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงเนื่องจากพฤติกรรมนักท่องเที่ยวจีนที่เปลี่ยนไปตามผลกระทบด้านรายได้

นักท่องเที่ยวจีนหันกลับมาเที่ยวจุดหมายระยะใกล้มากขึ้นในไตรมาสแรกของปี 2019 จากความไม่แน่นอนด้านรายได้ (รูปที่ 18) ในไตรมาสแรกของปี 2018 เป็นช่วงก่อนที่สหรัฐฯ จะประกาศสงครามการค้ากับจีนอย่างเต็มรูปแบบ นักท่องเที่ยวจีนจำนวนมากยังคงเดินทางท่องเที่ยวในประเทศที่เป็นแหล่งท่องเที่ยวยอดนิยมของจีน ไม่ว่าจะเป็น ไทย (อันดับที่ 1) ญี่ปุ่น (อันดับที่ 2) และเวียดนาม (อันดับที่ 5) ซึ่งมีการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องที่ 30%YOY 18%YOY และ 43%YOY ตามลำดับ หรือแม้แต่ฟิลิปปินส์และกัมพูชาเองก็มีการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวจีนอย่างก้าวกระโดดที่ 55%YOY และ 85%YOY ตามลำดับ ซึ่งแสดงถึงความนิยมที่เพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวจีนต่อแหล่งท่องเที่ยวใหม่ อย่างไรก็ตาม สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนที่ยืดเยื้อมาจนถึงปัจจุบันเป็นตัวแปรสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจจีนชะลอตัว ส่งผลให้กำไรภาคอุตสาหกรรมของจีนหดตัวต่อเนื่อง 2.3%YOY ใน 5 เดือนแรกของปี 2019 และยอดค้าปลีกขยายตัวชะลอลงเหลือ 7.2%YOY ในเดือนเมษายน 2019 ต่ำสุดในรอบ 16 ปี ดังนั้นผลกระทบต่อรายได้ของประชากรจีนที่ส่งผ่านไปยังการใช้จ่ายที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงสะท้อนให้เห็นพฤติกรรมทางเลือกจุดหมายท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวจีนที่เปลี่ยนไป คือ หันกลับมานิยมแหล่งท่องเที่ยวระยะใกล้มากขึ้นเนื่องจากต้นทุนด้านการเดินทางและค่าใช้จ่ายด้านการท่องเที่ยวถูกกว่าโดยเปรียบเทียบ โดยในไตรมาสที่ 1 ของปี 2019 จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เลือกท่องเที่ยวภายใน Greater China ซึ่งประกอบด้วย ฮองกง (20%YOY) มาเก๊า (24%YOY) และไต้หวัน (13%YOY) เติบโตขึ้นอย่างชัดเจน ในขณะที่ จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางไปยังประเทศอื่นส่วนใหญ่ขยายตัวในอัตราต่ำและในบางประเทศเช่นไทย (-3%YOY) เวียดนาม (-6%YOY) และนิวซีแลนด์ (-9%YOY) กลับหดตัวจากเดิมที่เคยโตได้สูง

รูปที่ 17 : นักท่องเที่ยวจีนหันกลับมาเที่ยวจุดหมายระยะใกล้มากขึ้น ขณะที่ ประเทศอื่น ๆ มีนักท่องเที่ยวจีนชะลอ

การเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวชาวจีน แบ่งตามประเทศปลายทาง

หน่วย : %YOY (% ของนักท่องเที่ยวจีนในปี 2018)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงวัฒนธรรมและการท่องเที่ยวจีน และกระทรวงการท่องเที่ยวของแต่ละประเทศ

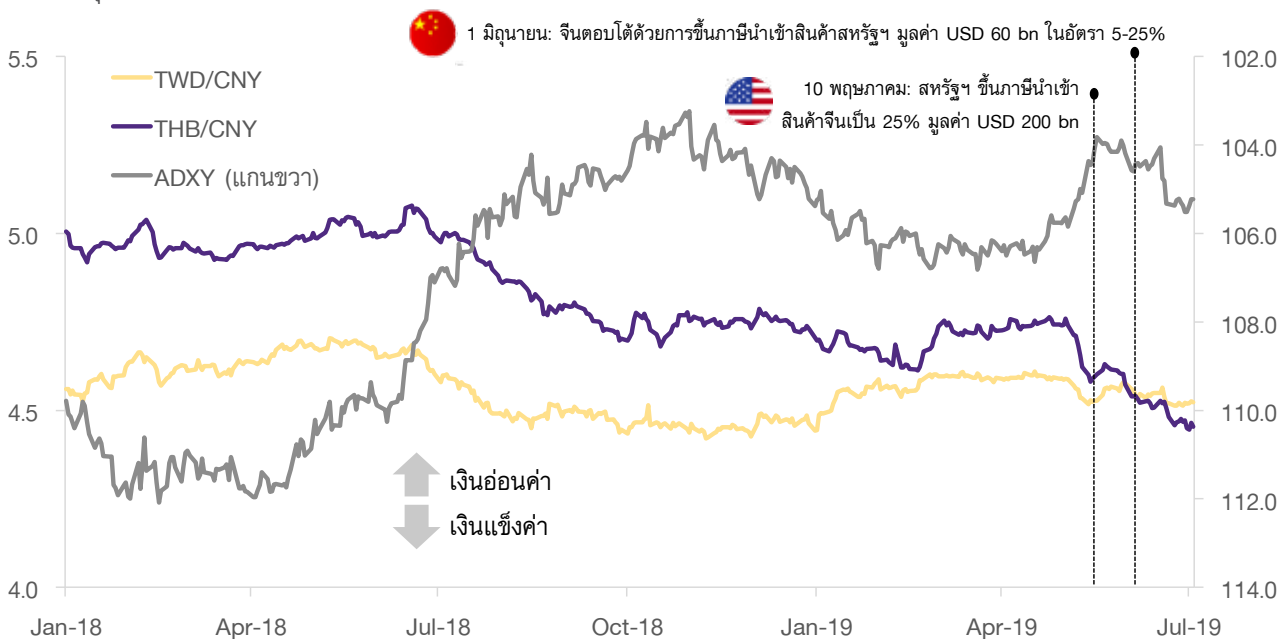


นักท่องเที่ยวจีนมีแนวโน้มใช้จ่ายในต่างประเทศน้อยลงจากผลกระทบตอรายได้และอัตราแลกเปลี่ยนรวมถึงมาตรการของรัฐบาลจีน นอกจากรายได้ของประชากรจีนจะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจภายในประเทศที่ชะลอตัวลงแล้ว การแข็งค่าของสกุลเงินของประเทศที่เป็นแหล่งท่องเที่ยวเมื่อเทียบกับเงินหยวนจีนที่อ่อนค่าลง ทำให้สินค้าและบริการในประเทศเหล่านั้นมีราคาสูงขึ้นโดยเปรียบเทียบสำหรับนักท่องเที่ยวจีน จึงเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่ทำให้การใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวจีนในประเทศเหล่านั้นมีแนวโน้มลดลง โดยเมื่อเทียบกับเงินหยวน เงินบาทไทยและเงินเยนญี่ปุ่นแข็งค่า 5.4%YTD และ 2.0%YTD ตามลำดับ ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายด้านการท่องเที่ยวในสองประเทศนี้สูงกว่าใน Greater China ซึ่งเงินดอลลาร์ฮ่องกงและเงินปาทากามาเก๊าแข็งค่าขึ้นเพียงเล็กน้อยราว 0.5%YTD และเงินดอลลาร์ไต้หวันอ่อนค่าลง 1.7%YTD⁴ ทั้งนี้ความไม่แน่นอนของผลการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน ยังส่งผลให้เงินหยวนจีนมีทิศทางอ่อนค่าลง ในขณะที่ เงินบาทไทยยังคงมีแนวโน้มแข็งค่า (รูปที่ 18) ตามความต้องการเงินบาทที่เพิ่มขึ้นในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย (safe haven currency) ของภูมิภาค จึงอาจทำให้นักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางเข้าไทยลดการใช้จ่ายบางส่วนลง นอกจากนี้ รัฐบาลจีนมีมาตรการส่งเสริมการใช้จ่ายภายในประเทศ ได้แก่ 1) การเพิ่มความเข้มงวดในการตรวจสอบที่ด่านศุลกากรขาเข้าตั้งแต่เดือนตุลาคม 2018 ทำให้นักท่องเที่ยวชาวจีนซื้อสินค้าจากต่างประเทศน้อยลงเพราะความกังวลด้านภาษี 2) การปรับแก้กฎหมายอีคอมเมิร์ซข้ามพรมแดนในเดือนมกราคม 2019 เพื่อเพิ่มทางเลือกให้แก่ชาวจีนในการซื้อขายสินค้าจากทั่วโลกผ่านช่องทางอีคอมเมิร์ซ และ 3) ลดภาษีนำเข้าสินค้าผู้บริโภคอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2018 ส่งผลให้ราคาสินค้า เช่น เสื้อผ้า รองเท้า และเครื่องสำอางลดลงอย่างมาก ดังนั้นในปี 2019 นักท่องเที่ยวจีนอาจไม่เพียงแต่เดินทางเข้าไทยน้อยลง แต่อาจลดการใช้จ่ายด้านการท่องเที่ยวในไทยลงด้วย

รูปที่ 18 : เงินหยวนจีนมีทิศทางอ่อนค่าลงในขณะที่เงินบาทไทยมีแนวโน้มแข็งค่า อาจทำให้นักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางเข้าไทยลดการใช้จ่ายบางส่วนลง

อัตราแลกเปลี่ยน

หน่วย : สกุลเงินต่างประเทศ / หยวน



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

ภาคการท่องเที่ยวไทยควรเฝ้าระวังผลกระทบเพิ่มเติมหากรัฐบาลจีนใช้มาตรการจำกัดการเดินทางออกนอกประเทศของนักท่องเที่ยวจีนเป็นเครื่องมือต่อรองทางการทูต เนื่องจากภาคการท่องเที่ยวของหลายประเทศทั่วโลก รวมถึงไทยพึ่งพานักท่องเที่ยวจีนในสัดส่วนที่สูง รัฐบาลจีนจึงอาจประกาศมาตรการควบคุมการเดินทางของนักท่องเที่ยวจีนในบางประเทศที่จีนเห็นว่านโยบายต่างประเทศมีความอ่อนแอในทิศทางสนับสนุนสหรัฐฯ เช่น ในกรณีที่รัฐบาลจีนประกาศห้ามการขายทัวร์ไปเกาหลีใต้ในเดือนมีนาคม 2017 เพื่อเป็นการคัดค้านที่เกาหลีใต้อนุญาตให้สหรัฐฯ เข้ามาติดตั้งระบบต่อต้านขีปนาวุธ (THAAD) มาตรการดังกล่าวส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางเข้าไปเกาหลีใต้ลดลงถึง 48%YOY และกระทบผู้ประกอบการและภาคธุรกิจเป็นวงกว้าง ไม่ว่าจะเป็น โรงแรม ร้านอาหาร ร้านเครื่องสำอางและร้านค้าปลอดภาษี สร้างความเสียหายต่อภาคการท่องเที่ยวเกาหลีใต้ราว 4.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯในปี 2017

⁴ ข้อมูล ณ วันที่ 1 กรกฎาคม 2019



แนวทางการรับมือ : ภาครัฐและภาคเอกชนต้องร่วมมือกันเพื่อขยายตลาดการท่องเที่ยวไทยและรองรับกลุ่มนักท่องเที่ยวที่หลากหลายมากขึ้น นอกจากมาตรการยกเว้นค่าธรรมเนียม Visa on arrival ของภาครัฐเพื่ออำนวยความสะดวกให้นักท่องเที่ยวจาก 21 ประเทศ และการส่งเสริมการท่องเที่ยวของการท่องเที่ยวไทย (ททท.) อย่างต่อเนื่อง เช่น การลงนามความร่วมมือกับธุรกิจรายใหญ่ของจีน ไม่ว่าจะเป็น Alipay หรือ บริษัทท่องเที่ยว China Travel Service (CTS) และแคมเปญดึงดูดนักท่องเที่ยวไฮเอนด์จากกลุ่มประเทศนอร์ดิก ภาคเอกชนควรเร่งจับตลาดใหม่ที่มีศักยภาพ เช่น อินเดียที่เป็นตลาดขนาดใหญ่และมีการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวสูง 23.4%YOY ใน 5 เดือนแรกของปี 2019 และประเทศเพื่อนบ้านอาเซียนที่จำนวนนักท่องเที่ยวขยายตัว 6.4%YOY ในช่วงเวลาเดียวกัน เนื่องจากความสะดวกในการเดินทาง นอกจากนี้ ผู้ประกอบการควรนำเสนอสินค้าและบริการใหม่เพื่อเพิ่มทางเลือกให้นักท่องเที่ยวต่างชาติที่มีความต้องการแตกต่างกัน เช่น การท่องเที่ยวเชิงสุขภาพสำหรับผู้สูงอายุและการท่องเที่ยวเชิงธรรมชาติและวัฒนธรรม สำหรับนักท่องเที่ยวที่เดินทางด้วยตัวเอง เป็นต้น ทั้งนี้ไทยควรยกระดับคุณภาพของแหล่งท่องเที่ยวเดิมและแหล่งท่องเที่ยวใหม่ พร้อมทั้งเพิ่มศักยภาพในการรองรับนักท่องเที่ยว โดยเฉพาะการขยายสนามบินนานาชาติ เพื่อการเติบโตของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยอย่างยั่งยืนในระยะยาว

2.6) ผลกระทบผ่านช่องทางภาคอสังหาริมทรัพย์ไทย

ตลาดคอนโดมิเนียมไทยเป็นที่นิยมในสายตาของนักลงทุนจีนโดยเฉพาะในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา เป็นผลจากมาตรการควบคุมการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ในจีนที่ดำเนินมาอย่างต่อเนื่อง ทำให้นักลงทุนจีนมองหาโอกาสการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในต่างประเทศมากขึ้น ตลาดคอนโดมิเนียมไทยก็ได้รับความสนใจจากนักลงทุนจีนจากการเป็นจุดหมายด้านการลงทุนและการท่องเที่ยวอันดับต้นของจีนประกอบกับผลตอบแทนการลงทุนในอนาคตที่น่าดึงดูด ส่งผลให้ยอดโอนคอนโดมิเนียมไทยของนักลงทุนจีนเร่งตัวเฉลี่ยราว 64% ต่อปีในช่วงปี 2014-2018 ทำให้ความต้องการของนักลงทุนจีนเพิ่มขึ้นเป็น 43% ของความต้องการจากต่างชาติทั้งหมดในปี 2018 จากเดิมเพียง 15% ในปี 2014

ความต้องการคอนโดมิเนียมไทยของนักลงทุนจีนมีแนวโน้มชะลอตัวในปี 2019 เนื่องจากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนส่งผลกระทบต่อทั้งทางตรงและทางอ้อม ผ่านทาง 1) การชะลอตัวต่อเนื่องของเศรษฐกิจจีนซึ่งส่งผลกระทบโดยตรงต่อรายได้ในอนาคตและความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดอสังหาริมทรัพย์นอกประเทศ 2) การอ่อนค่าของเงินหยวน 5%YTD เมื่อเทียบกับเงินบาท ทำให้นักลงทุนจีนมีต้นทุนการซื้อคอนโดมิเนียมในไทยที่แพงขึ้นจากเดิม 3) การชะลอตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางเข้ามาท่องเที่ยวไทยทำให้นักลงทุนชาวจีน

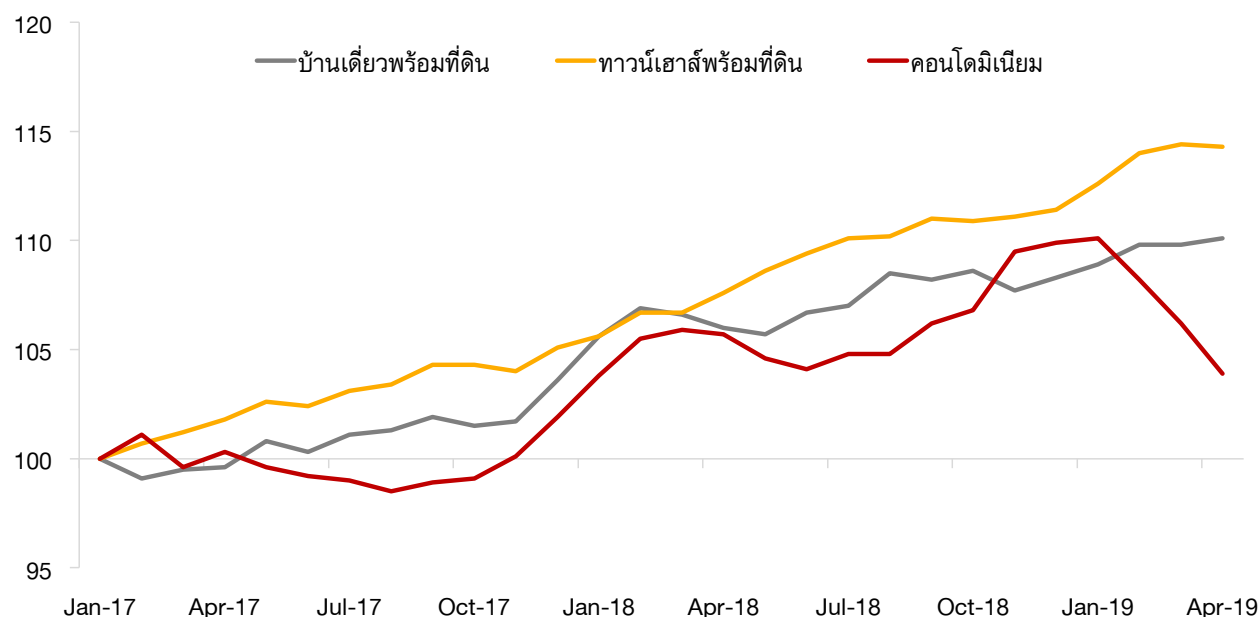
ที่ต้องการซื้อคอนโดมิเนียมไทยเพื่อปล่อยเช่าให้แก่นักท่องเที่ยวจีนพิจารณาการซื้อคอนโดมิเนียมอย่างรอบคอบมากขึ้น และ 4) โอกาสที่รัฐบาลจีนอาจประกาศเพิ่มการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้ายโดยเฉพาะเงินทุนไหลออกหากเงินหยวนมีแนวโน้มอ่อนค่าต่อเนื่องจากเศรษฐกิจจีนชะลอตัวมากกว่าที่คาด ซึ่งจะเพิ่มความลำบากให้แก่นักลงทุนจีนที่ต้องการซื้อคอนโดมิเนียมในต่างประเทศ

นอกจากนี้ การปรับมาตรการ LTV ของไทยยังกระทบความน่าสนใจในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะกลุ่มคอนโดมิเนียม ซึ่งนักลงทุนชาวจีนนิยมซื้อเพื่อเก็งกำไร การเพิ่มความเข้มงวดสำหรับสินเชื่อที่อยู่อาศัยโดยการปรับลดเพดาน Loan-to-Value (LTV)⁵ สำหรับสัญญาซื้อขายที่อยู่อาศัยราคาไม่เกิน 10 ล้านบาทตั้งแต่สัญญาที่ 2 ขึ้นไปและที่อยู่อาศัยราคา 10 ล้านบาทขึ้นไปทำให้ภาระจ่ายเงินดาวน์คอนโดมิเนียมเพิ่มขึ้นราว 10-30% ทำให้ตลาดคอนโดมิเนียมไทยมีแนวโน้มชะงักงัน ซึ่งผลกระทบส่งผ่านไปยังราคาคาดหวัง (price expectation) ที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงในปี 2019 (รูปที่ 19) สะท้อนจากราคาเฉลี่ยคอนโดมิเนียมในกรุงเทพฯ และปริมณฑลที่เพิ่มขึ้นเพียง 1.8%YOY ใน 4 เดือนแรกของปี 2019 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ผ่านมาที่โตถึง 6% ต่อปี ดังนั้นราคาคอนโดมิเนียมไทยที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงในระยะข้างหน้าจึงเป็นปัจจัยด้านลบสำคัญที่ทำให้ผลตอบแทนการลงทุนในคอนโดมิเนียมไทยลดลงต่ำกว่าในอดีตและกระทบต่อความเต็มใจซื้อคอนโดมิเนียมไทยเพื่อเก็งกำไรของนักลงทุนต่างชาติ โดยเฉพาะนักลงทุนจีน

รูปที่ 19 : ความน่าสนใจในผลตอบแทนการลงทุนคอนโดมิเนียมไทยลดลงจากแนวโน้มราคาคอนโดมิเนียมในกรุงเทพฯ และปริมณฑลที่ชะลอตัว

ราคาเฉลี่ยคอนโดมิเนียมในกรุงเทพฯ และปริมณฑล

หน่วย : ดัชนี (2017 = 100)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย



แนวทางการรับมือ : ผู้ประกอบการคอนโดมิเนียมที่มียอดซื้อของนักลงทุนจีนเพื่อเก็งกำไรเป็นสัดส่วนใหญ่อาจต้องจับกลุ่มผู้บริโภคชาวจีนที่ซื้อคอนโดมิเนียมเพื่ออยู่อาศัยจริง (real demand) เช่น นักศึกษาจีนที่เริ่มมีแนวโน้มเข้ามาศึกษาต่อในไทยมากขึ้น พร้อมทั้งลดความเสี่ยงการพึ่งพานักลงทุนจีนที่มากเกินไปด้วยการขยายตลาดไปยังผู้บริโภคและนักลงทุนชาติอื่น ๆ โดยเฉพาะนักลงทุนต่างชาติที่มีแนวโน้มย้ายฐานการผลิตอุตสาหกรรมบางสินค้า เช่น อิเล็กทรอนิกส์ ออกจากจีนมายังไทยในอนาคตเพื่อเลี่ยงผลกระทบสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน

⁵ LTV คืออัตราส่วนการให้สินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยเทียบกับมูลค่าที่อยู่อาศัยจริง ตัวอย่างเช่น สำหรับบ้านราคา 1 ล้านบาท สถาบันการเงินปล่อยสินเชื่อให้ผู้กู้ในอัตรา LTV ที่ 90% หรือ 9 แสนบาท ดังนั้นผู้กู้จึงต้องมีเงินสดสำหรับวางเงินดาวน์ 1 แสนบาท ส่งผลให้การปรับลดเพดาน LTV ซึ่งมีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 เมษายน 2019 ทำให้ผู้กู้ต้องมีเงินสดสำหรับวางเงินดาวน์ในจำนวนที่เพิ่มขึ้น



แนวทางการรับมือสำหรับภาครัฐและภาคเอกชนไทย

3.1) ภาครัฐ

3.1.1) เดินหน้าการเจรจาข้อตกลงการค้าเสรีกับประเทศคู่ค้า เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ส่งออกไทยสามารถขยายการส่งออกไปยังตลาดใหม่ ๆ ปัจจุบัน รัฐบาลไทยอยู่ในระหว่างการเจรจาข้อตกลงทางการค้ากับหลายประเทศและหลายเวที ได้แก่ ข้อตกลงทางการค้าทวิภาคีไทย-ปากีสถาน ไทย-ตุรกี ไทย-ศรีลังกา ความตกลงหุ้นส่วนทางเศรษฐกิจระดับภูมิภาค (Regional Comprehensive Economic Partnership: RCEP)⁶ และเตรียมรื้อฟื้นการเจรจาการค้ากับสหภาพยุโรป (EU) ซึ่งหยุดชะงักไปตั้งแต่ปี 2014 ด้วยเหตุผลทางการเมือง ทั้งยังเตรียมเข้าร่วมกับความตกลงที่ครอบคลุมและก้าวหน้าสำหรับหุ้นส่วนทางเศรษฐกิจภาคพื้นแปซิฟิก (Comprehensive and Progressive Agreement of Trans-Pacific Partnership: CPTPP)⁷ โดยการเข้าร่วมกับ CPTPP จะช่วยให้ผู้ส่งออกสามารถเข้าถึงตลาดแคนาดา และเม็กซิโก ซึ่งไทยยังไม่มีข้อตกลงการค้าเสรีด้วย

3.1.2) เร่งพัฒนาสภาพแวดล้อมทางการลงทุน เพื่อดึงดูดการลงทุนจากต่างชาติ โดยเฉพาะการขยายหรือย้ายฐานการผลิตจากการศึกษาของ AMRO⁸ พบว่าภูมิภาคอาเซียนเป็นตัวเลือกอันดับต้น ๆ สำหรับบริษัทสัญชาติสหรัฐฯ และยุโรปที่กำลังพิจารณาย้ายฐานการผลิตออกจากจีนเพื่อเลี่ยงผลกระทบจากสงครามการค้า แต่ไทยยังมีคู่แข่งจากประเทศเพื่อนบ้าน โดยเฉพาะเวียดนาม ซึ่งมีข้อได้เปรียบกว่าไทยในเรื่องสิทธิพิเศษทางภาษีและเครือข่ายข้อตกลงการค้าเสรีที่กว้างขวาง ปัจจุบัน เวียดนามได้รับ GSP (Generalized System of Preferences) จากสหรัฐฯ เป็นหนึ่งในประเทศสมาชิกของ CPTPP และกำลังจะบรรลุข้อตกลงการค้าเสรีกับสหภาพยุโรป (EVFTA) ภายในปี 2019 อย่างไรก็ตาม ไทยยังได้อันดับที่ต่ำกว่าเวียดนามในรายงาน Ease of Doing Business โดยธนาคารโลกปี 2019⁹ โดยไทยได้อันดับที่ 27 และเวียดนามได้อันดับที่ 69 จาก 190 ประเทศ จุดแข็งของไทยอยู่ที่ด้านการขอใช้ไฟฟ้าและการเริ่มต้นธุรกิจ แต่มีจุดอ่อนในด้านการบังคับใช้เป็นไปตามข้อตกลง การจดทะเบียนทรัพย์สิน และการได้รับสินเชื่อ ซึ่งเป็นสิ่งที่ภาครัฐควรมีมาตรการเพื่อเร่งปรับปรุง นอกจากการพัฒนาขั้นตอนการทำธุรกิจ และการเดินหน้าโครงการโครงสร้างพื้นฐานแล้ว การปรับปรุงกฎระเบียบทางการลงทุนและการพัฒนาเทคโนโลยีก็เป็นส่วนสำคัญในการยกระดับสภาพแวดล้อมทางการลงทุน โดยปัจจุบันรัฐบาลไทยได้มีมาตรการส่งเสริมการลงทุนใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย ซึ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมแห่งอนาคต เช่น อิเล็กทรอนิกส์อัจฉริยะ การเกษตรและเทคโนโลยีชีวภาพ พุนยนต์ และดิจิทัล เป็นต้น

⁶ สมาชิก RCEP 16 ประเทศ ประกอบด้วยกลุ่มอาเซียน จีน ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ อินเดีย ออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์

⁷ สมาชิก CPTPP 11 ประเทศ ประกอบด้วย ญี่ปุ่น แคนาดา เม็กซิโก เปรู ชิลี ออสเตรเลีย นิวซีแลนด์ สิงคโปร์ มาเลเซีย บรูไน และเวียดนาม

⁸ AMRO. (2019). ASEAN+3 Regional Economic Outlook 2019: Building Capacity and Connectivity for the New Economy

⁹ World Bank. (2019). Doing Business 2019: Training for Reform. Retrieved from www.doingbusiness.org

3.2) ภาคเอกชน

3.2.1) กระจายความเสี่ยงด้วยการขยายตลาดส่งออกไปยังประเทศคู่ค้าอื่นที่มีศักยภาพการเติบโต ตัวอย่างเช่น กลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวสูง และอินเดียที่มีประชากรจำนวนมาก เศรษฐกิจกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีมีแนวโน้มเติบโตสูงต่อเนื่องราว 6-7% ในปี 2019 และในระยะข้างหน้า ส่งผลให้รายได้ประชากรต่อหัวเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกับการขยายตัวของชนชั้นกลางซึ่งมีความต้องการสินค้าเพื่อการบริโภคมากขึ้น ถือเป็นโอกาสสำหรับสินค้าไทยที่มีภาพลักษณ์ที่ดีอยู่เป็นทุนเดิม โดยผู้บริโภคชาวซีแอลเอ็มวีมองว่าสินค้าไทยมีคุณภาพดีในราคาที่จับต้องได้นอกจากนี้อินเดียยังเป็นอีกตลาดส่งออกที่มีศักยภาพสูงจากขนาดประชากรที่ใหญ่เป็นอันดับสองของโลกรองจากจีน เศรษฐกิจและกำลังซื้อที่มีแนวโน้มขยายตัวสูง ทั้งยังมีข้อตกลงการค้าเสรีกับไทยและกลุ่มอาเซียน อินเดียถือเป็นตลาดส่งออกอันดับที่ 9 ของไทยในปี 2018 คิดเป็นสัดส่วน 3.3% ของมูลค่าการส่งออกไทยทั้งหมด สินค้าไทยที่มีโอกาสขยายตลาดไปยังอินเดีย ได้แก่ พลาสติกและผลิตภัณฑ์ เครื่องใช้ไฟฟ้า อัญมณีและเครื่องประดับ ซึ่งเป็นสินค้าหลักที่ไทยส่งออกไปยังอินเดีย (อ่านเพิ่มเติมได้ที่ Outlook Q2/19 Box: อินเดีย ตลาดศักยภาพสูงสำหรับการส่งออกและท่องเที่ยวของไทยในอนาคต)

3.2.2) ศึกษาและใช้ประโยชน์จากข้อตกลงการค้าเสรีเพื่อส่งออกไปยังประเทศคู่ค้าอื่น ๆ ในปัจจุบันให้เต็มที่ เช่น นิวซีแลนด์ ชิลี และเปรู ซึ่งเป็นกลุ่มที่ไทยมีข้อตกลงการค้าเสรีด้วย โดยในปี 2018 มูลค่าส่งออกไทยไปยังประเทศข้างต้นมีสัดส่วนเพียง 1% 0.3% และ 0.1% ของการส่งออกรวมจากไทย ตามลำดับ โดยสินค้าส่งออกหลักได้แก่ รถยนต์และส่วนประกอบ เครื่องใช้ไฟฟ้า ในบ้าน เม็ดพลาสติก อาหารทะเลกระป๋องและแปรรูป

3.2.3) มองหาโอกาสการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากการที่จีนลดภาษีนำเข้า การลดภาษีนำเข้าของจีนในปี 2018-2019 เป็นมาตรการรับมือสงครามการค้ากับสหรัฐฯ ที่ยืดเยื้อและเป็นไปตามนโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจภายในเพื่อมุ่งสู่การเป็นเศรษฐกิจที่ขับเคลื่อนด้วยการบริโภค (Consumption-driven economy) โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การลดภาษีนำเข้าสินค้าทั้ง 3 ครั้งส่งผลให้อัตราภาษีนำเข้าเฉลี่ยของจีนภายใต้เงื่อนไข Most Favored Nation (MFN) ลดลงต่อเนื่อง โดยสรุปมาตรการลดภาษีของจีนที่ผู้ส่งออกไทยควรศึกษารายละเอียดสิทธิและการใช้ประโยชน์มีรายละเอียด ดังนี้

1. จีนลดภาษีนำเข้าสินค้าบริโภค 1,449 รายการ¹⁰ มีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 กรกฎาคม 2018 การประกาศลดภาษีนำเข้าสินค้าบริโภคของรัฐบาลจีนในครั้งนี้เป็นเป้าหมายหลักเพื่อสนับสนุนความต้องการบริโภคภายในประเทศที่เพิ่มขึ้น โดยสินค้าหลักที่จะได้ลดภาษีนำเข้ามีรายละเอียดดังนี้

- เครื่องนุ่งห่ม รองเท้า เครื่องครัว และอุปกรณ์กีฬาลดภาษีนำเข้าเฉลี่ยเหลือ 7.1% จาก 15.9%
- เครื่องใช้ในบ้าน เช่น ตู้เย็นและเครื่องซักผ้าลดภาษีนำเข้าเฉลี่ยเหลือ 8% จาก 20.5%
- อาหารแปรรูปลดภาษีนำเข้าเฉลี่ยเหลือ 6.9% จาก 15.2%
- เครื่องสำอางและผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพและความงามลดภาษีนำเข้าเฉลี่ยเหลือ 2.9% จาก 8.4%
- ยารักษาโรค เช่น เพนนิซิลินและอินซูลินลดภาษีนำเข้าเหลือ 0% จาก 6%
- ยานยนต์ได้ลดภาษีนำเข้าเหลือ 15% จาก 25% สำหรับ 135 รายการและ 20% สำหรับ 4 รายการ
- ชิ้นส่วนยานยนต์ 79 รายการลดภาษีนำเข้าเฉลี่ยเหลือ 6% จาก 8-25%

2. จีนลดภาษีนำเข้าสินค้า 1,585 รายการ¹¹ สำหรับทั้งสินค้าทุนและสินค้าบริโภค มีผลบังคับใช้วันที่ 1 พฤศจิกายน 2018 มีเป้าหมายหลักเพื่อช่วยลดภาระค่าใช้จ่าย พร้อมทั้งตอบสนองความต้องการสินค้าที่หลากหลายและมีคุณภาพสูงขึ้นของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือน โดยสินค้าหลักที่จะได้ลดภาษีนำเข้ามีรายละเอียดดังนี้

- เครื่องจักรจะลดภาษีนำเข้าเฉลี่ยสูงสุดเหลือ 8.8% จาก 12.2%
- วัสดุก่อสร้างและเครื่องนุ่งห่มลดภาษีนำเข้าเฉลี่ยเหลือ 8.4% จาก 11.5%
- กระดาษ ไม้ สินแร่ อัญมณีและสินค้าขั้นต้นอื่น ๆ ลดภาษีนำเข้าเฉลี่ยต่ำสุดเหลือ 5.4% จาก 6.6%

3. จีนลดภาษีนำเข้าสินค้าในปี 2019 โดยครอบคลุมหมวดสินค้าที่กว้างขึ้นมีเป้าหมายตามนโยบายส่งเสริมการเปิดประตูด้านการค้าลดต้นทุนภาคธุรกิจและเพิ่มการบริโภคภาคครัวเรือน เพื่อมุ่งสู่การเป็นเศรษฐกิจที่พึ่งพาการบริโภคภายในประเทศ (consumption-led economy) โดยมีรายละเอียดดังนี้

- ลดภาษีนำเข้าชั่วคราวสำหรับสินค้า 706 รายการ¹² มีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 มกราคม 2019
 - i. สารตั้งต้น/วัตถุดิบสำหรับผลิตยารักษาโรคบางชนิดได้ลดภาษีนำเข้าเหลือ 0% เพื่อลดภาระค่าใช้จ่ายด้านการรักษาพยาบาลของผู้ป่วยและส่งเสริมสาธารณสุขในประเทศ

¹⁰ เอกสารกระทรวงการคลังจีน, <http://gss.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201805/P020180531717000728789.pdf>

¹¹ เอกสารกระทรวงการคลังจีน, <http://gss.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201809/P020180930650864922349.pdf>

¹² เอกสารกระทรวงการคลังจีน, <http://gss.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201812/P020181221619891346040.pdf>

- ii. ส่วนผสมสำหรับอาหารสัตว์ เช่น กากเมล็ดทานตะวัน กากเมล็ดฝ้าย กากปาล์มและกากคาโนล่าได้ลดภาษีนำเข้าเหลือ 0% ทดแทนการนำเข้าถั่วเหลืองจากสหรัฐฯ หลังจากที่ยกเลิกเพิ่มภาษีนำเข้าถั่วเหลือง 25% ในเดือนกรกฎาคม 2018 เพื่อเป็นมาตรการตอบโต้สหรัฐฯ
- iii. ชิ้นส่วนและอุปกรณ์เทคโนโลยีขั้นสูงได้รับการลดภาษีในระดับต่ำ เช่น เครื่องยนต์สำหรับเครื่องบิน (1%) และหุ่นยนต์อุตสาหกรรมเชื่อมเหล็กในสายการผลิตรถยนต์ (5%)
- ลดภาษีนำเข้าเพิ่มเติมสำหรับสินค้าเทคโนโลยีสารสนเทศ 484 รายการ¹³ มีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 กรกฎาคม 2019 เช่น เลนส์กล้องวิดีโอสำหรับใช้ในโทรศัพท์มือถือ ส่วนประกอบเซ็นเซอร์เทอร์โมมิเตอร์ชนิดอินฟราเรด เครื่องมือแพทย์ ลำโพง และเครื่องพิมพ์ ฯลฯ

อย่างไรก็ตาม ประโยชน์ที่ไทยคาดว่าจะได้รับจากการปรับลดภาษีนำเข้าของจีนจำกัดอยู่ในรายการสินค้าบางส่วน เนื่องจากสินค้าส่งออกหลักส่วนใหญ่ของไทยไปจีนที่อยู่ในรายการอัตราภาษีใหม่ของจีนนั้น ได้รับการยกเว้นภาษีนำเข้าภายใต้ข้อตกลง ASEAN – China Free Trade Agreement อยู่เดิม โดยเฉพาะอย่างยิ่งสินค้าไทยที่มีสัดส่วนการส่งออกไปจีนสูง เช่น โปรตีนเข้มข้นและสารเท็กซ์เจอร์โปรตีน (HS 2106.10) มอเตอร์ที่ให้กำลังไม่เกิน 37.5 วัตต์ (HS 8501.10) เลนส์กล้องวิดีโอสำหรับกล้องถ่ายรูปหรือเครื่องฉายหรือเครื่องขยายหรือย่อภาพถ่าย (HS 9002.11) และส่วนประกอบเครื่องสูบลมหรือสูบลมสุญญากาศ เครื่องอัดลมหรืออัดก๊าซอื่น ๆ (HS 8414.90) เป็นต้น (รูปที่ 20) ดังนั้นสินค้าส่งออกไทยที่จะได้รับประโยชน์ชัดเจนจากการลดภาษีนำเข้าของจีนในครั้งนี้ คือ ผลิตภัณฑ์ที่ทำด้วยเหล็กหรือเหล็กกล้า (HS 7326.90) เนื่องจากเป็นสินค้าส่งออกที่มีสัดส่วนไปจีนสูง ได้รับการลดภาษีนำเข้าเหลือ 8% จากเดิม 10.5% และไม่รวมอยู่ในข้อตกลง ASEAN – China FTA รายการสินค้าที่เหลือส่วนใหญ่จำพวก เครื่องจักร อุปกรณ์ กระดาษ และไม่มีสัดส่วนการส่งออกไปจีนไม่สูงนักและได้รับการปรับลดภาษีต่ำ

รูปที่ 20 : รายการสินค้าส่งออกหลักของไทยไปจีนภายใต้อัตราภาษีนำเข้าใหม่ และ ASEAN-China FTA

พิกัดศุลกากร	สินค้า	ภาษีนำเข้าเดิม (%)	ภาษีนำเข้าใหม่ (%)	ค่าการเปลี่ยนแปลง (%)	ภาษีนำเข้าภายใต้ ASEAN-China FTA	การส่งออกไทยไปยังจีน	
						USD	สัดส่วน (%)
7326.90	ผลิตภัณฑ์ที่ทำด้วยเหล็กหรือเหล็กกล้า	10.5	8	-24	-	238,910,347	0.81
2106.90	โปรตีนเข้มข้นและสารเท็กซ์เจอร์โปรตีน	35	12	-66	0	186,791,209	0.63
8501.10	มอเตอร์ที่ให้กำลังไม่เกิน 37.5 วัตต์	24.5	12	-51	0	138,438,804	0.47
9002.11	เลนส์กล้องวิดีโอ สำหรับกล้องถ่ายรูปหรือเครื่องฉายหรือเครื่องขยายหรือย่อภาพถ่าย	15	6	-60	0	101,658,831	0.34

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์จีน

3.2.4) พิจารณาโอกาสการส่งออกสินค้าไปยังตลาดสหรัฐฯ เพื่อทดแทนสินค้าจีนที่ถูกเก็บภาษีนำเข้าสูงขึ้น โดยสินค้าที่สหรัฐฯ นำเข้าจากไทย เพิ่มขึ้นหลังเกิดสงครามการค้า ได้แก่ สินค้าหมวดพลาสติกและผลิตภัณฑ์จากพืช ขณะที่สินค้าอื่นๆ ที่มีโอกาสส่งออกทดแทนได้ คือสินค้าที่สหรัฐฯ เปลี่ยนแหล่งนำเข้าแทนจีน คือ แผงวงจรพิมพ์และชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์ อย่างไรก็ตาม สินค้าไทยในหมวดดังกล่าวยังมีส่วนแบ่งในตลาดสหรัฐฯ น้อย ทั้งยังเผชิญการแข่งขันจากสินค้าเม็กซิโกและมาเลเซีย ผู้ประกอบไทยจึงควรทำสัญญาระยะยาวกับฝั่งผู้นำเข้าสหรัฐฯ เพื่อรักษาสัดส่วนการส่งออก (อ่านเพิ่มเติมได้ที่ Box: โอกาสสำหรับธุรกิจไทยในสงครามการค้า)

¹³ เอกสารกระทรวงการคลังจีน, <http://gss.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201812/P020181221619891716302.pdf>



BOX

โอกาสสำหรับธุรกิจไทย ในสงครามการค้า

ความไม่แน่นอนจากสงครามการค้าส่งผลกระทบต่อเชิงลบเป็นวงกว้างในหลายภาคส่วนของทั้งเศรษฐกิจโลกและไทย โดยเฉพาะผลกระทบต่อการส่งออกซึ่งเป็นสิ่งที่ยากจะหลีกเลี่ยง แต่ผู้ประกอบการยังสามารถหาโอกาสท่ามกลางวิกฤติ เพื่อบรรเทาผลกระทบทางลบจากสงครามการค้าผ่าน 2 ช่องทาง ดังนี้

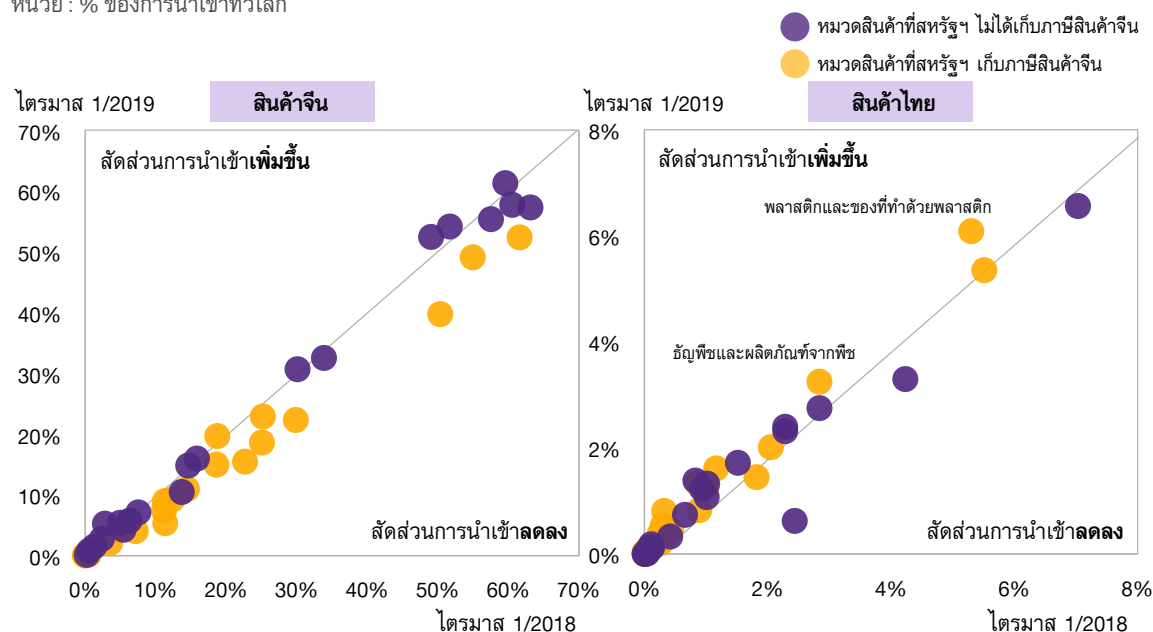
1. โอกาสจากการส่งออกทดแทนสินค้าจีนในสหรัฐฯ

สงครามการค้าทำให้สหรัฐฯ มองหาสินค้าทดแทนในตลาดอื่นนอกเหนือจากสินค้าจีนที่มีต้นทุนสูงขึ้นจากภาษีนำเข้า จึงเป็นโอกาสของสินค้าไทยในการส่งออกไปสหรัฐฯ เมื่อเปรียบเทียบสัดส่วนมูลค่าการนำเข้าสินค้าจีนในช่วงก่อนและหลังสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน สัดส่วนการนำเข้าสินค้าจีนของสหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 1 ปี 2019 ลดลงเมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 1 ปี 2018 โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าที่ถูกเก็บภาษีนำเข้า (รูปที่ 21) สะท้อนว่า ผู้นำเข้าสหรัฐฯ หันไปนำเข้าสินค้าจากแหล่งอื่นหลังเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจีน ซึ่งไทยเป็นหนึ่งในประเทศที่ได้รับประโยชน์จากการส่งออกสินค้าทดแทนในบางกลุ่มสินค้าที่สหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้าสินค้าจีน โดยผู้นำเข้าสหรัฐฯ ได้เลือกนำเข้าสินค้าไทยในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยในหมวดพลาสติกและของที่ทำด้วยพลาสติก และหมวดผลิตภัณฑ์จากพืช หากสหรัฐฯ ยังคงเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจีนในอัตราที่สูงขึ้นและคงภาษีไว้ต่อเนื่อง อาจเป็นโอกาสในการส่งออกสินค้าไทยไปยังสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นได้ในระยะสั้น

รูปที่ 21 : สหรัฐฯ นำเข้าสินค้าจีนลดลงในกลุ่มสินค้าที่เก็บภาษีนำเข้าและนำเข้าสินค้าดังกล่าวจากตลาดอื่นแทน

สัดส่วนการนำเข้าสินค้าของสหรัฐฯ รายหมวดสินค้า

หน่วย : % ของการนำเข้าทั่วโลก



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ USITC

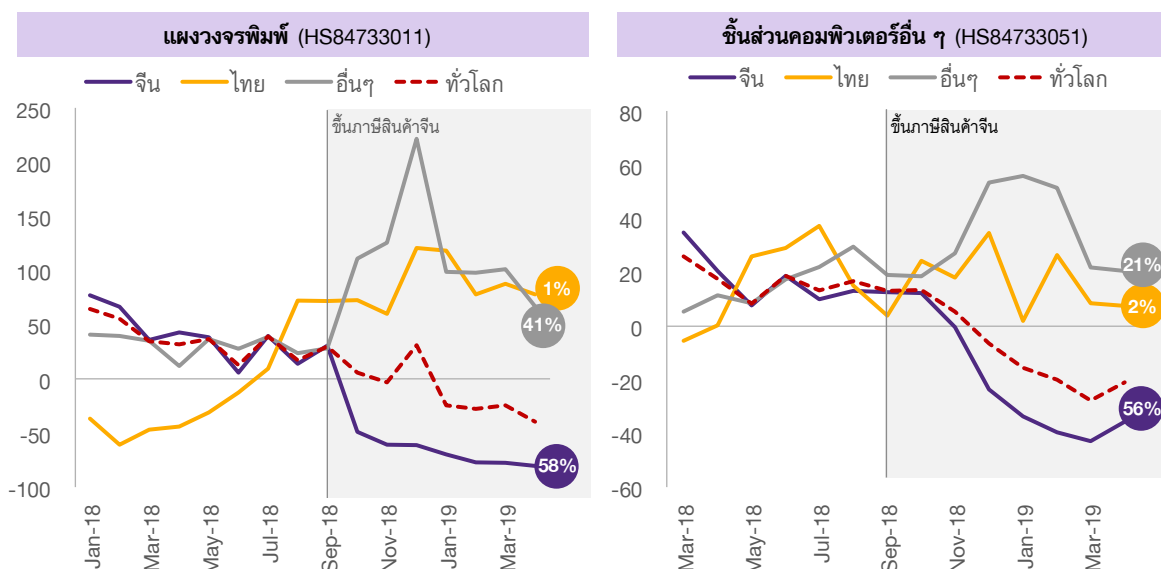
อีไอซียกตัวอย่างสินค้าที่สหรัฐฯ เปลี่ยนแปลงแหล่งนำเข้าทันทีภายหลังการเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจีน ได้แก่ แผงวงจรพิมพ์ และชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์อื่น ๆ เมื่อวิเคราะห์สินค้าที่สหรัฐฯ เก็บภาษีสินค้าจีน อีไอซีพบว่า มีบางสินค้าที่สหรัฐฯ ลดการนำเข้าสินค้าดังกล่าวจากจีนทันทีหลังการขึ้นภาษีนำเข้า และเปลี่ยนไปนำเข้าจากประเทศอื่นแทน ซึ่งไทยก็ได้รับประโยชน์ในการส่งออกสินค้าดังกล่าวเพิ่มขึ้น ได้แก่ แผงวงจรพิมพ์ และชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์อื่น ๆ (รูปที่ 22) อย่างไรก็ตาม ในสินค้านำเข้าสหรัฐฯ นำเข้าสินค้าไทยในสัดส่วนเพียง 1-2% ของการนำเข้าทั้งหมด รวมถึงยังมีคู่แข่งในการส่งออกทดแทนไปสหรัฐฯ อีกหลายประเทศ ทั้งเม็กซิโกและมาเลเซียที่มีความสามารถในการส่งออกสินค้าดังกล่าวทดแทนได้เช่นกัน ทำให้ผลบวกจากการส่งออกทดแทนไปสหรัฐฯ มีจำกัด ดังนั้นหากผู้ผลิตไทยมีโอกาสดำเนินการส่งออกไปสหรัฐฯ ทดแทนสินค้าจีน ผู้ผลิตควรทำสัญญาซื้อขายระยะยาวกับผู้นำเข้าสหรัฐฯ เพื่อประกันคำสั่งซื้อและรักษาสวนแบ่งตลาดสหรัฐฯ ในระยะยาว

รูปที่ 22 : สินค้านำเข้าสหรัฐฯ บางสินค้าเปลี่ยนแปลงเป้าหมายการนำเข้าทันทีหลังขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีน

มูลค่านำเข้าสินค้าของสหรัฐฯ

หน่วย : %YOY, 3MMA

% สัดส่วนมูลค่าการนำเข้าปี 2018



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ USITC

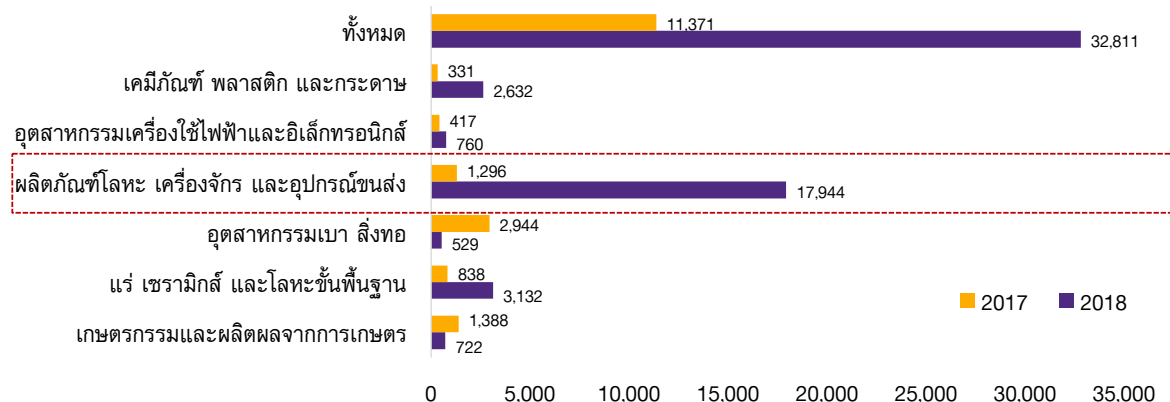
2. โอกาสจากการย้ายฐานการผลิตของจีนมายังไทย

ผู้ผลิตต่างชาติที่เคยตั้งฐานการผลิตสินค้าขั้นสุดท้ายในจีนเริ่มขยายฐานการผลิตไปยังข้างนอกจีนเพื่อเลี่ยงความไม่แน่นอนจากสงครามการค้า โดยส่วนใหญ่ยังคงฐานการผลิตในจีนเพื่อรองรับการบริโภคภายในประเทศ แต่เริ่มขยายการผลิตไปยังประเทศอื่นโดยเฉพาะการผลิตเพื่อการส่งออกไปยังสหรัฐฯ เป็นการกระจายความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนที่อาจเกิดขึ้นอีกในอนาคต จึงเป็นโอกาสของไทยในการดึงดูดการลงทุนจากบริษัทต่างชาติ เห็นได้จากมูลค่าโครงการลงทุนจากต่างชาติที่เข้ามาขอรับการส่งเสริมการลงทุนผ่าน BOI เพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในปี 2018 (รูปที่ 23) โดยมีมูลค่าการอนุมัติการลงทุนส่งเสริมการลงทุนจาก BOI สูงถึง 3.3 หมื่นล้านบาทเทียบกับปี 2017 อยู่ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท โดยเฉพาะอุตสาหกรรมโลหะ เครื่องจักร และอุปกรณ์ขนส่ง นอกจากนี้ผู้ผลิตต่างชาติที่เข้ามาลงทุนในไทยย่อมมีโอกาสใช้วัตถุดิบและชิ้นส่วนในประเทศ จึงเป็นประโยชน์ต่อผู้ผลิตภายในประเทศด้วยอีกทางหนึ่ง

รูปที่ 23 : ไทยอาจได้รับผลประโยชน์จากการขยายฐานการผลิตออกจากจีน

มูลค่าการอนุมัติการส่งเสริมการลงทุนจากจีนโดย BOI

หน่วย : ล้านบาท



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ BOI

บริษัท RICOH เป็นหนึ่งในตัวอย่างของผู้ผลิตต่างชาติที่ย้ายฐานการผลิตจากจีนมายังไทยเนื่องจากความไม่แน่นอนจากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน โดย RICOH เป็นบริษัทผู้ผลิตเครื่องพิมพ์สัญชาติญี่ปุ่น ได้ตัดสินใจย้ายฐานการผลิตของบริษัท RICOH Asia Industry (Shenzhen) ในส่วนการผลิตเครื่องพิมพ์รุ่นที่ทำงานด้วยความเร็วสูงเพื่อการส่งออกไปยังสหรัฐฯ ย้ายมาที่ไทยผ่านบริษัท RICOH Manufacturing (Thailand) ซึ่งแต่เดิมผลิตเพียงเครื่องพิมพ์รุ่นที่ทำงานด้วยความเร็วระดับต่ำถึงปานกลาง การย้ายฐานการผลิตจากจีนมายังไทยในครั้งนี้จึงได้นำเทคโนโลยีการผลิตเครื่องพิมพ์ขั้นสูงเข้ามาด้วย รวมถึงไทยอาจได้ประโยชน์ทางอ้อมจากคำสั่งซื้อวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตเครื่องพิมพ์จากภายในประเทศเพิ่มขึ้น ตัวอย่างเช่น บริษัท ทาปโก้ จำกัด (มหาชน) ผู้ผลิตพลาสติกในไทยกล่าวว่าได้รับคำสั่งซื้อผลิตภัณฑ์พลาสติกจากบริษัท RICOH Manufacturing (Thailand) เพิ่มขึ้น¹⁴ และปัจจุบันเป็นลูกค้าอันดับ 1 ของบริษัทอีกด้วย

อย่างไรก็ดี ไทยอาจเป็นแค่หนึ่งในทางเลือกของการย้ายฐานการผลิตเท่านั้นเพราะยังมีคู่แข่งจากประเทศเพื่อนบ้าน เช่น เวียดนาม ที่พร้อมดึงดูดการลงทุนจากผู้ผลิตต่างชาติด้วยเช่นกัน แต่ไทยก็สามารถสร้างโอกาสด้วยการส่งออกสินค้าชั้นกลางไปที่เวียดนามแทน เนื่องจากผู้ผลิตต่างชาติเริ่มสนใจลงทุนในเวียดนามมากขึ้น จากข้อได้เปรียบด้านจำนวนข้อตกลงการค้าที่รัฐบาลเวียดนามมีกับหลายประเทศ โดยเฉพาะกับสหภาพยุโรปผ่านข้อตกลง EVFTA จึงมีแนวโน้มที่ผู้ผลิตต่างชาติหลายรายตัดสินใจย้ายโรงงานเข้าเวียดนามเพื่อเลี่ยงผลกระทบจากสงครามการค้า โดยส่วนใหญ่เป็นผู้ผลิตในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ เครื่องนุ่งห่ม และเฟอร์นิเจอร์ จึงอาจเป็นโอกาสของผู้ผลิตไทยในการส่งออกสินค้าวัตถุดิบและชิ้นส่วนไปยังเวียดนาม ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา การส่งออกสินค้าในหมวดเครื่องจักรและอิเล็กทรอนิกส์จากไทยไปเวียดนามขยายตัวเฉลี่ย 8% และ 20% ต่อปี ตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนรวม 23% ของมูลค่าส่งออกทั้งหมดจากไทยไปเวียดนามในปี 2018 (อ่านเพิ่มเติมเกี่ยวกับแนวโน้มการย้ายฐานการผลิตมายังเวียดนามได้ที่ CLMV Monitor Q1/2019)

แม้ว่าโอกาสจากสงครามการค้าไม่สามารถชดเชยผลกระทบทางลบต่อภาคการส่งออกไทยได้ แต่ผู้ประกอบการไทยต้องคว้าโอกาสที่เกิดขึ้นและทำให้เกิดประโยชน์ต่อธุรกิจในระยะยาว เนื่องจากไทยเป็นประเทศเศรษฐกิจเปิดขนาดเล็กจึงไม่สามารถหลีกเลี่ยงผลกระทบทางลบจากสงครามการค้าของสองมหาอำนาจโลก ทั้งด้านการค้าและเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลง แต่ในอีกทางหนึ่งผู้ประกอบการไทยต้องพยายามคว้าโอกาสที่เกิดขึ้นจากสงครามการค้าด้วยการส่งออกทดแทนสินค้าจีนและการย้ายฐานการผลิตจากจีน ขณะเดียวกัน ภาครัฐจะต้องสร้างบรรยากาศการค้าการลงทุนภายในประเทศเพื่อดึงดูดการลงทุนจากต่างชาติและลดความเสียเปรียบจากประเทศเพื่อนบ้านด้วยการทำข้อตกลงการค้ากับนานาประเทศ ทั้งนี้สงครามระหว่างสองมหาอำนาจนี้ยังมีความไม่แน่นอนอยู่ ผู้ประกอบการไทยโดยเฉพาะผู้ส่งออกจะต้องติดตามสถานการณ์ของสองมหาอำนาจโลกอย่างใกล้ชิด ■

¹⁴ HoonSmart, TAPAC สัมภาษณ์ “ริโก้” ย้ายฐานการผลิต ดันรายได้ธุรกิจพลาสติกพุ่งกระฉูด, <https://www.hoonsmart.com/archives/56965>, 22 พฤษภาคม 2019

อ่านบทวิเคราะห์เพิ่มเติมเกี่ยวกับสงครามการค้าย้อนหลังได้ที่



16 พฤษภาคม 2019
สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนกลับมาปะทุ
สหรัฐฯ-จีนเพิ่มภาษีสินค้านำเข้าระหว่างกัน
เป็น 25% เสี่ยงซ้ำเติมการค้าโลกและ
ส่งออกไทย



13 มีนาคม 2019
CLMV Monitor Q1/2019
(Box : เฝ้าติดตามกับการเป็นฐานการผลิต
แห่งใหม่ในยุคสงครามการค้า)



8 มกราคม 2019
In focus : 3 ประเด็นน่าสนใจสำหรับเศรษฐกิจไทย
ปี 2019 (ประเด็นที่ 3)



19 กันยายน 2018
สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน ภาษีสินค้านำเข้าจีนเพิ่ม 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



18 มิถุนายน 2018
สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนปะทุ หลังสหรัฐฯ
เดินหน้าขึ้นภาษีนำเข้าและจีนตอบโต้ต่อเนื่อง



23 มีนาคม 2018
สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนส่อแววปะทุ
หลังสหรัฐฯ เล็งขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีน



Summary of EIC forecasts

Key indicators	2018	Unit	Actual			EIC forecast			Consensus (Jun19)
	Share (%)		2016	2017	2018	H1/19	H2/19	2019	
Real GDP growth		% YOY	3.4%	4.0%	4.1%	2.5%	3.7%	3.1%	3.3%
Demand-side									
Private consumption	51%	% YOY	2.9%	3.0%	4.6%	4.3%	3.5%	3.9%	3.7%
Public consumption	15%	% YOY	2.2%	0.1%	1.8%	2.7%	1.7%	2.2%	
Total Investment	24%	% YOY	2.9%	1.8%	3.8%	3.9%	3.7%	3.8%	3.5%
Private investment	18%	% YOY	0.6%	2.9%	3.9%	4.4%	3.1%	3.7%	
Public investment	6%	% YOY	9.5%	-1.2%	3.3%	2.7%	5.7%	4.0%	
External sector									
Export of Goods (USD)		% YOY	0.1%	9.8%	7.2%	-4.2%	1.0%	-1.6%	1.7%
Import of Goods (USD)		% YOY	-5.1%	13.2%	14.3%	-3.5%	-1.9%	-2.7%	2.9%
Current account		USD bn	48.2	50.2	35.2	20.1	17.2	37.3	33.1
Current account/GDP		% of GDP	11.7%	11.0%	6.9%	7.6%	5.9%	6.8%	
Key rates									
Headline inflation		% YOY	0.2%	0.7%	1.1%	0.9%	1.0%	0.9%	1.0%
Core inflation		% YOY	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	
Policy rate (RP-1D) (end period)		% p.a.	1.50%	1.50%	1.75%	1.75%	1.75%	1.75%	
THB/USD (end period)		THB/USD	35.3	33.9	32.3	30.7	30 - 31	30 - 31	
Oil price, Brent (average)		USD/barrel	45	55	72	66	67	66	

Source: EIC forecast based on data from Bloomberg, BOT, CEIC, IMF, MOC, MOF, NESDB, OAE, OIE, TAT. Consensus forecast from APCF Consensus Economics Survey as of June 10, 2019

คณะผู้จัดทำ



ดร.ยรรยง ไทยเจริญ
รองผู้จัดการใหญ่ ผู้บริหารสูงสุด
Economic Intelligence Center

ดร.ยรรยง ไทยเจริญ ดำรงตำแหน่งรองผู้จัดการใหญ่ ผู้บริหารสูงสุด Economic Intelligence Center (EIC) ซึ่งเป็นหน่วยงานกลยุทธ์ของธนาคารไทยพาณิชย์ ทั้งนี้ก่อนร่วมงานกับธนาคารไทยพาณิชย์ ดร.ยรรยง มีประสบการณ์ทำงานที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ในตำแหน่ง ผู้อำนวยการฝ่ายนโยบายการเงิน สายนโยบายการเงิน ซึ่งรับผิดชอบภาพรวมของงานนโยบาย ด้านอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน และเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ และที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในตำแหน่งผู้อำนวยการสถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน

ดร.ยรรยง เป็นผู้เชี่ยวชาญด้านเศรษฐกิจมหภาค นโยบายการเงินและตลาดทุน รวมทั้งเป็นผู้บรรยายให้ความรู้ในงานสัมมนาแก่สาธารณชนและองค์กรภายนอกทั้งในและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง ตลอดจนเป็นอาจารย์พิเศษให้กับสถาบันการศึกษาต่าง ๆ

ดร.ยรรยง จบการศึกษาระดับปริญญาเอก ด้านเศรษฐศาสตร์ สาขาการเงินและเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศและระดับปริญญาตรีในสาขาเศรษฐศาสตร์จากมหาวิทยาลัย Massachusetts Institute of Technology (MIT) ประเทศสหรัฐอเมริกา ภายใต้ทุนธนาคารแห่งประเทศไทย



ดร.กัพล อดิสรสมบัติ
ผู้อำนวยการอาวุโส
Economic and Financial
Market Research

ดร.กัพล ทำหน้าที่ดูแลทีมวิเคราะห์เศรษฐกิจและตลาดเงิน โดยครอบคลุมถึงเศรษฐกิจและตลาดเงินของประเทศไทย อาเซียน และประเทศพัฒนาแล้ว โดยก่อนร่วมงานกับธนาคารไทยพาณิชย์ ดร. กัพล มีประสบการณ์ดูแลทีมวิเคราะห์เศรษฐกิจและตลาดทุนในสถาบันการเงินชั้นนำ นอกจากนี้ ยังเคยร่วมงานกับกระทรวงการคลังในตำแหน่งนักเศรษฐศาสตร์ และช่วยศาสตราจารย์ ประจำคณะเศรษฐศาสตร์ Nanyang Technological University (ประเทศสิงคโปร์)

ดร.กัพลจบการศึกษาระดับปริญญาตรีจากคณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย (เกียรตินิยม) ระดับปริญญาโทจาก University of Singapore (ภายใต้ทุนการศึกษาจาก Asian Development Bank) และระดับปริญญาเอกด้านเศรษฐศาสตร์จาก Michigan State University (ภายใต้ทุนการศึกษาจาก Graduate school fellowship) โดยในระหว่างศึกษาระดับปริญญาเอก ดร.กัพลได้มีโอกาสร่วมฝึกงานกับกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund)



กระแสร์ ธงสีพล
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

กระแสร์ มีประสบการณ์ด้านการวิเคราะห์และประมาณการเศรษฐกิจมหภาค ก่อนหน้านี้เคยร่วมงานกับสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (TDRI) และสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง

กระแสร์ จบการศึกษาระดับปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ ด้านปริมาณวิเคราะห์จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้รับทุนรัฐบาลไทยเพื่อศึกษาต่อปริญญาโทด้านเศรษฐศาสตร์ที่ University of Warwick สหราชอาณาจักร อีกทั้งยังได้รับประกาศนียบัตรการอบรมหลักสูตรการวิเคราะห์เศรษฐศาสตร์มหภาคจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF)

คณะผู้จัดทำ



ดร.ธนพล ศรีธีรพงษ์
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ดร.ธนพล มีประสบการณ์การทำงานวิจัยทางด้านเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ โดยเฉพาะงานวิจัยด้านการค้าระหว่างประเทศ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ พลการดำเนินงานของหน่วยธุรกิจ และการประยุกต์ทฤษฎีเศรษฐกิจสู่ภาคและเศรษฐกิจ โดยมียานวิจัยที่ได้รับการตีพิมพ์ในวารสารทางเศรษฐศาสตร์ ทั้งในและต่างประเทศ ดร.ธนพล เคยผ่านการฝึกงานที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด และธนาคารแห่งประเทศไทย ในสายนโยบายการเงินระหว่างการศึกษาในระดับปริญญาตรี นอกจากนี้ ยังเคยทำหน้าที่เป็นเจ้าหน้าที่ข้อมูลให้กับการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย สำนักงานโตเกียว และสำนักงานไทย ญี่ปุ่นให้กับกรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ สำนักงานโตเกียว ในระหว่างการศึกษาปริญญาเอกที่ญี่ปุ่น

ดร.ธนพล จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่งเหรียญทอง) สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจและการจัดการ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้รับทุนรัฐบาลญี่ปุ่นเพื่อศึกษาต่อระดับปริญญาโทและปริญญาเอก สาขา Business and Commerce จาก Keio University ญี่ปุ่น



พนันดร อรุณนิรมาน
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

พนันดร มีประสบการณ์การทำงานเกี่ยวกับการติดตามและวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจมหภาคของไทย รวมถึงการพยากรณ์เศรษฐกิจทั้งในระยะสั้นและระยะยาว โดยมีความชำนาญในการใช้เครื่องมือทางเศรษฐกิจและแบบจำลองทางเศรษฐศาสตร์ในการวิเคราะห์ ซึ่งก่อนหน้านี้ พนันดร เคยทำงานเป็นนักเศรษฐศาสตร์ที่สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง มีความรับผิดชอบหลักด้านการประเมินผลกระทบของนโยบายต่าง ๆ รวมถึงการประมาณการเศรษฐกิจไทยในภาพรวม

พนันดร จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่งเหรียญทอง) คณะเศรษฐศาสตร์ สาขาปริมาณวิเคราะห์ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้รับทุนจากรัฐบาลไทยไปศึกษาต่อปริญญาโทคณะเศรษฐศาสตร์ที่ University of Cambridge สหราชอาณาจักร นอกจากนี้ ยังได้รับประกาศนียบัตรจากหลายหลักสูตรจากทั้งกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) และธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB)



วชิรวัฒน์ บานเย็น
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

วชิรวัฒน์ มีประสบการณ์ด้านการวางกลยุทธ์การลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินต่างประเทศ และการดำเนินนโยบายการเงินโดยเฉพาะการดูแลอัตราแลกเปลี่ยนของไทย โดยมีความเชี่ยวชาญในการใช้แบบจำลองเศรษฐกิจในการวิเคราะห์และพยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยน/อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล วชิรวัฒน์ เคยเป็นนักลงทุนอาวุโสที่ฝ่ายบริหารเงินทุนสำรอง และเศรษฐกรอาวุโสที่ฝ่ายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย และได้เผยแพร่งานวิจัยด้านตลาดพันธบัตรรัฐบาลที่สถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์

วชิรวัฒน์ จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงิน ด้านปริมาณวิเคราะห์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และปริญญาโทสาขาเศรษฐศาสตร์จาก University of Warwick อีกทั้งผ่านการฝึกอบรบหลักสูตรการใช้แบบจำลองเศรษฐกิจเพื่อพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจการเงินโลกของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF)



ดร.คิवासัย ชันระชนะ:
นักวิเคราะห์อาวุโส
สาขาธุรกิจที่ดูแล: ปีโตรเคมี
และพลังงาน

ดร.คิवासัย มีประสบการณ์ทำงานวิจัยและวิเคราะห์นโยบายเศรษฐกิจ การเงิน การคลัง และโครงสร้างพื้นฐานการขนส่ง จากกระทรวงการคลัง สภาพัฒน์ และกรมทางหลวง ก่อนหน้านี้เคยเป็นคนที่ปรึกษารัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคม มีความสนใจงานวิจัยเรื่องผู้ประกอบการ และความยั่งยืนในตลาดเงิน

ดร.คิवासัย จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้รับทุนรัฐบาลไทยเพื่อศึกษาต่อปริญญาโท สาขา Policy Economics ที่ University of Illinois, Urbana-Champaign สหรัฐอเมริกา และทุน World Bank ในระดับปริญญาโท สาขาเศรษฐศาสตร์ ที่ London School of Economics สหราชอาณาจักร ดร.คิवासัย จบปริญญาเอก สาขา Applied Economics and Management จาก Cornell University สหรัฐอเมริกา



กัลยรักษ์ นัยรักษ์เสรี
นักวิเคราะห์

กัลยรักษ์ มีประสบการณ์ทำงานเป็นผู้ช่วยวิจัยที่ Economic Research and Training Center (ERTC) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ โดยรับผิดชอบงานวิจัยเรื่องการลงทุนในประเทศลาว และเคยทำงานในตำแหน่งนักบัญชีบริหารที่บริษัท มิซูบิชิ มอเตอร์ส (ประเทศไทย) ดูแลงบประมาณการลงทุนในภาคโรงงาน

กัลยรักษ์ จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับสอง) สาขาเศรษฐศาสตร์ หลักสูตรนานาชาติ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และเคยเข้าร่วมโครงการแลกเปลี่ยนระดับมหาวิทยาลัยที่ Linnaeus University, Sweden เป็นเวลาหนึ่งปี



จิราแมน สุธีรชาติ
นักวิเคราะห์

จิราแมน มีประสบการณ์ทำงานเป็นที่ปรึกษาด้านเศรษฐกิจให้กับธนาคารโลกในด้านเศรษฐกิจมหภาคและตลาดการเงิน โดยได้ทำงานร่วมกับนักเศรษฐศาสตร์อาวุโสและผู้เชี่ยวชาญของธนาคารโลกในการวิเคราะห์เศรษฐกิจ พร้อมทั้งนำเสนอโครงการเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจให้แก่ประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้าน ก่อนหน้านี้ จิราแมนผ่านการฝึกงานด้านการตรวจสอบการดำเนินงานที่สำนักงานการตรวจเงินแผ่นดิน

จิราแมน จบการศึกษาระดับปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ต่างประเทศ หลักสูตรนานาชาติ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



จิรายุ โพธิ์ราช
นักวิเคราะห์

จิรายุ มีประสบการณ์ทำงานเป็นผู้ช่วยวิจัยในสาขาเศรษฐศาสตร์สิ่งแวดล้อม และผู้ช่วยอาจารย์ในวิชาเศรษฐมิติการเงิน จิรายุได้รับรางวัลจากการแข่งขันประกวดบทความจากสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (TDRI) ในโครงการ Redesign Thailand โดยได้รับการอบรมจากโครงการ Research Training Program (RTP) ของคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ นอกจากนี้ จิรายุผ่านการฝึกงานกับธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่ง

จิรายุ จบการศึกษาระดับปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยมอันดับสอง) ด้านเศรษฐศาสตร์การเงิน จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

คณะผู้จัดทำ



ชนโซติ เกรปนิชารณ
นักวิเคราะห์

ชนโซติ มีประสบการณ์ทำงานเป็นผู้ช่วยวิจัยที่สถาบันทรัพยากรมนุษย์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ โดยรับผิดชอบงานวิจัยเกี่ยวกับการปฏิรูประบบราชการ ซึ่งรับผิดชอบการรวบรวมข้อมูลของโครงการวิจัย ในระหว่างการศึกษา ชนโซติ ผ่านการฝึกงานที่ฝ่ายปฏิบัติการบริหารเงิน ธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่ง ซึ่งดูแลเกี่ยวกับธุรกรรมเงินตราต่างประเทศ

ชนโซติ จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ ด้านเศรษฐศาสตร์การเงิน จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และผ่านหลักสูตร Certified Investment and Securities Analyst (CISA) ระดับหนึ่ง



ปางอุบล อำนวยสิทธิ์
นักวิเคราะห์

ปางอุบลมีประสบการณ์ด้านการวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาคและการประมาณการรายได้รัฐบาล โดยใช้แบบจำลองเชิงปริมาณเป็นเครื่องมือ และมีประสบการณ์ในการจัดการข้อมูล ก่อนหน้านี้ เคยทำงานในตำแหน่งนักวิชาการภาษี ณ กรมสรรพากร กระทรวงการคลัง โดยรับผิดชอบการประมาณการ ติดตาม และวิเคราะห์การจัดเก็บรายได้ของกรมสรรพากร รวมไปถึงวิเคราะห์และติดตามสถานการณ์เศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศที่มีผลกระทบต่อการจัดเก็บรายได้ และการจัดการข้อมูลภาษีอากรเพื่อนำไปประเมินความคุ้มค่าของนโยบายทางภาษีของรัฐบาล

ปางอุบล จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับสอง) สาขาเศรษฐศาสตร์ ด้านปริมาณวิเคราะห์ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้รับทุนรัฐบาล เพื่อศึกษาต่อระดับปริญญาโท สาขาเศรษฐศาสตร์ ณ University of Warwick สหราชอาณาจักร อีกทั้งยังได้รับประกาศนียบัตรการอบรมหลักสูตรการวิเคราะห์ประสิทธิภาพของนโยบายทางภาษีต่อระบบเศรษฐกิจจากองค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจ (OECD)



ปุลวัชร ปิติไธธร
นักวิเคราะห์

ปุลวัชร มีประสบการณ์ทำงานกับธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งในการวิเคราะห์อุตสาหกรรม นอกจากนี้ ผ่านการฝึกงานกับบริษัท PriceWaterhouse Coopers ประเทศไทย ทั้งนี้ เคยได้รับรางวัลชนะเลิศเหรียญทองในการแข่งขันเศรษฐศาสตร์เพชรยอดมงกุฎระดับอุดมศึกษาประจำปี 2557 ซึ่งจัดโดยมูลนิธิธรรมาภิบาลและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปุลวัชร จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงินและนโยบายการเงิน สาขาเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



พงศกร ศรีสากุล
นักวิเคราะห์

พงศกร มีประสบการณ์ทำงานเป็นช่วยอาจารย์ในหลายวิชา ได้แก่ เศรษฐมิติ การเงิน เศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศ และหลักเศรษฐศาสตร์จุลภาค และเคยได้รับรางวัลจากการแข่งขันประกวดบทความจากสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (TDRI) พงศกรผ่านการอบรมจากโครงการ Research Training Program (RTP) ของคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ นอกจากนี้ พงศกรมีประสบการณ์ฝึกงานกับสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในฝ่ายนโยบายธุรกิจจัดการลงทุน

พงศกร จบการศึกษาจากปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงิน จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ภายใต้ทุนการศึกษาจากธนาคารแห่งประเทศไทย



รัชชานนท์ โนติพัฒนศิลป์
นักวิเคราะห์

รัชชานนท์ มีความสนใจงานวิจัยเกี่ยวข้องกับเศรษฐศาสตร์มหภาคและแบบจำลองเชิงประจักษ์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการวิจัยที่ช่วยลดช่องว่างระหว่างแบบจำลองทางทฤษฎีและข้อมูลโดยใช้วิธีการเชิงประจักษ์แบบใหม่ ทั้งนี้ รัชชานนท์ มีประสบการณ์การทำงานเป็นช่วยวิจัยและช่วยสอนที่มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ รวมถึงเป็นช่วยวิจัยที่เอ็มไอที

รัชชานนท์จบการศึกษาระดับปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ด้านเศรษฐศาสตร์ด้านทฤษฎีและปริมาณ (เกียรตินิยมอันดับ 2) และจบการศึกษาระดับปริญญาโทจากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์และมหาวิทยาลัยเซาท์โค



อาณกร ใบมงคล
นักศึกษาฝึกงาน

อาณกร ศึกษาอยู่ชั้นปีที่ 2 คณะ Economics and Politics ที่ University of Exeter สหราชอาณาจักร

อาณกร มีความสนใจเรื่องเศรษฐศาสตร์มหภาคและเศรษฐศาสตร์การเมือง ปัจจุบัน อาณกรเป็นนักศึกษาฝึกงานที่ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์ โดยมีงานศึกษาวิเคราะห์เกี่ยวกับเหตุการณ์ทางการเมืองและผลกระทบเชิงเศรษฐกิจ

Economic Intelligence Center (EIC)

E-mail: eic@scb.co.th โทร: +66 (2) 544 2953

ดร. ยรรยง ไทยเจริญ

รองผู้จัดการใหญ่ ผู้อำนวยการสูงสุด Economic Intelligence Center ธนาคารไทยพาณิชย์
yunyong.thaicharoen@scb.co.th

Economic and Financial Market Research

ดร.กำพล อติเรกสมบัติ

kampon.adireksombat@scb.co.th

กระเสร์ รังสิพล

krasae.rangsipol@scb.co.th

ดร.ธนพล ศรีธวัชพงศ์

thanapol.srithanpong@scb.co.th

พณิธร อรุณนิรมาน

panundorn.aruneeniramarn@scb.co.th

วชิรวัฒน์ บานเย็น

wachirawat.banchuen@scb.co.th

กัลยรักษ์ นัยรักษ์เสรี

kunyaruk.naiyaraksaree@scb.co.th

จิราภรณ์ สุธีระชาติ

jiramon.sutheerachart@scb.co.th

จิรายุ โพธิ์ราษ

jirayu.photirat@scb.co.th

ชินโชติ เกรียงบุญการณ

chinnachod.thaerapanyaporn@scb.co.th

ปางอุบล อำนวยสิทธิ์

pangubon.amnueysit@scb.co.th

พงศกร ศรีสากุล

pongsakorn.srisakawkul@scb.co.th

รัชชานนท์ โชติพุดสีลิป

ratchanon.chotiputsilp@scb.co.th

Export Cluster

โชติกา ชุ่มมี

chotika.chummee@scb.co.th

กัญญารัตน์ กาณจนวิสุทธิ์

kanyarat.kanjanavisut@scb.co.th

กรุณกร ตราชู

kriskorn.trachoo@scb.co.th

นันทพงศ์ พันทวีศักดิ์

nantapong.pantaweesak@scb.co.th

Service Cluster

ปราณีดา ศยามานนท์

pranida.syamananda@scb.co.th

นพพาศ อวบเจริญ

nopphamas.houbjaruen@scb.co.th

ภัทรพล ยุทธศักดิ์บุญกุล

pattharapon.yuttharsaknukul@scb.co.th

บุลวัชร ปีติไกรสร

pullawat.pitigraisorn@scb.co.th

Infrastructure Cluster

ดร.สุปรีย์ ศรีสำราญ

supree.srisamran@scb.co.th

กมลมาลย์ แจ่งล้อม

kamonmarn.jaenglom@scb.co.th

บุญญภพ ตันติปัญญ

punyapob.tantipidok@scb.co.th

โอฬาร เอื้อวิทยาสุพน

olan.aeovithayasupon@scb.co.th

Energy and Resources Cluster

ดร.ศิวาลัย ขันธชวนะ

sivalai.khantachavana@scb.co.th

ณัฐนันท์ อภินันท์วัฒนกุล

nattanan.apinunwattanakul@scb.co.th

พริตตา แยมจินดา

puthita.yamchinda@scb.co.th

อภิณญา อักษรกิจ

apinya.aksornkij@scb.co.th

Business Advisory

พิมใจ ฮุนตระกูล

pimjai.hoontrakul@scb.co.th

ภัทรวดี รัตนศิริวงกุล

pattarawadee.rattanasiwakoon@scb.co.th

ภัทรานิษฐ์ เอี่ยมศิริ

phatranij.eamsiri@scb.co.th

Knowledge Management & Networking

ภาณุมาศ เหลืองอร่าม

phanumard.lueangaram@scb.co.th

ไกรฤกษ์ วัลลภศิริ

krilerk.vallopsiri@scb.co.th

ปิยนุช พิ๋วเหลือง

piyanuch.phiolueang@scb.co.th

ภูมิศักดิ์ คำประเสริฐ

poomisak.kumprasert@scb.co.th

วนิชชา นาทิสวรรณ

wanitcha.nateesuvan@scb.co.th

วรรณธร วรรณประพันธ์

worawan.wannaprapan@scb.co.th

โสฬสญา อุปมัย

sorodda.upamai@scb.co.th

