



Outlook

Quarter 3/2018



ภาพรวมเศรษฐกิจปี 2018

In Focus: จับสัญญาณหนี้ครัวเรือนไทย

Special issues:

ติดตามความคืบหน้าล่าสุด
ของข้อตกลงทาง
การค้า CPTPP

SMEs กับโอกาส
ในการส่งออก

ทิศทางการลงทุนของ
บริษัทจดทะเบียนไทย

ส่องสถานการณ์
หนี้ครัวเรือนโลก

“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 2018	4
ภาพรวมเศรษฐกิจโลกปี 2018	6
• Box: ติดตามความคืบหน้าล่าสุดของข้อตกลงทางการค้า CPTPP	24
เศรษฐกิจไทยปี 2018	
• เศรษฐกิจภาคต่างประเทศ: ธุรกิจการส่งออกและการท่องเที่ยวมีแนวโน้มขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี	38
• เศรษฐกิจในประเทศ: ทิศทางการลงทุนภาคเอกชนในภาพรวมนำโดยการลงทุนจากกลุ่มธุรกิจส่งออก	40
• Box: SMEs กับโอกาสในการส่งออก	44
• Box: ทิศทางการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนไทย	48
แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนปี 2018	54
Bull-Bear:ราคาน้ำมัน	64
In Focus: จับสัญญาณหนี้ครัวเรือนไทย	68
• Box: ส่องสถานการณ์หนี้ครัวเรือนโลก	72
• Box: ความสัมพันธ์ระหว่างการชำระหนี้ต่อรายได้ (DSR) กับการบริโภคของครัวเรือน	82
Summary of EIC forecasts	88

คณะผู้จัดทำ:

ดร.ยรรยง ไทยเจริญ
กิตติพงษ์ เรือนทิพย์
วชิรวัฒน์ บานชื่น
กัลยรักษ์ นัยรักษ์ศรี
ณพงศ์ จีระสุวรรณกิจ
ปางอุบล อำนวยสิทธิ์
พนมพิภา บัวแสง

เกรสส์ รังสิพล
ดร.ธนพล ศรีธัญพงศ์
ดร.ศิวาสัย ชันระฆวนะ
จิราภรณ์ สุธีระชาติ
ณัฐนันท์ อภินันท์วัฒนกุล
ยุวณิ อ้วนอง

ตีพิมพ์: กรกฎาคม 2018

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 ปี 2018

เติบโตตามเศรษฐกิจโลก
และการใช้จ่ายในประเทศที่ฟื้นตัว

ไอเอ็มโองเศรษฐกิจไทยปี 2018
ขยายตัวดีขึ้นที่ **4.3%**



ปัจจัยสนับสนุน



เศรษฐกิจโลกหนุนการส่งออก



ภาคการท่องเที่ยวขยายตัวในระดับสูง



รายได้ภาคครัวเรือนเริ่มฟื้นตัวดีขึ้น



กำลังซื้อบางส่วนกลับมาหลังหมดภาระ
รถคันแรก



การลงทุนภาคเอกชนฟื้นตามการส่งออก
และการลงทุนในเทคโนโลยีของบริษัทใหญ่



เบิกเงินลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่
ของภาครัฐเพิ่มขึ้น



แนวโน้มการเข้ามาลงทุนของบริษัทต่างชาติ
ในโครงการ EEC



ปัจจัยเสี่ยง



นโยบายกีดกันการค้าของทรัมป์และความเสี่ยงของ
สงครามการค้าระหว่างประเทศ



หนี้ครัวเรือนยังเป็นอุปสรรคต่อการใช้จ่าย



การเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีที่ส่งผลกระทบต่อ
แรงงานและภาคธุรกิจ



ภาวะการขาดแคลนแรงงานทักษะสูงจำกัด
การลงทุนในอุตสาหกรรมใหม่



นโยบายการเงินในสหรัฐฯ ดึงตัวมากขึ้น



ความไม่แน่นอนทางการเมืองในยุโรป

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC, สศช., ธปท. และกระทรวงพาณิชย์



สรุปภาพรวมเศรษฐกิจไทย

ปี 2018

อีไอซีปรับประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2018 ขยายตัวที่ 4.3%YOY จากเดิม 4.0%YOY สะท้อนการเติบโตที่แข็งแกร่งในช่วงที่ผ่านมา เศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งปีแรกขยายตัวได้ดีและทั่วถึงมากขึ้นจากแรงส่งของภาคต่างประเทศทั้งการส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยวที่ยังคงขยายตัวได้ในระดับสูง ซึ่งส่งผลทำให้อุปสงค์ของภาคเอกชนภายในประเทศเริ่มฟื้นตัวตามมาทั้งการบริโภคและการลงทุน ขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐก็กลับมาขยายตัวหลังจากหดตัวในช่วงปลายปีที่ผ่านมา

การเติบโตในช่วงครึ่งปีหลังมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นมากกว่าช่วงครึ่งปีแรกจากผลกระทบของมาตรการกีดกันทางการค้าที่มีออกมามากขึ้นจากฝั่งสหรัฐฯ และการตอบโต้ของประเทศผู้ได้รับผลกระทบ อีไอซีประเมินว่าในระยะสั้น ผลกระทบต่อการส่งออกของไทยโดยรวมยังจำกัดเนื่องจากสัดส่วนของมูลค่าการส่งออกสินค้าที่ได้รับผลกระทบเทียบกับการส่งออกรวมของไทยอยู่ในระดับไม่สูง การส่งออกในภาพรวมทั้งปี 2018 จึงยังมีแนวโน้มขยายตัวได้ตามทิศทางการค้าโลก ทั้งนี้ อีไอซีคาดการณ์ว่ามูลค่าการส่งออกสินค้าของไทยทั้งปีจะเติบโตที่ 8.5%YOY อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงสงครามการค้ามีโอกาสทวีความรุนแรงขึ้นได้อีกหลังจากนี้ซึ่งอาจกระทบกับการค้าโลกและภาคการส่งออกของไทยในระยะต่อไป ผู้ส่งออกควรให้ความสำคัญเพิ่มขึ้นกับกลยุทธ์การรับมือไม่ว่าจะเป็นการหาตลาดใหม่รองรับ หรือ การเตรียมความพร้อมกับการแข่งขันที่อาจมีเพิ่มขึ้นในบางตลาด

กำลังซื้อของภาคครัวเรือนปรับตัวดีขึ้นจากแนวโน้มรายได้ที่เริ่มฟื้นตัว แต่ยังมีอุปสรรคปัจจัยภาระหนี้สินที่สูงขึ้นในช่วงก่อนหน้า รายได้ของครัวเรือนไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวจากรายได้ภาคเกษตรที่กลับมาเติบโตในไตรมาสที่ 2 ของปีหลังจากหดตัวต่อเนื่องมา 9 เดือนติดต่อกัน นอกจากนี้ ค่าจ้างเฉลี่ยนอกภาคเกษตรก็มีการปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องมาตั้งแต่ช่วงต้นปี โดยเฉพาะในสาขาธุรกิจที่มีการจ้างงานจำนวนมากอย่าง ภาคอุตสาหกรรม คำส่งค้าปลีก และโรงแรมและร้านอาหาร อีกทั้งอัตราการว่างงานในภาพรวมก็มีแนวโน้มลดลงจากช่วงต้นปี อีไอซีมองว่าในครึ่งปีหลังรายได้ภาคครัวเรือนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องจากอุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศที่คาดว่าจะยังเติบโตได้ส่งผลให้ความต้องการแรงงานยังมีแนวโน้มที่ดี อย่างไรก็ตาม อีไอซีมองว่าการเติบโตของการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนจะขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยเฉพาะในกลุ่มครัวเรือนรายได้ต่ำ เพราะรายได้จากค่าจ้างแรงงานและรายได้ภาคเกษตรเพิ่งเริ่มฟื้นตัวหลังจากที่ซบเซามาในช่วงก่อนหน้า ประกอบกับภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นเร็วในช่วงก่อนหน้าและอยู่ในระดับที่สูง โดยผลการสำรวจครัวเรือนของสำนักงานสถิติแห่งชาติสะท้อนว่าในระหว่างปี 2015-2017 ครัวเรือนทุกกลุ่มรายได้มีสัดส่วนหนี้ต่อรายได้ที่เพิ่มขึ้น ด้วยเหตุนี้ แม้รายได้ครัวเรือนจะดีขึ้นในปี 2018 แต่บางส่วนอาจต้องถูกนำไปชำระหนี้ จึงทำให้ประโยชน์ของการเพิ่มขึ้นของรายได้ไม่ส่งผ่านมาสู่การบริโภคได้มากเท่าที่ควร

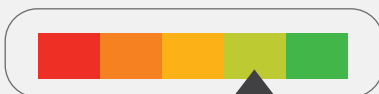
เสถียรภาพเศรษฐกิจไทยยังแข็งแกร่งสามารถรองรับความผันผวนที่เกิดจากปัจจัยภายนอกได้ ความผันผวนในตลาดเงินเพิ่มสูงมากขึ้นในช่วงที่ผ่านมาในตลาดเกิดใหม่ รวมถึงไทยจากผลกระทบของปัจจัยภายนอก ไม่ว่าจะเป็นนโยบายการเงินในประเทศเศรษฐกิจหลักที่ตึงตัวมากขึ้น การกลับมาแข็งค่าของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และความกังวลต่อความเสี่ยงสงครามการค้า อย่างไรก็ตาม อีไอซีมองว่า ปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจไทยที่ยังคงแข็งแกร่ง รวมทั้งสภาพคล่องในระบบการเงินที่มีเพียงพอ จะเป็นตัวกันชนที่ช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนทางการเงินที่เกิดขึ้นต่อเศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งหลังของปี

เศรษฐกิจโลก 2018

Monetary Normalization:
นโยบายการเงินเข้าสู่ภาวะปกติดอกเบี้ยเข้าสู่
ช่วงขาขึ้นตามวัฏจักรเศรษฐกิจ



การเติบโต ทางเศรษฐกิจ



หดตัว

ขยายตัว

- การค้าโลกที่ย่ำแย่ อดอัตราการว่างงานที่ต่ำสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ
- สหรัฐฯ เขตยูโรโซน และญี่ปุ่น ยังมีพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง การว่างงานต่ำ
- กลุ่มประเทศกำลังพัฒนา ตลาดเกิดใหม่อยู่ในช่วงต้นหรือกลางวัฏจักร



อัตราเงินเฟ้อ



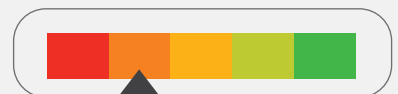
ลดลง

เพิ่มขึ้น

- แนวโน้มเร่งตัวจากตลาดแรงงานที่ตึงตัวและส่งผลไปยังค่าจ้างที่เริ่มขยับขึ้นในภาวะที่ดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับต่ำ
- ราคาเฉลี่ยน้ำมันโลกที่ปรับสูงขึ้นมาก เนื่องจากปัจจัยเรื่องอิหร่านและตะวันออกกลาง และอุปสงค์การใช้ น้ำมันที่ยังอยู่ในระดับสูง



ทิศทางนโยบาย การเงิน



ตึงตัว

ผ่อนคลาย

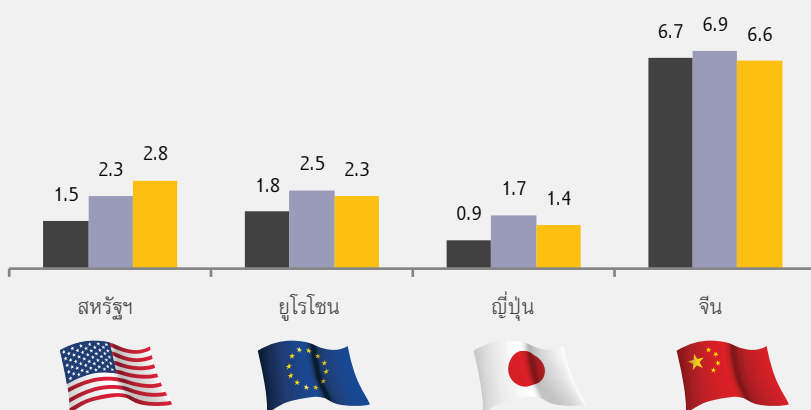
- Fed – ขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีก 2 ครั้งพร้อมลดงบดุลตามแผน
- ECB – ยุติการทำ APP ภายในปี 2018 และอาจเริ่มขึ้นดอกเบี้ยช่วงครึ่งหลังปี 2019 หากเงินเฟ้อเข้าเป้า
- BOJ – คงดอกเบี้ยนโยบาย พร้อมตรึงดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี ที่ 0% พร้อมทยอยลด QQE

หมายเหตุ : ระดับแสดงถึงแนวโน้มช่วงที่เหลือของปี

ประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจปี 2016 2017 2018

หน่วย: %YOY

■ 2016 ■ 2017 ■ 2018F



ความเสี่ยง

สหรัฐฯ



สงครามการค้าและการตอบโต้จากจีน และการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ที่มากเกินไปจนกดเงินเฟ้อ

ยูโรโซน



รัฐบาลใหม่ของอิตาลี สเปนและพลตอสตียรภาพเขตยูโรโซน และความตึงเครียดจากการเจรจา Brexit

ญี่ปุ่น



การแข็งค่าของเงินเยนกระทบเงินเฟ้อ รวมทั้งคะแนนความนิยมของรัฐบาลอาเบะที่ค่อนข้างต่ำ

จีน



การควบคุมหนี้และคุมเข้มสินเชื่อ และการมาตรการกีดกันทางการค้าจากสหรัฐฯ

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

ภาพรวมเศรษฐกิจโลก

ปี 2018

เศรษฐกิจโลกยังขยายตัวได้ต่อเนื่อง แม้มีสัญญาณการเติบโตในอัตราที่ชะลอลงเล็กน้อยในบางภูมิภาค แต่ด้วยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ยังแข็งแกร่ง ทำให้ Fed และ ECB ยังคงสามารถเดินหมากเพื่อทำนโยบายการเงินให้กลับสู่ภาวะปกติ (Monetary Policy Normalization) ได้ตามแผน สำหรับไตรมาสแรก อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของภูมิภาคหลักทั่วโลกยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา นำโดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ และจีนที่มีการเติบโตสูง ในขณะที่เขตยูโรโซนและญี่ปุ่นเริ่มเห็นสัญญาณการเติบโตที่แผ่วลงเล็กน้อย แต่ในภาพรวมเศรษฐกิจโลกยังคงมีพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งจากการค้าโลกที่ยังขยายตัวดี อัตราการว่างงานที่ต่ำเป็นประวัติการณ์ในกลุ่มประเทศหลัก และการลงทุนจากภาคเอกชนที่ยังฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วส่วนใหญ่ โดยเฉพาะสหรัฐฯ และเขตยูโรโซนกำลังเข้าสู่ช่วงปลายของวัฏจักรเศรษฐกิจขาขึ้น ซึ่งประเมินได้จากอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงและเงินเฟ้อที่เริ่มเร่งตัว พร้อมด้วยช่องว่างการผลิต (output gap) ที่ใกล้ปิดและนโยบายการเงินที่เข้าสู่ช่วงดอกเบี้ยขาขึ้นอย่างชัดเจน ในขณะเดียวกัน กลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนาและตลาดเกิดใหม่ส่วนใหญ่ยังคงอยู่ในช่วงต้นหรือกลางวัฏจักรเศรษฐกิจขาขึ้น ซึ่งเห็นได้จากการที่อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจยังเร่งตัวขึ้นและนโยบายการเงินในภาพรวมยังคงผ่อนคลายเป็นปกติ อย่างไรก็ดี การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกอย่างทั่วถึงในทุกภูมิภาคหลักที่ดำเนินมาต่อเนื่องจากปีที่แล้ว จะทำให้นโยบายการเงินของโลกเริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติมากขึ้น นั่นหมายถึง นโยบายผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) จะถูกทยอยลดบทบาทลงอย่างต่อเนื่อง และอัตราดอกเบี้ยในหลายภูมิภาคของโลกจะเริ่มเข้าสู่ช่วงขาขึ้นตามวัฏจักรเศรษฐกิจ เหล่านี้ทำให้เส้นอัตราผลตอบแทน (yield curve) ซึ่งสะท้อนต้นทุนทางการเงิน จะทยอยปรับสูงขึ้นทั้งในส่วนของการขึ้นดอกเบี้ยระยะสั้นและระยะยาว แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยในภาพรวมยังคงอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับอดีตในช่วงก่อนเกิดวิกฤตซับไพรม์ในสหรัฐฯ ก็ตาม

อีไอเอ็มมองว่าความเสี่ยงในช่วงที่เหลือของปีสำหรับเศรษฐกิจโลก มี 3 ประการ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อที่อาจเร่งตัวเร็วเกินคาด สถานการณ์การเมืองและปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ทั้งในเขตยูโรโซนและตะวันออกกลาง รวมถึงมาตรการกีดกันทางการค้าจากสหรัฐฯ ความเสี่ยงแรกที่ต้องเฝ้าระวัง คือ อัตราเงินเฟ้อที่อาจเร่งตัวเร็วเกินคาดจากภาวะตลาดแรงงานที่ตึงตัวทำให้ค่าจ้างเพิ่มขึ้นเร็ว ประกอบกับราคาน้ำมันโลกที่สูงขึ้น อาจส่งผลให้อินฟเลชันในหลายภูมิภาคทั่วโลกต้องปรับดอกเบี้ยขึ้นเร็วกว่าที่ตลาดคาด ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดความผันผวนต่อราคาสินทรัพย์เสี่ยงและเงินทุนเคลื่อนย้ายในระยะถัดไปได้ ความเสี่ยงที่สอง คือ สถานการณ์การเมืองในเขตยูโรโซนและปัญหาในตะวันออกกลาง เช่น นโยบายของรัฐบาลชุดใหม่ในอิตาลีและสเปนที่จะส่งผลต่อฐานะการคลังในประเทศ รวมถึงประเด็นความคืบหน้าการเจรจา Brexit ซึ่งแม้ว่าโดยรวมความเสี่ยงต่อเสถียรภาพการเมืองและเศรษฐกิจสำหรับเขตยูโรโซนในระยะหลังจะลดลงเมื่อเทียบกับช่วงปีก่อน แต่ปัญหาการเมืองภายในอิตาลีและสเปนยังสามารถบั่นทอนความเชื่อมั่นนักลงทุนรวมถึงตลาดการเงินโลกได้อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังยืดเยื้อสำหรับกลุ่มประเทศตะวันออกกลางจะส่งผลต่อราคาสินค้าโภคภัณฑ์ โดยเฉพาะราคาน้ำมันได้ อาทิ สงครามในซีเรีย การที่กาตาร์ถูกตัดความสัมพันธ์จากกลุ่มประเทศอาหรับ และการที่อิหร่านถูกคว่ำบาตรจากสหรัฐฯ เป็นต้น และความเสี่ยงสุดท้าย คือ มาตรการกีดกันทางการค้าจากสหรัฐฯ รวมถึงการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าสหรัฐฯ ที่ยังไม่ได้ข้อสรุปที่ชัดเจน ซึ่งแม้ว่าความเสี่ยงของการลุกลามจนเกิดเป็นสงครามการค้าโลกเต็มขนานด้วยการขึ้นกำแพงภาษีต่อกันอย่างดุเดือดนั้นจะมีความเป็นไปได้ต่ำ แต่ภาคอุตสาหกรรมส่งออกในทุกประเทศที่ได้รับผลกระทบจะยังคงต้องติดตามความคืบหน้ามาตรการกีดกันทางการค้าที่อาจเกิดขึ้นเพื่อประเมินความเสี่ยงอย่างต่อเนื่อง

แผนที่ความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกปี 2018



หมวดความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกปี 2018

เศรษฐกิจ การเงิน สงคราม การทหาร การเมือง ภูมิรัฐศาสตร์ ปัจจัยอื่นที่กระทบโดยรวม

หมายเหตุ 1 2 3 คือ ความเสี่ยงสำคัญของเศรษฐกิจโลกที่มีโอกาสเกิดมากและผลกระทบสูง 3 ประการในช่วงที่
เหลือของปี 2018

คือ ประเด็นเศรษฐกิจหรือความเสี่ยงที่ EIC นำมาขยายความเพิ่ม สามารถอ่านได้ใน
สองประเด็นความเสี่ยงเศรษฐกิจโลก

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



2018 EM Weakest Link

เศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่
ความเสี่ยงอยู่ที่ใดในปี 2018

แนวโน้มดอกเบี้ยสหรัฐฯ และดอกเบี้ยโลกที่กำลังเข้าสู่ช่วงขาขึ้นสามารถสร้างความเปราะบางและเพิ่มความเสี่ยงให้ประเทศตลาดเกิดใหม่ (EM) บางประเทศที่มีพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ไม่แข็งแกร่งได้ อีโอซีมองว่าผลกระทบจากการที่ดอกเบี้ยเข้าสู่ช่วงขาขึ้นสามารถสร้างความเสี่ยงให้กับประเทศที่มีความเปราะบางทางเศรษฐกิจได้จากการที่ต้นทุนการกู้ยืมทางการเงินเพิ่มขึ้น เช่น อาร์เจนตินาและตุรกี (รูปที่ 1) โดยหากพิจารณาความเปราะบางของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่รวมถึงไทยสำหรับปี 2018 เมื่อเทียบกับอดีตแล้วนั้น จะพบว่าประเทศส่วนใหญ่มีพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งขึ้นกว่าเดิมจากอัตราเงินเฟ้อที่ไม่สูง การขาดดุลการคลังและขาดดุลบัญชีเดินสะพัดลดลง โดยจะมีเพียงอาร์เจนตินาและตุรกีเท่านั้นที่อาจเป็นต้นเหตุให้เกิดวิกฤติทางเศรษฐกิจสำหรับกลุ่มประเทศ EM ได้ สำหรับอาร์เจนตินานั้น ธนาคารกลางได้ขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอย่างรุนแรงไปแตะที่ระดับ 40% ในเดือนพฤษภาคมเพื่อระงับอัตราเงินเฟ้อที่พุ่งไปกว่า 20% และพุงค่าเงินเปโซอาร์เจนตินาที่อ่อนค่าลงกว่า 30% ตั้งแต่ช่วงต้นปี ในขณะที่เดียวกัน ตุรกีซึ่งยังมีปัญหาการขาดดุลการคลังและขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอยู่ในระดับสูง ขยายมีปัญหามือถือภายในก็ประสบปัญหาค่าเงินที่อ่อนค่าต่อเนื่องราว 20% ตั้งแต่ช่วงต้นปี ซึ่งทั้ง 2 ประเทศนี้ได้สร้างความกังวลต่อตลาดการเงินโลก โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศ EM ด้วยความกลัวว่าจะเกิดวิกฤติเศรษฐกิจจึงทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายจะไหลออกจากตลาด EM ในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามอีโอซีมองว่าแม้จะมีความเสี่ยงเชิงระบบอยู่ แต่ปัญหาไม่ได้มีแนวโน้มลุกลามไปประเทศอื่น เนื่องจากหลายประเทศ EM สำคัญ เช่น บราซิล อินเดีย อินโดนีเซีย มาเลเซีย รวมถึง แอฟริกาใต้ ที่อดีตตลาดเคยกังวลในเรื่องความเปราะบางทางเศรษฐกิจหมดจดหมดนั้น หากพิจารณาสถานการณ์ในปีนี้เทียบกับเมื่อ 5 ปีก่อนจะพบว่ามีความแตกต่างกันอยู่ค่อนข้างมาก เนื่องจากภาพรวมทางเศรษฐกิจของค่อนข้างแข็งแกร่งกว่าเดิม จากอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ระดับเงินเฟ้ออยู่ในกรอบ สถานะทางการคลังอยู่ในเกณฑ์ดี มีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดลดลง พร้อมด้วยทุนสำรองระหว่างประเทศที่มากขึ้นกว่าเดิม ดังนั้น แนวโน้มดอกเบี้ยสหรัฐฯ ที่สูงขึ้นรวมถึงค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อาจพลิกกลับมาแข็งค่าขึ้นบั่นทอน น่าจะส่งผลกระทบมากเฉพาะกับประเทศที่ประสบปัญหาความเปราะบางทางเศรษฐกิจที่เป็นทุนเดิมอยู่แล้ว เช่น อาร์เจนตินาและตุรกี เท่านั้น แต่จะมีโอกาสต่ำที่จะลุกลามส่งผลกระทบอย่างรุนแรงไปยังประเทศ EM อื่นๆ เนื่องจากพื้นฐานทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศ EM ที่ดีขึ้นในปัจจุบัน

รูปที่ 1: เปรียบเทียบภาวะเศรษฐกิจมหภาคในประเทศตลาดเกิดใหม่ (EM) อดีตและปัจจุบัน

ประเทศ	GDP Growth, %YOY		CPI Inflation, %YOY		Fiscal Balance, %GDP		Public Debt, %GDP		Current Account Balance, %GDP		FX Reserves, months of imports	
	2012-13	2017-18F	2012-13	2017-18F	2012-13	2017-18F	2012-13	2017-18F	2012-13	2017-18F	2012-13	Feb-18
อาร์เจนตินา	0.7	2.4	10.3	24.2	-3.9	-5.5	40.3	53.4	-1.3	-5.0	4.4	10.8
บราซิล	2.5	1.6	5.8	3.5	-4.2	-6.9	61.2	85.7	-3.0	-1.0	11.9	29.7
อินเดีย	5.9	7.0	9.7	4.3	-7.1	-6.4	68.8	69.6	-3.3	-2.2	6.0	10.5
อินโดนีเซีย	5.8	5.2	5.2	3.7	-2.2	-2.4	23.9	29.3	-2.9	-1.8	5.3	8.6
มาเลเซีย	5.4	5.6	2.6	3.5	-3.6	-2.9	56.3	53.9	3.9	2.7	6.8	6.4
แอฟริกาใต้	2.3	1.4	5.7	5.3	-4.2	-3.7	42.6	53.8	-5.5	-2.6	5.6	5.5
ไทย	1.8	3.9	2.0	1.0	-0.2	-0.7	42.8	41.8	1.3	10.1	6.9	10.4
ตุรกี	6.6	5.7	8.2	11.3	-3.2	-3.5	32.1	28.1	-6.1	-5.5	4.3	4.6

จับตาเหตุการณ์สำคัญของเศรษฐกิจโลก ปี 2018



11-12 ก.ค.
การประชุม NATO Summit

ท่าทีประเทศมหาอำนาจต่อ
เรื่องสงครามในซีเรีย ปัญหา
นิวเคลียร์ในอิหร่านและ
เกาหลีเหนือ



ปลาย ส.ค.
การประชุมเศรษฐกิจ
Jackson Hole Economic
Symposium

มุมมองต่อเศรษฐกิจและความ
คิดเห็นเกี่ยวกับการปรับขึ้น
ดอกเบี้ยนโยบายของกูรูด้าน
เศรษฐกิจทั่วโลก



13 ก.ย.
การประชุม ECB
พร้อมแถลงข่าว

แนวโน้มการยุติโปรแกรมการ
เข้าซื้อสินทรัพย์ (APP: Asset
Purchase Program) หรือ QE
ของ ECB



6 พ.ย.
การเลือกตั้งกลางเทอม
ของสหรัฐฯ

ที่นั่งในสภาผู้แทนราษฎรและ
วุฒิสภาของพรรครีพับลิกันที่
อาจส่งผลถึงคณะรัฐบาลของ
ทรัมป์



19 ธ.ค.
การประชุม Fed
พร้อมแถลงข่าว

แนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ย
นโยบายและประมาณการทาง
เศรษฐกิจของสหรัฐฯ



สงครามการค้าระหว่าง
สหรัฐฯ – จีนที่ยังมี
ความไม่แน่นอน



ดอกเบี้ยสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้ม
ทยอยสูงขึ้นต่อเนื่อง



ECB ส่งสัญญาณยุติ APP
สิ้นปีนี้

อีไอซีคาดการณ์ขึ้นดอกเบี้ยเริ่ม
ช่วงครึ่งหลังปี 2019



จับตาการเลือกตั้งผู้นำของ
WSSC LDP หรือ WSSC
รัฐบาลปัจจุบัน

ท่ามกลางคะแนนนิยมของนายกฯ
อาเบะที่ร่วงลง จากข่าวลือเรื่อง
การเอื้อประโยชน์คนสนิทในการ
ซื้อที่ดินของรัฐ



ข้อสรุปการเจรจาทางการค้า
สหรัฐฯ - จีน ในช่วงที่เหลือ
ของปี 2018



ความคืบหน้าของข้อตกลง
ทางการค้า CPTPP

ซึ่งสิงคโปร์เป็นหนึ่งในประเทศ
สมาชิก คาดว่า CPTPP จะมีผล
บังคับใช้ภายในต้นปี 2019



ปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจ
ให้มีความหลากหลายมากขึ้น
ภายในปี 2025

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

ขยายตัวดีจากพื้นฐานที่แข็งแกร่ง มอง Fed ขึ้นดอกเบี้ยรวม 4 ครั้ง

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ไตรมาส 1 ปี 2018 ขยายตัวเกินคาดจากการลงทุนภาคเอกชนที่เติบโตต่อเนื่อง โดยเศรษฐกิจขยายตัว 2.0%QOQ SAAR¹ หรือ 2.9%YOY ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ โดยการลงทุนภาคเอกชนเติบโตสูงถึง 7.5%QOQ SAAR จากการลงทุนในสิ่งก่อสร้างที่ขยายตัว 16.2% เป็นหลัก ขณะที่การบริโภคภาคเอกชน การใช้จ่ายภาครัฐ และการส่งออกชะลอลงจากไตรมาสก่อนเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มเติบโตสูงขึ้นในไตรมาสต่อไปตามการจ้างงานที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง สะท้อนจากอัตราว่างงานที่ลดลงมาที่ 3.8% ในเดือนพ.ค. ต่ำสุดตั้งแต่ปี 2000

อีโอซีปรับคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ปี 2018 ขึ้นเป็น 2.8%YOY จากเดิม 2.6% โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มได้รับแรงสนับสนุนจากการลงทุนภาคเอกชนที่จะขยายตัวได้สูงต่อเนื่องโดยเฉพาะการลงทุนของภาคพลังงาน ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตตามทิศทางราคาน้ำมันที่สูงขึ้นในปีนี รวมไปถึงแรงกระตุ้นการลงทุนจากการปฏิรูปภาษี ขณะเดียวกันเม็ดเงินใช้จ่ายของรัฐบาลจากการเพิ่มงบประมาณขาดดุลไปที่ 4.0% ของ GDP ในปี 2018 จาก 3.6% ในปีก่อนก็จะเป็อีกแรงเสริมสำคัญ นอกจากนี้ การบริโภคภาคเอกชนยังคงเป็นปัจจัยที่ขยายตัวได้ต่อเนื่อง แม้อาจได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นบ้าง แต่ตลาดแรงงานที่ตึงตัวและความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังเพิ่มขึ้นสะท้อนกำลังซื้อที่มีแนวโน้มเติบโต ทั้งนี้ เศรษฐกิจที่แข็งแกร่งและราคาน้ำมันที่สูงขึ้นส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับสูงขึ้นสู่เป้าหมายของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ที่ 2.0% ตั้งแต่เดือนมี.ค. ซึ่งเป็นไปตามที่ Fed คาดไว้ว่าเงินเฟ้อจะเข้าสู่เป้าหมายได้ในปีนี้ สนับสนุนให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้รวม 4 ครั้งในปี 2018 ส่งผลให้ดอกเบี้ยนโยบาย ณ สิ้นปีอยู่ในช่วง 2.25% - 2.50% ซึ่งนับว่าสภาวะการเงินยังอยู่ในระดับผ่อนคลายเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต

จับตาสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับคู่ค้าสำคัญที่ยังไม่แน่นอน และเริ่มมีความตึงเครียดเพิ่มขึ้น เมื่อวันที่ 15 มิ.ย. ทางสหรัฐฯ ได้ประกาศรายชื่อสินค้านำเข้าจากจีนที่จะถูกเก็บภาษีนำเข้า (import tariff) ที่อัตรา 25% รวม 1,102 รายการมูลค่า 5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้ทางฝั่งจีนก็ได้ประกาศตอบโต้ในลักษณะเดียวกัน อีกทั้งก่อนหน้านี้ ประธานาธิบดีทรัมป์ก็ยังได้ประกาศยกเลิกการเว้นภาษีนำเข้าเหล็กและอะลูมิเนียมให้ประเทศคู่ค้าหลักอย่างแคนาดา เม็กซิโก และสหภาพยุโรป สถานการณ์ดังกล่าวในช่วงที่ผ่านมาทำให้สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และคู่ค้าหลักเริ่มมีความตึงเครียดยิ่งขึ้น และยังสร้างความกังวลว่ามาตรการอื่นๆ ที่เคยประกาศไว้จะตามมาได้อีกในอนาคต โดยมาตรการสำคัญที่ต้องจับตาในระยะต่อไป ได้แก่ การเก็บภาษีนำเข้ารถยนต์และชิ้นส่วน และการเก็บภาษีสินค้านำเข้าจากจีนเพิ่มอีกเป็นมูลค่า 4 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งการประกาศดังกล่าวก็ทำให้หลายประเทศโดยเฉพาะจีนได้เตรียมแผนตอบโต้ไว้เช่นกัน

ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

- ในช่วงเดือนเม.ย.-มิ.ย. ค่าเงินบาทเริ่มอ่อนค่าลงตามการแข็งค่าขึ้นของดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม อีโอซีมองว่าค่าเงินบาทในระยะข้างหน้ามีแนวโน้มกลับมาแข็งค่าต่อได้เล็กน้อย จากเศรษฐกิจและการค้าโลกที่ขยายตัวต่อเนื่อง และเงินทุนเคลื่อนย้ายที่น่าจะไหลเข้าภูมิภาคเอเชียต่อไปได้ เพราะการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่สูงกว่าและเสถียรภาพเศรษฐกิจยังอยู่ในเกณฑ์ดี โดย ณ สิ้นปี 2018 เงินบาทอาจเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ 32.0-33.0 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่แข็งแกร่ง ส่งผลดีต่อการส่งออกของไทยไปยังสหรัฐฯ โดยใน 5 เดือนแรกขยายตัวได้ถึง 7.9%YOY นำโดยเครื่องคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ผลิตภัณฑ์ยาง และฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ อย่างไรก็ตาม มีสินค้าที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายกีดกันทางการค้า ได้แก่ เครื่องซักผ้าและส่วประกอบ, อุปกรณ์กึ่งตัวนำ (แผงโซลาร์), และเหล็กและเหล็กกล้าที่การส่งออกไปสหรัฐฯ หดตัว 40%YOY, 54%YOY, และ 15%YOY ซึ่งผู้ประกอบการก็มีการปรับตัวโดยส่งออกไปตลาดอื่นแทน

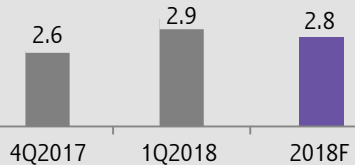
- การลงทุนโดยตรงสุทธิจากสหรัฐฯ มาไทยในช่วงไตรมาสแรกของปี 2018 ลดลงกว่า 27%YOY ส่วนหนึ่งอาจเป็นเพราะบริษัทสหรัฐฯ มีการปรับเปลี่ยนแผนการลงทุนหลังจากมีการปฏิรูปภาษี ซึ่งทำให้น้ำมันการออกมาลงทุนในต่างประเทศของบริษัทสหรัฐฯ ในปีนี้ยังชะลอ



เศรษฐกิจสหรัฐฯ

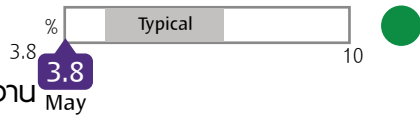
ขยายตัวดีจากพื้นฐานที่แข็งแกร่ง
มอง Fed ขึ้นดอกเบี้ยรวม 4 ครั้ง

ภาคการณ GDP (%YOY)

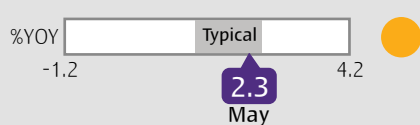


ภาคครัวเรือน

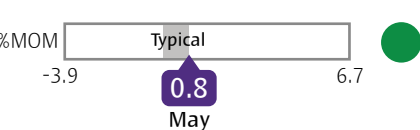
อัตราการว่างงานลดลงต่อเนื่อง



อัตราการว่างงาน May



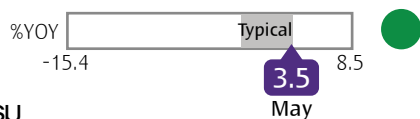
อัตราเงินเฟ้อ May



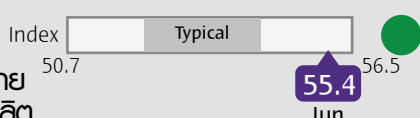
ยอดค้าปลีก May

ภาคธุรกิจ

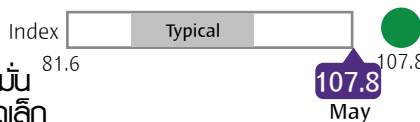
การลงทุนภาคเอกชนเติบโตแข็งแกร่ง โดยเฉพาะภาคพลังงาน



พวผลิตภาคอุตสาหกรรม



ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต



ดัชนีความเชื่อมั่นของธุรกิจขนาดเล็ก



ความสัมพันธ์กับไทย



นักท่องเที่ยวเข้าไทย
+7.6%YOY
(Mar-May18)



FDI
-26.5%YTD
1Q2018



Export
7.9%YOY
(Mar-May18)



Import
13.0%YOY
(Mar-May18)

นโยบายการเงินการคลัง



เงินเฟ้อเข้าสู่กรอบเป้าหมาย ทำให้ Fed อาจ
มีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ยได้รวม 4 ครั้งในปี



งบประมาณที่เพิ่มขึ้นราว 16.0%YOY
จะเป็นปัจจัยสนับสนุนเศรษฐกิจที่สำคัญ

ประเด็นที่ต้องจับตา



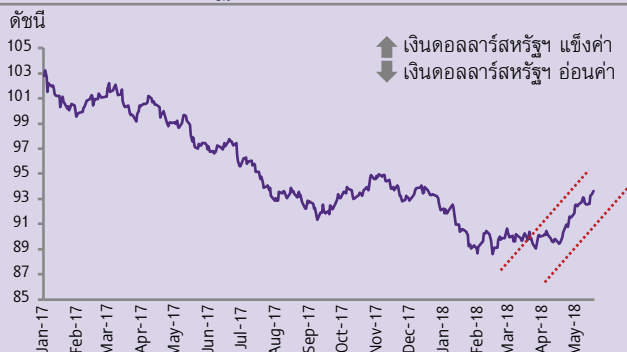
ความไม่แน่นอนด้านสงคราม
การค้าระหว่างจีน-สหรัฐฯ



ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจะส่งเสริม
การลงทุนภาคพลังงาน
แต่อาจชะลอการบริโภค
บางส่วน

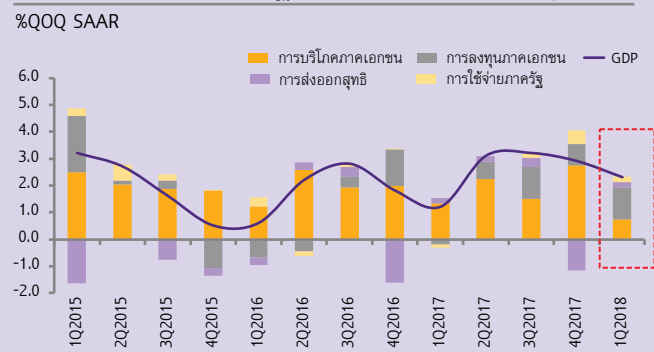
ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ กลับมาแข็งค่าขึ้นตามเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง

ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ



เศรษฐกิจไตรมาสแรกเติบโตจากการลงทุนภาคเอกชนเป็นหลัก

ที่มาของการขยายตัวของเศรษฐกิจ (Contribution to GDP growth)



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC ณ กรกฎาคม 2018 จากข้อมูลของ Bloomberg, Federal Reserve, CEIC และ Markit

เศรษฐกิจยูโรโซน

เงินเฟ้อเข้าใกล้เป้าหมาย สนับสนุน ECB ยุติมาตรการ APP ภายในปีนี้

เศรษฐกิจยูโรโซนไตรมาส 1 ปี 2018 เติบโตต่ำที่สุดในรอบ 6 ไตรมาสที่ 0.4% QOQSA² โดยได้รับผลกระทบจากปัจจัยชั่วคราว อาทิ สภาพอากาศที่หนาวกว่าปกติ การชุมนุมประท้วงของกลุ่มแรงงานในฝรั่งเศสและเยอรมนี การระบาดของโรคไข้หวัดใหญ่ และเงินยูโรเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าขึ้นกว่า 15.2% YOY ในช่วงเวลาดังกล่าวซึ่งกระทบภาคส่งออก ทั้งนี้ เศรษฐกิจยูโรโซนในช่วงที่เหลือของปีมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นสะท้อนจากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิตที่ยังขยายตัวได้ในระดับสูงอยู่ที่ 54.9 ในเดือนมิ.ย. และเงินยูโรที่พลิกกลับมาอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจยูโรโซนยังคงเผชิญความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนทางการเมืองในอิตาลี และนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ โดยเฉพาะประเด็นการขึ้นเรียกเก็บภาษีนำเข้าสินค้าในกลุ่มรถยนต์และส่วนประกอบ ซึ่งจะกระทบต่อผู้ผลิตรถยนต์รายใหญ่ของยุโรปหลายราย ทั้งนี้ อีไอซีคาดว่าเศรษฐกิจยูโรโซนจะเติบโตได้ราว 2.3% ในปี 2018 จาก 2.5% ในปีก่อน

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มดีขึ้นอยู่ที่ 1.7% ในปี 2018 จากเดิมที่คาดว่าจะอยู่ที่ราว 1.4% อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของยูโรโซนมีแนวโน้มดีขึ้นจาก 1) ราคาน้ำมันดิบโลกที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น 2) เงินยูโรที่พลิกกลับมาอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ 3) อัตราการว่างงานที่ยังคงลดลงอย่างต่อเนื่องสู่ระดับต่ำที่สุดในรอบกว่า 9 ปีที่ 8.4% ในเดือนพ.ค. และ 4) ค่าจ้างที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในเยอรมนี ฝรั่งเศส และอิตาลี จากตลาดแรงงานที่ตึงตัวและการใช้กำลังการผลิตที่มากขึ้น ปัจจัยสนับสนุนดังกล่าวส่งผลให้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ปรับเพิ่มประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไป โดยคาดว่าจะอยู่ที่ราว 1.7%, 1.7% และ 1.7% ในปี 2018, 2019 และ 2020 ตามลำดับ จากเดิมที่คาดว่าจะอยู่ที่ราว 1.4%, 1.4% และ 1.7% ตามลำดับ

ECB ส่งสัญญาณยุติ APP สิ้นปีนี้ อีไอซีคาดการณ์ขึ้นดอกเบี้ยเริ่มช่วงครึ่งหลังปี 2019 ในการประชุมวันที่ 14 มิ.ย. ที่ผ่านมา ECB ได้ประกาศลดมาตรการผ่อนคลายทางการเงิน พร้อมทั้งส่งสัญญาณยุติมาตรการเข้าซื้อพันธบัตร (Asset Purchase Programme: APP) ภายในสิ้นปีนี้ (อ่านเพิ่มเติมใน Flash: ECB ส่งสัญญาณยุติ APP สิ้นปีนี้ อีไอซีคาดการณ์ขึ้นดอกเบี้ยเริ่มช่วงครึ่งหลังปี 2019) ทั้งนี้ อีไอซีมองว่าจะเริ่มปรับขึ้นครั้งแรกในช่วงครึ่งหลังของปี 2019 โดยปัจจัยเสี่ยงที่จะทำให้ ECB อาจไม่สามารถเร่งออกมาตราการดังกล่าวทางการเงินได้ตามที่คาด ประกอบด้วย 1) อัตราเงินเฟ้อที่อาจต่ำกว่าระดับที่ ECB คาด 2) นโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ 3) ความไม่แน่นอนทางการเมืองในอิตาลี และ 4) การแยกตัวออกจากสหภาพยุโรปของสหราชอาณาจักร (Brexit) ทั้งนี้ ECB จะยังคงดูข้อมูลทางเศรษฐกิจประกอบการตัดสินใจในการหยุดการเข้าซื้อพันธบัตร และจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายหากแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อยังคงเป็นไปอย่างเหมาะสมและยั่งยืน

ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เศรษฐกิจยูโรโซนที่เติบโตได้ต่ำกว่าคาดในไตรมาสแรก ประกอบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่กลับมาแข็งค่าขึ้นส่งผลให้เงินยูโรอ่อนค่าลง 2.9% เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ³ ทั้งนี้ อีไอซีคาดว่าเงินยูโรจะแข็งค่าขึ้นอยู่ที่ราว 1.20 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อยูโรในช่วงสิ้นปี 2018 ตามแนวโน้มการดำเนินนโยบายการเงินแบบตึงตัวของ ECB
- การส่งออกจากไทยไปยูโรโซนขยายตัว 15.2% ในช่วง 5 เดือนแรกของปี ทั้งนี้ ภาคการผลิตในยูโรโซนที่ยังเติบโตได้ดีอาจสนับสนุนให้ความต้องการสินค้าจากไทย โดยเฉพาะคอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ และรถยนต์และส่วนประกอบ เพิ่มมากขึ้น
- ธุรกิจด้านยานยนต์สัญชาติยุโรปมีการลงทุนในพื้นที่ EEC ของไทย เพื่อรองรับการผลิตรถยนต์ไฟฟ้าประเภท Plug-in Hybrid และโรงงานประกอบแบตเตอรี่ อาทิ บริษัท BMW ที่ได้ลงทุนในโครงการดังกล่าวด้วยเม็ดเงินราว 2 พันล้านบาท โดยคาดว่าจะเริ่มผลิตได้ในปี 2019 และบริษัท Mercedes-Benz ที่จะลงทุนกว่า 4 พันล้านบาท ในช่วงปี 2018-2020

14 ² อัตราการเติบโตเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า (แบบปรับฤดูกาล)

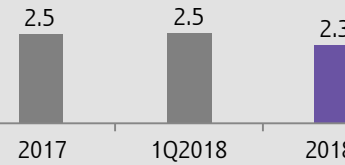
³ อัตราการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินยูโร ณ วันที่ 29 มิถุนายน 2018 เทียบกับสิ้นปี 2017



เศรษฐกิจยูโรโซน

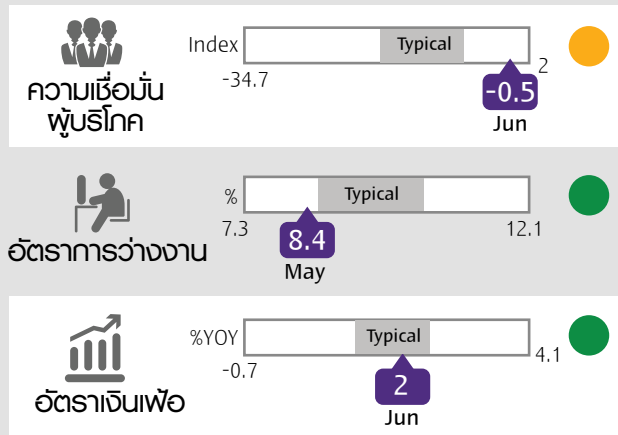
เงินเพื่อเข้าใกล้เป้าหมาย สนับสนุน
ECB ยุติมาตรการ APP ภายในปีนี้

คาดการณ์ GDP (%YOY)



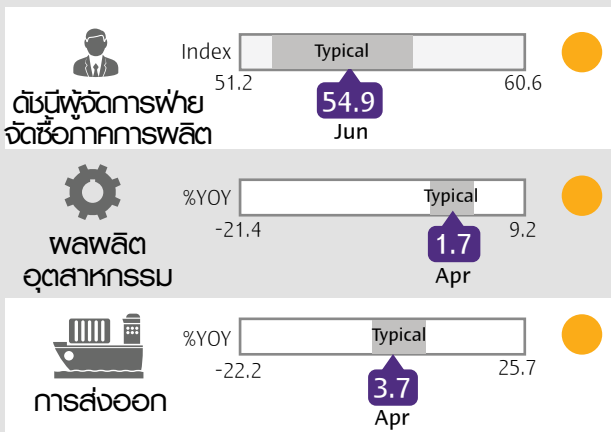
ภาคครัวเรือน

ภาคครัวเรือนเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจ



ภาคธุรกิจ

การส่งออกชะลอตัว



ความสัมพันธ์กับไทย

นักท่องเที่ยวเข้าไทย
6.7%YOY
(Mar-May18)

FDI
-34.0%YTD
(1Q2018)

Export
+13.4%YOY
(Mar-May18)

Import
+21.4%YOY
(Mar-May18)

นโยบายการเงินการคลัง

สิ้นสุดมาตรการ APP
ภายในปี 2018

แนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
ในช่วงครึ่งหลังของปี 2019

ประเด็นที่ต้องจับตา

ผลกระทบจากนโยบาย
กีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ

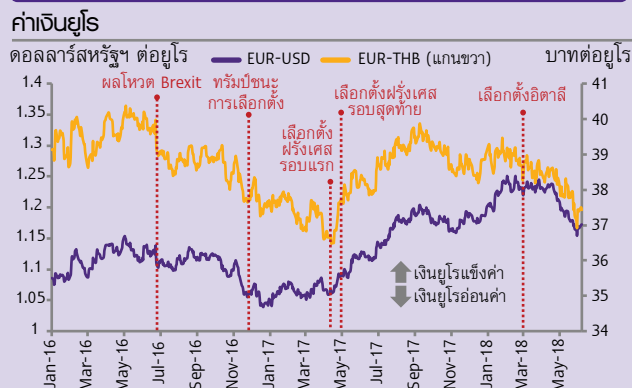
ความไม่แน่นอนทาง
การเมืองในอิตาลี



ทิศทางในช่วง
ที่เหลือของปี

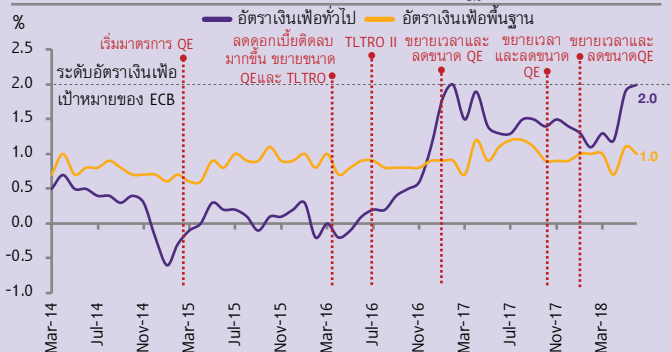
● ดีขึ้น ● ทรงตัว ● แย่ลง

เงินยูโรอ่อนค่าตามเศรษฐกิจที่เติบโตช้าลง



ECB คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปี 2018

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเปรียบเทียบกับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC ณ กรกฎาคม 2018 จากข้อมูลของ Bloomberg และ CEIC

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

ฟื้นตัวด้วยแรงส่งจากตลาดแรงงาน มอง BOJ คงนโยบายการเงินต่อไป

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นชะลอลงในไตรมาสแรกของปี 2018 โดยเศรษฐกิจขยายตัวเพียง 0.9%YOY ถือเป็นอัตราการเติบโตที่ต่ำที่สุดในรอบ 7 ไตรมาส อุปสงค์ภายในประเทศและการส่งออกซึ่งเป็นแรงสนับสนุนหลักต่อเศรษฐกิจเติบโตชะลอลงเช่นกัน โดยขยายตัวเพียง 0.7%YOY และ 4.8%YOY ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ภาวธรรมของเศรษฐกิจญี่ปุ่นยังไม่เป็นที่น่ากังวล เนื่องจากตัวแปรทางเศรษฐกิจอื่นๆ ยังอยู่ในเกณฑ์ดี เช่น ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ รวมถึงยอดการค้าที่เกินดุลอย่างต่อเนื่อง สะท้อนว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นยังอยู่ในทิศทางของการฟื้นตัว

ตลาดแรงงานและการฟื้นตัวของค่าจ้างจะเป็นปัจจัยช่วยผลักดันเศรษฐกิจญี่ปุ่นในปี ในเดือนเม.ย. 2018 จำนวนการจ้างงานของญี่ปุ่นขยายตัวต่อเนื่องที่ 2.6%YOY สวนทางกับอัตราว่างงานที่มีแนวโน้มลดลง ในขณะเดียวกัน ค่าจ้างแท้จริงในเดือนมี.ค.เพิ่มขึ้น 0.8%YOY โดยถือเป็น การปรับขึ้นครั้งแรกในรอบ 4 เดือน ด้วยแรงสนับสนุนหลักจากเงินโบนัสและ รายได้พิเศษซึ่งเพิ่มขึ้น 12.8%YOY สำหรับการปรับขึ้นค่าจ้างฤดูใบไม้ผลิเฉลี่ย อยู่ที่ 2.13% จากการสำรวจเบื้องต้น โดยผลของการปรับขึ้นค่าจ้างต่อเงินเพื่อ และการบริโภคภาคครัวเรือนคาดว่าจะเห็นผลชัดเจนในช่วงครึ่งหลังของปี 2018

ธนาคารกลางแห่งญี่ปุ่น (BOJ) มีมติคงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย และยกเลิกเป้าหมายบรรลุอัตราเงินเฟ้อ 2% ภายในปีงบประมาณ 2019 อย่างไรก็ตาม BOJ จะยังมุ่งผลักดันอัตราเงินเฟ้อให้ถึงเป้าหมายโดยเร็วที่สุด โดยคาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะอยู่ที่ราว 1.3% และ 1.8% ในปีงบประมาณ 2018 และ 2019 ตามลำดับ สำหรับอัตราเงินเฟ้อล่าสุดอยู่ที่ระดับ 0.7% ใน เดือนพ.ค. ทั้งนี้ BOJ ยกเลิกการบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อในปีงบประมาณ 2019 เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อปัจจุบันยังห่างไกลจากเป้าหมาย และการกำหนดกรอบเวลาอาจทำให้เกิดความผันผวนในตลาดจากการคาดการณ์ ของนักลงทุน อีโอซีมองว่า BOJ จะคงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายไป จนกว่าจะบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อ ภายใต้การนำของนายฮารุฮิโกะ คูโรดะ ซึ่งเข้ารับตำแหน่งผู้ว่าการ BOJ เป็นสมัยที่ 2 เมื่อเดือนเม.ย.ที่ผ่านมา โดยนายคูโรดะจะอยู่ในตำแหน่งจนถึงปี 2021

ความเสี่ยงสำคัญต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นมาจากการบริโภคภาคครัวเรือนซึ่ง ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง รวมถึงอัตราเงินเฟ้อที่ชะลอลงเล็กน้อย ซึ่งอาจ ส่งผลต่อการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะต่อไป โดยยอดการใช้จ่ายภาคครัวเรือน ในเดือนเม.ย.หดตัว -1.3%YOY เช่นเดียวกับยอดขายในซูเปอร์มาร์เก็ตเดือน พ.ค. ซึ่งลดลง -2.3%YOY อย่างไรก็ตาม ตัวเลขการจ้างงานที่ดีขึ้นจะยังคงเป็น แรงสนับสนุนต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นในภาพรวม

นัยต่อเศรษฐกิจไทย

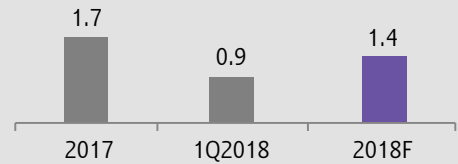
- เงินเยนแข็งค่าขึ้น 2.2%YTD เทียบ กับดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 29 มิ.ย. โดยปัจจัยหลักที่จะส่งผลต่อความผันผวน ของเงินเยนคือ ประเด็นการเมืองภายใน ญี่ปุ่น และท่าทีของเกาหลีเหนือต่อ ประชาคมโลก
- การค้าระหว่างไทย-ญี่ปุ่นขยายตัว 4.4%YOY ในช่วง 5 เดือนแรกของปี และ ยังมีแนวโน้มการขยายตัวต่อเนื่อง โดย ไทยกำลังเจรจาขยายโควตาสินค้าหุ มแปรรูป ใน JTEPA (Japan-Thailand Economic Partnership Agreement) ซึ่งกำลังเข้าปีที่ 11 หากการเจรจาลำ เ็จจะเป็นผลดีต่อสินค้าเกษตรไทยที่มีญี่ปุ่น เป็นคู่ค้าหลัก
- การลงทุนทางตรงจากญี่ปุ่นในไทย หดตัว 16.4%YOY ในไตรมาสแรก อย่างไรก็ตาม ไทยยังคงดึงดูดการลงทุน จากญี่ปุ่นอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะใน พื้นที่ EEC ล่าสุด FOMM บริษัทผลิต รถยนต์ไฟฟ้าอัจฉริยะจากญี่ปุ่น ได้ ประกาศลงทุนฐานการผลิตรถยนต์ไฟฟ้า ใน EEC และคาดว่าจะเริ่มการผลิตใน ช่วงปลายปี 2018



เศรษฐกิจญี่ปุ่น

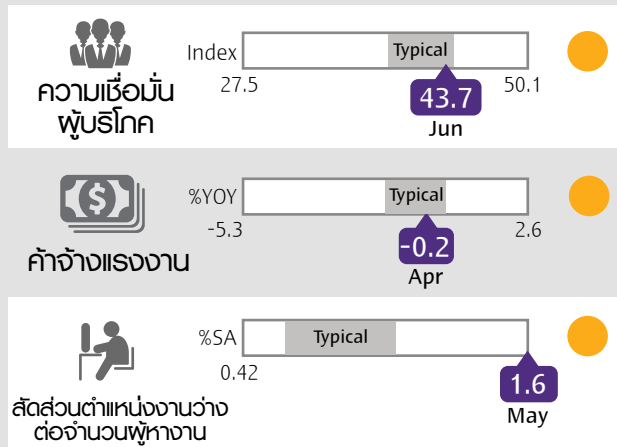
ฟื้นตัวด้วยแรงส่งจาก
ตลาดแรงงาน มอง BOJ
คงนโยบายการเงินต่อไป

คาดการณ์ GDP (%YOY)



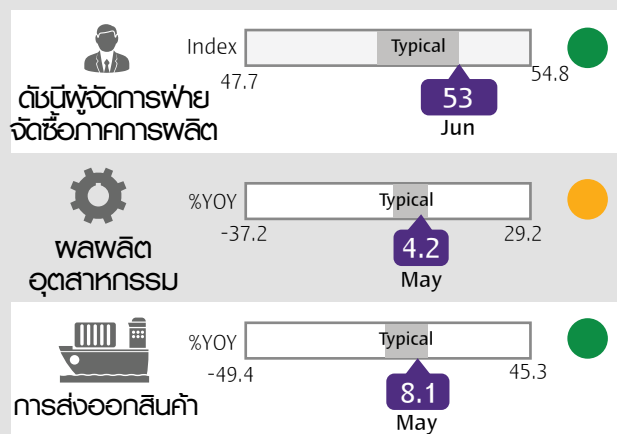
ภาคครัวเรือน

การปรับขึ้นค่าจ้างจะช่วยดันการบริโภคครัวเรือน



ภาคธุรกิจ

การส่งออกชะลอลงเล็กน้อยแต่ยังมีทิศทางขยายตัว



ความสัมพันธ์กับไทย

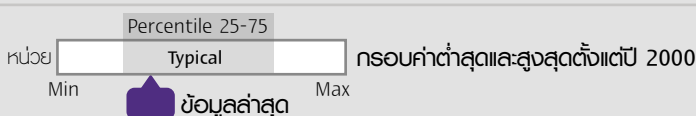


นโยบายการเงินการคลัง

คงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย
และยกเลิกกรอบเวลาการบรรลุอัตรา
เงินเฟ้อ 2% ภายในปีงบประมาณ 2019

เร่งผลักดันอัตราเงินเฟ้อให้ถึง
เป้าหมายโดยเร็วที่สุด

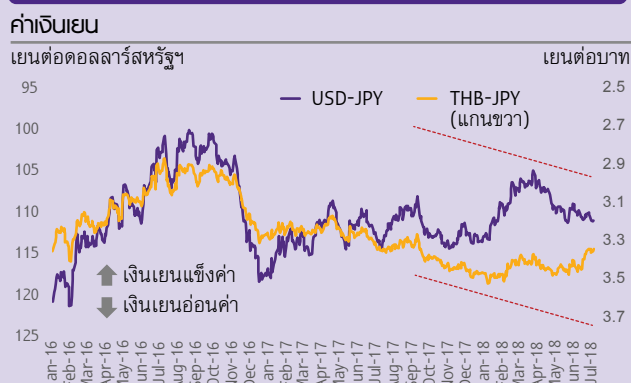
ประเด็นที่ต้องจับตา



ทิศทางในช่วง
ที่เหลือนของปี

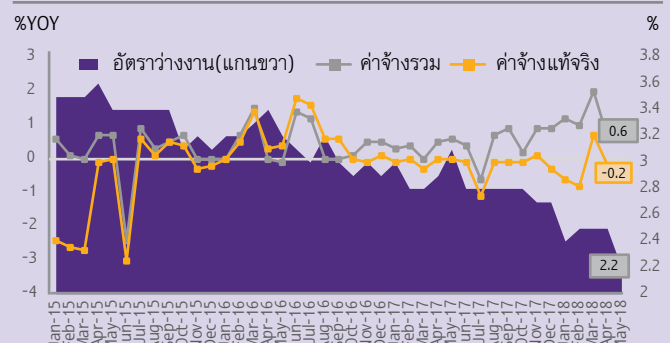
● ดีขึ้น ● ทรงตัว ● แย่ลง

เงินเยนมีทิศทางอ่อนค่าท่ามกลางความเสี่ยงทางการเมือง



ค่าจ้างเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัว

อัตราว่างงาน ค่าจ้างรวม และค่าจ้างแท้จริง



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC ณ กรกฎาคม 2018 จากข้อมูลของ Bloomberg, CEIC และ Japan Macro Advisor

เศรษฐกิจจีน

โตต่อเนื่อง จับตาสงครามการค้ากับสหรัฐฯ และการคุมเข้มสินเชื่อ

เศรษฐกิจจีนไตรมาสแรกของปี 2018 ขยายตัวสูง 6.8%YOY ใน 4 เดือนแรกของปี 2018 อุตสาหกรรมแห่งอนาคตและสินค้าไฮเทคเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ส่งผลให้ภาคการผลิต บริการ และการลงทุนขยายตัว 6.9%YOY 8%YOY และ 7%YOY ตามลำดับ นอกจากนี้ การบริโภคภายในประเทศที่เพิ่มขึ้น 9.7%YOY และการส่งออกที่เติบโตได้ดี 15.1%YOY จะยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจหลักในช่วงที่เหลือของปี 2018 อัตราเงินเฟ้อปรับตัวดีขึ้นเป็น 2%YOY แต่ยังคงต่ำกว่าเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 3%

อีไอซีคาดว่าเศรษฐกิจจีนจะขยายตัว 6.6% ในปี 2018 จากเศรษฐกิจภายในที่แข็งแกร่งและนโยบายเปิดเสรีการค้าและการลงทุน การพัฒนาอุตสาหกรรมแห่งอนาคตภายใต้นโยบาย Made in China 2025 ที่ขยายตัวสูงและการบริโภคภายในประเทศที่ขยายตัวต่อเนื่องจะเป็นกลไกขับเคลื่อนเศรษฐกิจสำคัญในช่วงที่เหลือของปีและในระยะข้างหน้า ประกอบกับการปฏิรูปโครงสร้างด้านอุปทานในอุตสาหกรรมหนักที่เป็นไปตามเป้า นอกจากนี้ ประธานาธิบดีสี จิ้นผิงยังประกาศเดินทางเปิดเสรีด้านการค้าและการลงทุนอย่างจริงจังใน Boao Forum โดยการลดขั้นตอนและค่าใช้จ่ายในการจดทะเบียนบริษัทต่างชาติ การแก้ไขรายการไม่เปิดเสรี (Negative list 2018) การลดภาษีนำเข้ารถยนต์จาก 25% เหลือ 15% พร้อมทั้งลดภาษีนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภคบางรายการ และการลดภาษีมูลค่าเพิ่มในอุตสาหกรรมการผลิต การขนส่ง การก่อสร้าง การสื่อสารและการเกษตร เป็นต้น

ภาคการเงินของจีนเคลื่อนไหวตามกลไกตลาดและเปิดเสรีมากขึ้น แต่ PBOC ยังเฝ้าระวังการก่อหนี้ในประเทศ ธนาคารกลางจีน (PBOC) ปรับขึ้นดอกเบี้ยเงินกู้ระยะกลาง (1-year MLF) ขึ้นเป็น 3.3% ตามการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ในเดือนมี.ค. และลดสัดส่วนการกันเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) เป็นครั้งที่ 3 ของปี เหลือ 13.5-15.5% เพื่อกระตุ้นการปล่อยสินเชื่อให้แก่ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม รวมถึงมาตรการเปิดเสรีภาคการเงิน เช่น การยกเลิกวงเงินปล่อยกู้สูงสุดของสถาบันการเงินภายใน 3 ปี ในขณะที่ PBOC ยังคงเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน เพื่อชะลอการก่อหนี้ในประเทศที่สูงถึง 266% ของ GDP ในปี 2017

จีนพร้อมตอบโต้มาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ อย่างเต็มรูปแบบ โดยประกาศขึ้นภาษีนำเข้า 25% สำหรับสินค้า 659 รายการจากสหรัฐฯ มูลค่า 5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเป็นอัตราภาษีและมูลค่าการนำเข้าที่เท่ากับมาตรการภาษีของสหรัฐฯ และมีผลบังคับใช้พร้อมกันในวันที่ 6 ก.ค. นอกจากนี้ จีนยังเตรียมตอบโต้การกีดกันทางการค้าและการลงทุนจากสหรัฐฯ ด้วยมาตรการที่จำเป็นทั้งหมด (quantitative and qualitative measures) หลังทรัมป์ขึ้นภาษีนำเข้าอีก 10% สำหรับสินค้าจากจีนมูลค่ากว่า 2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และจำกัดการส่งออกสินค้าเทคโนโลยีไปยังจีน ซึ่งมุ่งเป้าโจมตีนโยบาย Made in China 2025 ของจีน

นัยต่อเศรษฐกิจไทย

- ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าขึ้นในไตรมาส 2 ของปี 2018 ประกอบกับความกังวลสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน ส่งผลให้หยวนกลับมาอ่อนค่า 1.3%YTD โดยแต่ละระดับ 6.62 หยวน ต่อ ดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 29 ก.ค. 2018 อีไอซีคาดว่าหยวนจะมีแนวโน้มอ่อนค่าในช่วงที่เหลือของปี 2018 หากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนยังคงดำเนินต่อไป หรือยกระดับความรุนแรงขึ้น

- การส่งออกของไทยไปจีนใน 5 เดือนแรกของปี 2018 เพิ่มขึ้นเป็น 7.2%YOY จากการส่งออกผลไม้ เคมีภัณฑ์ และคอมพิวเตอร์ และอุปกรณ์ที่โตได้ดี ขณะที่การนำเข้าสินค้าจากจีนเพิ่มสูงถึง 17.6%YOY นำโดยสินค้าหมวดเครื่องจักรกลและเครื่องจักรไฟฟ้า เคมีภัณฑ์ คอมพิวเตอร์ และอุปกรณ์ และเหล็กและโลหะ อีไอซีมองว่าการส่งออกของไทยไปจีนในปี 2018 จะกลับมาขยายตัวได้ในช่วงที่เหลือของปี 2018 จากเศรษฐกิจภายในของจีนที่แข็งแกร่ง

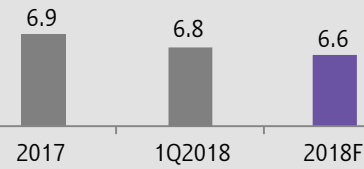
- การลงทุนโดยตรงจากจีนในไทยในไตรมาสแรกของปี 2018 เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 4.4%YTD จากการลงทุนในอุตสาหกรรมการผลิตอาหาร เคมีภัณฑ์ และการซ่อมบำรุงยานยนต์ อย่างไรก็ตาม การลงทุนของจีนในโครงสร้างพื้นฐานและอุตสาหกรรมแห่งอนาคตไทยใน EEC มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระยะข้างหน้า สอดคล้องกับนโยบายสนับสนุนการลงทุนบนเส้นทาง Belt and Road Initiative ของรัฐบาลจีน



เศรษฐกิจจีน

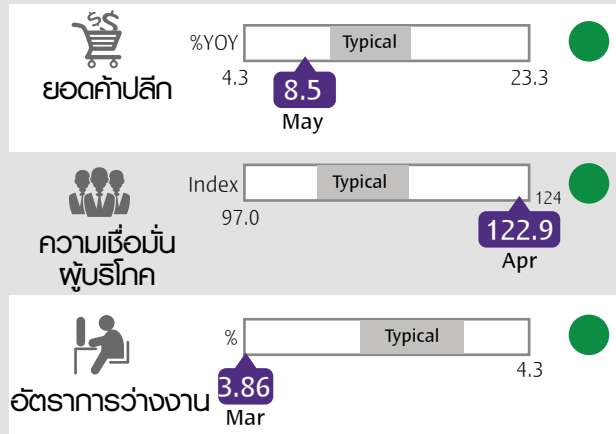
ต่อเนื่อง จัปตาสงครามการค้า
กับสหรัฐฯ และการคุมเข้มสินเชื่อ

คาดการณ์ GDP (%YOY)



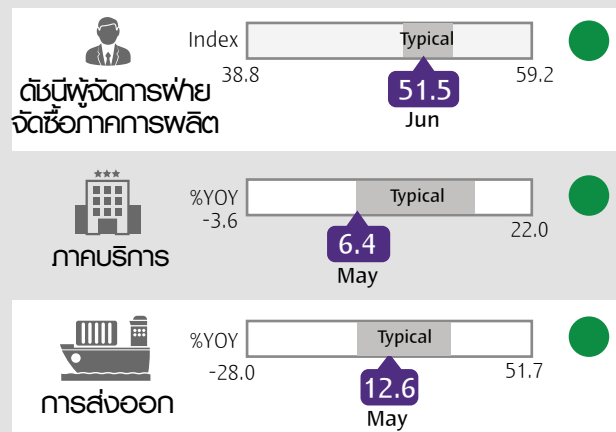
ภาคครัวเรือน

ความเชื่อมั่นผู้บริโภคพุ่งสูง

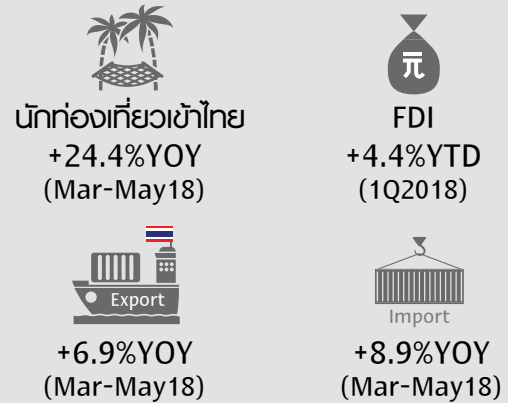


ภาคธุรกิจ

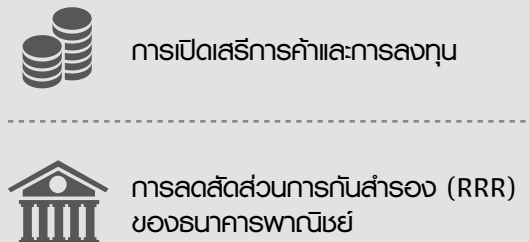
อุตสาหกรรมภายในประเทศและการส่งออกขยายตัวได้ดี



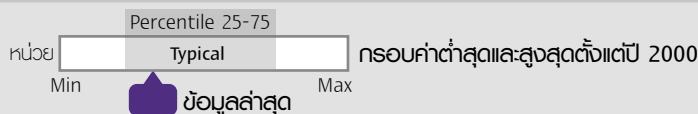
ความสัมพันธ์กับไทย



นโยบายการเงินการคลัง



ประเด็นที่ต้องจับตา

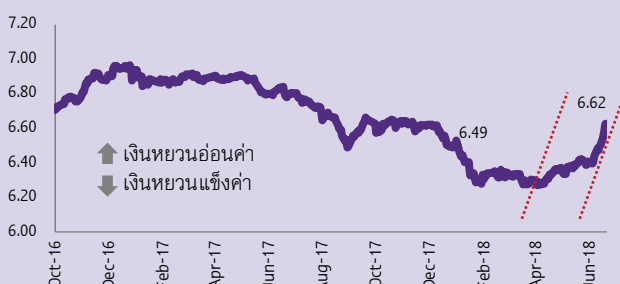


ทิศทางในช่วงที่เหลือนของปี: ดีขึ้น (เขียว), ทรงตัว (เหลือง), แย่ลง (แดง)

เงินหยวนมีแนวโน้มอ่อนค่าจากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน

เงินหยวนจีนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

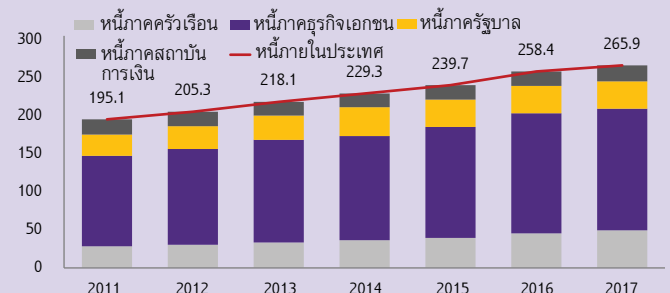
หยวนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ



หนี้ภายในประเทศสูงและขยายตัวต่อเนื่อง

องค์ประกอบของหนี้ภายในประเทศจีน

% ต่อ GDP



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC ณ กรกฎาคม 2018 จากข้อมูลของ Bloomberg และ CEIC

เศรษฐกิจอาเซียน 4

ขยายตัวในเกณฑ์ดี แม้การเติบโตของมาเลเซีย และอินโดนีเซียจะชะลอลง

เศรษฐกิจอาเซียน 4 ยังอยู่ในทิศทางขยายตัว นำโดยฟิลิปปินส์และสิงคโปร์ ในขณะที่การเติบโตของมาเลเซียและอินโดนีเซียชะลอลงในไตรมาสแรกของปี 2018 การลงทุนภายในประเทศเป็นปัจจัยสนับสนุนหลักของเศรษฐกิจอาเซียน 4 โดยเฉพาะการลงทุนจากภาครัฐในโครงสร้างพื้นฐานสำหรับอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ ส่งผลให้เศรษฐกิจขยายตัว 5.06%YOY และ 6.8%YOY ตามลำดับ สำหรับมาเลเซีย การลงทุนจากภาคเอกชนเป็นตัวช่วยผลักดันให้เศรษฐกิจเติบโต 5.4%YOY เช่นเดียวกับเศรษฐกิจสิงคโปร์ที่เติบโต 3.6%YOY แนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดีทำให้นักการกลางมาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซียทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายตั้งแต่ต้นปี 2018 เช่นเดียวกับธนาคารกลางสิงคโปร์ที่ปรับกรอบอัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สิงคโปร์ให้สามารถแข็งค่าได้มากขึ้น

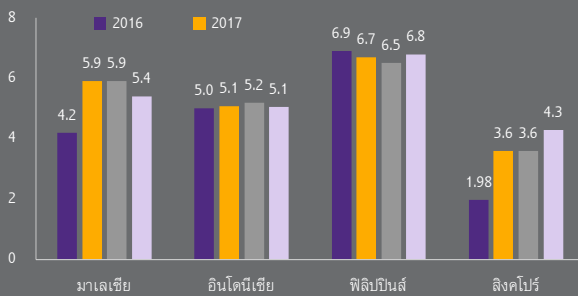
ความเสี่ยงหลักต่อเศรษฐกิจอาเซียน 4 ในปีนี้ คือความผันผวนของราคาน้ำมันโลก และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ ราคาน้ำมันโลกที่เพิ่มสูงขึ้นตั้งแต่ต้นปีส่งผลลบต่อเศรษฐกิจอินโดนีเซียและสิงคโปร์ ซึ่งเป็นประเทศผู้นำเข้าน้ำมันดิบ ในขณะเดียวกัน การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ อาจกดดันให้สกุลเงินภายในประเทศอาเซียน 4 อ่อนค่าลง ถือเป็นความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจอินโดนีเซียที่มีระดับหนี้ต่างประเทศค่อนข้างสูง นอกจากนี้ การบริโภคภาคครัวเรือนที่ขยายตัวต่ำยังเป็นความเสี่ยงสำคัญสำหรับอินโดนีเซียและมาเลเซีย โดยรัฐบาลชุดใหม่ของมาเลเซีย นำโดยนายกรัฐมนตรีมหาเธร์ โมฮัมหมัด ได้ประกาศยกเลิกการเก็บภาษีสินค้าและบริการ (GST) ทั่วประเทศตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน 2018 เป็นต้นไป เพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายด้านการบริโภค อย่างไรก็ตาม นโยบายดังกล่าวจะทำให้รัฐบาลมาเลเซียสูญเสียรายได้จาก GST ซึ่งมีสัดส่วนถึง 18% ของรายได้จากภาษีทั้งหมดในปี 2017 และอาจส่งผลเสียถึงระดับหนี้รัฐบาลที่ปัจจุบันอยู่ในระดับค่อนข้างสูง คือราว 51% ของ GDP

จับตาความคืบหน้าของข้อตกลงทางการค้า CPTPP ที่มีมาเลเซียและสิงคโปร์เป็นประเทศสมาชิก CPTPP (Comprehensive and Progressive Agreement of Trans-Pacific Partnership) เป็นข้อตกลงทางการค้ามาตรฐานสูงที่ครอบคลุมทั้งในเรื่องการค้า การลงทุน ไปจนถึงการคุ้มครองทรัพย์สินทางปัญญา และกฎหมายสิ่งแวดล้อม ประเทศอาเซียนที่เป็นสมาชิก CPTPP ได้แก่ มาเลเซีย สิงคโปร์ บรูไน และเวียดนาม ซึ่งประเทศอาเซียนอื่นๆ เช่น ไทย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์เองก็แสดงความสนใจเข้าร่วมกับ CPTPP เช่นกัน โดยคาดว่าข้อตกลง CPTPP จะช่วยเพิ่มความสามารถทางการแข่งขันทั้งในแง่ของการดึงดูดการลงทุน รวมทั้งเพิ่มโอกาสทางการค้ากับตลาดใหม่ๆ อย่างแคนาดา เม็กซิโก เปรู และชิลี ซึ่งยังมีมูลค่าการค้าที่ไม่สูงนักกับประเทศอาเซียน ปัจจุบันข้อตกลง CPTPP อยู่ในระหว่างรอการรับรองทางกฎหมายโดยประเทศสมาชิก คาดว่าจะเริ่มมีผลบังคับใช้ได้ภายในปี 2019 (อ่านเพิ่มเติมที่ Box: ติดตามความคืบหน้าล่าสุดของข้อตกลงทางการค้า CPTPP)

เศรษฐกิจอาเซียน 4 ยังอยู่ในทิศทางขยายตัว
นำโดยเศรษฐกิจฟิลิปปินส์

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

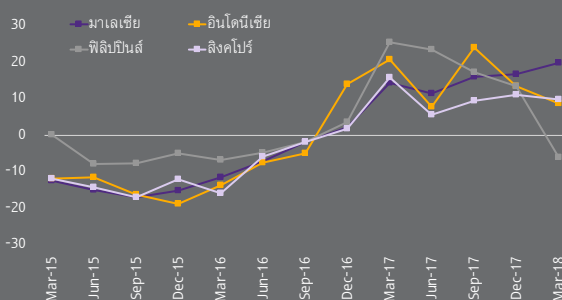
%YOY



การขยายตัวของภาคส่งออกเริ่มชะลอลงในปี 2018
แต่ยังมีแนวโน้มเติบโตตามเศรษฐกิจโลก

อัตราการเติบโตของภาคส่งออก (รายไตรมาส)

%YOY

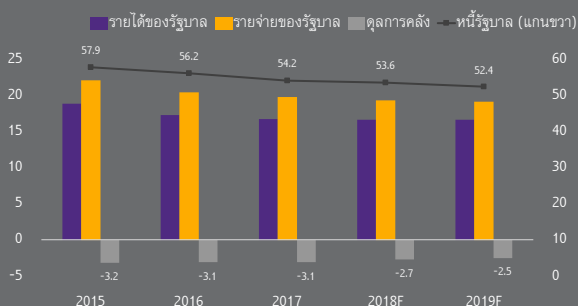


ระดับหนี้ของรัฐบาลที่ค่อนข้างสูงถือเป็นความเสี่ยงต่อ
เศรษฐกิจมาเลเซีย หากภาครัฐสูญเสียรายได้จากการ
ยกเลิก GST

ดุลการค้า และระดับหนี้รัฐบาลของมาเลเซีย

% ของ GDP

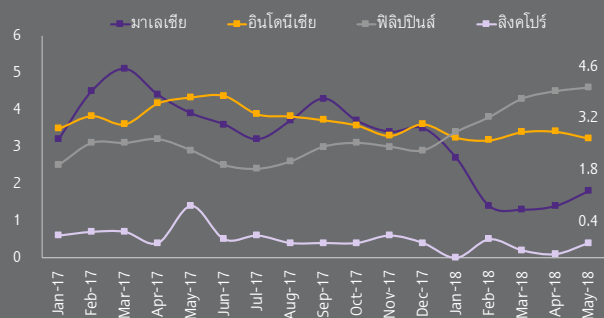
% ของ GDP



อัตราเงินเฟ้อฟิลิปปินส์ที่เร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องจากราคา
สินค้าภายในประเทศ ส่งผลให้ธนาคารกลางฟิลิปปินส์ปรับ
ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนพฤษภาคม 2018

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป

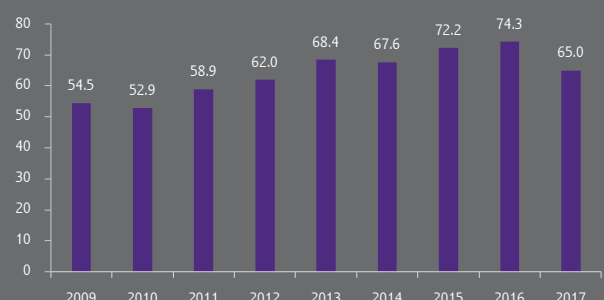
%YOY



การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ อาจส่งผล
ลบต่อเศรษฐกิจอาเซียน 4 ที่มีระดับหนี้ต่างประเทศค่อนข้าง
สูง โดยเฉพาะอินโดนีเซีย

ระดับหนี้ต่างประเทศของอินโดนีเซีย

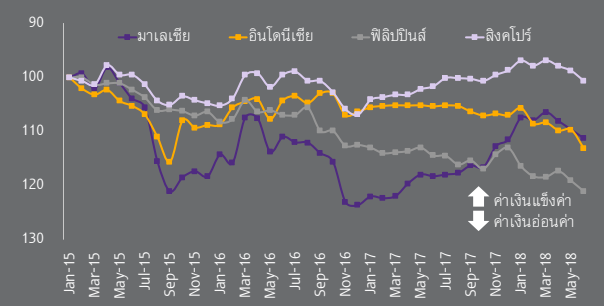
% ของ GDP



ค่าเงินมาเลเซียค่อนข้างผันผวนตามราคาน้ำมันโลกในช่วง
ที่ผ่านมา

ทิศทางเคลื่อนไหวของค่าเงินกลุ่มประเทศอาเซียน 4 เทียบ
กับดอลลาร์สหรัฐฯ

ดัชนี ม.ค. 2015 = 100



เศรษฐกิจสิงคโปร์

สิงคโปร์และไทยจับมือส่งเสริมธุรกิจสตาร์ทอัพและอีคอมเมิร์ซ

ในไตรมาสแรกของปี 2018 เศรษฐกิจสิงคโปร์ขยายตัว 4.4%YOY หรือ 1.4%QOQ SAAR เร่งตัวจากไตรมาสก่อนซึ่งเติบโต 3.6%YOY ภาคการผลิตซึ่งเป็นแรงส่งหลักขยายตัว 10.1%YOY นำโดยอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ ในขณะที่ภาคบริการซึ่งคิดเป็นสัดส่วนราว 2 ใน 3 ของเศรษฐกิจเติบโต 3.8%YOY เศรษฐกิจที่ยังขยายตัวต่อเนื่องทำให้ธนาคารกลางสิงคโปร์ (MAS) ตัดสินใจปรับเพิ่มความชันของกรอบอัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สิงคโปร์ขึ้นเล็กน้อยในเดือนเม.ย. เพื่อให้ดอลลาร์สิงคโปร์แข็งค่าได้มากขึ้นตามพื้นฐานเศรษฐกิจจากเดิมที่คงกรอบอัตราการแข่งขันค่าของเงินสิงคโปร์ไว้ที่ 0% ตั้งแต่ปี 2016

อีไอซีคาดว่าเศรษฐกิจสิงคโปร์จะเติบโตราว 3.2%YOY ในปี 2018 นำโดยภาคบริการซึ่งน่าจะกลับมาขยายตัวได้ดีจากแรงสนับสนุนของกิจกรรมทางการค้าระหว่างประเทศและในภาคการเงิน นอกจากนี้รัฐบาลสิงคโปร์ยังมีแผนขึ้นอัตราภาษีในระหว่างปี 2019-2025 โดยในปี 2019 จะเริ่มเก็บภาษีคาร์บอนในอัตรา 5 ดอลลาร์สิงคโปร์ต่อตันจากบริษัทที่ปล่อยคาร์บอนมากกว่า 25,000 ตัน จะเริ่มเก็บภาษีบริการอิเล็กทรอนิกส์ในปี 2020 และขึ้นภาษีสินค้าและบริการ (GST) จาก 7% เป็น 9% ในระหว่างปี 2021-2025

รัฐบาลไทยและสิงคโปร์ส่งเสริมความร่วมมือระหว่างกันในการค้าและการลงทุน โดยเฉพาะในกลุ่มสตาร์ทอัพและอีคอมเมิร์ซ โดยสิงคโปร์ได้เปิดสำนักงาน The Singapore Global Innovation Alliance (GIA) ในกรุงเทพฯ เมื่อเดือนเม.ย. 2018 เพื่อผลักดันความร่วมมือด้านนวัตกรรมและเทคโนโลยี ทั้งนี้ สิงคโปร์เป็นประเทศผู้ลงทุนอันดับ 3 ของไทยในปี 2017 มีมูลค่าการลงทุนคิดเป็น 6% ของมูลค่าการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศทั้งหมดในไทย โดยเฉพาะในภาคการเงินและการประกันภัย ในขณะที่เดียวกัน มูลค่าการลงทุนทางตรงจากไทยไปยังสิงคโปร์เพิ่มขึ้น 42%YOY ในปี 2017 โดยอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าการลงทุนเติบโตสูงคือภาคการค้าส่งและค้าปลีก

การลงทุนในสิงคโปร์ถือเป็นโอกาสที่น่าสนใจสำหรับผู้ประกอบการไทย เนื่องจากสิงคโปร์เป็นประเทศที่เปิดกว้างต่อนักลงทุนต่างชาติ โดยอนุญาตให้ชาวต่างชาติสามารถถือหุ้นได้ 100% ในเกือบทุกภาคธุรกิจ และเก็บภาษีนิติบุคคลที่อัตรา 17% ซึ่งต่ำที่สุดในกลุ่มอาเซียน นอกจากนี้ ธุรกิจสตาร์ทอัพที่จดทะเบียนในสิงคโปร์ยังขอลดหย่อนภาษีในอัตราพิเศษได้ในช่วง 3 ปีแรกของการลงทุน โดยสามารถขอยกเว้นภาษีสำหรับเงินได้ก้อนแรกจำนวน 1 แสนดอลลาร์สิงคโปร์ และขอลดหย่อนภาษีได้สูงสุด 50% สำหรับเงินได้ก้อนที่สองจำนวน 2 แสนดอลลาร์สิงคโปร์ สภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่เปิดกว้างรวมถึงนโยบายภาษีที่เป็นมิตรกับนักลงทุนทำให้สิงคโปร์ได้รับการจัดอันดับโดยธนาคารโลกให้เป็นประเทศที่ง่ายต่อการลงทุนและการดำเนินธุรกิจมากที่สุดเป็นอันดับ 2 ของโลกในปี 2018

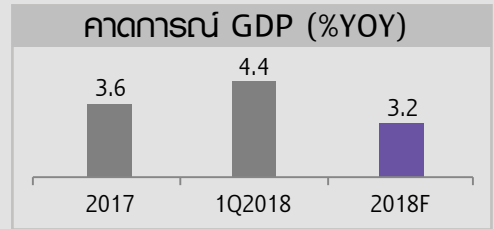
นัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เงินดอลลาร์สิงคโปร์อ่อนค่าลง 2.1%YTD ณ วันที่ 29 มิถุนายน เทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ค่าเงินดอลลาร์สิงคโปร์มีแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อยเนื่องจากเป็นเครื่องมือของนโยบายการเงิน ภายใต้การบริหารจัดการจากธนาคารกลาง
- สิงคโปร์ถือเป็นประเทศคู่ค้าอันดับ 8 ของไทย คิดเป็น 3.2% ของมูลค่าการค้าทั้งหมดของไทยในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2018 สินค้าส่งออกที่มีการขยายตัวสูงได้แก่ เครื่องยนต์ ผลิตภัณฑ์เหล็ก และน้ำมันสำเร็จรูป การส่งออกไทยไปยังสิงคโปร์มีแนวโน้มเติบโตดีในช่วงที่เหลือของปีตามเศรษฐกิจสิงคโปร์ที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง
- จำนวนนักท่องเที่ยวสิงคโปร์ที่เดินทางมายังไทยเพิ่มขึ้น 6.9%YOY และมีการใช้จ่ายเพิ่มขึ้น 7.7%YOY ในไตรมาสแรกของปี 2018 และมีแนวโน้มขยายตัวเช่นเดียวกับการส่งออก



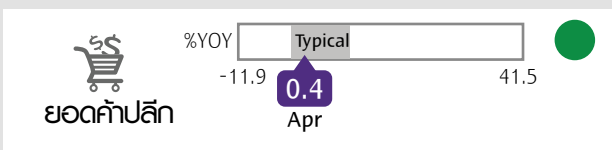
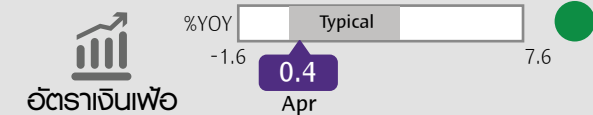
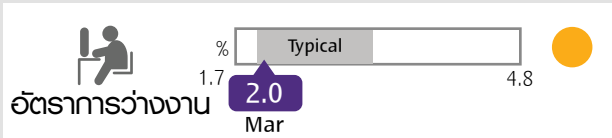
เศรษฐกิจสิงคโปร์

สิงคโปร์และไทยจับมือส่งเสริม ธุรกิจสตาร์ทอัพและ อีคอมเมิร์ซ



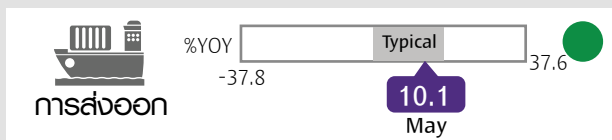
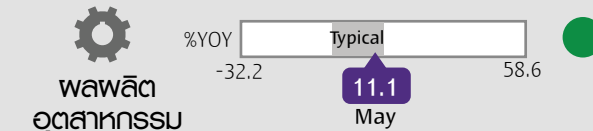
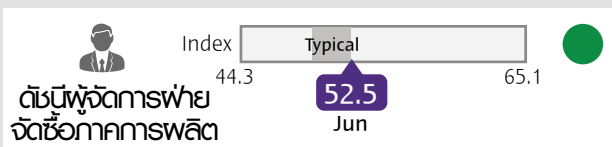
ภาคครัวเรือน

คาดว่าเงินเฟ้อจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในช่วงที่เหลือของปี



ภาคธุรกิจ

ภาคการผลิตยังมีทิศทางถดถอยตัว



ความสัมพันธ์กับไทย

นักท่องเที่ยวเข้าไทย
+1.9%YOY
(Mar-May18)

TDI
-6.6%YTD
(1Q2018)

Export
1.6%YOY
(Mar-May18)

Import
-19.1%YOY
(Mar-May18)

นโยบายการเงินการคลัง

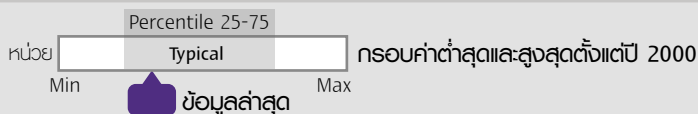
เตรียมจัดเก็บภาษีเพิ่มเติม
ในระหว่างปี 2019-2020

ปรับอัตราแลกเปลี่ยนแปลงของเงิน
ดอลลาร์สิงคโปร์ให้แข็งค่าขึ้นเล็กน้อย

ประเด็นที่ต้องจับตา

นโยบายปกป้องทางการค้าของสหรัฐฯ
และการตอบโต้จากจีนอาจส่งผล
ทางลบต่อกิจกรรมการค้าโลก

ความคืบหน้าของ
ข้อตกลงทาง
การค้า CPTPP

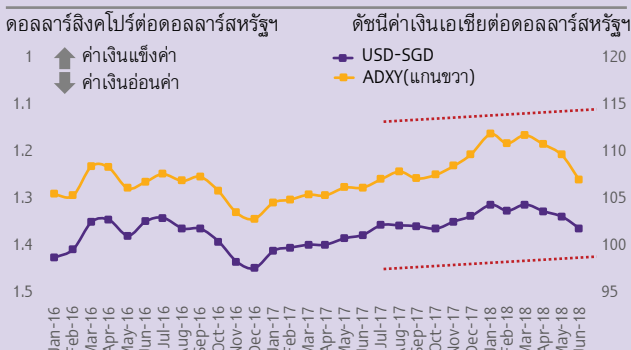


ทิศทางในช่วง
ที่เหลือของปี

● ดีขึ้น ● ทรงตัว ● แย่ลง

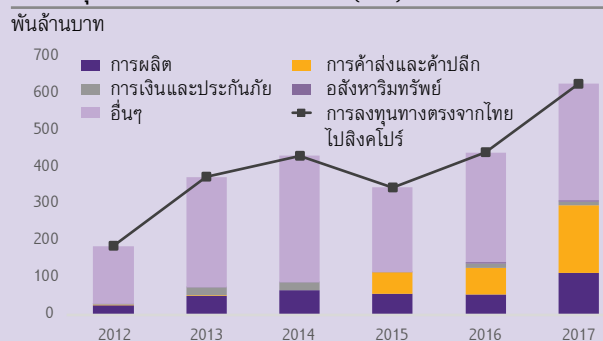
เงินดอลลาร์สิงคโปร์เคลื่อนไหวภายในกรอบของธนาคารกลาง

ค่าเงินดอลลาร์สิงคโปร์ และดัชนีค่าเงินเอเชีย



สิงคโปร์ยังคงดึงดูดการลงทุนจากไทยอย่างต่อเนื่อง

การลงทุนทางตรงจากไทยไปสิงคโปร์ (TDI)



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC ณ กรกฎาคม 2018 จากข้อมูลของ Bloomberg , CEIC และธนาคารแห่งประเทศไทย



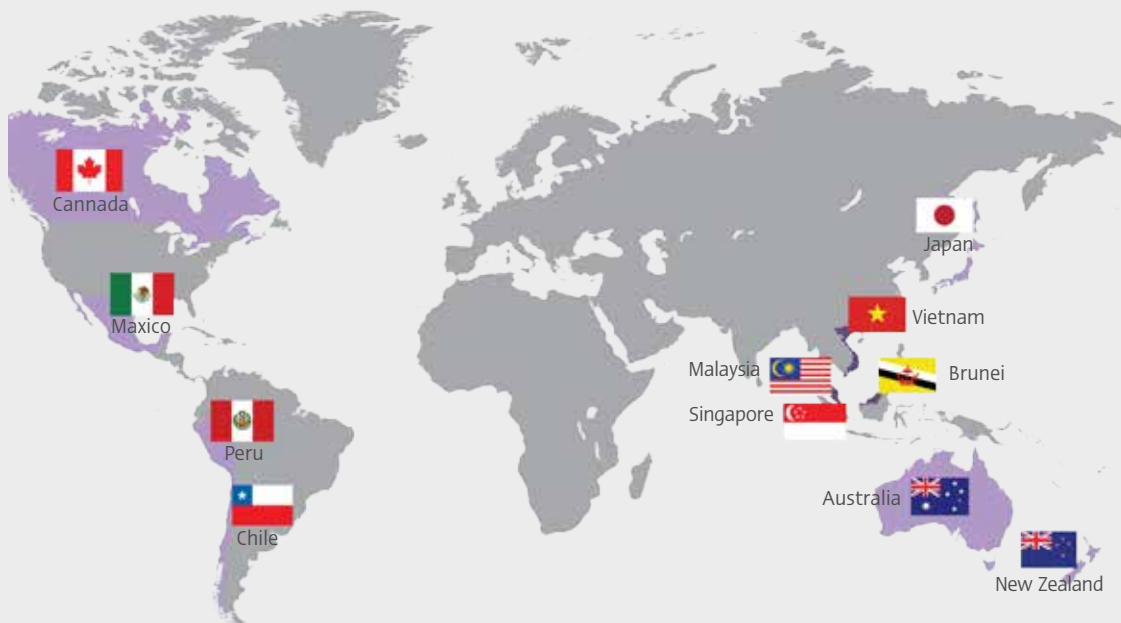
BOX

ติดตามความคืบหน้า ล่าสุดของข้อตกลง ทางการค้า CPTPP

หลังสหรัฐฯ ประกาศถอนตัวจากข้อตกลง TPP ไปเมื่อต้นปี 2017 สมาชิกที่เหลืออีก 11 ประเทศก็ตัดสินใจเดินหน้าข้อตกลงทางการค้านี้ต่อ ภายใต้ชื่อใหม่ว่า CPTPP (Comprehensive and Progressive Agreement of Trans-Pacific Partnership) หรือความตกลงที่ครอบคลุมและก้าวหน้าสำหรับหุ้นส่วนทางเศรษฐกิจภาคพื้นแปซิฟิก ในภาพรวม CPTPP เป็นข้อตกลงการค้าเสรีที่ครอบคลุมในเรื่องการค้า การบริการ และการลงทุน เพื่อสร้างมาตรฐานและกฎระเบียบร่วมกันระหว่างประเทศสมาชิก ทั้งในประเด็นการคุ้มครองทรัพย์สินทางปัญญา มาตรฐานแรงงาน กฎหมายสิ่งแวดล้อม รวมถึงกลไกแก้ไขข้อพิพาทระหว่างรัฐบาลและนักลงทุนต่างชาติ ประเทศสมาชิกปัจจุบันของ CPTPP ได้แก่ ญี่ปุ่น แคนาดา เม็กซิโก เปรู ชิลี ออสเตรเลีย นิวซีแลนด์ สิงคโปร์ มาเลเซีย บรูไน และเวียดนาม (รูปที่ 2)

TPP และ CPTPP แตกต่างกันที่ขนาดของเศรษฐกิจ และรายละเอียดในข้อตกลง เน้นอนว่าหลังจากสหรัฐฯ ซึ่งเป็นเศรษฐกิจยักษ์ใหญ่อันดับหนึ่งของโลกถอนตัวออกไป ทั้งเศรษฐกิจ การค้าและจำนวนประชากรรวมของ CPTPP ย่อมมีขนาดเล็กลง จากตัวเลขของธนาคารโลกจะเห็นว่าขนาดเศรษฐกิจรวมของ CPTPP หลังไม่มีสหรัฐฯ ลดลงจาก 38% ของเศรษฐกิจโลก เป็น 13% ส่วนขนาดการค้ารวมลดลงจาก 27% เป็น 15% (รูปที่ 3) นอกจากนี้ 11 ประเทศสมาชิก CPTPP ยังตัดสินใจระงับข้อบัญญัติ (provision) 22 ข้อ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นประเด็นที่สหรัฐฯ สนับสนุน แต่ไม่เป็นประโยชน์กับประเทศสมาชิกอื่นๆ มากนัก เช่น การคุ้มครองอุตสาหกรรมยา การขยายระยะเวลาคุ้มครองทรัพย์สินทางปัญญาจาก 50 ปีเป็น 70 ปี และการให้สิทธินักลงทุนฟ้องร้องรัฐบาลในบางกรณีที่นโยบายรัฐส่งผลกระทบต่อธุรกิจ เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ข้อบัญญัติส่วนใหญ่จาก TPP ยังคงไว้เหมือนเดิม เช่น การเปิดเสรีการค้าสินค้าและบริการในระดับสูง รวมถึงกฎหมายสิทธิแรงงาน ทำให้ CPTPP ยังถือว่าเป็นข้อตกลงทางการค้าที่มีมาตรฐานสูง และที่สำคัญคือประเทศสมาชิกสามารถพิจารณานำข้อตกลงที่ระงับไปกลับมาใช้ใหม่ได้

รูปที่ 2 : 11 ประเทศสมาชิก CPTPP



รูปที่ 3 : ข้อแตกต่างระหว่าง CPTPP กับ TPP และ RCEP

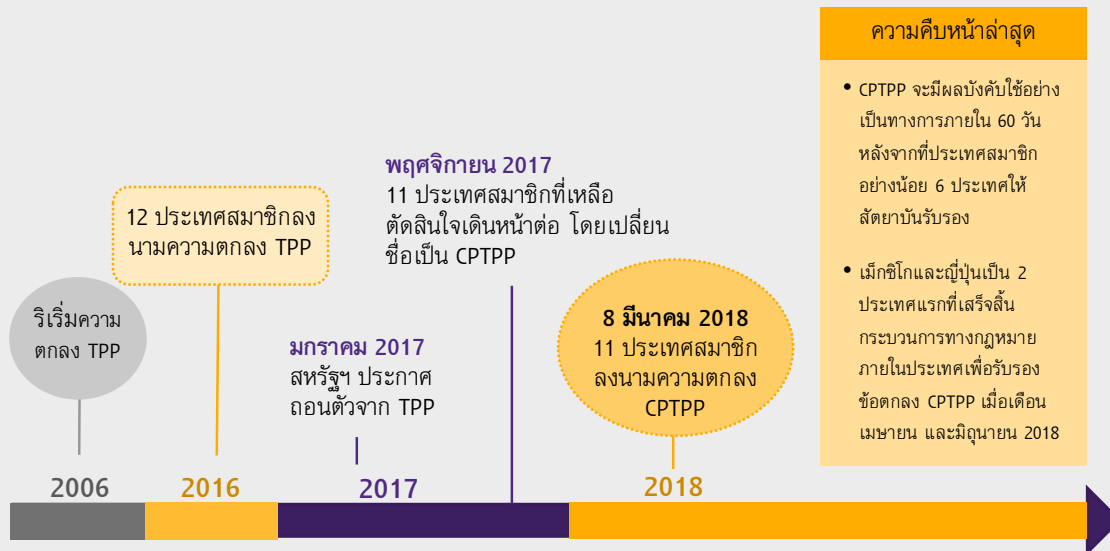
ข้อแตกต่าง	CPTPP	TPP	RCEP
ประเทศสมาชิก	11 ประเทศ	12 ประเทศ	16 ประเทศ
ขนาดเศรษฐกิจรวม (% ของเศรษฐกิจโลก)	14%	37%	30%
มูลค่าการค้ารวม (% ของการค้าโลก)	15%	26%	29%
จำนวนประชากร (% ของประชากรโลก)	7%	11%	48%
สัดส่วนการส่งออก จากไทย (% ของมูลค่าส่งออกไทย)	30%	41%	57%
ความคืบหน้าล่าสุด	อยู่ในระหว่างการรับรองทางกฎหมายโดยประเทศสมาชิก คาดว่าจะมีผลบังคับใช้ภายในปี 2019	11 ประเทศสมาชิก เดินหน้าความตกลงต่อภายใต้ชื่อ CPTPP	อยู่ในระหว่างการเจรจา

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ World Bank และ Trademap

ปัจจุบัน 11 ประเทศสมาชิกกำลังอยู่ในกระบวนการทางกฎหมายเพื่อรับรองข้อตกลง (ratification) หลังจากที่ได้ลงนามใน CPTPP ไปเมื่อวันที่ 8 มีนาคม 2018 CPTPP จะมีผลบังคับใช้ภายใน 60 วันหลังจากที่ประเทศสมาชิกอย่างน้อย 6 ประเทศให้สัตยาบันรับรอง คาดว่า CPTPP จะมีผลบังคับใช้โดยเร็วที่สุดภายในปี 2018 หรืออย่างช้าที่สุดต้นปี 2019 ล่าสุดเม็กซิโกและญี่ปุ่นเป็นสมาชิก 2 ประเทศแรกที่เสร็จสิ้นกระบวนการทางกฎหมายภายในประเทศเพื่อรับรอง CPTPP ในเดือนเม.ย.และมิ.ย.ที่ผ่านมา ทั้งนี้ ความคืบหน้าของ CPTPP ทำให้อีกหลายประเทศต่างสนใจเข้าร่วมข้อตกลงนี้ ไม่ว่าจะเป็นเกาหลีใต้ ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย ศรีลังกา ไต้หวัน สหราชอาณาจักร รวมถึงไทย โดย CPTPP จะเริ่มเปิดรับประเทศสมาชิกใหม่หลังจากที่ข้อตกลงมีผลบังคับใช้แล้ว (รูปที่ 4)



รูปที่ 4 : ความคืบหน้าล่าสุดของ CPTPP



ที่มา: ข้อมูลจากสำนักข่าวต่างๆ

ในฐานะที่เป็นชาติการค้า ประเทศไทยเองก็เตรียมตัวจะเข้าร่วมกับ CPTPP เช่นกัน โดยรองนายกรัฐมนตรี ศ.ดร.วิจิตร ศรีสอ้าน ได้ประกาศเป้าหมายเจรจาให้ไทยเข้าร่วมภายในปีนี้ อีโคโนมิสต์มองว่าผลประโยชน์ที่ไทยจะได้รับจากการเข้า CPTPP แบ่งได้เป็น 3 ด้านใหญ่ๆ คือ

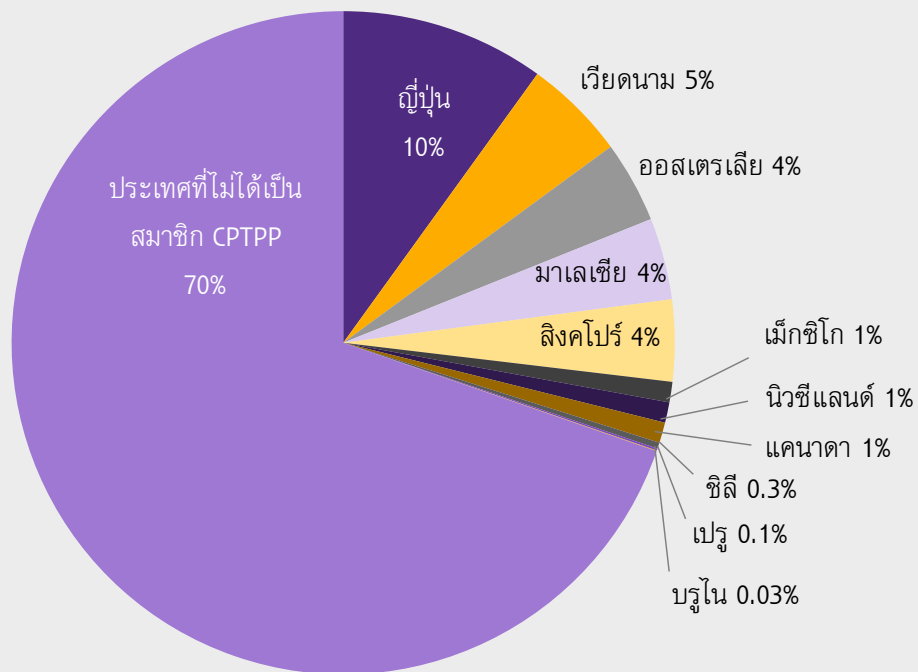
- **การส่งออก** CPTPP จะเพิ่มโอกาสการส่งออกของไทยไปยังประเทศสมาชิก CPTPP โดยเฉพาะตลาดแคนาดา และเม็กซิโก ซึ่งไทยยังไม่มีข้อตกลงการค้าเสรีด้วย ในปี 2017 มูลค่าส่งออกไทยไปยังกลุ่มประเทศ CPTPP มีสัดส่วน 30% ของการส่งออกทั้งหมดจากไทย สำหรับแคนาดากับเม็กซิโกมีสัดส่วนการส่งออกรวมกัน 2% (รูปที่ 5) สินค้าหลักที่ไทยส่งออกไปแคนาดา ได้แก่ อาหารทะเลแปรรูป ข้าว และผลิตภัณฑ์ยาง ส่วนสินค้าหลักที่ส่งออกไปเม็กซิโกคือ รถยนต์และส่วนประกอบ และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ สินค้าในหมวดดังกล่าวมีโอกาสไปได้ดีถ้าไทยเข้าร่วม CPTPP ได้สำเร็จ

- **การลงทุนจากต่างประเทศ** การเข้าร่วม CPTPP จะช่วยดึงดูดการลงทุนที่ต้องการใช้ไทยเป็นฐานการผลิตเพื่อส่งออกไปยังประเทศสมาชิก CPTPP ซึ่งหากไทยไม่เข้าร่วมก็อาจจะเสียโอกาสตรงนี้ให้แก่เอเชียกับเวียดนามไป อุตสาหกรรมไทยที่น่าจะได้ประโยชน์มากที่สุดในแง่ของการดึงดูดการลงทุนคืออุตสาหกรรมยานยนต์ โดยเฉพาะการลงทุนจากญี่ปุ่นในฐานะที่ไทยถือเป็นฐานการผลิตที่สำคัญแห่งหนึ่ง

- **ความสามารถทางการแข่งขัน** CPTPP จะช่วยเพิ่มขีดความสามารถทางการแข่งขันของไทย จากการปรับปรุงกฎระเบียบภายในประเทศเพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานของ CPTPP ที่ได้ชื่อว่าเป็นความตกลงทางการค้าคุณภาพสูง ตัวอย่างกฎเกณฑ์ที่ CPTPP สนับสนุน ได้แก่ กฎหมายสิทธิแรงงาน การอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม การสนับสนุนการแข่งขันอย่างเท่าเทียมระหว่างธุรกิจชาวท้องถิ่นและชาวต่างชาติ เป็นต้น ซึ่งการปฏิรูปกฎหมายเหล่านี้จะเป็นผลบวกกับไทยในระยะยาว

นอกจากนี้ ไทยยังได้ประโยชน์จากกฎเกณฑ์ที่ผ่อนปรนขึ้นกว่า TPP ยกตัวอย่างเช่น ในอุตสาหกรรมยา TPP เคยบังคับให้ประเทศสมาชิกต้องยอมรับการผูกขาดด้านยาเพิ่มขึ้น ทำให้การเข้าถึงยาสามัญเป็นเรื่องยากสำหรับภาครัฐและประชาชนทั่วไป ค่าใช้จ่ายด้านการรักษาพยาบาลก็จะยิ่งสูงตาม แต่สุดท้ายข้อตกลงนี้ถูกระงับไป ไทยจึงไม่จำเป็นต้องเสียประโยชน์ส่วนนี้แล้วหากต้องการเข้าร่วมกับ CPTPP

รูปที่ 5 : สัดส่วนการส่งออกไทยไปยังประเทศสมาชิก CPTPP ในปี 2017



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Trademap



ในขณะเดียวกัน ข้อตกลงการค้าและบริการที่เปิดกว้างของ CPTPP อาจทำให้ธุรกิจบางรายในไทยต้องเสียประโยชน์จากการรุกรตลาดของต่างชาติ เนื่องจาก CPTPP เปิดโอกาสทางการแข่งขันให้นักลงทุนต่างชาติมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการลดภาษีสินค้านำเข้า การเปิดโอกาสให้ธุรกิจต่างชาติเข้ามามีส่วนร่วมในการจัดซื้อจัดจ้างของรัฐบาล รวมถึงการอนุญาตให้นักลงทุนต่างชาติเข้าซื้อกิจการท้องถิ่นได้ โดย 2 ธุรกิจไทยที่น่าจะได้รับผลกระทบจากการเข้าร่วม CPTPP คือ

- **ธุรกิจบริการ** สำหรับภาคบริการ CPTPP ใช้เงื่อนไขการเจรจาแบบ negative list หรือการระบุรายการที่ไม่เปิดเสรี หมายความว่าประเทศสมาชิกสามารถระบุหมวดธุรกิจบริการที่ไม่ต้องการเปิดเสรีได้ ส่วนที่หมวดธุรกิจบริการอื่นๆ ที่ไม่ได้ระบุไว้ในข้อตกลงจะต้องเปิดเสรีต่อนักลงทุนต่างชาติทั้งหมด ดังนั้น สำหรับไทยที่เป็นประเทศที่ค่อนข้างปิดในหมวดบริการ การเปิดเสรีนี้จะเป็นการบังคับให้ภาคธุรกิจบริการภายในประเทศต้องเปิดตลาด และอาจเผชิญการแข่งขันที่รุนแรงจากบริษัทต่างชาติที่เข้ามาประกอบธุรกิจได้

- **อุตสาหกรรมเกษตร** ที่จะเผชิญกับการแข่งขันที่มากขึ้น โดยเฉพาะสินค้าเกษตรจากแคนาดาที่จะเข้ามาตีตลาดไทยหลังการเปิดเสรีด้านการค้า นอกจากนี้ CPTPP ยังมีข้อบัญญัติให้ประเทศสมาชิกต้องเข้าร่วมในอนุสัญญาการคุ้มครองพันธุ์พืชใหม่ หรือ UPOV (International Union for the Protection of New Varieties of Plants) ที่จะเปิดโอกาสให้ต่างชาติสามารถนำพันธุ์พืชพื้นเมืองไทยไปทำการวิจัยเพื่อสร้างพันธุ์พืชใหม่แล้วจดลิขสิทธิ์ได้ ข้อนี้ส่งผลเสียต่อเกษตรกรไทยโดยตรง เพราะถ้าพันธุ์พืชใหม่นี้มาปลูกแล้วจะไม่สามารถเก็บเมล็ดไปปลูกต่อได้เหมือนเมื่อก่อน ต้องซื้อเมล็ดใหม่เท่านั้น ทำให้ต้นทุนการเกษตรยิ่งสูงขึ้น

แม้จะมีธุรกิจบางรายที่ต้องเสียประโยชน์ แต่ถ้ามองในระยะยาว การตัดสินใจเข้าร่วม CPTPP น่าจะเป็นผลดีกับไทยมากกว่า เพราะจะกระตุ้นให้ทุกภาคส่วนภายในประเทศปรับตัวรับความเปลี่ยนแปลงและการแข่งขันที่มากขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลกระทบข้างต้นยังเป็นเพียงการประมาณการผลกระทบของ CPTPP ในเบื้องต้น จุดยืนของไทยอาจเปลี่ยนแปลงได้ หาก CPTPP ปรับกฎเกณฑ์เพื่อตึงสหรัฐฯ ให้กลับมาเข้าร่วม หรือมีข้อเรียกร้องเพิ่มเติมสำหรับประเทศสมาชิกใหม่ ซึ่งอีโคโนมิสต์มองว่าเราจะเห็นภาพที่ชัดเจนขึ้นหลังจากที่ CPTPP มีผลบังคับใช้อย่างเป็นทางการแล้ว ดังนั้น ความคืบหน้าของข้อตกลง CPTPP จึงยังคงเป็นประเด็นที่ต้องติดตามกันต่อไปสำหรับปีนี้

เศรษฐกิจซีแอลเอ็มวี

ขยายตัวสูงต่อเนื่อง พร้อมจับตาความเสี่ยงรายประเทศ

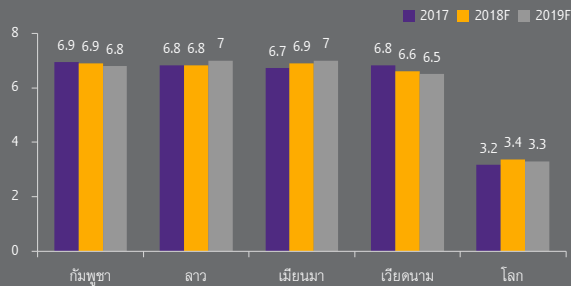
เศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีมีแนวโน้มขยายตัวสูงต่อเนื่องราว 6-7% ในปี 2018 และจะยังคงรักษาระดับการเติบโตที่รวดเร็วนี้ได้ในระยะข้างหน้า โดยมีการลงทุนโดยตรงจากต่างชาติ การส่งออก และการท่องเที่ยวเป็นปัจจัยสนับสนุนหลัก ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา โอกาสทางธุรกิจที่เพิ่มขึ้นประกอบกับนโยบายส่งเสริมการลงทุนของรัฐบาลในกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวี ทำให้การลงทุนจากนานาประเทศหลั่งไหลเข้ามาอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะการลงทุนในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและในภาคอุตสาหกรรม ทั้งนี้ กลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีได้รับสิทธิพิเศษทางการค้าต่างๆ จากประเทศพัฒนาแล้ว เช่น สหรัฐฯ และยุโรปโซน รวมถึงความเชื่อมโยงในภูมิภาคอาเซียนที่เพิ่มขึ้น ทำให้การส่งออกขยายตัวได้ดี โดยสินค้าส่งออกสำคัญในปัจจุบันคือสินค้าเกษตร สินค้าขั้นต้น และสินค้าอุตสาหกรรมเบาในหมวดเครื่องนุ่งห่มและชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ นอกจากนี้ การท่องเที่ยวในกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวียังได้รับความนิยมอย่างมากในช่วง 3 – 5 ปีที่ผ่านมา จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน สร้างรายได้ให้แก่ประเทศจำนวนมาก ส่งผลให้การท่องเที่ยวกลายเป็นกลไกขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญอีกประการหนึ่ง อย่างไรก็ตาม กลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวียังคงพึ่งพาการนำเข้าเครื่องจักรและสินค้าอุปโภคบริโภคจากต่างชาติเป็นส่วนใหญ่ ปัญหาการค้าจึงขาดดุลต่อเนื่องส่งผลให้เงินสำรองระหว่างประเทศของลาว เมียนมา และเวียดนาม สามารถชำระการนำเข้าได้เพียงแค่ 2-3 เดือนเท่านั้น

นโยบายการเงินและการคลังมีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจ นโยบายการเงินของเศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีเน้นการสร้างเสถียรภาพในภาคการเงินควบคู่ไปกับการพัฒนาเครื่องมือทางการเงิน โดยในช่วง 2 – 3 ปีที่ผ่านมา ธนาคารกลางของกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีสามารถรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราเงินเฟ้อได้ดีราว 2%-5% พร้อมกับการออกมาตรการกำกับดูแลสถาบันการเงินที่เข้มงวดขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงจากภาคการเงิน เช่น การควบคุมการขยายตัวของสินเชื่อที่ร้อนแรงในกัมพูชาและเวียดนาม นอกจากนี้ ยังมีการพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินต่างๆ เพื่อรองรับความต้องการเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่เพิ่มขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการอนุญาตออกหุ้นกู้ของบริษัทเอกชนในกัมพูชา หรือการส่งเสริมการจดทะเบียนบริษัทในตลาดหุ้นเมียนมา ในด้านนโยบายการคลัง รัฐบาลกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีตั้งเป้าการขยายตัวทางเศรษฐกิจสูง โดยมีการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานเป็นเครื่องมือหลัก ซึ่งต้องพึ่งพาเงินช่วยเหลือให้เปล่า (ODA) และการกู้ยืมจากต่างประเทศจำนวนมาก ทำให้ลาวและเวียดนามมีสัดส่วนหนี้สาธารณะในสกุลเงินต่างประเทศสูง ส่งผลต่อการใช้จ่ายของภาครัฐในอนาคต

ความเสี่ยงต่อการเติบโตของเศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีมาจากปัจจัยภายในและภายนอกประเทศ เศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีมีการพึ่งพาต่างประเทศค่อนข้างสูง การชะลอตัวทางเศรษฐกิจของประเทศผู้ลงทุนและประเทศคู่ค้าสำคัญของกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีอาจส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการลงทุนโดยตรงจากต่างชาติและปริมาณการส่งออกสินค้าอย่างมาก โดยเฉพาะสินค้าส่งออกของเศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีที่ยังขาดความหลากหลาย เช่น เครื่องนุ่งห่มและรองเท้าของกัมพูชาและทรัพยากรธรรมชาติของลาวและเมียนมา และทิศทางนโยบายการเงินของตลาดโลกที่ตึงตัวจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางโดยเฉพาะในสหรัฐฯ จะส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น ซึ่งจะกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีที่มีสัดส่วนการกู้ยืมในสกุลเงินตราต่างประเทศสูง นอกจากนี้ ประเด็นที่ต้องจับตามองคือปัญหาภายในประเทศของกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีเอง ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงความไม่สงบทางการเมืองหลังการเลือกตั้งของกัมพูชาในเดือนก.ค. ที่สั่นคลอนความเชื่อมั่นของนักลงทุน วิฤตโรฮิงญาในรัฐยะไข่ของเมียนมาที่ทำให้การลงทุนจากชาติตะวันตกมีแนวโน้มลดลง ปัญหาหนี้ต่างประเทศสูงของลาว และสินเชื่อที่ขยายตัวอย่างรวดเร็วในเวียดนาม

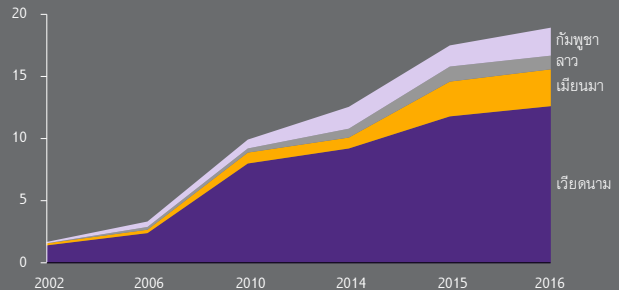
เศรษฐกิจแอลเอ็มวีรักษาระดับการเติบโตที่รวดเร็ว การเติบโตทางเศรษฐกิจ

หน่วย: %YOY



การลงทุนโดยตรงจากต่างชาติไหลเข้าอย่างต่อเนื่อง การลงทุนโดยตรงจากต่างชาติ

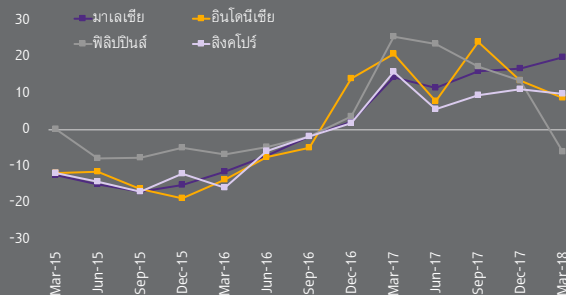
หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



การส่งออกเติบโตตามเศรษฐกิจคู่ค้าสำคัญและมีแนวโน้มขยายตัว

การเติบโตของการส่งออก

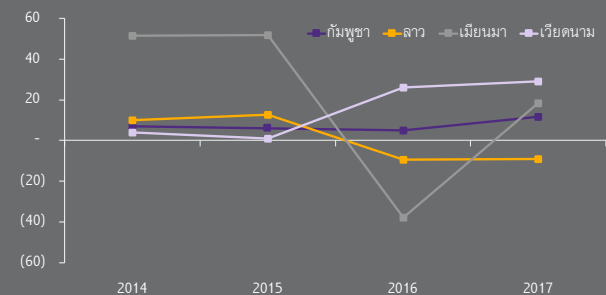
หน่วย: %YOY



การท่องเที่ยวในกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีได้รับความนิยมเพิ่มขึ้น

การเติบโตของนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ

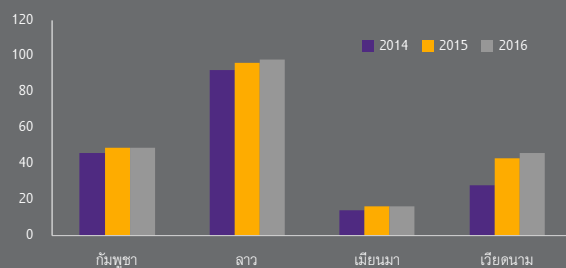
หน่วย: %YOY



นโยบายการเงินที่ตึงตัวของธนาคารกลางสหรัฐฯ ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของเศรษฐกิจซีแอลเอ็มวี

ระดับหนี้ต่างประเทศ

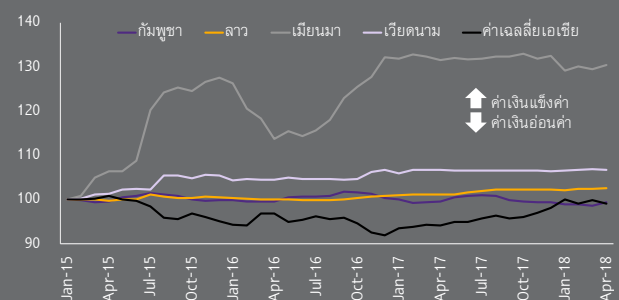
หน่วย: % ของ GDP



กลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีสามารถรักษาสถียรภาพค่าเงินได้ดี ยกเว้นเมียนมาซึ่งดัชนีพินพอนตั้งแต่กลางปี 2015

ทิศทางการเคลื่อนไหวของค่าเงินกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

หน่วย: ดัชนี ม.ค. 2015 = 100



เศรษฐกิจกับพหุชา

ขยายตัวต่อเนื่อง พร้อมเพิ่มความหลากหลายของอุตสาหกรรม

เศรษฐกิจกับพหุชาขยายตัวสูง 6.9% ในปี 2017 ด้วยแรงสนับสนุนจากการส่งออก การลงทุนและการท่องเที่ยว ในปี 2017 การผลิตในอุตสาหกรรมเกิดใหม่ เช่น ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์และชิ้นส่วนยานยนต์ เป็นกลไกสำคัญที่ทำให้ภาคอุตสาหกรรมและการส่งออกโต 9.7%YOY และ 9.3%YOY ตามลำดับ การลงทุนเพิ่มขึ้นสูงถึง 75%YOY โดยเฉพาะการลงทุนในภาคบริการ ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการท่องเที่ยวที่ขยายตัวได้ดี 13.3%YOY ในภาคการเงินการเติบโตของสินเชื่อชะลอตัวลงเหลือ 18.5%YOY จากมาตรการกำหนดเพดานดอกเบี้ยที่ 18% และการเพิ่มเงินกองทุนขั้นต่ำเพื่อลดความเสี่ยงของสถาบันการเงิน

อีไอเอ็มมองว่าเศรษฐกิจกับพหุชาจะขยายตัวต่อเนื่อง 6.9% ในปี 2018 โดยภาคอุตสาหกรรมยังคงเติบโตได้ดีจากการขยายตัวอย่างรวดเร็วของอุตสาหกรรมเกิดใหม่ ในขณะที่อุตสาหกรรมเครื่องนุ่งห่มและรองเท้าชะลอตัวลง ภาคบริการโตต่อเนื่องจากกิจกรรมการท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน สภาพแวดล้อมที่เอื้อต่อการทำธุรกิจจะยังคงดึงดูดการลงทุนจำนวนมากจากต่างชาติและการลงทุนภาคเอกชนในกัมพูชา ประกอบกับการเร่งลงทุนของภาครัฐในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน การส่งออกคาดว่าจะขยายตัวได้ดีจากการนำเข้าของประเทศคู่ค้าหลักที่เพิ่มขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังคงเติบโตต่อเนื่อง

กัมพูชาส่งเสริมการท่องเที่ยวเป็นอุตสาหกรรมขับเคลื่อนเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า จำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติที่เพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด 11.8%YOY เป็น 5.6 ล้านคนในปี 2017 สร้างรายได้ให้แก่กัมพูชา 3.63 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือเพิ่มขึ้น 13.3%YOY ทั้งนี้ กัมพูชาตั้งเป้าดึงดูดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 6 ล้านคนในปี 2018 และเพิ่มขึ้นเป็น 10 ล้านคนภายในปี 2025 โดยมุ่งเน้นดึงดูดชาวจีนซึ่งเข้ามาท่องเที่ยวในกัมพูชามากเป็นอันดับหนึ่งด้วยนโยบาย China-Ready

ความท้าทายของเศรษฐกิจกับพหุชาคือการลดการพึ่งพาอุตสาหกรรมเครื่องนุ่งห่มและรองเท้าพร้อมปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจให้มีความหลากหลายมากขึ้นภายในปี 2025 การผลิตและส่งออกเครื่องนุ่งห่มและรองเท้าเป็นอุตสาหกรรมหลักของกัมพูชา ด้วยสัดส่วนสูงถึง 72% ของการส่งออกทั้งหมดในปี 2017 อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมเครื่องนุ่งห่มและรองเท้ามีแนวโน้มชะลอตัวในระยะต่อมา โดยมีปัจจัยคือ 1) ค่าแรงขั้นต่ำที่เพิ่มขึ้นทุกราว 12% ปัจจุบันอยู่ที่ 170 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน 2) การแข่งขันจากประเทศเพื่อนบ้านที่เข้มข้นขึ้น และ 3) ความเป็นไปได้ในการเปลี่ยนสถานะเป็นประเทศรายได้ปานกลางจากองค์การสหประชาชาติ ซึ่งจะทำให้สิทธิพิเศษทางการค้าถูกยกเลิก ดังนั้น รัฐบาลกัมพูชาจึงได้วางเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนการส่งออกสินค้าที่ไม่ใช่เครื่องนุ่งห่มและรองเท้าเป็น 15% และสินค้าอุตสาหกรรมเกษตรเป็น 12% ของการส่งออกทั้งหมดภายในปี 2025

ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

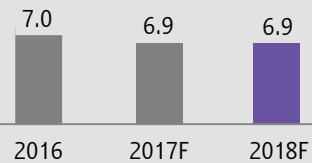
- เงินเรียลกัมพูชาอ่อนค่าเล็กน้อย 1.1%YTD และมีมูลค่าอยู่ที่ 4084.25 เรียลต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 29 ก.ค. 2018 ทั้งนี้ สัดส่วนเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในกัมพูชาสูงถึง 70% ส่งผลให้เงินเรียลกัมพูชาอ่อนค่าตามเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่กลับมาแข็งค่า อีไอเอ็มมองว่าเงินเรียลมีแนวโน้มอ่อนค่าเล็กน้อยภายใต้การควบคุมของธนาคารกลางกัมพูชา
- ใน 5 เดือนแรกของปี 2018 การส่งออกรวมของไทยไปยังกัมพูชารวมถึง 35.5%YOY และการส่งออกผ่านชายแดนไทย-กัมพูชาขยายตัวได้ดี 15.3% ต่อเนื่องจากปี 2017 โดยสินค้าส่งออกสำคัญได้แก่ เครื่องดื่ม อัญมณีและเครื่องประดับ ยานพาหนะและส่วนประกอบและน้ำมันสำเร็จรูป นอกจากนี้ ไทยและกัมพูชา ยังได้ลงนามความร่วมมือเพิ่มมูลค่าการค้าเป็น 1.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ภายในปี 2020 หรือเพิ่มขึ้น 3 เท่าจากมูลค่าในปี 2017
- การลงทุนโดยตรงจากไทยไปยังกัมพูชาหดตัวเล็กน้อย 3.1%YTD ในไตรมาสแรกของปี 2018 จากการลงทุนในอุตสาหกรรมการผลิตที่ลดลง แต่การลงทุนกระจุกตัวอยู่ในภาคการเงินซึ่งโตสูงถึง 582%YTD ทั้งนี้ กัมพูชาค่อนข้างเอื้อประโยชน์ให้นักลงทุนชาวต่างชาติ อีไอเอ็มมองว่านักลงทุนชาวไทยจะได้รับประโยชน์จากนโยบายส่งเสริมการลงทุนของกัมพูชาและสิทธิพิเศษทางการค้า GSP กับเศรษฐกิจหลักอย่างสหรัฐฯ ยูโรโซน และญี่ปุ่น



เศรษฐกิจ CLMV

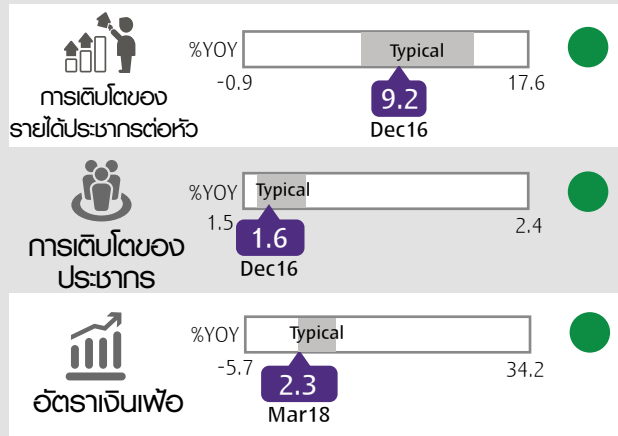
ขยายตัวต่อเนื่อง พร้อมเพิ่ม
ความหลากหลายของอุตสาหกรรม

คาดการณ์ GDP (%YOY)



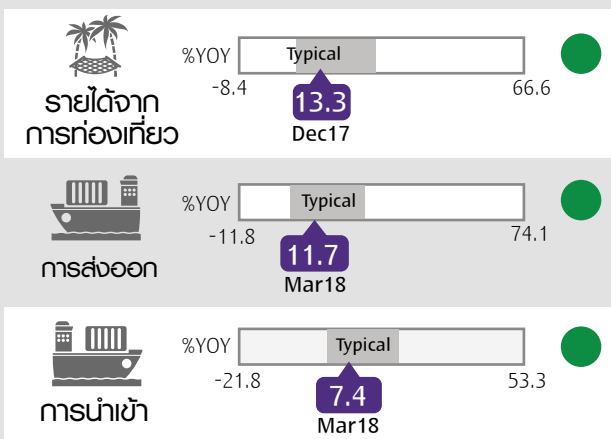
ภาคครัวเรือน

การบริโภคภาคครัวเรือนมีแนวโน้มขยายตัว



ภาคธุรกิจ

รายได้จากการท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง



ความสัมพันธ์กับไทย

นักท่องเที่ยวเข้าไทย
+20.4%YOY
(Mar-May18)

TDI
-3.1%YTD
(1Q2018)

Export
+42.6%YOY
(Mar-May18)

Import
-18.6%YOY
(Mar-May18)

นโยบายการเงินการคลัง

เพิ่มค่าแรงขั้นต่ำสำหรับอุตสาหกรรม
เครื่องนุ่งห่มและรองเท้าเป็น
170 ดอลลาร์สหรัฐ

เพิ่มการดำรงเงินกองทุนขั้นต่ำ

ประเด็นที่ต้องจับตา

การเลือกตั้งทั่วไป
เดือนกรกฎาคม 2018

การเพิ่มความหลากหลาย
ในภาคอุตสาหกรรม

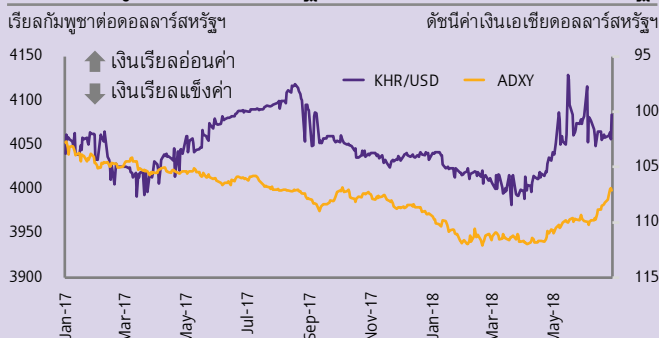
หน่วย Percentile 25-75
Min Typical Max
ข้อมูลล่าสุด

ทิศทางในช่วง
ที่เหลือนของปี

● ดีขึ้น ● ทรงตัว ● แย่ลง

เงินเรียลอ่อนค่าตามแนวโน้มค่าเงินภูมิภาคเอเชีย

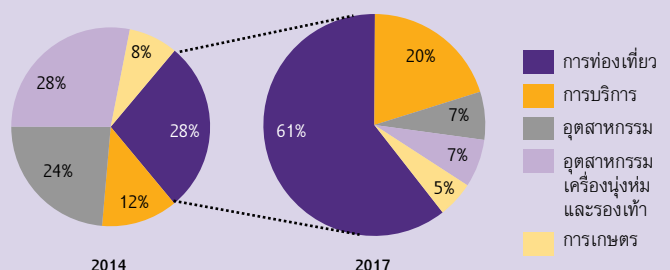
เงินเรียลกับพหุค่าดอลลาร์สหรัฐ และดัชนีค่าเงินเอเชียดอลลาร์สหรัฐ



สัดส่วนการลงทุนในภาคการท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน

สัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรปี 2014 และ 2017

% ของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC ณ กรกฎาคม 2018 จากข้อมูลของ Bloomberg, CEIC และ International Labour Organization

เศรษฐกิจไทย ปี 2018

เศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2018 ขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่งและทั่วถึงมากขึ้น รายได้ครัวเรือนไทยที่เคยชะงักงันเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัว สะท้อนถึงการส่งผ่านผลประโยชน์ของการฟื้นตัวเศรษฐกิจในภาพใหญ่ไปสู่ระดับครัวเรือน อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยกำลังก้าวเข้าสู่ครึ่งหลังของปีด้วยความกังวลอีกครั้งหลังความเสียหายสงครามการค้าเพิ่มขึ้น ถือเป็นอีกบททดสอบสำคัญสำหรับเศรษฐกิจไทยที่เติบโตได้ดีมาตลอดช่วงปีที่ผ่านมา







สรุปแนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2018

อีไอซีประเมินเศรษฐกิจไทยปี 2018 ขยายตัว 4.3% โดยได้รับปัจจัยสนับสนุนสำคัญจากการขยายตัวของการส่งออก-การท่องเที่ยวและการใช้จ่ายในประเทศที่ฟื้นตัว

- ตัวเลข GDP ในไตรมาสแรกที่ยาวตัวสูงถึง 4.8%YOY ซึ่งเป็นอัตราที่สูงที่สุดในรอบ 5 ปี และเป็นการขยายตัวเร่งขึ้นจากหลายหมวดการใช้จ่าย สะท้อนถึงแนวโน้มการเติบโตที่แข็งแกร่งขึ้นของเศรษฐกิจไทย
- สำหรับในช่วงที่เหลือของปี 2018 อีไอซีคาดว่าภาคต่างประเทศจะยังคงเติบโตต่อเนื่อง และเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญให้การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวได้ตลอดปีต่อเนื่องจากไตรมาสแรกที่เริ่มฟื้นตัวเร็วกว่าที่คาดไว้เดิม ด้านการใช้จ่ายภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวเช่นกันหลังผลกระทบจาก พ.ร.บ. จัดซื้อจัดจ้างใหม่ลดน้อยลง
- ในส่วนของการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนในช่วงที่ผ่านมายังมีลักษณะเติบโตแบบกระจุกตัวโดยพึ่งพาผู้มีรายได้สูงเป็นหลัก แต่คาดว่าในช่วงที่เหลือของปีการกระจุกตัวจะค่อยๆ คลี่คลายลง ตามรายได้ครัวเรือนที่เริ่มปรับตัวดีขึ้นจากจำนวนการจ้างงานและค่าจ้างเฉลี่ยของลูกจ้างคนไทยที่มีการปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงรายได้ภาคเกษตรที่อาจฟื้นตัวได้ในช่วงครึ่งปีหลัง อย่างไรก็ตาม ภาระหนี้ครัวเรือนยังถือเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการใช้จ่ายโดยเฉพาะครัวเรือนรายได้น้อย

อีไอซีปรับเพิ่มประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2018 โต 4.3%

Key forecasts

▲ ปรับขึ้นจากคาดการณ์ครั้งก่อน ▼ ปรับลงจากคาดการณ์ครั้งก่อน



GDP

	2017	2018F
GDP (%YOY)	3.9	4.3 ▲

การขยายตัวทางเศรษฐกิจโดยพึ่งพา
กำลังซื้อจากต่างประเทศและการลงทุนที่ฟื้นตัว



อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

	2017	2018F
อัตราดอกเบี้ย นโยบาย (ณ สิ้นปี)	1.5%	1.5%

ดอกเบี้ยคงที่สนับสนุนการเติบโต
ที่ยังกระจายไม่ทั่วถึงและเงินเฟ้อที่ยังต่ำ



อัตราแลกเปลี่ยน

	2017	2018F
USD/THB	32.6	32-33 ▲

เงินบาทยังมีแนวโน้มกลับมาแข็งค่า
จากเดิมตามปัจจัยพื้นฐาน
ทางเศรษฐกิจของไทยที่แข็งแกร่ง

หน่วย: %YOY

2017

2018F

ปัจจัยสำคัญในช่วงครึ่งปีหลัง 2018



การบริโภค
ภาคเอกชน

3.2

3.5 ▲

- พึ่งพาการใช้จ่ายผู้มีรายได้สูงเป็นสำคัญ
- รายได้ครัวเรือนเริ่มฟื้นตัว
- หนี้ครัวเรือนยังเป็นอุปสรรคสำคัญ



การลงทุน
ภาคเอกชน

1.7

3.5 ▲

- การส่งออกผลักดันการลงทุน
- การเร่งลงทุนด้านเทคโนโลยีของภาครัฐ
- โครงการ EEC จะเป็น upside ที่สำคัญ



การบริโภค
ภาครัฐ

0.5

2.3 ▼

- ขยายตัวในระดับปกติ แต่ปรับลดลงจากที่คาดไว้เดิมเล็กน้อยตาม
การเบิกจ่ายที่ต่ำกว่าเป้าหมาย



การลงทุน
ภาครัฐ

-1.2

10.7 ▼

- ขยายตัวตามการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ ขณะที่
การเบิกจ่ายงบลงทุนในงบประมาณยังต่ำกว่าเป้าหมาย



การส่งออก
สินค้า*

9.9

8.5 ▲

- มีแนวโน้มโตต่อเนื่องจากการค้าโลกที่ยังขยายตัว
- จับตาความเสี่ยงจากสงครามทางการค้า



จำนวน
นักท่องเที่ยว

8.8

8.0

- ขยายตัวเต็มศักยภาพหลังผ่านพ้นช่วงไว้อาลัย และฟื้นโทษแบบ
ICAO แต่อาจมีข้อจำกัดจากกำลังการรองรับของสนามบิน



การนำเข้า
สินค้า*

14.7

13.5 ▲

- ขยายตัวจากความต้องการการลงทุนในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้น และ
ราคาน้ำมันเฉลี่ยทั้งปีที่สูงขึ้น



เงินเฟ้อทั่วไป

0.7

1.3 ▲

- เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ ตามกำลังซื้อผู้บริโภคและทิศทาง
ราคาน้ำมัน



BOX: ทิศทางการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนไทย
กลุ่มบริษัทอุตสาหกรรมมีแนวโน้มเพิ่มการ
ลงทุนตามการเติบโตของการส่งออก
โดยเฉพาะบริษัทขนาดใหญ่



BOX: SMEs กับโอกาสในการส่งออก
แม้ในภาพรวมการส่งออกของ SMEs จะไม่ได้เติบโต
ตามการค้าโลก แต่อีไอซีมองว่า SMEs ยังมีศักยภาพ
การแข่งขันในบางสินค้า

*มูลค่าการส่งออกและนำเข้าสินค้าในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC ณ วันที่ 2 กรกฎาคม 2018 จากข้อมูลของสภาพัฒน์ฯ, ธปท., กระทรวงพาณิชย์, ททท. และ Bloomberg

เศรษฐกิจภาคต่างประเทศ

ธุรกิจการส่งออกและการท่องเที่ยวมีแนวโน้มขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี



สำหรับธุรกิจส่งออกสินค้าจะได้รับแรงส่งอย่างต่อเนื่องจากการขยายตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าหลักและปริมาณการค้าโลก โดยในช่วง 5 เดือนแรกมูลค่าการส่งออกของไทยเติบโตได้ถึง 11.6%YOY และเป็นการขยายตัวในทุกตลาดส่งออกสำคัญ (รูปที่ 6) และในหลายหมวดสินค้า ทั้งสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ยานยนต์และส่วนประกอบ เคมีภัณฑ์ และอาหารและเครื่องดื่ม อย่างไรก็ตาม การเติบโตของภาคการส่งออกในช่วงตั้งแต่ปี 2017 มาจนถึงต้นปี 2018 มาจากการขยายตัวของการส่งออกจากผู้ส่งออกรายใหญ่เป็นสำคัญ ขณะที่ภาพรวมการส่งออกของกลุ่ม SMEs ยังคงชะลอตัว อย่างไรก็ตาม อีไอซีมองว่าการส่งออกจาก SMEs ยังมีศักยภาพในการเติบโตในระยะข้างหน้า (อ่านเพิ่มเติมใน Box: SMEs กับโอกาสในการส่งออก)

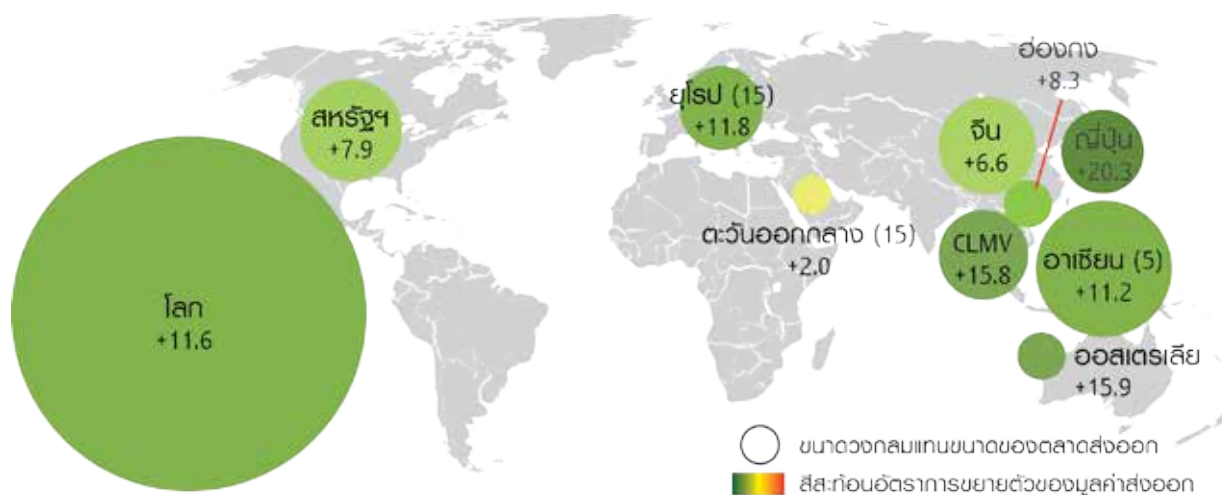
อีไอซีคาดว่าปีมูลค่าส่งออกในภาพรวมจะเพิ่มขึ้น 8.5%YOY ด้วยเศรษฐกิจโลกที่ยังขยายตัวได้ดีในปี 2018 ส่งผลให้ความต้องการสินค้าทั่วโลกเพิ่มขึ้นตามไปด้วย โดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราการเติบโตปริมาณนำเข้าสินค้าทั่วโลกปี 2018 เป็น 5.7%YOY จากคาดการณ์เดิมที่ 4.3%YOY ปัจจุบันดังกล่าวจะสนับสนุนให้ความต้องการสินค้าจากไทยเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน อีกทั้งไทยยังได้รับการต่ออายุสิทธิพิเศษทางภาษีศุลกากรหรือ GSP กับสหรัฐฯ ในปี 2018-2020 ซึ่งช่วยลดความกังวลต่อผลกระทบของนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ที่มีต่อไทย นอกจากนี้ การส่งออกสินค้าที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันอาจได้รับอานิสงส์จากราคาน้ำมันดิบโลกที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง โดยอีไอซีได้ปรับเพิ่มคาดการณ์ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ในปี 2018 อยู่ที่ 72 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล หรือเพิ่มขึ้น 33%YOY ในขณะเดียวกัน เงินบาทที่มีแนวโน้มแข็งค่าในอัตราที่น้อยกว่าปีก่อนหน้าหรือกระทั่งมีโอกาสที่จะอ่อนค่าลง ก็ช่วยลดแรงกดดันต่อรายได้ในรูปเงินบาทของผู้ส่งออกไทย

ผลกระทบจากนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ที่มีต่อไทยยังคงค่อนข้างจำกัด โดยข้อมูลในช่วง 5 เดือนแรกของปีภายหลังมาตรการ safeguard tariff ชี้ว่าการส่งออกสินค้าในกลุ่มดังกล่าวไปยังสหรัฐฯ ได้รับผลกระทบจริง แต่การส่งออกสินค้าดังกล่าวไปยังตลาดโลกยังขยายตัวได้ดี สะท้อนว่ายังมีความต้องการสินค้าในกลุ่มดังกล่าวจากตลาดอื่นนอกจากสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม ยังคงต้องจับตาความคืบหน้าของนโยบายดังกล่าวต่อไปในช่วงที่เหลือของปี เนื่องจากเหตุการณ์อาชญากรรมรุนแรงขึ้นจนกระทบปริมาณการค้าและเศรษฐกิจโลก อีกทั้งนโยบายกีดกันทางการค้าอาจทำให้ต้นทุนการผลิตของผู้ผลิตรายใหญ่ทั่วโลกเพิ่มสูงขึ้น และทำให้ผู้ผลิตต้องปรับเปลี่ยนแผนการผลิตหรือนำเข้า โดยอาจผลิตในประเทศมากขึ้นและลดการลงทุนนอกประเทศเพื่อผลิตสินค้าส่งออก ซึ่งจะกระทบการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) สูญไทย และกระทบมูลค่าการส่งออกของไทยในอนาคตอีกด้วย

รูปที่ 6: การส่งออกเติบโตได้ดีในทุกภูมิภาคสำคัญ

มูลค่าส่งออกไทยในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วง 5 เดือนแรกของปี - รายตลาดส่งออก

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

ด้านธุรกิจท่องเที่ยวทั้งจากนักท่องเที่ยวต่างชาติและคนไทย ยังคงมีทิศทางดีต่อเนื่อง โดยในช่วง 5 เดือนแรกมีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามา 16.5 ล้านคน คิดเป็นการเพิ่มขึ้น 12.6%YOY นำโดยกลุ่มนักท่องเที่ยวจีนที่คิดเป็นสัดส่วนราว 30% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมด เติบโตสูงถึง 27.4%YOY ทั้งนี้ นักท่องเที่ยวจากกลุ่มประเทศอื่นๆ ที่สำคัญก็มีการเพิ่มขึ้นเช่นกันในช่วงดังกล่าว เช่น จากยุโรป (8.8%YOY) รัสเซีย (21.4%YOY) ญี่ปุ่น (5.3% YOY) อินเดีย (15.7% YOY) เป็นต้น

อีไอซีคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งปีจะอยู่ที่ 38.2 ล้านคน คิดเป็นการเติบโต 7.9%YOY สำหรับสถานการณ์นักท่องเที่ยวไทยเที่ยวไทยที่มีการขยายตัว โดยในช่วง 3 เดือนแรกเพิ่มขึ้น 5.3%YOY อีไอซีคาดว่าทั้งปีจะมีการเติบโตในส่วนนี้ 8.0%YOY โดยปัจจัยบวกสำคัญคือมาตรการสนับสนุนการท่องเที่ยวเมืองรองของภาครัฐและปัจจัยฐานต่ำจากช่วงไว้อาลัยในปีที่แล้ว



เศรษฐกิจในประเทศ

ทิศทางการลงทุนภาคเอกชนในภาพรวมนำโดยการลงทุนจากกลุ่มธุรกิจส่งออก



การลงทุนภาคเอกชนในไตรมาสแรกของปีขยายตัวที่ 3.1%YOY โดยนอกจากการลงทุนในเครื่องมือเครื่องจักรที่ขยายตัวได้ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนแล้ว การลงทุนในสิ่งก่อสร้างก็ฟื้นกลับมาขยายตัวได้ 3.4%YOY หลังจากหดตัวใน 2 ไตรมาสก่อนหน้า โดยมาจากการเร่งขึ้นของการก่อสร้างที่อยู่อาศัยเป็นหลัก

อีไอซีประเมินว่าปัจจัยสนับสนุนต่อการลงทุนภาคเอกชนมาจากกลุ่มผู้ส่งออกเป็นสำคัญ สะท้อนจากการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีรายจ่ายด้านการลงทุน (capital expenditure) หรือ CAPEX เพิ่มขึ้นตามการส่งออกที่ปรับตัวดีขึ้น นำโดยการลงทุนของบริษัทขนาดใหญ่ (ดู Box: ทิศทางการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนไทย) อย่างไรก็ตาม การลงทุนจากธุรกิจที่ไม่ใช่การส่งออกยังไม่ได้เพิ่มขึ้นมากนัก สะท้อนจาก CAPEX ของธุรกิจบริการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ยังชะลอตัวในช่วงที่ผ่านมา

ในระยะข้างหน้า อีไอซีมองว่าการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น ด้วยทิศทางของการส่งออกที่ยังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องส่งผลให้อัตราการใช้กำลังการผลิตในภาคอุตสาหกรรมเพิ่มสูงขึ้นจากปีก่อนหน้า ประกอบกับอุปสงค์ในประเทศที่เริ่มฟื้นตัว ทำให้ CAPEX ของกลุ่มนี้มีแนวโน้มที่จะขยายตัวต่อไปได้ ขณะที่เม็ดเงินลงทุนของเอกชนทั้งไทยและต่างประเทศในโครงการระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก หรือ EEC จะมีความชัดเจนมากขึ้นในช่วงปลายปี

การใช้จ่ายของภาคครัวเรือนมีลักษณะกระจุกตัว แต่เริ่มมีสัญญาณบวก สำหรับในระยะต่อไป

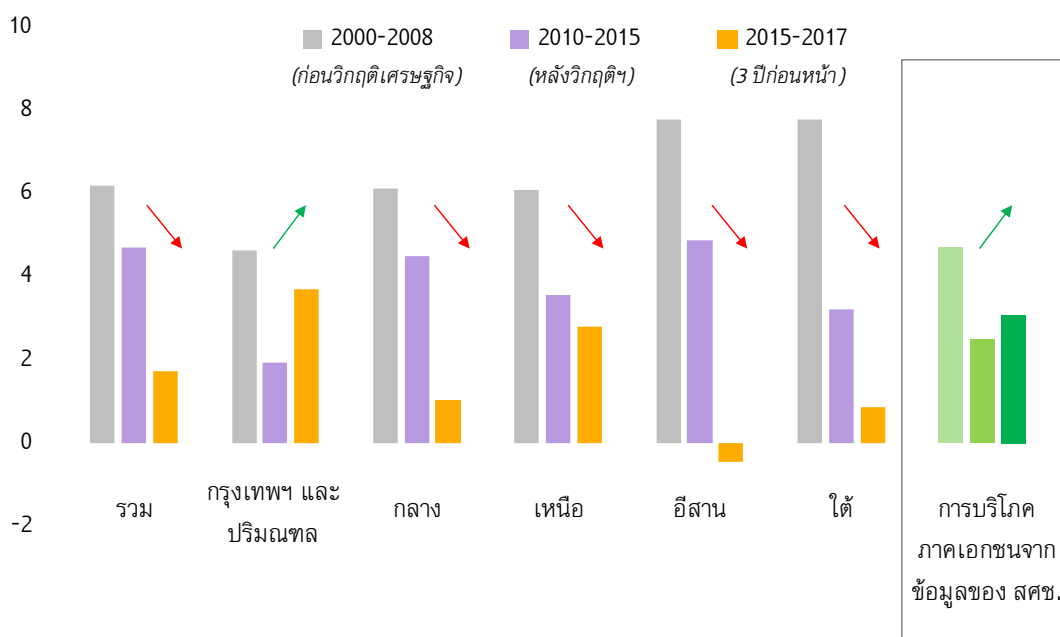
การใช้จ่ายภาคครัวเรือนในช่วงที่ผ่านมาเติบโตแบบกระจุกตัว
การบริโภคภาคเอกชนในปี 2017 ที่ผ่านมาย้ายตัวจากการเติบโตของสินค้าหมวดสินค้าคงทนเป็นสำคัญ ซึ่งสินค้าที่โตอย่างโดดเด่นในหมวดนี้คือรถยนต์นั่งที่มีจำนวนเพิ่มขึ้นถึง 23.7%YOY อย่างไรก็ดี เมื่อพิจารณาการเติบโตของการบริโภคในกลุ่มสินค้าไม่คงทน ซึ่งเป็นตัวแทนการบริโภคของครัวเรือนส่วนใหญ่ยังเติบโตได้ค่อนข้างช้า สะท้อนจากดัชนีการบริโภคภาคเอกชนหมวดสินค้าไม่คงทนของ ธปท. ที่ขยายตัวได้เพียง 0.5%YOY ซึ่งถือว่าน้อยกว่าอัตราการเติบโตเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังที่ 2.3%YOY ต่อปีนอกจากนี้ เมื่อแบ่งการใช้จ่ายครัวเรือนตามภูมิภาคจะพบว่าในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา มีเพียงครัวเรือนในกรุงเทพฯ และปริมณฑลซึ่งเป็นภูมิภาคที่มีรายได้เฉลี่ยสูงสุดเท่านั้นที่เร่งการใช้จ่ายเพิ่มขึ้นซึ่งสอดคล้องกับการบริโภคภาคเอกชนที่เร่งตัวขึ้นในช่วงเวลาเดียวกัน ขณะที่ครัวเรือนในภูมิภาคอื่นมีการชะลอการใช้จ่ายลง (รูป 7)



รูปที่ 7: การบริโภคภาคเอกชนในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาขับเคลื่อนโดยครัวเรือนในกรุงเทพฯ และปริมณฑล เป็นสำคัญ ขณะที่ภูมิภาคอื่นชะลอการใช้จ่ายลง

การใช้จ่ายภาคครัวเรือนรายภูมิภาคและการบริโภคภาคเอกชน

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติและ สศช.

อีไอซีวิเคราะห์การกระจุกตัวในช่วงที่ผ่านมาเป็นผลสะท้อนมาจากช่วงเวลาในตลาดแรงงานยังไม่ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ในปี 2017 มีจำนวนผู้ว่างงานอยู่ที่ 4.49 แสนคน โดยมีทิศทางเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องมาตลอด 3 ปี ส่งผลให้อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.3% จาก 0.8% ในปี 2014 นอกจากนี้ รายได้ภาคเกษตรก็หดตัวเฉลี่ยที่ -1.0%YOY ต่อปีในช่วงเวลาเดียวกัน รายได้ของครัวเรือนกลุ่มรายได้ปานกลางถึงชะลอตัว เป็นข้อจำกัดที่สำคัญของการใช้จ่ายในช่วงที่ผ่านมา

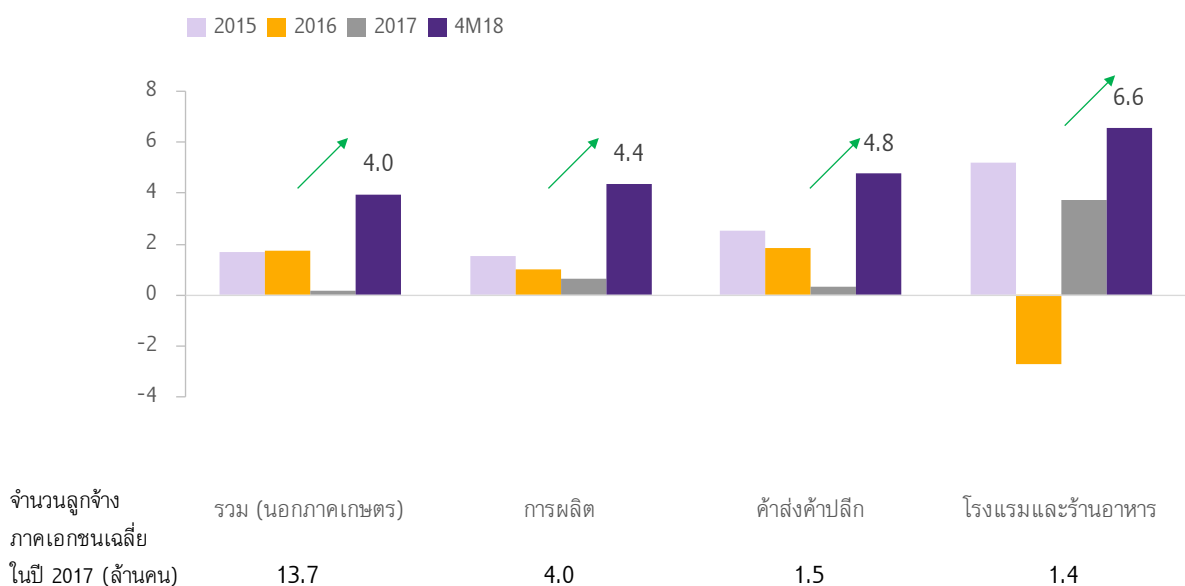
อย่างไรก็ดี ในไตรมาสแรกของปี 2018 การกระจุกตัวเริ่มคลี่คลายลง ในไตรมาสแรก การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวเร่งขึ้นมาอยู่ที่ 3.6%YOY โดยยังคงเป็นสินค้าคงทนที่เติบโตสูงที่ 9.4%YOY อย่างไรก็ดี การกระจุกตัวเริ่มคลี่คลายลงจากสินค้าคงทนและไม่คงทนที่มีการขยายตัวที่ 2.4%YOY และ 2.0%YOY เร่งขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าที่เติบโต 0.6%YOY และ 1.8%YOY ตามลำดับ

รายได้ภาคครัวเรือนเริ่มฟื้นตัวทั้งในและนอกภาคเกษตร การฟื้นตัวตามวัฏจักรเศรษฐกิจเริ่มส่งผลดีต่อแนวโน้มรายได้ของครัวเรือนไทยที่ซบเซามาเป็นเวลานาน โดยสถานะในตลาดแรงงานปรับตัวดีขึ้นจากจำนวนการจ้างงานที่ปรับเพิ่มขึ้น 2.4%YOY ซึ่งถือเป็นการเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก เดือน เม.ย. ที่ขยายตัวที่ 0.5%YOY ส่งผลให้อัตราการว่างงานลดลงมาอยู่ที่ 1.0% จาก 1.2% ในช่วงต้นปี อีกทั้งค่าจ้างเฉลี่ยนอกภาคเกษตรของลูกจ้างคนไทยแบบปรับฤดูกาลก็ได้มีการปรับเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 4.0%YOY (รูปที่ 8) และเป็นการเพิ่มขึ้นทุกเดือนในช่วง 4 เดือนแรกของปี นำโดยสาขาธุรกิจที่มีการจ้างงานจำนวนมากอย่าง ภาคอุตสาหกรรม คำส่งค้าปลีก และโรงแรมและร้านอาหาร โดยทั้ง 3 สาขามีจำนวนลูกจ้างภาคเอกชนรวมกันราว 6.9 ล้านคน คิดเป็นครึ่งหนึ่งของจำนวนลูกจ้างภาคเอกชนทั้งหมด นอกจากนี้ จากข้อมูลเบื้องต้นของสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร (อ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 2 กรกฎาคม 2018) รายได้ภาคเกษตรที่เริ่มกลับมาขยายตัวตั้งแต่เดือน เม.ย. หลังจากหดตัวมา 9 เดือนติดต่อกัน และได้มีการขยายตัวต่อเนื่องในไตรมาสที่ 2 ของปี (รูปที่ 9) โดยในระยะต่อไป รายได้ภาคเกษตรมีแนวโน้มได้รับผลบวกจากผลผลิตต่อเนื่องจากสภาวะอากาศที่เอื้ออำนวย ส่วนด้านราคาอาจได้รับประโยชน์จากปัจจัยฐานต่ำในปีก่อนหน้าหลังจากราคาพืชผลสำคัญที่ลดต่ำลงเริ่มทรงตัว ทั้งนี้ อีไอซีประมาณการการเติบโตของการบริโภคภาคเอกชนเพิ่มขึ้นเป็น 3.5%YOY จาก 3.1%YOY ในการประมาณการครั้งก่อน เพื่อสะท้อนถึงการเติบโตในช่วงที่ผ่านมาและแนวโน้มของรายได้ครัวเรือนที่เพิ่มขึ้น

รูปที่ 8: ค่าจ้างนอกภาคเกษตรฟื้นตัวในอุตสาหกรรมที่มีการจ้างงานสูง

ค่าจ้างนอกภาคเกษตรปรับฤดูกาล

หน่วย: %YOY

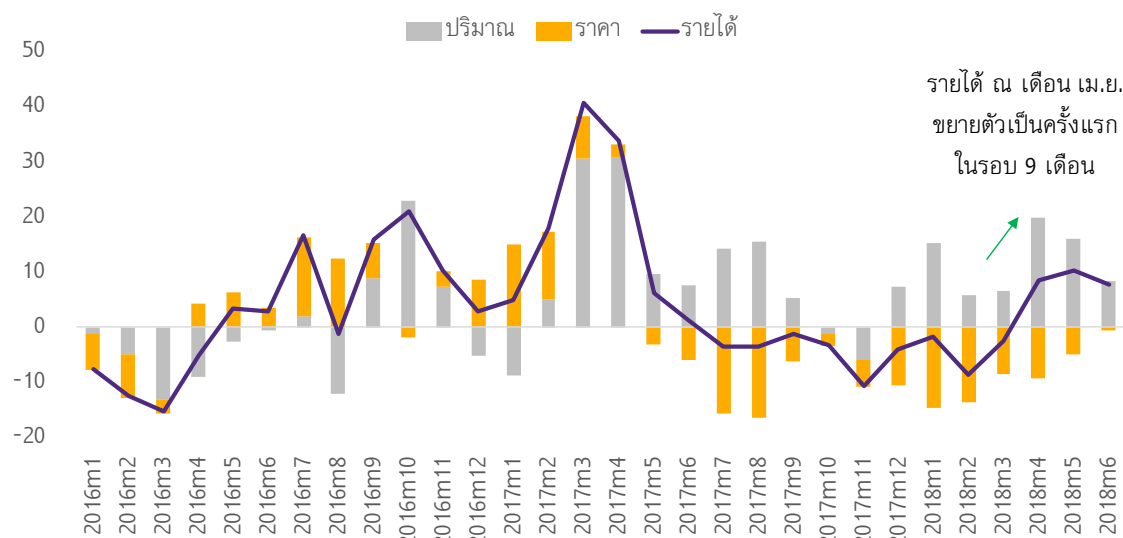


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

รูปที่ 9: รายได้ภาคเกษตรเริ่มฟื้นตัวหลังติดลบต่อเนื่องจากราคาตกต่ำ

รายได้ภาคเกษตร

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร ณ วันที่ 2 ก.ค. 2018

อย่างไรก็ดี อีไอซีมองว่าภาระหนี้ครัวเรือนยังคงเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการใช้จ่าย จากข้อมูลการสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือน (SES) ในปี 2017 พบว่า ภาระหนี้ต่อรายได้ของครัวเรือนยังคงเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะในกลุ่มครัวเรือนรายได้น้อยและปานกลาง ทำให้รายได้ที่เพิ่มขึ้นมาในช่วงครึ่งปีแรกบางส่วนต้องถูกนำไปลดภาระหนี้ ซึ่งอาจเป็นข้อจำกัดที่ทำให้การกลับมาเพิ่มการใช้จ่ายของครัวเรือนกลุ่มดังกล่าวในระยะต่อไปเกิดขึ้นได้ไม่เร็วนัก (ดู In Focus: จับสัญญาณหนี้ครัวเรือนไทย)

ภาระค่าครองชีพมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แต่ยังไม่เป็นอุปสรรคในการขยายตัวของการบริโภคภาคเอกชน ราคาน้ำมันดิบโลกที่เพิ่มขึ้นในช่วงตั้งแต่กลางปี 2017 เป็นต้นมาจนเพิ่มขึ้นมาเฉลี่ยอยู่ที่ราว 75 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลในเดือน มิ.ย. คิดเป็นการเพิ่มขึ้นถึงราว 63%YOY ส่งผลให้ราคาพลังงานในประเทศปรับเพิ่มสูงขึ้นในช่วงเดียวกัน อย่างไรก็ตาม การเพิ่มขึ้นของราคาพลังงานในประเทศยังถือเป็นสัดส่วนที่น้อยกว่าราคาน้ำมันดิบโลก โดยดัชนีราคาพลังงานเพิ่มขึ้นเพียงราว 9.6%YOY เนื่องจากค่าเงินบาทมีการแข็งค่าเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนทำให้ราคานำเข้าพลังงานถูกลง อีกทั้งยังมีการอุดหนุนราคาพลังงานในประเทศบางรายการ เช่น ราคาน้ำมันดีเซล และราคาก๊าซแอลพีจี ส่งผลให้ราคาพลังงานในประเทศไม่ได้เพิ่มขึ้นเร็วจนส่งผลกระทบต่อภาคการบริโภคอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ สินค้าในหมวดที่ไม่ใช่พลังงานก็ยังไม่ได้มีการเร่งตัวขึ้นมากนัก โดยราคาสินค้าในหมวดอาหารสดและเงินเพื่อพื้นฐานในเดือนเดียวกันอยู่ที่ -1.75%YOY และ 0.83%YOY ตามลำดับ โดยสินค้าและบริการที่ไม่ใช่พลังงานคิดเป็นสัดส่วนราว 88% ของรายจ่ายด้านการบริโภคของคนไทย การเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปของราคาในหมวดดังกล่าวเอื้อให้การบริโภคภาคเอกชนยังสามารถขยายตัวได้ ทั้งนี้ อีไอซีประเมินว่าภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบเบรนท์เฉลี่ยที่ 72 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของไทยในปี 2018 จะอยู่ที่ราว 1.3%YOY ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ราว 0.7%YOY



BOX

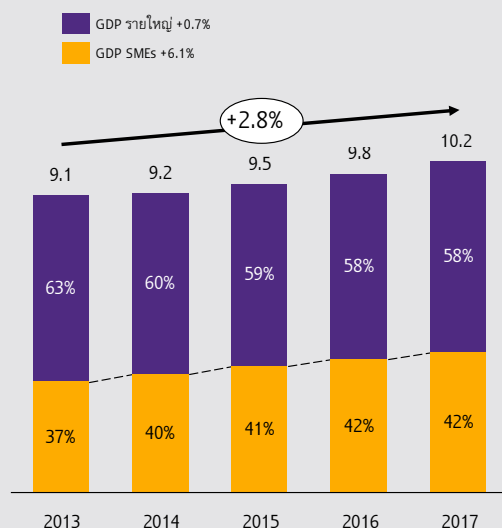
SMEs กับโอกาส ในการส่งออก

ปัจจุบัน SMEs นับว่ามีความสำคัญอย่างมากและมีบทบาทต่อเศรษฐกิจไทยที่เพิ่มขึ้นมาโดยตลอด ในปี 2017 SMEs สามารถสร้าง GDP ที่แท้จริงเป็นมูลค่ากว่า 4.3 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วน 42.4% ต่อ GDP รวมของประเทศ ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 37.4% ในปี 2013 ทั้งนี้ ในปี 2013-2017 GDP ของ SMEs มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีเท่ากับ 6.1% ซึ่งสูงกว่า GDP ของธุรกิจรายใหญ่ที่มีอัตราการเติบโตเพียง 0.7% (รูปที่ 10) นอกจากนี้ SMEs ยังเป็นแหล่งการจ้างงานที่สำคัญของประเทศ โดยมีสัดส่วนการจ้างงานสูงถึง 78.5% ของการจ้างงานรวม และมีอัตราการเติบโตในปีที่ผ่านมาถึง 10.5% สิ่งที่น่าสนใจมากกว่านั้นคือ เราได้เห็นพลวัตในกิจกรรมทางเศรษฐกิจของ SMEs ที่มีแนวโน้มไปสู่ภาคบริการมากขึ้น ซึ่งสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มและสร้างการจ้างงานได้มากกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับภาคการผลิตและภาคการค้า แสดงให้เห็นถึงแนวทางการเติบโตของที่คาดว่าจะเป็ผลบวกในด้านการกระจายความมั่งคั่งไปสู่หน่วยย่อยทางเศรษฐกิจได้มากกว่าการเติบโตแบบที่ผ่านมา

รูปที่ 10: GDP ของ SMEs ที่เติบโตสูงกว่า GDP รวมของประเทศ แสดงถึงบทบาทของ SMEs ที่เพิ่มขึ้นต่อเศรษฐกิจไทย โดยเฉพาะในภาคบริการ

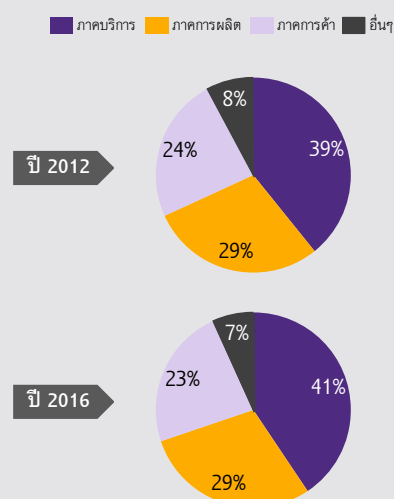
มูลค่า GDP ของ SMEs ต่อ GDP รวมของประเทศ

หน่วย: ล้านล้านบาท, มูลค่า GDP ที่แท้จริง



สัดส่วน GDP ของ SMEs ตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

หน่วย: %



หมายเหตุ: นิยาม SMEs ตามกฎกระทรวงที่กำหนดตามจำนวนการจ้างงานและมูลค่าสินทรัพย์ถาวร ณ วันที่ 11 ก.ย. 2002 เป็นต้นไป

- กิจกรรมบริการ: จำนวนการจ้างงานไม่เกิน 200 คน และมูลค่าสินทรัพย์ถาวรไม่เกิน 50 ล้านบาท
- กิจกรรมผลิต: จำนวนการจ้างงานไม่เกิน 200 คน และมูลค่าสินทรัพย์ถาวรไม่เกิน 50 ล้านบาท
- กิจกรรมค้าส่ง: จำนวนการจ้างงานไม่เกิน 50 คน และมูลค่าสินทรัพย์ถาวรไม่เกิน 100 ล้านบาท
- กิจกรรมค้าปลีก: จำนวนการจ้างงานไม่เกิน 30 คน และมูลค่าสินทรัพย์ถาวรไม่เกิน 60 ล้านบาท

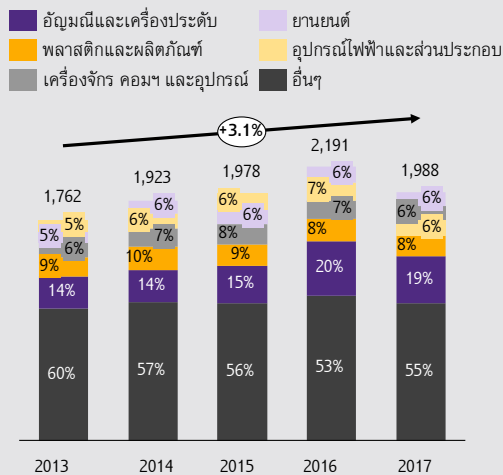
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (สสว.) และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ด้านการส่งออกของ SMEs ยังอยู่ในเกณฑ์เติบโต โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีเท่ากับ 3.1% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (รูปที่ 11) ซึ่งกลุ่มสินค้าที่มีการเติบโตสูงที่สุดในช่วงเวลาดังกล่าว ได้แก่ หมวดผลไม้ อัญมณี และอุปกรณ์ไฟฟ้าและส่วนประกอบ ซึ่งมีอัตราการเติบโตอยู่ที่ 24.2% 10.6% และ 9.3% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ในปี 2017 การส่งออก SMEs ประสบกับภาวะหดตัวสูง โดยมีอัตราการหดตัวเท่ากับ 9.2% ซึ่งสวนทางกับการส่งออกของประเทศที่ขยายตัวกว่า 9.9% สาเหตุนี้มาจากการส่งออกในหมวดสินค้าประเภทอัญมณี โดยเฉพาะทองคำที่ลดลงถึง 20.8% โดยอัญมณีเป็นกลุ่มสินค้าส่งออกที่มีมูลค่าสูงที่สุดคิดเป็นสัดส่วนเท่ากับ 18.8% ของการส่งออก SMEs ทั้งหมด นอกจากนี้ อัญมณียังเป็นกลุ่มสินค้าส่งออกที่มีบทบาทมากที่สุดอีกด้วย โดยมีมูลค่าการส่งออกอัญมณีของ SMEs คิดเป็นสัดส่วนเท่ากับ 85.7% ของการส่งออกอัญมณีของประเทศทั้งหมด

รูปที่ 11: การส่งออกไทยกลับมาสู่ทิศทางการขยายตัวหลังจากอยู่ในภาวะถดถอยช่วงปี 2014-2016 โดยการส่งออก SMEs พึ่งพากลุ่มอัญมณีเป็นหลัก ในขณะที่รายใหญ่ส่งออก อิเล็กทรอนิกส์เป็นส่วนสูงที่สุด

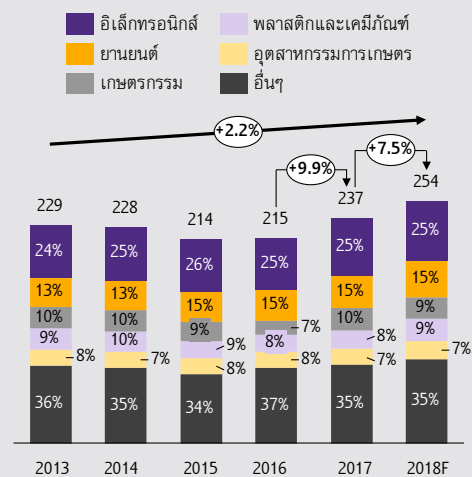
การส่งออก SMEs ตามหมวดสินค้า

หน่วย: พันล้านบาท



การส่งออกรวมตามกลุ่มอุตสาหกรรม

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สสว. และกระทรวงพาณิชย์

แม้การส่งออกของหมวดอัญมณีจะสร้างรายได้และการเติบโตให้กับ SMEs เป็นอย่างมาก แต่นับว่ามีความเสี่ยงจากการพึ่งพาการส่งออกในสินค้ากลุ่มนี้มากเกินไป โดยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (2012-2017) การเติบโตของการส่งออก SMEs ขึ้นอยู่กับทิศทางการเติบโตของการส่งออกทองคำและอัญมณีเป็นหลัก (รูปที่ 3) โดยตัวอย่างที่เห็นได้ชัดคือการส่งออกทองคำของ SMEs ในปี 2016 ที่เพิ่มขึ้นสูงถึง 130.1% ซึ่งทำให้การส่งออกของ SMEs ขยายตัวถึง 10.7% สอดคล้องกับเหตุการณ์ครั้งสำคัญของโลกที่เกิดขึ้นในช่วงปี 2016 เช่น Brexit และชัยชนะของทรัมป์ ในการเลือกตั้งที่สหรัฐอเมริกา จึงสะท้อนถึงความเปราะบางที่มีต่อปัจจัยภายนอก และด้วยรูปแบบธุรกิจของทองคำที่ส่วนใหญ่เป็นลักษณะการซื้อมาขายไป จึงไม่ได้สร้างมูลค่ามากนักในมุมการจ้างงานและการผลิตจริง

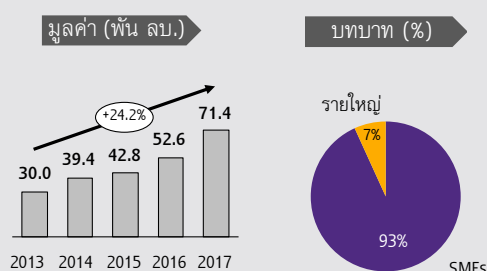
ด้านการส่งออกรวมของประเทศกลับมาขยายตัวที่ 9.9% ในปี 2017 จากภาวะเศรษฐกิจและการค้าโลกที่ฟื้นตัว โดยปริมาณการค้าโลกกลับมาเติบโตที่ 4.7% ในปี 2017 ตามรายงานของ WTO รวมถึงเศรษฐกิจคู่ค้าหลักของไทย ทั้งสหรัฐฯ จีน และญี่ปุ่นปรับตัวดีขึ้น โดยสินค้าส่งออกหลักเกือบทุกรายการเติบโตได้ดี แต่การเติบโตดังกล่าวอาจไม่ได้ส่งประโยชน์โดยตรงต่อในบางอุตสาหกรรม โดยเฉพาะอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ที่ยังมีบทบาทน้อยเนื่องจากผู้ส่งออกหลักยังเป็นบริษัทต่างชาติรายใหญ่ ซึ่งมีความพร้อมด้านเทคโนโลยีและมีความสามารถในการบริหารต้นทุน รวมถึงความพร้อมด้านการผลิตที่ต้องอาศัยความแม่นยำและเทคโนโลยี จึงทำให้ SMEs แข่งขันได้ยากเมื่อเทียบกับรายใหญ่ นอกจากนี้ การส่งออกอิเล็กทรอนิกส์ของไทยส่วนมากเป็นลักษณะของการนำเข้าวัตถุดิบเพื่อมาผลิตหรือประกอบและส่งออก ดังนั้น SMEs จึงไม่ได้มีส่วนร่วมในห่วงโซาการผลิตเพื่อส่งออกมากนัก

รูปที่ 12: พลไม้ ไม้และผลิตภัณฑ์เป็นกลุ่มสินค้าส่งออกที่มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องและเป็นกลุ่มสินค้าส่งออกที่ SMEs มีความสามารถในการแข่งขันสูง

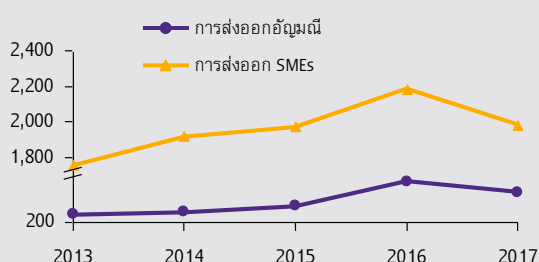
การส่งออก SMEs ตามหมวดสินค้า 5 อันดับแรก

รายสินค้า	พันล.	สัดส่วน	CAGR*
1.อัญมณีและเครื่องประดับ	373.23	18.8%	+10.6%
2.พลาสติกและผลิตภัณฑ์	160.87	8.1%	0.0%
3.เครื่องจักร คอมฯ และอุปกรณ์	113.47	5.7%	+0.2%
4.อุปกรณ์ไฟฟ้าและส่วนประกอบ	127.93	6.4%	+9.3%
5.ยานยนต์	112.12	5.6%	+5.7%
รวมทุกสินค้า	1987.97	100%	3.1%

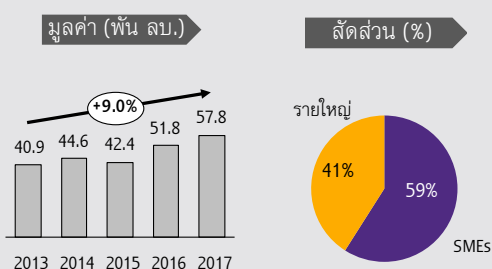
การส่งออกผลไม้ของ SMEs



การส่งออกอัญมณีและการส่งออก SMEs



การส่งออกไม้และผลิตภัณฑ์ของ SMEs



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สสว. และกระทรวงพาณิชย์

อย่างไรก็ดี SMEs ไทยยังมีโอกาสในการส่งออกสินค้าอื่นๆ ที่มีอัตราการเติบโตสูงและมีศักยภาพในการแข่งขัน ได้แก่ ผลไม้ และไม้และผลิตภัณฑ์ ที่การส่งออกรวมขยายตัวได้ดีอย่างต่อเนื่องโดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ 21.0% และ 7.1% ใน 5 ปีหลังสุด รวมถึงการเติบโตในปี 2017 ที่ 45.2% และ 16.5% ตามลำดับ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนต่อการส่งออกรวมเท่ากับ 93.2% และ 59.6% ตามลำดับ (รูปที่ 12) สะท้อนให้เห็นว่าเป็นอุตสาหกรรมที่ SMEs มีศักยภาพในการแข่งขัน โดยปัจจัยสำคัญ คือยังไม่มีผู้เล่นรายใหญ่เข้ามาแข่งขันมากนักเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมส่งออกอื่นๆ รวมถึงคุณภาพและราคาของสินค้าที่สามารถแข่งขันกับต่างประเทศได้

นอกจากนั้น SMEs สามารถสร้างความได้เปรียบด้วยการเพิ่มช่องทางการส่งออกผ่าน e-Commerce ซึ่งจะช่วยให้ผู้ประกอบการสามารถเข้าถึงตลาดต่างประเทศ ทำให้ SMEs สามารถขายสินค้าของตัวเองไปยังผู้บริโภคในต่างประเทศได้โดยตรง ไม่จำเป็นต้องพึ่งพาตัวกลางในการส่งออกอีกต่อไป ส่งผลให้ ได้รับกำไรอย่างเต็มเม็ดเต็มหน่วย จากกรณีตัวอย่างได้มีการลงนามบันทึกความเข้าใจกับรัฐบาลไทยในการผลักดันสินค้าไทยไปสู่ตลาดจีน จนทำให้เกิดปรากฏการณ์ขายทุเรียน 80,000 ลูกใน 1 นาที หรือคิดเป็นมูลค่าประมาณ 79 ล้านบาทบนเว็บไซต์ ทิมอลล์ ซึ่งเป็นเว็บไซต์ขายสินค้าออนไลน์จากจีน แม้ว่ามูลค่าดังกล่าวอาจดูไม่มากนักเมื่อเทียบกับการส่งออกทุเรียนทั้งหมดของไทย แต่นับเป็นจุดเริ่มต้นที่ดีในการเปิดโอกาสสินค้าอื่นๆ ของ SMEs ไทยที่มีคุณภาพและมาตรฐานเป็นที่ต้องการของตลาดโลก



BOX

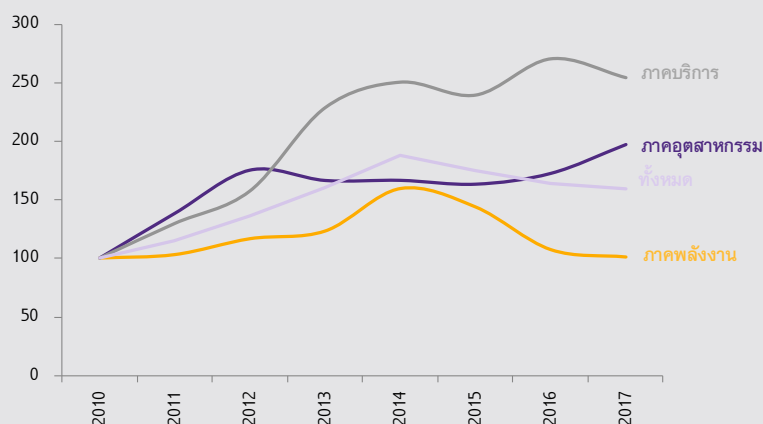
ทิศทางการลงทุนของ บริษัทจดทะเบียนไทย

บริษัทในภาคอุตสาหกรรมมีการลงทุนเพิ่มขึ้นในช่วงปีที่ผ่านมาตามทิศทางการส่งออกที่ดีขึ้น จากข้อมูลการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (capital expenditure: CAPEX) ที่มีตัวตน อาทิ เครื่องจักร อุปกรณ์ โรงงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ mai นับตั้งแต่ปี 2010 เป็นต้นมา พบว่าบริษัทในภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการมีการลงทุนสูงขึ้นกว่าในอดีต แต่การลงทุนของบริษัทในภาคพลังงานทรงตัว นอกจากนี้ในช่วงปี 2016-2017 การลงทุนของบริษัทในภาคอุตสาหกรรมยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่บริษัทในภาคบริการเริ่มชะลอลง (รูปที่ 13) โดยทิศทางการลงทุนของบริษัทในภาคอุตสาหกรรมสอดคล้องกับการส่งออกสินค้าที่ขยายตัวได้สูงในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา (รูปที่ 14) ทั้งนี้ แนวโน้มการส่งออกสินค้าที่ยังเติบโตต่อเนื่องในปี 2018 ที่ 8.5% ทำให้ไอซีเอ็มมองว่าการลงทุนของภาคอุตสาหกรรมจะขยายตัวได้เพิ่มขึ้นและเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ช่วยผลักดันให้การลงทุนภาคเอกชนในปี 2018 ให้สูงขึ้นกว่าหลายปีที่ผ่านมา

รูปที่ 13: การลงทุนของบริษัทในภาคอุตสาหกรรมยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่บริษัทในภาคบริการเริ่มชะลอ

การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่มีตัวตนของบริษัทจดทะเบียนในแต่ละสาขา*

หน่วย: ดัชนี 2010=100



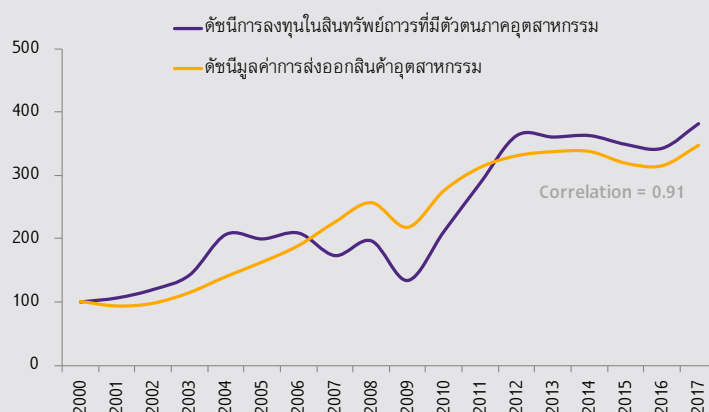
*เฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลครบตั้งแต่ปี 2010 – 2017 รวมทั้งหมด 60% ของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

รูปที่ 14: ทิศทางการลงทุนของบริษัทในภาคอุตสาหกรรมสอดคล้องกับการส่งออกสินค้าที่ขยายตัวได้สูงในปีที่ผ่านมา

การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่มีตัวตนของบริษัทจดทะเบียนและดัชนีการส่งออกภาคอุตสาหกรรม*

หน่วย: ดัชนี 2000=100



*เฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลครบตั้งแต่ปี 2000 – 2017

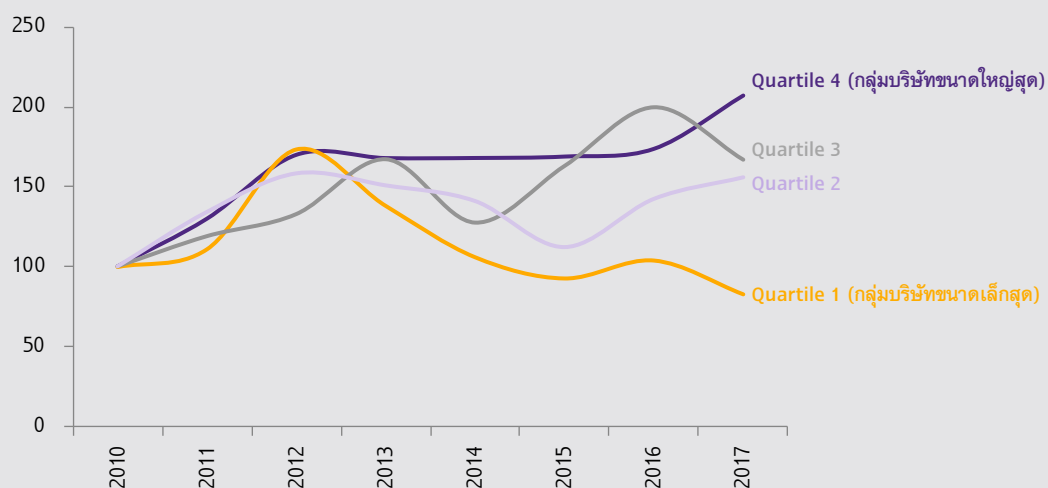
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

การลงทุนของภาคอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้นมาจากกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่เป็นหลัก สอดคล้องกับผลประกอบการของบริษัทขนาดใหญ่ที่ดีกว่าเมื่อเทียบกับบริษัทขนาดเล็กกว่า โดยกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่สุดมีการลงทุนในปี 2017 คิดเป็นกว่า 2 เท่าของในปี 2010 ขณะที่การลงทุนของกลุ่มบริษัทขนาดเล็กกลับลดลง (รูปที่ 15) ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นไปตามผลประกอบการที่บริษัทขนาดใหญ่ยังมีความสามารถในการทำกำไรได้สูงกว่าบริษัทขนาดเล็กในช่วงหลายปีที่ผ่านมา (รูปที่ 16)

รูปที่ 15: การลงทุนของภาคอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้นมาจากกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่เป็นหลัก

การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (capex) ของบริษัทจดทะเบียนในภาคอุตสาหกรรม แยกตามขนาดของบริษัท*

หน่วย: ดัชนี 2010=100



*เฉพาะบริษัทในภาคการผลิตที่มีข้อมูลครบตั้งแต่ปี 2010 – 2017 โดยจำแนกขนาดของบริษัทตามขนาดของสินทรัพย์ ณ ปี 2017

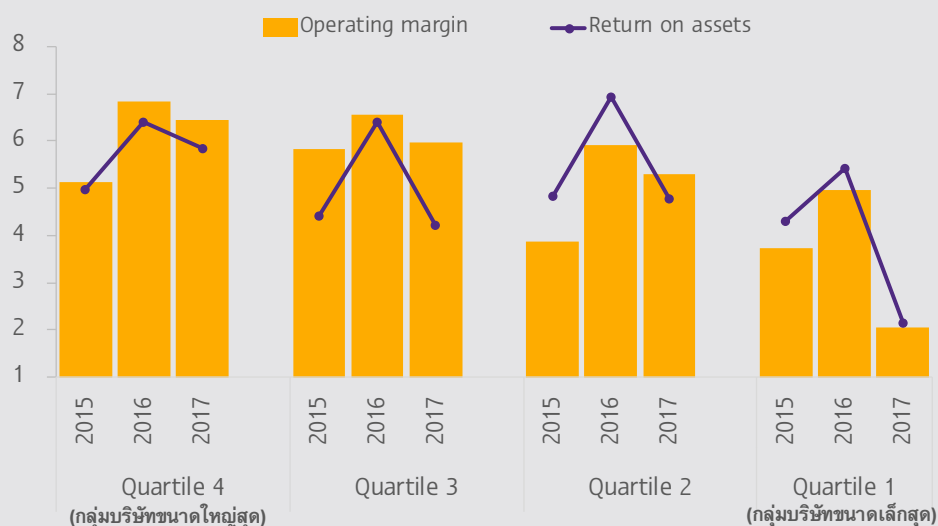
Quartile 1 คือบริษัทที่มีสินทรัพย์ขนาดเล็กที่สุดหรือต่ำกว่า percentile ที่ 25,
 Quartile 2 คือบริษัทที่มีขนาดสินทรัพย์ในช่วง percentile ที่ 25 – 50,
 Quartile 3 คือบริษัทที่มีขนาดสินทรัพย์ในช่วง percentile ที่ 50 – 75,
 Quartile 4 คือบริษัทที่มีขนาดสินทรัพย์ใหญ่ที่สุดหรือสูงกว่า percentile ที่ 75

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2018

รูปที่ 16: บริษัทขนาดใหญ่ยังมีความสามารถในการทำกำไรได้สูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก

ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในภาคอุตสาหกรรม

หน่วย: %



*เฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลครบตั้งแต่ปี 2010 – 2017 โดยจำแนกขนาดของบริษัทตามขนาดของสินทรัพย์ ณ ปี 2017

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2018

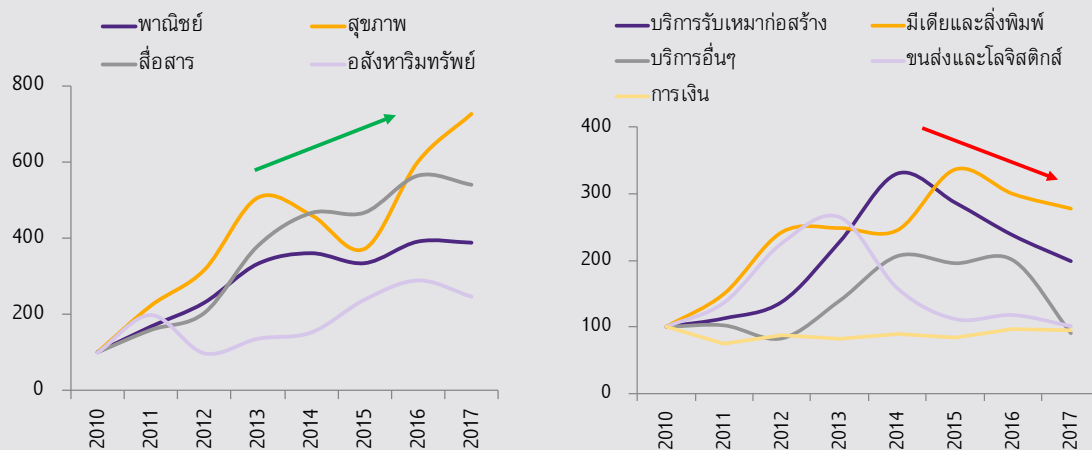
สำหรับในภาคบริการ การลงทุนในสินทรัพย์
ถาวรที่มีสัดส่วนใหญ่มีความผันผวนตาม
ลักษณะของแต่ละธุรกิจ อาทิ กลุ่มธุรกิจ
 สื่อสารที่มูลค่าการลงทุนอยู่ในระดับสูงกว่า
 ธุรกิจอื่นและจำเป็นต้องลงทุนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
 ตามกระแสเทคโนโลยีที่เปลี่ยนไป กลุ่มธุรกิจ
 บริการด้านสุขภาพที่ขยายการลงทุนต่อเนื่อง
 เพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง
 ของไทยที่กำลังเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ เป็นต้น
 อย่างไรก็ตาม มีหลายธุรกิจที่การลงทุนเริ่ม
 ชะลอในปีที่ผ่านมา เช่น กลุ่มธุรกิจการขนส่ง
 และโลจิสติกส์ ธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้าง
 รวมถึงธุรกิจมีเดียและสิ่งพิมพ์



รูปที่ 17: การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่มีตัวตนของภาคบริการส่วนใหญ่มีความผันผวนตามลักษณะของแต่ละธุรกิจ

การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่มีตัวตนของบริษัทจดทะเบียนในภาคบริการ

หน่วย: ดัชนี 2010=100



*เฉพาะบริษัทในภาคบริการที่มีข้อมูลครบตั้งแต่ปี 2010 – 2017

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2018

นอกจากนี้ ยังพบว่าบริษัทจดทะเบียนทั้งในภาคบริการและภาคอุตสาหกรรมมีการลงทุนในรูปแบบใหม่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยนอกเหนือจากการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่มีตัวตน ยังพบว่าบริษัทจดทะเบียนมีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่ไม่มีตัวตน (intangible assets)⁷ เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเม็ดเงินลงทุนดังกล่าวในกลุ่มธุรกิจบริการ (ไม่รวมธุรกิจโทรคมนาคม และโทรทัศน์)⁸ เติบโตขึ้นเฉลี่ย 14.5%YOY ต่อปีตั้งแต่ปี 2010-2017 และเม็ดเงินในภาคอุตสาหกรรมเติบโตขึ้นเฉลี่ย 13.5%YOY ต่อปี (รูปที่ 17) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในซอฟต์แวร์คอมพิวเตอร์ สะท้อนการปรับตัวของบริษัทจดทะเบียนในยุคที่เทคโนโลยีมีบทบาทต่อธุรกิจมากขึ้น ตัวอย่างเช่น การลงทุนของธุรกิจด้านการเงินที่จะเห็นได้ว่า การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่มีตัวตนค่อนข้างทรงตัวตั้งแต่ปี 2010-2017 แต่การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่ไม่มีตัวตนกลับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเฉลี่ยราว 36%YOY ต่อปี สะท้อนถึงรูปแบบการลงทุนของธุรกิจที่เปลี่ยนไปอย่างชัดเจน อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบกับการลงทุนทั้งหมดแล้ว พบว่าการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนยังมีส่วนน้อยอยู่ที่เฉลี่ยราว 4.2% ของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรทั้งหมดเท่านั้น⁹ ทำให้ยังไม่สามารถดึงเม็ดเงินลงทุนในภาพรวมให้เติบโตเร็วไปด้วยได้มากนัก

⁷ สินทรัพย์ถาวรที่ไม่มีตัวตน (intangible assets) หมายถึง สินทรัพย์ที่ไม่สามารถมองเห็น ไม่สามารถจับต้องได้ แต่สามารถวัดราคาให้มีมูลค่าเป็นตัวเงินได้ โดยกิจการถือไว้เพื่อใช้ในการผลิต หรือจำหน่ายสินค้าหรือให้บริการ เช่น ซอฟต์แวร์คอมพิวเตอร์ ลิขสิทธิ์ สัมปทาน สิทธิการเช่า เครื่องหมายการค้า ค่าความนิยม เป็นต้น

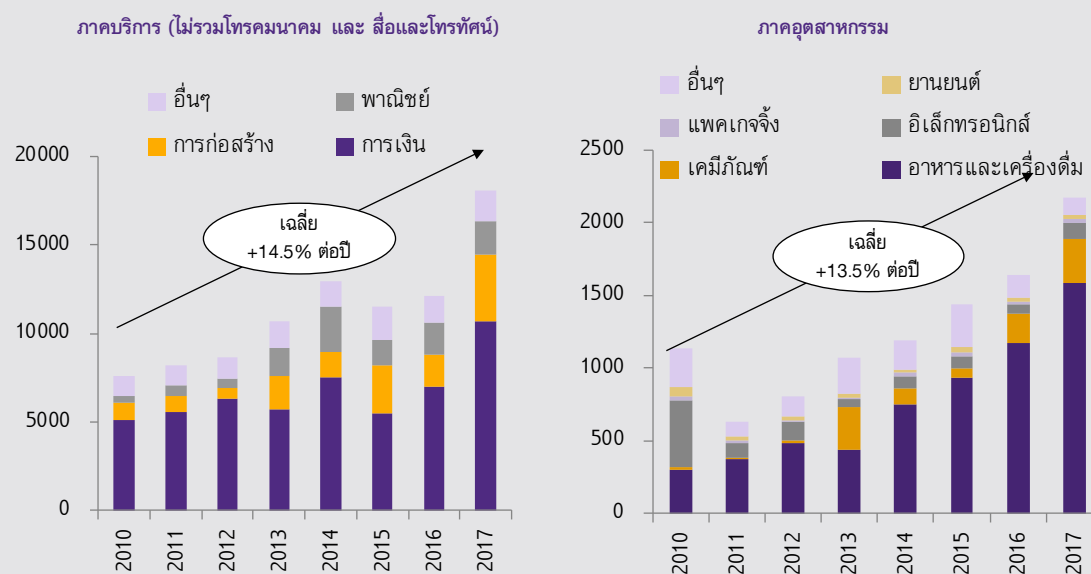
⁸ ไม่รวมธุรกิจโทรคมนาคม และโทรทัศน์ เนื่องจากเม็ดเงินลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนส่วนใหญ่เป็นค่าใบอนุญาตประกอบกิจการในคลื่นโทรคมนาคมหรือโทรทัศน์

⁹ เฉลี่ยช่วงปี 2010-2017 ทั้งภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการ (ไม่รวมธุรกิจโทรคมนาคมและโทรทัศน์)

รูปที่ 18: บริษัทจดทะเบียนทั้งในภาคบริการและภาคอุตสาหกรรมมีการลงทุนในรูปแบบใหม่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

การลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (intangible) ของบริษัทจดทะเบียน*

หน่วย: ล้านบาท



*เฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลครบตั้งแต่ปี 2010 – 2017

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2018

โดยสรุปแล้ว อีไอซีมองว่าการลงทุนภาคเอกชนในปี 2018 มีแนวโน้มเติบโตได้ราว 3.5%YOY โดยยังได้รับแรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากการลงทุนของภาคอุตสาหกรรมที่ขยายกำลังการผลิตเพื่อรองรับการส่งออกที่ดีขึ้นต่อเนื่อง ในขณะที่เดียวกันก็ยังคงได้รับแรงสนับสนุนจากการลงทุนของในบางธุรกิจภาคบริการที่ยังขยายตัวได้ เช่น การขยายสาขาของธุรกิจพาณิชย์ซึ่งส่วนหนึ่งก็ได้รับอานิสงส์จากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้นด้วย หรือโครงการระเบียบเศรษฐกิจพิเศษ (EEC) ที่จะก่อให้เกิดการลงทุนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ การก่อสร้าง รวมทั้งโลจิสติกส์ ตามมาด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ การลงทุนรูปแบบใหม่ในยุคดิจิทัลโดยเฉพาะด้านเทคโนโลยีซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนก็จะเริ่มมีบทบาทมากขึ้นในการลงทุนของภาคเอกชนของไทย ซึ่งปัจจุบันก็มีตัวอย่างเกิดขึ้นแล้วในหลายธุรกิจบริการ เช่น การลงทุนในแพลตฟอร์มอีคอมเมิร์ซของธุรกิจค้าปลีก หรือการส่งเสริมการใช้ดิจิทัลแบงก์ของธุรกิจธนาคาร เป็นต้น

100.0

8



แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยน ปี 2018

9.5

6



อัตราดอกเบี้ยนโยบายและตลาดเงิน



อีไอซีประเมินว่า กนง. จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% ต่อเนื่องในปี 2018 จากท่าทีของ กนง. เสียข้างมากที่มองว่า นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นทิศทางในการสนับสนุนให้เศรษฐกิจขยายตัวได้เข้มแข็งมากขึ้น และช่วยดูแลให้อัตราเงินเฟ้อกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้เป็นครั้งแรกในรอบ 4 ปี ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) เดือนมิถุนายน 2018 คณะกรรมการฯ เสียข้างมาก (5 ท่าน) มองว่าการคงอัตราดอกเบี้ยมีส่วนช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจ และช่วยให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้อย่างยั่งยืน ขณะที่กรรมการ 1 ท่านออกเสียงให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% จาก 1.50% เป็น 1.75% จากความกังวลด้านเสถียรภาพระบบการเงินเป็นสำคัญ โดยมีกรรมการ 1 ท่านลาประชุม สำหรับมุมมองต่อการดำเนินนโยบายการเงินในช่วงที่เหลือของปีนั้น อีไอซีมองว่า กนง. จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% ต่อเนื่อง (รูปที่ 19) เพราะถึงแม้ว่า กนง. จะปรับเพิ่มคาดการณ์ตัวเลขเศรษฐกิจในการประชุมรอบล่าสุดนี้แต่ได้สื่อสารถึงความเสี่ยงต่อประมาณการที่ยังคงโน้มไปด้านต่ำโดยเฉพาะจากประเด็นการกีดกันทางการค้าที่ทวีความรุนแรงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา นอกจากนี้ ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ปรับสูงขึ้นเล็กน้อยนั้น ยังคงอยู่ใกล้ระดับล่างของกรอบเป้าหมาย อีกทั้งความเสี่ยงต่อประมาณการก็ยังโน้มไปด้านต่ำจึงน่าจะยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวของอัตราเงินเฟ้อ “อย่างยั่งยืน” ภายในปีนี้ ซึ่งเป็นเงื่อนไขที่ กนง. เสียข้างมากได้สื่อสารไว้ต่อประเด็นอัตราเงินเฟ้อในรายงานแถลงข่าว 2 ครั้งที่ผ่านมา อีไอซีจึงมองว่า กนง. จะยังไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้

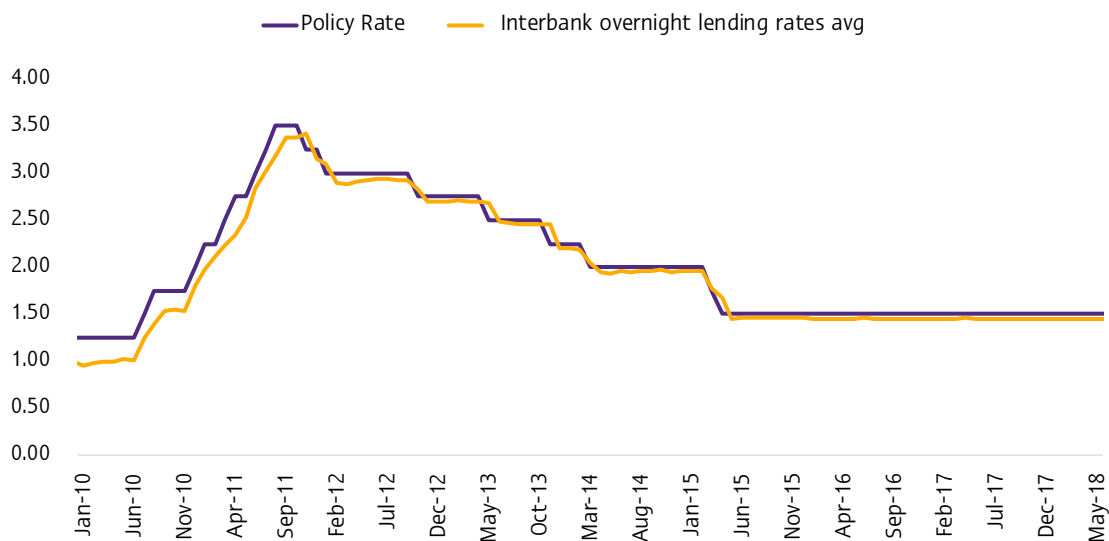
จับตาแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ และการสื่อสารด้านเสถียรภาพระบบการเงิน ของ กนง. ซึ่งจะเป็น 2 ปัจจัยหลักที่สะท้อนถึงจังหวะของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงข้างหน้า การประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปล่าสุดของ กนง. สำหรับปี 2018 ที่ 1.1% สะท้อนการประเมินของ กนง. ว่า การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันโลก จะยังไม่ส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อในปีนี้อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม หากราคาน้ำมันปรับสูงขึ้นมาก หรือแรงกดดันด้านอุปสงค์เร่งตัวขึ้นกว่าที่คาด ก็อาจทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นต่อเนื่องและมีความยั่งยืน ซึ่งเป็นเงื่อนไขหลักข้อหนึ่งของการปรับขึ้นดอกเบี้ยที่ กนง. สื่อสารไว้ นอกจากนี้ ยังต้องจับตาการสื่อสารของ กนง. ถึงความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินภายใต้ภาวะดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานานว่าจะมีความชัดเจนหรือเข้มข้นขึ้นหรือไม่ โดยเฉพาะหากเป็นปัญหาในวงกว้างที่ไม่สามารถแก้ไขได้ด้วยมาตรการกำกับดูแลความเสี่ยง (macroprudential policy) ที่ดูแลความเสี่ยงได้เฉพาะจุด ก็อาจทำให้ กนง. ตัดสินใจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว ขณะที่ประเด็นความกังวลด้านกำลังซื้อ ของภาคครัวเรือนที่ยังไม่กระจายตัวนัก คงไม่ใช่เงื่อนไขหลักที่จะทำให้ กนง. ไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ย เนื่องจากการกระจายตัวของรายได้และการจ้างงานเริ่มมีสัญญาณที่ดีขึ้นบ้างแล้ว รวมทั้ง กนง. ได้สื่อสารอย่างต่อเนื่องว่า ปัญหาดังกล่าวจำเป็นต้องแก้ด้วยนโยบายเชิงโครงสร้างด้วยและไม่ควรพึ่งพานโยบายการเงินแต่เพียงอย่างเดียว

อีไอซีมองว่าวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในรอบนี้จะเริ่มต้นในช่วงครึ่งแรกของปีหน้าและจะเป็นการปรับขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดย กนง. จะรอประเมินพัฒนาการของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อให้มีความเข้มแข็งขึ้น ก่อนพิจารณาขึ้นอัตราดอกเบี้ยในช่วงครึ่งแรกของปี 2019 โดยจะมีการสื่อสารล่วงหน้าและเป็นการปรับขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปเพื่อให้ผู้ร่วมตลาดสามารถปรับตัวได้และลดผลกระทบของการขึ้นดอกเบี้ยต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในภาวะที่หนี้ครัวเรือนอยู่ในระดับสูงและเศรษฐกิจไทยยังอยู่ในช่วงเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่สำคัญในหลายมิติ

รูปที่ 19 : อัตราดอกเบี้ยนโยบายคงที่ตั้งแต่ปี 2015 ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมข้ามคืนเคลื่อนไหวปรับตัวในระดับที่ใกล้เคียงระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมข้ามคืน

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

ตลาดพันธบัตรไทย

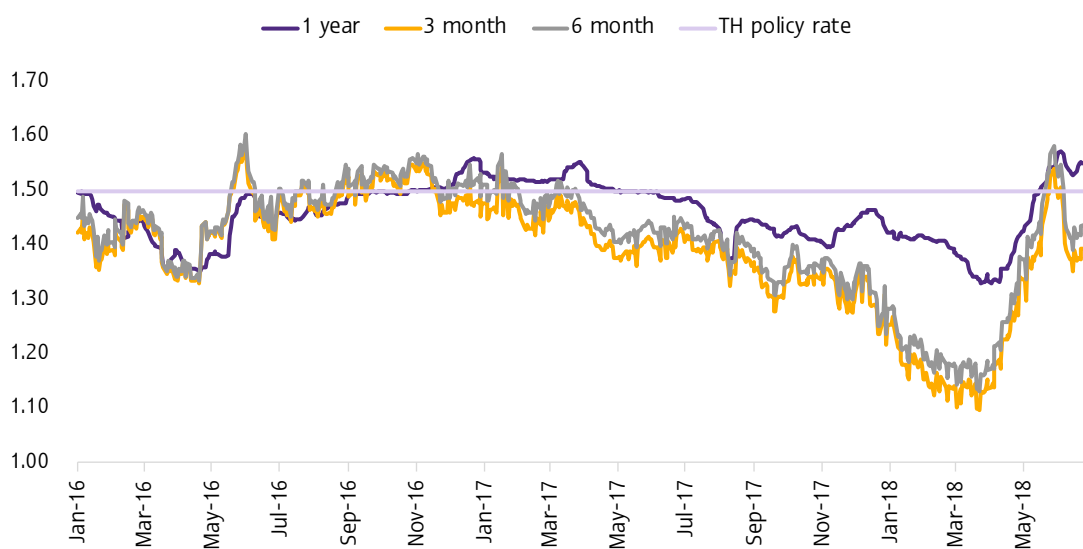


ตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยในไตรมาสที่ผ่านมาเริ่มตึงตัวขึ้นจากอัตราผลตอบแทนทั้งระยะสั้นและระยะยาวที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยเป็นผลมาจากทั้งปัจจัยด้านอุปทานที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนระยะสั้น และปัจจัยด้านอุปสงค์ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนระยะยาวเป็นหลัก

รูปที่ 20 : ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นปรับตัวสูงขึ้นในไตรมาสที่ผ่านมา โดยผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะ 1 ปี กลับมาสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้น

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย และสมาคมตราสารหนี้แห่งประเทศไทย

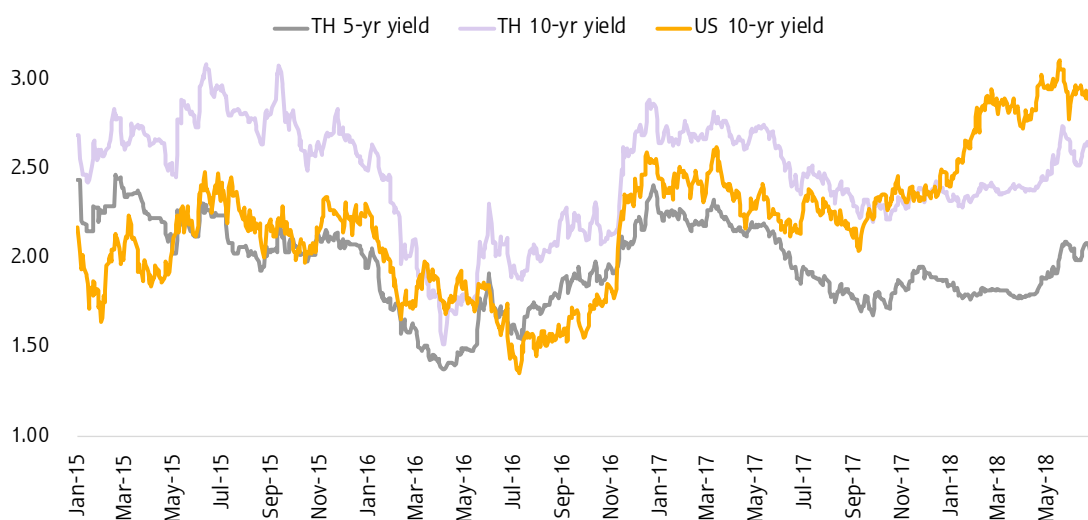
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวสูงขึ้นจากปริมาณพันธบัตรที่เพิ่มขึ้น เงินทุนต่างประเทศที่ไหลออกจากตลาดพันธบัตรไทย และการคาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของไทยในระยะต่อไป โดยอัตราผลตอบแทนระยะ 3 เดือน ณ วันที่ 29 มิถุนายน 2018 อยู่ที่ 1.38% เพิ่มสูงขึ้น 13 bps จากสิ้นปีก่อน ส่วนอัตราผลตอบแทนระยะ 1 ปี อยู่ที่ 1.55% เพิ่มสูงขึ้น 13 bps (รูปที่ 20) ซึ่งการที่ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นปรับตัวสูงขึ้นนี้เป็นผลมาจาก 1) ธปท. ได้มีการประกาศเพิ่มปริมาณการออกพันธบัตรระยะสั้นหลังจากที่ได้มีการปรับลดลงไปในเดือนเมษายน ปี 2017 2) ความไม่แน่นอนในต่างประเทศ โดยเฉพาะจากนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ทำให้นักลงทุนต่างชาติส่วนหนึ่งขายพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นเพื่อทำกำไรจากการถือครองในช่วงที่ผ่านมา และ 3) การที่ กนง. มีมติไม่เป็นเอกฉันท์ในการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย จึงทำให้นักลงทุนบางส่วนเริ่มคาดการณ์การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่เหลือของปี

ในระยะข้างหน้า อีไอเอ็มมองว่ามีโอกาสที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นจะปรับตัวสูงขึ้นอีกเล็กน้อย โดยปัจจัยหลักยังคงเป็นเรื่องปริมาณพันธบัตร ธปท. ที่เพิ่มขึ้น และการดำเนินนโยบายการเงินในต่างประเทศ โดยปริมาณพันธบัตรระยะสั้นที่เพิ่มมากขึ้นจะช่วยสนองความต้องการของนักลงทุนในประเทศที่อยู่ในระดับสูงอันสืบเนื่องมาจากสภาพคล่องในระบบที่ยังคงมีอยู่มากได้ และแนวโน้มผลตอบแทน (carry return) ของสินทรัพย์ปลอดภัยในสหรัฐฯ ที่ทยอยปรับขึ้นตามการดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้น (policy normalization) ของ Fed ก็จะทำให้ความน่าลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นลดลง ด้วยเหตุนี้จึงมีโอกาสที่ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นจะปรับตัวสูงขึ้นเข้าใกล้อัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ อย่างไรก็ตาม อีไอเอ็มมองว่า อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นจะยังไม่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว เพราะอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยน่าจะคงที่ในระดับ 1.5% ต่อปีไปจนถึงสิ้นปีเป็นอย่างน้อย ประกอบกับมีอุปสงค์จากกองทุนไทยที่ลงทุนในตราสารต่างประเทศระยะสั้นอาจนำเม็ดเงินลงทุนกลับเข้ามาในตลาดตราสารหนี้ไทยได้ เนื่องจากต้นทุนของการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (hedging cost) สูงขึ้นตามค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ในระยะข้างหน้า (forward) ที่แข็งค่า⁸

รูปที่ 21 : อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวปรับตัวสูงขึ้นตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และตัวเลขเศรษฐกิจไทยที่ออกมาดีกว่าคาด

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย และสหรัฐฯ ระยะยาว

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และสมาคมตราสารหนี้แห่งประเทศไทย

⁸ เนื่องจาก forward point ยังคงมีค่าติดลบ จึงทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในต่างประเทศลดลงเมื่อต้องแลกเปลี่ยนค่าเงินกลับมาเป็นเงินบาท



อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวสูงขึ้นตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และตัวเลขเศรษฐกิจไทยที่ออกมาดีกว่าคาด โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะ 10 ปี ณ วันที่ 29 มิถุนายน 2018 อยู่ที่ 2.57% เพิ่มขึ้น 25 bps จากสิ้นปีก่อน (รูปที่ 21) มีสาเหตุหลักจาก 1) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะ 10 ปีที่ปรับสูงขึ้นตามแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อและคาดการณ์เงินเฟ้อของสหรัฐฯ ที่สูงขึ้น โดยในช่วงที่ผ่านมาพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยและพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะในช่วงที่ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นมาก⁹ และ 2) ราคาน้ำมันโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น ประกอบกับตัวเลขเศรษฐกิจไทยที่ออกมาดีกว่าคาด¹⁰ ทำให้นักลงทุนกังวลต่อคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จึงต้องการค่าชดเชยความเสี่ยง (term premium) ในการถือครองพันธบัตรมากขึ้น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยโดยเฉพาะพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวจึงปรับสูงขึ้น

ในระยะข้างหน้า อีไอซีมองว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาว มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ประกอบกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจไทย จะทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยปัจจัยที่จะทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น คือ 1) คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ จะปรับตัวสูงขึ้นตามภาวะตลาดแรงงานที่ตึงตัวและเข้าใกล้การจ้างงานเต็มที่ และ 2) แนวโน้มการเพิ่มปริมาณการออกพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เพื่อมาสนับสนุนการขาดดุลการคลังที่จะเพิ่มสูงขึ้น โดยปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามไปด้วย เพราะนักลงทุนอาจมีการโยกย้ายการลงทุนไปสู่สินทรัพย์ปลอดภัยในต่างประเทศที่มีผลตอบแทนที่ดีกว่าได้ นอกจากนี้ การที่เศรษฐกิจไทยขยายตัวต่อเนื่องก็จะส่งผลให้ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยยังปรับสูงขึ้นได้จากคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

⁹ ในระหว่างวันที่ 2 เมษายน ถึง 20 พฤษภาคม 2018 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี เพิ่มขึ้น 32 bps จาก 2.73% เป็น 3.05% ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี เพิ่มขึ้น 25 bps จาก 2.39% เป็น 2.64% ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวสูงกว่าในไตรมาสแรกปี 2018 ที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี เพิ่มขึ้น 33 bps ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย อายุ 10 ปี เพิ่มขึ้นเพียง 7 bps

¹⁰ ในวันที่ 21 พฤษภาคม 2018 ตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมของไทยถูกประกาศออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้มาก ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะ 10 ปี ปรับเพิ่มสูงขึ้นถึง 10 bps และระดับ 2.74% ในวันเดียวกัน

ตลาดอัตราแลกเปลี่ยน

รูปที่ 22 : ค่าเงินบาทในไตรมาสที่ผ่านมาอ่อนค่าลงตามการแข็งค่าขึ้นของดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม การอ่อนค่าของเงินบาทในปีนี้น้อยกว่าสกุลเงินอื่น ๆ ในภูมิภาค

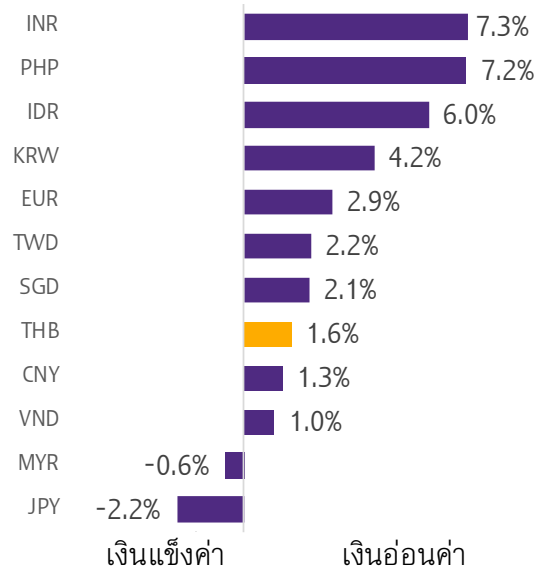
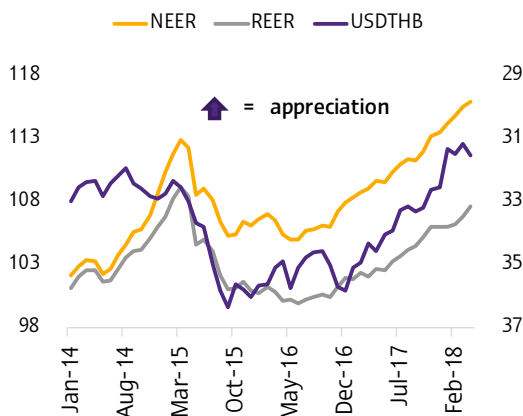
NEER REER และ USDTHB (ณ วันที่ 29 มิ.ย. 2018)

การเปลี่ยนแปลงของสกุลเงินในปี 2018

หน่วย: ดัชนี

หน่วย: % (29 มิ.ย. 2018 เทียบกับ 30 ธ.ค. 2017)

	USDTHB	NEER	REER
% ytd	-1.6%	0.9%	1.3%
Jan-Dec 17	10.01%	5.23%	4.03%



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ธนาคารแห่งประเทศไทยและ Bloomberg

ค่าเงินบาทในไตรมาสที่ผ่านมาอ่อนค่าลงตามการแข็งค่าขึ้นของดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และเงินทุนเคลื่อนย้ายที่ไหลออกจากภูมิภาค โดยปิดตลาด ณ วันที่ 29 มิถุนายน 2018 อยู่ที่ 33.04 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ปรับอ่อนค่าลง 6.4% จากสิ้นไตรมาสก่อน และอ่อนค่าลง 1.6% นับจากสิ้นปีก่อน (รูปที่ 22) โดยการอ่อนค่าของเงินบาทในไตรมาสที่ผ่านมาส่วนใหญ่มีสาเหตุจากดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้น ซึ่งเป็นผลจาก 1) นักลงทุนปรับคาดการณ์การดำเนินนโยบายการเงินของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลัก โดยมองว่า Fed มีแนวโน้มที่จะดำเนินการอย่างเข้มขึ้นขึ้น (hawkish) ในขณะที่ ECB หรือ BOJ มีแนวโน้มที่จะดำเนินการอย่างผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง (dovish) (รูปที่ 23) 2) ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์อย่างต่อเนื่อง ขณะที่ตัวเลขเศรษฐกิจของภูมิภาคอื่นทั้งยูโรโซนและกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ ออกมาต่ำกว่าคาด (รูปที่ 23) 3) เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ (portfolio flows) ไหลออกจากกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่รวมถึงไทยในช่วงไตรมาสที่ผ่านมา ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากความกังวลเรื่องสงครามการค้าระหว่างประเทศ และเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของบางประเทศที่มีความเปราะบาง¹¹ และ 4) นักลงทุนเริ่มทยอยลดการขายสกุลเงินดอลลาร์ (short USD position) จากที่เคยมีธุรกรรมขายเงินดอลลาร์สูงในปี 2017¹²

อย่างไรก็ตาม หากเปรียบเทียบค่าเงินบาทกับสกุลเงินของประเทศคู่ค้าคู่แข่งที่สำคัญของไทยแล้ว พบว่าเงินบาทในช่วงที่ผ่านมายังคงแข็งค่านำเงินสกุลอื่น ๆ ในภูมิภาค สะท้อนจากดัชนีค่าเงินบาท (nominal effective exchange rate: NEER) ที่ปรับแข็งค่าขึ้น 0.9% นับจากสิ้นปีก่อน โดยอีโอซีมองว่ามีสาเหตุหลักจาก 1) สถานะทางการเงินระหว่างประเทศของไทยที่แข็งแกร่ง¹³ 2) เศรษฐกิจไทยที่ขยายตัวต่อเนื่อง และตัวเลขทางเศรษฐกิจที่ออกมาดีกว่าคาด และ 3) อัตราผลตอบแทนของ

¹¹ ในช่วงเดือนพฤษภาคมและมิถุนายน นักลงทุนมีความกังวลต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศอาร์เจนตินา และตุรกี อีกทั้งยังมีความเสี่ยงที่ปะทุขึ้นในประเทศอิตาลี จากความกังวลทางการเมือง จึงส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน และทำให้เกิด risk-off sentiment ในช่วงดังกล่าว

¹² ในช่วงปี 2017 ทางสหรัฐฯ มีข่าวความไม่แน่นอนทางการเมือง ทั้งเรื่องความพยายามปรับแก้กฎหมาย Obama care การดำเนินนโยบายการคลังที่จะมีการใช้จ่ายและก่อหนี้จำนวนมาก ความกังวลเรื่อง twin deficit รวมถึงการเปลี่ยนแปลงนโยบายการค้าระหว่างประเทศ

¹³ ดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลสูงถึง 10.8% ต่อ GDP สัดส่วนหนี้ต่างประเทศที่ต่ำกว่า 34% ต่อ GDP และเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่สูงกว่า 42.6% ต่อ GDP

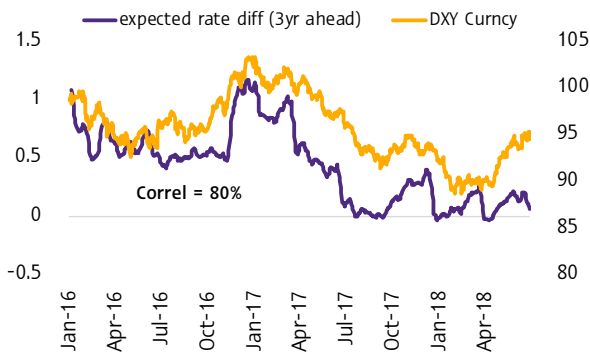
การลงทุนในเงินบาทยังมีความน่าสนใจ เพราะ ถึงแม้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (carry) จะไม่สูงนัก แต่ก็ชดเชยด้วยความผันผวนของเงินบาทที่อยู่ในระดับต่ำ ด้วยเหตุนี้ จึงทำให้ค่าเงินบาทในช่วงที่ผ่านมา มีสถานะเปรียบเหมือนสินทรัพย์ปลอดภัยในภูมิภาค (regional safe haven) ค่าเงินจึงมีแนวโน้มแข็งค่ามากกว่าสกุลเงินอื่น ๆ ในช่วงที่ค่าเงินภูมิภาคอยู่ในช่วงแข็งค่า หรืออ่อนค่าน้อยกว่าสกุลเงินอื่นในช่วงที่ค่าเงินภูมิภาคอยู่ในช่วงอ่อนค่า

รูปที่ 23 : การปรับคาดการณ์การดำเนินนโยบายการเงินที่ถึงตัวขึ้นของสหรัฐฯ และตัวเลขเศรษฐกิจของประเทศอื่น ๆ ที่ออกมาแย่กว่าคาด ทำให้ดัชนีค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นในไตรมาสที่ผ่านมา

ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายคาดการณ์ระหว่าง Fed และ ECB

หน่วย: %

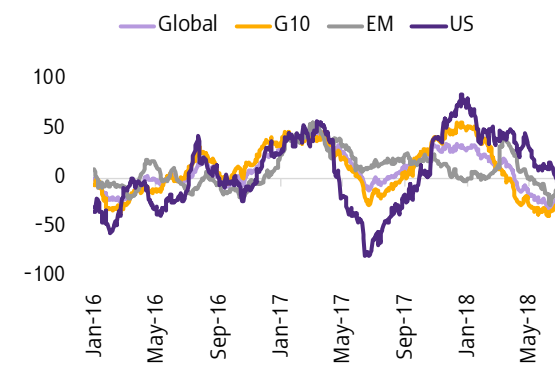
หน่วย: ดัชนี



นักลงทุนคาดว่า Fed จะดำเนินนโยบายที่ hawkish ขึ้น ขณะที่ ECB และ BoJ จะดำเนินนโยบายที่ dovish ลง

Economic surprise index

หน่วย: ดัชนี



ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์อย่างต่อเนื่อง ขณะที่ตัวเลขเศรษฐกิจของภูมิภาคอื่นออกมาต่ำกว่าคาด

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

ในระยะข้างหน้า อีไอซีมองว่าค่าเงินบาทยังคงมีแนวโน้มกลับมาแข็งค่าต่อได้เล็กน้อย จากเศรษฐกิจและการค้าโลก ที่จะสามารถขยายตัวต่อเนื่องจากปีที่แล้ว และเงินทุนเคลื่อนย้ายที่น่าจะไหลเข้าภูมิภาคเอเชียต่อไปได้ เพราะอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่สูงกว่า และเสถียรภาพเศรษฐกิจยังอยู่ในเกณฑ์ดี อีไอซีประเมินว่า เงินบาทจะสามารถกลับมาแข็งค่าได้เล็กน้อยจาก 1) เศรษฐกิจโลกโดยรวมที่จะสามารถขยายตัวต่อเนื่องจากปีก่อนได้ แม้ว่าอัตราการขยายตัวมีแนวโน้มชะลอลงจากปีที่แล้วตามภาวะเศรษฐกิจของยุโรปรวมถึงกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่บางประเทศที่ชะลอตัวลงกว่าที่คาด ทั้งนี้ อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกที่จะยังคงอยู่ในระดับสูงจะทำให้ให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่น (risk-on) ต่อแนวโน้มเศรษฐกิจของประเทศตลาดเกิดใหม่ ซึ่งส่งผลดีต่อสินทรัพย์ทางการเงินรวมถึงอัตราแลกเปลี่ยนของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ได้ 2) นโยบายกีดกันทางการค้าที่ถึงแม้จะมีความตึงเครียดเพิ่มขึ้น แต่ผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงยังคงมีจำกัด และผู้ร่วมตลาดส่วนใหญ่เชื่อว่า

ข้อพิพาทระหว่างสหรัฐฯ และประเทศคู่ค้าจะไม่ทวีความรุนแรงขึ้นมาก จึงทำให้การส่งออกของประเทศตลาดเกิดใหม่จะยังได้รับอานิสงส์จากการขยายตัวของการค้าโลกต่อไป 3) แม้จะมีความเปราะบางในบางประเทศตลาดเกิดใหม่อยู่บ้าง แต่เสถียรภาพเศรษฐกิจของภูมิภาคเอเชียที่อยู่ในเกณฑ์ดี จะทำให้นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนตามความเข้มแข็งทางเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ได้ จึงทำให้เม็ดเงินลงทุนจะกลับมาสู่กลุ่มประเทศภูมิภาคเอเชียรวมถึงไทย และ 4) อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยโดยเฉพาะการส่งออกที่จะสามารถขยายตัวได้ต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา อีกทั้งดุลบัญชีเดินสะพัดและสภาพคล่องในระบบที่ยังคงอยู่ในระดับสูง แม้ว่าการเกินดุลเดินบัญชีเดินสะพัดอาจลดลงตามราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นได้บ้าง จากเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้นทั้งหมดนี้ โอไอซีจึงมองว่า ณ สิ้นปี เงินบาทอาจเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ 32.0-33.0 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเป็นระดับที่ใกล้เคียงหรือแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยจากระดับ ณ สิ้นปี 2017

อย่างไรก็ตาม แนวโน้มค่าเงินบาทในระยะสั้นจะยังมีความผันผวนและอาจมีทิศทางแตกต่างจากที่คาดการณ์ได้จากปัจจัยต่างประเทศ กล่าวคือ หากเศรษฐกิจโลกขยายตัวได้ต่ำกว่าที่ประเมินไว้ หรือนโยบายกีดกันทางการค้าทวีความรุนแรงขึ้นและมีการตอบโต้ขยายเป็นวงกว้าง ก็จะทำให้การค้าโลกชะลอตัวลง และส่งผลเสียต่อกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่เป็นสำคัญ นอกจากนี้ หากอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ทำให้ Fed ต้องปรับปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกมากกว่า 50 bps ในช่วงที่เหลือของปี 2018 ก็จะมีผลกระทบต่อเงินทุนหมุนเวียนที่อาจไหลออกจากตลาดเกิดใหม่รวมถึงไทย โดยปัจจัยเสี่ยงเหล่านี้จะส่งผลให้เงินบาทอ่อนค่ามากกว่าที่ประเมินไว้ได้

ด้วยแนวโน้มค่าเงินบาทที่ยังคงผันผวนสูง ผู้ประกอบการโดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจที่มีความอ่อนไหวต่ออัตราแลกเปลี่ยนมากควรให้ความสำคัญในการปรับตัวและป้องกันความเสี่ยง กล่าวคือ ธุรกิจที่มีการนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศน้อย (natural hedge ต่ำ) และไม่มีอำนาจต่อรองราคาในตลาดโลก เช่น กลุ่มเกษตรกรรม กลุ่มเกษตรแปรรูป กลุ่มสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม ควรทำประกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนไว้ เพื่อลดผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนต่อรายได้หรือผลกำไรที่อยู่ในรูปเงินตราต่างประเทศ



A photograph of an oil refinery at sunset. The scene is dominated by large white storage tanks and complex piping. A bright sun is low on the horizon, creating a strong orange and yellow glow that silhouettes the industrial structures. In the foreground, a chain-link fence runs across the bottom of the frame.

Bull - Bear

ราคาน้ำมัน

Bull-Bear ราคาน้ำมัน

ราคาน้ำมัน (USD/บาร์เรล) (ค่าเฉลี่ย)	2017					2018F							2019F
	Q1	Q2	Q3	Q4	เฉลี่ย	Q1	Q2	Q3F	Q4F	เฉลี่ย	สูงสุด*	ต่ำสุด*	เฉลี่ย
ราคาน้ำมันดิบ WTI	52	48	48	55	51	63	68	66	67	66	75	54	68
ราคาน้ำมันดิบ Brent	54	50	52	61	54	67	75	73	74	72	72	57	75

*ข้อมูลจาก Leading global houses (ณ 22 พฤษภาคม 2018)
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC

BULLs:

- ประธานาธิบดีทรัมป์ ประกาศถอนตัวจากข้อตกลงอาวุธนิวเคลียร์ที่เคยทำไว้กับอิหร่าน และจะบังคับใช้มาตรการคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจสูงสุดต่ออิหร่าน รวมถึงการพิจารณาใช้มาตรการคว่ำบาตรกับประเทศที่ให้ความช่วยเหลืออิหร่านในเรื่องอาวุธนิวเคลียร์ ซึ่งจะกระทบต่อการผลิตและการส่งออก น้ำมันดิบของอิหร่าน ส่งผลให้อุปทานน้ำมันดิบเกิดการตึงตัว และทำให้ราคา น้ำมันดิบปรับสูงขึ้นในระยะสั้น
- ปริมาณการผลิตน้ำมันในเวเนซุเอลาได้แตะระดับต่ำสุดในรอบ 30 ปี อยู่ที่ 1.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในเดือนเมษายน 2018 หรือลดลง 40% ในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนหน้า เนื่องจากปัญหาทางด้านเศรษฐกิจภายในประเทศ ทำให้ปริมาณการส่งออกน้ำมันของเวเนซุเอลามีไม่มากนัก นอกจากนี้ประธานาธิบดีทรัมป์ กำลังพิจารณามาตรการคว่ำบาตรเวเนซุเอลา เนื่องจากความไม่โปร่งใสของการจัดการเลือกตั้ง หลังจากทีนายนิโคลัส มาดูโร ได้รับชัยชนะในการเลือกตั้งครั้งล่าสุด ซึ่งหากสหรัฐฯ ใช้มาตรการคว่ำบาตรต่อเวเนซุเอลา ก็จะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจที่ ทำให้ระดับราคาน้ำมันปรับสูงขึ้นได้
- สำนักงานพลังงานสากล (IEA) ได้รายงานตัวเลขล่าสุดน้ำมันดิบคงคลังของ OECD (The Organization of Economic Cooperation and Development) ซึ่งมีปริมาณการใช้น้ำมันราว 50% ของโลก ลดลงแตะระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปี ในเดือนมีนาคม 2018 มาอยู่ที่ 2,812 ล้านบาร์เรล ใกล้เคียงกับระดับน้ำมันดิบคงคลังค่าเฉลี่ย 5 ปี ที่ OPEC วางเป้าหมายไว้ สะท้อนให้เห็นถึงความต้องการน้ำมันดิบโลกที่แข็งแกร่ง ซึ่งหากระดับน้ำมันดิบคงคลังยังลดลงต่อเนื่อง จะเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมัน

BEARs:

- ปริมาณแท่นขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐฯ เดือนพฤษภาคม 2018 เพิ่มขึ้นเป็น 844 แท่น โดยขยายตัวราว 17% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนหน้า จัดว่าสูงที่สุดนับตั้งแต่เดือนมีนาคม 2015 สะท้อนถึงปริมาณอุปทานน้ำมันดิบสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ รายงานครั้งล่าสุดของสำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานของสหรัฐฯ (EIA) คาดการณ์ว่าในไตรมาส 3 ปี 2018 สหรัฐฯ จะผลิตน้ำมันสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 17.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน สูงกว่าระดับปัจจุบันราว 4 แสนบาร์เรลต่อวัน
- อุปทานน้ำมันดิบโลกในไตรมาส 3 ปี 2018 ยังคงมากกว่าปริมาณความต้องการใช้น้ำมันดิบราว 3 แสนบาร์เรลต่อวัน โดย EIA ประเมินอุปทานน้ำมันดิบของโลกในไตรมาส 3 จะอยู่ที่ราว 101.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในขณะที่ความต้องการใช้น้ำมันดิบจะอยู่ที่ราว 100.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งปริมาณน้ำมันดิบที่เพิ่มสูงขึ้นจะมาจาก การขยายตัวของปริมาณการผลิตน้ำมันในสหรัฐฯ เป็นหลักที่ 2.2% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า
- ไตรมาส 3 เป็นฤดูกาลปิดซ่อมบำรุงของโรงกลั่น ส่งผลให้ความต้องการน้ำมันดิบเพื่อนำเข้าสู่กระบวนการกลั่นมีแนวโน้มลดลง ทั้งนี้ กำลังการกลั่นจะหายไปมากที่สุดในวันออกกลาง และเอเชียประมาณ 2.2 และ 1.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตามลำดับ
- OPEC และ Non-OPEC Ministerial Meeting ครั้งที่ 4 ตกลงปรับเพิ่มปริมาณการผลิตน้ำมันดิบ โดยจากผลการประชุมร่วมกัน ณ กรุงเวียนนา ประเทศออสเตรีย เมื่อวันที่ 22 มิถุนายน 2018 มีเป้าหมายจะปรับลด compliance rate จาก 152% ในเดือนพฤษภาคม 2018 ลงเหลือ 100% ในวันที่ 1 กรกฎาคม 2018 ซึ่งคาดว่าจะเป็นการเพิ่มปริมาณการผลิตราว 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือประมาณ 1% ของการผลิตน้ำมันโลก



มุมมอง EIC: BEAR

ราคาน้ำมันดิบในไตรมาส 3 ปี 2018 มีแนวโน้มปรับระดับลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจากระดับราคาน้ำมันได้ปรับตัวสูงขึ้นมากมาครึ่งปีแล้วในไตรมาสที่ 2 จากการกลับมาคว่ำบาตรของสหรัฐฯ ต่ออิหร่าน รวมไปถึงข่าวที่สหรัฐฯ กำลังพิจารณาออกมาตรการคว่ำบาตรเวเนซุเอลาภายหลังจากการเลือกตั้ง ตอกย้ำปริมาณการผลิตน้ำมันของเวเนซุเอลาที่ลดลงต่ำสุดในรอบ 30 ปี

ทั้งนี้ สำหรับปัจจัยเรื่องสหรัฐฯ ประกาศถอนตัวจากข้อตกลงอาหรับนิวเคลียร์ต่ออิหร่าน อีไอซีมองว่าจะส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมันดิบเพียงระยะสั้น และไม่รุนแรงเท่ากับการคว่ำบาตรต่ออิหร่านเมื่อครั้งที่แล้วในปี 2012-2015 เนื่องจาก สหรัฐฯ เป็นประเทศเดียวที่กลับมากว่าบาตร ในขณะที่กลุ่มประเทศยุโรปยืนยันไม่ถอนตัวจากข้อตกลง ซึ่งมีแนวโน้มคงการนำเข้าน้ำมันดิบจากอิหร่านต่อไป แต่ถ้าอิหร่านไม่สามารถส่งออกยุโรปได้ คาดว่าอิหร่านจะยังส่งออกไปจีนทดแทน ซึ่งปัจจุบันจีนมีความขัดแย้งเรื่องการค้ากับสหรัฐฯ จึงไม่น่าลดการนำเข้าน้ำมันดิบจากอิหร่าน

ในส่วนของปัจจัยที่จะกดดันราคาน้ำมันดิบไม่ให้ปรับระดับสูงขึ้นต่อเนื่องในไตรมาส 3 เป็นเรื่องของอุปสงค์ที่มีแนวโน้มลดลงตามฤดูกาลจากการปิดซ่อมบำรุงของโรงกลั่นต่างๆ และอุปทานน้ำมันดิบที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะจากผู้ผลิตในสหรัฐฯ ซึ่งแม้ว่าในช่วงที่ผ่านมาผู้ผลิตสหรัฐฯ จะขุดเจาะน้ำมันออกมาไม่มากพอที่จะกดดันราคาน้ำมันไว้ได้ เนื่องจากความท้าทายต่างๆ เช่น การขนส่งน้ำมันทางท่อ และท่าเรือมีปัญหาคอขวด อีกทั้งผู้ถือหุ้นในบริษัทน้ำมันต้องการเงินปันผลจากราคาหุ้นที่สูงขึ้นตามราคาน้ำมันมากกว่าที่จะสนใจเรื่องการเพิ่มปริมาณการผลิต แต่คาดว่าในไตรมาส 3 อุปทานน้ำมันจากสหรัฐฯ จะออกสู่ตลาดได้มากขึ้น จากการเปิดท่อขนส่งน้ำมัน Mariner East 2 ในแหล่ง Marcellus และ Utica รัฐ Pennsylvania ทำให้ขนส่งน้ำมันได้เพิ่มขึ้นจาก 0.7 เป็น 3.45 แสนบาร์เรลต่อวัน

อย่างไรก็ตาม ไตรมาส 3 ยังมี upside risk จากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ (geo-political risk) ในประเทศผู้ผลิตน้ำมัน อย่างเวเนซุเอลา ซีเรีย ไนจีเรีย และลิเบีย ซึ่งหากปัญหาทางการเมืองยังคงยืดเยื้อจนเกิดความรุนแรงจะทำให้อุปทานน้ำมันเกิดการตีตัว ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบทะยานสูงขึ้นในระยะสั้นได้





In Focus

จับสัญญาณ หนี้ครัวเรือนไทย

การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่สำคัญข้อหนึ่งของเศรษฐกิจไทยในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา คือ บทบาทที่เพิ่มขึ้นของการใช้จ่ายผ่านการก่อหนี้ของภาคครัวเรือน สะท้อนจากสัดส่วนของหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในระหว่างช่วงปี 2008-2015 จาก 51% มาอยู่ที่ 80% อย่างไรก็ตาม แม้ว่าตัวเลขหนี้ครัวเรือนต่อ GDP จะลดลงเล็กน้อยในช่วงปี 2016-2017 ซึ่งทำให้หลายฝ่ายประเมินว่า ปัญหาภาระหนี้ของครัวเรือนไทยได้ปรับตัวดีขึ้น แต่จากการวิเคราะห์ของอีไอซีจากข้อมูลการสำรวจครัวเรือนล่าสุดกลับให้ภาพตรงกันข้าม ภาระหนี้ของครัวเรือนที่มีหนี้ในทุกกลุ่มรายได้เพิ่มขึ้นในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา โดยสาเหตุมาจากมูลค่าหนี้ที่เพิ่มขึ้นและรายได้ของครัวเรือนที่ลดลง ยกเว้นในกลุ่มครัวเรือนรายได้สูงที่รายได้ปรับสูงขึ้นเล็กน้อยแต่ก็ยังต่ำกว่าหนี้ที่เพิ่มขึ้น

จับสัญญาณหนี้ครัวเรือนไทย

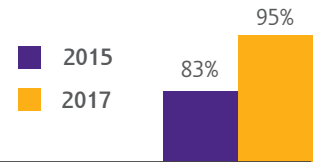
สัดส่วนหนี้ต่อรายได้ทั้งปีของครัวเรือนที่เพิ่มขึ้น เป็นผลจากทั้งการหดตัวของรายได้ และการเพิ่มขึ้นของหนี้ในช่วงปี 2015-2017



*ครัวเรือนที่มีหนี้คิดเป็น 51% ของครัวเรือนทั้งหมดในปี 2017

สำหรับครัวเรือนที่มีหนี้

สัดส่วนหนี้ต่อรายได้ทั้งปีของครัวเรือน (Debt burden)



* มีเพียงครัวเรือนที่รายได้มากกว่า 50,000 บาทต่อเดือนเท่านั้น ที่รายได้เฉลี่ยเพิ่มขึ้นในช่วงปี 2015-2017

ครัวเรือนที่มีหนี้มีภาวะทางการเงินที่เปราะบางมากขึ้น

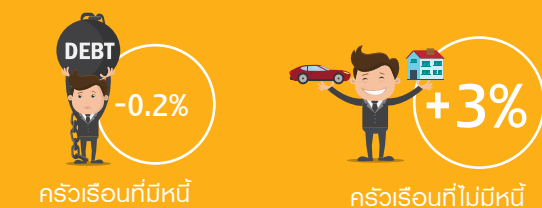
ทุกกลุ่มรายได้มีการขยายตัวของหนี้สูงกว่ารายได้ และสินทรัพย์¹ ในช่วง 2015-2017 โดยเฉพาะกลุ่มครัวเรือนรายได้ต่ำ

ช่วงรายได้ของครัวเรือน (บาท/เดือน)	สัดส่วนหนี้ต่อรายได้	สัดส่วนหนี้ต่อสินทรัพย์
0-10,000	107% (81%) ²	108% (72%)
10,000 - 30,000	76% (66%)	55% (39%)
30,000 - 50,000	94% (88%)	47% (39%)
>50,000	112% (95%)	37% (33%)

¹ สินทรัพย์คำนวณจากผลรวมราคาก่อสร้าง บ้าน คอนโด และมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงินของครัวเรือน

² ตัวเลขในวงเล็บเป็นสัดส่วนของปี 2015

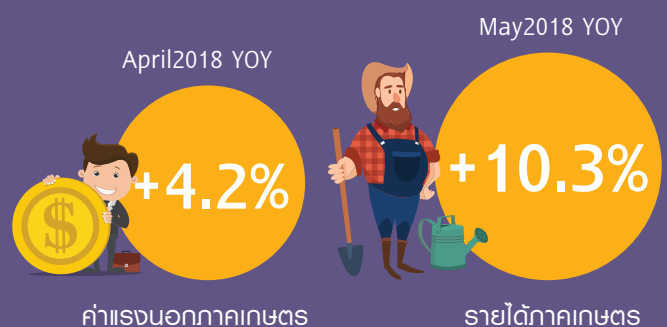
ครัวเรือนที่ไม่มีหนี้เป็นกลุ่มที่มีการบริโภคเฉลี่ยเพิ่มขึ้นในช่วง 2015-2017



ครัวเรือนที่ไม่มีหนี้มีการขยายตัวของรายได้ การบริโภค และสินทรัพย์ทางการเงินที่ดีกว่าครัวเรือนที่มีหนี้ในทุกกลุ่มรายได้ โดยเฉพาะครัวเรือนในกลุ่มรายได้มากกว่า 50,000 บาท/เดือน

ครัวเรือนรายได้ > 50,000 บาท	การเปลี่ยนแปลง 2017/2015
รายได้	+4.5%
การบริโภค	+10.3%
สินทรัพย์ทางการเงิน	+12.9%

คาดว่าฐานะทางการเงินของครัวเรือนที่มีหนี้จะดีขึ้น ในช่วงหลังของปี 2018 จากแนวโน้มรายได้ที่เพิ่มขึ้น



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติและสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร ณ วันที่ 2 กรกฎาคม 2018



ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา หนึครัวเรื้อนของไทยสูงชันอย่างรวดเร็ว และอยู่ในระดับที่สูงมากเมื่อเทียบกับประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ หนึครัวเรื้อนของไทยขยายตัวจากระดับ 51% ของ GDP ในปี 2008 มาสู่ระดับสูงสุดที่ 81% ในไตรมาส 4 ปี 2015 ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงเวลาเพียง 8 ปี และทำให้สัดส่วนหนึครัวเรื้อนต่อ GDP มาอยู่ในระดับที่สูงมากเมื่อเทียบกับกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ และสูงกว่าประเทศพัฒนาแล้วหลายประเทศ การที่ไทยมีสัดส่วนหนึครัวเรื้อนต่อ GDP ที่สูงซึ่งมาพร้อมกับการเติบโตอย่างรวดเร็วของหนึ ครือว่าเป็นความเสี่ยงและทำให้เป็นที่ยึดตามองจากทั้งหน่วยงานในประเทศและต่างประเทศ (อ่านเพิ่มเติมที่ Box: ส่องสถานการณ์หนึครัวเรื้อนโลก)

อย่างไรก็ตาม ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา สัดส่วนหนึครัวเรื้อนไทยต่อ GDP ปรับตัวลดลงแบบค่อยเป็นค่อยไป ตั้งแต่ไตรมาส 1 ปี 2016 สัดส่วนหนึครัวเรื้อนต่อ GDP ของไทยปรับลดลงอย่างช้าๆ 7 ไตรมาสติดต่อกันและจนถึงปี 2017 สัดส่วนดังกล่าวอยู่ที่ระดับ 77.5% ซึ่งเป็นการปรับลดแบบ passive กล่าวคือแม้หนึครัวเรื้อนจะยังคงเพิ่มขึ้น แต่ยังช้ากว่าการเติบโตของ GDP ซึ่งนับว่าเป็นเรื่องที่ดีเนื่องจากเป็นการสะท้อนถึงความระมัดระวังด้านการปล่อยสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นทำให้หนึโตช้าลง แต่ GDP ยังคงเติบโตได้และเร็วกว่าการเติบโตของหนึ อย่างไรก็ตาม การใช้สัดส่วนหนึภาคครัวเรื้อนต่อ GDP เป็นตัวชี้วัดภาระหนึของครัวเรื้อนยังอาจให้ภาพที่ไม่ชัดเจนนัก การใช้ข้อมูลหนึและรายได้ของผู้มีหนึจากแบบสำรวจเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (Socio-Economic Survey:SES) จะช่วยให้ภาพของภาระหนึครัวเรื้อนได้ชัดเจนยิ่งขึ้น ซึ่งจากข้อมูลแบบสำรวจดังกล่าว¹⁴ ที่ได้เผยแพร่ล่าสุดในปี 2017 นั้นได้ช่วยสะท้อนข้อเท็จจริงเกี่ยวกับประเด็นหนึครัวเรื้อนที่น่าสนใจทั้ง 5 ประการดังต่อไปนี้

¹⁴ ข้อมูล SES จัดทำโดยสำนักงานสถิติแห่งชาติ โดยในทุก 2 ปีจะมีการจัดเก็บข้อมูลครัวเรื้อนแบบเต็มรูปแบบ (รายได้ รายจ่าย ภาระหนึสิน เป็นต้น) จากครัวเรื้อนมากกว่า 40,000 ครัวเรื้อน ด้วยวิธีสุ่มเลือกทั่วประเทศ ซึ่งโอไอได้ทำการตัดข้อมูลส่วนที่เป็น outlier ออก ด้วยเกณฑ์ดังนี้ 1) ครัวเรื้อนที่มีอายุหัวหน้าครัวเรื้อนน้อยกว่า 18 ปี 2) ครัวเรื้อนที่มีรายได้ติดลบ 3) ครัวเรื้อนที่มีรายได้ที่เปอร์เซ็นต์ไทล์น้อยกว่า 0.25 และมากกว่า 99.75 4) ครัวเรื้อนที่มี Debt-Service Ratio ที่เปอร์เซ็นต์ไทล์มากกว่า 99.80 และ 5) ครัวเรื้อนที่มีสัดส่วนหนึต่อรายได้ทั้งปีเปอร์เซ็นต์ไทล์มากกว่า 99.80 ทั้งนี้ ทำให้กลุ่มตัวอย่างถูกตัดออกทั้งสิ้น ประมาณ 1.3% ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด



BOX

สองสถานการณ์หนี้ครัวเรือนโลก

หนี้ครัวเรือนที่เพิ่มสูงขึ้นควบคู่กับการเกิดภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์ของสหรัฐฯ เคยเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้เกิดวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2008 และส่งผลกระทบทั่วโลก หนี้ครัวเรือนจึงเป็นประเด็นที่หลายประเทศให้ความสนใจและเฝ้าระวังกันเป็นอย่างมาก ทั้งนี้ หลังจากวิกฤติเศรษฐกิจปี 2008 เศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวอย่างมาก ส่งผลให้รายได้ของครัวเรือนลดลง นำไปสู่ปัญหาการชำระหนี้ในกลุ่มสินเชื่อที่อยู่อาศัย (mortgage loan) และทำให้ภาคครัวเรือนต้องลดทอนการบริโภคเพื่อนำเงินมาชำระหนี้ อย่างไรก็ตาม การปรับโครงสร้างหนี้ดังกล่าวทำให้สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ Nominal GDP¹⁵ ของสหรัฐฯ ลดลง จากระดับ 85.5% ในปี 2007 ช่วงก่อนวิกฤต สู่ระดับ 67.8% ในปี 2017

ในทางกลับกัน สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ Nominal GDP ของประเทศกำลังพัฒนา ในช่วงหลังปี 2008 กลับเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะมาเลเซียและไทยที่สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ Nominal GDP เพิ่มขึ้นเร็วกว่าประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ (รูปที่ 24) จนในปัจจุบันสูงกว่าสหรัฐฯ และประเทศพัฒนาแล้วหลายประเทศ(รูปที่ 25) เหตุการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้นเนื่องจากกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาส่วนใหญ่ไม่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจปี 2008 โดยตรง อีกทั้งในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา กลุ่มประเทศเหล่านี้มีการเติบโตทางเศรษฐกิจและความเป็นเมือง (urbanization) อย่างรวดเร็ว การก่อหนี้จึงเพิ่มขึ้น โดยทั้งครัวเรือนและภาคธนาคารคาดการณ์ว่าผู้กู้จะมีรายได้ที่สูงขึ้นและจะมีศักยภาพในการชำระหนี้ได้ต่อไปในอนาคต นอกจากนี้ การก่อหนี้ของภาคครัวเรือนยังได้รับแรงสนับสนุนจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำและการเข้าถึงบริการด้านสินเชื่อที่ดีขึ้นด้วยเช่นกัน

อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนไทย¹⁶ จะน่ากังวลอย่างที่เห็นในภาพรวมหรือไม่นั้น ขึ้นอยู่กับว่าหนี้ครัวเรือนมีลักษณะการกระจายตัวอย่างไร การวิเคราะห์ดังกล่าวสามารถศึกษาได้จากข้อมูลระดับครัวเรือนที่ได้แสดงไว้ในบทความนี้

รูปที่ 24: สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ Nominal GDP ของไทย มาเลเซีย และจีนขยายตัวสูงในช่วงปี 2007-2017

		หนี้ครัวเรือนต่อ Nominal GDP (%)		การเปลี่ยนแปลงของ หนี้ครัวเรือนต่อ Nominal GDP (percentage points)
		2007	2017	2007-2017
ประเทศ พัฒนาแล้ว	เดนมาร์ก	134.0	133.1	-0.9
	ออสเตรีย	114.7	130.2	15.5
	เนเธอร์แลนด์	111.8	116.4	4.6
	นอร์เวย์	79.0	106.7	27.7
	แคนาดา	76.5	99.2	22.7
	เกาหลีใต้	76.2	97.5	21.3
	สหราชอาณาจักร	103.0	92.7	-10.4
	สหรัฐอเมริกา	85.5	67.8	-17.6
	ฝรั่งเศส	58.2	64.9	6.8
	ไอร์แลนด์	101.5	55.9	-45.6
	อิตาลี	51.5	55.1	3.6
	เยอรมนี	60.9	52.9	-8.0
ประเทศ กำลังพัฒนา	มาเลเซีย	63.6	84.3	20.7
	ไทย	51.7	77.5	25.8
	จีน	18.7	49.0	30.2

ความเข้มข้นของหนี้สูงโดยเปรียบเทียบ



ความเข้มข้นของหนี้ต่ำโดยเปรียบเทียบ

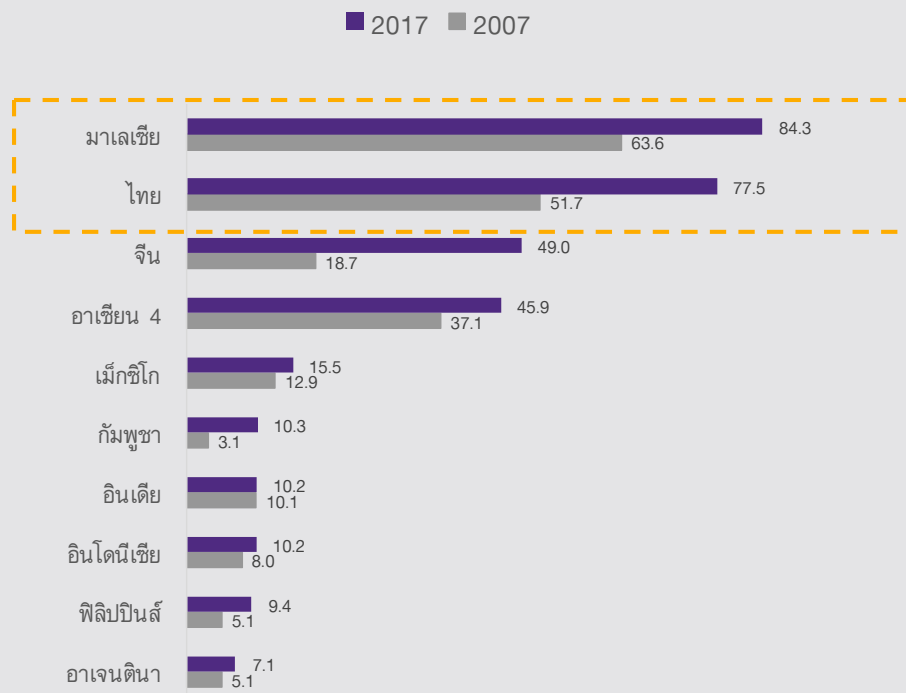
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ MGI และ CEIC

¹⁶ ทั้งนี้ บทความเรื่อง Debt and (not much) deleveraging (February 2015) ของ Mc Kinsey Global Institute ได้ใช้ Debt-Service Ratio (DSR) เป็นหนึ่งในตัวชี้วัดความสามารถในการชำระหนี้

รูปที่ 25: มาเลเซียและไทยมีสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ Nominal GDP ที่สูงกว่าประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ

สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ Nominal GDP ในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC

การใช้สัดส่วนหนี้ครัวเรือนรวมต่อ GDP ซึ่งเป็นข้อมูลระดับมหภาคอาจให้ภาพหนี้ครัวเรือนที่คลาดเคลื่อนและไม่สะท้อนถึงภาระหนี้ของครัวเรือนที่มีหนี้ได้มากนัก ความคลาดเคลื่อนของการพิจารณาประเด็นหนี้ครัวเรือน จากสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP มีหลายประเด็นด้วยกัน ได้แก่ 1) ข้อมูลหนี้ครัวเรือนที่ใช้เป็นข้อมูลสินเชื่อกาครัวเรือนจากระบบสถาบันการเงิน ซึ่งไม่รวมการตัดหนี้สูญ (write-off) ที่อาจยังเป็นภาระหนี้ของลูกหนี้อยู่ และไม่รวมหนี้นอกระบบ 2) GDP มีการรวมรายได้ในส่วนที่ไม่ได้เป็นรายได้ของครัวเรือน (เช่น รายได้ของภาครัฐกิจ) เข้ามาในการคำนวณด้วย ซึ่งจะเห็นได้ว่าตั้งแต่หลังปี 2003 สัดส่วนรายได้ของครัวเรือนต่อรายได้ประชาชาติของไทยมีแนวโน้มลดลงเรื่อยๆ โดยในช่วงระหว่างปี 2013-2017 สัดส่วนรายได้ครัวเรือนต่อรายได้ประชาชาติลดลงจาก 83.3% เหลือ 79.9% (รูปที่ 26) ซึ่งการที่ GDP มีการเติบโตที่อาจไม่ได้หมายความว่ารายได้ครัวเรือนจะเติบโตได้ดีเท่ากับ GDP และ 3) การใช้ GDP แทนรายได้ครัวเรือนโดยตรง เป็นการรวมครัวเรือนที่ไม่ได้กู้ยืมเงินเข้ามาในการวิเคราะห์ด้วย ซึ่งทำให้ภาพที่ได้ไม่สะท้อนความเข้มข้นของภาระหนี้ของครัวเรือนที่มีหนี้สินโดยตรง ดังนั้น การใช้ข้อมูล SES และคัดเฉพาะครัวเรือนที่มีการกู้ยืมเงินเพื่อวิเคราะห์จะให้ภาพที่ชัดเจนยิ่งขึ้น¹⁸



สัดส่วนรายได้ครัวเรือนต่อรายได้ประชาชาติ (NNP)

The chart displays the percentage of U.S. adults who are obese over a 16-year period. The y-axis represents the percentage, ranging from 76% to 88% in 2% increments. The x-axis shows years from 2000 to 2016, with labels every two years (2000, 2002, 2004, 2006, 2008, 2010, 2012r, 2014r, 2016p). A purple line tracks the percentage, which starts at about 85.5% in 2000, peaks at 85.8% in 2003, and then generally declines with some fluctuations, reaching 79.9% in 2016. A red vertical line is drawn at the year 2012, and a red arrow points from the 2012 data point (83.3%) to the 2016 data point (79.9%).

Year	Percentage of U.S. Adults Who Are Obese
2000	85.5
2001	85.5
2002	84.8
2003	85.8
2004	85.0
2005	83.5
2006	80.5
2007	79.8
2008	80.2
2009	81.2
2010	80.5
2011	79.5
2012	83.3
2013	82.5
2014	81.5
2015	80.5
2016	79.9

18 อธิบายว่าแม้จะใช้ตัวเลขจำนวนรวมของหนี้ครัวเรือนต่อรายได้ครัวเรือนทั้งปีของประชากรทั้งหมดจากข้อมูล SES สะท้อนได้ว่าหนี้ครัวเรือนต่อรายได้มีทิศทางเพิ่มขึ้นในช่วงระหว่างปี 2015-2017

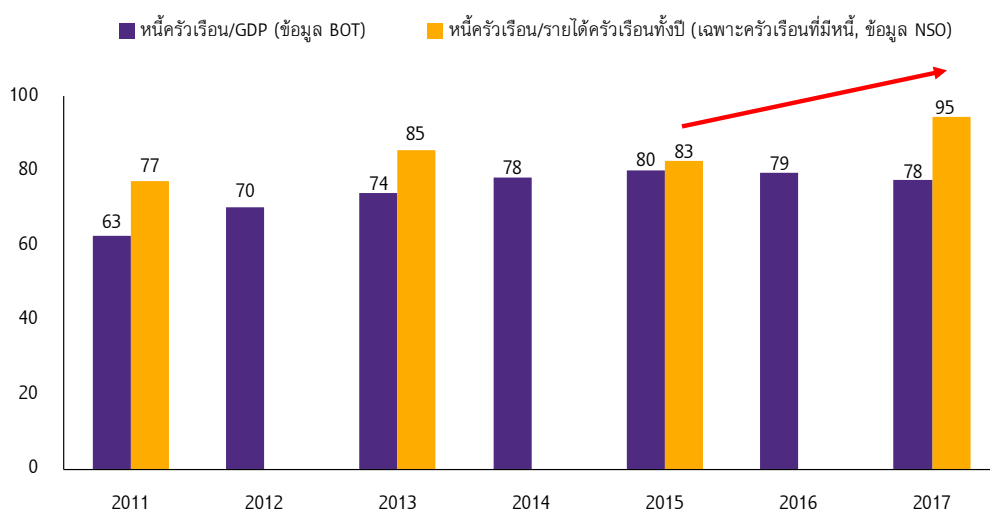


ข้อมูลรายได้ครัวเรือนจากการสำรวจ ชีวาลัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อรายได้ทั้งปีในช่วงระหว่างปี 2015-2017 ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากข้อมูล SES ชุดล่าสุดในปี 2017 เผยว่าลัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อรายได้ครัวเรือนทั้งปีเฉพาะครัวเรือนที่มีหนี้เพิ่มขึ้น 12% จากระดับ 83% ในปี 2015 มาอยู่ที่ 95%¹⁹ ในปี 2017 ซึ่งสวนทางกับลัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP จากข้อมูลมหภาค ที่มีทิศทางลดลงในช่วงเวลาเดียวกัน²⁰ (รูปที่ 27)

รูปที่ 27: ข้อมูลระดับมหภาคสะท้อนถึงทิศทางของหนี้ครัวเรือนของไทยที่มีแนวโน้มลดลง ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาซึ่งขัดแย้งกับข้อมูลระดับครัวเรือนของสำนักงานสถิติ

ลัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อรายได้ทั้งปี

หน่วย: %



หมายเหตุ: ลัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อรายได้ทั้งปีจากการสำรวจ SES คำนวณจากผลรวมของหนี้ทุกครัวเรือนที่มีหนี้สิน ส่วนด้วยผลรวมของรายได้ทุกครัวเรือนที่มีหนี้สิน เพื่อให้เทียบเคียงกับลัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ได้ใกล้เคียงที่สุด

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติ

¹⁹ เพื่อให้ลัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อรายได้ทั้งปีสามารถเทียบเคียงกับลัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ได้ใกล้เคียงที่สุด อีไอซีคำนวณลัดส่วนดังกล่าวโดยใช้จำนวนรวมของหนี้ครัวเรือนส่วนด้วยจำนวนรายได้รวมของทุกครัวเรือนที่มีหนี้จากข้อมูล SES อย่างไรก็ตามในการวิเคราะห์ลัดส่วนดังกล่าวตั้งแต่ปีที่ 6 อีไอซีได้คำนวณลัดส่วนหนี้ต่อรายได้ โดยการนำค่าเฉลี่ยของลัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อรายได้ของครัวเรือนที่มีหนี้สิน แม้ว่าวิธีการทั้งสองจะให้ค่าที่แตกต่างกันบ้าง แต่ไม่ว่าจะคำนวณวิธีใด ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของหนี้ต่อรายได้ครัวเรือนระหว่างปี 2015-2017 ก็เป็นทิศทางขาขึ้น

²⁰ ตัวเลขในการวิเคราะห์ทั้งหมดเป็นมูลค่าที่แท้จริง (real value) ที่ปรับด้วยดัชนีราคาปีฐานในปี 2015 จากกระทรวงพาณิชย์

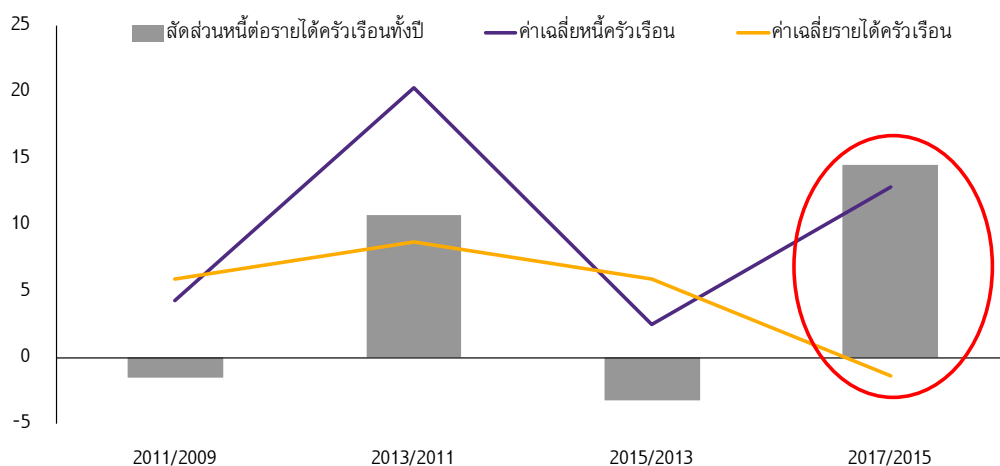
Fact 2: หนี้ครัวเรือนเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยในทุกกลุ่มรายได้ แต่รายได้ครัวเรือนกลับลดลงในเกือบทุกกลุ่มรายได้

การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนหนี้ต่อรายได้ทั้งปีของครัวเรือนโดยเฉลี่ยในช่วงปี 2015-2017 มาจากทั้งรายได้เฉลี่ยที่ลดลง และมูลค่าหนี้โดยเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น มูลค่าของหนี้ครัวเรือนในปี 2017 โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจากปี 2015 เกือบ 13% อีกทั้งรายได้เฉลี่ยของครัวเรือนที่มีหนี้สินจากที่เคยมีการเติบโตที่ระดับ 5 % ในปี 2015 กลับมีการเติบโตที่ติดลบที่ -1% ในปี 2017 ทั้งนี้ การที่หนี้ครัวเรือนเพิ่มขึ้นแต่รายได้กลับน้อยลง ทำให้สัดส่วนของหนี้ต่อรายได้ทั้งปีของครัวเรือนรวมเพิ่มสูงขึ้นประมาณ 15%²¹ (รูปที่ 28)

รูปที่ 28: สัดส่วนหนี้ต่อรายได้ทั้งปีของครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นมาจากทั้งรายได้ครัวเรือนที่ลดลง และมูลค่าหนี้ที่เพิ่มขึ้นในปี 2017 เมื่อเทียบกับปี 2015

การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหนี้สิน รายได้ และสัดส่วนหนี้ต่อรายได้ทั้งปีของครัวเรือน

หน่วย : %



หมายเหตุ: สัดส่วนหนี้ต่อรายได้ทั้งปีของครัวเรือนคำนวณจากค่าเฉลี่ยหนี้ต่อค่าเฉลี่ยรายได้ครัวเรือน

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติ

มูลค่าหนี้ครัวเรือนโดยรวมของทุกกลุ่มรายได้มีจำนวนเพิ่มขึ้น โดยมาจากการกู้ยืมของผู้มีรายได้สูงเป็นหลัก เมื่อพิจารณาครัวเรือนตามกลุ่มรายได้²² ในประเด็นแหล่งที่มาของการเติบโต (contribution to growth) ของหนี้ อีโอซีพบว่า การเติบโตของหนี้ในกลุ่มผู้มีรายได้มากกว่า 50,000 บาท/เดือน คิดเป็น 42% ของการเติบโตของหนี้ครัวเรือนทั้งหมด แต่เมื่อพิจารณาการเติบโตของจำนวนหนี้ในแต่ละกลุ่มรายได้ กลุ่มผู้มีรายได้น้อยกว่า 10,000 บาท/เดือน เป็นกลุ่มที่มีหนี้ครัวเรือนเติบโตมากที่สุด (43% YOY) ตามมาด้วยกลุ่มครัวเรือนที่มีรายได้สูงกว่า 50,000 บาท/เดือน (24% YOY) ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่าจำนวนหนี้โดยรวมของครัวเรือนทุกกลุ่มรายได้มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น

²¹ สัดส่วนหนี้ต่อรายได้ครัวเรือนคำนวณจากผลหารของค่าเฉลี่ยหนี้ต่อค่าเฉลี่ยรายได้ของครัวเรือนที่มีหนี้

²² จำนวนครัวเรือนที่รายได้ 0-10,000 บาท/เดือน 10,000-30,000 บาท/เดือน 30,000-50,000 บาท/เดือน และมากกว่า 50,000 บาท/เดือน คิดเป็น 21% 52% 16% และ 11% ของจำนวนครัวเรือนในประเทศที่มีประมาณ 20 ล้านครัวเรือน ตามลำดับ ในขณะที่ครัวเรือนที่มีหนี้สินในกลุ่มรายได้แบบเดียวกันมีอัตราส่วน 8% 26% 10% และ 7% ของจำนวนครัวเรือนในประเทศ ตามลำดับ

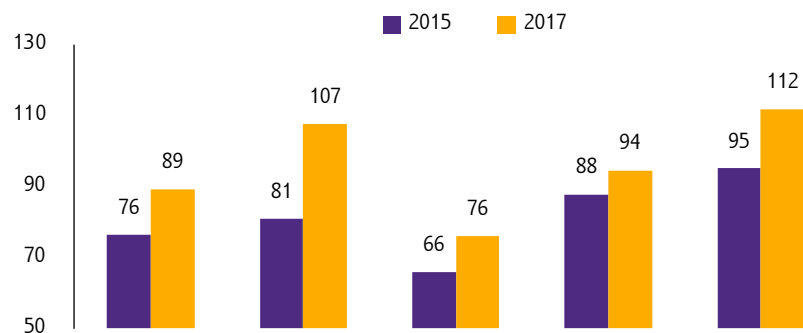


ในทางตรงกันข้าม ข้อมูลครัวเรือนชี้ว่ารายได้เฉลี่ยของครัวเรือนส่วนใหญ่กลับลดลง ทั้งจากรายได้แรงงานที่ไม่เพิ่มขึ้น และรายได้จากการทำการเกษตรที่ลดลง เมื่อพิจารณารายได้เฉลี่ยของครัวเรือนที่มีหนี้สิน พบว่าครัวเรือนที่มีรายได้น้อยกว่า 50,000 บาท/เดือน ทุกกลุ่มมีรายได้เฉลี่ยและการบริโภคเฉลี่ยที่ลดลงประมาณ 1-3% ในขณะที่ครัวเรือนที่มีรายได้สูงกว่า 50,000 บาท เป็นเพียงกลุ่มเดียวที่รายได้และการบริโภคยังเติบโตอยู่ โดยรายได้เฉลี่ยเติบโตที่ 1% ในขณะที่การบริโภคเติบโตที่ 2.3% ในช่วงปี 2015-2017 (รูปที่ 29) สาเหตุส่วนหนึ่งที่รายได้ครัวเรือนส่วนใหญ่ไม่เพิ่มขึ้นนั้นมาจากรายได้จากการเกษตรของครัวเรือนจำนวนมากที่ยังได้รับผลกระทบจากภัยธรรมชาติต่างๆ รวมทั้งปัญหาราคาสินค้าเกษตรตกต่ำ โดยกำไรจากการทำการเกษตรของครัวเรือนระหว่างปี 2015-2017 ลดลงประมาณ 8%²³ ในขณะที่ค่าจ้างแรงงานของครัวเรือนยังคงทรงตัวสอดคล้องกับผลจากการสำรวจภาวะแรงงาน (Labor Force Survey: LFS) ที่พบว่าค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย ขยายตัวเพียง 0.7% ในปี 2017²⁴ อีกทั้งจำนวนผู้มีงานทำลดลง -2.2% ซึ่งทำให้รายได้แรงงานโดยรวมไม่เพิ่มขึ้น²⁵ (-0.2%)

รูปที่ 29: หนี้ต่อรายได้ทั้งปีของครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นในครัวเรือนทุกกลุ่มรายได้ มาจากการที่รายได้ครัวเรือนหดตัว (ยกเว้นกลุ่มครัวเรือนที่มีรายได้สูง) และหนี้ของครัวเรือนเพิ่มขึ้น

ค่าเฉลี่ยสัดส่วนหนี้ต่อรายได้ทั้งปีของครัวเรือนที่มีหนี้ (debt burden) แบ่งตามกลุ่มรายได้

หน่วย : %



อัตราการเปลี่ยนแปลงในปี 2017 เทียบปี 2015	ครัวเรือนที่มีหนี้ทั้งหมด	0-10k	10-30k	30-50k	>50k
รายได้ครัวเรือนเฉลี่ย	-1%	-3%	-2%	-1%	1%
มูลค่าหนี้ครัวเรือนเฉลี่ย	13%	27%	10%	5%	20%
ค่าใช้จ่ายในการบริโภคเฉลี่ย	-2%	-3%	-2%	-3%	2%

หมายเหตุ: สัดส่วนหนี้ต่อรายได้ทั้งปี (debt burden) คำนวณจากผลรวมสัดส่วนหนี้ต่อรายได้ทั้งปีของครัวเรือนที่มีหนี้หารด้วยจำนวนครัวเรือนที่มีหนี้

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติ

Fact 3: สัดส่วนหนี้ต่อสินทรัพย์ของครัวเรือนรายได้น้อยอยู่ในระดับที่น่ากังวลกว่าครัวเรือนกลุ่มอื่น

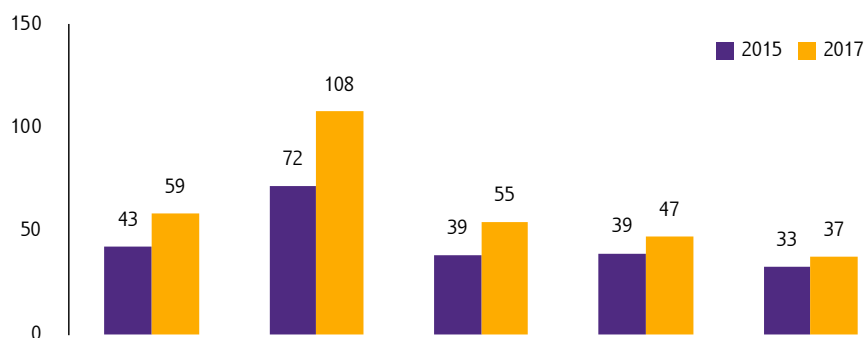
มูลค่าสินทรัพย์ของครัวเรือนในทุกกลุ่มรายได้มีมูลค่าค่อนข้างคงที่ระหว่างปี 2015-2017 การพิจารณาปัญหานี้โดยใช้สัดส่วนหนี้ต่อรายได้ทั้งปีของครัวเรือนอาจยังไม่ครอบคลุมฐานะทางการเงินของครัวเรือนได้ดั่งนี้ ข้อมูลสินทรัพย์ครัวเรือนควรถูกนำมาพิจารณาด้วย²⁶ เพราะหากหนี้ครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นมาพร้อมกับสินทรัพย์ของครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นด้วย ปัญหาหนี้ครัวเรือนอาจไม่น่ากังวลเท่าไร เนื่องจากครัวเรือนสามารถขายสินทรัพย์เพื่อมาชำระหนี้ได้ อย่างไรก็ตาม ในช่วงปี 2015-2017 กลับพบว่าครัวเรือนทุกกลุ่มรายได้ที่มีหนี้สินเพิ่มขึ้น แต่สินทรัพย์เฉลี่ยของครัวเรือนในกลุ่มนี้กลับค่อนข้างคงที่ ซึ่งส่งผลให้สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของครัวเรือนในทุกกลุ่มรายได้มีสัดส่วนเพิ่มขึ้น ซึ่งสะท้อนฐานะทางการเงินที่เปราะบางมากขึ้น

เมื่อพิจารณาสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อสินทรัพย์รวมของครัวเรือนสะท้อนภาพว่าครัวเรือนรายได้น้อยมีสถานะทางการเงินที่น่ากังวลกว่ากลุ่มอื่น แม้ว่าสัดส่วนหนี้ต่อสินทรัพย์ครัวเรือนจะเพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มรายได้ แต่ครัวเรือนที่มีรายได้น้อยอยู่ในสถานะที่น่ากังวลกว่ากลุ่มอื่น เนื่องจากสัดส่วนหนี้ต่อสินทรัพย์เติบโตสูงและมีค่าที่ 108% ซึ่งหมายความว่า แม้ว่าครัวเรือนจะแปลงสินทรัพย์ทั้งหมดมาชำระหนี้ ก็ยังไม่สามารถชำระหนี้ได้ทั้งหมด (รูปที่ 30)

รูปที่ 30: สัดส่วนหนี้ต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของครัวเรือนเพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มรายได้ โดยมาจากหนี้ครัวเรือนที่เพิ่มขึ้น และสินทรัพย์ที่ทรงตัว

สัดส่วนหนี้ต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของครัวเรือนที่มีหนี้ แบ่งตามกลุ่มรายได้

หน่วย : %



หมายเหตุ: สินทรัพย์ครัวเรือนคำนวณจากการใช้ผลรวมของราคาบ้าน อาคารที่ใช้ประกอบธุรกิจ ที่ดิน ยานพาหนะ และมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงินของครัวเรือน

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติ

²⁶ สินทรัพย์ครัวเรือนคำนวณจากการใช้ผลรวมของราคาบ้าน อาคารที่ใช้ประกอบธุรกิจ ที่ดิน ยานพาหนะ และมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงินของครัวเรือน

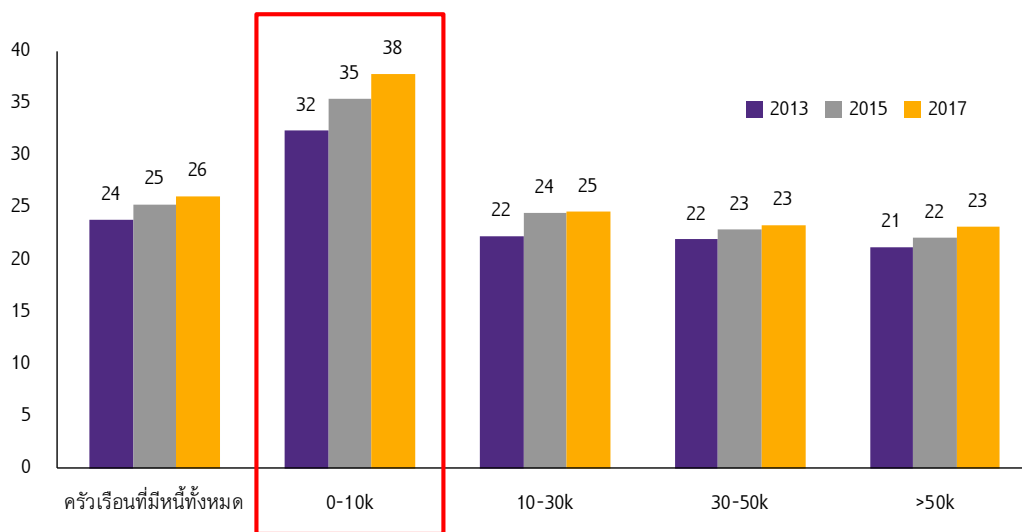
Fact 4: ความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนรายได้น้อยยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง

ในภาพรวมปี 2017 ความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนในทุกกลุ่มรายได้ลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2013 (DSR เฉลี่ยสูงขึ้น)²⁷ อีไอซีได้วัดความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนจากสัดส่วนการชำระหนี้ต่อรายได้ในแต่ละเดือนของครัวเรือน หรือ Debt-Service Ratio (DSR) พบว่า ครัวเรือนที่มีรายได้น้อยกว่า 10,000 บาท/เดือน (โดย 1 ใน 3 ของครัวเรือนดังกล่าวมีอาชีพเกษตรกร) มีความสามารถในการชำระหนี้ที่ลดลงมากที่สุด (DSR เพิ่มขึ้นจาก 35% ในปี 2015 เป็น 38% ในปี 2017 ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นที่มากกว่าครัวเรือนในกลุ่มรายได้อื่นๆ) โดย DSR ที่สูงขึ้นของครัวเรือนที่มีรายได้น้อยกว่า 10,000 บาท/เดือน มาจากการกู้ยืมที่มากขึ้น และรายได้ที่ลดลง ครัวเรือนที่มีความสามารถในการชำระหนี้ที่ลดลงรองลงมา คือ ครัวเรือนที่มีรายได้มากกว่า 50,000 บาท/เดือน ซึ่ง DSR ที่สูงขึ้นมาจากการกู้ยืมเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยเป็นสำคัญ ถึงแม้จะเป็นหนี้สินก้อนใหญ่แต่มีระยะเวลาการผ่อนชำระที่ยาว ประกอบกับรายได้ของครัวเรือนรายได้สูงที่ขยายตัวเล็กน้อย ทำให้ DSR ของกลุ่มครัวเรือนรายได้มากกว่า 50,000 บาท/เดือนเพิ่มขึ้นไม่สูงเท่าครัวเรือนที่มีรายได้น้อยกว่า 10,000 บาท/เดือน (รูปที่ 31)

รูปที่ 31: ครัวเรือนรายได้น้อยมี Debt-Service Ratio (DSR) สูงกว่าครัวเรือนในกลุ่มรายได้อื่นๆ และมีการเพิ่มขึ้นของ DSR สูงสุด

ค่าเฉลี่ย Debt-Service Ratio (DSR) ของครัวเรือนที่มีหนี้ แบ่งตามกลุ่มรายได้

หน่วย: %



หมายเหตุ: ค่าเฉลี่ยของ DSR คำนวณจากผลรวมของ DSR ในแต่ละครัวเรือน ส่วนด้วยจำนวนครัวเรือน

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติ

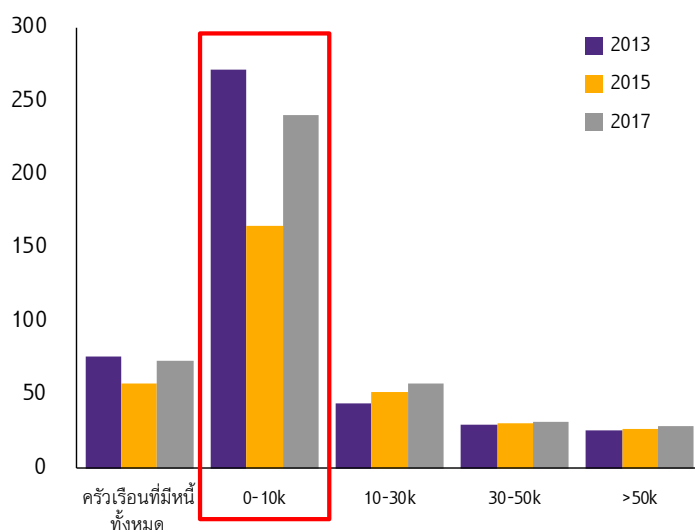
ครัวเรือนรายได้ต่ำกว่า 10,000 บาท/เดือน มีสัดส่วนการผ่อนชำระหนี้ต่อรายได้หลังหักค่าอาหารและเครื่องดื่มในแต่ละเดือนเพิ่มขึ้นและอยู่ในระดับที่สูง เมื่อพิจารณาสัดส่วนการผ่อนชำระหนี้ในแต่ละเดือนเทียบกับรายได้หลังหักค่าใช้จ่ายด้านอาหารและเครื่องดื่ม (DSR_{inc-fb}) พบว่า ครัวเรือนรายได้น้อยกว่า 30,000 บาท/เดือน มี DSR_{inc-fb} ที่สูงกว่า DSR มาก โดยเฉพาะครัวเรือนที่มีรายได้น้อยกว่า 10,000 บาท/เดือน ซึ่งมีสัดส่วน DSR_{inc-fb} เพิ่มขึ้นจากปี 2015 และอยู่ในระดับที่สูงมาก ในขณะที่ครัวเรือนที่มีรายได้มากกว่า 30,000 บาท/เดือน ยังมี DSR_{inc-fb} เฉลี่ยต่ำกว่า 40% (รูปที่ 32) โดย DSR_{inc-fb} ที่ค่อนข้างสูงของครัวเรือนที่มีรายได้น้อย อาจสะท้อนได้ว่า ครัวเรือนที่มีรายได้น้อยกว่า 10,000 บาท/เดือน อาจมีรายได้ต่อเดือนไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้รายเดือน เมื่อคำนึงถึงค่าใช้จ่ายสำหรับอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่จำเป็นต่อการดำรงชีพพื้นฐาน ขณะที่ครัวเรือนรายได้มากกว่า 30,000 บาท/เดือน ยังมีรายได้ต่อเดือนที่เพียงพอสำหรับการชำระหนี้ในแต่ละเดือน



รูปที่ 32: ครัวเรือนรายได้น้อยมีสัดส่วนการผ่อนชำระหนี้ต่อรายได้หลังหักค่าใช้จ่ายด้านอาหารและเครื่องดื่ม (DSR_{inc-fb}) ในแต่ละเดือนในอัตราที่สูง

สัดส่วนการผ่อนชำระหนี้ต่อรายได้หลังหักค่าใช้จ่ายด้านอาหารและเครื่องดื่มในแต่ละเดือน แบ่งตามกลุ่มรายได้

หน่วย: %



ปี 2017	ค่าเฉลี่ย DSR (%)	ค่าเฉลี่ย DSR_{inc-fb} (%)
ครัวเรือนที่มีหนี้ทั้งหมด	25	73
0-10k	34	241
10-30k	25	58
30-50k	23	32
>50k	23	29

หมายเหตุ: ค่าเฉลี่ยของ DSR_{inc-fb} คำนวณจากผลรวมของ DSR_{inc-fb} ในแต่ละครัวเรือน ส่วนด้วยจำนวนครัวเรือน โดย DSR_{inc-fb} คำนวณจากหนี้ที่ต้องชำระในแต่ละเดือนของครัวเรือน ส่วนด้วยรายได้หลังหักค่าใช้จ่ายด้านการบริโภคอาหารและเครื่องดื่มของครัวเรือนนั้นๆ

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติ



BOX

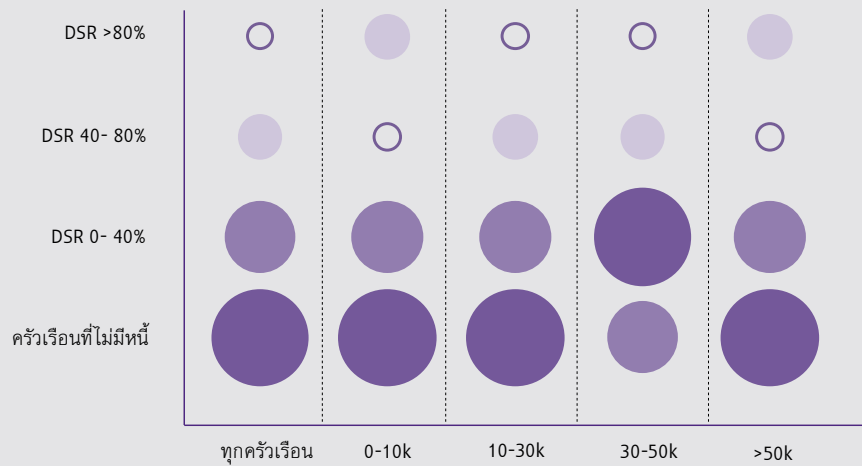
ความสัมพันธ์ระหว่าง การชำระหนี้ต่อรายได้ (DSR) กับการบริโภคของ ครัวเรือน

จากการศึกษาข้อมูลระดับมหภาคในต่างประเทศพบว่า ในระยะสั้น การกู้ยืมของครัวเรือนอาจเกิดขึ้นเพื่อช่วยให้ครัวเรือนสามารถคงระดับการบริโภคของครัวเรือนได้ ส่งผลให้การบริโภคของครัวเรือนขยายตัวสูงกว่ารายได้ในปัจจุบันผ่านการยืมเงินในอนาคตมาใช้จ่าย อย่างไรก็ตาม ในระยะยาวเมื่อครัวเรือนไม่สามารถก่อหนี้เพิ่มได้อีก ระดับหนี้ครัวเรือนที่สูงจะส่งผลกระทบเชิงลบต่อการบริโภคของครัวเรือน เนื่องจากครัวเรือนจะลดระดับการบริโภคเพื่อนำมาชำระหนี้ และเตรียมรับมือกับความไม่แน่นอนของอัตราดอกเบี้ยของหนี้สินในอนาคต²⁸

ทั้งนี้ อีไอซีได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการชำระหนี้กับการบริโภคของครัวเรือนผ่านความสัมพันธ์ระหว่างรายได้กับการบริโภคของครัวเรือนในแต่ละระดับ DSR จะเห็นได้ว่าในกลุ่มรายได้เดียวกัน ครัวเรือนที่มี DSR ที่สูง หรือว่ามีภาระหนี้สินต่อรายได้ค่อนข้างมาก การบริโภคกลับไม่ค่อยเพิ่มขึ้นตามรายได้ของครัวเรือนมากเท่าใดนัก (รูปที่ 33) เมื่อเทียบกับครัวเรือนในระดับรายได้เดียวกันแต่มีภาระการชำระหนี้ต่ำกว่า ซึ่งอาจจะสะท้อนถึงการที่ครัวเรือนต้องนำรายได้ไปชำระหนี้ก่อนที่จะส่งไปถึงการเพิ่มการบริโภคเมื่อครัวเรือนมีรายได้สูงขึ้น สำหรับครัวเรือนที่ไม่มีหนี้ ไม่น่าแปลกใจที่ความสัมพันธ์ (correlation) ระหว่างรายได้กับการใช้จ่ายในช่วงเวลาเดียวกัน จะเป็นบวกและค่อนข้างสูง

²⁸ การศึกษาของ IMF (2012) และ Chung (2009) พบว่า หนี้ครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลต่อการออมของครัวเรือน และกระทบไปถึงการบริโภคภาคเอกชน เนื่องจากครัวเรือนจะลดระดับการบริโภคเพื่อเตรียมรับมือกับความไม่แน่นอนของอัตราดอกเบี้ยของหนี้สินในอนาคต นอกจากนี้ Ogawa (2007) ยังพบว่าในประเทศญี่ปุ่นสัดส่วนหนี้สินต่อทรัพย์สินของครัวเรือนที่สูงขึ้นจะทำให้การบริโภคภาคครัวเรือนในสินค้าคงทนและไม่คงทนลดลง สอดคล้องกับการศึกษาหนี้ครัวเรือนจากข้อมูล 54 ประเทศทั่วโลกของ Lombardi (2017) ที่พบว่า ในระยะสั้น มูลค่าหนี้ครัวเรือนกับการบริโภคภาคครัวเรือนมีความสัมพันธ์เชิงบวก แต่ในระยะยาว หนี้ครัวเรือนมีผลกระทบต่อ การบริโภค โดยเฉพาะในประเทศที่มีสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP มากกว่า 70%

รูปที่ 33: ความสัมพันธ์ระหว่างรายได้กับการบริโภคของครัวเรือนที่มี Debt-Service Ratio (DSR) มากกว่า 40% มีค่าน้อยกว่าครัวเรือนที่มี DSR น้อยกว่า 40%



เปรียบเทียบค่า correlation ระหว่างรายได้และการบริโภคในกลุ่มรายได้เดียวกัน



หมายเหตุ: ค่า correlation ทั้งหมดเป็นบวก

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติ

Fact 5: มีเพียงสถานะทางการเงินของครัวเรือนไม่มีหนี้ในกลุ่มรายได้มากกว่า 50,000 บาท/เดือน ที่มีแนวโน้มที่ดีขึ้น

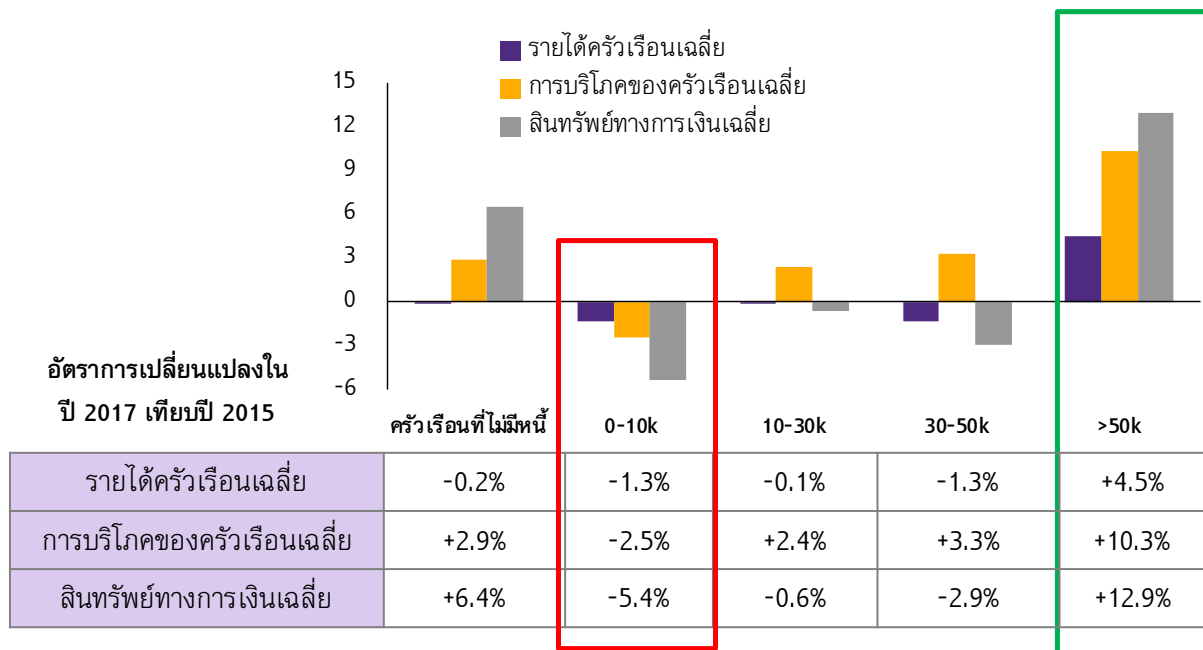
ครัวเรือนที่ไม่มีหนี้ส่วนใหญ่มีรายได้และสินทรัพย์ทางการเงินที่ลดลง เมื่อพิจารณาจากกลุ่มครัวเรือนที่ไม่มีหนี้แล้ว ครัวเรือนรายได้น้อยกว่า 10,000 บาท/เดือน มีสัญญาณที่ไม่ดีนัก (รูปที่ 34) ทั้งด้านรายได้ที่ทรงตัว การบริโภคที่หดตัว และสินทรัพย์ทางการเงินที่ลดลง สอดคล้องกับการขยายตัวด้านรายได้ในภาคเกษตรที่ไม่ดีในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา และค่าจ้างแรงงานเฉลี่ยที่ทรงตัว (ทั้งค่าจ้างขั้นต่ำและค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย) รวมไปถึงการจ้างงานที่ลดลง ในขณะที่ครัวเรือนที่มีรายได้ในช่วง 10,000 - 30,000 บาท/เดือน มีรายได้และสินทรัพย์ทางการเงินที่ลดลง แต่มีการบริโภคเพิ่มขึ้น สะท้อนได้ว่าครัวเรือนมีการนำเงินออมมาใช้ในการบริโภค เนื่องจากรายได้ที่ไม่เพียงพอต่อการบริโภคที่เพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม ครัวเรือนรายได้มากกว่า 50,000 บาท/เดือน ที่ไม่มีหนี้มีสัญญาณที่ดีทั้งด้านรายได้ การบริโภค และสินทรัพย์ทางการเงิน เมื่อพิจารณาครัวเรือนที่ไม่มีหนี้แล้ว ครัวเรือนรายได้มากกว่า 50,000 บาท/เดือน ยังมีสถานะทางการเงินที่ดี โดยมีรายได้ สินทรัพย์ทางการเงิน และการบริโภคที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ยังมีความต้องการที่จะกู้ยืมเงินเพื่อใช้ในการลงทุน โดยมีถึง 31% ของครัวเรือนที่ไม่มีหนี้ในกลุ่มรายได้มากกว่า 50,000 บาท/เดือน ที่มีความต้องการจะกู้ยืมเงินแต่ไม่สามารถเข้าถึงแหล่งเงินกู้ได้²⁹

รูปที่ 34: ในกลุ่มครัวเรือนที่ไม่มีหนี้ ครัวเรือนที่มีรายได้สูงส่งสัญญาณที่ดีทั้งด้านรายได้ การบริโภค และสินทรัพย์ทางการเงิน

การขยายตัวของรายได้ การบริโภค และสินทรัพย์ทางการเงินเฉลี่ยในปี 2017 เมื่อเทียบกับปี 2015 แบ่งตามกลุ่มรายได้ของครัวเรือนที่ไม่มีหนี้

หน่วย : %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติ

Implication 1: ครัวเรือนที่มีรายได้มากกว่า 50,000 บาท/เดือน ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ภาคกลาง ภาคเหนือ และภาคใต้อาจเป็นโอกาสสำหรับธุรกิจ

ครัวเรือนที่มีหนี้ในเกือบทุกภูมิภาคและเกือบทุกกลุ่มรายได้ยังได้รับแรงกดดันจากภาระหนี้ครัวเรือนที่สูงขึ้น เมื่อพิจารณาความสามารถในการแบกรับภาระหนี้สินของครัวเรือน ทั้งจากทิศทางของรายได้ มูลค่าหนี้ต่อรายได้ทั้งปี และสัดส่วนการชำระหนี้ต่อเดือน พบว่า ครัวเรือนในกลุ่มรายได้น้อยกว่า 10,000 บาท/เดือน ค่อนข้างน่ากังวล โดยเฉพาะในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ภาคกลาง ภาคเหนือ และภาคตะวันออกเฉียงเหนือ และมีเพียงครัวเรือนที่มีหนี้ซึ่งมีรายได้น้อยกว่า 10,000 บาท/เดือน ในภาคใต้เท่านั้นที่มีรายได้เฉลี่ยเพิ่มขึ้น และมีสัดส่วนหนี้ต่อรายได้ทั้งปีกับ DSR ลดลง อย่างไรก็ตาม ครัวเรือนที่มีหนี้และมีรายได้มากกว่า 50,000 บาท/เดือน ในภาคเหนือ และตะวันออกเฉียงเหนือมีสัญญาณที่ดี แม้ว่าสัดส่วนหนี้ต่อรายได้ทั้งปีจะยังเพิ่มขึ้น แต่รายได้ครัวเรือนเฉลี่ยเพิ่มขึ้น และ DSR ลดลง จากปี 2015 (รูปที่ 35)



รูปที่ 35: ครัวเรือนที่มีหนี้ในเกือบทุกภูมิภาคและกลุ่มรายได้ยังได้รับแรงกดดันจากภาระหนี้ครัวเรือนที่สูงขึ้น

กลุ่มรายได้ครัวเรือน	กรุงเทพฯและปริมณฑล	ภาคกลาง	ภาคเหนือ	ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ	ภาคตะวันออก	ภาคตะวันตก	ภาคใต้
0-10k	●	●	●	●	●	●	●
10-30k	●	●	●	●	●	●	●
30-50k	●	●	●	●	●	●	●
> 50k	●	●	●	●	●	●	●

- ดัชนีชี้วัดต่างๆ แสดงสัญญาณที่แย่ลงทั้งหมด
- ดัชนีชี้วัดต่างๆ แสดงสัญญาณที่ไม่ชัดเจน
- ดัชนีชี้วัดต่างๆ แสดงสัญญาณที่ดีขึ้นทั้งหมด

สัญญาณที่ดีขึ้นพิจารณาจากการเปลี่ยนแปลง

1. รายได้เฉลี่ยเพิ่มขึ้น
2. ค่าเฉลี่ยของ Debt burden ลดลง
3. ค่าเฉลี่ยของ DSR ลดลง

ครัวเรือนที่ไม่มีหนี้ซึ่งมีรายได้มากกว่า 50,000 บาท/เดือน ยังมีแนวโน้มที่สดใส โดยเฉพาะในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ภาคกลาง ภาคเหนือ และภาคใต้ เมื่อพิจารณาครัวเรือนที่ไม่มีหนี้สิน ครัวเรือนที่มีรายได้มากกว่า 50,000 บาท/เดือน ยังมีสถานะทางการเงินที่ดีและอาจเป็นโอกาสของธุรกิจ เนื่องจากการขยายตัวของรายได้ และสินทรัพย์ทางการเงินที่ดี รวมไปถึงการบริโภคต่อรายได้ที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง (รูปที่ 36)

รูปที่ 36: ครัวเรือนที่ไม่มีหนี้ในหลายๆภูมิภาคยังมีแนวโน้มที่ดี โดยเฉพาะครัวเรือนรายได้สูง

กลุ่มรายได้ครัวเรือน	กรุงเทพฯและปริมณฑล	ภาคกลาง	ภาคเหนือ	ภาคตะวันออก	ภาคตะวันตก	ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ	ภาคใต้
0-10k	●	●	●	●	●	●	●
10-30k	●	●	●	●	●	●	●
30-50k	●	●	●	●	●	●	●
> 50k	●	●	●	●	●	●	●

- ดัชนีชี้วัดต่างๆ แสดงสัญญาณที่แย่งลงทั้งหมด
- ดัชนีชี้วัดต่างๆแสดงสัญญาณที่ไม่ชัดเจน
- ดัชนีชี้วัดต่างๆ แสดงสัญญาณที่ดีขึ้นทั้งหมด

สัญญาณที่ดีขึ้นพิจารณาจากการเปลี่ยนแปลง

1. รายได้เฉลี่ยเพิ่มขึ้น
2. สินทรัพย์ทางการเงินเฉลี่ยเพิ่มขึ้น
3. ค่าใช้จ่ายในการบริโภคเฉลี่ยเพิ่มขึ้น

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติ

ธุรกิจที่จับกลุ่มผู้มีรายได้น้อยมีสัญญาณที่ดีขึ้นในปี 2018 ถึงแม้ว่าข้อมูลระดับครัวเรือนในปี 2017 จะแสดงให้เห็นถึงกำลังซื้อที่อาจถูกเบียดเบียนจากการชำระหนี้ของครัวเรือนรายได้น้อย แต่ไออีซีคาดว่า ในปี 2018 รายได้ของครัวเรือนที่มีรายได้น้อยจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นทั้งในและนอกภาคเกษตร โดยรายได้ภาคเกษตรขยายตัวที่ 10.3%YOY ในเดือนพฤษภาคม และมีแนวโน้มที่จะขยายตัวต่อเนื่องจากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย และราคาผลผลิตที่ดีกว่าปีก่อนหน้า ประกอบกับค่าจ้างแรงงานนอกภาคเกษตรที่ขยายตัวเฉลี่ย 3.9%YOY ในไตรมาสแรกปี 2018 และขยายตัว 4.2%YOY ในเดือนเมษายนที่ผ่านมา นอกจากนี้ จำนวนการจ้างงานที่เพิ่มขึ้นติดต่อกัน 2 เดือนหลังจากที่หดตัวมาเป็นช่วงเวลาหนึ่ง นับเป็นสัญญาณที่ดีต่อการบรรเทาปัญหาการแบกรับภาระหนี้ครัวเรือนรายได้น้อยในปี 2018



Implication 2: ธุรกิจร้านอาหารและค้าส่งค้าปลีกอาจได้รับผลกระทบจากการขยายตัวของนครวัเรอไทย แต่มีแนวโน้มที่ดีขึ้นในปี 2018 จากการใช้จ่ายภาคครวัเรอไทยและนักท่องเที่ยวที่ย้ายตัว

ธุรกิจร้านอาหารและค้าปลีกค้าส่งที่มีกลุ่มเป้าหมายหลักเป็นนครวัเรอไทยที่มีรายได้น้อยอาจได้รับผลกระทบจากภาระหนี้ครวัเรอไทยที่สูงขึ้นในช่วงปี 2017 จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้ครวัเรอไทยกับมูลค่าการใช้จ่ายในการทานอาหารนอกบ้านของนครวัเรอไทย³⁰ พบว่าในนครวัเรอไทยที่มีลักษณะคล้ายคลึงกัน (กลุ่มรายได้ อายุหัวหน้าครวัเรอไทย จำนวนสมาชิก และที่ตั้งครวัเรอไทย) นครวัเรอไทยที่มีภาระการชำระหนี้ต่อรายได้ที่สูง (DSR สูง) จะมีการใช้จ่ายในการทานอาหารนอกบ้านน้อยกว่า ประกอบกับงานวิจัยจากต่างประเทศพบว่า ภาระการชำระหนี้ต่อรายได้ของนครวัเรอไทยที่สูงขึ้นทำให้การบริโภคสินค้าคงทนและไม่คงทนของนครวัเรอไทยลดลงอีกด้วย ทำให้ภาระหนี้ครวัเรอไทยที่เพิ่มขึ้นของนครวัเรอไทยในกลุ่มรายได้น้อยอาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจร้านอาหารและค้าส่งค้าปลีกที่มีกลุ่มเป้าหมายหลักเป็นนครวัเรอไทยรายได้น้อย

อย่างไรก็ตาม ในปี 2018 การใช้จ่ายภาคครวัเรอไทยและรายรับจากนักท่องเที่ยวต่างประเทศที่ขยายตัวจะเป็นแรงผลักดันให้แกธุรกิจทั้งสองประเภท การขยายตัวอย่างต่อเนื่องของธุรกิจนอศุทธากรรมโรงแรมและกัศตาคารในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมาส่วนหนึ่งถูกขับเคลื่อนจากการขยายตัวของจำนวนและรายรับจากนักท่องเที่ยวต่างประเทศ และจะขยายตัวอย่างต่อเนื่องในปี 2018 ประกอบกับการใช้จ่ายภาคครวัเรอไทยในภาพรวมที่มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง ยังเป็นสัญญาณที่ดีต่อธุรกิจค้าส่งค้าปลีก โดยเฉพาะธุรกิจในกลุ่มห้างสรรพสินค้าที่จะได้รับประโยชน์จากแนวโน้มการขยายตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศในปี 2018

³⁰ จากผลการวิเคราะห์ผ่านแบบจำลองแบบ OLS เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินของนครวัเรอไทยกับมูลค่าการใช้จ่ายในการทานอาหารนอกบ้านของนครวัเรอไทย โดยในแบบจำลองมีการใส่ควบคุมตัวแปรต่างๆ ที่เกี่ยวกับลักษณะของนครวัเรอไทย ได้แก่ รายได้ อายุหัวหน้าครวัเรอไทยที่ตั้ง จำนวนสมาชิก และปี

Summary of EIC forecasts

ไตรมาส 3/2018

Key indicators	2017	Unit	Actual			EIC forecast			Consensus
	Share (%)		2016	2017	Q1/18	H1/18	H2/18	2018	2018
Real GDP growth		% YOY	3.3%	3.9%	4.8%	4.4%	4.2%	4.3%	4.3%
Demand-side									
Private consumption	51%	% YOY	3.0%	3.2%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
Public consumption	15%	% YOY	2.2%	0.5%	1.9%	2.3%	2.3%	2.3%	
Private investment	18%	% YOY	0.5%	1.7%	3.1%	2.5%	4.2%	3.5%	
Public investment	6%	% YOY	9.5%	-1.2%	4.0%	9.9%	11.4%	10.7%	
External sector									
Export of Goods (USD)		% YOY	0.1%	9.8%	10.0%	10.8%	6.5%	8.5%	8.1%
Import of Goods (USD)		% YOY	-5.1%	14.4%	16.5%	15.9%	11.2%	13.5%	12.2%
Current account		USD bn	48.2	49.3	15.1	21.3	20.3	41.6	44.0
Key rates									
Headline inflation		% YOY	0.2%	0.7%	0.6%	1.0%	1.5%	1.3%	1.2%
Core inflation		% YOY	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	
Policy rate (RP-1D) (end period)		% p.a.	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	
THB/USD (end period)		THB/USD	35.8	32.6	31.2	33.0	32-33	32-33	
Oil price, Brent (average)		USD/barrel	44.1	54	67	71	73	72	

ที่มา: 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 2018

คณะผู้จัดทำ



ดร.ยรรยง ไทยเจริญ
รองผู้จัดการใหญ่ ผู้บริหารสูงสุด
Economic Intelligence Center

ดร.ยรรยง ไทยเจริญ ดำรงตำแหน่งรองผู้จัดการใหญ่ ผู้บริหารสูงสุด Economic Intelligence Center (EIC) ซึ่งเป็นหน่วยงานกลยุทธ์ของธนาคารไทยพาณิชย์ ทั้งนี้ ก่อนร่วมงานกับธนาคารไทยพาณิชย์ ดร.ยรรยง มีประสบการณ์ทำงานที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ในตำแหน่ง ผู้อำนวยการฝ่ายนโยบายการเงิน สายนโยบายการเงิน ซึ่งรับผิดชอบภาพรวมของงานนโยบาย ด้านอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน และเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ และที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในตำแหน่ง ผู้อำนวยการสถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน

ดร.ยรรยง เป็นผู้เชี่ยวชาญด้านเศรษฐกิจมหภาค นโยบายการเงินและตลาดทุน รวมทั้งเป็นผู้บรรยายให้ความรู้ในงานสัมมนาแก่สาธารณชนและองค์กรภายนอกทั้งในและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง ตลอดจนเป็นอาจารย์พิเศษให้กับสถาบันการศึกษาต่างๆ

ดร.ยรรยง จบการศึกษาระดับปริญญาเอก ด้านเศรษฐศาสตร์ สาขาการเงิน และเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศและระดับปริญญาตรีในสาขาเศรษฐศาสตร์ จากมหาวิทยาลัย Massachusetts Institute of Technology (MIT) ประเทศสหรัฐอเมริกา ภายใต้ทุนธนาคารแห่งประเทศไทย



กระแสร์ อังสิทธิ์
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

กระแสร์ มีประสบการณ์ด้านการวิเคราะห์และประมาณการเศรษฐกิจมหภาค โดยมีความเชี่ยวชาญในการใช้แบบจำลองเชิงปริมาณเป็นเครื่องมือ ก่อนหน้านี้ เคยร่วมงานกับสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (TDRI) ในฐานะนักวิจัยในฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจมหภาค และเคยเป็นนักเศรษฐศาสตร์ของสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลังที่มีหน้าที่รับผิดชอบหลักในการประมาณการเศรษฐกิจรายไตรมาส และวิเคราะห์นโยบายต่างๆ ของภาครัฐ

กระแสร์ จบการศึกษาระดับปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ ด้านปริมาณวิเคราะห์ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้รับทุนรัฐบาลไทยเพื่อศึกษาต่อปริญญาโทด้านเศรษฐศาสตร์ที่ University of Warwick สหราชอาณาจักร อีกทั้งยังได้รับประกาศนียบัตรการอบรมหลักสูตรการวิเคราะห์เศรษฐศาสตร์มหภาคหลายหลักสูตรจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF)

คณะผู้จัดทำ



กิตติพงษ์ เรือนทิพย์
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

กิตติพงษ์ มีประสบการณ์ทำงานวิจัยด้านเศรษฐศาสตร์การพัฒนา เศรษฐศาสตร์แรงงาน และเศรษฐศาสตร์การเงิน โดยมีความเชี่ยวชาญในการประยุกต์ทฤษฎี เศรษฐมิติจุลภาค และข้อมูลครัวเรือน กิตติพงษ์เคยเป็นนักวิจัยที่สถาบันวิจัย เพื่อการพัฒนาประเทศไทย (TDRI) และนักวิจัยรับเชิญที่คณะเศรษฐศาสตร์ ที่ Nagoya University

กิตติพงษ์ จบการศึกษาปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ (ภาคภาษาอังกฤษ) จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ปริญญาโทสาขา Development Economics จาก University of East Anglia (UEA) สหราชอาณาจักร และกำลังจะจบการศึกษาระดับปริญญาเอกด้านเศรษฐศาสตร์ (ภาคภาษาอังกฤษ) จากมหาวิทยาลัย หอการค้าไทย โดยเป็นนักศึกษาแลกเปลี่ยนที่ Massachusetts Institute of Technology (MIT) สหรัฐอเมริกา ภายใต้ทุนโครงการปริญญาเอกกาญจนาภิเษก



ดร.อนุพล ศรีธัญพงศ์
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ดร.อนุพล มีประสบการณ์ทำงานวิจัยทางด้านเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ โดยเฉพาะงานวิจัยด้านการค้าระหว่างประเทศ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ผลการดำเนินงานของหน่วยธุรกิจ และการประยุกต์ทฤษฎี เศรษฐมิติจุลภาคและ เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ โดยมีงานวิจัยที่ได้รับการตีพิมพ์ในวารสารทางเศรษฐศาสตร์ ทั้งในและต่างประเทศ ดร.อนุพล เคยผ่านการฝึกงานที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการ กองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด และธนาคารแห่งประเทศไทย ในสถานประกอบการ เงินระหว่างการศึกษาระดับปริญญาตรี นอกจากนี้ ยังเคยทำหน้าที่เป็นเจ้าหน้าที่ ข้อมูลให้กับการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย สำนักงานโตเกียว และลุ่มธุรกิจไทย ญี่ปุ่นให้กับกรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ สำนักงานโตเกียว ในระหว่าง การศึกษาปริญญาเอกที่ญี่ปุ่น

ดร.อนุพล จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่งเหรียญทอง) สาขา เศรษฐศาสตร์ธุรกิจและการจัดการ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้รับทุน รัฐบาลญี่ปุ่นเพื่อศึกษาต่อระดับปริญญาโทและปริญญาเอก สาขา Business and Commerce จาก Keio University ญี่ปุ่น



วชิรวัฒน์ บานชื่น
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

วชิรวัฒน์ มีประสบการณ์ด้านการวางกลยุทธ์การลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน ต่างประเทศ และการดำเนินนโยบายการเงินโดยเฉพาะการดูแลอัตราแลกเปลี่ยนของ ไทย โดยมีความเชี่ยวชาญในการใช้แบบจำลองเศรษฐกิจในการวิเคราะห์และพยากรณ์ อัตราแลกเปลี่ยน/อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล วชิรวัฒน์ เคยเป็นนักลงทุนอาวุโส ที่ฝ่ายบริหารเงินทุนสำรอง และเศรษฐกิจอาวุโสที่ฝ่ายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย และได้เผยแพร่งานวิจัยด้านตลาดพันธบัตรรัฐบาลที่สถาบันวิจัยเศรษฐกิจ ป๋วย อึ๊งภากรณ์

วชิรวัฒน์ จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงิน ด้านปริมาณวิเคราะห์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และปริญญาโทสาขาเศรษฐศาสตร์ จาก University of Warwick อีกทั้งผ่านการฝึกอบรมหลักสูตรการใช้แบบจำลองเศรษฐกิจ เพื่อพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจการเงินโลกของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF)



ดร.ศิวาลัย ชันชะวนะ
นักวิเคราะห์อาวุโส
สาขาธุรกิจที่ดูแล: ปิโตรเคมี
และพลังงาน

ดร.ศิวาลัย มีประสบการณ์ทำงานวิจัยและวิเคราะห์นโยบายเศรษฐกิจ การเงิน การคลัง และโครงสร้างพื้นฐานการขนส่ง จากกระทรวงการคลัง สภาพัฒน์ และกรมทางหลวง ก่อนหน้านั้นเคยเป็นคณะที่ปรึกษารัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคม มีความสนใจงานวิจัยเรื่องผู้ประกอบการ และความเสี่ยงในตลาดเงิน

ดร.ศิวาลัย จบการศึกษาปริญญาตรี (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.ศิวาลัย จบปริญญาเอก สาขา Applied Economics and Management จาก Cornell University สหรัฐอเมริกา



กัลยรักษ์ นัยรักษ์ศรี
นักวิเคราะห์

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

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



จิราแมน สุทธิชาติ
นักวิเคราะห์

จิราแมน มีประสบการณ์ทำงานเป็นที่ปรึกษาด้านเศรษฐกิจให้กับธนาคารโลกในด้านเศรษฐกิจมหภาคและตลาดการเงิน โดยได้ทำงานร่วมกับนักเศรษฐศาสตร์อาวุโสและผู้เชี่ยวชาญของธนาคารโลกในการวิเคราะห์เศรษฐกิจ พร้อมทั้งนำเสนอโครงการเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจให้แก่ประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้าน ก่อนหน้านั้น จิราแมนผ่านการฝึกงานด้านการตรวจสอบการดำเนินงานที่สำนักงานการตรวจเงินแผ่นดิน

จิราแมน จบการศึกษาปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ต่างประเทศ หลักสูตรนานาชาติ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



ณัฐนันท์ อภินันท์วัฒนกุล
นักวิเคราะห์

ณัฐนันท์ มีประสบการณ์ทำงานด้านการวิเคราะห์ วางแผนกลยุทธ์องค์กร และบริหารความเสี่ยง กับกลุ่มบริษัท PTT Public Company Limited ก่อนหน้านี้ เคยเป็นผู้เชี่ยวชาญเฉพาะทางเกี่ยวกับการบริหารจัดการต้นทุนการผลิตให้กับบริษัท Toyota Motor Asia Pacific Engineering and Manufacturing และมีประสบการณ์การเขียนบทความให้กับสถาบันปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย Petroleum Institute of Thailand (PTIT)

ณัฐนันท์ จบการศึกษาปริญญาตรี สาขาบริหารธุรกิจ จาก จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และปริญญาโท สาขาบริหารธุรกิจ หลักสูตรนานาชาติ จากมหาวิทยาลัยมหิดล (MUIC)

คณะผู้จัดทำ



ณพงค์ จีระสุวรรณกิจ
นักวิเคราะห์

ณพงค์มีประสบการณ์การทำงานในแผนกด้านสินเชื่อธุรกิจของธนาคารพาณิชย์ ในตำแหน่งนักวิเคราะห์ความเสี่ยงเครดิตและผู้บริหารความสัมพันธ์ลูกค้าในระดับบรรษัทธุรกิจขนาดกลางและขนาดใหญ่ โดยมีความเชี่ยวชาญในธุรกิจ สาธารณูปโภคพื้นฐานและธุรกิจอิเล็กทรอนิกส์

ณพงค์ จบการศึกษาปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ ด้านเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศจากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และระดับปริญญาโท สาขาเศรษฐศาสตร์ จากมหาวิทยาลัยแมนเชสเตอร์ สหราชอาณาจักร



ปางอุบล อำนวยสิทธิ์
นักวิเคราะห์

ปางอุบลมีประสบการณ์ด้านการวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาคและการประมาณการ รายได้รัฐบาล โดยใช้แบบจำลองเชิงปริมาณเป็นเครื่องมือ และมีประสบการณ์ในด้านการจัดการข้อมูล ก่อนหน้านั้น เคยทำงานในตำแหน่งนักวิชาการภาษี ณ กรมสรรพากร กระทรวงการคลัง โดยรับผิดชอบการประมาณการ ติดตาม และวิเคราะห์ การจัดเก็บรายได้ของกรมสรรพากร รวมไปถึงวิเคราะห์และติดตามสถานการณ์ เศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศที่มีผลกระทบต่อการจัดเก็บรายได้ และการจัดการ ข้อมูลภาษีอากรเพื่อนำไปประเมินความคุ้มค่าของนโยบายทางภาษีของรัฐบาล

ปางอุบล จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับสอง) สาขาเศรษฐศาสตร์ ด้านปริมาณวิเคราะห์ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้รับทุนรัฐบาลเพื่อ ศึกษาต่อระดับปริญญาโท สาขาเศรษฐศาสตร์ ณ University of Warwick สหราชอาณาจักร อีกทั้งยังได้รับประกาศนียบัตรการอบรมหลักสูตรการ วิเคราะห์ประสิทธิภาพของนโยบายทางภาษีต่อระบบเศรษฐกิจจากองค์การเพื่อ ความร่วมมือทางเศรษฐกิจ (OECD)



พิมพ์นิภา บัวแสง
นักวิเคราะห์

พิมพ์นิภา มีประสบการณ์ฝึกงานกับธนาคารแห่งประเทศไทย ในทีมวิเคราะห์ สิ้นเทศธุรกิจ ฝ่ายนโยบายเศรษฐกิจการเงิน สายนโยบายการเงิน ทั้งนี้ พิมพ์นิภาได้รับรางวัลชนะเลิศในการประกวดบทความทางเศรษฐศาสตร์ใน โครงการ “เศรษฐกิจทัศน์” ประจำปี 2559 ซึ่งจัดขึ้นโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

พิมพ์นิภา จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ เชิงทฤษฎีและปริมาณ หลักสูตรนานาชาติ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ทั้งนี้ เคยได้รับรางวัลชนะเลิศผลงาน B.E. Best Seminar Paper Award



ยุวณิ อ้วนอง
นักวิเคราะห์

ยุวณิ มีประสบการณ์ทำงานกับบริษัทที่ปรึกษาทางธุรกิจให้กับทั้งองค์กรภาค รัฐและเอกชน ในอุตสาหกรรมโทรคมนาคม สื่อและเทคโนโลยี ก่อนหน้านั้น ผ่านการฝึกงานกับธนาคารแห่งประเทศไทย ในทีมเศรษฐกิจมหภาค ฝ่ายนโยบาย เศรษฐกิจและการเงิน ทั้งนี้ ยุวณิเคยได้รับรางวัลจากการประกวดบทความทาง เศรษฐศาสตร์จากธนาคารแห่งประเทศไทยในโครงการเศรษฐกิจทัศน์

ยุวณิ จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ เชิงทฤษฎีและปริมาณ หลักสูตรนานาชาติ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

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

กระเสาะ รังสิพล
krasae.rangsiapol@scb.co.th

กิตติพงษ์ เรือนทิพย์
kittipong.rueanthip@scb.co.th

ดร.ธนพล ศรีธัญพงศ์
thanapol.srithanpong@scb.co.th

วชิรวัฒน์ บานชื่น
wachirawat.banchuen@scb.co.th

กัลยรักษ์ นัยรักษ์เสรี
kunyaruk.naiyarsaree@scb.co.th

จิรามณ สุธีรชาติ
jiramon.sutheerachart@scb.co.th

ปางอุบล อำนวยสิทธิ์
pangubon.amnueysit@scb.co.th

พิมพ์นิภา บัวแสง
pimnipa.boosang@scb.co.th

ยุวानी อุ้ยนอง
yuwanee.ouinong@scb.co.th

Export Cluster

โชติกา ชุ่มมี
chotika.chummee@scb.co.th

เลิศศักดิ์ สง่าศิลป์
lerdsak.sangasilpa@scb.co.th

กฤษกร ตราชู
kriskorn.trachoo@scb.co.th

ธัญพร เล้าโสภาคิรมย์
tanyaporn.laosopapirom@scb.co.th

นันทพงศ์ พันทวิชิต
nantapong.pantaweesak@scb.co.th

Infrastructure Cluster

ดร.สุปรีย์ ศรีสำราญ
supree.srisamran@scb.co.th

กณิศ อ่ำสกุล
kanit.umsakul@scb.co.th

บุญญภพ ตันติปิฎก
punyapob.tantipidok@scb.co.th

นวพร โคมลสุรเดช
nawaporn.komolsuradej@scb.co.th

Energy and Resources Cluster

พิมพ์ใจ ฮุนตระกูล
pimjai.hoontrakul@scb.co.th

ดร.ศิวาลัย ชันชะวนะ
sivalai.khantachavana@scb.co.th

นัฐนันท์ อภินันท์วัฒนกุล
nattanan.apinunwattanakul@scb.co.th

อภิณญา อักษรกิจ
apinya.aksornkij@scb.co.th

Service Cluster

วิธาน เจริญพล
ผู้อำนวยการอาวุโสคลังสินทรัพย์ธุรกิจบริการ
vithan.charoenphon@scb.co.th

ปราณิดา ศยามานนท์
pranida.syamananda@scb.co.th

วิรงรอง วิโรจน์รัตน์
wirongrong.wirotat@scb.co.th

กานต์ชนก บุณสุภาพร
kanchanok.bunsupaporn@scb.co.th

พูลวัชร ปิตไกรสร
pullawat.pitigraisorn@scb.co.th

ภูริพัฒน์ โสภณศิริรัตน์
puripat.sophonkeereerat@scb.co.th

Business Advisory

ณพงศ์ จีระสุวรรณกิจ
napong.cheerasuwankit@scb.co.th

นิตี กวีวิชัย
nithi.kaveevivitchai@scb.co.th

ปณจรัตน์ กิตติเจริญวิทย์
panjarat.kitticharoonwit@scb.co.th

Knowledge Management & Networking

ไกรฤกษ์ วัลลภศิริ
krilerk.vallopsiri@scb.co.th

นัฐริดา อินทรมย
nattida.intaramayoon@scb.co.th

กวิชา สุวรรณกุล
pawicha.suwannakal@scb.co.th

ภูมิศักดิ์ คำประเสริฐ
poomisak.kumprasert@scb.co.th

วนิษา นาทีสวรรณ
wanitcha.nateesuwan@scb.co.th

วรรณวรรณ วรรณประพันธ์
worawan.wannaprapan@scb.co.th

โสฬสฎา อุปมัย
sorodda.upamai@scb.co.th

