



Outlook

Quarter 2

2019

Special issues:

ความเสี่ยงวิกฤติพัฒนาหนี้
สาธารณะสหรัฐฯ ปี 2019

จีนหันเป้าหมายการเติบโตของเศรษฐกิจ
เหลือ 6.0-6.5% พร้อมประกาศนโยบาย
กระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2019

ติดตามผลกระทบของมาตรการกีดกัน
การค้า และสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ
กับจีน ต่อการส่งออกไทย

อินเดีย ตลาดศักยภาพสูง สำหรับการ
ส่งออกและท่องเที่ยวของไทยในอนาคต

ภาวะการมีงานทำของ
ลูกจ้างนอกภาคเกษตร

มุมมองเศรษฐกิจไทย และเศรษฐกิจโลก ปี 2019



“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 สามารถนำไปใช้วางแผนกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจได้อย่างถูกต้องและทันต่อเหตุการณ์



Insight

งานวิเคราะห์เจาะลึกหัวข้อที่น่าสนใจ
โดยเสนอแนวคิดและมุมมองระยะยาว



Outlook

งานวิเคราะห์แนวโน้มตัวชี้วัดหลัก
หรือสถานการณ์สำคัญที่มีผลต่อ
เศรษฐกิจและธุรกิจ



Flash

วิเคราะห์ประเด็นร้อนที่มีผลกระทบต่อ
เศรษฐกิจและธุรกิจของไทย



Note

บทวิเคราะห์แบบกระชับเกี่ยวกับ
สถานการณ์ธุรกิจที่น่าสนใจ

สิทธิประโยชน์ของสมาชิก

- บริการแจ้งเตือนข่าวสารและบทวิเคราะห์ใหม่ ๆ ผ่าน E-mail ของท่าน
- อ่านบทวิเคราะห์ย้อนหลังภายในเว็บไซต์ได้ทั้งหมด

เรื่องในฉบับ

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2019	5
ภาพรวมเศรษฐกิจโลกปี 2019	6
• Box: ความเสี่ยงวิกฤติเพดานหนี้สาธารณะสหรัฐฯ ปี 2019	12
• Box: จีนหันเป้าหมายการเติบโตของเศรษฐกิจเหลือ 6.0-6.5% พร้อมประกาศนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2019	22
เศรษฐกิจไทยปี 2019	
• เศรษฐกิจภาคต่างประเทศ: การส่งออก และท่องเที่ยวมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงในปี 2019	36
• Box: ติดตามผลกระทบของมาตรการกีดกันการค้า และสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน ต่อการส่งออกไทย	39
• Box: อินเดีย ตลาดศักยภาพสูง สำหรับการส่งออกและท่องเที่ยวของไทยในอนาคต	44
• เศรษฐกิจในประเทศ: การลงทุนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แต่ชะลอลงกว่าที่เคยคาดจากความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น	52
• Box: ภาวะการมีงานทำของลูกจ้างนอกภาคเกษตร	58
แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนปี 2019	63
Bull-Bear: ราคาน้ำมัน	73
Data Analytics: ธุรกิจแข่งขันกันขึ้น วัดกันผู้ประกอบการไทย	76
Summary of EIC forecasts	82

คณะผู้จัดทำ:

ดร.ยรรยง ไทยเจริญ	กระแสรัก รักสิพล
ดร.ธนพล ศรีธัญพงศ์	พนันดร อรุณนิรมาน
วชิรวัฒน์ บานชื่น	ดร.สุปรีดี ศรีสำราญ
ดร.ศิวาสัย ชื่นระฆัง	กณิศ อ่ำสกุล
กัลยรักษ์ นัยรักษ์เสรี	จิราภรณ์ สุธีระชาติ
จิรายุ โพธิ์ราช	ชินโซติ เกรปนิคมกรณ
ณัฐนันท์ อภิรัตน์วัฒนกุล	ปางอุบล อำนวยสิทธิ์
ปูลวัชร ปิติไกรสร	พงศ์กร ศรีสทาวกุล
รัชชานนท์ โชติพัฒนศิลป์	

ตีพิมพ์: เมษายน 2019

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

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

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

เศรษฐกิจไทย 2019

เติบโตท่ามกลางความไม่แน่นอนของ
เศรษฐกิจโลกและการเมืองในประเทศ

ไฮไลต์

เศรษฐกิจไทยปี 2019 โต 3.6%
ชะลอตามเศรษฐกิจโลกและสงครามการค้า



ปัจจัยสนับสนุน



การบริโภคขยายตัวต่อเนื่องจาก
ค่าจ้างและการจ้างงานที่ปรับตัว
ดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป



เปิดเงินลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน
จากภาครัฐ



ความสนใจของนักลงทุนใน
การลงทุนในพื้นที่ EEC



มาตรการภาครัฐช่วยเหลือผู้มี
รายได้น้อยผ่านบัตรสวัสดิการ



กิจกรรมรณรงค์หาเสียงช่วง
ก่อนการเลือกตั้งและมาตรการ
กระตุ้นเศรษฐกิจหลังเลือกตั้ง



ปัจจัยเสี่ยง



เศรษฐกิจโลกอาจมีการชะลอตัว
มากกว่าที่คาด



สงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ
ที่แม้จะสงบลงชั่วคราวแต่ยังส่งผลกระทบต่อ
ความไม่แน่นอนที่ยืดเยื้อ



Brexit ที่อาจส่งผลกระทบต่อความผันผวน
ในตลาดการเงินโลก



มาตรการ LTV ที่อาจส่งผลกระทบต่อ
ก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์



ความสงบเรียบร้อยหลังการเลือกตั้ง
และการตั้งรัฐบาลใหม่



ความสามารถในการผลักดัน
นโยบายของรัฐบาลใหม่



อีไอซี ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2562 เหลือ 3.6%

สะท้อนส่งออกชะลอตัวท่ามกลางความไม่แน่นอนที่มากขึ้นของแนวโน้มเศรษฐกิจโลกและเสถียรภาพการเมืองในประเทศ

อีไอซีปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2562 ลงมาอยู่ที่ 3.6% จากประมาณการเดิมที่ 3.8% สะท้อนมูลค่าการส่งออกของไทยที่มีอัตราการเติบโตที่ลดลงตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกเป็นสำคัญ โดยเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มชะลอตัวมากกว่าคาดและมีลักษณะ **synchronized slowdown** มากขึ้น ซึ่งเป็นผลจากสงครามการค้าและภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวขึ้นโดยเฉพาะในช่วงครึ่งหลังของปี 2561 ที่ยังส่งผลกระทบต่อเนื่องต่อการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ ทั้งนี้ในช่วง 2 เดือนแรกของปีนี้ สัดส่วนของตลาดส่งออกที่มูลค่าการส่งออกของไทยหดตัวได้เพิ่มขึ้นมาเป็นกว่า 70% ของตลาดส่งออกรวม **อีไอซีจึงปรับลดประมาณการการขยายตัวของมูลค่าการส่งออกเหลือ 2.7%** จากเดิมที่ 3.4% ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนมีสัญญาณชะลอตัวจากช่วงปลายปีที่แล้วเช่นกัน สอดคล้องกับการชะลอตัวของภาคส่งออก ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าโลก และการชะลอการตัดสินใจลงทุนของภาคธุรกิจเพื่อรอความชัดเจนของทิศทางการเมืองภายในประเทศภายหลังการเลือกตั้ง อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยยังมีแรงสนับสนุนที่สำคัญจากภาคการท่องเที่ยวที่มีสัญญาณปรับตัวดีขึ้นตามจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวเร็วกว่าคาด ทำให้อีไอซีปรับประมาณการนักท่องเที่ยวปีนี้เป็น 40.7 ล้านคน หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตที่ 6.3% จากเดิม 40.2 ล้านคน รวมทั้งการลงทุนก่อสร้างภาครัฐซึ่งส่วนใหญ่เป็นโครงการต่อเนื่องที่คาดว่าจะมีเม็ดเงินลงทุนมากถึง 7.6 แสนล้านบาทในปีนี้ หรือคิดเป็นการขยายตัวกว่า 7% ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวได้จากแนวโน้มการจ้างงานและค่าจ้างแรงงานที่มีทิศทางเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล อย่างไรก็ตาม การบริโภคในส่วนของการซื้อสินค้าคงทนมีแนวโน้มชะลอตัวลงจากปีก่อนหน้า จากปัจจัยฐานสูงของการซื้อรถยนต์ในปี 2561 และผลกระทบของมาตรการ macroprudential ที่ทางการทยอยออกมาเพื่อดูแลการก่อหนี้ครัวเรือนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

สำหรับทิศทางการเงิน อีไอซีคาดว่า คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่อัตรา 1.75% ตลอดทั้งปี 2562 เนื่องจากเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มชะลอมากกว่าที่ กนง. เคยคาด และมีความเสี่ยงด้านต่ำมากขึ้นจากความไม่แน่นอนทั้งจากภายนอกและภายในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้น ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ โดยมีค่าเฉลี่ย 0.7% ในไตรมาสที่ 1 ทั้งนี้อีไอซีปรับลดประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั้งปี 2562 มาอยู่ที่ 0.9% ซึ่งต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายนโยบายการเงิน จึงเป็นปัจจัยสำคัญที่จะทำให้ กนง. จะยังไม่ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้ แต่จะใช้มาตรการ macroprudential และการกำกับสถาบันการเงินเพื่อดูแลจุดเปราะบางเฉพาะจุดที่อาจกระทบต่อเสถียรภาพระบบการเงินในอนาคต โดยเฉพาะประเด็นหนี้ครัวเรือนที่ยังเร่งตัวเร็วกว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้อย่างต่อเนื่อง และการประเมินความเสี่ยงที่ต่ำเกินไปของการลงทุนทางการเงิน ในส่วนของทิศทางค่าเงินบาท คาดว่าจะมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นจากสิ้นปีที่แล้ว โดย ณ สิ้นปี 2562 จะอยู่ในช่วง 31-32 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐจากการที่ค่าเงินดอลลาร์ฯ มีแนวโน้มอ่อนค่าลงในปี 2562 จากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและท่าทีของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่ dovish มากขึ้น ประกอบกับเสถียรภาพเศรษฐกิจด้านต่างประเทศที่เข้มแข็งของไทยสะท้อนจากดุลบัญชีเดินสะพัดที่มีแนวโน้มเกินดุลต่อเนื่องที่ประมาณ 6.4% ต่อ GDP ทั้งนี้ความเสี่ยงที่ค่าเงินบาทอาจจะอ่อนค่าจะมาจากภาวะการเงินโลกที่กลับมาตึงตัวเร็วกว่าคาดและปัญหาเสถียรภาพการเมืองในประเทศเป็นสำคัญ

ต้องจับตาดูปัจจัยเสี่ยงหลักจากความไม่แน่นอนของแนวโน้มเศรษฐกิจโลกและเสถียรภาพการเมืองในประเทศ แม้จะมีสัญญาณบวกจากการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯและจีน รวมทั้งท่าทีที่ dovish ขึ้นของธนาคารกลางหลัก ซึ่งช่วยเพิ่มความมั่นใจของนักลงทุนและลดความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกได้ในระยะสั้น แต่เศรษฐกิจโลกยังอาจจะชะลอตัวได้มากกว่าคาดจากความไม่แน่นอนและความเปราะบางในจุดต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นสงครามการค้าที่ยังจะยืดเยื้อต่อไปเนื่องจากเป็นปัญหาเชิงโครงสร้างและอาจกลับมาทวีความรุนแรงได้อีก ภาวะการเงินโลกที่อาจกลับมาตึงตัวได้ ปัญหาภาระหนี้ระดับสูงในบางประเทศ เช่น หนี้ของภาคธุรกิจในประเทศและสหรัฐ รวมทั้งปัญหาภายในเฉพาะประเทศ เช่น กรณี Brexit ที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง และอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหราชอาณาจักรและยุโรปโซน ตลอดจนสร้างความผันผวนให้กับตลาดการเงินโลกในช่วงข้างหน้า ขณะที่ปัญหาเสถียรภาพทางการเมืองจะเป็นปัจจัยเสี่ยงในประเทศที่สำคัญ ความไม่แน่นอนทางการเมืองยังมีอยู่สูงแม้การเลือกตั้งจะผ่านไปแล้ว รวมทั้งผลการเลือกตั้งที่กลุ่มพรรคการเมือง 2 ชาติได้จำนวนสมาชิกผู้แทนราษฎรใกล้เคียงกัน ทำให้มีโอกาสสูงที่รัฐบาลใหม่จะเป็นรัฐบาลผสมที่มีเสียงสนับสนุนในสภาผู้แทนราษฎรมากกว่าฝ่ายค้านไม่มากนัก ซึ่งจะมีนัยต่อเสถียรภาพของรัฐบาลและประสิทธิภาพในการผลักดันนโยบายเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า โดยอาจมีผลให้เกิดการชะลอการตัดสินใจลงทุนของภาคธุรกิจและการใช้จ่ายของภาครัฐครัวเรือน เพื่อรอความชัดเจนของพัฒนาการทางการเมืองก่อน ■

เศรษฐกิจโลก 2019

เศรษฐกิจหลักเติบโตชะลอลง
จากความไม่แน่นอนที่มีแนวโน้มยืดเยื้อ



การเติบโตทางเศรษฐกิจ



- ภาคอุตสาหกรรมการผลิตและการส่งออกโลกชะลอลงจากความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้น
- สหรัฐฯ และญี่ปุ่นยังมีแนวโน้มเติบโตดีเมื่อเทียบกับยูโรโซนและจีนที่มีความเสี่ยงด้านต่ำสูงกว่า
- กลุ่มประเทศ EM ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าสหรัฐฯ และจีน



อัตราเงินเฟ้อ



- เงินเฟ้ออยู่ใกล้เป้าหมายสำหรับสหรัฐฯ ขณะที่ยูโรโซนและญี่ปุ่นเริ่มห่างจากเป้าหมายที่ประมาณการล่าสุด
- ราคาน้ำมันมีแนวโน้มลดลงจากปัจจัยด้านอุปทานน้ำมันที่เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะในสหรัฐฯ รวมทั้งอุปสงค์ที่จะชะลอตัวตามเศรษฐกิจโลก



ทิศทางนโยบายการเงิน

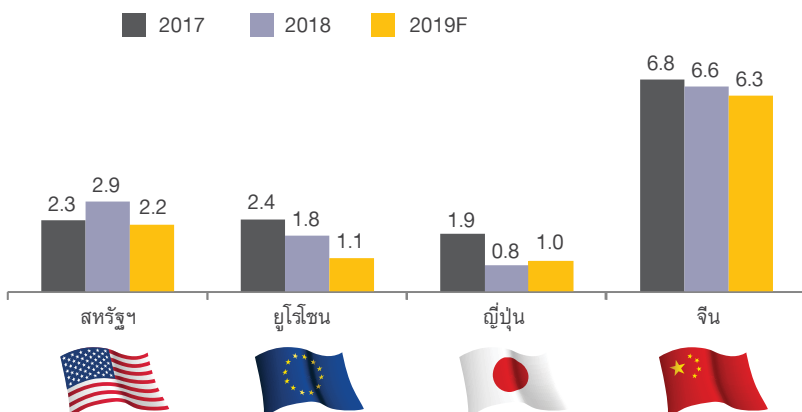


- Fed – คงดอกเบี้ยนโยบายในปี 2019 พร้อมแผนยุติการลดงบดุล และอาจขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งในปี 2020
- ECB – คงดอกเบี้ยนโยบายในปี 2019 อาจเริ่มขึ้นดอกเบี้ยได้ในปี 2020
- BOJ – คงดอกเบี้ยนโยบายทั้งปีและตรึงดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี ที่ราว 0%

หมายเหตุ : ระดับแสดงถึงแนวโน้มช่วงที่เหลือของปี

ประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจปี 2017, 2018, 2019

หน่วย: %YOY



ความเสี่ยง



สหรัฐฯ

สงครามการค้าและการเมืองภายในสหรัฐฯ รวมถึงวิกฤตเพดานหนี้สาธารณะ



ยูโรโซน

ผลการเจรจา Brexit การเมืองในยูโรโซน รวมถึงภาษีนำเข้ายานยนต์และชิ้นส่วนของสหรัฐฯ



ญี่ปุ่น

ภาษีนำเข้ายานยนต์และชิ้นส่วนของสหรัฐฯ และการขึ้นภาษีการบริโภคในเดือนตุลาคม



จีน

สงครามการค้ากับสหรัฐฯ ที่กระทบภาคอุตสาหกรรมและการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ

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

ภาพรวมเศรษฐกิจโลกปี 2019

เศรษฐกิจโลกปี 2019 มีทิศทางชะลอตัวต่อเนื่องโดยเฉพาะในภาคอุตสาหกรรมการผลิตของประเทศในเขตยูโรโซน จีน และกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา (EM) ในเอเชียจากผลกระทบสงครามการค้า ขณะที่การเติบโตของสหรัฐฯ และญี่ปุ่นยังมีแนวโน้มค่อนข้างดี เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ชะลอตัวจากผลกระทบของสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน ซึ่งส่งผลกระทบต่อภาวะการส่งออกอย่างต่อเนื่อง รวมถึงความไม่แน่นอนทางการเมืองที่เพิ่มขึ้นในหลายภูมิภาค โดยเฉพาะในเขตยูโรโซนจากประเด็น Brexit ที่ยังมีแนวโน้มยืดเยื้อ เศรษฐกิจยูโรโซนและจีนมีทิศทางชะลอตัวลงชัดเจนสะท้อนจากดัชนีชี้วัดกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยเฉพาะภาคการผลิตและการส่งออกที่หดตัวต่อเนื่อง จากสาเหตุทั้งปัจจัยภายนอกเรื่องสงครามการค้าที่สร้างความไม่แน่นอนในการวางแผนของภาคธุรกิจ และจากปัจจัยภายในยูโรโซน เช่น การชะลอตัวของภาคอุตสาหกรรมรถยนต์ในเยอรมนีและการประท้วงในฝรั่งเศส รวมถึงปัจจัยภายในจีน เช่น การลดบทบาทของภาคธนาคารและการทยอยลดการก่อหนี้ ปัจจัยเหล่านี้เป็นสาเหตุหลักของการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวของทั้งสองภูมิภาค อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจหลักอย่างสหรัฐฯ และญี่ปุ่น ยังมีแนวโน้มการขยายตัวที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง โดยในสหรัฐฯ คาดการณ์ภาครัฐยังมีแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ และในญี่ปุ่นทั้งภาครัฐและเอกชนยังมีแนวโน้มลงทุนเพิ่มขึ้นในช่วงโค้งสุดท้ายก่อนงานTokyo Olympics 2020 รวมถึงงานสังคีตการแข่งใช้ชายของภาคครัวเรือนก่อนการแข่งขันกีฬาโอลิมปิกในเดือนตุลาคม อนึ่ง แม้เศรษฐกิจโลกจะมีทิศทางชะลอตัวลงตามวัฏจักรเศรษฐกิจและจากความไม่แน่นอนเชิงนโยบายที่ยังมีอยู่ แต่เศรษฐกิจภูมิภาคหลักส่วนใหญ่ยังขยายตัวต่อเนื่องจากพื้นฐานของตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวดี ตลอดจนค่าจ้างแรงงานที่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นและมีส่วนช่วยสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชน ด้านนโยบายการเงินในกลุ่มประเทศ DM เริ่มเปลี่ยนไปในทิศทางที่ผ่อนคลายขึ้นหากเทียบกับไตรมาสก่อน ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ส่งสัญญาณชะลอแผนการเข้มงวดนโยบายการเงินโดยหยุดการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในปี 2019 พร้อมประกาศยกเลิกการลดงบดุลของ Fed ณ สิ้นเดือนกันยายน ด้านธนาคารกลางยุโรป (ECB) ได้ประกาศจะออกมาตรการผ่อนคลายเพิ่มเติม (TLTRO3) ซึ่งจะเริ่มใช้เดือนกันยายน และธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ยังไม่มีแนวโน้มปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้ เนื่องจากคาดการณ์เงินเฟ้อจะอยู่ในระดับต่ำ สุดท้าย กลุ่มประเทศ EM โดยเฉพาะภูมิภาคเอเชียการเติบโตมีแนวโน้มชะลอตัวเล็กน้อยจากภาคการส่งออกที่ชะลอตัวตามภาวะการค้าโลกที่ยังมีความไม่แน่นอนจากมาตรการกีดกันทางการค้าจากสหรัฐฯ ทั้งจากภาษีนำเข้าสินค้าจีน (มาตรา 301) ที่มีผลต่อเนื่องจากปี 2018 และภาษีนำเข้าหมวดยานยนต์และชิ้นส่วน (มาตรา 232) ที่อยู่ระหว่างการพิจารณา แต่การเติบโตของกลุ่ม EM ในหลายประเทศจะเน้นการบริโภคภาคเอกชนและการใช้จ่ายของภาครัฐ โดยเฉพาะการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานมากขึ้นเพื่อทดแทนแรงส่งจากการส่งออกที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงในปีรวม

อีไอซีมองว่า ความเสี่ยงสำคัญในปี 2019 สำหรับเศรษฐกิจโลก 3 ประการ ได้แก่ 1) สงครามการค้า 2) ภาวะการเงินโลกที่ตึงตัว และ 3) ปัญหาในด้านภูมิรัฐศาสตร์ ยังมีความไม่แน่นอนสูงแต่ทิศทางมีแนวโน้มดีขึ้นในช่วงไตรมาส 1 ทิศทางของความเสี่ยงโดยเฉพาะสงครามการค้าและภาวะการเงินโลกเป็นไปในด้านที่ผ่อนคลายขึ้นจากความพยายามในการเจรจาข้อตกลงทางการค้าสหรัฐฯ และจีน การขยายเวลาพักปรกสงครามการค้าชั่วคราวและการปรับลดโอกาสการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed และ ECB ในปีนี้ ซึ่งช่วยสร้างบรรยากาศที่คลายความกังวลให้กับตลาดการเงินโลก ขณะที่ปัญหาการเมืองโดยเฉพาะบทสรุป Brexit แม้จะมีการเลื่อนเส้นตาย Brexit จากเดิมวันที่ 29 มีนาคมออกไป ซึ่งช่วยลดโอกาสการเกิด Brexit แบบไร้ข้อตกลง (no-deal) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของสหราชอาณาจักรและสหภาพยุโรปอย่างมาก แต่การหาข้อสรุปที่ทำให้ทุกฝ่ายพอใจยังเป็นเรื่องที่ท้าทายและต้องอาศัยเวลาในการเจรจาต่อรอง ความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเหล่านี้มีโอกาส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินและภาคธุรกิจได้ในระยะข้างหน้า นอกจากนี้ ความเสี่ยงส่วนอื่น เช่น การคว่ำบาตรอิหร่านและเวเนซุเอลา รวมไปถึงการเลือกตั้งที่จะมีขึ้นในหลายภูมิภาคทั่วโลก จะมีโอกาสสร้างความผันผวนในตลาดการเงินโลกในระยะต่อไปได้อย่างต่อเนื่อง ■

Risk แพนที่ความเสี่ยง เศรษฐกิจโลก ปี 2019



หมวดความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกปี 2019

- เศรษฐกิจ การเงิน
- สงคราม การทหาร
- การเมือง ภูมิรัฐศาสตร์

หมายเหตุ

- 1
- 2
- 3

คือ ความเสี่ยงสำคัญของเศรษฐกิจโลกที่มีโอกาสเกิดมาก และผลกระทบสูง 3 ประการ สำหรับปี 2019



อ่านเพิ่มเติมในเศรษฐกิจสหรัฐฯ
Box: ความเสี่ยงวิกฤติสภาพหนี้สาธารณะสหรัฐฯ ปี 2019 (2019 US Debt ceiling)

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

List ลำดับเหตุการณ์สำคัญของเศรษฐกิจโลก ปี 2019

Mar 5-15	China's two sessions meeting 2019 (NPC & CPPCC)	การประชุมสองสภาของจีน โดยมีการแถลงทิศทางนโยบายเศรษฐกิจและการเงินการคลังของปี 2019
Apr	Trump-Xi meeting	ข้อสรุปการเจรจาระหว่างประธานาธิบดีทรัมป์และประธานาธิบดีสีจิ้นผิงเพื่อบรรลุข้อตกลงการค้า
Apr 11 - Mar 19	India's general elections	การเลือกตั้งทั่วไปอินเดียและผลกระทบต่อความต่อเนื่องของนโยบายเศรษฐกิจของอินเดีย
Apr 12	Brexit extension deadline (short extension)	เส้นตายที่สหราชอาณาจักรต้องออกจากสหภาพยุโรป กรณีรัฐสภาอังกฤษไม่สามารถสรุปข้อตกลงการออกจากสหภาพยุโรปก่อน 12 เม.ย.
May 18	Deadline for the US president to make a decision on auto tariffs	เส้นตายที่ทรัมป์ต้องตัดสินใจการขึ้นภาษ้นำเข้าสินค้าหมวดยานยนต์และชิ้นส่วนหลังได้รับรายงานตั้งแต่วันที่ 17 ก.พ.
May 22	Brexit extension deadline (long extension)	เส้นตายที่สหราชอาณาจักรต้องออกจากสหภาพยุโรปอย่างเป็นทางการกรณีรัฐสภาอังกฤษสามารถสรุปรูปแบบ Brexit ได้ก่อน 12 เม.ย.
May 23-26	European parliamentary elections	การเลือกตั้งรัฐสภายุโรป จับตากระแสพรรคการเมืองที่ต่อต้านสถาบัน (anti-establishment) และเสถียรภาพทางการเมืองของสหภาพยุโรป
Jun 28-29	G20 Summit in Osaka	การประชุมสุดยอดผู้นำกลุ่มประเทศ G20 ทิศทางการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจและการค้า ประเด็นความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ
Sep	US federal debt ceiling deadline	เส้นตายการปรับขึ้นเพดานหนี้สาธารณะสหรัฐฯ และความเสี่ยงต่อการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือ
Oct 1	Japan's consumption tax hike	การปรับขึ้นภาษีการบริโภคญี่ปุ่น จาก 8% เป็น 10%
Oct 31	End of ECB President Draghi	มาริโอ ดรากี ประธาน ECB ปัจจุบัน ลี้ลาสุดวาระการดำรงตำแหน่ง
Nov 30	End of term European Council President Tusk	ดอนัลด์ ทัสก์ ประธานคณะกรรมาธิการยุโรป ปัจจุบันลี้ลาสุดวาระการดำรงตำแหน่ง

Theme สำคัญของเศรษฐกิจโลก ปี 2019

Trade War Compromise	Delayed Brexit or No Brexit	Eurozone Slowdown	EU Politics & Anti-establishment	China Slowdown & Economic Stability
----------------------	-----------------------------	-------------------	----------------------------------	-------------------------------------

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

เติบโตดีจากตลาดแรงงานแข็งแกร่ง

แม้ยังมีความเสี่ยงจากการเมืองและสงครามการค้า



เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัว 2.9% ในปี 2018 โดยไตรมาส 4 เติบโต 2.2% QOQ SAAR¹ หรือ 3.0% YOY ส่วนหนึ่งได้รับผลกระทบจากการปิดทำการของหน่วยงานรัฐบาลบางส่วนในช่วง 2 สัปดาห์สุดท้ายของปี ทำให้พนักงานรัฐราว 1 ใน 4 และภาคเอกชนบางรายไม่ได้รับรายได้จากรัฐในช่วงเวลาดังกล่าว เป็นผลทำให้การบริโภคชะลอลง สะท้อนจากยอดขายปลีกในเดือนธันวาคมขยายตัวต่ำสุดในรอบ 2 ปี ซึ่งผลกระทบจากการปิดหน่วยงานรัฐยังส่งผลต่อเนื่องมายังไตรมาส 1 ปี 2019² และคาดว่าจะการบริโภคภาคเอกชนจะกลับมาฟื้นตัวได้ในไตรมาสที่ 2 หากไม่เกิดเหตุการณ์ปิดหน่วยงานภาครัฐอีกครั้ง

ปี 2019 เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มเติบโตชะลอลงที่ 2.2% จากการลงทุนที่ชะลอและผลกระทบจากสงครามการค้า ทั้งจากมาตรการตอบโต้ของประเทศคู่ค้าและภาวะการค้าโลกที่ชะลอส่งผลกระทบต่อภาคการผลิตและการส่งออก รวมทั้งภาคธุรกิจที่กังวลต่อความไม่แน่นอนมีแนวโน้มชะลอการลงทุน สะท้อนจากดัชนีคำสั่งซื้อสินค้าทุนที่ขยายตัวลดลงตั้งแต่เดือนกันยายน 2018 อย่างไรก็ดีโอกาสเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ ยังคงไม่สูง เพราะเศรษฐกิจได้รับแรงสนับสนุนจากการบริโภคภายในประเทศ แม้ว่าผลจากการกระตุ้นด้วยมาตรการทางภาษีส่งผลน้อยลง แต่ตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่งโดยกดดันให้ค่าจ้างแรงงานเฉลี่ยในเดือนกุมภาพันธ์ขยายตัวต่อเนื่องที่ 3.5% YOY ซึ่งมีส่วนทำให้รายได้ของครัวเรือนสูงขึ้น และการบริโภคภายในประเทศจะเป็นปัจจัยหลักในการสนับสนุนเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2019

Fed มีท่าทีผ่อนคลายความเข้มงวดทางการเงิน เนื่องจากภาวะการเงินตึงตัวเริ่มส่งผลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ทำให้ Fed เริ่มให้น้ำหนักต่อภาวะเศรษฐกิจมากขึ้น รวมถึงอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (PCE) ในเดือนมกราคม 2019 ชะลอลงตามราคาพลังงานที่ 1.4% ต่ำกว่าเป้าหมายของ Fed ที่ 2% ทำให้ Fed ส่งสัญญาณชะลอความเข้มงวดทางการเงิน พร้อมทั้งยุติการลดขนาดงบดุลภายในสิ้นเดือนกันยายนนี้และคงขนาดงบดุลเท่าเดิมต่อไป อีโอซีมองว่า Fed มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั้งปี 2019 ตามการคาดการณ์ dot plot ของเดือนมีนาคม 2019

สงครามการค้าและความเสี่ยงทางการเมืองของสหรัฐฯ อาจส่งผลต่อเศรษฐกิจในปี 2019 ซึ่งได้แก่ 1) การเจรจาเพื่อยุติสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน ประเด็นสำคัญของการเจรจายู่ที่ความชัดเจนของมาตรการแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างของจีน เช่น มาตรฐานทรัพย์สินทางปัญญา และแผนยุทธศาสตร์ Made in China 2025 อีโอซีจึงมองว่า การเจรจายังเต็มไปด้วยความท้าทาย แต่ทั้งสหรัฐฯ และจีนเริ่มมีแรงจูงใจในการหารือกันมากขึ้น และ 2) การเจรจาขยายเขตการค้าเสรีระหว่างสหรัฐฯ กับจีน ซึ่งมีความสามารถในการชำระหนี้และการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของสหรัฐฯ ในระยะต่อไป (อ่านเพิ่มเติมที่ BOX: ความเสี่ยงวิกฤติหนี้สาธารณะสหรัฐฯ ปี 2019) ■

ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เงินดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 1 เมษายน 2019 แข็งค่าขึ้น 1.3% YTD สำหรับทั้งปี 2019 สหรัฐฯ มีแนวโน้มเติบโตชะลอลงเมื่อเทียบกับปี 2018 และ Fed ส่งสัญญาณผ่อนคลายทางการเงิน รวมถึงการเจรจาสงครามการค้าเริ่มมีความคืบหน้า ทำให้ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2019 มีแนวโน้มอ่อนค่าลงจากปีก่อน ทั้งนี้อีโอซีมองว่า เงินบาทในปี 2019 ทรงตัวอยู่ในช่วง 31-32 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

- การส่งออกไทยไปสหรัฐฯ ไม่รวมการส่งออกอาวุธและยุทธปัจจัย ในช่วง 2 เดือนแรกของปีขยายตัว 6.7% YOY โดยการส่งออกสินค้าที่ถูกขึ้นภาษีนำเข้าโดยตรงจากสหรัฐฯ เริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวได้แก่ เครื่องซักผ้าและส่วนประกอบ และอุปกรณ์กึ่งตัวนำขยายตัว 253.5% YOY และ 4.3% YOY ตามลำดับ สำหรับแนวโน้มปี 2019 หากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนมีแนวโน้มได้ข้อยุติ ทำให้ภาพรวมการค้าโลกฟื้นตัว ซึ่งส่งผลดีต่อการส่งออกไปยังสหรัฐฯ ได้เพิ่มเติม

- การลงทุนทางตรงจากสหรัฐฯ มายังไทยในปี 2018 ขยายตัว 17.7% YOY นอกจากนี้ กลุ่ม Exxon Mobil ได้ยื่นขอรับการส่งเสริมการลงทุนกับ BOI ในหมวดอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์เมื่อเดือนธันวาคม 2018 มูลค่าราว 3.3 แสนล้านบาท ผ่านบริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด เพื่อให้ไทยเป็นศูนย์กลางของภูมิภาคอาเซียน รวมถึง Exxon Mobil ยังแสดงความสนใจขยายการลงทุนในอุตสาหกรรมเป้าหมายในพื้นที่เขต EEC ด้วยเช่นกัน

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

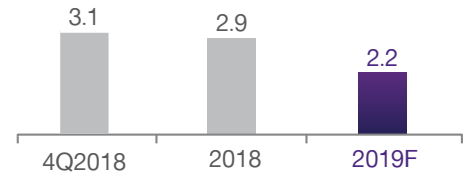
2 สำนักงานวิเคราะห์และติดตามการใช้งบประมาณแห่งรัฐสภา (Congressional Budget Office) ประเมินผลการปิดหน่วยงานรัฐครั้งล่าสุดกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในไตรมาส 1 ปี 2019 ลดลงราว 0.2%



เศรษฐกิจสหรัฐฯ

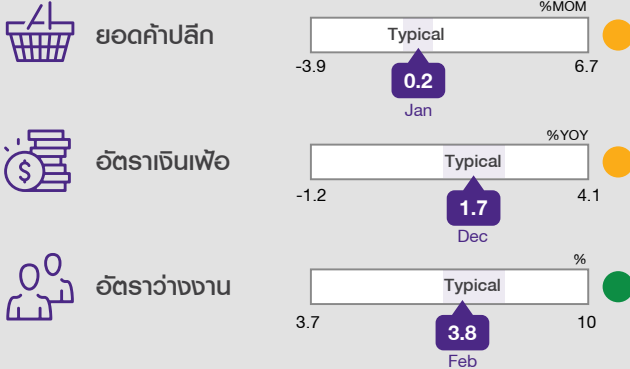
เติบโตดีจากตลาดแรงงานแข็งแกร่ง
แม้ยังมีความเสี่ยงจากการเมือง
และสงครามการค้า

คาดการณ์ GDP (%YOY)



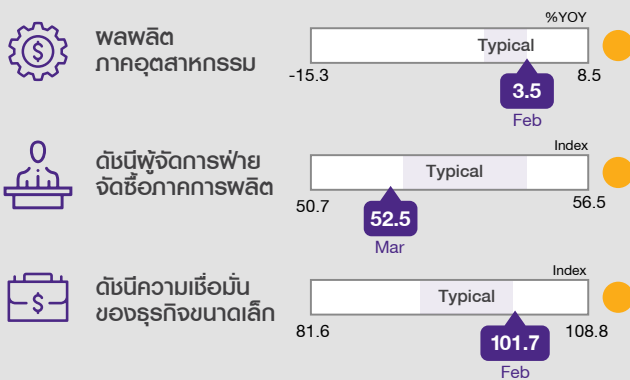
ภาคครัวเรือน

การบริโภคฟื้นตัวหลังเปิดทำการของหน่วยงานรัฐ

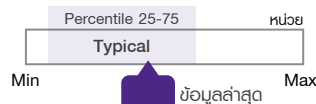


ภาคธุรกิจ

ภาคธุรกิจยังคงกังวลจากสงครามการค้า



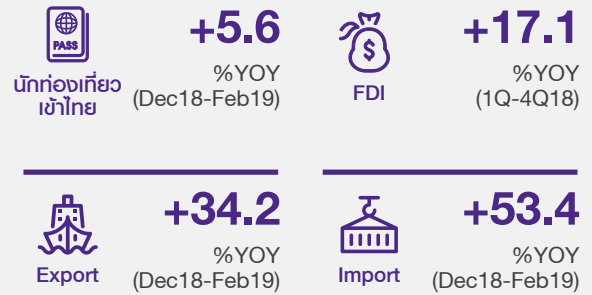
กรอบค่าต่ำสุดและสูงสุดตั้งแต่ปี 2000



ทิศทางในปี 2019

● ดีขึ้น ● ทรงตัว ● แย่ลง

ความสัมพันธ์กับไทย



นโยบายการเงินการคลัง

Fed ชะลอความเข้มงวดทางการเงิน พร้อมยุติการลดขนาดงบดุลภายในเดือนกันยายน

การเจรจาปรับเพดานหนี้สาธารณะ: ที่อาจส่งผลต่อความผันผวนในตลาดการเงินระยะสั้น

ประเด็นที่ต้องจับตา



ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯในปี 2019 มีแนวโน้มอ่อนค่าตามภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เริ่มชะลอ

ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

หน่วย: ดัชนี



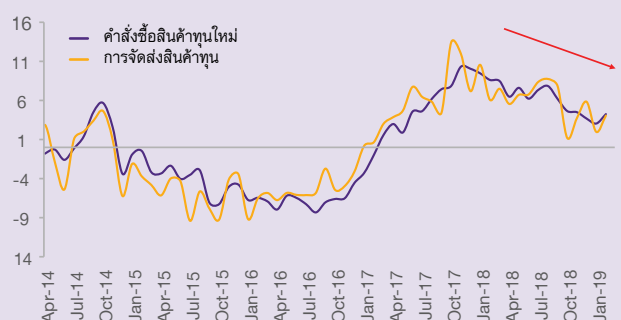
หมายเหตุ: ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงินปี 2019 ณ ปลายไตรมาสจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 1 เมษายน 2019

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC ณ เมษายน 2019 จากข้อมูลของ Bloomberg และ Census Bureau

การลงทุนสะท้อนจากคำสั่งซื้อเครื่องจักรชะลอลงจากความไม่แน่นอนของสงครามการค้า

คำสั่งซื้อสินค้าทุนของภาคการผลิต*

หน่วย: %YOY



หมายเหตุ: * สินค้าทุนประเภทนอกภาคกลาไม่รวมสินค้าประเภททางอากาศ



BOX

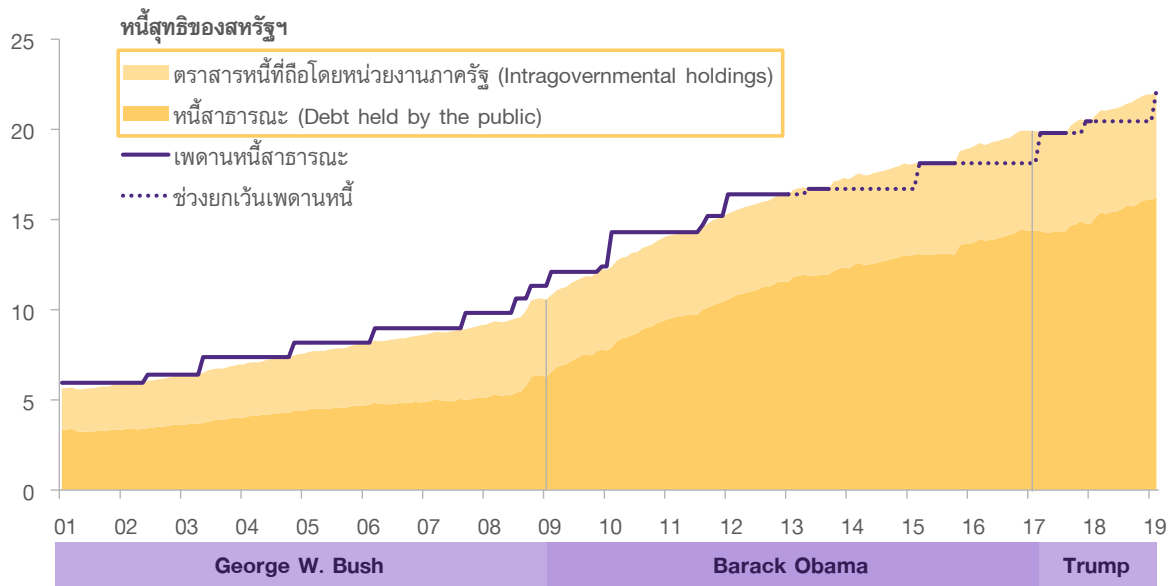
ความเสี่ยงวิกฤติเพดานหนี้สาธารณะสหรัฐฯ ปี 2019 (2019 US Debt ceiling)

เพดานหนี้สาธารณะสหรัฐฯ ในปัจจุบันได้รับขึ้นมาเท่ากับมูลค่าหนี้สุทธิที่ระดับราว 22 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้รัฐบาลสหรัฐฯ ไม่สามารถก่อหนี้เกินเพดานหนี้ที่กำหนดไว้ได้ โดยก่อนหน้านี้สหรัฐฯ ได้ยกเลิกเพดานหนี้สาธารณะชั่วคราวจากการเห็นชอบร่วมกันระหว่างสภาองเกรสและฝ่ายบริหารเมื่อวันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2018 ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของ the Bipartisan Budget Act of 2018 กฎหมายดังกล่าวได้ยกเว้นเพดานหนี้สาธารณะชั่วคราวจนถึงวันที่ 1 มีนาคม 2019 เมื่อไม่มีเพดานหนี้ กระทรวงการคลังสหรัฐฯ สามารถจัดหาเงินทุนด้วยการออกพันธบัตรรัฐบาลได้โดยไม่มีข้อจำกัด แต่หลังสิ้นสุดการยกเว้นเพดานหนี้ชั่วคราว เพดานหนี้สาธารณะจะถูกปรับอัตโนมัติเป็นระดับที่สูงขึ้นเท่ากับยอดหนี้สาธารณะ ณ วันสุดท้ายของการยกเว้นเพดานหนี้ ปัจจุบันเพดานหนี้สาธารณะใหม่ถูกกำหนดไว้ราว 22 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (รูปที่ 1) เท่ากับมูลค่าหนี้สุทธิ ทำให้รัฐบาลสหรัฐฯ ไม่สามารถออกพันธบัตรรัฐบาลและหนี้ประเภทอื่น ๆ เกินกว่าเพดานหนี้สาธารณะ ดังนั้น ฝ่ายบริหารและสภาองเกรสจำเป็นต้องมีการเจรจาอีกครั้งเพื่อหลีกเลี่ยงวิกฤติเพดานหนี้สาธารณะและความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้ (default risk) ภายใต้กรอบเวลาที่จำกัด

รูปที่ 1: เพดานหนี้สาธารณะสหรัฐฯ ได้ถูกปรับขึ้นอย่างต่อเนื่อง

เพดานหนี้สาธารณะสหรัฐฯ

หน่วย: ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bureau of the Fiscal Service และ CEIC

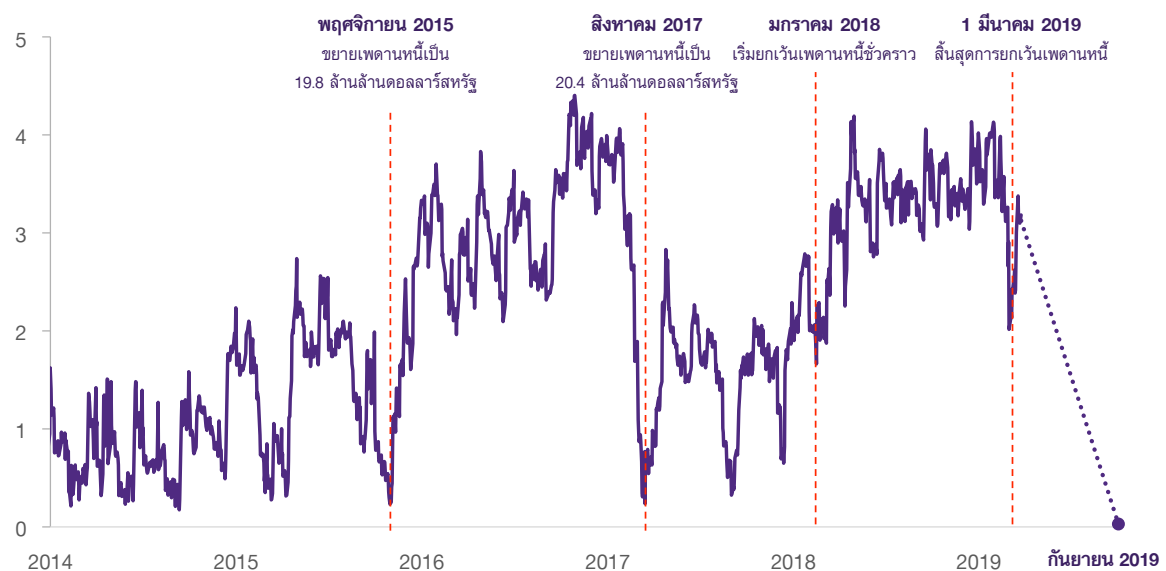


กระทรวงการคลังสหรัฐฯ มีมาตรการพิเศษในการจัดหาเงินทุนเพิ่มเติม และเหลือเงินคงคลังสำหรับการใช้จ่ายของภาครัฐจนถึงช่วงไตรมาส 3 เท่านั้น จึงทำให้ประเด็นเพดานหนี้สาธารณะอาจมีนัยต่อตลาดการเงินโลกได้ ปัจจุบันระดับหนี้สุทธิชนกับเพดานหนี้สาธารณะเมื่อวันที่ 1 มีนาคมที่ผ่านมา และสภาคงเกรงสงสัยไม่ได้ออกกฎหมายขยายหรือยกเว้นระดับเพดานหนี้ชั่วคราวครั้งใหม่ ทำให้กระทรวงการคลังสหรัฐฯ ได้ประกาศใช้มาตรการพิเศษ (extraordinary measures) ในวันที่ 4 มีนาคมจนถึงวันที่ 6 มิถุนายน ซึ่งทำให้กระทรวงการคลังสหรัฐฯ มีอำนาจลดตราสารหนี้ที่ถือโดยหน่วยงานภาครัฐ (Intragovernmental holdings) ในทางบัญชีได้ชั่วคราว เช่น พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ถือครองโดยกองทุนบำเหน็จบำนาญพนักงานรัฐ (G Fund) เป็นต้น ซึ่งช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการหาเงินทุนเพิ่มเติมประกอบกับรัฐบาลสหรัฐฯ จะมีรายรับจากภาษีในเดือนเมษายนนี้ ทำให้รัฐบาลสหรัฐฯ ยังมีเงินคงคลังที่มาจากรายรับภาษีนำมาใช้จ่ายและชำระหนี้ที่ครบกำหนด ซึ่งสำนักงานวิเคราะห์และติดตามการใช้งบประมาณแห่งรัฐสภาสหรัฐฯ (CBO) ประเมินว่ารัฐบาลสหรัฐฯ จะมีเงินคงคลังเหลือพอสำหรับการใช้จ่ายและชำระหนี้ได้ถึงสิ้นปีงบประมาณหรือภายในสิ้นเดือนกันยายนนี้ (รูปที่ 2) ดังนั้นในกรณีที่มีการเจรจาขยายหรือยกเว้นเพดานหนี้สาธารณะชั่วคราวยังไม่บรรลุผล ขณะที่การใช้มาตรการพิเศษได้สิ้นสุดลงและเหลือเงินคงคลังไม่เพียงพอต่อการใช้จ่ายภาครัฐและชำระหนี้สาธารณะ อาจมีความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ และตลาดการเงินโลกได้ในระยะต่อไป ดังนี้

รูปที่ 2: ในช่วงที่หนี้สาธารณะชนเพดานหนี้ รัฐบาลสหรัฐฯ ยังเหลือเงินคงคลังสำหรับใช้จ่ายจนถึงช่วงไตรมาส 3 เท่านั้น

เงินคงคลังรัฐบาลสหรัฐฯ

หน่วย: แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

1.รัฐบาลสหรัฐฯ จำเป็นต้องลดรายจ่ายภาครัฐชั่วคราว และอาจนำไปสู่การปิดทำการของหน่วยงานรัฐ (Government shutdown) ในกรณีที่มาตรการพิเศษได้สิ้นสุดลง และเงินคงคลังไม่เพียงพอสำหรับรายจ่ายของภาครัฐและการชำระหนี้สาธารณะพร้อมกันกระทรวงการคลังสหรัฐฯจึงจำเป็นต้องลดรายจ่ายภาครัฐนั่นคือการเลื่อนการจ่ายเงินเดือนพนักงานรัฐและปิดทำการหน่วยงานรัฐชั่วคราวจนกว่ารัฐบาลจะสามารถออกพันธบัตรใหม่เพื่อนำมาใช้จ่ายและชำระหนี้สาธารณะได้เพียงพอ ซึ่งการปิดทำการหน่วยงานรัฐจะส่งผลกระทบต่อพนักงานรัฐและธุรกิจเอกชนที่เกี่ยวข้องกับภาครัฐ อาจทำให้การบริโภคภาคเอกชนบางส่วนชะลอลงและส่งผลกระทบต่อจีดีพีของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2019 ได้

2.ความเสี่ยงผิดนัดชำระหนี้สูงขึ้น และอาจถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือลง (Sovereign credit downgrade) เนื่องจากเงินคงคลังของรัฐบาลสหรัฐฯ ไม่สามารถชำระหนี้สาธารณะที่ครบกำหนดได้ทั้งหมด หรือชำระดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลได้เพียงบางส่วน ทำให้พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ บางส่วนไม่ได้รับการชำระดอกเบี้ยตรงเวลาหรือเกิดการผิดนัดชำระหนี้ ส่งผลต่ออันดับความเชื่อถือของสหรัฐฯ ที่ผ่านมาในปี 2011 สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ S&P เคยปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือระยะยาวของสหรัฐฯ (Sovereign rating) จากเดิม AAA ปรับลดลงเหลือ AA- เนื่องจากความเสี่ยงทางการเมืองที่สูงขึ้นและประเด็นการขยายเพดานหนี้สาธารณะ หากครั้งนี้สหรัฐฯ ถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือ อาจส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ สูงขึ้นและต้นทุนทางการเงินในการออกตราสารหนี้ของบริษัทเอกชนในสหรัฐฯ ซึ่งอ้างอิงตามดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ สูงขึ้นตาม รวมถึงภาวะการเงินของสหรัฐฯ อาจตึงตัวขึ้นเกินคาด โดยกระทบต่อการระดมเงินทุนและการต่ออายุตราสารหนี้ของภาครัฐและเอกชนในสหรัฐฯ ได้





อีไอซีมองว่า ความไม่แน่นอนทางการเมืองสหรัฐฯ ในปัจจุบันและประเด็นเพดานหนี้สาธารณะจะสร้างความผันผวนในตลาดการเงินโลกได้มาก โดยเฉพาะหากความเสี่ยงในการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือสูงขึ้น ซึ่งอาจทำให้นักลงทุนเริ่มปรับพอร์ตการลงทุนใหม่ (asset allocation) โดยลดสัดส่วนการถือครองพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เนื่องจากมีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงราคาพันธบัตร และการเพิ่มสัดส่วนการถือสินทรัพย์ปลอดภัยอื่น ๆ ที่ใกล้เคียงกับพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ทำให้แนวโน้มเงินดอลลาร์สหรัฐฯอ่อนค่าลงได้ จากความต้องการถือสินทรัพย์ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯลดลง อย่างไรก็ตาม นักลงทุนมีทางเลือกไม่มากสำหรับตลาดตราสารหนี้ที่มีขนาดใหญ่และมีสภาพคล่องในการซื้อขายสูงพอที่จะทดแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และเงินดอลลาร์สหรัฐฯยังคงเป็นสกุลเงินหลักในการค้าขายระหว่างประเทศ รวมทั้งธนาคารกลางส่วนใหญ่ยังมีความจำเป็นต้องถือพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และเงินดอลลาร์สหรัฐฯเป็นเงินสำรองระหว่างประเทศ ผลกระทบต่อตลาดการเงินโลกในภาพรวมจึงเป็นความผันผวนระยะสั้นแม้ว่าอาจสร้างความผันผวนต่อตลาดการเงินได้สูงก็ตาม

อย่างไรก็ดี อีไอซีมองว่าสภาองเกรสจะสามารถเจรจากับฝ่ายบริหารในการขยายหรือยกเว้นเพดานหนี้สาธารณะชั่วคราวได้ แต่ความไม่แน่นอนในช่วงการเจรจาอาจก่อให้เกิดความผันผวนในตลาดการเงินโลกได้ ที่ผ่านมาสภาองเกรสมักตัดสินใจขยายหรือยกเว้นเพดานหนี้สาธารณะชั่วคราวในช่วงใกล้กับเส้นตาย ทำให้ในช่วงระหว่างการเจรจาอาจสร้างความกังวลในหมู่นักลงทุนได้ แต่ในท้ายที่สุดสหรัฐฯ ก็ได้ผ่านการระงับเพดานหนี้สาธารณะชั่วคราวมาแล้วกว่า 5 ครั้ง ทำให้เรื่องเพดานหนี้สาธารณะไม่ค่อยมีผลต่อความสามารถในการก่อหนี้สาธารณะสหรัฐฯ โดยตรง แต่เพดานหนี้สาธารณะมีเพื่อสร้างความตระหนักให้รัฐบาลสหรัฐฯ คำนึงถึงวินัยทางการคลังแม้ว่าไม่มีผลในทางปฏิบัติ ในครั้งนี้อีไอซีมองว่าทั้งฝ่ายบริหารและสภาองเกรสมุ่งเน้นแรงจูงใจในการปรับเพดานหนี้สูงขึ้น เนื่องจากเหตุการณ์การปิดทำการของหน่วยงานรัฐบางส่วน (partial government shutdown) ในช่วงปลายเดือนธันวาคม 2018 ถึงมกราคม 2019 ที่ผ่านมา ซึ่งนานที่สุดในประวัติศาสตร์ถึง 35 วัน ทำให้ทั้งพรรคริพับลิกันและพรรคเดโมแครตเห็นพ้องกันว่าไม่ต้องการให้เกิดเหตุการณ์การปิดทำการของหน่วยงานรัฐอีกครั้ง เพื่อไม่ให้กระทบต่อความเชื่อมั่นผู้บริโภคและภาคธุรกิจ จึงมีแนวโน้มที่พรรคเดโมแครตจะสนับสนุนการขยายหรือยกเว้นเพดานหนี้สาธารณะชั่วคราวในกรณีที่ไม่มีเงื่อนไขอื่นพุ่งเข้ามา อย่างไรก็ตาม หากฝ่ายบริหารนำประเด็นเรื่องเพดานหนี้สาธารณะพ่วงกับเงื่อนไขงบประมาณสร้างกำแพงกั้นชายแดนระหว่างสหรัฐฯ และเม็กซิโก ก็อาจทำให้เรื่องการปรับเพดานหนี้สาธารณะหาข้อสรุปได้ยากขึ้น ■

เศรษฐกิจยูโรโซน

ขยายตัวชะลอลงจากความไม่แน่นอน
ทั้งภายในและภายนอกภูมิภาค



เศรษฐกิจยูโรโซนขยายตัว 1.8% ในปี 2018 โดยไตรมาส 4 ขยายตัว 0.2% QOQ SA หรือ 1.1% YOY ในช่วงครึ่งหลังของปี 2018 ยูโรโซนได้รับผลกระทบจากปัจจัยเฉพาะภายในประเทศหลายปัจจัย ได้แก่ ความไม่แน่นอนในนโยบายเศรษฐกิจของอิตาลีส่งผลให้เศรษฐกิจขยายตัวติดลบติดต่อกัน 2 ไตรมาส (technical recession) การชะลอตัวของภาคการผลิตยานยนต์ในเยอรมนีทำให้เศรษฐกิจเยอรมนีชะลอในไตรมาส 3 และไม่ขยายตัวในไตรมาส 4 และการประท้วงที่เกิดขึ้นในฝรั่งเศสทำให้การบริโภคชะลอตัว รวมถึงปัจจัยภายนอกจากการชะลอของเศรษฐกิจคู่ค้าโดยเฉพาะจีนซึ่งกระทบต่อการค้าระหว่างประเทศสมาชิกและคู่ค้าอื่นๆ ต่อเนื่อง

ปี 2019 เศรษฐกิจยูโรโซนมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงที่ 1.1% YOY จากภาวะการค้าโลกที่ชะลอตัว ภาคการผลิตเริ่มมีผลผลิตและคำสั่งซื้อเพื่อการส่งออกลดลงสะท้อนจากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (PMI) ที่เริ่มชะลอตัวตั้งแต่ต้นปี 2018 โดยล่าสุดในเดือนมีนาคมอยู่ที่ 47.5 ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์ขยายตัวที่ 50 เป็นผลให้การลงทุนภาคเอกชนในปี 2019 มีแนวโน้มชะลอตัวและส่งผลกระทบต่อการนำเข้าซึ่งอาจขยายตัวเพียงเล็กน้อย อุปสงค์ภายนอกจึงมีบทบาทต่อเศรษฐกิจลดลง นอกจากนี้ ภาคการผลิตที่ชะลอตัว ทำให้การจ้างงานมีแนวโน้มขยายตัวลดลงกดดันให้ค่าจ้างแรงงานอาจขยายตัวได้ไม่มาก อย่างไรก็ตาม โอกาสในการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในยูโรโซนไม่สูง เพราะหลายประเทศในยูโรโซนเริ่มกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยนโยบายการคลัง ประกอบกับภาวะการเงินที่อยู่ในระดับผ่อนคลายช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจยูโรโซนในปี 2019

ECB มีแนวโน้มคงการดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลาย ขณะที่ปัจจัยสนับสนุนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีน้อยลง จากความเสี่ยงรอบด้านและเศรษฐกิจชะลอยาวนานกว่าที่ ECB คาด ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนมีนาคมอยู่ที่ 1.4% ซึ่งต่ำกว่ากรอบอัตราเงินเฟ้อของ ECB ที่ 2% เป็นผลจากราคาพลังงานที่ลดลง ทำให้ ECB ปรับเปลี่ยนทิศทางนโยบายการเงินโดยจะคงอัตราดอกเบี้ยต่อไปอย่างน้อยจนถึงสิ้นปี 2019 พร้อมประกาศปล่อยสินเชื่อระยะยาวดอกเบี้ยต่ำแก่ธนาคารพาณิชย์รอบที่ 3 (TLTRO III) ในเดือนกันยายนนี้เพื่อรักษาสภาพคล่องและเป็นเครื่องมือในการพยุงเศรษฐกิจยูโรโซน

จับตาความไม่แน่นอนจากภายนอกและภายในที่ส่งผลต่อเศรษฐกิจยูโรโซน ซึ่งประกอบไปด้วย 1) การเจรจาข้อตกลงการค้าสหภาพยุโรปและสหรัฐฯ ภายในเดือนพฤษภาคม หากสามารถบรรลุข้อตกลงจะช่วยลดความไม่แน่นอนทางการค้าโดยเฉพาะภาคยานยนต์และชิ้นส่วน 2) Brexit ในกรณี No-deal Brexit ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการค้าระหว่างประเทศสมาชิกสหภาพยุโรปกับสหราชอาณาจักร และ 3) การเลือกตั้งสภายุโรปที่จะเกิดในวันที่ 23-26 พฤษภาคม เนื่องจากความนิยมพรรคการเมืองที่ต่อต้านสถาบันสูงชัน (Anti-establishment) ซึ่งส่งผลต่อเสถียรภาพทางการเมืองของสหภาพยุโรปได้ ■

ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เงินยูโร ณ วันที่ 1 เมษายน 2019 อ่อนค่าลง 2.3% YTD เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ สำหรับทั้งปี 2019 หากความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจยูโรโซนลดลง โดยเฉพาะการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ และบทสรุปของ Brexit มีทางออกเพื่อลดผลกระทบต่อเศรษฐกิจในภูมิภาค ประกอบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ อ่อนค่าช่วยสนับสนุนให้เงินยูโรมีแนวโน้มแข็งค่า อีโอซีคาดว่าเงินยูโรปลายปี 2019 จะอยู่ที่ราว 1.17 ดอลลาร์สหรัฐต่อยูโร

- การส่งออกไทยไปยูโรโซนในช่วง 2 เดือนแรกของปีหดตัว 8.5% YOY โดยสินค้าหลักที่หดตัว ได้แก่ หมวดฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์และหมวดรถยนต์อุปกรณ์และส่วนประกอบ หดตัว 38.7% YOY และ 28% YOY ทั้งนี้แนวโน้มการส่งออกไปยังยูโรโซนปี 2019 อาจชะลอตัวตามการเติบโตของเศรษฐกิจยูโรโซนที่ชะลอตัว และยังคงต้องประเมินความเสี่ยง Brexit ในระยะต่อไป

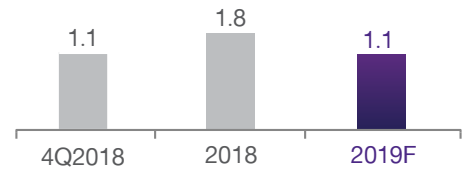
- สแกนเนีย ผู้ผลิตรถยนต์สัญชาติสวีเดน ประกาศลงทุนสร้างโรงงานผลิตรถบรรทุกและแชสซีส์รถโดยสารหัวเก๋งรถบรรทุกสแกนเนีย ที่จังหวัดสมุทรปราการ มูลค่าราว 800 ล้านบาท ถือเป็นการลงทุนครั้งใหญ่ที่สุดของสแกนเนียที่ดำเนินกิจการนอกทวีปยุโรปและละตินอเมริกา เพื่อให้ไทยเป็นศูนย์กลางการดำเนินงานของสแกนเนียในเอเชีย



เศรษฐกิจยูโรโซน

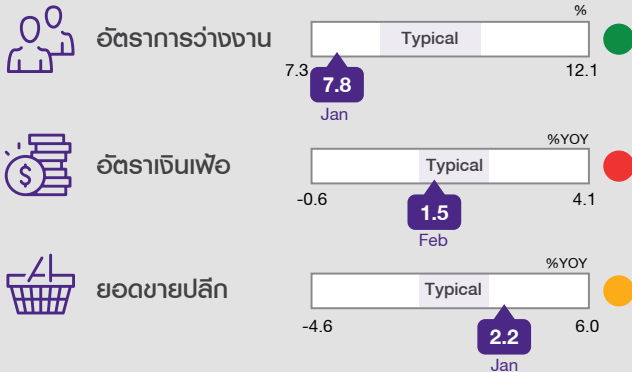
ขยายตัวชะลอลงจากความไม่แน่นอน
ทั้งภายในและภายนอกภูมิภาค

คาดการณ์ GDP (%YOY)



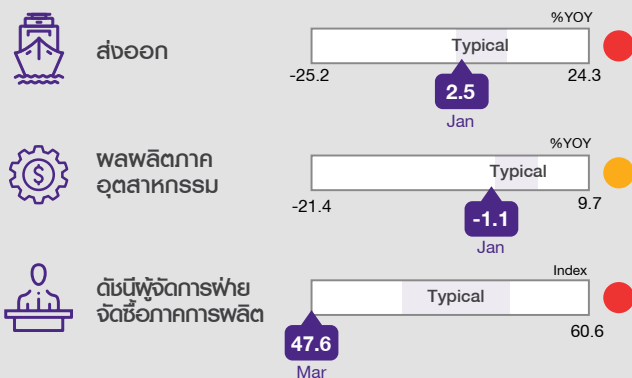
ภาคครัวเรือน

ค่าจ้างแรงงานขยายตัว ช่วยสนับสนุนการบริโภค

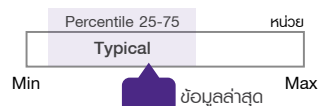


ภาคธุรกิจ

ภาคการส่งออกชะลอตัว จากอุปสงค์ภายนอกลดลง



กรอบค่าต่ำสุดและ
สูงสุดตั้งแต่ปี 2000



ทิศทางในปี 2019

ขึ้น (Up) ลง (Down) แลง (Flat)

ความสัมพันธ์กับไทย



-0.5

%YOY
(Dec18-Feb19)

-26.4

%YOY
(1Q-4Q18)



-7.9

%YOY
(Dec18-Feb19)



-22.0

%YOY
(Dec18-Feb19)

นโยบายการเงินการคลัง



ประกาศปล่อยสินเชื่อTLTRO
ในเดือนกันยายน 2019



ECB คงอัตราดอกเบี้ยต่อไป
อย่างน้อยจนถึงสิ้นปี 2019

ประเด็นที่ต้องจับตา



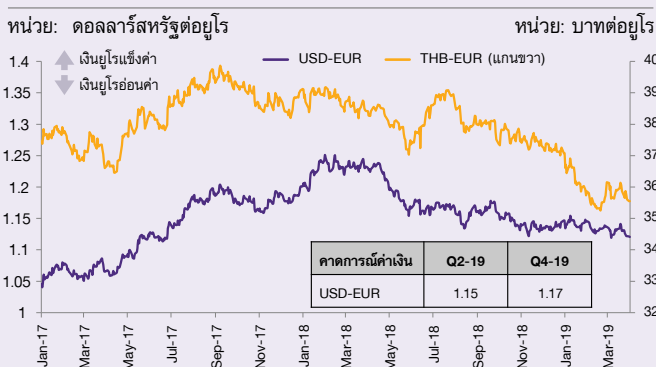
ผลกระทบต่อการค้าและการลงทุนจากความไม่แน่นอน
ที่สหราชอาณาจักรออกจากสหภาพยุโรป (Brexit)



การเจรจาข้อตกลงการค้าเสรี EU เพื่อหลีกเลี่ยง
ภาษีนำเข้าสินค้าหมวดยานยนต์ของสหรัฐฯ

เงินยูโรมีแนวโน้มแข็งค่า หากปัจจัยความไม่แน่นอน ภายในโดยเฉพาะ Brexit ลดลง

ค่าเงินยูโร



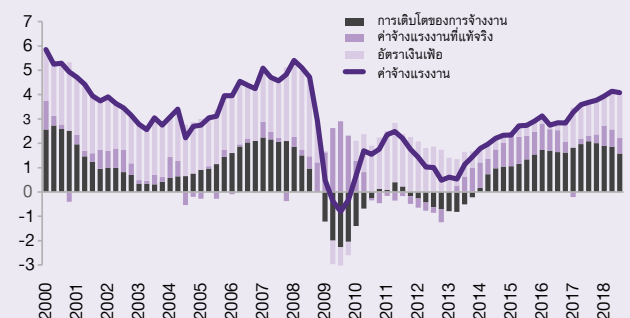
หมายเหตุ: ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงินปี 2019 ณ ปลายไตรมาสจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 1 เมษายน 2019

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC ณ เมษายน 2019 จากข้อมูลของ Bloomberg และ ECB

การจ้างงานมีแนวโน้มขยายตัวลดลง ทำให้ค่าจ้างแรงงานเติบโตจากเงินเฟ้อเป็นหลัก

ที่มาของการขยายตัวของค่าจ้างแรงงาน

หน่วย: %YOY



เศรษฐกิจญี่ปุ่น

เอกชนเร่งลงทุน ท่ามกลางปัญหาขาดแคลนแรงงาน

เศรษฐกิจญี่ปุ่นเติบโต 0.8% ในปี 2018 ด้วยแรงสนับสนุนหลักจากการลงทุนของภาคเอกชน และการส่งออกซึ่งขยายตัว 3.9%YOY และ 3.1%YOY ตามลำดับ อย่างไรก็ตามในเดือนมกราคมปี 2019 มูลค่าการส่งออกญี่ปุ่นหดตัว -8.4%YOY โดยเฉพาะการส่งออกไปจีนซึ่งร่วงลง -17%YOY ส่งผลให้คาดการณ์ว่าภาคการส่งออกจะเติบโตชะลอตัวลงในปี และส่งผลให้ความเชื่อมั่นของผู้ผลิตลดลง สะท้อนจาก PMI ภาคการผลิตในเดือนกุมภาพันธ์ที่ลดลงต่ำกว่าระดับ 50 เป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี

เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มทยอยฟื้นตัวต่อไปในปี 2019 โดยมีการลงทุนภายในประเทศเป็นแรงผลักดันหลัก ทั้งการลงทุนภาครัฐในโครงการที่เกี่ยวข้องกับงาน Olympic 2020 และการฟื้นฟูประเทศจากภัยธรรมชาติ รวมถึงการลงทุนภาคเอกชนในการพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อทดแทนแรงงาน โดยจากการสำรวจของธนาคารกลาง (BOJ) บริษัทญี่ปุ่นมีแนวโน้มลงทุนในสินทรัพย์ถาวร ซอฟต์แวร์ และการวิจัยและพัฒนาเพิ่มขึ้น 9.6%YOY ในปี 2019 เพิ่มขึ้นจาก 7.5%YOY ในปีก่อนหน้า เพื่อรับมือกับภาวะขาดแคลนแรงงานที่ยังคงเป็นปัญหาหลักสำหรับญี่ปุ่น โดยอัตราว่างงานปี 2018 อยู่ที่ 2.4% ซึ่งต่ำที่สุดในรอบ 26 ปี ในขณะที่สัดส่วนตำแหน่งงานว่างต่อผู้หางานอยู่ที่ 1.61% สูงสุดในรอบ 45 ปี นอกจากนี้มาตรการกระตุ้นทางการคลังของภาครัฐเพื่อรองรับการปรับขึ้นภาษีการบริโภคทั้งนโยบายเรียนฟรีสำหรับการศึกษาขั้นปฐมวัย และเงินอุดหนุนกลุ่มวัยเกษียณที่มีรายได้ต่ำ³ จะเป็นอีกแรงผลักดันให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นในปี 2019 เติบโตได้ราว 1%

การส่งออกญี่ปุ่นจะเติบโตชะลอตัวตามแนวโน้มการค้าโลกในปี 2019 และยังคงมีความเสี่ยงจากภาษีนำเข้าหมวดยานยนต์และชิ้นส่วนจากสหรัฐฯ แต่จะได้แรงสนับสนุนจากความตกลงหุ้นส่วนเศรษฐกิจระหว่างญี่ปุ่นและสหภาพยุโรป (Japan-EU EPA) ซึ่งเริ่มมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2019 ภายใต้ความตกลงดังกล่าว ญี่ปุ่นจะได้รับประโยชน์จากการลดภาษีสินค้ากว่า 99% ที่ส่งออกไปยัง EU โดยเฉพาะชิ้นส่วนยานยนต์ เนื้อวัว สินค้าอาหารทะเล และข้าว ซึ่งส่วนใหญ่ได้รับยกเว้นภาษีในทันที ในขณะที่รถยนต์ซึ่งเป็นสินค้าส่งออกหลักของญี่ปุ่นจะทยอยลดภาษีภายในเวลา 8 ปี

อัตราเงินเฟ้อยังฟื้นตัวต่ำ กดดันให้ BOJ ยังคงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อเนื่อง ในการประชุมเดือนมีนาคม BOJ มีมติคงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่ -0.1% และเป้าหมายอัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่ใกล้เคียง 0% รวมทั้งปรับลดประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปีงบประมาณ 2018 2019 และ 2020 ลงเป็น 0.8% 1.1% และ 1.5% ตามลำดับ ทั้งนี้สื่อชี้คาดว่า BOJ จะไม่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินอย่างมีนัยสำคัญในปี 2019 โดยเฉพาะก่อนการปรับขึ้นภาษีบริโภคในเดือนตุลาคม เพื่อสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจญี่ปุ่น ■



ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

- ณ วันที่ 1 เมษายน 2019 เงินเยนอ่อนค่าลงเล็กน้อยที่ 1.2%YTD อย่างไรก็ตาม อีโอซีมองว่าเงินเยนจะทยอยแข็งค่าขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2019 ตามค่าเงินของภูมิภาคท่ามกลางเงินดอลลาร์ที่มีแนวโน้มอ่อนค่าลง และนโยบายกระตุ้นทางการคลังจากภาครัฐซึ่งจะช่วยผลักดันการเติบโตของเศรษฐกิจญี่ปุ่น
- การส่งออกไทยไปญี่ปุ่นหดตัว 11.4% ในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2019 และมีแนวโน้มเติบโตชะลอตัวในช่วงที่เหลือของปี ตามการชะลอตัวของการค้าโลก อย่างไรก็ตาม ผู้ส่งออกชิ้นส่วนยานยนต์อาจได้รับประโยชน์จาก Japan-EU EPA ซึ่งทำให้ญี่ปุ่นสามารถส่งออกรถยนต์ไปยัง EU ได้มากขึ้น
- ญี่ปุ่นยังคงเป็นผู้ลงทุนต่างชาติอันดับ 1 ของไทยในปี 2018 โดยมีมูลค่าการลงทุนทางตรงเพิ่มขึ้น 5.8%YOY ทั้งนี้ โครงการ EEC ที่มีความชัดเจนมากขึ้นจะช่วยดึงดูดการลงทุนจากญี่ปุ่นมาไทย โดยเฉพาะการขยายการลงทุนของบริษัทที่มีอยู่เดิม และการลงทุนในอุตสาหกรรมยานยนต์ เช่น Toyota ซึ่งวางแผนตั้งโรงงานผลิตแบตเตอรี่สำหรับรถยนต์ไฮบริด เพื่อใช้ไทยเป็นฐานการผลิตรถยนต์ไฟฟ้า เป็นต้น

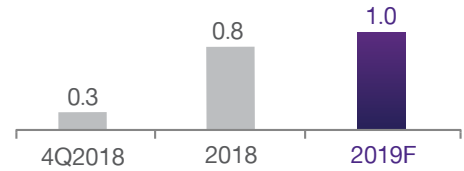
³ อ่านเพิ่มเติมเกี่ยวกับการขึ้นภาษีการบริโภคและผลกระทบต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นได้จาก EIC Outlook Q1/2019



เศรษฐกิจญี่ปุ่น

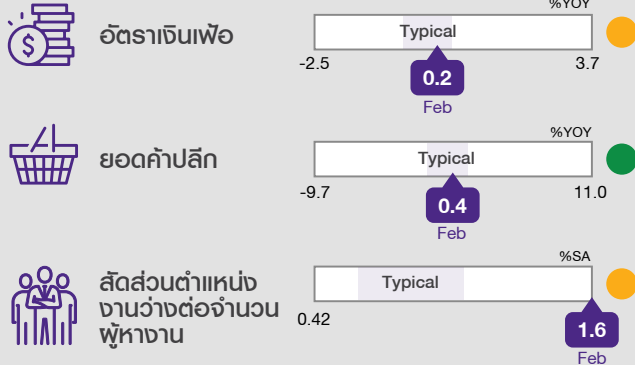
เอกชนเร่งลงทุน
ท่ามกลางปัญหาขาดแคลนแรงงาน

คาดการณ์ GDP (%YOY)



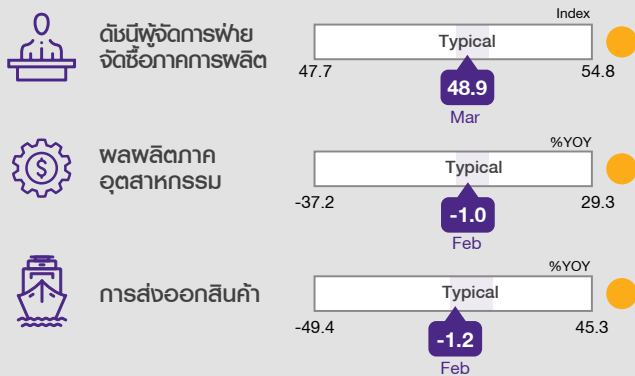
ภาคครัวเรือน

ตลาดแรงงานเข้าสู่ภาวะตึงตัวต่อเนื่อง

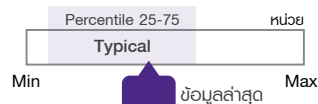


ภาคธุรกิจ

ภาคการผลิตได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน



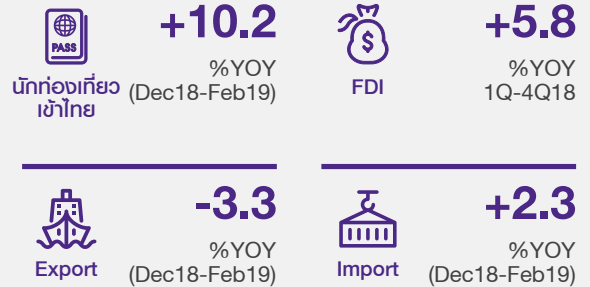
กรอบค่าต่ำสุดและสูงสุดตั้งแต่ปี 2000



ทิศทางในปี 2019

● ดีขึ้น ● ทรงตัว ● แย่ลง

ความสัมพันธ์กับไทย



นโยบายการเงินการคลัง

คงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจ

มาตรการกระตุ้นทางการคลังเพื่อรองรับการขึ้นภาษีการบริโภค

ประเด็นที่ต้องจับตา

การเลือกตั้งท้องถิ่นในช่วงกลางเดือนเมษายน และการเลือกตั้งสภาสูงในเดือนกรกฎาคม 2019

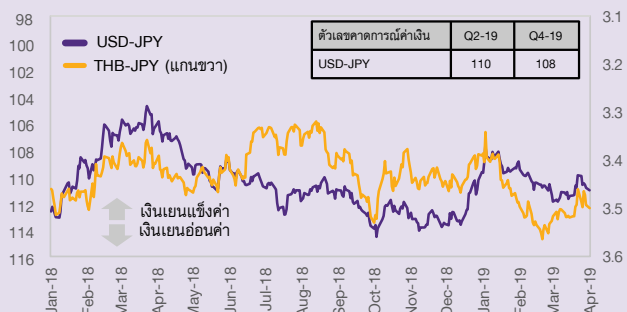
ช่วงวันหยุดยาวติดต่อกัน 10 วัน (Golden Week) ในช่วงเปลี่ยนรัฐบาลอาจช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายภาคครัวเรือนและการท่องเที่ยว

นโยบายภาครัฐเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจผลักดันให้เงินเยนมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในช่วงที่เหลือของปี

ค่าเงินเยน

หน่วย: เยนต่อดอลลาร์สหรัฐ

เยนต่อบาท



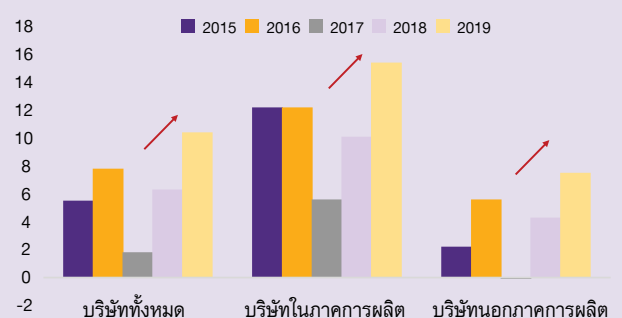
หมายเหตุ: ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงินปี 2019 ณ ปลายไตรมาสจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 1 เมษายน 2019

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

บริษัทญี่ปุ่นมีแนวโน้มลงทุนมากขึ้นในปี 2019

แนวโน้มการลงทุนของบริษัทญี่ปุ่นในสินทรัพย์ถาวร

หน่วย: %YOY



เศรษฐกิจจีน

โตในอัตราที่ชะลอลง

เร่งกระตุ้นเศรษฐกิจและเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ

เศรษฐกิจจีนขยายตัว 6.6% ในปี 2018 ต่ำสุดในรอบ 28 ปี จากการที่เศรษฐกิจจีนที่ค่อยๆ ชะลอตัวลงต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2018 โดยไตรมาส 4 ปี 2018 ขยายตัวที่ 6.4% เป็นผลมาจากความคืบหน้าของการปฏิรูปโครงสร้างอุปทานและการควบคุมการก่อหนี้และสงครามการค้า ซึ่งทำให้ภาคอุตสาหกรรมและการลงทุนขยายตัวต่ำลงที่ 6.2%YOY และ 5.9%YOY ในขณะที่ ภาคบริการยังคงโตได้ดีที่ 7.7%YOY ภาพรวมการส่งออกขยายตัวได้ถึง 9.7%YOY ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการเร่งส่งออกไปสหรัฐฯ ก่อนการขึ้นภาษีนำเข้ามีผลบังคับใช้

สงครามการค้าลดเศรษฐกิจจีนเติบโตชะลอลงที่ 6.3% ในปี 2019 การส่งออกจีนหดตัวอย่างรุนแรง 21.2%YOY ในเดือนกุมภาพันธ์เนื่องจากอานิสงค์การเร่งส่งออกหมดไป ภาคอุตสาหกรรมมีแนวโน้มชะลอลงอีกสอดคล้องกับดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) และดัชนียอดขายคำสั่งซื้อจากต่างประเทศ (new export orders) ที่ลดลงต่ำกว่าระดับ 50 อย่างต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาส 4 ปี 2018 นอกจากนี้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนยังถูกกระทบจากความไม่แน่นอนสงครามการค้า ส่งผลให้การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่ำ

จีนเดินหน้ากระตุ้นเศรษฐกิจ เน้นเพิ่มส่งเสริมภาคธุรกิจ เพื่อรักษาระดับการเติบโตตามเป้า 6.0-6.5% ในปี 2019 ยอดค้าปลีกที่ขยายตัวได้ดี 9%YOY ประกอบกับภาคอุตสาหกรรมเกิดใหม่และการบริการด้านเทคโนโลยีที่เติบโตอย่างก้าวกระโดดในปี 2018 สะท้อนว่าการบริโภคและการพัฒนาอุตสาหกรรมไฮเทคจะยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญในปี 2019 จากการประชุมสองสภา 2019 รัฐบาลออกมาตรการสนับสนุนทางภาษีภาคธุรกิจมูลค่า 2 ล้านล้านหยวน ควบคู่กับการเร่งการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ มูลค่า 2.15 ล้านล้านหยวน ในขณะที่ PBOC มีแนวโน้มลดสัดส่วนการดำรงเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (Reserve Requirement Ratio: RRR) ลงอีกในปี 2019 หลังจากการปรับลด RRR ในเดือนมกราคมเพื่อเพิ่มสภาพคล่องในภาคธนาคารในการปล่อยสินเชื่อให้แก่ธุรกิจโดยเฉพาะ SMEs ทั้งนี้จีนเดินหน้ากระตุ้นเศรษฐกิจเต็มกำลังเพื่อบรรลุเป้าเพิ่มรายได้ต่อหัวของชาวจีนเป็นเท่าตัวในปี 2020 ท่ามกลางความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้น (อ่านเพิ่มเติมที่ Box: จีนหันเป้าขยายการเติบโตของเศรษฐกิจเหลือ 6.0-6.5% พร้อมประกาศนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2019)

จับตาจีนอาจได้ข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ ภายในครึ่งหลังของปี 2019 ภายหลังการเจรจาการค้าในช่วงต้นปี 2019 จีนยอมตกลงซื้อสินค้าจากสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นในหมวดสินค้าเกษตรและพลังงานราว 3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อลดการขาดดุลการค้ากับสหรัฐฯ และทั้งสองฝ่ายยังตกลงขยายเวลาพักสงบสงครามการค้า ซึ่งเป็นสัญญาณบวกกว่าสหรัฐฯ และจีนอาจบรรลุข้อตกลงการค้าได้ภายในครึ่งหลังของปี 2019 นอกจากนี้จีนแก้กฎหมายการลงทุนฉบับใหม่โดยยกเลิกการบังคับถ่ายโอนเทคโนโลยี และเพิ่มการคุ้มครองทรัพย์สินทางปัญญา พร้อมทั้งเตรียมลดจำนวนรายการไม่เปิดเสรี (negative list) เพิ่มเติมในปี 2019 อย่างไรก็ตามความท้าทายเชิงโครงสร้างของจีนคือการปรับรูปแบบการดำเนินธุรกิจของภาคเอกชนและรัฐวิสาหกิจ รวมถึงการเปิดตลาดภาคการเกษตรและบริการตามข้อเรียกร้องของสหรัฐฯ ■

ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เงินหยวนมีมูลค่า 6.7 ดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 1 เมษายน 2019 กลับมาแข็งค่าขึ้น 3.1%YTD จากการขยายเวลาพักสงบสงครามการค้า ทั้งนี้เงินหยวนมีแนวโน้มแข็งค่าต่อเนื่องจากการประกาศนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่และความคืบหน้าการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ

- การส่งออกของไทยไปจีนหดตัว 8.5%YOY ในเดือนธันวาคม 2018-กุมภาพันธ์ 2019 เนื่องจากการส่งออกสินค้าเกษตรหดตัวตามราคาโลกที่ปรับลดลง ประกอบกับสินค้าเทคโนโลยีขึ้นกลางในห่วงโซ่อุปทานจีนหดตัวอย่างรุนแรงต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาส 2 ของปี 2018 จากมาตรการกีดกันการค้าของสหรัฐฯ ที่มุ่งเป้าโจมตีสินค้าเทคโนโลยีของจีน ขณะที่การนำเข้าสินค้าจากจีนขยายตัวเพียง 3.1%YOY จากความต้องการสินค้าทุนและวัตถุดิบที่ลดลงในเดือนกุมภาพันธ์ 2019 การค้าไทย-จีนในปี 2019 อาจไม่ร้อนแรงเท่าในช่วง 2-3 ปีก่อน จากการปรับโครงสร้างห่วงโซ่อุปทานคลังใหญ่ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลจากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน

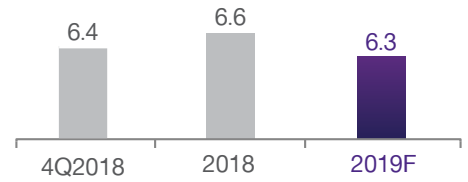
- การลงทุนโดยตรงจากจีนในไทยในปี 2018 เพิ่มขึ้น 13.4%YTD ซึ่งจีนเป็นประเทศอันดับ 2 ที่มีปริมาณเงินลงทุนในการยื่นขอรับการส่งเสริมจาก BOI ในปี 2018 โดยส่วนใหญ่เป็นแผนการลงทุนในภาคอุตสาหกรรมการผลิตเครื่องจักรและอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งบางส่วนอาจเป็นการลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยงจากสงครามการค้า นอกจากนี้ จีนเริ่มลงทุนในอุตสาหกรรมเป้าหมายของไทยในไตรมาส 3 ของปี 2018 คือกิจการผลิตรถยนต์และแบตเตอรี่รถยนต์ไฟฟ้าในไตรมาสที่ 3 ของปี 2018



เศรษฐกิจจีน

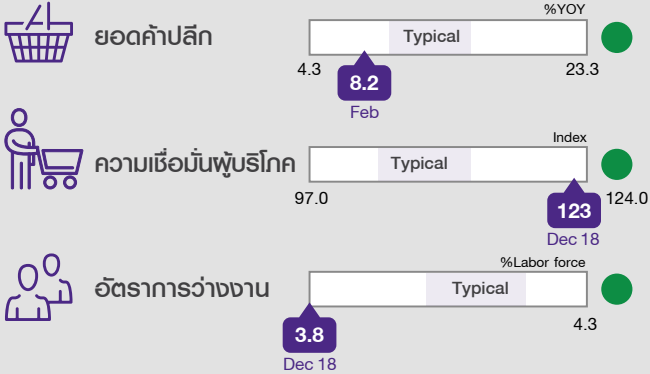
โตในอัตราที่ชะลอลง เร่งกระตุ้นเศรษฐกิจและเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ

คาดการณ์ GDP (%YOY)



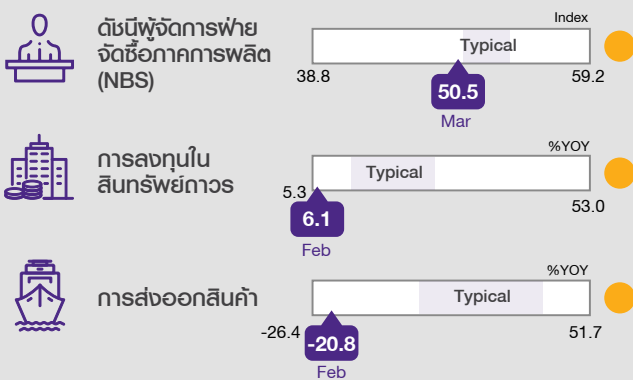
ภาคครัวเรือน

การบริโภคครัวเรือนยังคงแข็งแกร่ง

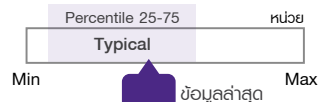


ภาคธุรกิจ

ภาคธุรกิจได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า



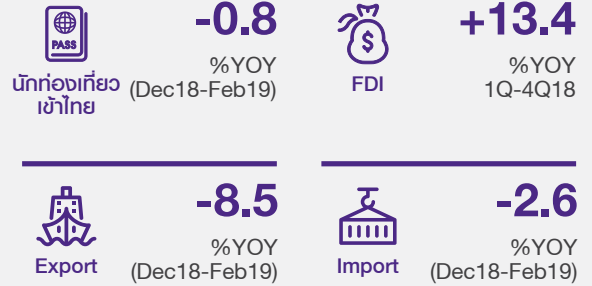
กรอบค่าต่ำสุดและสูงสุดตั้งแต่ปี 2000



ทิศทางในปี 2019

● ดีขึ้น ● ทรงตัว ● แย่ลง

ความสัมพันธ์กับไทย



นโยบายการเงินการคลัง

เพิ่มการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ และลดภาษีภาคธุรกิจ มูลค่า 4.15 ล้านล้านหยวน

ผ่อนคลายการปล่อยสินเชื่อภาคธุรกิจและ SMEs แต่ยังคงเข้มงวดธนาคาร

ประเด็นที่ต้องจับตา

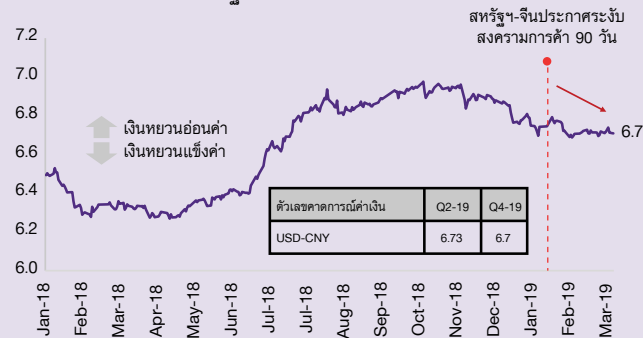
พลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

ความคืบหน้าการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ

เงินหยวนกลับมาแข็งค่าจากความคืบหน้าการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน

ค่าเงินหยวน

หน่วย: หยวนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

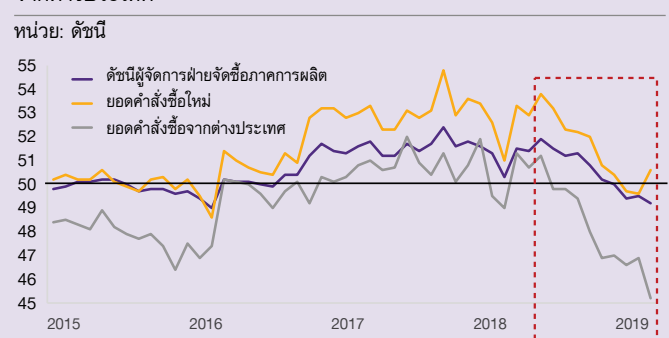


หมายเหตุ: ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงินปี 2019 ณ ปลายไตรมาสจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 1 เมษายน 2019

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC ณ เมษายน 2019 จากข้อมูลของ Bloomberg และ National Bureau of Statistics of China

ภาคการผลิตมีแนวโน้มชะลอตัวจากมาตรการภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ และปัจจัยการส่งออกที่หมดไป

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต ยอดคำสั่งซื้อใหม่ และยอดคำสั่งซื้อจากต่างประเทศ





BOX

จีนหันเป้าหมายการเติบโตของเศรษฐกิจเหลือ 6.0-6.5% พร้อมประกาศนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2019

ปิดฉากการประชุมสองสภาประจำปี 2019 จีนประกาศลดเป้าหมายการเติบโตของเศรษฐกิจเหลือ 6.0-6.5% ต่ำที่สุดในรอบเกือบ 30 ปี ท่ามกลางความเสี่ยงภายในประเทศของจีนทั้งการลดอุปทานส่วนเกิน (supply-side structural reform) และการลดการก่อหนี้ (deleveraging) ประกอบกับความผันผวนและความท้าทายที่รุนแรงขึ้นจากปัจจัยภายนอก โดยเฉพาะการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ รัฐบาลจีนประกาศนโยบายการคลังเชิงรุก (proactive fiscal policy) และการเงินผ่อนคลายเป็นรอบคอบ (prudent monetary policy) เพื่อรักษาระดับการเติบโตได้ตามเป้าและพัฒนาเศรษฐกิจอย่างมีคุณภาพ พร้อมทั้งปฏิรูปการค้าและการลงทุนเพื่อหาข้อยุติสงครามการค้ากับสหรัฐฯ

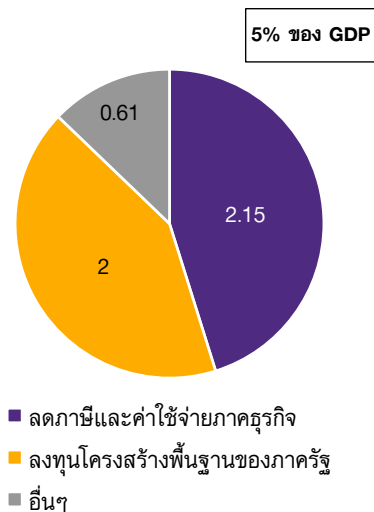
นโยบายการคลัง: จีนประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างรอบด้านด้วยการเพิ่มการลงทุนของภาครัฐ สนับสนุนภาคธุรกิจและยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชน รวมมูลค่าสูงถึง 5 ล้านล้านหยวน (รูปที่ 3)

จีนตั้งการขาดดุลการคลัง 2.8% ของ GDP ในปี 2019 เพิ่มการใช้จ่ายด้านการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานสำคัญ แบ่งเป็นงบประมาณของรัฐบาลกลางมูลค่า 5.77 แสนล้านหยวน (เพิ่มขึ้น 7.5% YOY) และการออกพันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่นพิเศษ (special local government bonds) มูลค่า 2.15 ล้านล้านหยวน (เพิ่มขึ้น 60% YOY) โดยมีโครงการลงทุนสำคัญได้แก่ การก่อสร้างทางรถไฟมูลค่า 8 แสนล้านหยวน อาทิ ทางรถไฟ Sichuan-Tibet และการก่อสร้างเส้นทางคมนาคมทางบกและทางน้ำรวมมูลค่า 1.8 ล้านล้านหยวน รวมถึงการก่อสร้างระบบคมนาคมขนส่งและสิ่งอำนวยความสะดวกระหว่างเมือง ระบบการบินพลเรือนและพาณิชย์ และระบบโครงสร้างพื้นฐานด้านสารสนเทศ ทั้งนี้รัฐบาลท้องถิ่นได้ออกพันธบัตรไปแล้วกว่า 1 ล้านล้านหยวนในไตรมาสแรกของปี 2019 (รูปที่ 4)

รูปที่ 3: มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจการคลังปี 2019 มีมูลค่า 5 ล้านล้านหยวนหรือ 5% ของ GDP

นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจการคลังของจีนในปี 2019

หน่วย: ล้านล้านหยวน

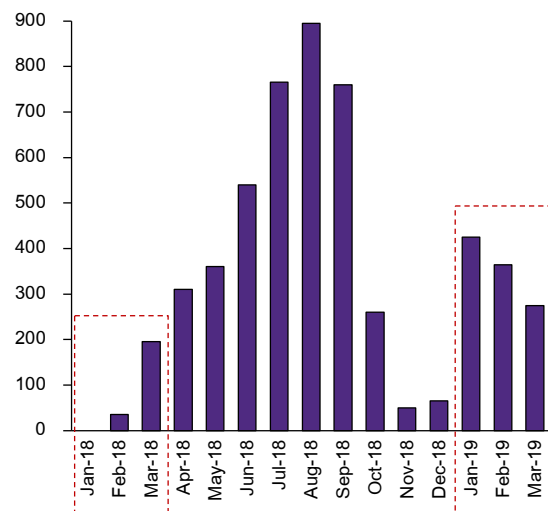


ที่มา: ข้อมูลของ Euler Hermes, Allianz Research

รูปที่ 4: รัฐบาลท้องถิ่นออกพันธบัตรใหม่มูลค่า 1 ล้านล้านหยวนในไตรมาสแรกของปี 2019

พันธบัตรรัฐบาลท้องถิ่นใหม่

หน่วย: พันล้านหยวน



ที่มา: ข้อมูลของ the People's Bank of China
ณ วันที่ 20 มีนาคม 2019

จีนสนับสนุนภาคธุรกิจอย่างเต็มกำลังด้วยการลดภาระภาษีและค่าใช้จ่ายรวมมูลค่า 2 ล้านล้านหยวน เน้นส่งเสริมภาคอุตสาหกรรมการผลิตและการพัฒนาธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) รัฐบาลลดภาระภาษีให้กับธุรกิจในทุกอุตสาหกรรมด้วยการปรับลดภาษีมูลค่าเพิ่มสินค้าและบริการ (VAT) สำหรับอุตสาหกรรมการผลิตจาก 16% เหลือ 13% และสำหรับการก่อสร้างและการคมนาคมจาก 10% เหลือ 9% แต่ยังคงภาษีมูลค่าเพิ่มที่ 6% สำหรับภาคบริการ โดยเพิ่มการลดหย่อนภาษีสำหรับการให้บริการผู้ผลิตและผู้บริโภคแทน มาตรการดังกล่าวจะมีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 เมษายน 2019 (รูปที่ 5) รัฐบาลยังเน้นการสนับสนุน SMEs ด้วยการยกเว้นภาษีมูลค่าเพิ่มสำหรับ SMEs ที่มีรายได้น้อยกว่า 1 แสนหยวนต่อเดือน จากเดิมที่น้อยกว่า 3 หมื่นหยวนต่อเดือน พร้อมทั้งลดภาษีนิติบุคคลลงเหลือ 5% ถ้ามีรายได้ที่ต้องเสียภาษีไม่เกิน 1 ล้านหยวนต่อปี และเหลือ 10% ถ้ามีรายได้ที่ต้องเสียภาษีมากกว่า 1 ล้านหยวนแต่ไม่เกิน 3 ล้านหยวนต่อปีจากระดับสูงสุดที่ 20% สำหรับการลดภาระค่าใช้จ่าย รัฐบาลจะลดสัดส่วนเงินสมทบประกันสังคมของนายจ้างลงจาก 19-20% เหลือ 16% แต่จะยังคงรักษาผลประโยชน์ของลูกจ้างให้เหมือนเดิม รัฐบาลไม่เพียงแต่ช่วยลดภาระทางการเงินเท่านั้น แต่ยังส่งเสริมการดำเนินธุรกิจไปพร้อมกันด้วย โดยรัฐบาลจะยกระดับสภาพแวดล้อมให้เอื้อต่อการทำธุรกิจมากขึ้น รวมถึงจะปฏิรูปการดำเนินการกิจการสาธารณูปโภคผูกขาดซึ่งรวมถึง พลังงาน น้ำมันและก๊าซธรรมชาติ และรถไฟให้เป็นไปตามกลไกตลาดมากขึ้น

รูปที่ 5: ตัวอย่างสินค้าและบริการที่ได้รับการลดภาษีมูลค่าเพิ่มในปี 2019

16% → 13%	10% → 9%	6%
สินค้า ไม่รวมรายการในกรอบ ภาษีมูลค่าเพิ่ม 9%	สินค้า - สินค้าเกษตรเพื่อการเกษตรกรรมและการบริโภคในครัวเรือน - น้ำประปา ก๊าซธรรมชาติ และปิโตรเลียมสำหรับการบริโภคในครัวเรือน - อาคารและโครงสร้าง	บริการ - บริการการเงิน - บริการวิจัยและพัฒนา - บริการเทคโนโลยีสารสนเทศ - บริการขนส่ง - บริการสนับสนุนธุรกิจให้คำปรึกษา - บริการวิทยุและโทรทัศน์ - บริการสำหรับผู้บริโภค - บริการอาหารและเครื่องดื่ม - การศึกษาและสุขภาพ - การท่องเที่ยวและความบันเทิง
บริการ บริการเช่าซื้อสินทรัพย์เพื่อธุรกิจ	บริการ - บริการคมนาคม - บริการไปรษณีย์และการสื่อสาร - บริการก่อสร้าง	

ที่มา: ข้อมูลของ China Brieng: Vat Rates in China Lowered – 2019 Work Report Announcement

จีนออกมาตรการสนับสนุนเพื่อเร่งการบริโภคและยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชน ต่อเนื่องจากแก้กฎหมายภาษีรายได้บุคคลธรรมดา (individual income tax) เพื่อเพิ่มระดับรายได้ขั้นต่ำที่ต้องเสียภาษีจากเดิม 3,500 หยวนต่อเดือน เป็น 5,000 หยวนต่อเดือนในเดือนตุลาคม 2018 และการลดหย่อนภาษีเพิ่มเติมพิเศษสำหรับค่าใช้จ่ายด้านการศึกษา สุขภาพ ผู้สูงอายุ และที่อยู่อาศัยในเดือนมกราคม 2019 รัฐบาลวางแผนที่จะออกมาตรการสนับสนุนเพิ่มเติมในการเพิ่มรายได้ของประชาชนทั้งในเมืองและในชนบทเพื่อกระตุ้นการบริโภค สองมาตรการสำคัญคือ 1) การพัฒนาอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวให้เป็นแหล่งรายได้หลักของชุมชน และ 2) การส่งเสริมการชื้อรถยนต์ภายในประเทศ ในขณะเดียวกัน รัฐบาลจะยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชนทั่วประเทศด้วยการสนับสนุนการเข้าถึงสินค้าและบริการที่มีคุณภาพ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการบริการดูแลผู้สูงอายุเพื่อรองรับความต้องการของประชากรผู้สูงอายุที่มีจำนวนสูงถึง 250 ล้านคนในปัจจุบันและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และการบริการดูแลเด็กตั้งแต่แรกเกิดไปจนถึงการศึกษาขั้นต้นเพื่อเสริมสร้างทรัพยากรมนุษย์ที่มีคุณภาพในอนาคต ไม่เพียงเท่านั้นรัฐบาลยังตั้งเป้าเพิ่มการจ้างงานกว่า 11 ล้านตำแหน่งในปี 2019 ควบคู่ไปกับการยกระดับคุณภาพการศึกษาสายอาชีพเพื่อแก้ปัญหาการขาดแคลนแรงงานทักษะอย่างยั่งยืน

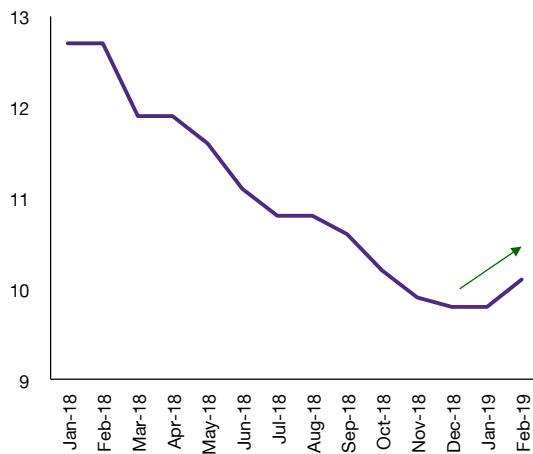
นโยบายการเงิน: ธนาคารกลางจีน (PBOC) ปรับทิศทางนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นพิเศษ เพื่อสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจควบคู่ไปกับการคุมเข้มการก่อหนี้

ธนาคารกลางจีนจะยังคงรักษาเสถียรภาพในภาคการเงินอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการควบคุมการก่อหนี้ในภาคธนาคารและธุรกิจที่ไม่มีประสิทธิภาพ ขณะเดียวกันก็ใช้มาตรการที่จำเป็นในการเพิ่มการขยายตัวของสินเชื่อในระบบให้สอดคล้องกับการเติบโตของเศรษฐกิจ โดยผลของมาตรการดังกล่าวทำให้สินเชื่อในระบบกลับมาเร่งตัวในเดือนกุมภาพันธ์ 2019 หลังจากการชะลอตัวตลอดทั้งปี 2018 (รูปที่ 6) ทั้งนี้คาดว่าธนาคารกลางจีนอาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยในตลาดลงในปี 2019 และมีแนวโน้มลดสัดส่วนการดำรงเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) ลงอีก จากปัจจุบันอยู่ที่ 13.5% สำหรับธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ และ 11.5% สำหรับธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็ก (รูปที่ 7) ซึ่งจะเพิ่มสภาพคล่องในภาคธนาคารเพื่อส่งเสริมการปล่อยสินเชื่อให้แก่ภาคธุรกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งธุรกิจ SMEs จะได้รับการสนับสนุนโดยตรงจากธนาคารของรัฐด้วยเป้าหมายปล่อยสินเชื่อเพิ่มขึ้น 30% ให้แก่ธุรกิจ SMEs ในขณะเดียวกันธนาคารกลางจีนประกาศใช้สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำระยะกลางแบบกำหนดกลุ่มเป้าหมาย (Targeted Medium-Term Lending Facility: TMLF) เป็นอีกหนึ่งเครื่องมือใหม่ในการเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ภาคธุรกิจและ SMEs โดยคิดอัตราดอกเบี้ยที่ 3.15% ต่อปี ซึ่งน้อยกว่าอัตราของสินเชื่อเพื่อสภาพคล่องระยะกลาง (Medium-term Lending Facility: MLF) เดิมที่ 3.30% นอกจากนี้ธนาคารกลางจีนยังมีมาตรการส่งเสริมการออกหุ้นกู้ภาคเอกชนเพื่อช่วยสนับสนุนภาคธุรกิจในการระดมทุนอีกทางหนึ่งด้วย

รูปที่ 6: การเติบโตของสินเชื่อจีนเริ่มกลับมาเร่งตัวในเดือนกุมภาพันธ์ 2019 หลังจากชะลอตัวอย่างต่อเนื่องในปี 2018

สินเชื่อในระบบ (Total Social Financing)

หน่วย: %YOY

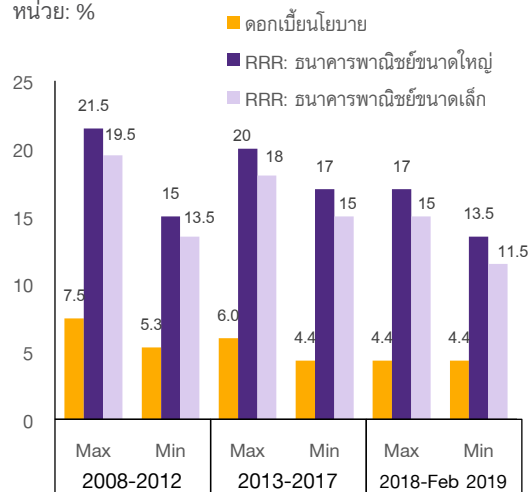


ที่มา: ข้อมูลของธนาคารกลางจีน

รูปที่ 7: ดอกเบี้ยนโยบายและสัดส่วนการดำรงเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์เป็นเครื่องมือของ PBOC ในการเพิ่มสภาพคล่องในระบบ

ดอกเบี้ยนโยบายและสัดส่วนการดำรงเงินสำรอง

หน่วย: %



ที่มา: ข้อมูลของ Euler Hermes, Allianz Research



การเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ: จีนเดินหน้าปฏิรูปโครงสร้างการค้าและการลงทุนเพื่อแสดงเจตนารมณ์ในการเจรจาข้อตกลงกับสหรัฐฯ

จีนมีท่าทีประนีประนอมกับสหรัฐฯ มากขึ้นจากการยอมตกลงเพิ่มการนำเข้าจากสหรัฐฯ ในการเจรจาการค้าเมื่อปลายเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา สหรัฐฯ ประกาศคงอัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ สำหรับสินค้าจีนมูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ 10% พร้อมทั้งเลื่อนการเจรจาการค้าออกไปอย่างไม่มีกำหนด โดยหมวดสินค้าที่จีนยอมซื้อเพิ่มจากสหรัฐฯ รวมถึงสินค้าเกษตร ได้แก่ ถั่วเหลือง ข้าวโพดและข้าว มุลคาราว 3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และสินค้าพลังงาน ได้แก่ น้ำมันดิบและก๊าซธรรมชาติเหลว นอกจากนี้ยังคาดว่าจะพิจารณาเพิ่มการนำเข้าเซมิคอนดักเตอร์จากสหรัฐฯ ซึ่งอาจมีมูลค่าราว 3.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ การเพิ่มการนำเข้าสินค้าสหรัฐฯ โดยรวมของจีนอาจมีมูลค่าสูงถึงสูงถึง 1.25 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ภายในปี 2020⁴

กฎหมายการลงทุนต่างชาติฉบับใหม่ถูกแก้ไขเพื่อปรับปรุงเงื่อนไขในการทำธุรกิจสำหรับนักลงทุนต่างชาติ โดยเฉพาะมาตรการสำคัญ ได้แก่ 1) การปฏิบัติต่อธุรกิจต่างชาติในจีนอย่างเท่าเทียม ทั้งในการเริ่มต้นธุรกิจ การขอใบอนุญาต การเข้าถึงแหล่งวัตถุดิบ การดำเนินธุรกิจ และความสัมพันธ์กับภาครัฐ 2) การยกเลิกการบังคับถ่ายโอนเทคโนโลยี และ 3) การเพิ่มบทลงโทษการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญา โดยกฎหมายการลงทุนฉบับใหม่จะมีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 มกราคม 2020 ทั้งนี้คาดว่าจะจีนจะออกกฎหมายลูกและกฎหมายอื่นที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจเพิ่มเติม พร้อมทั้งเตรียมปรับลดจำนวนรายการธุรกิจที่ไม่เปิดเสรีใน Negative list สำหรับนักลงทุนต่างชาติลงอีกในปี 2019 เพื่อเปิดเสรีภาคธุรกิจทั้งด้านการผลิตและการบริการบางส่วน

ยุทธศาสตร์ Made in China 2025 หายไปแต่นโยบายส่งเสริมอุตสาหกรรมไฮเทคยังคงอยู่ เป้าหมายของจีนในการเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีของโลกภายใต้ยุทธศาสตร์ Made in China 2025 ได้รับการวิจารณ์อย่างรุนแรงจากสหรัฐฯ เนื่องจากการพัฒนาอุตสาหกรรมไฮเทคภายในประเทศได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลจีนอย่างชัดเจน ซึ่งสหรัฐฯ มองว่าไม่เป็นธรรมต่อธุรกิจต่างชาติ ดังนั้นในการแถลงนโยบายปี 2019 นายกรัฐมนตรีหลี่เค่อเฉียงจึงหลีกเลี่ยงการพูดถึง Made in China 2025 โดยตรง แต่เน้นย้ำว่าจีนจะเร่งสร้างอุตสาหกรรมการผลิตให้แข็งแกร่ง พร้อมทั้งสนับสนุนอุตสาหกรรมไฮเทค เช่น เทคโนโลยีสารสนเทศยุคใหม่ เครื่องมือไฮเอนด์ ยาชีวภาพ และยานพาหนะพลังงานทางเลือกใหม่ โดยมีเป้าหมายเช่นเดียวกับ Made in China 2025 คือ “Buy China”

⁴ Wei, Tilton, Phillips, and Taylor, Which economies could lose from a China-US purchase agreement?, Goldman Sachs, March 11, 2019

ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

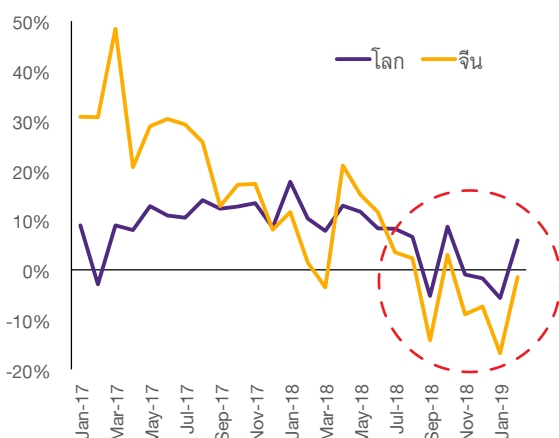
การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนซึ่งเป็นคู่ค้าและผู้ลงทุนรายใหญ่ของไทยจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยผ่าน 3 ช่องทางหลักคือการส่งออก การลงทุน และการท่องเที่ยว

1) การส่งออกของไทยไปจีนหดตัวต่อเนื่องตั้งแต่เดือนกันยายน 2018 โดยหดตัวอย่างรุนแรงถึง 14%YOY ในเดือนกันยายน 2018 และ 16.7%YOY ในเดือนมกราคม 2019 นำโดยหมวดสินค้าเกษตรและสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ชั้นกลาง เช่น แผงวงจรไฟฟ้าและเครื่องใช้ไฟฟ้าและส่วนประกอบที่เป็นวัตถุดิบของภาคอุตสาหกรรม (รูปที่ 8) สะท้อนให้เห็นว่าสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานของไทยที่เชื่อมโยงกับจีนแล้ว ทั้งนี้ ผลกระทบต่อภาคการส่งออกและเศรษฐกิจโดยรวมของไทยอาจรุนแรงขึ้นในระยะข้างหน้าหากจีนมีการปรับโครงสร้างห่วงโซ่อุปทานขนาดใหญ่ตามข้อตกลงเพิ่มการนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ ในหมวดสินค้าเกษตร สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ และสินค้าอื่นที่อาจถูกระบุเพิ่มในข้อตกลงการค้าสหรัฐฯ-จีน โดยเฉพาะเมื่อไทยเป็นหนึ่งในซัพพลายเออร์หลักของจีนในหมวดสินค้าดังกล่าว (รูปที่ 9)

รูปที่ 8: การส่งออกของไทยไปจีนหดตัวอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เดือนกันยายน 2018

การส่งออกของไทยไปตลาดโลกและจีน

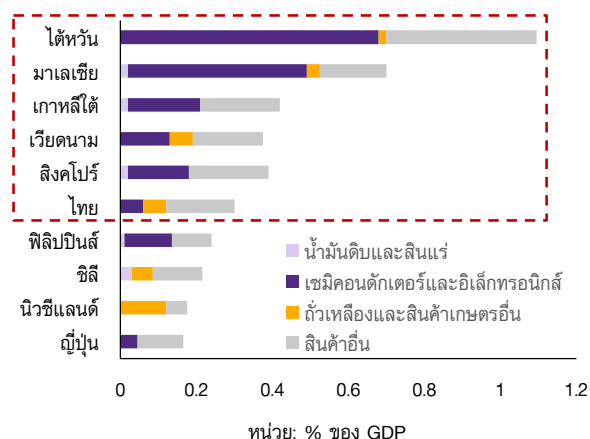
หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC

รูปที่ 9: ไทยเป็นหนึ่งในประเทศอันดับต้นที่จะได้รับผลกระทบรุนแรงจากการที่จีนเพิ่มการนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ

ประมาณการผลกระทบจากการที่จีนเพิ่มการนำเข้าจากสหรัฐฯ



ที่มา: ข้อมูลจาก Goldman Sachs Investment Research

2) การลงทุนโดยตรงจากจีนในไทยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากการย้ายฐานการผลิตของบริษัทต่างชาติในจีนเพื่อเลี่ยงภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่สูงขึ้น โดยเฉพาะในหมวดสินค้าจีนที่สหรัฐฯ มุ่งเป้าโจมตี ไทยมีศักยภาพในการเป็นฐานการผลิตแห่งใหม่ด้วยความพร้อมของประเทศไทยในการต่อยอดอุตสาหกรรมต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นการผลิตเครื่องจักร การผลิตอิเล็กทรอนิกส์ และการบริการ โดยมีบริษัทข้ามชาติที่ประกาศแนวโน้มกระจายการผลิตออกจากจีนมาไทยแล้ว ได้แก่ Delta electronics power (Dongguan) และ Merry Electronics ผู้ผลิตอิเล็กทรอนิกส์จากไต้หวัน ด้วยเงินลงทุนราว 10 และ 100 ล้านดอลลาร์สหรัฐตามลำดับ และ Toshiba Machinery (Shanghai) ผู้ผลิตเครื่องจักรสัญชาติญี่ปุ่น นอกจากนี้ นักลงทุนจีนเริ่มลงทุนในอุตสาหกรรมเป้าหมายของไทย เช่น การผลิตรถยนต์และแบตเตอรี่รถยนต์ไฟฟ้าในไตรมาสที่ 3 ของปี 2018 ส่งผลให้การลงทุนของจีนในไทยยังคงโต 13.4%YOY ในปี 2018 และคาดว่าจะโตต่อเนื่องในปี 2019 อย่างไรก็ตาม ไทยเผชิญการแข่งขันในการดึงดูดบริษัทต่างชาติที่ต้องการย้ายฐานการผลิตออกจากจีน โดยเฉพาะกับประเทศสมาชิกอาเซียนด้วยกัน ไม่ว่าจะเป็นมาเลเซียที่มีความพร้อมด้านเทคโนโลยีมากกว่าไทย หรือกัมพูชาที่มีค่าแรงต่ำกว่าไทยโดยเปรียบเทียบ และโดยเฉพาะอย่างยิ่งเวียดนามที่มีความได้เปรียบในด้านข้อตกลงทางการค้าจำนวนมากเช่น CPTPP และข้อตกลงการค้าเสรีกับสหภาพยุโรป



3) การท่องเที่ยวไทยอาจได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงหากเศรษฐกิจจีนชะลอตัวมากกว่าที่คาดและรัฐบาลจีนจำกัดการเดินทางออกนอกประเทศของนักท่องเที่ยวจีน ภาคการท่องเที่ยวไทยพึ่งพานักท่องเที่ยวจีนในระดับสูงด้วยสัดส่วนราว 30% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดและนักท่องเที่ยวจีนยังเป็กลุ่มที่มีการใช้จ่ายด้านการท่องเที่ยวสูงเป็นอันดับต้น สะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงของผลกระทบที่รุนแรงหากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนลดลง เช่น เหตุการณ์เรือล่มที่ภูเก็ตในเดือนกรกฎาคม 2018 ทำให้นักท่องเที่ยวจีนยกเลิกการเดินทางเข้าไทยเฉลี่ยราว 12.4%YOY และสูญเสียรายได้ถึง 10%YOY ในช่วงกรกฎาคม-พฤศจิกายน 2018 อย่างไรก็ตาม ไทยเป็นจุดหมายการท่องเที่ยวอันดับ 1 ของนักท่องเที่ยวจีนหลายปีซ้อน ภาคการท่องเที่ยวไทยจะยังคงได้รับประโยชน์จากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในปี 2019 และต่อเนื่องในระยะข้างหน้า เนื่องจากตัวเลขชาวจีนที่มีหนังสือเดินทางในปัจจุบันอาจมีสัดส่วนเพียง 10% ของประชากรทั้งหมด ■

อ่านเพิ่มเติมได้ที่



2 เมษายน 2019

**จีนลดเป้าหมายการเติบโตของเศรษฐกิจในปี 2019 เหลือ 6.0%-6.5%
เน้นกระตุ้นเศรษฐกิจรอบด้าน
และยุติสงครามการค้ากับสหรัฐฯ**



เศรษฐกิจอาเซียน 4

จับตามโยบายการเงินการคลังของเศรษฐกิจอาเซียน 4 รับมือเศรษฐกิจที่เติบโตชะลอตัวในปี 2019

เศรษฐกิจอาเซียน 4 ในปี 2018 ชะลอตัวอย่างชัดเจน โดยได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงจากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน ที่ปะทุในครึ่งหลังของปี 2018 จากความเชื่อมโยงห่วงโซ่อุปทานการผลิตกับจีนที่สูง ส่งผลให้ภาคการผลิตชะลอตัวต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2018 และการส่งออกที่เคยขยายตัวได้เป็นตัวเลขสองหลักกลับหดตัวในเดือนธันวาคม 2018 แต่การบริโภคภาคเอกชนยังคงเติบโตจากมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายก่อนการเลือกตั้งในมาเลเซีย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ ในภาคการเงิน การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed รวมถึงผลกระทบทางอ้อมจากวิกฤตการเงินในตุรกีและอาร์เจนตินาที่ส่งผ่านความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ลดลง ทำให้เกิดภาวะเงินทุนไหลออกและสร้างแรงกดดันให้สกุลเงิน

ท้องถิ่นอ่อนลงอย่างมาก โดยเฉพาะเงินรูเปี่ยของอินโดนีเซียและเปโซฟิลิปปินส์ นโยบายการคลังและการเงินของเศรษฐกิจอาเซียน 4 ในปี 2018 จึงเน้นรักษาเสถียรภาพภาคเศรษฐกิจจริงและภาคการเงิน เช่น การดำเนินนโยบายการคลังแบบรัดกุม และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องของธนาคารกลางอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์

เศรษฐกิจอาเซียน 4 ดำเนิน นโยบายเศรษฐกิจในทิศทางที่ แตกต่างกันเพื่อรับมือเศรษฐกิจ ที่มีแนวโน้มชะลอตัวในปี 2019

อีไอเอ็มมองเศรษฐกิจอาเซียน 4 ในปี 2019 มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงเมื่อเทียบกับปีก่อน จากความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น การเติบโตของเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลงในปี 2019 โดยเฉพาะประเทศคู่ค้าสำคัญอย่างยุโรปโซนและจีน ประกอบกับสถานการณ์การค้าโลกที่

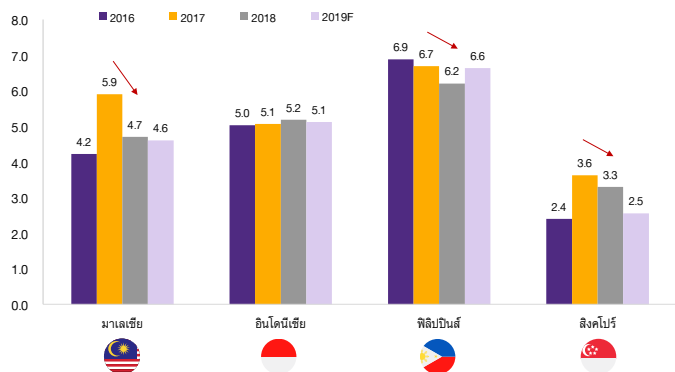
ยังคงมีความไม่แน่นอน ทั้งจากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนและการเข้าสู่ช่วงวัฏจักรสินค้าเทคโนโลยีชะงัก ส่งผลให้ภาคการส่งออกของเศรษฐกิจอาเซียน 4 หดตัวต่อเนื่อง และภาคการผลิตสินค้าที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานที่มีความเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มขยายตัวลดลง การลงทุนภาคเอกชนก็มีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนในช่วงเจรจการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน อย่างไรก็ตาม การบริโภคภายในของเศรษฐกิจอาเซียน 4 มีแนวโน้มขยายตัวตามค่าแรงที่เพิ่มขึ้น และความเสี่ยงด้านอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงตามราคาสินค้าโภคภัณฑ์โลกที่มีแนวโน้มลดลง โดยเฉพาะราคาน้ำมัน นอกจากนี้ ความกังวลต่อเงินทุนไหลออกและความผันผวนของค่าเงินสกุลท้องถิ่นเศรษฐกิจอาเซียน 4 ลดลงเนื่องจากภาวะการเงินโลกในปี 2019 ดิ่งตัวน้อยลงกว่าที่คาด

รัฐบาลของประเทศในอาเซียน 4 ดำเนินนโยบายเศรษฐกิจในทิศทางที่แตกต่างกันเพื่อรับมือเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวในปี 2019 จากปัจจัยความเสี่ยงภายนอกที่เพิ่มขึ้นและภาวะเศรษฐกิจรายประเทศ โดยอินโดนีเซียยังคงนโยบายการเงินแบบตึงตัวเพื่อรักษาเสถียรภาพในภาคการเงินอย่างต่อเนื่อง เน้นที่การลดการผันผวนของค่าเงินรูเปี่ยห์ พร้อมทั้งดำเนินการขาดดุลการคลังเพียง -1.8% ของ GDP ในปีงบประมาณ 2019 ซึ่งเป็นระดับเดียวกับปีก่อนหน้าจากการชะลอการลงทุนระบบโครงสร้างพื้นฐานสาธารณะของภาครัฐ ด้านสิงคโปร์ประกาศเพิ่มความชันของค่าเงินดอลลาร์สิงคโปร์ให้แข็งค่ามากขึ้นสะท้อนนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้น ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับแนวโน้มการดำเนินนโยบายของ Fed ในขณะที่รัฐบาลสิงคโปร์ประกาศการขาดดุลการคลัง -0.1% ของ GDP ในปีงบประมาณ 2019 ซึ่งเป็นการขาดดุลครั้งแรกในรอบ 3 ปี โดยเน้นกระตุ้นการบริโภคภาคเอกชนเป็นหลัก ในทางตรงกันข้ามมาเลเซียอาจพิจารณาลดดอกเบี้ยนโยบายในปี 2019 เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่รัดเข็มขัดทางการคลังโดยการยกเลิกและเลื่อนโครงการก่อสร้างทางรถไฟหลายสาย ทั้งนี้ฟิลิปปินส์มีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2019 พร้อมกับการเพิ่มการขาดดุลการคลังเป็น -3.2% ของ GDP ในปีงบประมาณ 2019 นำโดยมาตรการส่งเสริมการบริโภคภาคเอกชนก่อนการเลือกตั้งกลางเทอมในเดือนพฤษภาคมและการลงทุน เมกะโปรเจกต์ภายใต้นโยบาย Build Build Build ที่เน้นการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมและเขตอุตสาหกรรม ■

เศรษฐกิจอาเซียน 4 ในปี 2019 จะชะลอตัวเล็กน้อย จากปัจจัยเสี่ยงภายในและภายนอกที่เพิ่มขึ้น

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

หน่วย: %YOY



เศรษฐกิจอาเซียน 4 ดำเนินนโยบายเศรษฐกิจปี 2019 ในทิศทางที่แตกต่างกัน

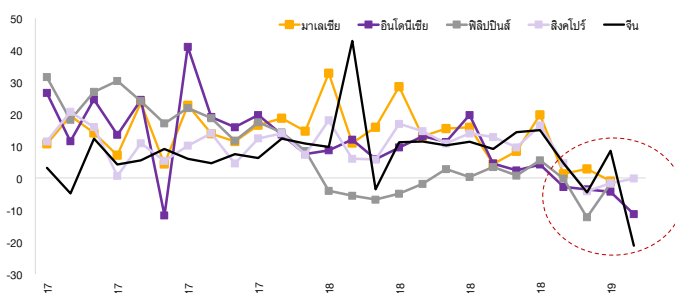
● นโยบายการคลัง ● นโยบายการเงิน



การส่งออกของเศรษฐกิจอาเซียน 4 เริ่มหดตัวจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวและผลกระทบสงครามการค้าสหรัฐ-จีน

อัตราการเติบโตของภาคส่งออก

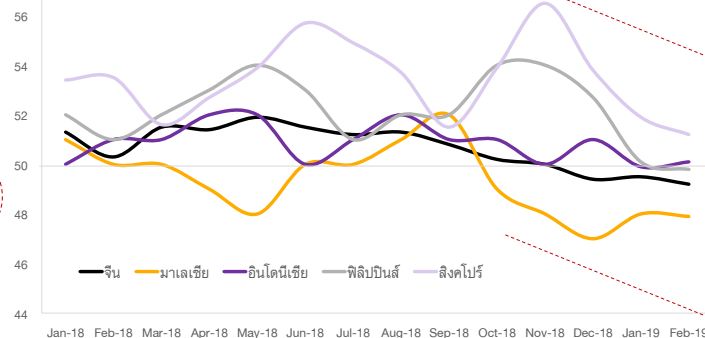
หน่วย: %YOY



ภาคการผลิตของเศรษฐกิจอาเซียน 4 ในปี 2019 ชะลอตัวตามทิศทางเศรษฐกิจจีน

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิต

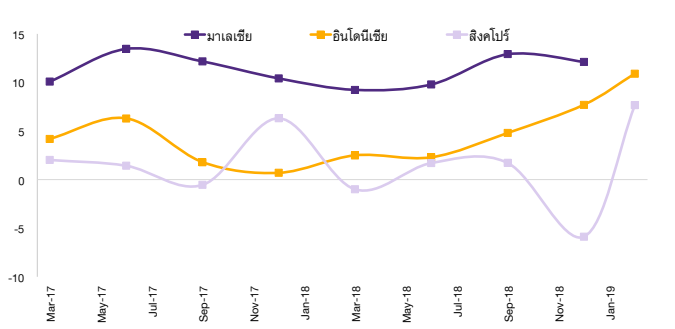
หน่วย: ดัชนี



การบริโภคภายในของเศรษฐกิจอาเซียน 4 มีแนวโน้มเติบโตตามค่าแรงที่เพิ่มขึ้น

ยอดค้าปลีก

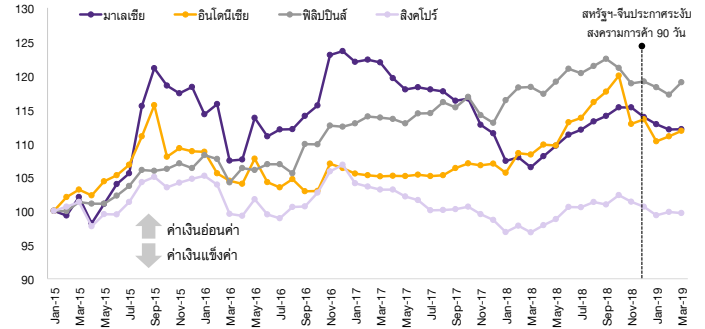
หน่วย: %YOY



ค่าเงินเศรษฐกิจอาเซียน 4 พันพวนตามแนวโน้มเศรษฐกิจและสถานการณ์โลก

ทิศทางค่าเงินของค่าเงินกลุ่มประเทศอาเซียน 4 เทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย: ดัชนี ม.ค. 2015 = 100



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

เศรษฐกิจซีแอลเอ็มวี

เติบโตได้ดี และเวียดนามจะได้รับผลบวก จากสงครามการค้าจากการย้ายฐานการผลิต

การส่งออกและการลงทุนจากต่างประเทศจะยังคงเป็นแรงสนับสนุนของเศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีในปี 2019 นำโดยเวียดนาม ซึ่งเศรษฐกิจขยายตัว 7.08% ในปี 2018 สูงที่สุดในรอบ 7 ปี โดยการส่งออกเติบโต 13.2%YOY และเม็ดเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (FDI) เพิ่มขึ้น 9.1%YOY สำหรับปี 2019 คาดว่าเศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีจะขยายตัวสูงราว 6-7% โดยผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและสงครามการค้าต่อกลุ่มประเทศแอลเอ็มวียังคงค่อนข้างจำกัด เนื่องจาก FDI ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามการลงทุนก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานและการผลิตสินค้าสำหรับส่งออก ซึ่งได้รับสิทธิพิเศษทางภาษี อาทิ GSP (Generalized System of Preferences) นอกจากนี้ ภาคการท่องเที่ยวจะเป็นอีกหนึ่งแรงสนับสนุนของ

เศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีในระยะข้างหน้า โดยกัมพูชาวางแผนสร้างสนามบินเพิ่มอีก 3 แห่ง ในขณะที่ลาวร่วมมือกับจีนเพื่อส่งเสริมการท่องเที่ยวระหว่างกันภายใต้แคมเปญ Visit Laos-China Year 2019 และเมียนมาได้ยกเลิกค่าธรรมเนียมวีซ่าสำหรับนักท่องเที่ยวชาวจีนและเกาหลีใต้ รวมทั้งผ่อนคลायกฎเกณฑ์การเข้าประเทศสำหรับนักท่องเที่ยวชาวจีนฮ่องกงและมาเก๊า

ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจ ซีแอลเอ็มวี คือภาวะการเงินโลก ที่ตึงตัวขึ้น และการสูญเสีย สิทธิพิเศษด้านการค้าจาก EU

สงครามการค้าทำให้ธุรกิจหันมาสนใจลงทุนในเวียดนามมากขึ้น โดยเฉพาะบริษัทในจีนที่ต้องการเลี่ยงภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ อุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มเข้ามาลงทุนในเวียดนามมากขึ้น คือ อุตสาหกรรม

อิเล็กทรอนิกส์ และอุตสาหกรรมเครื่องนุ่งห่มและรองเท้า โดยบริษัทที่ตัดสินใจย้ายฐานการผลิตมาเวียดนามแล้วเพื่อเลี่ยงสงครามการค้า ได้แก่ (1) HI Corp บริษัทจีนผู้ผลิตชิ้นส่วนจักรยาน (2) Hon Hai Precision บริษัทไต้หวันผู้ผลิตชิ้นส่วนให้บริษัท Apple (3) Zhejiang Hailide New Material บริษัทจีนผู้ผลิตเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (5) Yokowo บริษัทญี่ปุ่นผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และ (6) Goertek บริษัทจีนซึ่งประกอบ AirPods ให้กับบริษัท Apple และกำลังตัดสินใจย้ายฐานการผลิตบางส่วนมายังเวียดนาม เป็นต้น⁵

ข้อได้เปรียบหลักของเวียดนามในฐานะฐานการผลิตเพื่อส่งออก คือ ข้อตกลงการค้าเสรีกับหลากหลายประเทศ และเงินดอลลาร์ที่ค่อนข้างมีเสถียรภาพ ข้อตกลงทางการค้าสำคัญของเวียดนาม คือ CPTPP (Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership) ซึ่งมีผลบังคับใช้ไปเมื่อเดือนมกราคม 2019 และ EVFTA (EU-Vietnam Free Trade Agreement) ที่คาดว่าจะเริ่มมีผลบังคับใช้ภายในครึ่งแรกของปีนี้ สองข้อตกลงดังกล่าวกลายเป็นจุดเด่นหลักของเวียดนามที่ช่วยดึงดูดการลงทุนจากบริษัทต่างชาติที่กำลังมองหาฐานการผลิตใหม่ ๆ โดยเฉพาะการผลิตเพื่อส่งออกไปยังประเทศสมาชิก CPTPP และ EU ซึ่งจะสามารถใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากข้อตกลงทางการค้าของเวียดนามได้นอกจากนี้ ค่าเงินดอลลาร์เวียดนามยังมีแนวโน้มผันผวนต่ำ เพราะอยู่ภายใต้การควบคุมของธนาคารกลาง โดยในระหว่างปี 2017-2018 เงินดอลลาร์เคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ 3% และ ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2019 เงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นเพียง 0.1%YTD ถือเป็นข้อดีสำหรับบริษัทผู้ส่งออกซึ่งผลประกอบการอาจเคลื่อนไหวไปตามแนวโน้มค่าเงิน

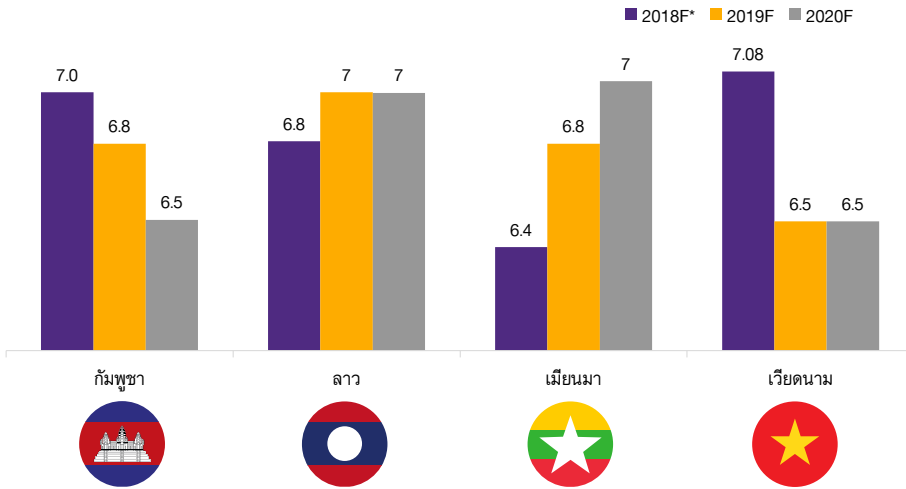
อย่างไรก็ดี ความท้าทายต่อเศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีในระยะข้างหน้า คือภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวขึ้น และการสูญเสียสิทธิพิเศษด้านการค้าจาก EU สำหรับกัมพูชาและเมียนมา เศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีพึ่งพาต่างประเทศค่อนข้างมาก ทั้งการลงทุน การค้า และการกู้ยืม ทำให้มีความเสี่ยงสูงจากปัจจัยภายนอก โดยเฉพาะลาวที่มีหนี้ในสกุลเงินต่างประเทศสูงถึง 114% ของ GDP ในปี 2017 และเมียนมาที่ประสบภาวะเงินทุนไหลออกทำให้เงินจัตอ้นค่าลงรุนแรงในช่วงกลางปี 2018 นอกจากนี้ เมียนมายังเสี่ยงที่จะถูก EU ถอนสิทธิประโยชน์ทางการค้า Everything But Arms (EBA) จากวิกฤตการณ์โรฮิงญา ในขณะที่ EU ได้เข้ากระบวนการตัดสิทธิ EBA จากกัมพูชาแล้วในเดือนกุมภาพันธ์ จากประเด็นการเลือกตั้งที่ไม่โปร่งใสในปี 2018 ทั้งนี้การเพิกถอน EBA อาจส่งผลกระทบต่อส่งออกและการลงทุนของทั้งสองประเทศในอนาคต โดยในช่วง 10 เดือนแรกของปี 2018 การส่งออกจากกัมพูชาและเมียนมาไปยัง EU คิดเป็นสัดส่วน 38% และ 15% ตามลำดับ ■

⁵ รวบรวมข้อมูลจากสำนักข่าวต่างๆ ได้แก่ Asia Nikkei Review และ South China Morning Post

เศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีจูงการเติบโตที่ดีในระยะข้างหน้า

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจปี 2018-2020

หน่วย: %YOY



*ตัวเลขปี 2018 ของเวียดนามเป็นตัวเลขจริง และตัวเลขของกัมพูชา ลาว และเมียนมา เป็นตัวเลขคาดการณ์โดย IMF ณ เดือนตุลาคมปี 2018

ความเสี่ยงรายประเทศ



การเปิดถอน EBA จาก EU จะกระทบการส่งออกเครื่องนุ่งห่มและรองเท้าซึ่งเป็นอุตสาหกรรมหลักของประเทศ



การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนที่เป็นประเทศผู้ลงทุนหลักและตลาดส่งออกสำคัญ



การเปิดถอน EBA จาก EU และการอ่อนค่ารุนแรงของเงินจัตจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนการนำเข้าและการลงทุนในอนาคต

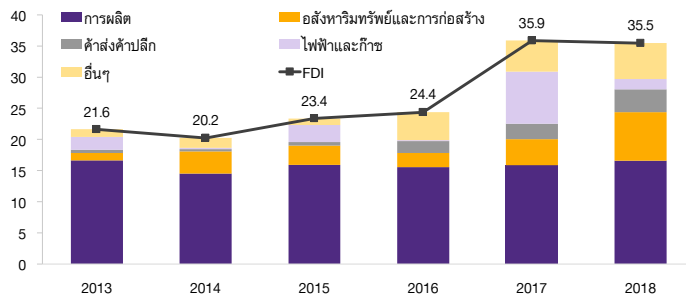


การขยายตัวทางเศรษฐกิจค่อนข้างกระจุกตัวอยู่ในภาคที่มีการลงทุนจากต่างชาติ เช่น ภาคการผลิต ในขณะที่การถ่ายโอนเทคโนโลยีจาก FDI ยังอยู่ในระดับต่ำ

FDI ในเวียดนามยังขยายตัวสูง นำโดยภาคการผลิต ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนราว 50% ของ FDI ทั้งหมด

การลงทุนจากต่างประเทศในเวียดนาม รายอุตสาหกรรม

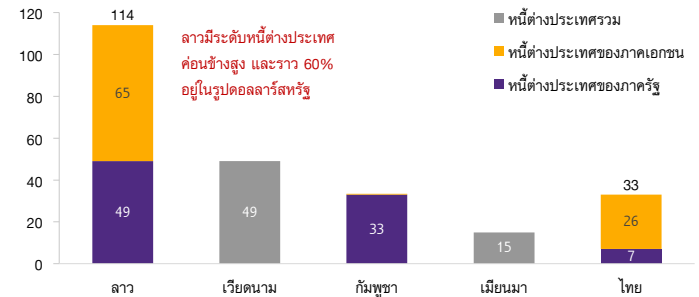
หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐ



หนี้ต่างประเทศในระดับสูงทำให้เศรษฐกิจลาวมีความเสี่ยงในภาวะดอกเบี้ยโลกขยับขึ้น ซึ่งกดดันความสามารถในการชำระหนี้ของลาว

ระดับหนี้ต่างประเทศปี 2017

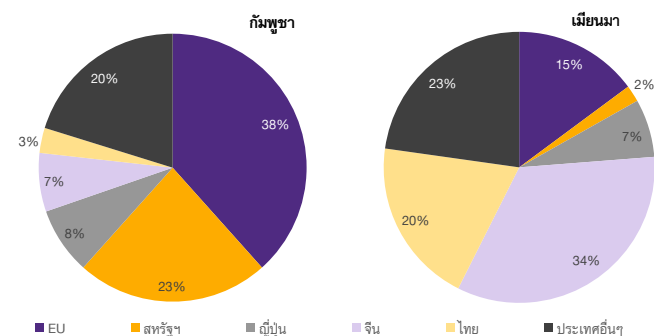
หน่วย: % ของ GDP



การเปิดถอน EBA อาจกระทบการส่งออกโดยเฉพาะในกัมพูชาซึ่งมี EU เป็นคู่ค้าหลัก

ตลาดส่งออกหลักของกัมพูชาและเมียนมา เดือนมกราคม-ตุลาคม 2018

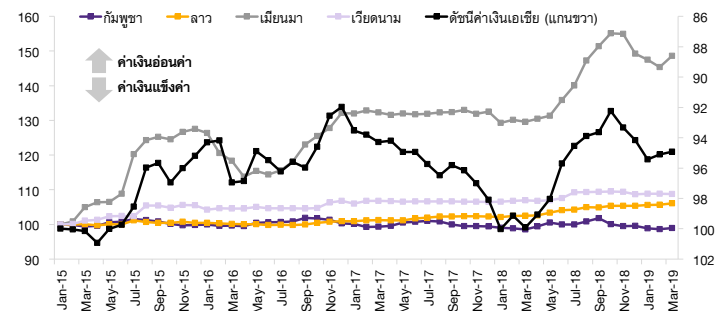
หน่วย: % ของการส่งออกทั้งหมด



ค่าเงินของกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีค่อนข้างคงที่เพราะอยู่ภายใต้การควบคุมของธนาคารกลาง ยกเว้นเงินจัตเมียนมาซึ่งประสบภาวะเงินทุนไหลออกในช่วงปลายปี 2018

ทิศทางการเคลื่อนไหวของค่าเงินกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย: ดัชนี มี.ค. 2015 = 100



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IMF CEIC Bloomberg และสำนักงานการลงทุนต่างประเทศของเวียดนาม (FIA)





เศรษฐกิจไทย

ปี 2019

แนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและผลกระทบจากสงครามการค้าผ่านภาคการส่งออกของไทย จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจไทยในปี 2019 มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงจากปีก่อนหน้า ด้านเศรษฐกิจภายในประเทศทั้งการบริโภคและการลงทุนยังคงมีทิศทางขยายตัว แต่ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนทางการเมืองจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

เศรษฐกิจไทยปี 2019

ณ ไตรมาสที่ 2

อีไอซีคาดการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2019 ขยายตัว 3.6%YOY ปรับลดลงเล็กน้อยจากประมาณการครั้งก่อนที่คาดไว้ที่ 3.8%YOY จากการส่งออกสินค้าที่ลดลงมากกว่าที่คาด รวมถึงแรงส่งจากการลงทุนภาครัฐที่ลดลงเล็กน้อยจากความล่าช้าในบางโครงการ

ในภาพรวมเศรษฐกิจไทยในปี 2019 มีทิศทางขยายตัวต่อเนื่องที่ 3.6%YOY ชะลอลงจากปีก่อนหน้าที่ขยายตัว 4.1%YOY โดยเป็นผลจากภาคการส่งออกสินค้าเป็นสำคัญ กล่าวคือแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่มีทิศทางขยายตัวชะลอลงจากผลกระทบของสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ ที่ชัดเจนมากขึ้น สะท้อนจากตัวเลขมูลค่าการส่งออกสินค้ารวมของไทย ในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2019 ที่หดตัวถึง -3.2%YOY⁶ ซึ่งนับเป็นการหดตัวที่มากกว่าคาดและมีนัยต่อโมเมนตัมของการส่งออกในช่วงข้างหน้า ดังนั้นในรอบประมาณการครั้งนี้ จึงมีการปรับลดคาดการณ์มูลค่าส่งออกในปี 2019 จาก 3.4%YOY ในครั้งก่อนเป็น 2.7%YOY ขณะที่ภาคการท่องเที่ยวมีสัญญาณที่ดีขึ้นจากจำนวนนักท่องเที่ยวจีน โดยข้อมูลในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2019 นักท่องเที่ยวจีนหดตัวในอัตราชะลอถึง -2.2%YOY เทียบกับในช่วงเดือนกรกฎาคมถึงธันวาคม 2018 ที่มีการหดตัวมากถึง -9.6%YOY

ด้านการบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่องจากค่าจ้างและการจ้างงานที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยการบริโภคในช่วงไตรมาสแรกของปียังอาจได้รับอานิสงส์จากมาตรการภาครัฐบางส่วน อาทิ มาตรการบัตรสวัสดิการแห่งรัฐที่มีวงเงินงบประมาณราว 3.87 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ กิจกรรมรณรงค์หาเสียงช่วงก่อนเลือกตั้ง อาจเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวของการบริโภคภาคเอกชนในช่วงไตรมาสแรก อย่างไรก็ตาม ภาพรวมทั้งปี 2019 คาดว่า การบริโภคภาคเอกชนจะมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง เนื่องจากปัจจัยฐานที่สูงของการบริโภคสินค้าคงทนประเภทรถยนต์ในปีที่แล้วเป็นสำคัญ ภาระหนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง รวมถึงการชะลอตัวของรายได้แรงงาน และผู้ประกอบการในธุรกิจส่งออก ตามทิศทางการส่งออกสินค้าที่มีแนวโน้มชะลอตัวในปี 2019

การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แต่เริ่มมีปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตามมากขึ้น โดยแม้ว่าการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกจะมีทิศทางชะลอลงตามแนวโน้มการส่งออกของประเทศ แต่ภาพรวมเศรษฐกิจในประเทศที่ยังขยายตัว จะยังเป็นปัจจัยผลักดันให้การลงทุนสามารถขยายตัวได้ นอกจากนี้ การลงทุนภาครัฐที่แม้ว่าจะมีความล่าช้าในบางโครงการ แต่ก็ยังมีแนวโน้มขยายตัวได้ถึง 7%YOY จะเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสนับสนุนสำคัญที่ส่งผลต่อบรรยากาศการลงทุนในภาพรวม ทั้งนี้อีไอซีคาดว่า ในช่วงครึ่งปีแรก การลงทุนอาจมีทิศทางทรงตัวจากความไม่แน่นอนทางการเมือง โดยหากกระบวนการหลังการเลือกตั้งนำไปสู่การจัดตั้งรัฐบาลใหม่อย่างสงบเรียบร้อยและเป็นที่ยอมรับ คาดว่าบรรยากาศการลงทุนจะปรับดีขึ้นบ้างในช่วงครึ่งหลังของปี แต่หากการจัดตั้งรัฐบาลเกิดความล่าช้าหรือไม่สำเร็จ ก็จะทำให้กระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนในด้านลบเช่นกัน

ปัจจัยเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทยยังคงมีทั้งจากภายในและภายนอก โดยความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกเกิดจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกที่อาจมีมากกว่าที่คาด โดยเฉพาะเศรษฐกิจจีน ขณะที่ความเสี่ยงภายในประเทศมีที่มาจากความไม่แน่นอนด้านการเมือง รวมไปถึงแนวโน้มการจัดตั้งรัฐบาลที่จะเป็นรัฐบาลผสมที่มีหลายพรรค ประกอบกับคะแนนเสียงระหว่างฝ่ายรัฐบาลและฝ่ายค้านก็มีแนวโน้มที่จะไม่ห่างกันมาก ก็จะเป็นประเด็นสำคัญที่ส่งผลต่อเสถียรภาพและความสามารถในการผลักดันนโยบายของรัฐบาลในระยะต่อไป

⁶ มูลค่าการส่งออกสินค้าในรูปดอลลาร์สหรัฐ ตามระบบดุลการชำระเงิน (BOP Basis)

อีไอซีประเมินเศรษฐกิจไทย ปี 2019 โต 3.6%

Key forecasts

() ประมาณการเดิม ณ Q1/2019 ▲ ปรับขึ้นจากคาดการณ์ครั้งก่อน ▼ ปรับลงจากคาดการณ์ครั้งก่อน

GDP (%YOY)	อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (ณ สิ้นปี)	อัตราแลกเปลี่ยน (ณ สิ้นปี) (USD/THB)
 2018 4.1 ▼ (4.2) 2019F 3.6 ▼ (3.8)	 2018 1.75 2019F 1.75% ▼ (2.0%)	 2018 32.3 2019F 31.0-32.0 ▼ (31.5-32.5)
เศรษฐกิจไทยยังขยายตัวต่อเนื่อง แต่อุปสงค์จากต่างประเทศมีแนวโน้มชะลอลง ในปี 2019	ดอกเบี้ยมีแนวโน้มคงที่ตลอดทั้งปี เนื่องจากแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อมีทิศทางอยู่ต่ำกว่ากรอบเป้าหมายนโยบายการเงิน	เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าตามดอลลาร์สหรัฐที่มีแนวโน้มอ่อนค่าและปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจของไทยที่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี

หน่วย: %YOY	2018	2019F	ปัจจัยสำคัญในปี 2019
 การบริโภคภาคเอกชน	4.6	3.5	- รายได้ครัวเรือนฟื้นตัวต่อเนื่องอย่างค่อยเป็นค่อยไป - มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ - หนี้ครัวเรือนจะยังคงเป็นอุปสรรคสำคัญ
 การลงทุนภาคเอกชน	3.9	3.8 ▼ (4.1)	- การลงทุนในส่วนที่ได้ประโยชน์จากโครงการภาครัฐ - ความสนใจของนักลงทุนในพื้นที่ EEC - การชะลอตัวของการส่งออกส่งผลต่อการลงทุนในธุรกิจส่งออก - ความไม่แน่นอนทางการเมืองอาจส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน
 การบริโภคภาครัฐ	1.8	2.8	ขยายตัวตามค่าใช้จ่ายช่วงต้นของการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและการปรับเปลี่ยนของค่าตอบแทนข้าราชการ
 การลงทุนภาครัฐ	3.3	6.4 ▼ (7.2)	- ขยายตัวตามการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ทั้งในเขต กทม. และต่างจังหวัด - ความเสี่ยงด้านความล่าช้าของการลงทุนในบางโครงการ
 การส่งออกสินค้า*	7.2	2.7 ▼ (3.4)	- ขยายตัวได้แต่ในอัตราชะลอ - เศรษฐกิจคู่ค้าสำคัญมีทิศทางชะลอตัว - ความเสี่ยงจากการยืดเยื้อของสงครามการค้า
 จำนวนนักท่องเที่ยว	7.5	6.3 ▲ (5.8)	ขยายตัวตามการฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวจีน ขณะที่กำลังการรองรับของสนามบินเริ่มเป็นข้อจำกัดสำคัญต่อการเติบโต
 การนำเข้าสินค้า*	14.3	3.2 ▼ (3.7)	- ชะลอตัวตามการส่งออก - ราคาน้ำมันที่ลดลงส่งผลต่อมูลค่าการนำเข้าน้ำมันดิบ ซึ่งเป็นสินค้านำเข้าสำคัญของไทย
 เงินเฟ้อทั่วไป	1.1	0.9 ▼ (1.0)	เงินเฟ้อมีทิศทางชะลอจากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบ



ติดตามผลกระทบสงครามการค้าจีนและสหรัฐฯ ต่อการส่งออกไทย ว่าจะมีทิศทางดีขึ้นหรือไม่ โดยในเบื้องต้น การส่งออกของไทยได้รับผลกระทบชัดเจน ในกลุ่มสินค้าที่เป็น supply chain ของการผลิตสินค้าส่งออกของจีนที่ส่งไปสหรัฐฯ



จับตาความไม่แน่นอนของการเมืองไทย รวมถึงเสถียรภาพของรัฐบาลใหม่ ว่าจะสามารถในการผลักดันนโยบายมากน้อยเพียงใด

*มูลค่าการส่งออกและนำเข้าสินค้าในรูปดอลลาร์สหรัฐ

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สศช. สศก. สศค. ธปท. กระทรวงพาณิชย์ ททท. และ Bloomberg

เศรษฐกิจภาคต่างประเทศ

การส่งออก และท่องเที่ยวมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงในปี 2019



ภาพรวมธุรกิจส่งออกสินค้าในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2019 ขยายตัวที่ 0.2%YOY ชะลอลงจากการขยายตัว ที่ 6.7%YOY ในปี 2018 โดยหากหักมูลค่าการส่งกลับอาวูและยุทหปัจจัย มูลค่าการส่งออกจะหดตัวที่ -4.5%YOY ซึ่งเป็นการหดตัวในตลาดส่งออกสำคัญหลายตลาด (รูปที่ 10) ทั้งนี้ โมนตมการขยายตัวของการส่งออกได้ผ่านจุดสูงสุดในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2018 และมีแนวโน้มลดลงอย่างเห็นได้ชัดในไตรมาสที่ 3 และ 4 ต่อเนื่องมาจนถึงช่วงต้นปี 2019 ตามเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลง เช่นเดียวกับหลายประเทศในภูมิภาค⁷ (รูปที่ 11) ประกอบกับผลกระทบจากสถานการณ์สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน ตั้งแต่ช่วงปลายไตรมาสที่ 3 ในปีก่อนหน้า ทำให้สินค้าส่งออกสำคัญไปจีนบางหมวดชะลอลง (อ่านต่อใน BOX: ติดตามผลกระทบของมาตรการกีดกันการค้า และสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน ต่อการส่งออกไทย)

มูลค่าการส่งออกของทุกหมวดสินค้าสำคัญขยายตัวชะลอลงในช่วงไตรมาสแรกของปี 2019 โดยการส่งออกสินค้าหมวดเกษตรกรรม และอุตสาหกรรมเกษตรมีอัตราการเติบโตที่ชะลอลงจากปีก่อนหน้า ตามการปรับตัวลดลงของมูลค่าส่งออกสินค้าสำคัญในหมวดสินค้านี้ดงกล่าว เช่น ข้าว ผลิตภัณฑ์มันสำปะหลัง และน้ำตาลทราย โดยมีมูลค่าการส่งออกในช่วงเดือนมกราคมถึงมีนาคม 2019 หดตัวที่ -11.2%YOY -10.1%YOY และ -13.7%YOY ปรับลดจากการขยายตัวที่ 0.6%YOY 3.3%YOY และ 9.2%YOY ในไตรมาสที่ 4 ปีก่อนหน้า ตามลำดับ สำหรับการส่งออกสินค้าหมวดอุตสาหกรรมก็มอัตราการเติบโตที่ชะลอจากไตรมาสที่ 4 ปี 2018 เช่นกัน โดยมูลค่าการส่งออกสินค้ากลุ่มรถยนต์-อุปกรณ์และส่วนประกอบ เคมีภัณฑ์และพลาสติก เครื่องคอมพิวเตอร์-อุปกรณ์และส่วนประกอบ และเครื่องจักรกลและส่วนประกอบ ในช่วงเดือนมกราคมถึงกุมภาพันธ์หดตัว -6.5%YOY -5.2%YOY -12.1%YOY และ -7.0%YOY ปรับลดจากครั้งแรกปีก่อนหน้าที่ 0.4%YOY 14.8%YOY -1.7%YOY และ 0.9%YOY ตามลำดับ

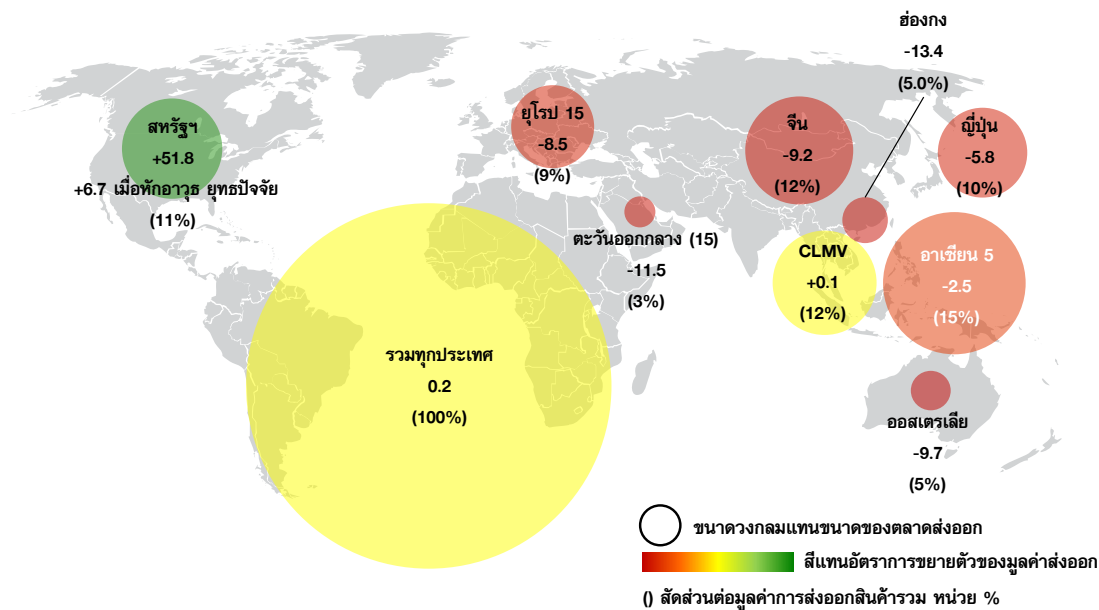
ในทั้งมิติการส่งออกรายตลาดและรายสินค้า พบว่าการหดตัวของมูลค่าการส่งออกมีทิศทางกระจายตัวมากขึ้น (Broad-based) (รูป 12) โดยตลาดส่งออกและกลุ่มสินค้าที่มีมูลค่าการส่งออกหดตัวมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากครึ่งหลังของปี 2018 ทั้งนี้ ยังไม่มีสัญญาณที่สะท้อนว่าทิศทางการค้าโลกยังไม่กลับตัวชัดเจน โดยตลาดส่งออกของไทยที่มีการหดตัวในเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา คิดเป็นสัดส่วนกว่า 71.2% ของมูลค่าส่งออกรวม เพิ่มขึ้นจากในเดือนมกราคมที่ตลาดส่งออกที่มีการหดตัวคิดเป็น 62.8% เท่านั้น

⁷ ประกอบด้วย จีน อินเดีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ เกาหลีใต้ ไต้หวัน และเวียดนาม

รูปที่ 10: การส่งออก 2 เดือนแรกของปี 2019 หดตัวในหลายตลาดสำคัญ แต่ยังคงขยายตัวได้ในตลาดสหรัฐฯ ญี่ปุ่น และ CLMV

มูลค่าส่งออกไทย 2 เดือนแรกของปี 2019 - รายตลาดส่งออก

หน่วย: %YOY



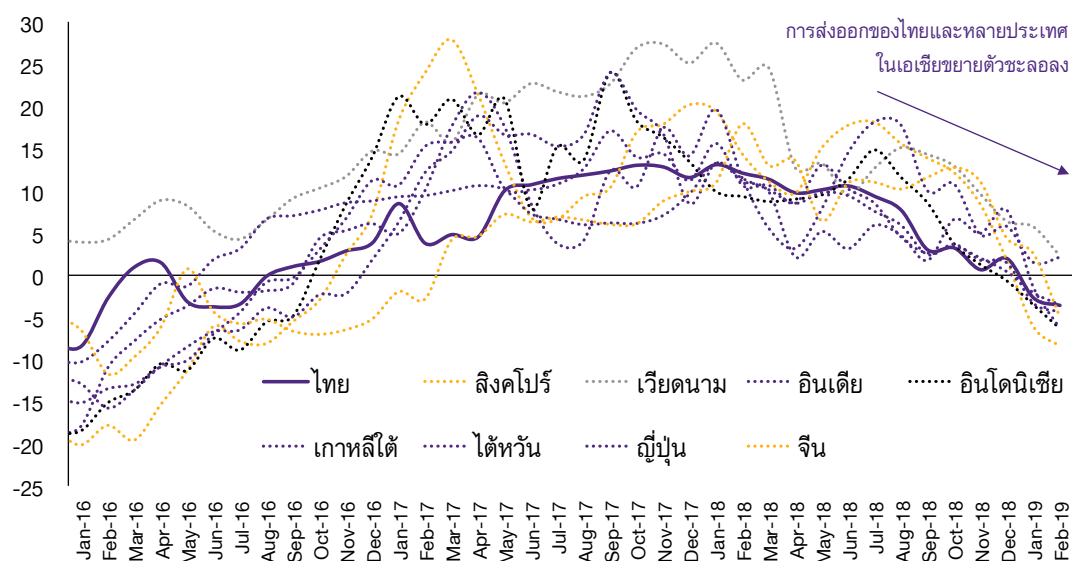
หมายเหตุ: ยุโรป 15 ได้แก่ เยอรมนี สหราชอาณาจักร อิตาลี ฝรั่งเศส สเปน ออสเตรีย เนเธอร์แลนด์ เบลเยียม โปรตุเกส เดนมาร์ก กรีซ ฟินแลนด์ สวีเดน ลักเซมเบิร์ก และไอร์แลนด์
อาเซียน 5 ได้แก่ สิงคโปร์ อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และบรูไน

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ วันที่ 21 มีนาคม 2019

รูปที่ 11: การส่งออกสินค้าของไทยเริ่มชะลอตัวลงและผ่านพ้นจุดสูงสุดไปแล้ว สอดคล้องกับหลายประเทศในเอเชีย

อัตราการขยายตัวของมูลค่าส่งออกสินค้าไทย และประเทศผู้ส่งออกสำคัญในเอเชีย* (3-month moving average)

หน่วย: %YOY



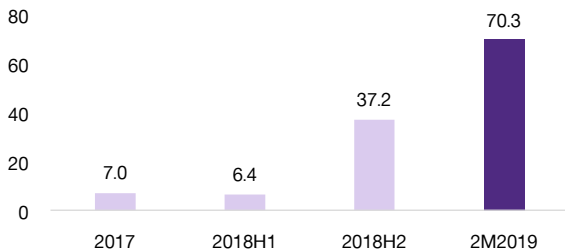
หมายเหตุ: *ประเทศผู้ส่งออกสำคัญในเอเชีย ประกอบด้วย จีน อินโดนีเซีย อินเดีย ญี่ปุ่น สิงคโปร์ เกาหลีใต้ ไต้หวัน และเวียดนาม

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ ณ วันที่ 21 มีนาคม 2019

รูปที่ 12: ทักษะการส่งออกรายตลาดและสินค้า พบว่าการหดตัวของมูลค่าการส่งออกมีทิศทางกระจายตัวมากขึ้น (broad-based)

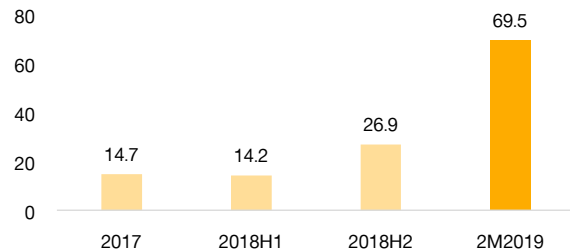
สัดส่วนของตลาดส่งออกที่มีมูลค่าการส่งออกหดตัว

หน่วย: % ต่อการส่งออกสินค้ารวม



สัดส่วนของกลุ่มสินค้าส่งออกที่มีมูลค่าการส่งออกหดตัว

หน่วย: % ต่อการส่งออกสินค้ารวม



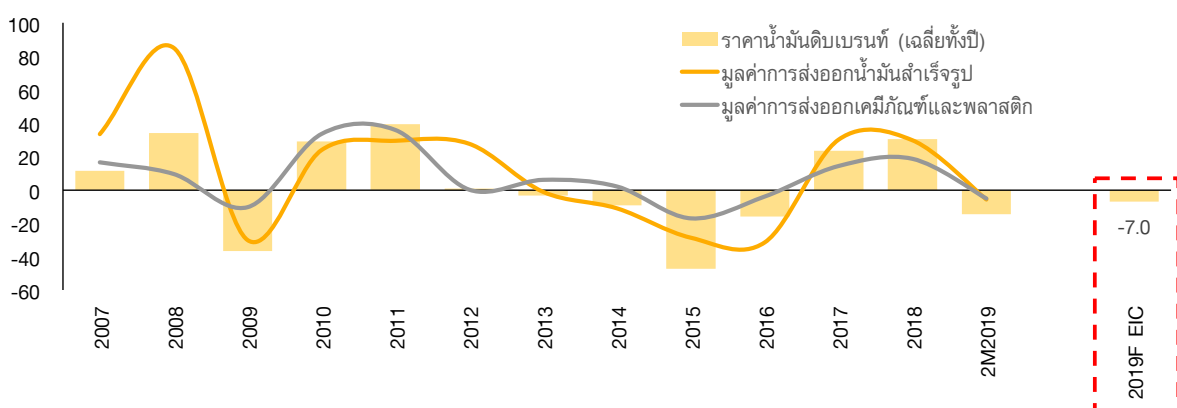
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์และ CEIC ณ วันที่ 21 มีนาคม 2019

อีไอซีคาดว่าปีมูลค่าส่งออกในภาพรวมจะขยายตัวชะลอลงที่ 2.7%YOY ในปี 2019 ปรับลดลงจากประมาณการครั้งก่อนหน้าที่ 3.4% จากแนวโน้มเศรษฐกิจคู่ค้าสำคัญที่ชะลอตัวมากกว่าที่เคยคาดการณ์ โดยเฉพาะยุโรปโซนและจีน ประกอบกับผลกระทบของสงครามการค้าที่ยังมีต่อเนื่องผ่านสินค้าส่งออกของไทยไปจีนที่อยู่ในห่วงโซ่การผลิตของสินค้าส่งออกของจีนไปสหรัฐฯ (อ่านต่อใน BOX: ติดตามผลกระทบของมาตรการกีดกันการค้า และสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน ต่อการส่งออกไทย) โดยจากข้อมูลล่าสุดในช่วง 2 เดือนแรก หากหักมูลค่าการส่งกลับอาวูพบาหดตัวที่ -4.5%YOY ซึ่งเป็นการหดตัวที่มากกว่าที่เคยคาดไว้เดิม จึงทำให้อีไอซีมีการปรับลดประมาณการอัตราการขยายตัวของการส่งออกสินค้าลงในครั้งนี้จากเดิม 3.4%YOY เป็น 2.9%YOY นอกจากนี้ แนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่แนวโน้มปรับตัวลดลงจากประมาณการเดิมที่เฉลี่ย 70 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลเป็น 66 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ซึ่งคิดเป็นการหดตัวที่ -7.0%YOY (อ่านต่อใน Bull-Bear) ส่งผลให้มูลค่าการส่งออกสินค้าที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันราว 19% ของมูลค่าการส่งออกรวมอาจขยายตัวลดลง (รูปที่ 13)

รูปที่ 13: ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกในปี 2019 ที่หดตัว ทำให้แรงส่งด้านราคาของสินค้าส่งออกที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันลดลงจากปี 2018

อัตราการขยายตัวของราคาน้ำมันดิบเบรนท์ และมูลค่าการส่งออกสินค้าที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน* ช่วง 2 เดือนแรกปี 2019

หน่วย: %YOY



หมายเหตุ: *การคาดการณ์ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ของอีไอซีเฉลี่ยทั้งปี 2019 อยู่ที่ 66 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล และสัดส่วนของมูลค่าการส่งออกเคมีภัณฑ์และพลาสติก และน้ำมันสำเร็จรูป ต่อมูลค่าการส่งออกสินค้าทั้งหมดของไทยในปี 2018 อยู่ที่ 9.4% และ 3.7% ตามลำดับ

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ และ Bloomberg ณ วันที่ 21 มีนาคม 2019



BOX

ติดตามผลกระทบของมาตรการกีดกัน
การค้า และสงครามการค้าระหว่าง
สหรัฐฯ กับจีน ต่อการส่งออกไทย



มาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน ได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยผ่านช่องทางการค้าระหว่างประเทศ โดยมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ นั้น ได้เริ่มต้นใช้ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2018 โดยเป็นการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้า 4 กลุ่ม แบ่งเป็นการเริ่มเก็บภาษี 2 ช่วง โดยช่วงแรกคืออุปกรณ์กึ่งตัวนำ (แผงโซลาร์) และเครื่องซักผ้า-เครื่องซักแห้งและส่วนประกอบ ที่ถูกเก็บภาษีนำเข้าตั้งแต่วันที่ 22 มกราคม 2018 ขณะที่สินค้าต่อมาคือเหล็ก-เหล็กกล้าและผลิตภัณฑ์ และอะลูมิเนียม ที่ถูกเริ่มเก็บภาษีเมื่อวันที่ 8 มีนาคม 2018 สำหรับสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีนนั้น ได้เริ่มขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 3 ในปีเดียวกัน โดยสหรัฐฯ ได้ประกาศเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจีนมูลค่ารวมกว่า 7.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยมาตรการกีดกันทางการค้า และสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีนส่งผลกระทบต่อภาคการค้าระหว่างประเทศดังนี้



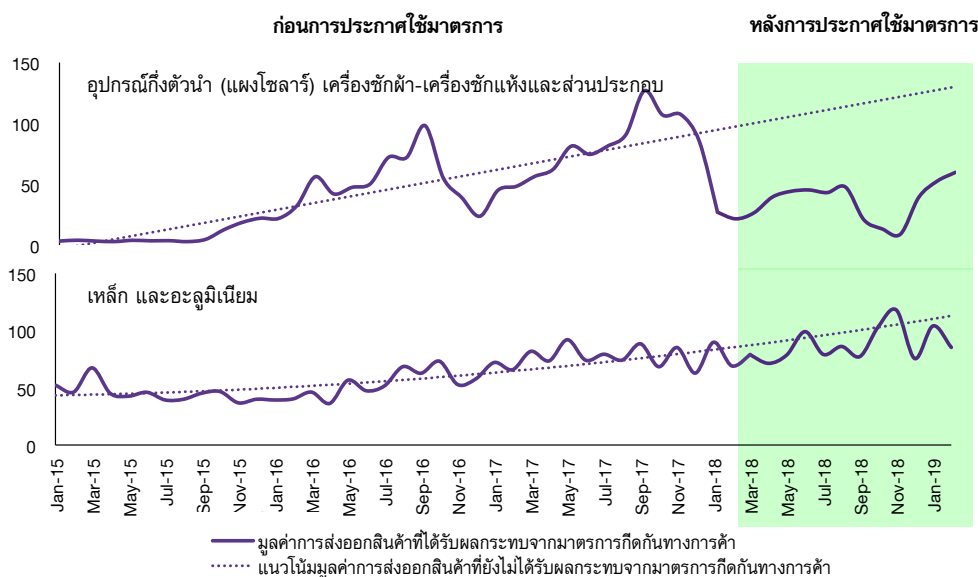
ผลกระทบทางตรงต่อภาคการส่งออกไทย

สินค้าส่งออกไทยในบางกลุ่มยังคงได้รับผลกระทบทางตรงที่ต่อเนื่องจากมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2018 โดยสินค้า 2 กลุ่ม จาก 4 กลุ่ม ได้แก่ อุปกรณ์กึ่งตัวนำ (แผงโซลาร์) และเครื่องซักผ้า-เครื่องซักแห้ง และส่วนประกอบ มีมูลค่าการส่งออกไปสหรัฐฯ ลดต่ำกว่าแนวโน้มมูลค่าที่เพิ่มขึ้นก่อนมีการเริ่มใช้มาตรการกีดกันทางการค้า (แสดงดังรูปที่ 14) ขณะที่สินค้ากลุ่มอะลูมิเนียม ซึ่งเป็นสินค้าที่ถูกขึ้นภาษี ยังมีมูลค่าการส่งออกไปสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นหลังการใช้มาตรการ ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากอะลูมิเนียมจากไทยยังมีข้อได้เปรียบด้านราคา ประกอบกับผู้ประกอบการได้ใช้วิธีการเจรจากับผู้นำเข้าของสหรัฐฯ เป็นผลให้ได้รับการยกเว้นภาษีสำหรับการส่งออกในแต่ละครั้ง

รูปที่ 14: มูลค่าการส่งออกสินค้าไปสหรัฐฯ สำหรับสินค้าที่อยู่ในรายการขึ้นภาษีจากมาตรการกีดกันทางการค้าต่ำกว่าแนวโน้มก่อนการประกาศใช้มาตรการอย่างมีนัยสำคัญ

มูลค่ารวมของการส่งออกไปยังสหรัฐฯ สำหรับสินค้าที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้า

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



หมายเหตุ: *สหรัฐฯ เริ่มใช้มาตรการกีดกันทางการค้า โดยเริ่มเก็บภาษีนำเข้าอุปกรณ์กึ่งตัวนำ (แผงโซลาร์) และเครื่องซักผ้า-เครื่องซักแห้งและส่วนประกอบ เมื่อวันที่ 22 มกราคม 2018 และเริ่มเก็บภาษีนำเข้าเหล็ก-เหล็กกล้าและผลิตภัณฑ์ และอะลูมิเนียม เมื่อวันที่ 8 มีนาคม 2018

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ ณ วันที่ 21 มีนาคม 2019

ผลกระทบทางอ้อมต่อการส่งออกและนำเข้าของไทย

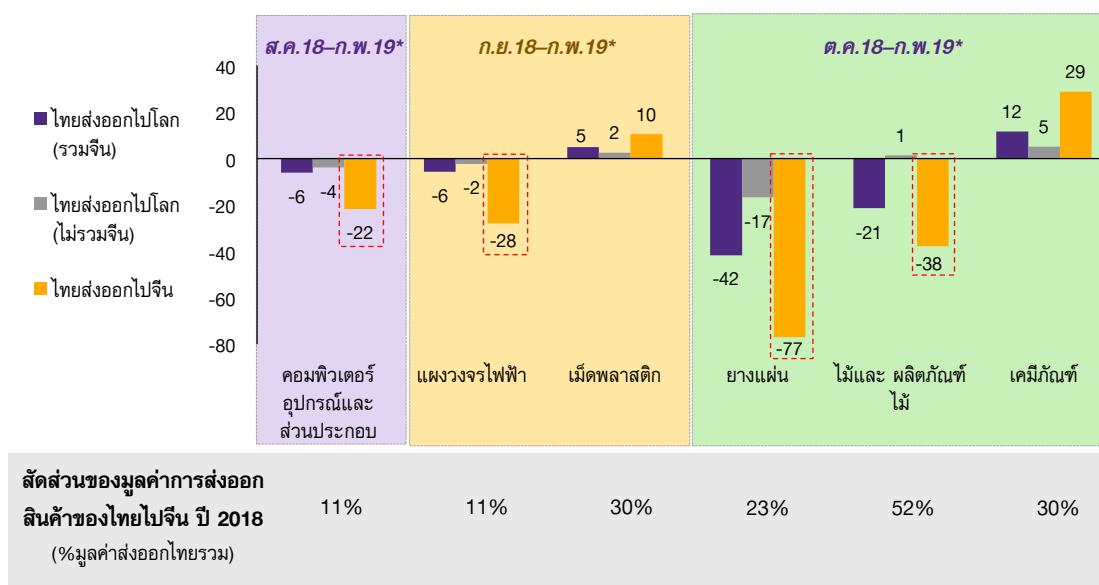
สำหรับสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนนั้น ส่งผลกระทบต่อทั้งภาคการส่งออก และนำเข้าของไทย โดยภาคการส่งออกของไทยนั้น ได้รับผลกระทบจากสินค้าส่งออกของไทยบางกลุ่มไปยังจีน ที่อยู่ในห่วงโซ่การผลิตของสินค้าส่งออกของจีนที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ

สินค้าส่งออกไทยบางกลุ่มได้รับผลกระทบทางอ้อมจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน สะท้อนจากมูลค่าการส่งออกของไทยไปยังจีนในกลุ่มเครื่องคอมพิวเตอร์-อุปกรณ์และส่วนประกอบ ซึ่งมีโอกาสได้รับผลทางอ้อมจากสงครามการค้าที่หดตัวที่ -21.7%YOY ตั้งแต่ช่วงหลังจากสหรัฐฯ บังคับใช้มาตรการภาษีนำเข้ากับสินค้าดังกล่าวเมื่อวันที่ 6 กรกฎาคม 2018 จนถึงเดือนกุมภาพันธ์ปีนี้ เช่นเดียวกันกับสินค้ากลุ่มแผงวงจรไฟฟ้าที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการเก็บภาษีนำเข้าจากจีนของสหรัฐฯ ที่เริ่มบังคับใช้เมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2018 ส่งผลให้มูลค่าการส่งออกสินค้าในกลุ่มดังกล่าวในช่วงเดือนกันยายนถึงพฤศจิกายนหดตัวที่ -27.9%YOY ขณะที่มูลค่าการส่งออกสินค้าในกลุ่มเม็ดพลาสติกไปยังจีนยังสามารถขยายตัวได้ที่ 10.5%YOY เนื่องจากจีนนำเข้าสินค้ากลุ่มนี้ส่วนใหญ่เพื่อใช้ในประเทศ นอกจากนี้ยังมีสินค้าบางกลุ่มที่สหรัฐฯ เริ่มบังคับใช้มาตรการภาษีนำเข้าตั้งแต่วันที่ 24 กันยายน 2018 ส่งผลให้มูลค่าการส่งออกสินค้ากลุ่มยางแผ่น และกลุ่มไม้-ผลิตภัณฑ์ไม้ไปยังจีนในช่วงหลังมาตรการ (เดือนตุลาคม 2018-กุมภาพันธ์ 2019) หดตัวที่ -77.0%YOY และ -37.7%YOY ตามลำดับ โดยสินค้ากลุ่มยางแผ่นและไม้ส่งออกของไทยยังได้รับผลกระทบส่วนหนึ่งจากโรงงานในจีนที่ได้รับผลกระทบจากกฎเกณฑ์การควบคุมมลพิษที่เข้มงวดมากขึ้น ขณะที่เคมีภัณฑ์ยังสามารถขยายตัวได้ที่ 28.8%YOY ทั้งนี้ แม้ว่าสหรัฐฯ ได้ทำการเลื่อนการขึ้นภาษีจาก 10% เป็น 25% ออกไป จากเดิมที่จะขึ้นในวันที่ 1 มีนาคม 2019 อย่างไรก็ดี ในภาพรวมก็ยังถือว่าสงครามการค้ายังคงมีทิศทางยืดเยื้อ และมีแนวโน้มสูงที่จะไม่สามารถบรรลุลู่ขอตกลงได้ในระยะเวลายอันสั้น เช่น ข้อเรียกร้องด้านการคุ้มครองทรัพย์สินทางปัญญา การเปิดตลาดภาคบริการและเกษตรกรรม เป็นต้น

รูปที่ 15 การส่งออกสินค้าของไทยบางกลุ่มสินค้า เริ่มได้รับผลกระทบทางอ้อมจากมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ต่อสินค้านำเข้าจากจีน

อัตราการเปลี่ยนแปลงมูลค่าการส่งออกของไทยในช่วงหลังมีการบังคับใช้มาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ต่อสินค้านำเข้าจากจีน*

หน่วย: %YOY (ช่วงหลังใช้มาตรการกีดกัน)



หมายเหตุ: *สินค้าในหมวดคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบได้รับผลกระทบทางอ้อมจากการที่สหรัฐฯ เริ่มใช้มาตรการกีดกันทางการค้าต่อสินค้านำเข้าจีน เมื่อวันที่ 6 กรกฎาคม 2018 สินค้าในหมวดเม็ดพลาสติก และแผงวงจรไฟฟ้า เมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2018 และสินค้าในหมวดยางแผ่น ไม้และผลิตภัณฑ์ไม้ และเคมีภัณฑ์ เมื่อวันที่ 24 กันยายน 2018

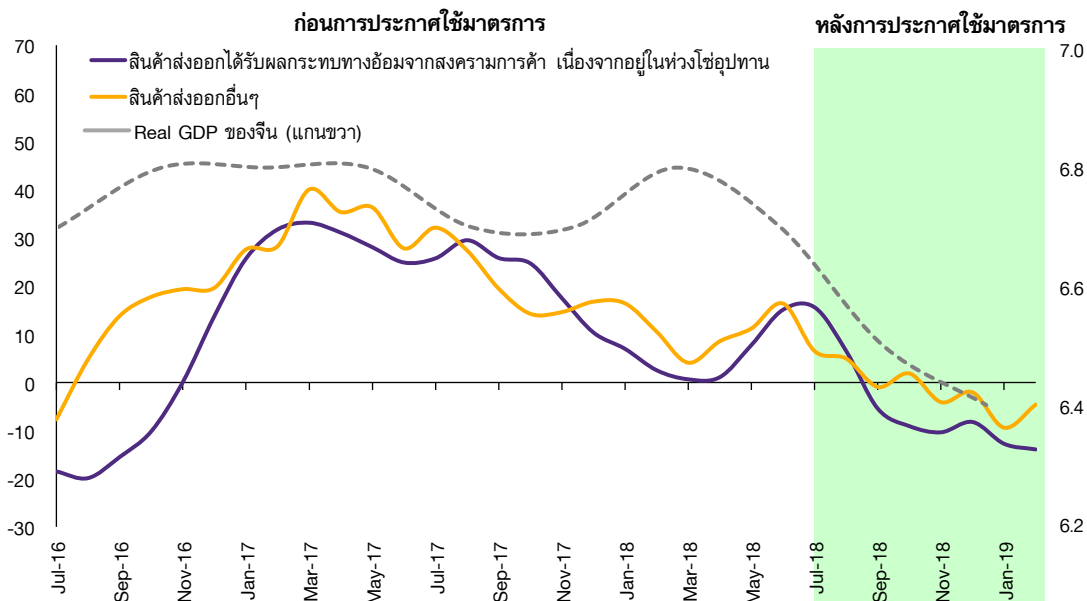
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ ณ วันที่ 21 มีนาคม 2019

ผลการเจรจาครั้งล่าสุด⁸ ทำให้การประนีประนอมระหว่างสหรัฐฯ กับจีนต่อการสร้างความตกลงทางการค้าในระยะข้างหน้า ยังคงส่งผลกระทบต่อการส่งออกไทย หากจีนยินยอมนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ ในกลุ่มที่นำเข้าจากไทย ก็จะส่งผลให้มูลค่าการส่งออกของไทยไปจีนสำหรับสินค้าที่อยู่ในข้อตกลงลดลง โดยยังต้องติดตามผลการตกลงอย่างเป็นทางการว่าจีนจะยินยอมนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ กลุ่มใด

รูปที่ 16: สงครามการค้าทำให้เศรษฐกิจจีนในภาพรวมชะลอลง ยังส่งผลกระทบต่อ การส่งออกของไทยในกลุ่มสินค้าอื่นๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับสินค้าที่ได้รับผลกระทบจาก สงครามการค้า

มูลค่าการส่งออกที่แท้จริงไปจีน จำแนกเป็นสินค้าที่ได้รับและไม่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า (3MMA) และ Real GDP ของจีน

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ และ CEIC ณ วันที่ 21 มีนาคม 2019

ทั้งนี้สงครามการค้าทำให้เศรษฐกิจจีนในภาพรวมชะลอลง และยังส่งผลกระทบต่อ การส่งออกของไทยในกลุ่ม สินค้าอื่นๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับสินค้าที่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า (รูปที่ 16) โดยสินค้ากลุ่มที่ได้รับผลกระทบจาก สงครามการค้ามีสัดส่วนกว่า 67% ของมูลค่าการส่งออกปี 2018 ซึ่งอีไอซีคาดว่า เศรษฐกิจจีนในปีนี้จะขยายตัว ชะลอลงที่ 6.3% ชะลอลงจากปีก่อนหน้าที่ขยายตัว 6.6%

นอกจากนี้ ประเด็นที่น่าจับตาในปี 2019 คือการเริ่มย้ายตลาดนำเข้าของสหรัฐฯ และจีน โดยผลของสงคราม การค้าทำให้ทั้ง 2 ประเทศ นำเข้าสินค้ากันได้ลดลงสำหรับรายการที่ถูกขึ้นภาษีการค้าทำให้ต้องหาตลาดทดแทน การนำเข้าสินค้าโดยเบี่ยงเบนตลาดนำเข้าไปยังตลาดอื่นแทน ซึ่งไทยมีโอกาสเป็นประเทศที่อาจสามารถส่งออกสินค้า เพื่อทดแทนได้ ทั้งนี้ผลของการส่งออกเพื่อทดแทนยังไม่ปรากฏชัดเจนนัก ส่วนหนึ่งน่าจะเป็นผลมาจากผู้นำเข้าของทั้ง 2 ประเทศ ยังต้องใช้เวลาในการปรับตัวระยะหนึ่งซึ่งผลของการส่งออกทดแทนของไทยนั้น อาจปรากฏในปี 2019 หากมี การตัดสินใจย้ายตลาดนำเข้ามายังไทย ทั้งนี้ตัวอย่างสินค้าที่ไทยอาจส่งไปยังตลาดจีนทดแทนสินค้าของสหรัฐฯ ได้แก่ สินค้าเกษตรจำพวกผลไม้ กุ้งแช่แข็ง เนื้อไก่ ของที่ทำด้วยทองแดง วิกกี บูห์รี และอาหารสัตว์ ในด้านการส่งออกสินค้า ไปยังตลาดสหรัฐฯ ทดแทนสินค้าจากจีนได้แก่ เครื่องใช้ไฟฟ้า สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ■

⁸ มีนาคม 2019

สำหรับภาคการท่องเที่ยว มีการปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง โดยเป็นผลมาจากนักท่องเที่ยวจีนที่เริ่มฟื้นตัวจากเหตุการณ์เรือล่มที่ภูเก็ต และจำนวนนักท่องเที่ยวญี่ปุ่น เกาหลีใต้ และอินเดียที่ขยายตัวสูง

ธุรกิจท่องเที่ยวในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2019 ขยายตัว 2.5%YOY ชะลอลงจากปีที่แล้ว โดยมีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ 7.3 ล้านคน นำโดยกลุ่มนักท่องเที่ยวจีนที่คิดเป็น 29% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดในช่วงดังกล่าว (หดตัว -2.2%YOY) ส่วนจำนวนนักท่องเที่ยวจากกลุ่มประเทศที่สำคัญอื่นๆ ยังคงเพิ่มขึ้น เช่น จากอาเซียน (6.8%YOY) เกาหลีใต้ (9.7%YOY) ญี่ปุ่น (9.6%YOY) และอินเดีย (20.1%YOY) เป็นต้น (รูปที่ 17) ส่งผลให้รายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติในช่วงเดียวกันอยู่ที่ 3.9 แสนล้านบาท หรือขยายตัวที่ 0.8%

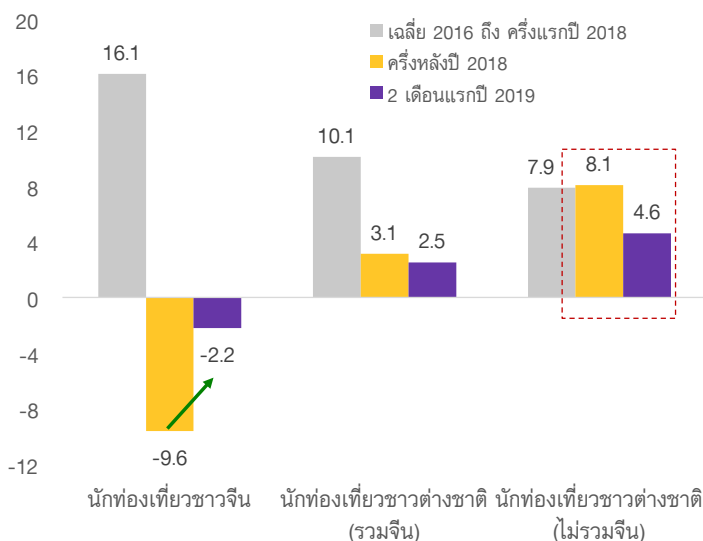
จำนวนนักท่องเที่ยวชาวจีนที่เริ่มปรับตัวดีขึ้นจะเป็นหนึ่งในปัจจัยที่สนับสนุนการขยายตัวของธุรกิจการท่องเที่ยวของไทย โดยช่วง 2 เดือนแรกปี 2019 นักท่องเที่ยวชาวจีนที่มาเที่ยวไทยหดตัวชะลอตัวลงที่ -2.2%YOY หลังจากหดตัวที่ -9.6%YOY ในช่วงครึ่งหลังปี 2018 (ช่วงหลังอุบัติเหตุทางทะเลที่ภูเก็ต) ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวของภาครัฐทั้งการยกเว้น Visa on Arrival และการขยายตลาดไปยังกลุ่มเมืองในจีน รวมไปถึงเทรนด์การท่องเที่ยวต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มคนจีนเอง (การเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้มี passport ของจีน) แม้การขยายตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวจีน 2 เดือนแรกปี 2019 จะยังไม่กลับไปเท่าช่วงครึ่งแรกของปี 2018 ซึ่งมีอัตราการขยายตัวในอัตราที่สูง (เติบโตที่ 25.9%YOY) แต่ก็นับว่าเป็นสัญญาณที่ดีขึ้นต่อภาคการท่องเที่ยวของไทย เนื่องจากนักท่องเที่ยวจีนคิดเป็นสัดส่วนถึง 28% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดในปี 2018 ประกอบกับการใช้จ่ายต่อคนต่อทริปของชาวจีนที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทยทั้งหมด ทั้งนี้แนวโน้มนักท่องเที่ยวจีนในปี 2019 นั้น นักท่องเที่ยวกลุ่มที่เดินทางด้วยตัวเองจะมีความสำคัญเพิ่มมากขึ้น ดังนั้นการอำนวยความสะดวกทั้งด้านการสื่อสาร การคมนาคม และความปลอดภัย จะยิ่งสนับสนุนให้ไทยเป็นประเทศที่นักท่องเที่ยวกลุ่มนี้สนใจเดินทางมาเที่ยวมากยิ่งขึ้น

อีโอซีคาดจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในภาพรวมจะอยู่ที่ 40.7 ล้านคน หรือขยายตัว 6.3%YOY ในปี 2019 ปัจจัยสนับสนุนหลักที่ทำให้ภาคการท่องเที่ยวยังคงขยายตัวได้ มาจากการที่จำนวนนักท่องเที่ยวชาวจีนที่เดินทางมาไทยกลับมาขยายตัวได้อีกครั้งหลังเหตุการณ์เรือล่มที่ภูเก็ต และมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง นอกจากนี้แนวโน้มการขยายตัวของการเดินทางท่องเที่ยวของโลกยังเป็นอีกปัจจัยสนับสนุนภาคการท่องเที่ยวของไทยในปี 2019 โดยกลุ่มนักท่องเที่ยวที่นำจับตามอง และอาจเป็นความหวังใหม่ของการท่องเที่ยวไทย ได้แก่ ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ และอินเดีย (อ่านต่อที่ BOX: อินเดีย ตลาดศักยภาพสูง สำหรับการส่งออกและท่องเที่ยวของไทยในอนาคต) อย่างไรก็ตาม ภาควิชาท่องเที่ยวอาจมีความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวชะลอตัวในปี 2019

รูปที่ 17: แม้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ 2 เดือนแรกปี 2019 จะขยายตัวชะลอลง แต่สถานการณ์นักท่องเที่ยวจีนที่ปรับตัวดีขึ้น และจำนวนนักท่องเที่ยวญี่ปุ่น เกาหลีใต้ และอินเดียที่ขยายตัวสูง จะช่วยส่งให้ภาคการท่องเที่ยวทั้งปี 2019 ยังขยายตัวได้ดี

อัตราการขยายตัวของจำนวนนักท่องเที่ยว

หน่วย: %YOY



จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ 2 เดือนแรก 2019	
	นักท่องเที่ยวต่างชาติ (ไม่รวมจีน) +4.6%YOY
	นักท่องเที่ยวญี่ปุ่น +9.6%YOY
	นักท่องเที่ยวเกาหลีใต้ +9.7%YOY
	นักท่องเที่ยวอินเดีย +20.1%YOY

หมายเหตุ: สัดส่วนนักท่องเที่ยวจีน เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น และอินเดีย คิดเป็น 29% 5% 4% และ 4% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดในช่วง 2 เดือนแรกปี 2019 ตามลำดับ

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา ณ วันที่ 21 มีนาคม 2019



BOX

อินเดีย ตลาดศักยภาพสูง สำหรับ
การส่งออกและท่องเที่ยวของไทย
ในอนาคต

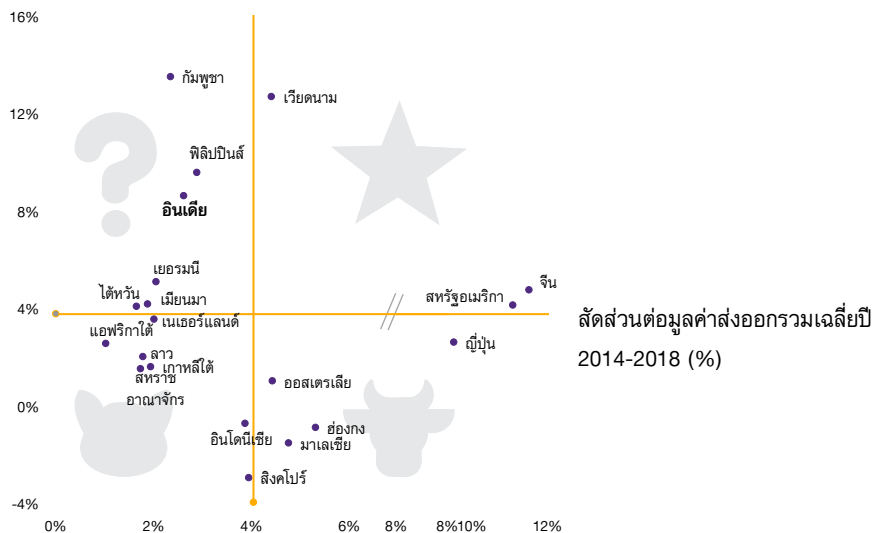


ภาคการส่งออกและการท่องเที่ยว คือแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญของไทย โดยปี 2018 ภาคการส่งออกสร้างรายได้ให้แก่ไทยถึง 6 ล้านล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนราว 58% ของ GDP ขณะที่ภาคการท่องเที่ยวสร้างรายได้ถึง 2 ล้านล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนราว 19% ของ GDP ทั้งนี้จากการวิเคราะห์ด้วยข้อมูลในช่วง 5 ปีล่าสุด (ปี 2014-2018) ด้วยวิธีการ BCG Matrix ซึ่งเป็นการพิจารณา 2 มิติ คือด้านการเติบโตและส่วนแบ่ง ซึ่งจะแบ่งออกเป็น 4 กลุ่มคือ 1) กลุ่มดาวเด่น หรือกลุ่ม Star ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีส่วนแบ่งมากกว่าค่าเฉลี่ยทั้งหมด และมีการเติบโตมากกว่าค่าเฉลี่ยเช่นเดียวกัน 2) กลุ่มตลาดหลัก หรือกลุ่ม Cash Cow ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีส่วนแบ่งมากกว่าส่วนแบ่งเฉลี่ย แต่มีการเติบโตไม่สูงนัก 3) กลุ่มศักยภาพ หรือกลุ่ม Question Mark ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีส่วนแบ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย แต่มีการเติบโตสูง และ 4) กลุ่ม Dog ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีส่วนแบ่งและอัตราการเติบโตต่ำ (แสดงดังภาพที่ 18 สำหรับด้านการส่งออก และภาพที่ 19 สำหรับแหล่งที่มาของรายได้นักท่องเที่ยว) ทำให้มีข้อสรุปที่น่าสนใจเกี่ยวกับตลาดหลักที่มีศักยภาพสูงมีแนวโน้มเป็นกำลังสำคัญในการขับเคลื่อนภาคการส่งออก และท่องเที่ยวของไทยในระยะถัดไป ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

1) ด้านตลาดการส่งออกพบว่า สหรัฐฯ จีน และเวียดนามเป็นกลุ่ม Star เนื่องจากประเทศดังกล่าวมีการขยายตัวของมูลค่าการส่งออก และมีสัดส่วนในตลาดส่งออกของไทยสูง ขณะที่ประเทศคู่ค้าสำคัญรายอื่นของไทย เช่น ญี่ปุ่น สหราชอาณาจักร และมาเลเซีย ถูกจัดอยู่ในกลุ่ม cash cow เนื่องจากมีสัดส่วนในตลาดส่งออกของไทยที่สูง แต่การขยายตัวไม่ได้สูงเท่ากับกลุ่ม Star โดยกลุ่มที่น่าสนใจนั้น คือกลุ่มศักยภาพที่มีอัตราการเติบโตสูง ซึ่งหากสามารถรักษาระดับการเติบโตได้อย่างต่อเนื่องก็จะสามารถเพิ่มส่วนแบ่งตลาด และสามารถขยับเข้าสู่กลุ่ม Star ได้ในที่สุด ซึ่งประเทศในกลุ่มดังกล่าวประกอบไปด้วย กัมพูชา อินเดีย ฟิลิปปินส์ เยอรมนี เมียนมา และไต้หวัน (แสดงดังรูปที่ 18)

รูปที่ 18 BCG Matrix ด้านตลาดส่งออกสำคัญของไทย

อัตราการขยายตัวเฉลี่ยปี 2014-2018 (%)



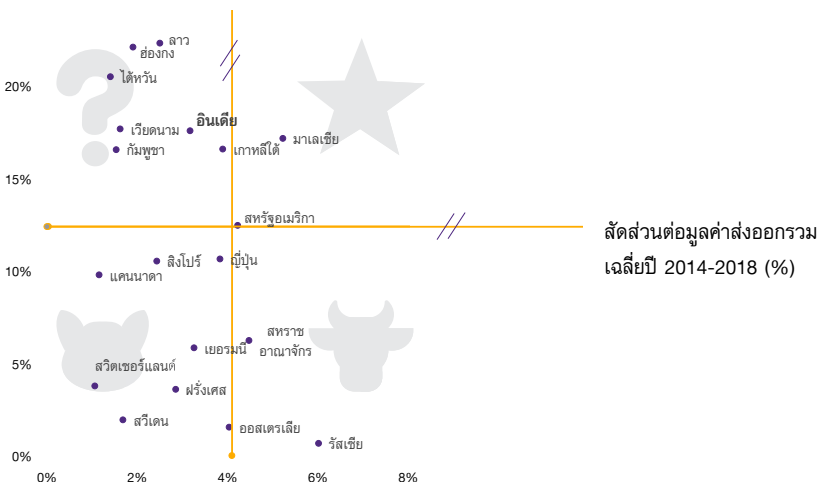
หมายเหตุ: จำนวนจากตลาดส่งออกของไทย 20 อันดับแรกปี 2014-2018

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

2) ด้านแหล่งที่มาของรายได้นักท่องเที่ยวพบว่า กลุ่ม Star ประกอบด้วยจีน สหรัฐฯ และมาเลเซีย โดยเฉพาะจีนมีความโดดเด่นอย่างมาก เนื่องจากเป็นแหล่งที่มาของรายได้การท่องเที่ยวหลักของไทย ซึ่งในช่วง 6 ปีที่ผ่านมา กว่า 25% ของแหล่งที่มาของรายได้ทั้งหมดมาจากนักท่องเที่ยวจีน ทั้งนี้ในส่วนของกลุ่มศักยภาพนั้น พบว่าประกอบด้วย เกาหลีใต้ เวียดนาม อินเดีย ลาว ไต้หวัน กัมพูชา และฮ่องกง (แสดงดังรูปที่ 19)

รูปที่ 19 BCG Matrix ด้านแหล่งที่มาของรายได้นักท่องเที่ยว

อัตราการขยายตัวเฉลี่ยปี 2014-2018 (%)



หมายเหตุ: จำนวนจากแหล่งที่มาของรายได้นักท่องเที่ยวของไทย 20 อันดับแรกปี 2014-2018

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

จากการวิเคราะห์ด้วยวิธีการ BCG Matrix ข้างต้น อีไอซีมองว่า อินเดียเป็นประเทศศักยภาพสูงที่มีความพร้อมจะเป็นทั้งตลาดส่งออก และแหล่งที่มาของรายได้จากการท่องเที่ยวหลักของไทยในระยะถัดไป โดยจากการวิเคราะห์พบว่า ประเทศที่อยู่ในกลุ่มศักยภาพทั้ง 2 ด้าน ก็คือ กัมพูชา อินเดีย และได้หวัน อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาจากข้อมูลทางเศรษฐกิจของทั้ง 3 ประเทศ อีไอซีประเมินว่า อินเดียมีแนวโน้มที่จะมีศักยภาพมากที่สุด เนื่องจากอินเดียมีจำนวนประชากรมากเป็นอันดับสองของโลกเป็นรองเพียงแค่จีน โดยมีประชากรมากถึง 1.3 พันล้านคนในปี 2017⁹ อีกทั้งกำลังซื้อของชาวอินเดียยังมีแนวโน้มสูงขึ้น โดยมีการประมาณการว่า การใช้จ่ายของผู้มีรายได้ปานกลางชาวอินเดียจะเพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยจะสูงถึง 1.0 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2020 และเพิ่มขึ้นสูงสุดเป็นอันดับ 1 ของโลกที่ 3.5 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2030¹⁰ นอกจากนี้หากมองในภาพรวมเศรษฐกิจยังพบว่าในระยะ 5 ปีที่ผ่านมา เศรษฐกิจอินเดียมีการเติบโตเฉลี่ยมากถึง 7.3% ต่อปี ซึ่งเป็นอัตราที่สูงที่สุดในโลกอีกด้วย และยังมีการคาดการณ์โดย IMF อีกว่าเศรษฐกิจอินเดียจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2019 และ 2020 ที่ 7.3 และ 7.5% ตามลำดับ ด้วยเหตุนี้อีไอซีจึงได้ทำการวิเคราะห์โอกาสของผู้ประกอบการไทยที่จะทำการค้าขายกับประเทศอินเดีย ทั้งในส่วนของการส่งออกสินค้า และรายได้จากการท่องเที่ยว โดยมีรายละเอียด ดังนี้

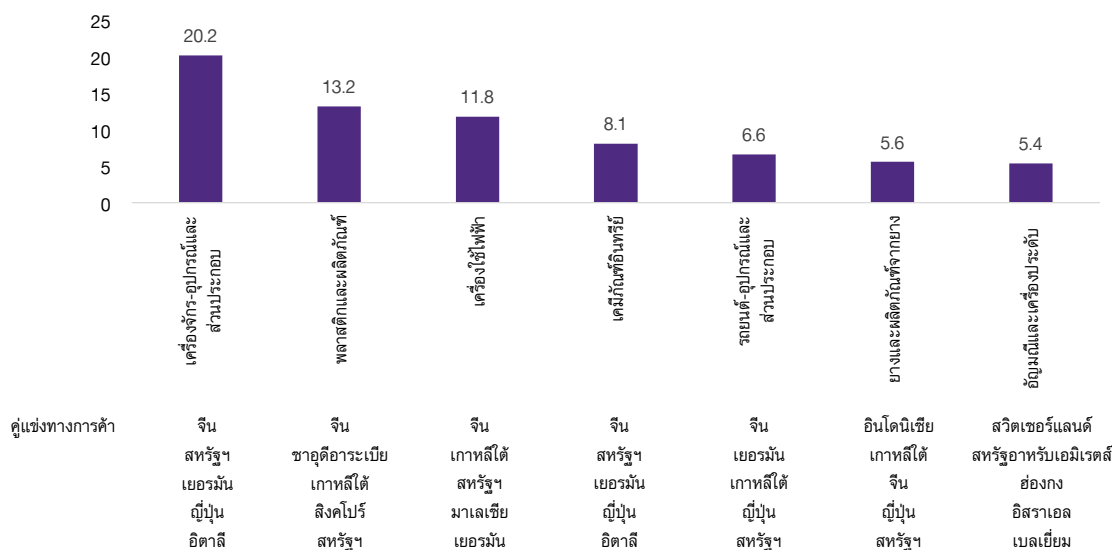
โอกาสด้านการเป็นตลาดส่งออกหลัก

จากข้อมูลในช่วงปี 2014-2018 พบว่า อินเดียเป็นตลาดส่งออกอันดับที่ 12 ของไทย มีสัดส่วนต่อมูลค่าการส่งออกรวม 2.6% โดยสินค้าส่งออกสำคัญของไทยไปยังอินเดียคือ 1) ผลิตภัณฑ์พลาสติก-เคมีภัณฑ์และเม็ดพลาสติก 2) เครื่องจักร-อุปกรณ์และส่วนประกอบ 3) เครื่องใช้ไฟฟ้า 4) รถยนต์-อุปกรณ์และส่วนประกอบ และยางและผลิตภัณฑ์จากยาง และ 5) อัญมณีและเครื่องประดับ ซึ่งมีสัดส่วนรวมกันถึง 70.8% ของมูลค่าการส่งออกรวมของไทยไปอินเดีย ในมิติของคู่แข่งด้านการส่งออกในตลาดอินเดียพบว่า ในหลายสินค้าส่งออกหลักของไทย มีคู่แข่งสำคัญคือ จีน ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ และสหรัฐฯ โดยหากพิจารณาด้านความสามารถในการแข่งขันของไทยพบว่า สถานการณ์ค่อนข้างคงที่ กล่าวคือ สัดส่วนการนำเข้าสินค้าไทยต่อมูลค่านำเข้ารวมของอินเดียมีค่าทรงตัวอยู่ที่ระหว่าง 31-34% ในช่วง 5 ปีหลัง

รูปที่ 20: ภาพรวมสินค้าส่งออกสำคัญของไทยไปอินเดีย

สัดส่วนต่อมูลค่าส่งออกรวมของไทยไปยังอินเดีย สำหรับสินค้าสำคัญ

หน่วย: %



หมายเหตุ: คำนวณจากข้อมูลปี 2014-2018

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ และ CEIC ณ วันที่ 21 มีนาคม 2019

⁹ ข้อมูลจาก World Bank

¹⁰ ข้อมูลจาก Kharas, H. & Gertz, G. (2010). The New Global Middle Class: A Cross-Over from West to East. Wolfensohn Center for Development at Brookings. และอีไอซีทำการแปลงค่าจาก PPP USD เป็น Nominal USD

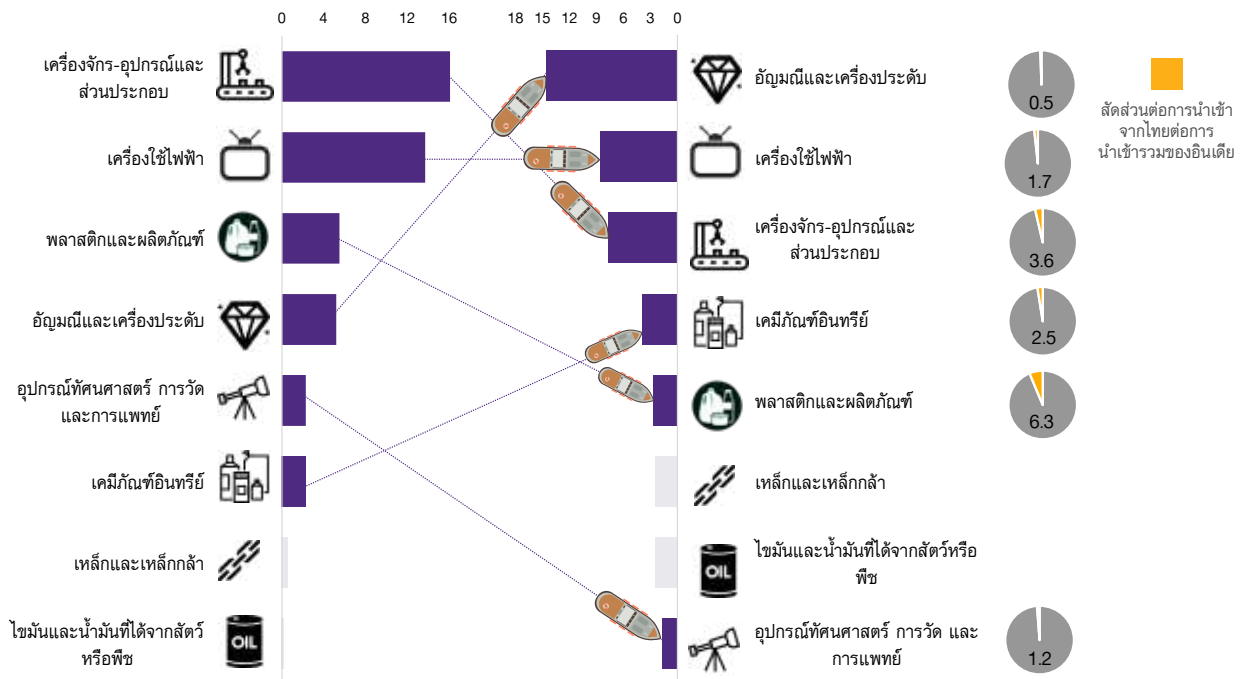
รูปที่ 21: ไทยมีศักยภาพในการผลิตเพื่อส่งออกหลายกลุ่มสินค้าที่เป็นกลุ่มเดียวกับกลุ่มสินค้านำเข้าสูง อย่างไรก็ตาม สินค้าเหล่านั้นยังมีสัดส่วนน้อยในตลาดอินเดีย

สินค้าส่งออกสำคัญของไทยไปทั่วโลก

สินค้านำเข้าสำคัญของอินเดียจากทั่วโลก

หน่วย: % ต่อมูลค่ารวมสินค้าส่งออกของไทยไปอินเดีย

หน่วย: % ต่อมูลค่านำเข้ารวมของอินเดีย



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ และ CEIC ณ วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2019

ผู้ส่งออกไทยมีโอกาขยายการส่งออกไปยังตลาดอินเดีย เพราะเมื่อพิจารณาในหลายหมวดสินค้านำเข้าสำคัญของอินเดียพบว่า สัดส่วนที่อินเดียนำเข้าจากไทยยังอยู่ในระดับที่ไม่สูงนัก จากรูปที่ 22 จะเห็นได้ว่า ไทยมีศักยภาพในการผลิตเพื่อส่งออกในกลุ่มสินค้าที่อินเดียนำเข้าสำคัญเช่นกัน โดยมูลค่าการนำเข้าสินค้าไทยหลายสินค้าต่อมูลค่าการนำเข้ารวมของอินเดียในแต่ละประเภทสินค้านั้นมีสัดส่วนที่น้อย (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยสัดส่วนมูลค่าการนำเข้าสินค้าไทยต่อมูลค่านำเข้ารวมจากทุกตลาดของสินค้าแต่ละประเภท) ซึ่งบ่งชี้ให้เห็นถึงโอกาสในการเพิ่มการส่งออกสินค้าไทยไปยังอินเดียในระยะต่อไปได้ ตัวอย่างคือ อัญมณีและเครื่องประดับ เคมีภัณฑ์และอินทรีย์ เหล็กและเหล็กกล้า และอุปกรณ์ทัศนศาสตร์-การวัดปริมาณ-และการแพทย์

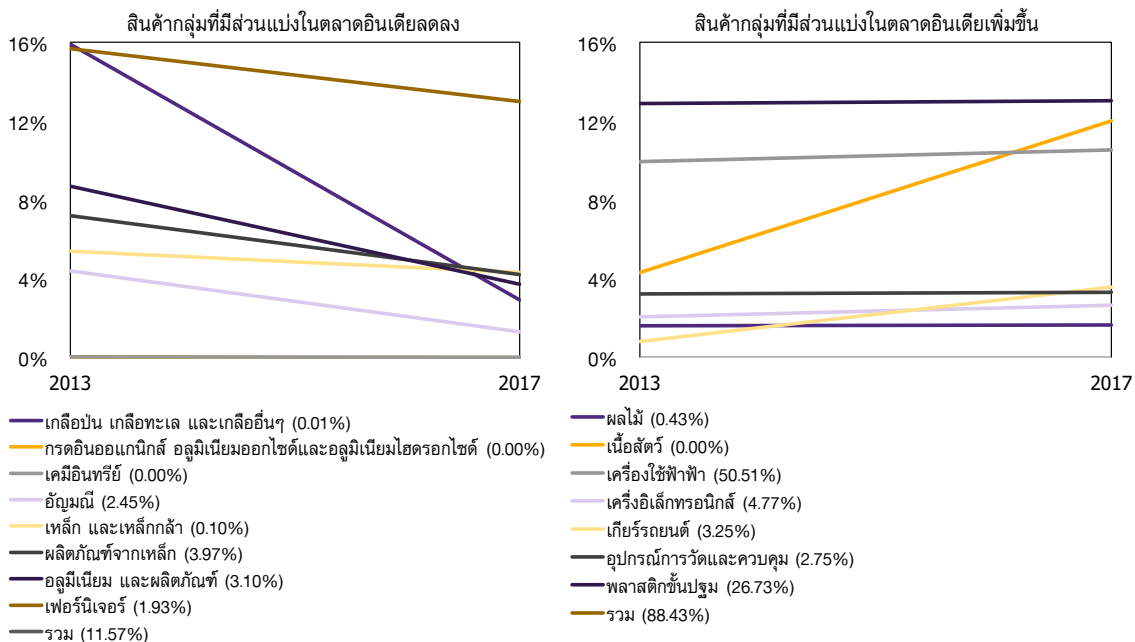
อินเดียอาจเป็นทางเลือกในการโยกย้ายตลาดส่งออกภายใต้สถานการณ์การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก โดยจีนซึ่งเป็นตลาดส่งออกอันดับ 1 ของไทย และมีส่วนแบ่งต่อมูลค่าส่งออกรวมของไทย 11.9% ในปี 2018 มีแนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ประกอบกับสินค้าส่งออกสำคัญของไทยบางรายการไปจีนยังได้รับผลกระทบทางอ้อมจากสงครามการค้า ดังนั้นอินเดียจึงเป็นหนึ่งในตลาดที่มีศักยภาพสูงในการรองรับการโยกย้ายตลาดในอนาคตได้ โดยสินค้าที่มีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนที่อาจย้ายไปยังตลาดอินเดียได้ ได้แก่ พลาสติกและผลิตภัณฑ์เครื่องใช้ไฟฟ้า และอัญมณีและเครื่องประดับ ซึ่งเป็นสินค้าหลักที่ไทยส่งออกไปอินเดียอยู่แล้ว

ผู้ประกอบการส่งออกไทยอาจยังต้องพิจารณาการส่งออกสินค้ากลุ่มที่ได้ประโยชน์จากการยกเว้นภาษีภายใต้ความตกลงการค้าเสรีไทยอินเดียให้มากยิ่งขึ้น อีไอซีพบว่า 8 กลุ่มสินค้าจาก 15 สินค้า¹¹ มีส่วนแบ่งในตลาดอินเดียลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ในภาพรวมการส่งออกภายใต้สิทธิการค้าเสรีก็ยังสามารถขยายตัวได้ โดยกลุ่มสินค้าส่งออกภายใต้สิทธิที่มีส่วนแบ่งในตลาดอินเดียเพิ่มขึ้นนั้น คิดเป็นสัดส่วน 88.4% ของมูลค่าการส่งออกรวมสินค้าส่งออกภายใต้สิทธิ ในปี 2017 ประกอบกับในภาพรวมสินค้าส่งออกภายใต้สิทธิ ยังสามารถขยายตัวเฉลี่ย 3.5% ต่อปีในช่วงระหว่างปี 2013-2017

รูปที่ 22: สินค้าส่งออกไทยไปตลาดอินเดียภายใต้ความตกลงการค้าเสรีไทยอินเดีย หลายกลุ่มมีสัดส่วนแบ่งในตลาดอินเดียลดลง

ส่วนแบ่งในตลาดอินเดียสำหรับสินค้าส่งออกของไทยที่รับการยกเว้นภาษีอากรภายใต้ความตกลงการค้าเสรีไทย-อินเดีย

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Trademap ณ วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2019

¹¹ พิจารณาโดยจัดกลุ่ม HS Code 2 ที่ความละเอียดสูงสุด 6 หลัก สำหรับสินค้าที่ได้รับการยกเว้นภาษีภายใต้ความตกลงการค้าเสรีไทยอินเดีย และไม่รวมหมวด สินแร่และหัวแร่โครเมียม ที่ไทยไม่ได้ส่งออกไปอินเดียตั้งแต่ปี 2013

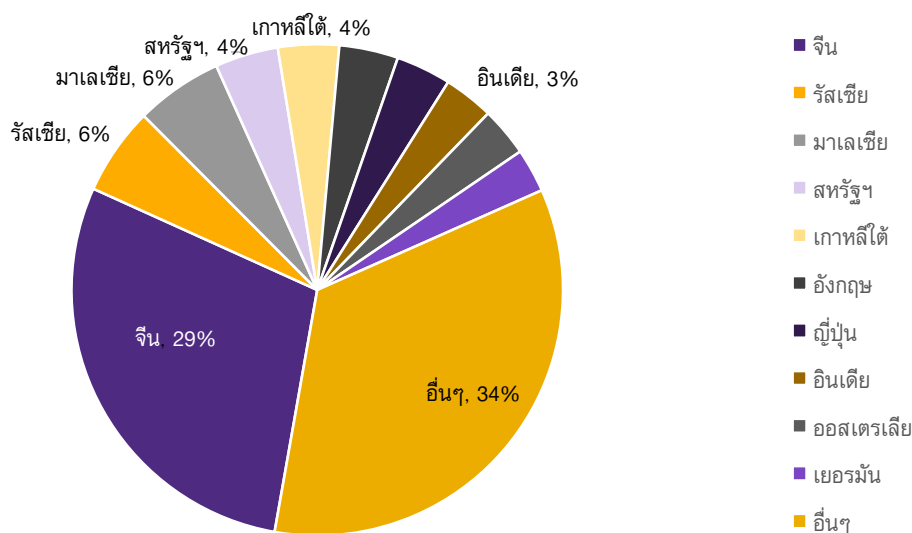
โอกาสด้านการเป็นแหล่งที่มาของรายได้นักท่องเที่ยวหลัก

นักท่องเที่ยวอินเดียเป็นแหล่งที่มาของรายได้นักท่องเที่ยวของไทยที่สำคัญในปัจจุบัน และมีแนวโน้มที่จะมีบทบาทมากขึ้นในระยะข้างหน้า ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (2014-2018) ไทยเป็นประเทศยอดนิยมสำหรับนักท่องเที่ยวอินเดีย โดยเป็นแหล่งท่องเที่ยว 3 อันดับแรก ร่วมกับสิงคโปร์และสหรัฐฯ ซึ่งในปี 2018 นักท่องเที่ยวอินเดียเดินทางเข้าไทยมากถึง 1.6 ล้านคน สร้างรายได้จากนักท่องเที่ยวรวมในระดับสูงที่ประมาณ 6.6 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็น 3.3%¹² ของรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดและคิดเป็นอันดับที่ 8 เมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ โดยมีค่าใช้จ่ายต่อคนต่อทริปอยู่ที่ 42,708 บาท ซึ่งในระยะข้างหน้า อีไอซีคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจากอินเดียจะยังมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นตามการขยายตัวของประชากรและเศรษฐกิจ จึงมีความเป็นไปได้สูงที่นักท่องเที่ยวอินเดียจะสามารถขยับเข้าสู่กลุ่ม Star ได้ไม่ยาก

รูปที่ 23: รายได้จากนักท่องเที่ยวอินเดียคิดเป็น 3.3% ของรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดของไทย ซึ่งอยู่สูงเป็นอันดับที่ 8

สัดส่วนแหล่งที่มาของรายได้นักท่องเที่ยวปี 2018

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

นักท่องเที่ยวจากเมืองรองของอินเดียมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นในระยะถัดไป โดยภาครัฐเล็งเห็นถึงโอกาสการดึงดูดนักท่องเที่ยวจากเมืองรองซึ่งประชากรที่เติบโตมากขึ้นอย่างต่อเนื่องพร้อมๆ กับกลุ่มประชากรที่มีรายได้ปานกลาง โดยการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย (ททท.) มีแผนจะขยายสำนักงานในต่างประเทศไปยังเมืองรองอย่างเช่น Ahmedabad, Pune, Amritsar และ Bhubaneswar รวมถึงในปีนี้มีแผนการจัดงานส่งเสริมการท่องเที่ยว Amazing Thailand ในเมืองดังกล่าวอีกด้วย ทั้งนี้เพื่อรองรับนักท่องเที่ยวอินเดียที่เพิ่มมากขึ้นจากทั้งกลุ่มเดิมและกลุ่มใหม่ ที่อาจเพิ่มมากยิ่งขึ้นจากแผนการดึงดูดจากภาครัฐ ผู้ประกอบการไทยควรมีการเตรียมความพร้อมมากยิ่งขึ้น

การกระจายแหล่งท่องเที่ยวในไทยของนักท่องเที่ยวอินเดีย เป็นประเด็นที่น่าจับตาเช่นกัน จากข้อมูลของ ททท. พบว่า นักท่องเที่ยวอินเดียมักท่องเที่ยวที่กรุงเทพฯ ภูเก็ต และพัทยาเป็นส่วนใหญ่ โดยในปี 2019 จากแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวอินเดีย ททท. จึงมีการเตรียมแผนกระจายนักท่องเที่ยวอินเดียจากเมืองท่องเที่ยวหลักไปยังเมืองที่มีศักยภาพรองรับการกระจายของนักท่องเที่ยวอินเดียในระยะข้างหน้า เช่น นครศรีธรรมราช ระนอง ชุมพร ระยอง จันทบุรี ตราด เชียงใหม่ เชียงราย และอุทัยฯ (และยังอาจมีจังหวัดอื่นๆ ที่อาจได้รับการส่งเสริมโดย ททท. ในอนาคต)

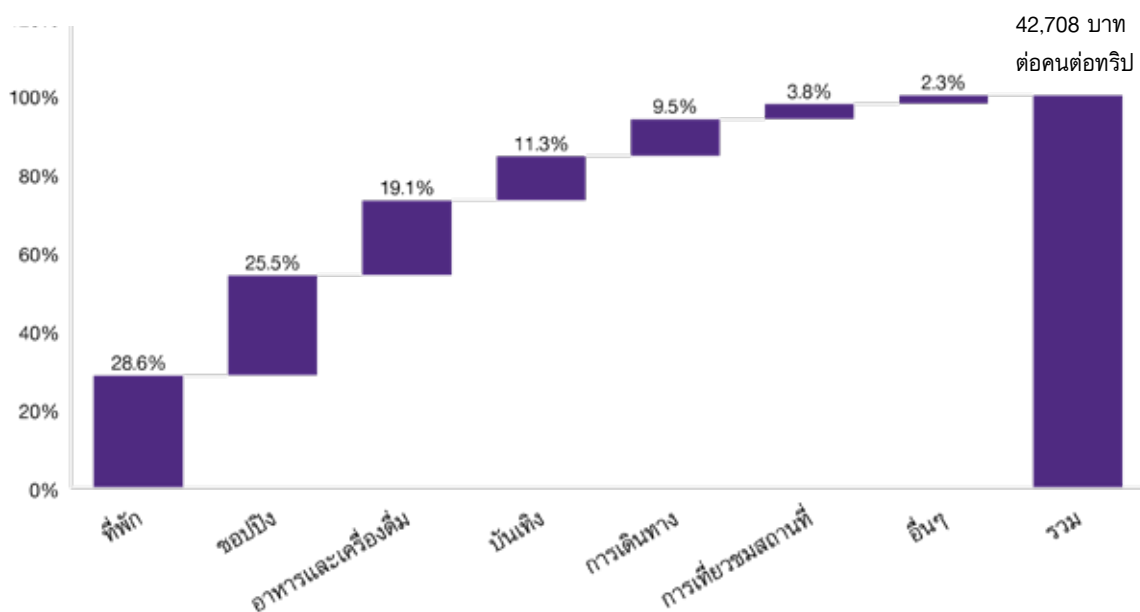
¹² ในปี 2018

เพื่อโอกาสในการดึงดูดนักท่องเที่ยวในไทยอินเดีย การศึกษาพฤติกรรมนักท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวอินเดีย จึงเป็นเรื่องที่สำคัญ อีไอซีพบว่า นักท่องเที่ยวอินเดียมีการใช้จ่ายด้านการท่องเที่ยวในส่วนของที่พักอาศัย การช้อปปิ้ง อาหารและเครื่องดื่ม และความบันเทิงเป็นส่วนมาก ตามลำดับ (รูปที่ 24) ผู้ประกอบการในธุรกิจด้านการท่องเที่ยว จึงควรมีการเตรียมความพร้อมเพื่อรองรับความต้องการของนักท่องเที่ยวอินเดียในอนาคตและจากผลสำรวจนักท่องเที่ยว ของ ททท. ซึ่งเน้นการศึกษาพฤติกรรมของนักท่องเที่ยวอินเดียศักยภาพสูง¹³ เป็นสำคัญ ซึ่งเป็นนักท่องเที่ยวกลุ่มที่ใช้ จ่ายมากกว่านักท่องเที่ยวกลุ่มทั่วไป 2 เท่า พบว่า นักท่องเที่ยวกลุ่มดังกล่าวชอบเลือกซื้อสินค้าระหว่างการเดินทางท่องเที่ยว โดยสินค้าที่นิยมซื้อได้แก่ เสื้อผ้า (73.25%) รองมาคือ ของกิน และของฝาก นอกจากนี้ยังพบว่า ปัจจัย สำคัญที่นักท่องเที่ยวศักยภาพสูงชาวอินเดียใช้พิจารณาเป้าหมายการเดินทางได้แก่ มีสถานที่ท่องเที่ยวหลากหลาย รูปแบบให้เลือก อากาศดี โปรโมชันแพ็คเกจท่องเที่ยวที่ดึงดูดใจ และความน่าสนใจของวิถีชีวิตและวัฒนธรรม

รูปที่ 24: นักท่องเที่ยวอินเดียใช้จ่ายส่วนมากสำหรับที่พัก ช้อปปิ้ง อาหารและเครื่องดื่ม และความบันเทิงเป็นหลัก

สัดส่วนรายจ่ายของนักท่องเที่ยวอินเดียในปี 2017

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

เพื่อขยายตลาดการส่งออกและดึงดูดนักท่องเที่ยวอินเดียการปรับปรุงสินค้าและบริการเป็นประเด็นที่ผู้ประกอบการ ควรคำนึง โดยผู้ประกอบการควรศึกษา และทำความเข้าใจความต้องการของผู้บริโภคและนักท่องเที่ยวอินเดีย นอกจากนี้ในด้านการส่งออกสินค้า ผู้ประกอบการควรศึกษาและติดตามสิทธิประโยชน์การค้าระหว่างประเทศทั้งหมดที่มี อยู่แล้วเช่น ความตกลงการค้าเสรีไทยอินเดีย และที่อาจจะออกมาเพิ่มเติมในระยะข้างหน้า

¹³ นักเที่ยวศักยภาพสูงคือนักท่องเที่ยวที่มีอายุตั้งแต่ 18 ปีขึ้นไป ต้องมีถิ่นพำนักและต้องเป็นประชากรในทะเบียนราษฎร์ของประเทศไทย ต้องเคยเดินทางท่องเที่ยวต่างประเทศ (ไปยังประเทศใดก็ได้) ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาอย่างน้อย 1 ครั้ง และมีระดับเศรษฐฐานะ (เมื่อเปรียบเทียบกับสัดส่วนเฉลี่ยรายประเทศ) ตั้งแต่ C+ ขึ้นไป



อย่างไรก็ดี การรักษาตลาดส่งออกและแหล่งที่มาของรายได้นักท่องเที่ยวเดิมให้คงอยู่ต่อไปก็เป็นเรื่องที่สำคัญ เพื่อให้กำลังสำคัญของประเทศคือภาคการส่งออกและท่องเที่ยวสามารถมีแหล่งพึ่งพาที่หลากหลาย และสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่องและมั่นคง สำหรับในด้านการส่งออกนั้น การรักษาความสามารถในการแข่งขันที่ได้จากการควบคุมคุณภาพ-มาตรฐานและต้นทุนของสินค้าก็เป็นประเด็นสำคัญที่ผู้ประกอบการธุรกิจส่งออกไทยควรคำนึงอยู่เสมอ สำหรับในด้านการท่องเที่ยวนั้น ความปลอดภัยคือสิ่งที่ผู้ประกอบการธุรกิจท่องเที่ยวมีอาจมองข้ามได้ ■

เศรษฐกิจในประเทศ

การลงทุนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แต่ชะลอลงกว่าที่เคยคาดจากความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น



จากข้อมูลล่าสุดในไตรมาสที่ 4 ปี 2018 พบว่า การลงทุนของไทยในภาพรวมขยายตัวได้ 4.2%YOY ส่งผลให้ตัวเลขการลงทุนรวมทั้งปี 2018 ขยายตัวได้ 3.8%YOY ซึ่งเป็นการขยายตัวเร่งขึ้นจากปีก่อนหน้า ที่ขยายตัวเพียง 1.8%YOY โดยในส่วนของการลงทุนภาครัฐ ตัวเลขทั้งปี 2018 ขยายตัวที่ 3.3%YOY กลับมาเป็นบวกอีกครั้ง หลังจากที่เคยติดลบ -1.2%YOY ในปีก่อนหน้า ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนในไตรมาส 4 ปี 2018 ขยายตัวได้ดีต่อเนื่องที่ 5.5%YOY โดยทั้งปี 2018 ขยายตัวได้ 3.9%YOY ซึ่งเป็นอัตราการขยายตัวที่ดีที่สุดในรอบ 7 ปี ตั้งแต่ปี 2012 เป็นต้นมา

สำหรับมุมมองด้านการลงทุนภาคเอกชนของปี 2019 อีไอซีประเมินว่า จะขยายตัวต่อเนื่องที่ 3.8%YOY ซึ่งเป็นอัตราการขยายตัวที่ใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า แต่ชะลอลงกว่าที่เคยคาดเล็กน้อย โดยแม้ว่าภาคการส่งออกสินค้าที่มีความสัมพันธ์ค่อนข้างสูงกับการลงทุนจะมีแนวโน้มชะลอตัว แต่ภาพรวมเศรษฐกิจในประเทศที่ยังขยายตัวต่อเนื่อง จะยังเป็นปัจจัยผลักดันให้การลงทุนสามารถขยายตัวได้ อย่างไรก็ดี หากเทียบกับคาดการณ์เศรษฐกิจครั้งก่อนหน้าพบว่า การขยายตัวของการลงทุนเริ่มมีปัจจัยความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้นจากบางปัจจัย ซึ่งจะกล่าวถึงในรายละเอียดในส่วนต่อไป

แนวโน้มการขยายตัวของการลงทุนภาครัฐเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ทำให้คาดว่า การลงทุนภาคเอกชนจะขยายตัวต่อเนื่องในปี 2019 โดยจากรูปที่ 25 จะเห็นได้ว่า การลงทุนภาครัฐด้านการก่อสร้างมีแนวโน้มขยายตัวได้ประมาณ 7%YOY จากทั้งในส่วนของ การก่อสร้างทั่วไป และงบลงทุนที่มาจากเมกะโปรเจกต์ในการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ โดยในปี 2019 การลงทุนในเมกะโปรเจกต์สำคัญๆ ส่วนใหญ่จะเป็นการลงทุนในระบบราง (รูปที่ 26) อาทิ รถไฟฟ้าสายสีต่างๆ รถไฟทางคู่ และรถไฟความเร็วสูง อย่างไรก็ตาม การขยายตัวดังกล่าวมีค่าต่ำกว่าที่เคยคาดไว้ในช่วงต้นปีที่ 9%YOY จากปัญหาความล่าช้าของการเวนคืนที่ดินในบางโครงการที่ดำเนินการไปแล้ว เช่น โครงการมอเตอร์เวย์ บางใหญ่-กาญจนบุรี เป็นต้น รวมถึงความล่าช้าของการประมูลในโครงการใหม่บางโครงการ เช่น รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน เป็นต้น

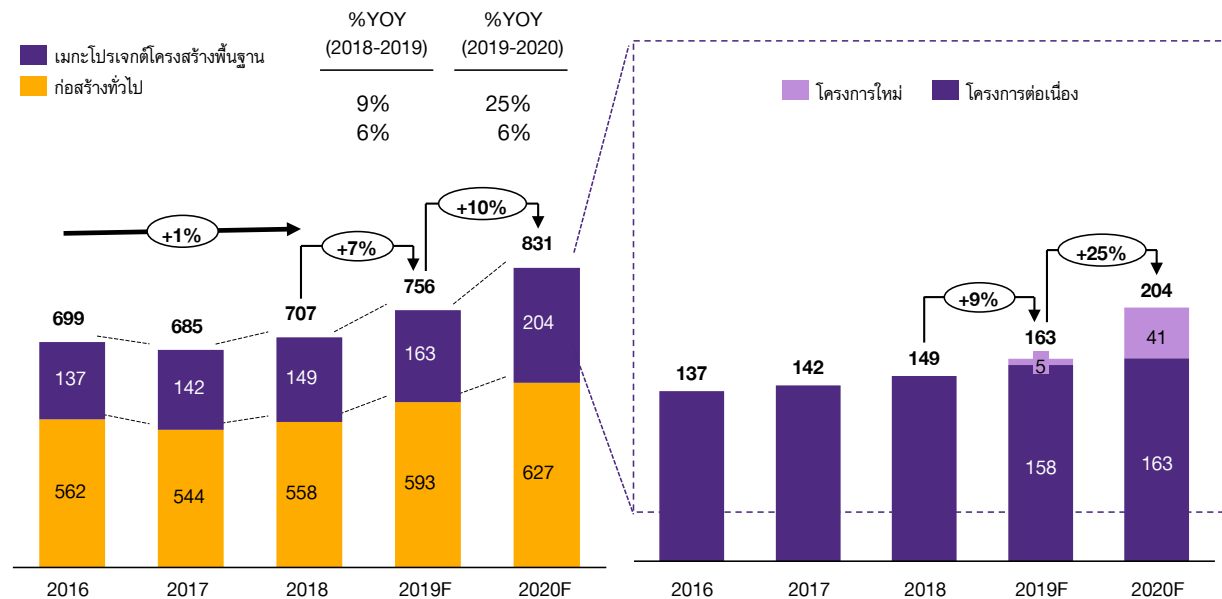
รูปที่ 25: อีไอซีคาดว่า การก่อสร้างภาครัฐจะขยายตัวราว 7%YOY ในปี 2019 โดยมาจากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานส่วนที่เป็นโครงการต่อเนื่องเป็นหลัก

คาดการณ์เม็ดเงินจากการลงทุนก่อสร้างภาครัฐ

หน่วย: พันล้านบาท

คาดการณ์มูลค่าก่อสร้างในส่วนของเมกะโปรเจกต์

หน่วย: พันล้านบาท



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สศช. และกระทรวงคมนาคม

รูปที่ 26: การลงทุนเมกะโปรเจกต์รายการสำคัญในปี 2019 ส่วนใหญ่จะเป็นการลงทุนในระบบราง อาทิ รถไฟฟ้า รถไฟทางคู่ และรถไฟความเร็วสูง

ตัวอย่างโครงการลงทุนเมกะโปรเจกต์สำคัญในปี 2019 โดยพบว่าส่วนใหญ่จะเป็นการลงทุนในระบบราง ทั้งรถไฟฟ้า รถไฟทางคู่ และรถไฟความเร็วสูง

โครงการต่อเนื่อง (ล้านบาท)				โครงการใหม่ (ล้านบาท)			
	รถไฟฟ้า	สายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม - มินบุรี)	110,117		รถไฟฟ้า	สายสีม่วง (ใต้)	131,000
	รถไฟฟ้า	สายสีชมพู (แคราย - มินบุรี)	56,691		รถไฟทางคู่	9 เส้นทาง (ระยะที่ 2)	398,700
	รถไฟฟ้า	สายสีเหลือง (ลาดพร้าว - สำโรง)	54,644		รถไฟความเร็วสูง	เชื่อม 3 สนามบิน (กรุงเทพฯ - ระยอง)	247,102
	รถไฟทางคู่	5 เส้นทาง (ระยะที่ 1)	100,528				

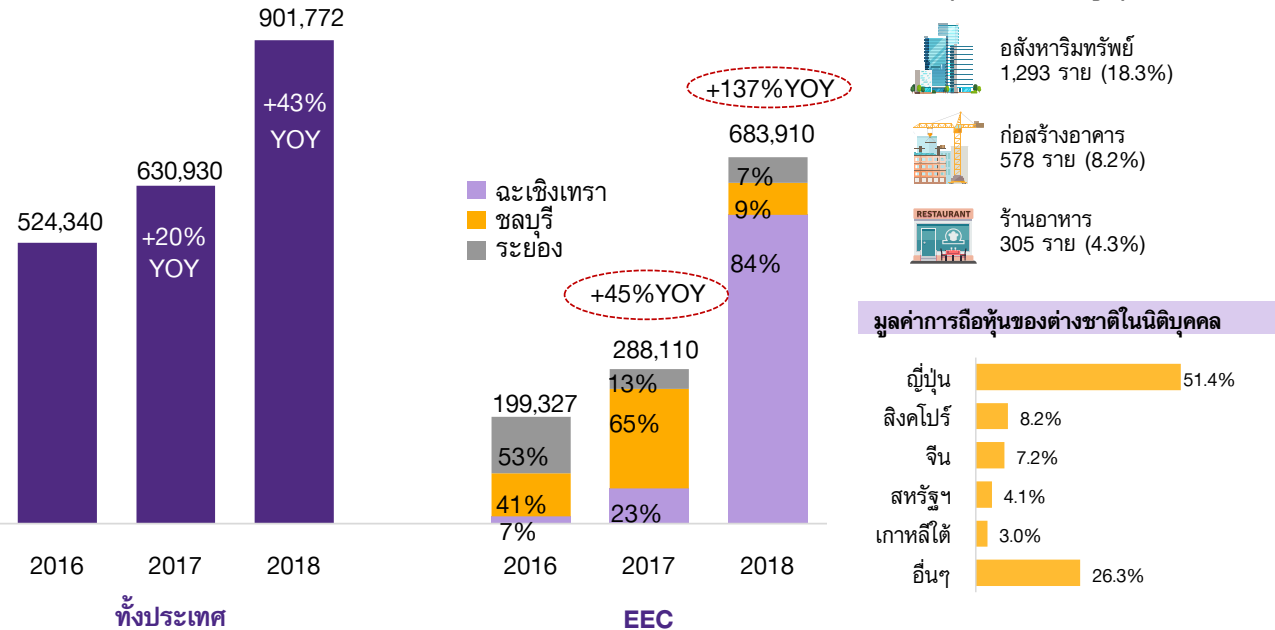
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงคมนาคม

ในส่วนของการคาดการณ์การลงทุนในเขตเศรษฐกิจพิเศษ หรือ EEC พบว่า **นักลงทุนยังมีแนวโน้มให้ความสนใจในการลงทุนในเขต EEC อย่างชัดเจน** สะท้อนจากสถิติด้านมูลค่าการลงทุนรับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI พบว่า ในปี 2018 การขอรับการส่งเสริมในพื้นที่ EEC มีการขยายตัวของมูลค่ามากถึง 137%YOY เทียบกับตัวเลขของทั้งประเทศที่ขยายตัว 43%YOY นอกจากนี้ หากพิจารณารายละเอียด จะพบว่าธุรกิจที่มีการจดทะเบียนนิติบุคคลสูงที่สุดในพื้นที่ EEC ก็คือ อสังหาริมทรัพย์ ก่อสร้างอาคาร และร้านอาหาร โดยกลุ่มทุนจากประเทศญี่ปุ่นมีการลงทุนมากที่สุดในพื้นที่ (กว่า 50% ของการลงทุนใน EEC ทั้งหมด) ขณะที่ นักธุรกิจจากประเทศอื่นมีสัดส่วนการลงทุนในพื้นที่ในลำดับรองลงมา ได้แก่ สิงคโปร์ จีน สหรัฐฯ และเกาหลีใต้

รูปที่ 27: การลงทุนใน EEC เป็นที่สนใจของนักลงทุนอย่างชัดเจน

มูลค่าขอรับการส่งเสริมการลงทุน

หน่วย: ล้านบาท



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ BOI

อย่างไรก็ดี การขยายตัวด้านการลงทุนเริ่มมีปัจจัยความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น ได้แก่

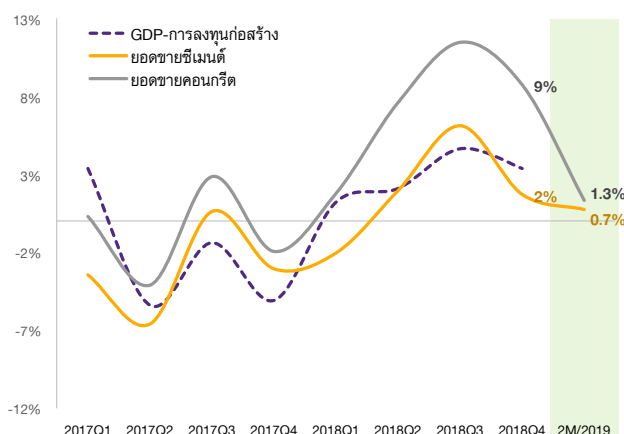
- ผลกระทบจากสงครามการค้าที่อาจมีมากกว่าที่คาด** โดยล่าสุด ผลการเจรจาระหว่างจีนและสหรัฐฯ มีการเลื่อนการขึ้นภาษีออกไป ซึ่งแม้ว่าในภาพรวมจะดูดี แต่ผลกระทบต่อการส่งออกไทยอาจมีมากกว่าที่คาด เช่น หากจีนตกลงเพิ่มการนำเข้าสินค้าบางประเภทจากสหรัฐฯ ที่เดิมเป็นการนำเข้าจากไทย การส่งออกของไทยก็จะได้รับผลกระทบในส่วนนี้ และกระทบต่อการลงทุนของธุรกิจส่งออกในที่สุด
- ความล่าช้าจากแผนการเบิกจ่ายการลงทุนภาครัฐในโครงสร้างพื้นฐาน** โดยหากการลงทุนภาครัฐมีความล่าช้าเพิ่มเติม ก็จะทำให้ส่งผลกระทบต่อความคืบหน้าในการสร้างโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ จึงอาจทำให้ภาคเอกชนปรับแผนชะลอการลงทุนตามด้วย
- มาตรการ macroprudential ในการกำหนด Loan-to-Value (LTV) อาจส่งผลกระทบต่อการลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัยได้มากกว่าที่คาด** โดยในเบื้องต้น อีไอซีคาดว่า ผลกระทบด้านการลงทุนก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์จากมาตรการ LTV จะทำให้เกิดการชะลอการเปิดโครงการใหม่ไปบ้าง แต่ไม่น่ากระทบกับโครงการที่เปิดขายไปแล้วในช่วงก่อนที่จะมีมาตรการ LTV ซึ่งผลกระทบต่อ การก่อสร้างโครงการใหม่ๆ จากมาตรการมีแนวโน้มที่จะส่งผลในช่วงปี 2020-2021 มากกว่า อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี จะมีการติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิด ในกรณีที่ผลกระทบของมาตรการ LTV อาจมีมากกว่าที่คาด

4) **สถานการณ์การเลือกตั้ง** โดยคาดว่า ความไม่แน่นอนจากกระบวนการหลังการเลือกตั้งอาจส่งผลให้นักลงทุนชะลอการลงทุน เพื่อความชัดเจนของสถานการณ์ก่อนในช่วงครึ่งปีแรกของปี โดยจากรูป 28 จะเห็นว่าเครื่องชี้การลงทุนทั้งในส่วนของการลงทุนด้านการก่อสร้างและการลงทุนในเครื่องมือเครื่องจักรมีทิศทางชะลอตัวลงจากปลายปีก่อนหน้าอย่างชัดเจน ซึ่งหากการเลือกตั้งเป็นไปอย่างสงบเรียบร้อย ก็จะทำให้ให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นมากขึ้น และมีแนวโน้มส่งผลดีต่อการลงทุนในช่วงหลัง ในทางกลับกัน หากสถานการณ์ไม่สงบเรียบร้อย ก็อาจจะส่งผลให้นักลงทุนชะลอการลงทุนออกไปก่อนก็เป็นได้ นอกจากนี้ ทิศทางนโยบายเศรษฐกิจและประสิทธิภาพของการผลักดันนโยบายของรัฐบาลใหม่ซึ่งจะเป็นรัฐบาลผสมที่มี สส. จากพรรคการเมืองหลายพรรคก็เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่มีความสำคัญที่ต้องมีการติดตามอย่างใกล้ชิด

รูปที่ 28: การลงทุนในช่วงต้นปีมีทิศทางชะลอลงชัดเจนจากปลายปีก่อนหน้าทั้งในส่วนของการก่อสร้างและการลงทุนในเครื่องมือเครื่องจักร

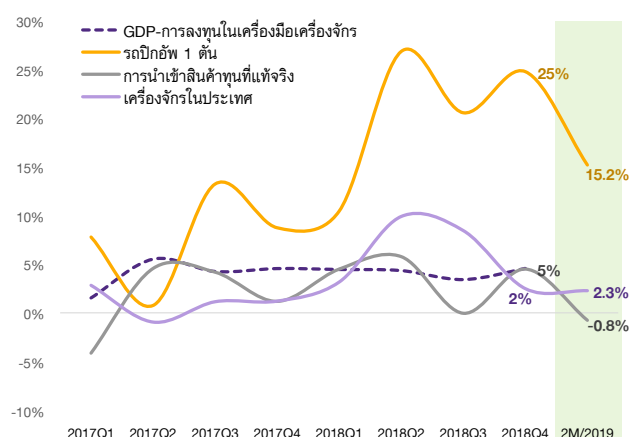
เครื่องชี้การลงทุนด้านการก่อสร้าง

หน่วย: %YOY



เครื่องชี้การลงทุนในเครื่องมือเครื่องจักร

หน่วย: %YOY



หมายเหตุ: ยอดขายซีเมนต์รวมจากซีเมนต์ Portland และ Mixed, ยอดขายคอนกรีตคือ Ready mixed concrete, การนำเข้าสินค้าทุนที่แท้จริงไม่รวมการนำเข้าสินค้าพิเศษที่มีมูลค่ามากแต่มีการนำเข้าไม่แน่นอน ประเภทเครื่องบิน เรือ หัวจักรและแท่นขุดที่เป็นของรัฐบาล และเช่าของเอกชน เพื่อสะท้อนกิจกรรมด้านการลงทุนแบบปกติ

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ โตโยต้า มอเตอร์ส ไทยแลนด์ ธนาคารแห่งประเทศไทย สศช. และสำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แต่ในอัตราที่ชะลอลง

การบริโภคภาคเอกชนในปี 2018 เติบโตที่ 4.6%YOY เร่งตัวขึ้นจากอัตราการเติบโตในปีก่อนหน้า และถือเป็นการขยายตัวในอัตราที่สูงที่สุดในรอบ 6 ปี ปัจจัยหลักมาจากการบริโภคในหมวดสินค้าคงทนที่ขยายตัวดี โดยเฉพาะการซื้อยานพาหนะซึ่งเติบโตสูงถึง 12.9%YOY และสินค้าที่เกี่ยวข้องกับการตกแต่งบ้านที่เติบโตที่ 7.6%YOY นอกจากนี้การบริโภคในหมวดบริการก็มีการขยายตัวที่ดีเช่นกัน เช่น การขนส่ง การสื่อสาร และหมวดโรงแรมและร้านอาหาร เติบโตที่ 5.2%YOY 6.2%YOY และ 5.0%YOY ตามลำดับ ขณะที่การบริโภคในหมวดสินค้าไม่คงทนยังคงเติบโตในอัตราที่ไม่สูง เช่น หมวดอาหารและเครื่องดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์เติบโตที่ 2.0%YOY อย่างไรก็ตาม ในช่วงไตรมาสที่ 4 แนวโน้มการเติบโตการบริโภคภาคเอกชนมีการเปลี่ยนแปลงจากช่วงก่อนหน้า โดยการซื้อยานพาหนะมีแนวโน้มชะลอลงซึ่งขยายตัวที่ 8.5%YOY จากการขยายตัวเฉลี่ยที่ 14.5%YOY ในช่วง 3 ไตรมาสแรก โดยเป็นการชะลอตัวหลังจากมีการเร่งบริโภคไปมากในช่วงตั้งแต่ปี 2017 เป็นต้นมา ขณะที่กลุ่มสินค้าไม่คงทนมีการขยายตัวดีขึ้น อย่างหมวดอาหารและเครื่องดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์กลับมาขยายตัวเร่งขึ้นที่ 2.4%YOY ในไตรมาสที่ 4 จากที่ขยายตัวเพียง 1.9%YOY ในช่วง 3 ไตรมาสแรก คาดว่าส่วนหนึ่งได้รับานิสงส์ของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงปลายปี จากมาตรการเงินโอนช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อยผ่านบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ

ในช่วงต้นปี 2019 การบริโภคภาคเอกชนยังคงมีการเติบโตแต่มีแนวโน้มชะลอลง จากข้อมูลดัชนีการบริโภคภาคเอกชนซึ่งจัดทำโดยธนาคารแห่งประเทศไทย การบริโภคภาคเอกชนในช่วง 2 เดือนแรก (ม.ค.-ก.พ. 2019) ขยายตัวเฉลี่ยที่ 5.0%YOY เร่งขึ้นจากการขยายตัวในไตรมาสที่ 4 ปี 2018 ที่ขยายตัวที่ 4.5%YOY จากอัตราการเติบโตที่เพิ่มขึ้นในหมวดสินค้าไม่คงทน และหมวดบริการ ขณะที่หมวดสินค้าคงทน และกึ่งคงทน มีการขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากไตรมาสที่ 4 ปี 2018 เล็กน้อย

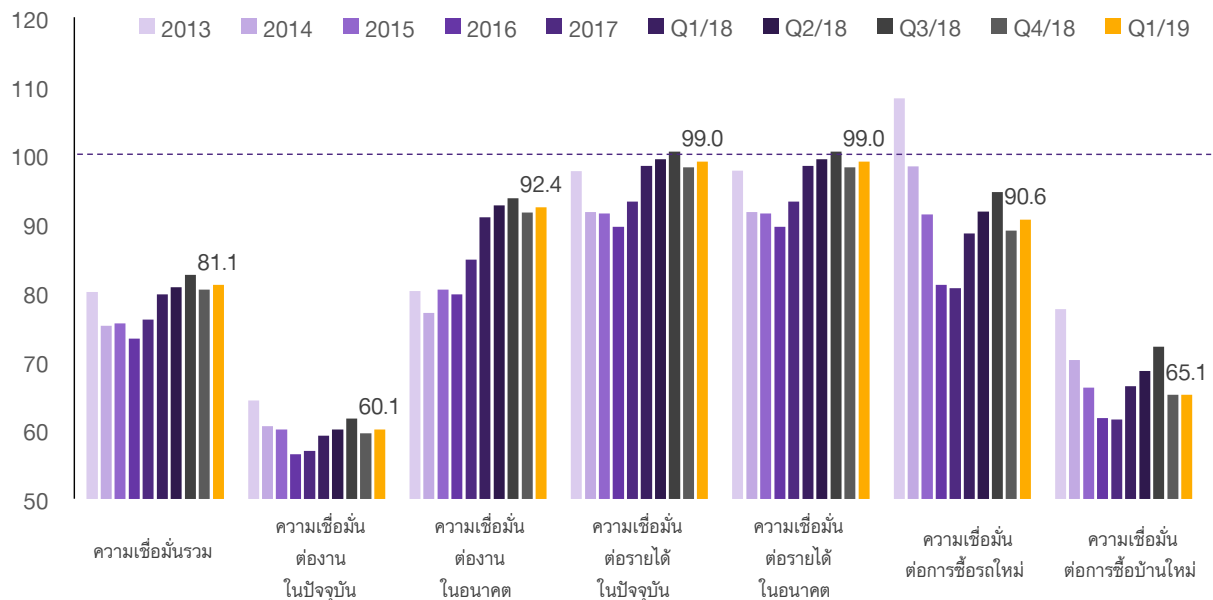
อีไอซีประเมินว่า การบริโภคภาคเอกชนในปี 2019 จะเติบโตต่อเนื่องที่ 3.5%YOY ชะลอลงจากปีก่อนหน้า แต่ถือว่ายังเป็นอัตราการเติบโตในระดับที่ดี เพราะสูงกว่าอัตราการเติบโตเฉลี่ยในช่วง 5 ปีก่อนหน้า (ปี 2014-2018) ซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่ 2.7% ต่อปี โดยมีปัจจัยสนับสนุนมาจากรายได้ครัวเรือนนอกภาคเกษตรที่เพิ่มขึ้น สะท้อนจากแนวโน้มค่าจ้างที่เพิ่มสูงขึ้นในช่วงปีที่ผ่านมาที่ 2.0%YOY และใน 2 เดือนแรกปี 2019 ยังมีการเพิ่มขึ้นเช่นกันที่ 1.7%YOY ประกอบกับการจ้างงานก็ยังมีแนวโน้มที่ดีโดยมีการเพิ่มขึ้น 1.1%YOY และ 0.8%YOY ในช่วงเดียวกันตามลำดับ ทั้งนี้กลุ่มลูกจ้างนอกภาคเกษตรในอุตสาหกรรมที่มีการเติบโตดี เช่น ภาคอุตสาหกรรม ก่อสร้าง ขนส่ง โรงแรมและร้านอาหาร ซึ่งมีจำนวนลูกจ้างรวมกันราว 13.1 ล้านคน จะมีการเพิ่มขึ้นของค่าจ้างที่อยู่ในเกณฑ์ดี นอกจากนี้ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจบางส่วนจะยังมีผลในช่วงไตรมาสแรกของปี ไม่ว่าจะเป็นมาตรการบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ ที่มีวงเงินงบประมาณราว 3.87 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะมีส่วนช่วยการใช้จ่ายในกลุ่มผู้บริโภคที่ได้รับประโยชน์ ได้แก่ ผู้มีรายได้น้อย ซึ่งมีจำนวนประมาณ 14.5 ล้านคน

ปัจจัยกดดันต่อแนวโน้มการบริโภคภาคเอกชนในปี 2019 มีหลายประการ ทั้งต่อกลุ่มคนรายได้น้อยและรายได้ปานกลาง สำหรับกลุ่มรายได้น้อย ปัจจัยกดดันต่อการใช้จ่ายที่สำคัญ คือ ราคาสินค้าเกษตรในภาพรวมที่ยังอยู่ในระดับต่ำ โดยในปีที่ผ่านมา ดัชนีราคาสินค้าเกษตรปรับตัวลดลง -5.7%YOY และยังคงทรงตัวในช่วงเดือน ม.ค.-ก.พ. 2019 ที่ 0.6%YOY ส่งผลกระทบต่อกำไรในภาคเกษตร ประกอบกับปัญหาภาระหนี้ที่ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 78.6% ต่อ GDP (ณ ไตรมาสที่ 4 ปี 2018) ซึ่งเร่งขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าที่ 77.9% โดยคาดว่าจะส่งผลให้การเร่งการใช้จ่ายของคนกลุ่มดังกล่าวยังมีข้อจำกัด สำหรับกลุ่มรายได้ปานกลาง ปัจจัยกดดันจะมาจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ยังมีไม่มากนัก สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคสำรวจโดยมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย ในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2019 ที่แม้จะมีการฟื้นตัวขึ้นมาบ้างมาอยู่ที่ระดับ 81.1 จาก 80.4 ในไตรมาสก่อนหน้า ตามการคลี่คลายของปัจจัยลบชั่วคราวในภาคการท่องเที่ยวและอานิสงส์ของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่ยังคงต่ำกว่าดัชนีในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2018 และที่สำคัญยังต่ำกว่าระดับ 100 (รูปที่ 29) ซึ่งสะท้อนว่าผู้บริโภคยังมีความเชื่อมั่นที่ไม่มากนัก โดยปัจจัยกดดันประการหนึ่งที่เพิ่มมากขึ้นในระยะหลัง คือ ความไม่แน่นอนทางการเมือง นอกจากนี้ ยังมีความเป็นไปได้ที่จะมีการชะลอตัวในการใช้จ่ายสำหรับกลุ่มสินค้าคงทน เช่น รถยนต์นั่ง (สัดส่วน 6.2% ต่อการบริโภคภาคเอกชน) ที่ได้มีการเร่งบริโภคไปมากในช่วงปีก่อนหน้า ขณะที่สินค้าในกลุ่มเฟอร์นิเจอร์ ของแต่งบ้าน (สัดส่วน 5.9%) ก็มีความเสี่ยงได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของการซื้อที่อยู่อาศัย อันเป็นผลมาจากมาตรการ macroprudential ที่จะเริ่มมีผลในช่วงไตรมาสที่ 2 ปี 2019 เป็นต้นไป อีไอซีมองว่า แนวโน้มการชะลอตัวในสินค้าคงทนจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้การบริโภคชะลอตัวลง

รูปที่ 29: ความเชื่อมั่นผู้บริโภคในช่วงต้นปีดีขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาส 4 ปีก่อนหน้าตามการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่ยังต่ำกว่า 100 โดยส่วนหนึ่งมีปัจจัยการเมืองกดดัน

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคในด้านต่างๆ

หน่วย: ดัชนี, มากกว่า 100 คือ ดีขึ้น



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

นโยบายของรัฐบาลใหม่จะเป็นอีกปัจจัยสำคัญต่อทิศทางการบริโภคภาคเอกชน ในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2019 ซึ่งในปัจจุบันยังคาดเดาได้ยากถึงความเป็นไปได้ของนโยบายที่จะออกมาในช่วงหลังเลือกตั้ง ไม่ว่าจะเป็นนโยบายที่เกี่ยวข้องกับรายได้ครัวเรือน เช่น นโยบายดูแลราคาสินค้าเกษตร หรือ นโยบายค่าแรงขั้นต่ำ อย่างไรก็ตาม สำหรับการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ อีโคโนมิสต์มองว่าอาจเกิดขึ้นไม่ทันในปี 2019 เพราะ การบังคับใช้นโยบายต้องมีการให้เวลาผู้ประกอบการในการปรับตัว ทั้งนี้หากจะมีการขึ้นค่าแรงจริง ควรมีการพิจารณาผลกระทบต่อภาคธุรกิจ โดยเฉพาะในกลุ่มนายจ้างที่เป็นธุรกิจ SMEs ที่น่าจะสามารถในการแบกรับต้นทุนที่เพิ่มขึ้นได้ไม่มากเท่าธุรกิจขนาดใหญ่ จากหนี้เสียที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา นอกจากนี้ ยังคงต้องจับตาแนวโน้มของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลังเลือกตั้ง โดยเฉพาะความต่อเนื่องของโครงการบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ และมาตรการด้านสวัสดิการต่างๆ เพราะนโยบายดังกล่าวนี้จะเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับการบริโภคของกลุ่มผู้มีรายได้น้อยในระยะข้างหน้า ■



BOX

ภาวะการมีงานทำของลูกจ้างนอก
ภาคเกษตร



ภาวะการมีงานทำของผู้อยู่ในกำลังแรงงานของไทยปี 2018 ในภาพรวมมีผู้มีงานทำเพิ่มขึ้น 1.1%YOY ซึ่งสอดคล้องกับการลดลงของอัตราการว่างงานที่ลงไปอยู่ที่ 1.1% ต่อกำลังแรงงานทั้งหมด จากเฉลี่ย 1.2% ในปี 2017 อย่างไรก็ตาม การจ้างงานในตลาดแรงงานที่เพิ่มขึ้น มาจากการจ้างแรงงานที่ไม่ใช่ลูกจ้างเป็นสำคัญ (เพิ่มขึ้น 3.3%YOY) โดยส่วนใหญ่เป็นการขยายตัวในภาคเกษตร ส่วนหนึ่งอาจเป็นผลมาจาก 1) ราคาพืชผลทางเกษตรที่ปรับตัวดีขึ้นในช่วงปี 2018 2) การถูกปลดออกจากงาน และ 3) การที่ลูกจ้างเลือกออกจากงานที่กำลังทำอยู่จากค่าจ้างที่ขยายตัวค่อนข้างต่ำจนต้องกลับเข้าสู่ภาคเกษตร ขณะที่กลุ่มลูกจ้างมีการจ้างงานลดลง (-1.5%YOY) โดยเฉพาะลูกจ้างนอกภาคเกษตรที่มีการจ้างงานลดลง -1.6%YOY (รูปที่ 30)

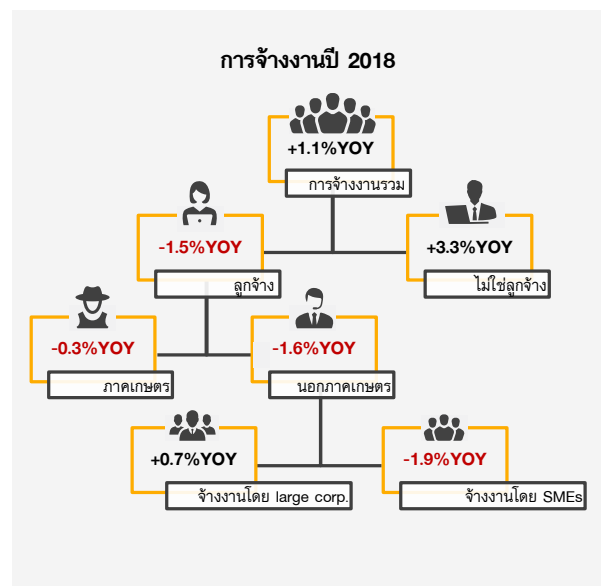
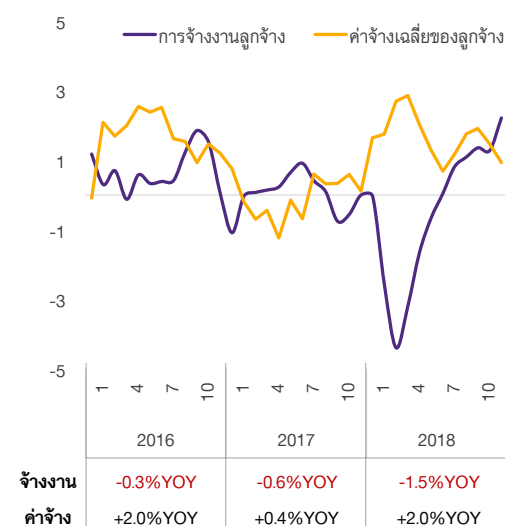
การจ้างงานของกลุ่มลูกจ้างนอกภาคเกษตรที่ลดลง
มาจากการที่บริษัทขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs)
จ้างงานลดลงเป็นสำคัญ โดยการจ้างงานลูกจ้างของ SMEs ลดลง -1.9%YOY เมื่อเทียบกับการจ้างงานที่ของบริษัทขนาดใหญ่ที่ขยายตัว 0.7%YOY ซึ่งการจ้างงานใน SMEs เป็นการลดลงของการจ้างลูกจ้างรายวัน (-5.4%YOY) ขณะที่บริษัทขนาดใหญ่มีการจ้างลูกจ้างรายเดือนลดลงเล็กน้อย (-0.2%YOY) อย่างไรก็ตาม ค่าจ้างเฉลี่ยของลูกจ้างที่ทำงานใน SMEs ขยายตัว 3.0%YOY ในปี 2018 สูงกว่าการขยายตัวของค่าจ้างเฉลี่ยนอกภาคเกษตรในภาพรวม (2.0%YOY) ทั้งนี้ การที่ SMEs จ้างงานลูกจ้างลดลงอาจเป็นไปได้ทั้งความต้องการที่จะลดต้นทุนด้านการดำเนินการ หรือ การเลิกกิจการของ SMEs ในช่วงปีที่ผ่านมา จากข้อมูลของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า พบว่า ช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (ปี 2014-2018) exit rate¹⁴ ของ SMEs เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 5.9% สูงกว่า exit rate ของบริษัทขนาดใหญ่ที่ขยายตัวเฉลี่ย 1.2% ต่อปี



รูปที่ 30: จำนวนลูกจ้างที่มีงานทำหมดตัวในปี 2018 โดยเฉพาะลูกจ้างนอกภาคเกษตร ขณะที่ค่าจ้างขยายตัวในช่วงเวลาเดียวกัน

การจ้างงานลูกจ้าง ค่าจ้างเฉลี่ยต่อเดือน (ไม่รวมค่าทำงานล่วงเวลา)

Unit: 3MMA, %YOY



หมายเหตุ: จำนวนลูกจ้างที่มีงานทำคิดเป็น 45.4% ของผู้มีงานทำทั้งหมด โดยแบ่งเป็นลูกจ้างในภาคเกษตร 3.6% และลูกจ้างนอกภาคเกษตร 41.6% ของจำนวนผู้มีงานทำทั้งหมด ซึ่งลูกจ้างนอกภาคเกษตรส่วนใหญ่ถูกจ้างงานโดย SMEs (26.2% ของจำนวนผู้มีงานทำทั้งหมด)

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติ ณ วันที่ 1 เมษายน 2019

¹⁴ Exit rate คำนวณจากข้อมูลบริษัทของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า โดยนำเอาจำนวนบริษัทที่ยกเลิกการดำเนินการด้วยจำนวนบริษัททั้งหมดในปีนั้นๆ

อย่างไรก็ตาม ลูกจ้างได้รับค่าจ้างเฉลี่ยเพิ่มขึ้นทั้งในภาคการผลิตและภาคบริการ โดยเฉพาะในสาขาที่มีการเติบโตได้ดี เช่น ภาคการก่อสร้าง (6.4%YOY) ภาคการผลิตรถยนต์และชิ้นส่วนรถยนต์ (3.1%YOY) ภาคการค้าส่งค้าปลีก (2.9%YOY) และภาคโรงแรมและร้านอาหาร (2.8%YOY) ที่มีค่าจ้างเฉลี่ยขยายตัวสูงกว่าการขยายตัวในภาพรวม (2.0%YOY) (รูปที่ 31) นอกจากนี้ลูกจ้างในภาคการผลิตจะได้รับค่าจ้างที่เพิ่มขึ้นแล้ว ยังมีการจ้างงานที่ขยายตัวด้วยเช่นกันที่ 1.2%YOY ซึ่งเป็นการกลับมาขยายตัวหลังจากที่หดตัวเฉลี่ยปีละ -0.7% ในช่วงปี 2013-2017 ขณะที่ภาคบริการมีการจ้างงานลูกจ้างลดลง -2.8%YOY ในปี 2018 โดยเฉพาะลูกจ้างที่ทำงานในภาคโรงแรมและร้านอาหาร (-3.9%YOY)



รูปที่ 31: ลูกจ้างได้รับค่าจ้างเฉลี่ยถึงปี 2018 เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยเฉพาะในภาคการก่อสร้าง การผลิตรถยนต์และชิ้นส่วน และการค้าส่งค้าปลีก

บริการอื่นๆ* (28%, 1.2%YOY)	ค้าส่งค้าปลีก (13%, 2.9%YOY)		ก่อสร้าง (9%, 6.4%YOY)	การผลิตอื่นๆ* (16%, 2.6%YOY)	
	โรงแรมและร้านอาหาร (6%, 2.8%YOY)	บริการด้านสุขภาพ (5%, 2.6%YOY)	บริการคมนาคมและโลจิสติกส์ (4%, 0.8%YOY) บริการทางการเงิน (3%, 2.0%YOY)	การผลิตยนต์และชิ้นส่วน (7%, 3.1%YOY)	ผลิตอาหารและเครื่องดื่ม (6%, 0.3%YOY) ผลิตอุปกรณ์ไฟฟ้าและส่วนประกอบ (3%, 2.0%YOY)

ขนาดของ Heatmap สะท้อนถึงจำนวนการจ้างงานของลูกจ้างนอกภาคเกษตรในแต่ละภาคอุตสาหกรรม ขณะที่ความเข้มของสีสะท้อนการขยายตัวของค่าจ้างปี 2018 ในวงเล็บแสดงถึง (สัดส่วนการจ้างงานในแต่ละรายอุตสาหกรรมต่อการจ้างงานลูกจ้างนอกภาคเกษตรทั้งหมด, %YOY ของค่าจ้างในปี 2018)

ค่าจ้างขยายตัวสูง



ค่าจ้างขยายตัวต่ำ

หมายเหตุ: *ภาคการบริการอื่นๆ ประกอบด้วยบริการด้านอสังหาริมทรัพย์ การสื่อสารและโทรคมนาคม และการให้บริการด้านอื่น ขณะที่ภาคการผลิตอื่นๆ ประกอบด้วย การผลิตวัสดุก่อสร้าง การผลิตวัสดุก่อสร้างและเคมีภัณฑ์ การผลิตโลหะ การผลิตเครื่องแต่งกาย และการผลิตประเภทอื่น

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติ ณ วันที่ 1 เมษายน 2019



แม้ว่าลูกจ้างนอกภาคเกษตรจะเผชิญกับการจ้างงานที่ลดลง แต่ในภาพรวมทั้งปี 2018 ตลาดแรงงานยังถือว่ามีความ
ทิศทางที่ดีขึ้น กล่าวคือ การจ้างงานกลับมาขยายตัว และค่าจ้างเฉลี่ยขยายตัวเร่งขึ้น และหากพิจารณาค่าจ้างเฉลี่ย 2
เดือนแรกปี 2019 (ขยายตัว 1.7%YOY) จะเห็นว่า ตลาดแรงงานของไทยมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยอี
ไอซีคาดว่า ในปี 2019 รายได้ครัวเรือนของไทยจะมีการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป และช่วยผลักดันให้การบริโภคภาค
ครัวเรือนขยายตัวได้ต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ยังมีประเด็นที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับรายได้ของกลุ่มลูกจ้างที่ควร
จับตามองต่อเนื่องในช่วงหลังไตรมาสที่ 2 ของปี 2019 ทั้งการส่งออกที่มีแนวโน้มชะลอตัว การท่องเที่ยวที่ยังต้องลุ้น
ให้กลับมาขยายตัวในอัตราที่สูงเหมือนครั้งแรกของปี 2018 การลงทุนในประเทศของทั้งภาครัฐและเอกชน รวมไปถึง
ชั่วโมงการทำงานรวมของลูกจ้างนอกภาคเกษตรที่ลดลงในภาพรวม (ปี 2018 ลดลง -1.4%YOY) ซึ่งอาจเป็นหนึ่งใน
ปัจจัยที่จะกดดันการขยายตัวของค่าจ้างของกลุ่มลูกจ้างนอกภาคเกษตรในปี 2019 นอกจากนี้ยังต้องคอยติดตามผล
กระทบจากนโยบายช่วยเหลือด้านรายได้ของภาครัฐ โดยเฉพาะนโยบายที่เกี่ยวข้องกับค่าแรงขั้นต่ำที่อาจมีทั้งผลบวกต่อค่า
จ้างและผลลบต่อการจ้างงาน ■

100

FEDERAL RESERVE NOTE

846279827 I

4



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

Anna Escobedo Cabral

Treasurer of the United States.

SERIES
2006
A



0.3187.12

FRA

แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยน

ปี 2019



อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทย

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ณ วันที่ 20 มีนาคม 2019 คณะกรรมการมีมติเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.75% ต่อปี โดย กนง. ประเมินว่า แม้เศรษฐกิจไทยขยายตัวต่อเนื่องใกล้เคียงระดับศักยภาพแต่เศรษฐกิจขยายตัวชะลอลงจากที่ประเมินไว้เดิม โดย กนง. ได้ปรับลดตัวเลขการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2019 ลง โดยมีปัจจัยสำคัญจากการส่งออกสินค้า การอุปโภคและการลงทุนภาครัฐที่ขยายตัวชะลอตัวลงกว่าคาด โดยการส่งออกชะลอตัวลงเป็นผลจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ รวมถึงผลของมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน สำหรับปัจจัยภายในประเทศนั้นพบว่าการลงทุนภาครัฐถูกปรับประมาณการลงซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากความล่าช้าของโครงการลงทุนของรัฐวิสาหกิจบางแห่ง ในด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไป กนง. ยังคงประมาณการไว้เท่าเดิมที่ 1% ในปีนี้ (ระดับเดียวกับกรอบล่างของเป้าหมายเงินเฟ้อ) โดยมีราคาพลังงานและราคาอาหารสดที่ปรับสูงขึ้นจากการประชุมครั้งก่อนเป็นปัจจัยเสริม จึงช่วยชดเชยผลของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ต่ำลงกว่าที่ประเมินไว้เดิมได้ อย่างไรก็ตาม ภัยคุกคามของภาวะเศรษฐกิจโลกและความไม่แน่นอนในประเทศที่สูงขึ้นในปัจจุบัน กนง. จึงคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้เพื่อรอประเมินผลกระทบจากปัจจัยต่าง ๆ ให้ชัดเจนขึ้น

อีไอซีประเมินว่า กนง. น่าจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตลอดปี 2019 โดยมีปัจจัยสำคัญมาจากอัตราเงินเฟ้อที่มีโอกาสจะอยู่ต่ำกว่ากรอบเป้าหมายของ ธปท. ที่ 1% และความเสี่ยงด้านต่ำต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจไทยที่สูงขึ้น โดยอีไอซีประเมินว่า โอกาสการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้น่าจะน้อยกว่าเดิมหลังมุมมองของ กนง. ต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจปรับลดลงสะท้อนจากประมาณการเศรษฐกิจที่ถูกปรับลง นอกจากนี้ อีกปัจจัยสำคัญที่จะทำให้ กนง. ไม่สามารถปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้ได้คือ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่มีแนวโน้มอยู่ต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมาย เนื่องจากราคาพลังงานมีแนวโน้มจะต่ำกว่าปีที่แล้ว ทั้งนี้หากการขึ้นดอกเบี้ยถูกชะลอออกไป กนง. ก็จะทำให้ความสำคัญมากขึ้นต่อการใช้มาตรการการกำกับดูแลสถาบันการเงิน (microprudential) และมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน (macroprudential) ในการดูแลความเปราะบางเฉพาะจุดในระบบการเงิน

ภาวะการเงินโดยรวม และตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทย

ภาวะการเงินไทยในไตรมาสที่ 1 ของปี 2019 ปรับอ่อนคลายลงจากไตรมาสก่อน เนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นยังคงทรงตัวใกล้เคียงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับลดลงค่อนข้างมาก เนื่องจากทั้ง Fed และ กนง. ต่างส่งสัญญาณและดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายขึ้น (dovish) อีกทั้งอัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับต่ำ สำหรับการระดมทุนของภาคเอกชนนั้น พบว่ายังสามารถระดมทุนได้อย่างต่อเนื่องแม้ต้นทุนการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้ (corporate yields) จะปรับสูงขึ้นมาเล็กน้อยก็ตาม ด้านค่าเงินบาทยังคงมีเสถียรภาพดีแม้ความผันผวนจะปรับเพิ่มขึ้นมาบ้างในปีที่ผ่านมา

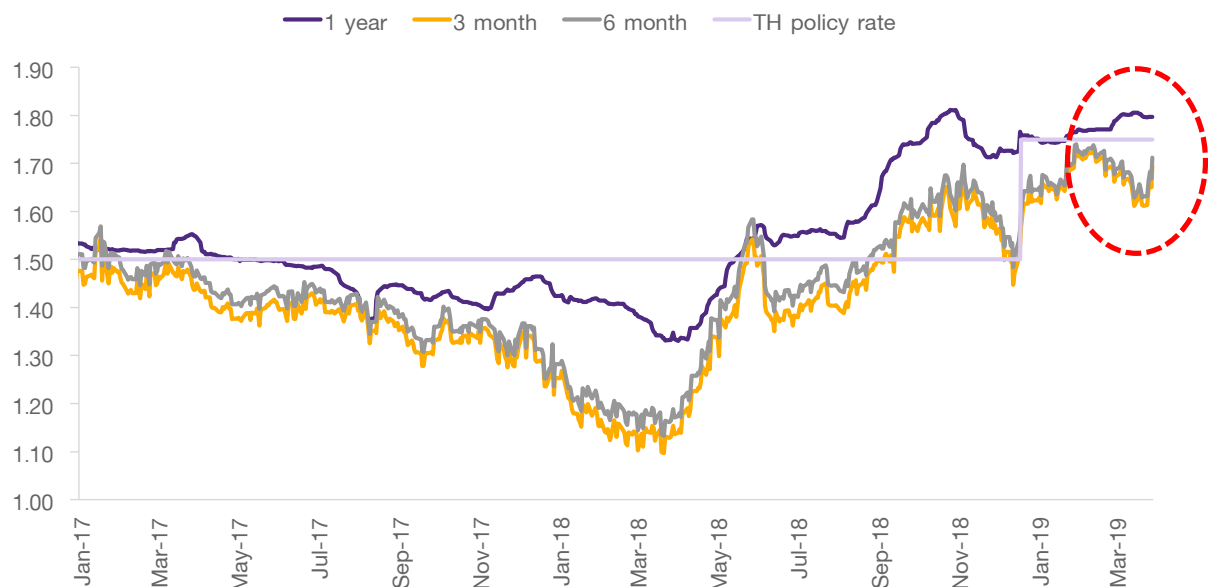
ตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้น

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นเคลื่อนไหวใกล้เคียงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยมีปัจจัยสำคัญมาจากเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลออกจากตลาดตราสารหนี้ระยะสั้น และธุรกรรมแลกเปลี่ยนพันธบัตร (bond switching) (รูปที่ 32) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นอายุ 1 ปี ณ วันที่ 29 มี.ค. 2019 อยู่ที่ 1.79% สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.75% เล็กน้อย ส่วนหนึ่งเป็นผลจากเงินทุนเคลื่อนย้ายที่ไหลออกจากตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้น (รูปที่ 33) สำหรับอัตราผลตอบแทนอายุ 3 เดือน อยู่ที่ 1.69% ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายเล็กน้อย เป็นผลจากมติ 7 ต่อ 0 ของ กนง. ให้คงอัตราดอกเบี้ยซึ่งทำให้ตลาดปรับคาดการณ์เกี่ยวกับการดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น นอกจากนี้ยังมีผลจากธุรกรรมแลกเปลี่ยนพันธบัตร (bond switching) ของสำนักบริหารหนี้สาธารณะที่แลกเปลี่ยนพันธบัตรระยะสั้นต่อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว

รูปที่ 32: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นเคลื่อนไหวใกล้เคียงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ส่วนหนึ่งเป็นผลจากเงินทุนที่ไหลออกจากตลาดตราสารหนี้และการปรับคาดการณ์แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น

หน่วย: %

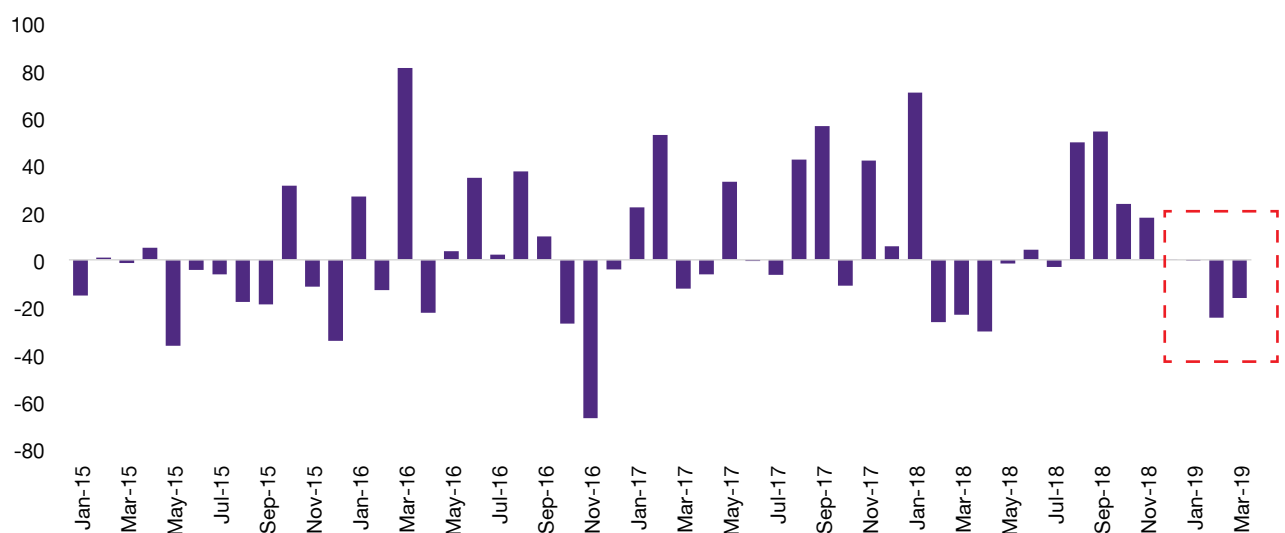


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยและ ThaiBMA

รูปที่ 33: นับตั้งแต่ต้นปี 2019 เงินทุนเคลื่อนย้ายไหลออกจากตลาดตราสารหนี้ไทยเป็นมูลค่ากว่า 4 หมื่นล้านบาท

เงินทุนเคลื่อนย้ายในตลาดตราสารหนี้ไทย

หน่วย: พันล้านบาท



หมายเหตุ: ข้อมูล ณ วันที่ 29 มี.ค. 2019

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ThaiBMA

อีไอซีคาดว่า ณ สิ้นปี 2019 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นจะยังคงทรงตัวตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้ แม้ปริมาณพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นจะปรับลดลงบ้าง โดยอีไอซีคาดว่า การคงอัตราดอกเบี้ยของ กนง. จะเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นทรงตัวในปีนี้ สำหรับปัจจัยด้านอุปทานพันธบัตรนั้น อีไอซีคาดว่า ธปท. น่าจะยังไม่ลดการออกพันธบัตรระยะสั้นอย่างมีนัยหากเงินบาทไม่แข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วและต่อเนื่องจากระดับปัจจุบัน จึงทำให้ไม่มีแรงกดดันที่จะทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นปรับตัวลดลงอย่างมีนัยเหมือนในช่วงไตรมาสแรก ปี 2017 ที่ ธปท. ลดการออกพันธบัตรระยะสั้นลง จนทำให้อัตราผลตอบแทนรัฐบาลระยะสั้นอยู่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายค่อนข้างมาก สำหรับธุรกรรมแลกเปลี่ยนพันธบัตร (bond switching) นั้น อาจทำให้ปริมาณพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นในระบบลดลงบ้าง ซึ่งอาจส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นลดต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นบางช่วง ด้วยเหตุนี้อีไอซีจึงมองว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นอายุ 1 ปี ณ สิ้นปี 2019 จะทรงตัวอยู่ที่ราว 1.65% – 1.85%

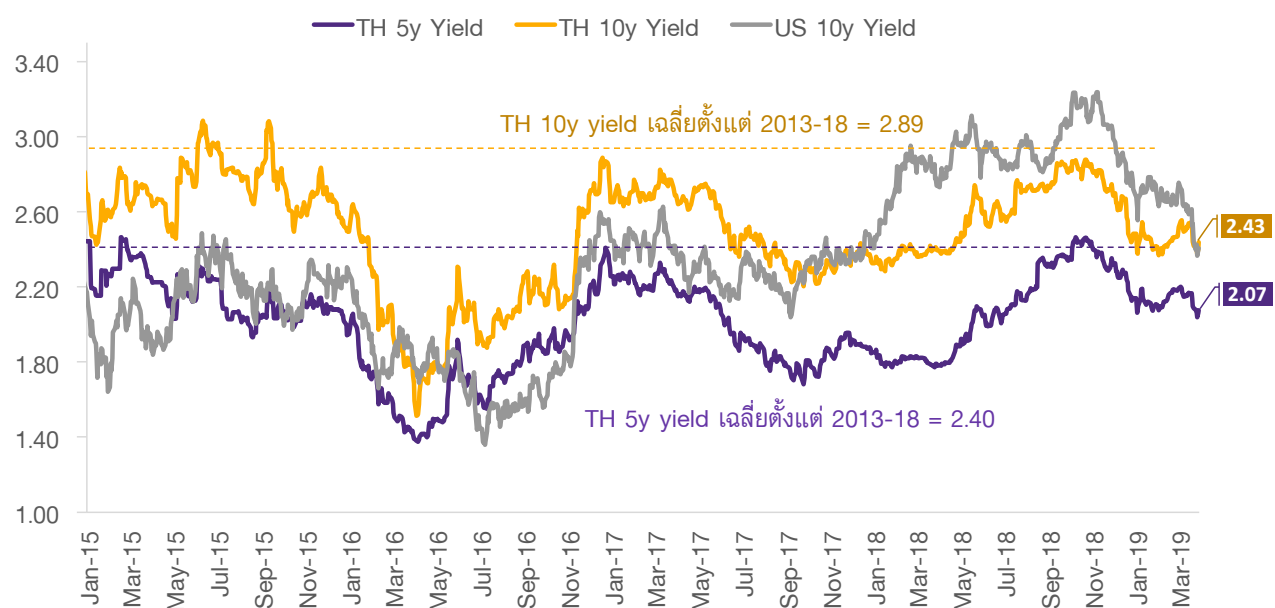
ตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาว

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวปรับตัวลดลงเล็กน้อยเทียบกับต้นปี ซึ่งเป็นผลจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ปรับลดลง ราคาน้ำมันที่ทรงตัวในระดับต่ำ และตัวเลขเศรษฐกิจไทยที่ออกมาชะลอตัวลง (รูปที่ 34) พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ปรับลดลงต่อเนื่องในไตรมาสที่ 4 ปี 2018 โดยเป็นผลจากความกังวลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มชะลอตัว และคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่ปรับลดลงตามราคาน้ำมันโลก นอกจากนี้ตั้งแต่ต้นปี 2019 Fed ได้สื่อสารถึงการดำเนินนโยบายที่ dovish ขึ้น โดยส่งสัญญาณคงอัตราดอกเบี้ยตลอดทั้งปี และจะดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป (patient approach) อีกทั้งยังประกาศหยุดการลดขนาดงบดุล ณ สิ้นเดือนกันยายนปีนี้ และเมื่อประกอบกับความกังวลของนักลงทุนต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ปรับตัวลดลงต่อเนื่องไปอยู่ที่ 2.40% (ณ วันที่ 29 มีนาคม 2019) จากระดับ 2.71% ณ สิ้นปีก่อน สำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี นั้นปรับลดลงต่อเนื่องเช่นกัน โดยมาอยู่ที่ระดับ 2.43% (ณ วันที่ 29 มีนาคม 2019) จากระดับ 2.48% ณ สิ้นปีก่อน ซึ่งเป็นผลจากทิศทางอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาว การสื่อสารนโยบายการเงินของ กนง. ที่ dovish มากขึ้น การปรับลดตัวเลขประมาณการเศรษฐกิจลง และตัวเลขอัตราเงินเฟ้อไทยไตรมาสแรกที่อยู่ในระดับต่ำ

รูปที่ 34: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวปรับตัวลดลงเล็กน้อยเทียบกับต้นปี จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ราคาน้ำมันที่ทรงตัวในระดับต่ำ และตัวเลขเศรษฐกิจไทยที่ชะลอตัวลง

สัดส่วนมูลค่าคงค้างของพันธบัตรรัฐบาลไทยที่ถือโดยต่างชาติ

หน่วย: %



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยและ ThaiBMA

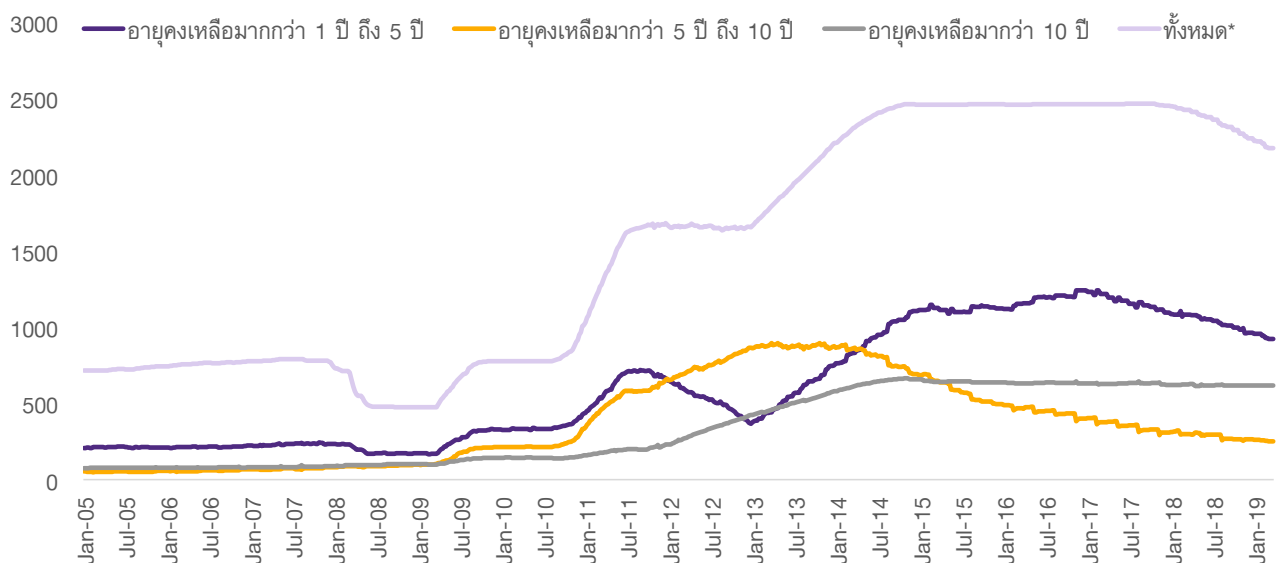
อีไอซีมองว่า ณ สิ้นปี 2019 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นเทียบกับต้นปี จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น แนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่น่าจะขยายตัวในเกณฑ์ดี และอุปทานพันธบัตรรัฐบาลไทยที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นเล็กน้อยจาก 1) ความกังวลของนักลงทุนต่อภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้นมาในปี 2018 น่าจะคลี่คลายลงทำให้เกิด risk-on sentiment ได้ หลัง Fed มีท่าทีดำเนินนโยบายที่ผ่อนคลายขึ้น (dovish) และความเสี่ยงที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะชะลอมีต่ำลง อีกทั้งตัวเลขการจ้างงานยังคงขยายตัวดีต่อเนื่องทำให้คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อน่าจะปรับสูงขึ้นได้ต่อไป และ 2) ขนาดงบดุลของ Fed ที่เล็กลงประกอบกับการยกเลิกการเข้าซื้อพันธบัตรผ่านมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) ของ ECB จะส่งผลให้สภาพคล่องในระบบการเงินโลกลดลงและอุปสงค์ต่อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาวมีน้อยลง ค่าชดเชยความเสี่ยง (term premium) ของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาวจึงน่าจะปรับตัวสูงขึ้น สำหรับปัจจัยภายในประเทศคือ แนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดีทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นและหันไปลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น นอกจากนี้ปริมาณพันธบัตรรัฐบาลไทยที่พบว่า สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะมีแผนระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรระยะยาวประมาณ 6 แสนล้านบาท ในปี 2019 ซึ่งสูงกว่าในปี 2018 ที่ระดมทุนประมาณ 5.8 แสนล้านบาท จึงเป็นปัจจัยเสริมให้ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวเพิ่มสูงขึ้นได้

อย่างไรก็ดี อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวน่าจะปรับสูงขึ้นได้ไม่มากนัก จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่น่าจะเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย เงินทุนที่น่าจะไหลกลับสู่ภูมิภาค และคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของไทยที่จะยังคงทรงตัว โดยอีไอซีมองว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาวน่าจะปรับสูงขึ้นได้ไม่มากนัก เนื่องจาก 1) ความกังวลต่อความเสี่ยงด้านต่ำต่อทั้งการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ รวมถึงราคาน้ำมันที่ทรงตัวในระดับต่ำ ทำให้เงินเฟ้อคาดการณ์ปรับสูงขึ้นได้ไม่มาก 2) Fed น่าจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้ และ 3) การลดขนาดงบดุลของ Fed อย่างค่อยเป็นค่อยไปและจะหยุดลงในปีนี้จะทำให้สภาพคล่องในระบบการเงินไม่ลดลงมากดังที่ผู้ร่วมตลาดเคยกังวลไว้ liquidity premium จึงไม่เพิ่มขึ้นมากนัก ผลกระทบของงบดุลต่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับสูงขึ้นจึงลดลง ซึ่งแตกต่างจากช่วงที่ Fed ทำ QE ในอดีต และสามารถปรับลด liquidity premium ได้มาก เนื่องจากได้เพิ่มสภาพคล่องเข้าสู่ระบบเป็นจำนวนมากและในอัตราที่รวดเร็ว (รูป 35) ดังนั้นการดำเนินนโยบายของ Fed ในปีนี้ จึงน่าจะทำให้ term premium ปรับเพิ่มขึ้นอย่างช้า ๆ เท่านั้น นอกจากนี้อีไอซีมองว่า เงินทุนเคลื่อนย้ายน่าจะไหลกลับเข้าสู่ภูมิภาคในปีนี จากความเชื่อมั่นที่มีแนวโน้มสูงขึ้นและภาวะการเงินโลกที่มีแนวโน้มผ่อนคลายลงเมื่อเทียบกับปีที่แล้ว จึงทำให้ตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยได้รับอานิสงส์ด้วยเช่นกัน และปัจจัยสุดท้ายที่ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับขึ้นได้ไม่มากคือ คาดการณ์เงินเฟ้อของไทยที่น่าจะปรับขึ้นได้ไม่มาก เนื่องจากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่ขยายตัวชะลอลงประกอบกับ slack ในตลาดแรงงานที่ยังคงมีอยู่และแนวโน้มราคาน้ำมันที่น่าจะทรงตัวในปีนี โดยอีไอซีมองว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวอายุ 10 ปี ณ สิ้นปี 2019 จะอยู่ในกรอบ 2.6% ถึง 2.8%

รูปที่ 35: การลดขนาดงบดุลของ Fed จะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไปและหยุดลงในปี 2019 นี้ ทำให้สภาพคล่องในระบบการเงินจะไม่ลดลงมากดังที่ผู้ร่วมตลาดเคยกังวลไว้

มูลค่าพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ถือโดย Fed แบ่งตามอายุคงเหลือ

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐ



หมายเหตุ: *รวมมูลค่าพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่มีอายุคงเหลือน้อยกว่า 1 ปี ด้วย

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Federal reserve bank และ Congressional Budget Office

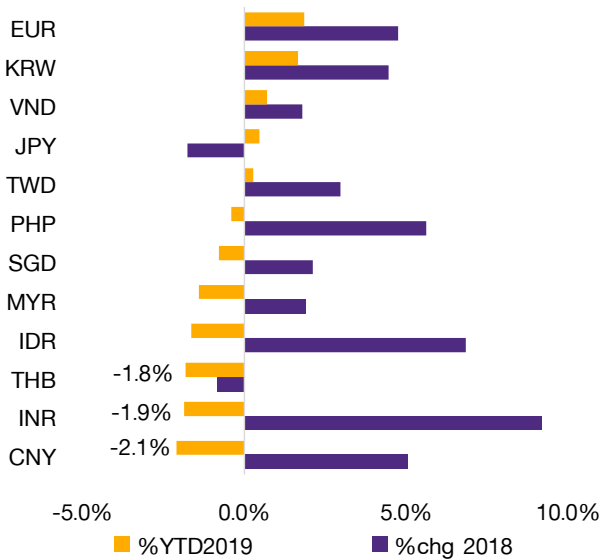
มุมมองค่าเงินบาท

สถานการณ์อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงที่ผ่านมา

รูปที่ 36: ในช่วงต้นปี 2019 เงินบาทแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องจากปีก่อน โดยปัจจัยสำคัญมาจากดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่าชะลอลง และเสถียรภาพต่างประเทศของไทยที่ยังคงแข็งแกร่ง

การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย: %

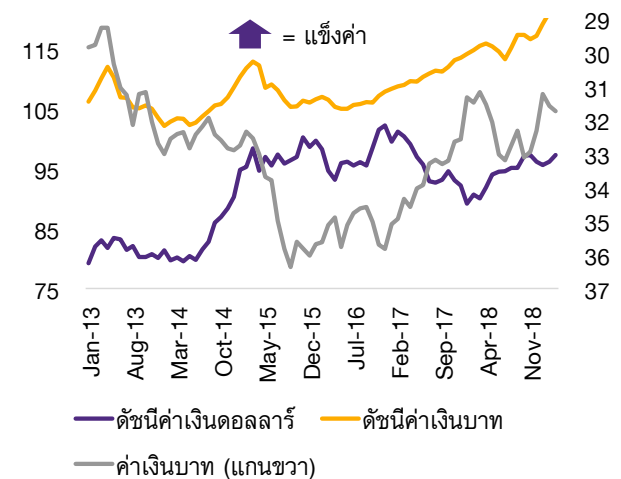


ค่าเงินบาท ดัชนีค่าเงินบาท และดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย: ดัชนี

หน่วย: บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

	USDTHB	ดัชนีค่าเงินดอลลาร์	ดัชนีค่าเงินบาท
% YTD	1.8%	0.9%	2.1%
% 2018	0.8%	4.4%	3.3%



หมายเหตุ: ข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 3 เม.ย. 2019

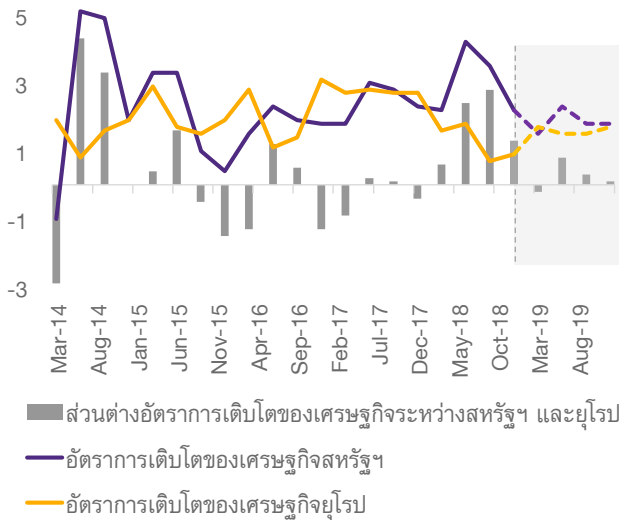
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

ในช่วงต้นปี 2019 เงินบาทแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องจากปีก่อน โดยปัจจัยสำคัญมาจากดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่แข็งค่าชะลอลงและความต้องการเงินบาทในฐานะ regional safe haven currency อันเนื่องมาจากเสถียรภาพต่างประเทศของไทยที่ยังคงแข็งแกร่ง (รูปที่ 36) ดัชนีค่าเงินดอลลาร์ ณ วันที่ 3 เมษายน 2019 อยู่ที่ 97.09 แข็งค่าขึ้น 0.9% จากต้นปี ซึ่งเป็นการแข็งค่าที่ชะลอลงเมื่อเปรียบเทียบกับปี 2018 ที่ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้นถึง 4.4% โดยเป็นผลมาจาก 1) การขยายตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐ ที่ส่งสัญญาณชะลอลง (รูปที่ 37 ซ้ายมือ) 2) การดำเนินนโยบายการเงินของ Fed ที่ผ่อนคลายลงอันเนื่องมาจากความเสี่ยงต่อภาวะเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศปรับสูงขึ้น (รูปที่ 37 ขวามือ) และ 3) ความเสี่ยงทางการเมืองที่ปรับสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ทั้งจาก government shutdown และสงครามการค้าที่ยังมีความไม่แน่นอนอยู่มาก นอกจากนี้ความสัมพันธ์ของเงินบาทและค่าเงินสกุลอื่นก็มีผลเช่นกัน กล่าวคือ ในปี 2019 นี้เงินหยวนกลับมาแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยต่างจากที่เคยอ่อนค่าลงมากในปีก่อนซึ่งเป็นผลจากสงครามการค้าที่มีพัฒนาการดีขึ้น จึงทำให้แรงกดดันที่เคยทำให้เงินบาทอ่อนค่าลดหายไป สำหรับความผันผวนของตลาดการเงินโลกในช่วงที่ผ่านมา ก็ส่งผลให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นเช่นกัน โดยความผันผวนที่สูงขึ้นส่งผลให้นักลงทุนต้องการลดความเสี่ยง (risk-off sentiment) จึงมีความต้องการถือสินทรัพย์และค่าเงินที่มีความปลอดภัยหรือมีเสถียรภาพสูง เงินบาทจึงเป็นที่ต้องการในช่วงที่ผ่านมา โดยการแข็งค่าของเงินบาทนั้นมีทิศทางสอดคล้องกับการแข็งค่าของเงินเยน และราคาทองคำที่ปรับสูงขึ้น ซึ่งทั้งสองนี้ต่างก็เป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (safe haven assets) ด้วยกันทั้งสิ้น (รูปที่ 38)

รูปที่ 37: ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่าชะลอลงเป็นผลจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่มีสัญญาณชะลอลง และการดำเนินนโยบายการเงินของ Fed ที่ผ่อนคลายลง

อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และยุโรป

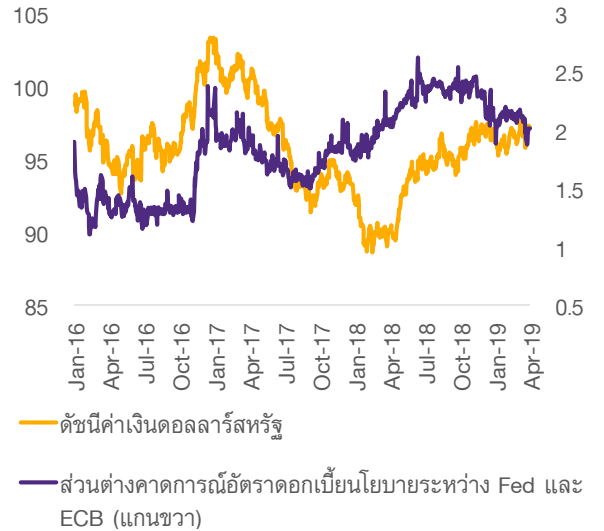
หน่วย: %QOQ, SAAR



ส่วนต่างคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง Fed และ ECB และดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย: ดัชนี

หน่วย: %

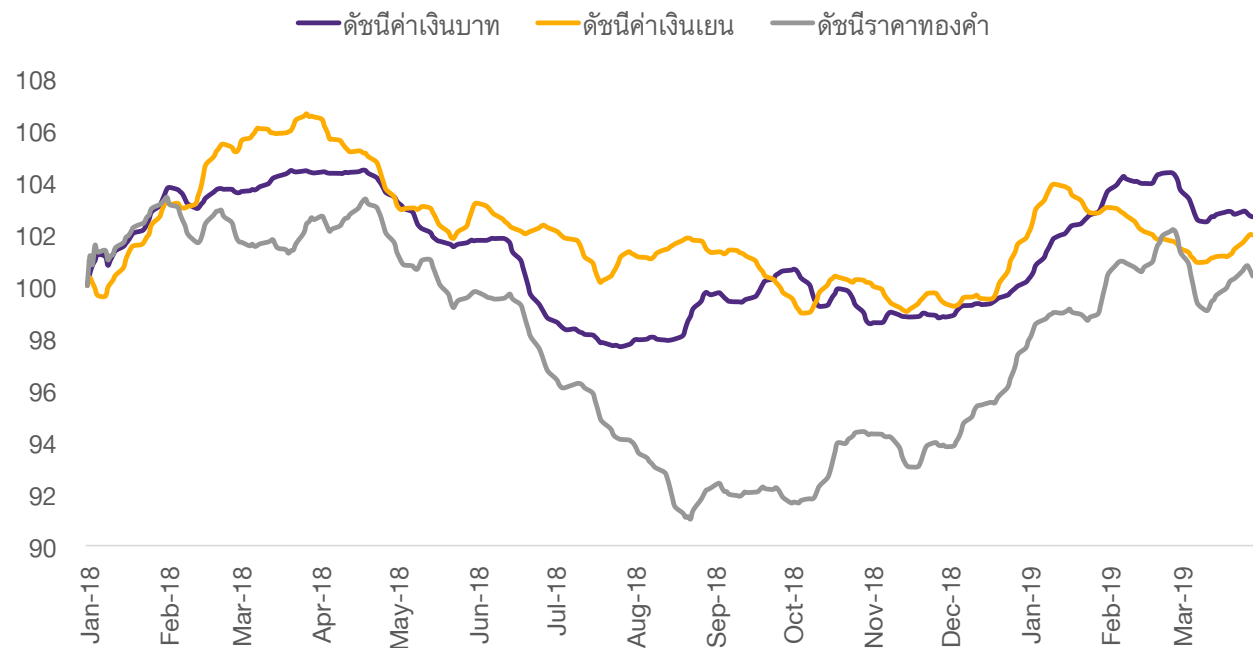


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ JPMorgan

รูปที่ 38: เงินบาทมีสถานะเปรียบเสมือนสินทรัพย์ปลอดภัย โดยการเคลื่อนไหวของเงินบาทในช่วงที่ผ่านมีความสัมพันธ์การเคลื่อนไหวของเงินเยนและราคาทองคำ

ค่าเงินบาท ค่าเงินเยน และ ราคาทองคำ

หน่วย: ดัชนี (7d MMA) , สกุลเงินเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ



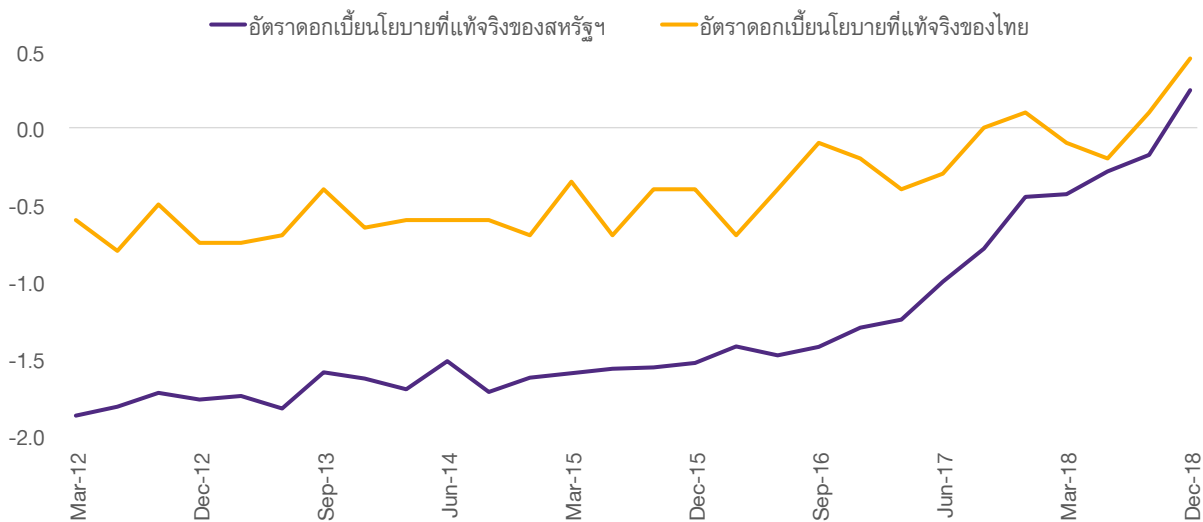
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

นอกจากปัจจัยจากต่างประเทศแล้ว ปัจจัยในประเทศทั้งการขยายดอลลาร์ของผู้ค้าทองคำไทย การเพิ่มขึ้นของจำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามาไทย และปัจจัยเฉพาะระยะสั้นที่ทำให้มีความต้องการเงินบาทมากขึ้น ส่งผลให้เงินบาทแข็งค่าเพิ่มเติม โดยราคาทองคำที่เพิ่มสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ทำให้นักลงทุนทองคำในไทยขายทองคำในรูปสกุลเงินดอลลาร์และนำมาแลกเป็นเงินบาทเพื่อทำกำไร อีกทั้งจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มมากขึ้นในเดือนธันวาคมก็ทำให้ดุลการค้าของไทยปรับสูงขึ้น ส่งผลให้ความต้องการเงินบาทเช่นกัน นอกจากนี้ยังมีปัจจัยเฉพาะระยะสั้นคือ ธุรกิจขนาดใหญ่บางแห่งได้นำเงินลงทุนในต่างประเทศกลับเข้ามายังไทยเพื่อจ่ายเงินปันผล จึงมีการขายเงินดอลลาร์สหรัฐและซื้อเงินบาทเป็นจำนวนมาก ทำให้มีความต้องการเงินบาทที่สูงในช่วงปลายเดือนมกราคม ค่าเงินบาทจึงแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว สำหรับผลกระทบจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อการแข็งค่าของเงินบาทนั้น อีไอซีประเมินว่าผลกระทบมีจำกัด เนื่องจากการศึกษาของอีไอซีบ่งชี้ว่า ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทยและสหรัฐฯ มีผลต่อค่าเงินบาทค่อนข้างน้อย และถึงแม้ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยจะปรับสูงขึ้น แต่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงยังอยู่ในระดับต่ำที่ 0.24% ซึ่งยังคงใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของสหรัฐฯ ที่มีค่าราว 0.45% (รูป 39)

รูปที่ 39: อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของไทยยังอยู่ในระดับต่ำที่ 0.45% ซึ่งยังคงใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของสหรัฐฯ ที่มีค่าราว 0.24%

อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงของไทยและสหรัฐฯ

หน่วย: %



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

มุมมองอัตราแลกเปลี่ยนในระยะต่อไป

อีไอซีประเมินว่า ณ สิ้นปี 2019 เงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นจากปีก่อน โดยปัจจัยหลักมาจากแนวโน้มเงินดอลลาร์สหรัฐที่ทรงตัวหรืออาจอ่อนค่าลงได้ อีไอซีมองว่า ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอาจอ่อนค่าลงจากปีก่อนได้เล็กน้อย เนื่องจาก 1) Fed มีแนวโน้มดำเนินนโยบายที่ dovish มากขึ้นกว่าในปัจจุบัน โดยล่าสุดผู้ร่วมตลาดมองว่า Fed อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงทั้งในปีนี้และปีหน้า ซึ่งแตกต่างจาก dot plot ของ Fed ที่ส่งสัญญาณคงดอกเบี้ยตลอดปีนี้แต่จะปรับขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้งในปีหน้า 2) เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ขยายตัวเหนือระดับศักยภาพมีแนวโน้มชะลอตัวลง หลังจากภาวะการเงินตึงตัวขึ้นต่อเนื่องปี 2018 อีกทั้งมาตรการทางการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจอาจมีออกมาให้น้อยลง สำหรับปัจจัยเรื่องค่าของเงินหยวนนั้น อีไอซีมองว่า เงินหยวนอาจแข็งค่าขึ้นอีกได้หากสงครามการค้ามีแนวโน้มคลี่คลายลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2019 โดยในไตรมาสแรกปีนี้เริ่มมีพัฒนาการในทางที่ดีขึ้น และในระยะต่อไปทรมักมีท่าทีประนีประนอมมากขึ้นเช่นกัน เพื่อต้องการปรับท่าทีทางการเมืองไปสู่การเลือกตั้งในปี 2020 โดยเงินหยวนที่แข็งค่าขึ้นนั้น อาจทำให้เงินบาทแข็งค่าตามไปด้วยได้ สำหรับปัจจัยภายในประเทศ อีไอซีประเมินว่า ในปี 2019 นี้ ดุลบัญชีเดินสะพัดที่ยังคงเกินดุลในระดับสูงที่ประมาณ 6.80% ต่อ GDP จากแนวโน้มการขยายตัวของการส่งออกไทย และการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีน (รูปที่ 40) ประกอบกับเงินทุนเคลื่อนย้ายที่มีแนวโน้มไหลกลับเข้าสู่ตลาดทุนของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่หลังความเชื่อมั่นมีแนวโน้มปรับสูงขึ้น (risk-on sentiment) และ P/E ratio ปรับต่ำลงมามาก (รูปที่ 41) ตลาดหุ้นไทยจึงน่าจะได้รับอานิสงส์ทำให้มีเงินทุนไหลกลับเข้ามาด้วยเช่นกัน ด้วยเหตุนี้ บัญชีการเงินของไทย

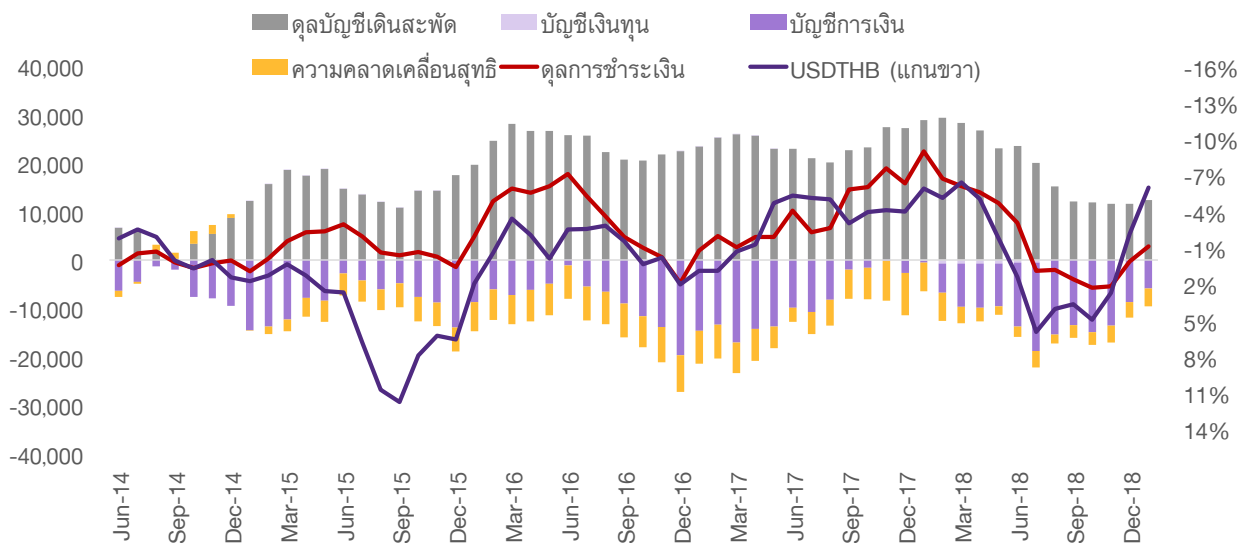
(balance of payment) จึงมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นได้ ทำให้ความต้องการเงินบาทน่าจะมากขึ้นต่อไป โดยอีไอซีมองว่า เงินบาท ณ สิ้นปี 2019 จะอยู่ในกรอบ 31-32 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ อย่างไรก็ตามหาก Fed ขึ้นอัตราดอกเบี้ยมากกว่าที่ตลาดคาด สงครามการค้าไม่มีท่าทีเบาลง ดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยเกินดุลน้อยกว่าคาดมาก หรือเกิดเหตุการณ์ความไม่สงบภายในประเทศ เงินบาทก็อาจอ่อนค่ากว่าที่ประเมินได้

รูปที่ 40: ดุลบัญชีเดินสะพัดจะยังคงเกินดุลในระดับสูงที่ประมาณ 6.30% ต่อ GDP ขณะที่ เงินทุนเคลื่อนย้ายมีแนวโน้มไหลกลับเข้ามา ทำให้บัญชีการเงินของไทยอาจปรับสูงขึ้นได้

ดุลบัญชีชำระหนี้ของไทยและ USDTHB

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ผลรวม 6 เดือน)

หน่วย: % การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินเทียบกับ 6 เดือนก่อน



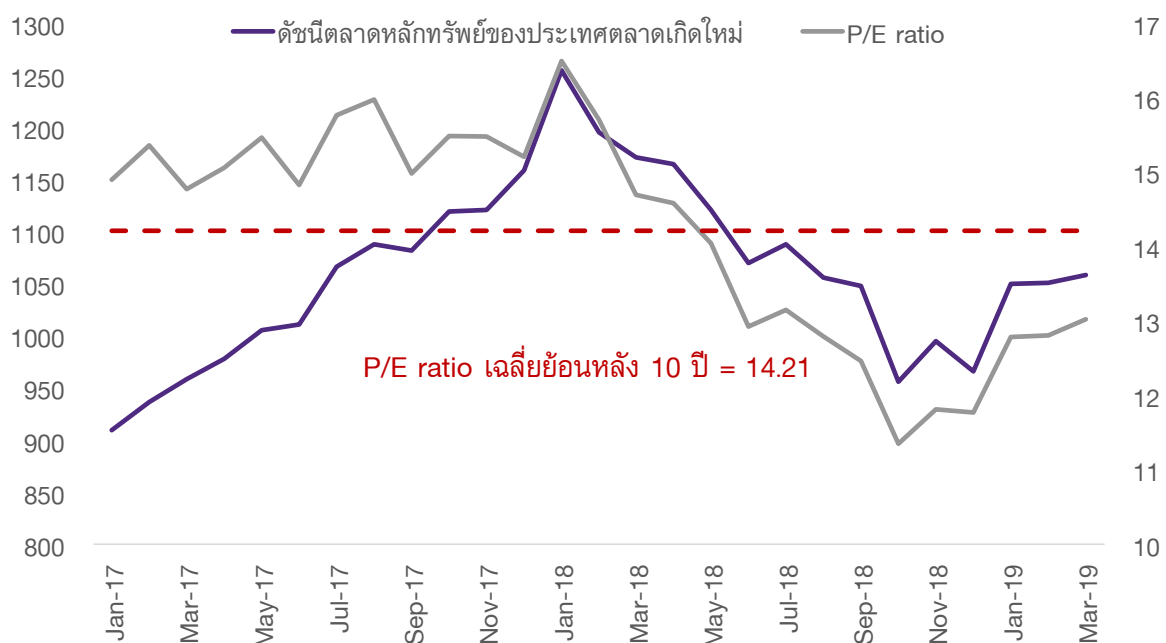
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

รูปที่ 41: P/E ratio ของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ปรับลดลง และอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศตลาดเกิดใหม่ และ P/E ratio

หน่วย: ดัชนี

หน่วย: สัดส่วน



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg



BULL - BEAR

ราคาน้ำมัน



Bull-Bear ราคาน้ำมัน

ราคาน้ำมัน (USD/บาร์เรล) (ค่าเฉลี่ย)	2017	2018					2019F					
	เฉลี่ย	Q1	Q2	Q3	Q4	เฉลี่ย	Q1F	Q2F	Q3F	Q4F	เฉลี่ย*	ช่วงราคา**
ราคาน้ำมันดิบ WTI	51	63	68	70	59	65	57	60	62	59	59	54-66
ราคาน้ำมันดิบ Brent	54	67	75	75	68	71	63	68	69	65	66	61-73

*ประมาณการราคาน้ำมันดิบโดย EIC

**ช่วงราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยต่อปี กรณีฐาน ซึ่งประมาณการโดย leading global houses 5 ราย (ณ 14 กุมภาพันธ์ 2019)

BULLs

- อุปทานน้ำมันมีแนวโน้มลดลงจากการร่วมมือกันลดปริมาณการผลิตของกลุ่ม OPEC และพันธมิตรในช่วงครึ่งแรกของปี 2019 ตามข้อตกลงจำนวนรวม 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ทั้งนี้ในเดือนมกราคม 2019 OPEC ลดการผลิตน้ำมันได้ราว 8 แสนบาร์เรลต่อวัน เทียบกับเดือนก่อนหน้า มาอยู่ที่ 30.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยซาอุดีอาระเบียลดปริมาณการผลิตมากที่สุดที่ 3.5 แสนบาร์เรลต่อวัน เหลือ 10.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งสามารถลดการผลิตได้มากกว่าที่ตกลงไว้เกือบ 1 แสนบาร์เรลต่อวัน และซาอุฯ มีแผนจะปรับลดการผลิตในเดือนมีนาคมให้ลงไปแตะระดับ 9.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน
- สหรัฐฯ คำว่าบาตรบริษัทน้ำมันแห่งชาติของเวเนซุเอลา Petroleos de Venezuela (PdVSA) ซึ่งเป็นแหล่งที่มาสำคัญของรายได้รัฐบาลนายมาดูโร โดยคาดว่า จะทำให้การส่งออกน้ำมันของเวเนซุเอลาลดลง โดยเฉพาะการส่งออกไปยังสหรัฐฯ ซึ่งเป็นคู่ค้าหลัก ทั้งนี้ภายหลังจากที่สหรัฐฯ ประกาศคว่ำบาตรในเดือนมกราคม เรือบรรทุกน้ำมันของเวเนซุเอลากว่า 20 ลำ จอดลอยล้าอยู่นอกชายฝั่งอ่าวเม็กซิโก ไม่สามารถส่งน้ำมันเข้าไปยังสหรัฐฯ ได้ และสำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานของสหรัฐฯ (EIA) รายงานการส่งออกน้ำมันดิบของเวเนซุเอลาไปยังสหรัฐฯ ช่วงต้นเดือนกุมภาพันธ์ลดลง 2.4 แสนบาร์เรลต่อวัน หดตัว 41% เมื่อเทียบกับปลายเดือนมกราคม

BEARs

- ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2018 สหรัฐฯ ผลิตได้ที่ระดับ 11 ล้านบาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นถึง 1.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน คิดเป็น 17%YOY สูงสุดเป็นประวัติการณ์ ทำให้สหรัฐฯ ขึ้นแท่นเป็นประเทศผู้ผลิตน้ำมันอันดับ 1 ของโลก ทั้งนี้ EIA ประเมินว่าในปี 2019 สหรัฐฯ จะผลิตน้ำมันสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 12 ล้านบาร์เรลต่อวัน
- ความต้องการน้ำมันปี 2019 ของสหรัฐฯ และจีน ซึ่งเป็นประเทศผู้บริโภคน้ำมันอันดับ 1 และ 2 ของโลก มีแนวโน้มเติบโตช้าลงตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจ และความกังวลเรื่องสงครามการค้า โดย EIA คาดว่าอุปสงค์น้ำมันปีโตรเฉลี่ยของสหรัฐฯ และจีนในปี 2019 จะอยู่ที่ 20.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน (2%YOY) และ 14.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน (3%YOY) ตามลำดับ ชะลอตัวลงจากปี 2018 ที่อุปสงค์น้ำมันขยายตัว 3% และ 4% ตามลำดับ

มุมมองอีไอซี : Bull

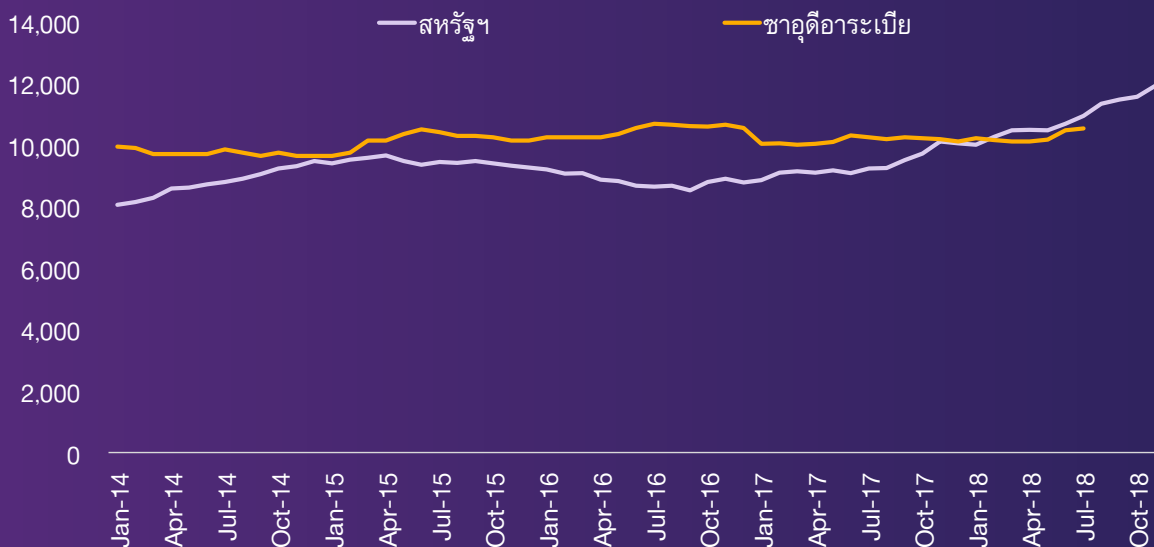
ราคาน้ำมันดิบในไตรมาสที่ 2 ปี 2019 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า โดยได้ปัจจัยสนับสนุนหลักจากการลดปริมาณการผลิตของ OPEC และพันธมิตร ซึ่งคาดว่าจะทำได้ตามเป้าหมายที่จะลดอุปทานจำนวนทั้งสิ้น 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ทั้งนี้ซาอุดีอาระเบียซึ่งเป็นประเทศยักษ์ใหญ่ของ OPEC ที่ผลิตน้ำมันได้มากที่สุด เดิมตกลงไว้ว่าจะลดการผลิตน้ำมันจำนวน 3.2 แสนบาร์เรลต่อวัน ได้ประกาศจะลดเพิ่มอีก 5 แสนบาร์เรลต่อวัน ให้เหลือการผลิตที่ระดับ 9.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน นอกจากนี้ อุปทานน้ำมันมีแนวโน้มตึงตัวขึ้นเนื่องมาจากปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์ โดยเฉพาะกรณีเวเนซุเอลาที่จะส่งออกน้ำมันได้น้อยลง และหากสถานการณ์ทางการเมืองยังคงยืดเยื้อ สหรัฐฯ อาจเพิ่มมาตรการคว่ำบาตรให้เข้มข้นได้

สำหรับราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยทั้งปี 2019 มีแนวโน้มลดลงจากปีก่อนหน้า โดยการเพิ่มขึ้นของอุปทานน้ำมันในสหรัฐฯ คาดว่าจะมาชดเชยในส่วนที่ OPEC ลดปริมาณการผลิตน้ำมันซึ่งจะหมดอายุลงในเดือนมิถุนายน 2019 ทั้งนี้สหรัฐฯ สามารถขุดเจาะน้ำมันดิบได้มากที่สุดเป็นประวัติการณ์ในปี 2018 แซงหน้าซาอุดีอาระเบีย ขึ้นเป็นประเทศผู้ผลิตน้ำมันใหญ่ที่สุดของโลก จากปัจจัยสนับสนุนด้านการพัฒนาเทคโนโลยีขุดเจาะ hydraulic fracturing สำหรับ shale oil และข้อได้เปรียบด้านลักษณะทางภูมิศาสตร์ที่มีชั้นหินดินดานซับซ้อนหลายชั้น ทำให้มีปริมาณน้ำมันสำรองสูง และในปี 2019 EIA คาดว่า การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ จะเพิ่มสูงขึ้นอีกเป็น 12 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือขยายตัว 10%YOY นอกจากนี้ ในด้านอุปสงค์ของน้ำมันปี 2019 คาดว่าจะชะลอตัวตามเศรษฐกิจโลก ดังที่ IMF ได้คาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลกที่ 3.3% ในปี 2019

อย่างไรก็ตาม ยังต้องจับตาความเสี่ยงด้านบวก เรื่องข้อตกลงการลดปริมาณการผลิตน้ำมันของ OPEC+ ที่จะสิ้นสุดในเดือนมิถุนายน 2019 อาจได้รับการต่ออายุออกไปอีกจนถึงสิ้นปี 2019 ก็จะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ราคาน้ำมันสูงขึ้นได้ ■

ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ และซาอุดีอาระเบีย

หน่วย: พันบาร์เรลต่อวัน



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ EIA และ OPEC

Data Analytics:

ธุรกิจแห่งอนาคต
วัดกันที่ผู้ประกอบการไทย

ด้วยเทคโนโลยีที่มีความก้าวหน้ามากขึ้นในแทบทุกด้าน ส่งผลให้ชีวิตประจำวันของคนในยุคปัจจุบันสะดวกสบายขึ้น แต่สำหรับผู้ประกอบการ อาจกำลังรู้สึกว่าการทำธุรกิจไม่ได้ง่ายเหมือนก่อน เหตุผลสำคัญประการหนึ่งคือ พวกเขาต้องเผชิญกับสภาวะการแข่งขันที่ทวีความรุนแรงมากขึ้น



ธุรกิจแข่งหนักขึ้น วัดกันผู้ประกอบการไทย



อีไอซีได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลรายบริษัทในไทยกว่า 1.5 ล้านรายในช่วงทศวรรษที่ผ่านมาพบว่าธุรกิจต้องเผชิญกับความท้าทายจากการแข่งขันที่สูงขึ้น ใน 2 มิติด้วยกัน คือ 1) ผู้เล่นหน้าใหม่ที่เข้ามาแข่งมากขึ้น และ 2) เจ้าตลาดรายใหญ่มีส่วนแบ่งตลาดสูงขึ้น ทำให้ตลาดที่มีความกระจุกตัว (concentration) มากขึ้น

1) จำนวนธุรกิจเปิดใหม่เพิ่มเร็วกว่าการเติบโตทางเศรษฐกิจ ในปี 2017 มีจำนวนบริษัทเปิดใหม่อยู่ที่ 7.4 หมื่นราย เพิ่มขึ้นจากปี 2009 ที่อยู่ที่ 4.1 หมื่นราย หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 7.7% ต่อปี ซึ่งสูงกว่าอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจในช่วงเดียวกันที่หากวัดจาก nominal GDP จะขยายตัวที่ราว 6.0% ต่อปี บ่งชี้ว่า จำนวนบริษัทขยายตัวเร็วกว่าการเติบโตของเศรษฐกิจ สะท้อนถึงการแข่งขันในด้านจำนวนผู้เล่นที่สูงขึ้น ซึ่งลักษณะดังกล่าวนี้เกิดขึ้นในหลายสาขาธุรกิจ โดยมีเพียงสาขาโรงแรมและร้านอาหารที่มีจำนวนผู้เล่นหน้าใหม่ขยายตัวเฉลี่ยน้อยกว่า GDP (รูปที่ 42) อย่างไรก็ตาม สำหรับธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร การแข่งขันที่แท้จริงอาจสูงกว่าสิ่งที่สะท้อนจากอัตราการเปิดบริษัทใหม่ก็เป็นได้ ทั้งนี้เพราะบางบริษัทอาจมีพฤติกรรมการขยายสาขาเพิ่มภายใต้ชื่อบริษัทเดิมโดยเฉพาะผู้เล่นรายใหญ่

2) ส่วนแบ่งทางการตลาด (market share) ในหลายสาขามีการกระจุกตัวในผู้ประกอบการรายใหญ่มากขึ้น เมื่อเปรียบเทียบภาพรวมอุตสาหกรรมระหว่างปี 2009 และ 2017 พบว่า สภาวะธุรกิจไทยมีการกระจุกตัวมากขึ้น กล่าวคือ รายได้ของ 10 บริษัทแรกที่มีรายได้สูงสุดนั้นมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบรายได้รวมของทั้งอุตสาหกรรมโดยจำนวนสาขาธุรกิจที่พบลักษณะการกระจุกตัวที่สูงขึ้นมีถึง 199 จาก 295 อุตสาหกรรม หรือ คิดเป็นสัดส่วนถึง 67% (รูปที่ 43) สอดคล้องกับปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นในสหรัฐฯ ที่สาขาธุรกิจสัดส่วนถึง 2 ใน 3 จาก 850 อุตสาหกรรมมีการกระจุกตัวมากขึ้นเมื่อเปรียบเทียบระหว่างปี 1997 และ 2012 ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการที่มีบริษัทที่ทำธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพสูงจนสามารถเอาชนะการแข่งขันและครองส่วนแบ่งทางการตลาดส่วนใหญ่ได้ อีโอซีมองว่า สภาวะเช่นนี้จะส่งผลให้ธุรกิจ SMEs มีความท้าทายเพิ่มสูงขึ้นในการดำเนินกิจการในสาขาธุรกิจที่ต้องแข่งขันโดยตรงกับธุรกิจขนาดใหญ่ เช่น ธุรกิจค้าปลีก ที่มีลักษณะการกระจุกตัวที่เพิ่มขึ้นในช่วงผ่านมา ส่วนหนึ่งมาจากการที่ผู้เล่นรายใหญ่มีการขยายสาขาไปตามต่างจังหวัดเพิ่มมากขึ้น ซึ่งเป็นการแย่งส่วนแบ่งทางการตลาดจาก SMEs บางส่วน ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้เสีย (non-performing loan ratio) ของธุรกิจ SMEs ในธุรกิจค้าส่งค้าปลีกเพิ่มสูงขึ้นถึง 2 เท่าจาก 3.2% ในไตรมาส 4 ปี 2013 มาเป็น 6.4% ในไตรมาส 3 ปี 2018 ขณะที่ของธุรกิจขนาดใหญ่ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำที่ 0.4% มาเป็น 0.8% ในช่วงเวลาเดียวกัน



กรณีตัวอย่างที่เห็นได้ชัด คือ การทำธุรกิจร้านกาแฟ ซึ่งอีโอซีพบว่า มีลักษณะของการแข่งขันอยู่ในระดับสูงในทั้ง 2 มิติดังกล่าว กล่าวคือ ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา จำนวนการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทใหม่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทุกปีเฉลี่ยปีละ 11% โดยเฉพาะในเขตกรุงเทพมหานคร ส่งผลให้ในปัจจุบันจำนวนร้านกาแฟที่ปรากฏข้อมูลบน Google Maps และ Wongnai.com มีสูงถึงกว่า 8 พันร้าน ซึ่งตัวเลขดังกล่าวนี้ยังมีแนวโน้มที่จะต่ำกว่าจำนวนร้านกาแฟที่มีอยู่จริง¹⁵ สะท้อนถึงการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง นอกจากนี้ ธุรกิจร้านกาแฟยังมีลักษณะของการกระจุกตัวเพิ่มขึ้นอีกด้วย สะท้อนจาก 2 เจ้าตลาดของร้านกาแฟในไทย ได้แก่ Starbucks และ Café Amazon มียอดขายรวมกันคิดเป็นประมาณ 69% ของยอดขายบริษัทร้านกาแฟรวมในปี 2017 เพิ่มขึ้นจาก 45% ในปี 2014 จากยอดขายที่เติบโตเร็วถึง 23% ต่อปี สูงกว่าอัตราการเติบโตของบริษัทร้านกาแฟที่เหลือที่เฉลี่ยอยู่ราว 4% ต่อปี ในช่วงเดียวกัน (ข้อมูลเพิ่มเติมที่: Data Infographic เปิดร้านกาแฟดีปะแก?) สอดคล้องกับสภาวะการกระจุกตัวที่เพิ่มขึ้นในปี 2017 เมื่อเทียบกับปี 2009 ของอุตสาหกรรมของการขายปลีกเครื่องดื่มประเภทไม่มีแอลกอฮอล์ซึ่งรวมถึงธุรกิจประเภทร้านกาแฟด้วย

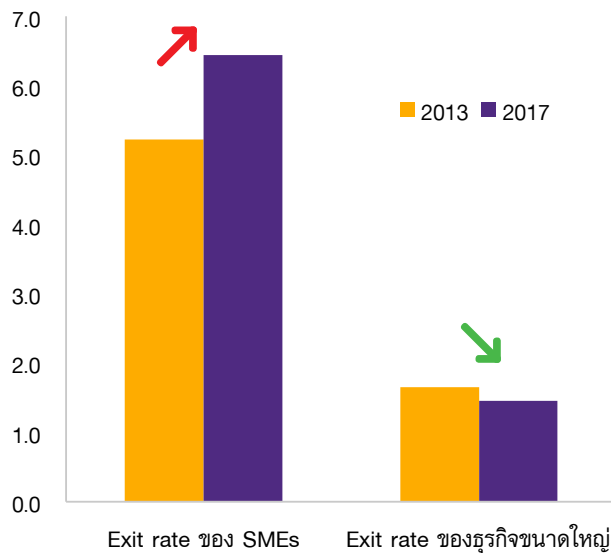
¹⁵ เพราะน่าจะยังมีผู้ประกอบการอีกจำนวนไม่น้อยที่ไม่ได้ลงทะเบียนออนไลน์กับบริการดังกล่าว หรือไม่ได้จดทะเบียนเป็นนิติบุคคล เช่น รถเข็นขายกาแฟ ชุมเครื่องดื่มในตลาดนัด เป็นต้น นอกจากนี้ ยังมีบริการขายกาแฟที่แฝงตัวอยู่ในร้านลักษณะอื่นๆ เช่น ร้านอาหารทั่วไป co-working space ต่างๆ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการแข่งขันในตลาดร้านกาแฟเช่นกัน

อีไอวีวิเคราะห์ว่า การแข่งขันที่เพิ่มมากขึ้นส่งผลให้ธุรกิจ SMEs ต้องเผชิญความยากลำบากเพิ่มขึ้น สะท้อนจากอัตราการเลิกกิจการที่เพิ่มขึ้นของ SMEs รวมไปถึงสัดส่วนหนี้เสียของ SMEs ที่มีเพิ่มขึ้นสวนทางกับธุรกิจขนาดใหญ่ (รูปที่ 44) ซึ่งได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในภาพรวมผ่านการจ้างงานของกลุ่ม SMEs ที่ลดลงในช่วงหลายปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ ยังอาจมีปัจจัยอื่นๆ ที่ส่งผลต่อการดำเนินธุรกิจของ SMEs อีกด้วย โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีที่ส่งผลกระทบในวงกว้าง (technology disruption) ก่อให้เกิดผู้ได้ประโยชน์และเสียประโยชน์ ซึ่งผู้ที่ได้ประโยชน์ก็มักจะเป็นผู้ที่ทำความเข้าใจกับแนวโน้มดังกล่าว และสามารถปรับตัวไปกับการเปลี่ยนแปลงนั้นได้อย่างทันทั่วถึง ด้วยเหตุนี้ ผู้ประกอบการ SMEs จึงควรที่จะมีความตื่นตัวพร้อมที่จะปรับตัวอยู่ตลอดเวลาทั้งการแข่งขันที่รุนแรง และสภาวะแวดล้อมทางธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงรวดเร็ว โดยผู้ประกอบการควรทำความเข้าใจ และเตรียมความพร้อมรับมือภาวะการแข่งขันของสาขาธุรกิจที่คิดจะก้าวไปลงทุนรวมถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป พร้อมกับใช้ประโยชน์จากเทคโนโลยีที่มีมากขึ้นและมีราคาถูกลงเพื่อสร้างจุดแข็งให้กับธุรกิจที่นับวันจะยิ่งต้องเผชิญกับความท้าทายที่เพิ่มมากขึ้น ■

รูปที่ 44: ธุรกิจ SMEs มี exit rate และ NPL ratio เพิ่มขึ้นกว่าธุรกิจขนาดใหญ่ในปี 2017 เมื่อเทียบกับปี 2013

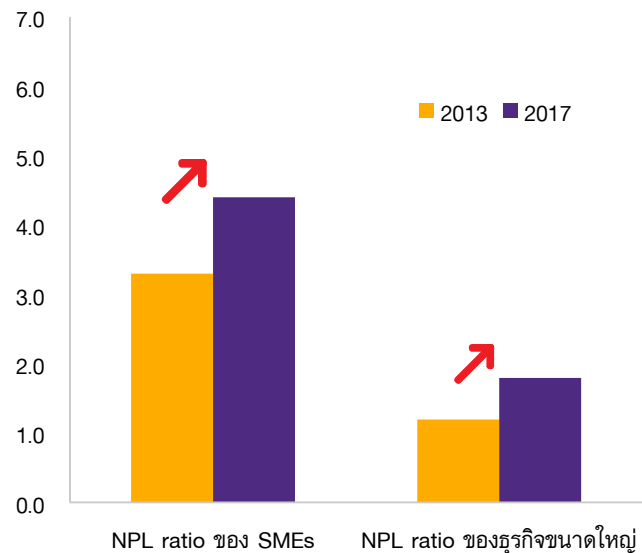
สัดส่วนบริษัทที่เลิกกิจการต่อบริษัททั้งหมด (Exit rate*)

หน่วย: %จำนวนบริษัททั้งหมด



NPL ratio แยกตามขนาดธุรกิจ

หน่วย: %สินเชื่อทั้งหมด



หมายเหตุ: *Exit rate คำนวณจากข้อมูลบริษัทของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า โดยนำเอาจำนวนบริษัทที่ยกเลิกการดำเนินการหารด้วยจำนวนบริษัททั้งหมดในปีนั้นๆ

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยและกรมพัฒนาธุรกิจการค้า



Data Analytics:

ธุรกิจแห่งนักขึ้น วัดกันผู้ประกอบการไทย

บริษัทเกิดใหม่เร็วกว่า GDP

ในช่วง 8 ปีที่ผ่านมา จำนวนบริษัทที่เกิดใหม่โตเร็วกว่าเศรษฐกิจในหลายภาคธุรกิจ สะท้อนถึงการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจากคู่แข่งที่มีจำนวนมากขึ้น

รูปที่ 42: จำนวนธุรกิจเปิดใหม่เพิ่มเร็วกว่าการเติบโตทางเศรษฐกิจ

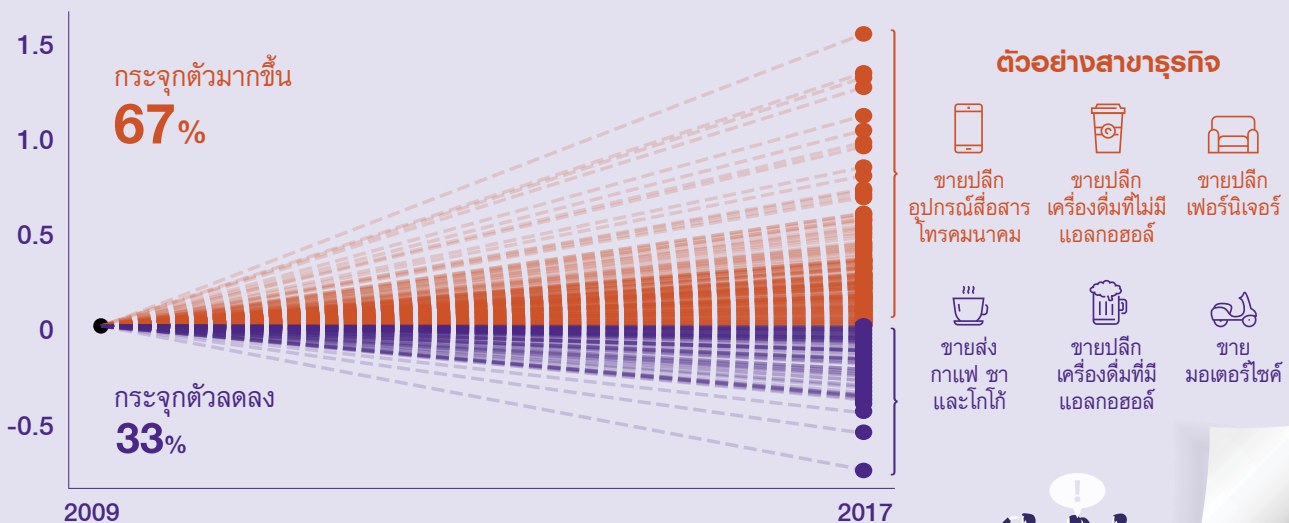


บริษัทใหญ่กินส่วนแบ่งทางการตลาดเพิ่มขึ้นในหลายธุรกิจ

กว่า 67% ของสาขาธุรกิจไทย* มีส่วนแบ่งทางการตลาดของ 10 บริษัทแรกที่มีรายได้สูงสุดเพิ่มขึ้น (กระจุกตัวมากขึ้น) อาจทำให้ SMEs มีความท้าทายมากขึ้นในการทำธุรกิจ โดยเฉพาะสาขาที่ต้องแข่งขันโดยตรงกับเจ้าตลาด

รูปที่ 43: หลายสาขาธุรกิจมีการกระจุกตัวเพิ่มขึ้น

หน่วย: จำนวนเท่าการเปลี่ยนแปลงของส่วนแบ่งทางการตลาดของบริษัท 10 อันดับแรก ระหว่างปี 2009 และปี 2017



หมายเหตุ: *จำนวนอุตสาหกรรมทั้งหมดที่นำมาศึกษามีทั้งหมด 295 อุตสาหกรรมจากทั้งหมด 976 อุตสาหกรรม โดยคัดเลือกจากอุตสาหกรรมที่รายงานข้อมูลทางการเงิน และมีจำนวนบริษัทในอุตสาหกรรมนั้นๆ ตั้งแต่ 100 บริษัทขึ้นไป

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ DBD และ NESDC



#TEAMDATA



Summary of EIC forecasts

ไตรมาส 2/2019

Key indicators	2018	Unit	Actual			EIC forecast			Consensus (Mar19)
	Share (%)		2016	2017	2018	H1/19	H2/19	2019	2019
Real GDP growth		% YOY	3.4%	4.0%	4.1%	3.4%	3.9%	3.6%	3.6%
Demand-side									
Private consumption	51%	% YOY	2.9%	3.0%	4.6%	4.0%	3.0%	3.5%	3.9%
Public consumption	15%	% YOY	2.2%	0.1%	1.8%	2.2%	3.4%	2.8%	
Total Investment	24%	% YOY	2.9%	1.8%	3.8%	4.1%	4.9%	4.5%	4.0%
Private investment	18%	% YOY	0.6%	2.9%	3.9%	5.1%	2.6%	3.8%	
Public investment	6%	% YOY	9.5%	-1.2%	3.3%	1.6%	12.1%	6.4%	
External sector									
Export of Goods (USD)		% YOY	0.1%	9.8%	7.2%	0.4%	5.0%	2.7%	4.6%
Import of Goods (USD)		% YOY	-5.1%	13.2%	14.3%	-0.2%	6.3%	3.2%	6.6%
Current account		USD bn	48.2	50.2	35.2	21.6	13.2	34.8	33.2
Current account/GDP		% of GDP	11.7%	11.0%	6.9%	8.2%	4.7%	6.4%	
Key rates									
Headline inflation		% YOY	0.2%	0.7%	1.1%	0.8%	0.9%	0.9%	1.0%
Core inflation		% YOY	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	
Policy rate (RP-1D) (end period)		% p.a.	1.50%	1.50%	1.75%	1.75%	1.75%	1.75%	
THB/USD (end period)		THB/USD	35.3	33.9	32.3	31.5-32	31-32	31-32	
Oil price, Brent (average)		USD/barrel	45	55	72	66	67	66	

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

ดร.ยรรยง เป็นผู้เชี่ยวชาญด้านเศรษฐกิจมหภาค นโยบายการเงินและตลาดทุน รวมทั้งเป็นผู้บรรยายให้ความรู้ในงานสัมมนาแก่สาธารณชนและองค์กรภายนอกทั้งในและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง ตลอดจนเป็นอาจารย์พิเศษให้กับสถาบันการศึกษาต่างๆ

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



กระแสร์ ธังสิพล
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

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

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



ดร.รณพล ศรีธัญพงศ์
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ดร.รณพล มีประสบการณ์ทำงานวิจัยทางด้านเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ โดยเฉพาะงานวิจัยด้านการค้าระหว่างประเทศ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ผลการดำเนินงานของหน่วยธุรกิจ และการประยุกต์ทฤษฎีเศรษฐมิติจุลภาคและเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ โดยมีงานวิจัยที่ได้รับการตีพิมพ์ในวารสารทางเศรษฐศาสตร์ทั้งในและต่างประเทศ ดร.รณพล เคยผ่านการฝึกงานที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด และธนาคารแห่งประเทศไทย ในสายนโยบายการเงิน ระหว่างการศึกษาระดับปริญญาตรี นอกจากนี้ ยังเคยทำหน้าที่เป็นเจ้าหน้าที่ข้อมูลให้กับการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย สำนักงานโตเกียว และสามธุรกิจไทย ญี่ปุ่นให้กับกรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ สำนักงานโตเกียว ในระหว่างการศึกษาปริญญาเอกที่ญี่ปุ่น

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



พนันดร อรุณนิธมาน
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

พนันดร มีประสบการณ์การทำงานเกี่ยวกับการติดตามและวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจมหภาคของไทย รวมถึงการพยากรณ์เศรษฐกิจทั้งในระยะสั้นและระยะยาว โดยมีความชำนาญในการใช้เครื่องมือทางเศรษฐมิติและแบบจำลองทางเศรษฐศาสตร์ในการวิเคราะห์ ซึ่งก่อนหน้านี้ พนันดร เคยทำงานเป็นนักเศรษฐศาสตร์ที่สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง มีความรับผิดชอบหลักด้านการประเมินผลกระทบของนโยบายต่าง ๆ รวมถึงการประมาณการเศรษฐกิจไทยในภาพรวม

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



วชิรวัฒน์ บานเย็น
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

วชิรวัฒน์ มีประสบการณ์ด้านการวางกลยุทธ์การลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินต่างประเทศ และการดำเนินนโยบายการเงินโดยเฉพาะการดูแลอัตราแลกเปลี่ยนของไทย โดยมีความเชี่ยวชาญในการใช้แบบจำลองเศรษฐมิติในการวิเคราะห์และพยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยน/อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล วชิรวัฒน์ เคยเป็นนักลงทุนอาวุโสที่ฝ่ายบริหารเงินทุนสำรอง และเศรษฐกิจอาวุโสที่ฝ่ายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย และได้เผยแพร่งานวิจัยด้านตลาดพันธบัตรรัฐบาลที่สถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์

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



ดร.คิวัลย์ ปันระบวน:
นักวิเคราะห์อาวุโส
สาขารัฐกิจที่ดูแล: ปีโตรเคมี
และพลังงาน

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

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



ดร.สุปรีย์ ศรีสำราญ
นักวิเคราะห์อาวุโส
สาขารัฐกิจที่ดูแล: ขนส่งและ
โลจิสติกส์, ก่อสร้างและ
โครงสร้างพื้นฐาน

ดร.สุปรีย์ มีประสบการณ์เป็นที่ปรึกษาหน่วยงานทั้งในและต่างประเทศ เช่น สำนักคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจในโครงการเพิ่มบทบาทเอกชนในรูปแบบ Public Private Partnership (PPP) สำนักงานนวัตกรรมแห่งชาติในการศึกษาเพื่อจัดทำแผนภาคในการพัฒนาแนวระเบียงนวัตกรรมตะวันออก-ตะวันตกและโครงการศึกษารอบการทำงานเชิงนโยบายของย่านนวัตกรรม Asian Development Bank (ADB) ในโครงการการศึกษาแนวทางเรียกเก็บภาษีและค่าธรรมเนียมกับอสังหาริมทรัพย์ที่ได้ประโยชน์จากการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมของภาครัฐ (Land Value Capture) นอกจากนี้ยังเป็นวิทยากรบรรยายในหน่วยงานภาครัฐและสถาบันการศึกษา เช่น สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ รวมถึงเป็นคณะทำงานในโครงการวิจัยการจัดซื้อจัดจ้างที่มีเงื่อนไขการตอบแทนด้วยการสนับสนุนการพัฒนาประเทศ (Thailand Offset Policy) ของกระทรวงวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี

ดร.สุปรีย์ จบการศึกษาระดับปริญญาตรี สาขาวิศวกรรมศาสตร์ (เครื่องกล) จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ จากนั้นศึกษาต่อปริญญาโท ด้านการบริหารงานวิศวกรรมจาก Tufts University ภายหลังจบการศึกษาได้ฝึกงานในตำแหน่งนักวิเคราะห์ธุรกิจที่บริษัท Blackmore Partners Inc. ก่อนที่จะศึกษาต่อปริญญาเอก ด้าน Regional Science and Urban Economics ที่ Cornell University นอกจากนี้ ดร.สุปรีย์ยังผ่านการฝึกอบรมหลักสูตรการพัฒนาบุคลากรด้านวิศวกรรมระบบขนส่งทางราง (วศร.) จากสำนักงานพัฒนาเทคโนโลยีแห่งชาติ (สวทช.) อีกด้วย



กณิศ อ่ำสกุล
นักวิเคราะห์

กณิศ มีประสบการณ์ทำงานด้านการขายและการตลาดของบริษัทผลิตเหล็กชั้นนำของญี่ปุ่น

กณิศ จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ ระหว่างประเทศ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ โดยได้รับทุนภูมิพลขณะกำลังศึกษาและระดับปริญญาโท สาขาบริหารธุรกิจ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



กัลยรักษ์ นัยรักษ์สิทธิ์
นักวิเคราะห์

กัลยรักษ์ มีประสบการณ์การทำงานเป็นผู้ช่วยวิจัยที่ Economic Research and Training Center (ERTC) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ โดยรับผิดชอบงานวิจัยเรื่องการลงทุนในประเทศลาว และเคยทำงานในตำแหน่งนักบัญชีบริหารที่บริษัท มิตรชูบิชี มอเตอร์ส (ประเทศไทย) ดูแลงบประมาณการลงทุนในภาคโรงงาน

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



จิรามน สุธีรชาติ
นักวิเคราะห์

จิรามน มีประสบการณ์การทำงานเป็นที่ปรึกษาด้านเศรษฐกิจให้กับธนาคารโลกในด้านเศรษฐกิจมหภาคและตลาดการเงิน โดยได้ทำงานร่วมกับนักเศรษฐศาสตร์อาวุโสและผู้เชี่ยวชาญของธนาคารโลกในการวิเคราะห์เศรษฐกิจ พร้อมทั้งนำเสนอโครงการเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจให้แก่ประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้าน ก่อนหน้านี้ จิรามนผ่านการฝึกงานด้านการตรวจสอบการดำเนินงานที่สำนักงานการตรวจเงินแผ่นดิน

จิรามน จบการศึกษาปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ต่างประเทศ หลักสูตรนานาชาติ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



จิรายุ โพธิ์ราช
นักวิเคราะห์

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

จิรายุ จบการศึกษาปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยมอันดับสอง) ด้านเศรษฐศาสตร์การเงิน จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



ชินโชติ เกรียงภาณุ
นักวิเคราะห์

ชินโชติ มีประสบการณ์การทำงานเป็นผู้ช่วยวิจัยที่สถาบันทรัพยากรมนุษย์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ โดยรับผิดชอบงานวิจัยเกี่ยวกับการปฏิรูประบบราชการ ซึ่งรับผิดชอบการรวบรวมข้อมูลของโครงการวิจัย ในระหว่างการศึกษา ชินโชติผ่านการฝึกงานที่ฝ่ายปฏิบัติการบริหารเงิน ธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่ง ซึ่งดูแลเกี่ยวกับธุรกรรมเงินตราต่างประเทศ

ชินโชติ จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ ด้านเศรษฐศาสตร์การเงิน จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และผ่านหลักสูตร Certified Investment and Securities Analyst (CISA) ระดับหนึ่ง



ปางอุบล อำนวยสิทธิ์
นักวิเคราะห์

ปางอุบลมีประสบการณ์ด้านการวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาคและการประมาณการรายได้รัฐบาล โดยใช้แบบจำลองเชิงปริมาณเป็นเครื่องมือ และมีประสบการณ์ในด้านการจัดการข้อมูล ก่อนหน้านี้ เคยทำงานในตำแหน่งนักวิชาการภาษี กรมสรรพากร กระทรวงการคลัง โดยรับผิดชอบการประมาณการ ติดตาม และวิเคราะห์การจัดเก็บรายได้ของกรมสรรพากร รวมไปถึงวิเคราะห์และติดตามสถานการณ์เศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศที่มีผลกระทบต่อการจัดเก็บรายได้ และการจัดการข้อมูลภาษีอากรเพื่อนำไปประเมินความคุ้มค่าของนโยบายทางภาษีของรัฐบาล

ปางอุบล จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับสอง) สาขาเศรษฐศาสตร์ ด้านปริมาณวิเคราะห์ จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และได้รับทุนรัฐบาลเพื่อศึกษาต่อระดับปริญญาโท สาขาเศรษฐศาสตร์ ณ University of Warwick สหราชอาณาจักร อีกทั้งยังได้รับประกาศนียบัตรการอบรมหลักสูตรการวิเคราะห์ประสิทธิภาพของนโยบายทางภาษีต่อระบบเศรษฐกิจจากองค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจ (OECD)



ปูลวัชร ปิติโกธร
นักวิเคราะห์

ปูลวัชร มีประสบการณ์ทำงานกับธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งในการวิเคราะห์อุตสาหกรรม นอกจากนี้ ผ่านการฝึกงานกับบริษัท PriceWaterhouse Coopers ประเทศไทย ทั้งนี้ เคยได้รับรางวัลชนะเลิศเหรียญทองในการแข่งขันเศรษฐศาสตร์เพชรยอดมงกุฎระดับอุดมศึกษาประจำปี 2557 ซึ่งจัดโดยมูลนิธิวีรพัฒน์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปูลวัชร จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงินและนโยบายการเงิน สาขาเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



พงศกร ศรีสาวกุล
นักวิเคราะห์

พงศกร มีประสบการณ์ทำงานเป็นผู้ช่วยอาจารย์ในหลายวิชา ได้แก่ เศรษฐมิติทางการเงิน เศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศ และหลักเศรษฐศาสตร์จุลภาค และเคยได้รับรางวัลจากการแข่งขันประกวดบทความจากสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (TDRI) พงศกรผ่านการอบรมจากโครงการ Research Training Program (RTP) ของคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ นอกจากนี้ พงศกรมีประสบการณ์ฝึกงานกับสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในฝ่ายนโยบายธุรกิจจัดการลงทุน

พงศกร จบการศึกษาจากปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงิน จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ภายใต้ทุนการศึกษาจากธนาคารแห่งประเทศไทย



รัชชานนท์ โพธิ์พูนศิลป์
นักวิเคราะห์

รัชชานนท์ มีความสนใจงานวิจัยเกี่ยวข้องกับเศรษฐศาสตร์มหภาคและแบบจำลองเชิงประจักษ์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการวิจัยที่ช่วยลดช่องว่างระหว่างแบบจำลองทางทฤษฎีและข้อมูลโดยใช้วิธีการเชิงประจักษ์แบบใหม่ ทั้งนี้ รัชชานนท์มีประสบการณ์การทำงานเป็นผู้ช่วยวิจัยและผู้ช่วยสอนที่มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ รวมถึงเป็นผู้ช่วยวิจัยที่เอ็มไอที

รัชชานนท์จบการศึกษาระดับปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ด้านเศรษฐศาสตร์ด้านทฤษฎีและปริมาณ (เกียรตินิยมอันดับ 2) และจบการศึกษาระดับปริญญาโทจากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์และมหาวิทยาลัยชิคาโก

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

กระเสร์ รังสีพล
krasae.rangsipol@scb.co.th

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

พณidr อรุณนิรมาน
panundorn.aruneeniramarn@scb.co.th

วชิรวัฒน์ บานชื่น
wachirawat.banchuen@scb.co.th

กัลยรักษ์ นัยรักษ์เสรี
kunyaruk.naiyarksaree@scb.co.th

จิรามณ สุธีระชาติ
jiramon.sutheerachart@scb.co.th

จิรายุ โพธิราษ
jirayu.photirat@scb.co.th

ชินโชติ เกรียงบุญการณ
chinnachod.thaerapanyaporn@scb.co.th

ปางอุบล อำนวยสิทธิ์
pangubon.amnueysit@scb.co.th

พงศ์กร ศรีสากุล
pongsakorn.srisakawkul@scb.co.th

รัชชานนท์ โชติพิตกุล
ratchanon.chotiputikul@scb.co.th

Export Cluster

โชติกา ชุ่มมี
chotika.chummee@scb.co.th

กัญญารัตน์ กาณจนวิสุทธ์
kanyarat.kanjanavisut@scb.co.th

กฤษกร ตราชู
kriskorn.trachoo@scb.co.th

กมลชนก คล้ายนก
kamonchanok.klainok@scb.co.th

นันทพงศ์ พันทวีศักดิ์
nantapong.pantaweesak@scb.co.th

Service Cluster

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

ปราณีดา ศยามานนท์
pranida.syamananda@scb.co.th

นพมาศ หอบเจริญ
nopphamas.houbjaruen@scb.co.th

ภัทรพล ยุทธศักดิ์นุกูล
pattharapon.yuttharsaknukul@scb.co.th

บุลวัชร ปีติไกรสร
pullawat.pitigraisorn@scb.co.th

Infrastructure Cluster

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

กมลมาลย์ แจ่งล้อม
kamonmarn.jaenglom@scb.co.th

กนิศ อ่ำสกุล
kanit.umsakul@scb.co.th

บุญญกมล ตันติปิฎก
punyapob.tantipidok@scb.co.th

โอฬาร เอื้อวิทย์กุล
olan.aeovithayasupon@scb.co.th

Energy and Resources Cluster

ดร.ศิวาลัย ชันธะวณ:
sivalai.khantachavana@scb.co.th

พิมพ์ใจ หอนทรกุล
pimjai.hoontrakul@scb.co.th

ณัฐนันท์ อภินันท์วัฒนกุล
nattanan.apinunwattanakul@scb.co.th

พริตตา ยัมจินดา
puthita.yamchinda@scb.co.th

อภิณญา อักษรกิจ
apinya.aksornkij@scb.co.th

Business Advisory

ภัทรวดี รัตนะกิจกุล
pattarawadee.rattanasiwakoon@scb.co.th

ภัทรานิษฐ์ เอี่ยมศิริ
phatranij.eamsiri@scb.co.th

Knowledge Management & Networking

ภาณุมาศ เหลืองอร่าม
phanumard.lueangaram@scb.co.th

ไกรฤกษ์ วัลลภศิริ
krilerk.vallopsiri@scb.co.th

ภูมิศักดิ์ คำประเสริฐ
poomisak.kumprasert@scb.co.th

วนิชชา นาทีสวรรณ
wanitcha.nateesuwarn@scb.co.th

วรวรรณ วรณประพันธ์
worawan.wannaprapan@scb.co.th

โสฬสฎา อุบัย
sorodda.upamai@scb.co.th

