



Outlook

Quarter 1

2020

In focus:

สำรวจเศรษฐกิจภาคครัวเรือนไทย

รายได้-การใช้จ่ายลดครั้งแรกในรอบ 10 ปี หันสูง การเงินเปราะบาง



Special issues:

เศรษฐกิจโลก 2020
ปรับตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป

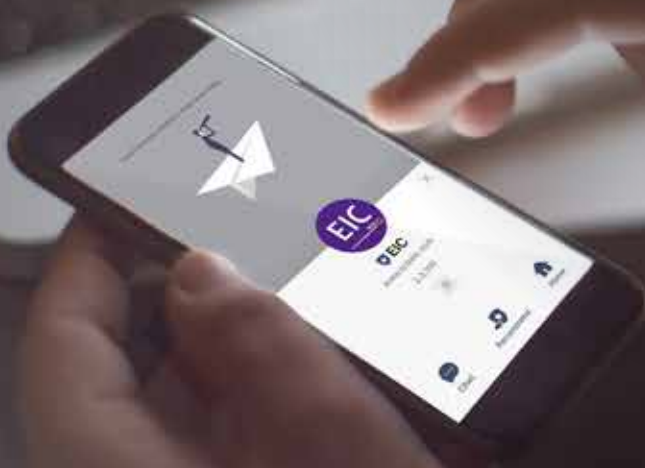
เศรษฐกิจไทย 2020 ส่องออก
มีโอกาสฟื้นตัว แต่การบริโภค
และการลงทุนยังชะลอต่อเนื่อง

สุขภาพทางการเงิน
ของภาคธุรกิจไทย
ในภาวะที่หนี้เพิ่มสูงขึ้น

ราคามันไตรมาส 1 ปี 2020
ภายใต้ความขัดแย้งระหว่าง
สหรัฐฯ และอิหร่าน

อุตสาหกรรมเป้าหมาย
High Risk High Return

“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 สามารถนำไปใช้วางแผนยุทธศาสตร์ในการดำเนินธุรกิจได้อย่างถูกต้องและทันต่อเหตุการณ์



Insight

งานวิเคราะห์เจาะลึกหัวข้อที่น่าสนใจ
โดยเสนอแง่คิดและมุมมองระยะยาว



Outlook

งานวิเคราะห์แนวโน้มตัวชี้วัดหลัก
หรือสถานการณ์สำคัญที่มีผลกระทบต่อ
เศรษฐกิจและธุรกิจ



Flash

วิเคราะห์ประเด็นร้อนที่มีผลกระทบต่อ
เศรษฐกิจและธุรกิจของไทย



Note

บทวิเคราะห์แบบกระชับเกี่ยวกับ
สถานการณ์ธุรกิจที่น่าสนใจ

สิทธิประโยชน์ของสมาชิก

- บริการแจ้งเตือนข่าวสารและบทวิเคราะห์ใหม่ ๆ ผ่าน E-mail ของท่าน
- อ่านบทวิเคราะห์ย้อนหลังภายในเว็บไซต์ได้ทั้งหมด

เรื่องในฉบับ

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2019 และปี 2020	4
ภาพรวมเศรษฐกิจโลกปี 2020	6
• Box : เจาะประเด็นธุรกิจเอกชนจีนปิดนั้ดชำระหนี้และนโยบายรัฐบาลจีน	18
เศรษฐกิจไทยปี 2019 และปี 2020	26
• สรุปภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2019	30
• Box : การเข้ามาของสินค้าจีนที่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า	35
• Box : สาขาการผลิตที่ได้รับผลกระทบจากการหดตัวของภาคยานยนต์และ อสังหาริมทรัพย์	39
• ประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2020	42
• Box : 8 ข้อค้นพบผลกระทบของการแข็งค่าของเงินบาท	45
• Box : สถานการณ์เงินเฟ้อไทยในปัจจุบันอยู่ในภาวะเงินเฟ้อหรือไม่?	56
มุมมองภาวะการเงินไทยและต่างประเทศปี 2020	58
• Financial market : สุขภาพทางการเงินของภาคธุรกิจไทย	70
Bull-Bear : ราคาน้ำมัน	78
• Box : สหรัฐฯ อิหร่าน ความขัดแย้งปะทุ ราคาน้ำมันจะเป็นอย่างไร?	82
Data Analytics : อุตสาหกรรมเป้าหมาย High Risk High Return	84
In Focus : สำรวจเศรษฐกิจภาคครัวเรือนไทย	90
Summary of EIC forecasts	104

คณะผู้จัดทำ :

ดร.ยรรยง ไทยเจริญ
กระแสรักสังคม
พณีนธร อรุณนิรมาน
ดร.ศิวาสัย ชันระชนะ
ชินโชติ เกรียงนิรมาน
ปางอุบล อำนวยสิทธิ์
พงศกร ศรีสทาวกุล

ดร.กัณฑ์ อธิเรศสมบัติ
ดร.ธนพล ศรีรัตนพงศ์
วชิรวัฒน์ บานชื่น
จิรายุ โพธิ์ราช
ปณณิพัฒน์ ศิริ
บุลลิต ปิติไกรสร
พิมพ์ชนก โอ

ตีพิมพ์ : มกราคม 2020

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.

อีไอซีคงประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2019 โต 2.5% ขณะที่ปี 2020 ปรับลดคาดการณ์เล็กน้อยเหลือ 2.7%

Key forecasts

() ประเมินการครั้งก่อน — ไม่เปลี่ยนแปลง ▲ ปรับขึ้นจากคาดการณ์ครั้งก่อน ▼ ปรับลงจากคาดการณ์ครั้งก่อน

GDP	(%YOY)	อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (ณ สิ้นปี)	อัตราแลกเปลี่ยน (ณ สิ้นปี) (USD/THB)
	2019F 2.5 (2.5) 2020F 2.7 (2.8)	 2019 1.25 2020F 1.25% (1.25)	 2019 30.2 2020F 29.5-30.5 (30-31)
ภาคส่งออกมีทิศทางปรับดีขึ้นอย่างช้า ๆ แต่เศรษฐกิจในประเทศยังมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่องจากหลายปัจจัยกดดัน		ความเสี่ยงจากต่างประเทศที่ลดลงแต่อุปสงค์ในประเทศที่ยังคงชะลอตัว ทำให้คาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่องในปี 2020	
		เงินบาทมีแนวโน้มทรงตัวในระดับแข็งค่าจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยเป็นสำคัญ	

หน่วย : %YOY

	2019F	2020F	ปัจจัยสำคัญในปี 2020
 การบริโภคภาคเอกชน	4.2 (4.2)	2.9 (3.2)	- การบริโภคสินค้าคงทนมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง โดยเฉพาะรถยนต์ - ความเปราะบางทางการเงินของครัวเรือนที่เพิ่มขึ้น เช่น รายได้ที่ลดลง หนี้ที่เพิ่มขึ้น เป็นต้น
 การลงทุนภาคเอกชน	2.2 (2.8)	1.7 (2.7)	- ภาคส่งออกที่ยังชะงักส่งผลต่อการลงทุนในธุรกิจส่งออก - ภาวะชะลอตัวของเศรษฐกิจในภาพรวม ประกอบกับความเปราะบางทางการเงินของภาคธุรกิจที่เพิ่มขึ้น ส่งผลต่อการชะลอตัวของการลงทุนเอกชน
 การบริโภคภาครัฐ	1.8 (1.9)	2.2 (2.0)	การจัดทำงบประมาณที่ล่าช้าส่งผลต่อการเบิกจ่ายในช่วงไตรมาส 4/2019 โดยจะเลื่อนไปเบิกจ่ายได้ต้นปี 2020
 การลงทุนภาครัฐ	-0.5 (2.2)	5.6 (4.9)	- การจัดทำงบประมาณที่ล่าช้าส่งผลต่อการเบิกจ่ายในช่วงไตรมาส 4/2019 โดยจะเลื่อนไปเบิกจ่ายได้ต้นปี 2020 - หลายโครงการ mega projects มีแผนเบิกจ่ายได้ในปี 2020
 การส่งออกสินค้า*	-3.3 (-3.3)	0.2 (0.2)	แม้จะมีข้อตกลง phase 1 ระหว่างจีนและสหรัฐฯ แต่การส่งออกในปี 2020 ยังมีหลายปัจจัยกดดัน เช่น เศรษฐกิจคู่ค้าชะลอตัว เงินบาทแข็งค่า และความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าสหรัฐฯ ทำให้คาดว่าจะขยายตัวอย่างจำกัด
 จำนวนนักท่องเที่ยว	4.3 (5.1)	3.7 (3.8)	- ในช่วงปลายปี 2019 นักท่องเที่ยวเดินทางเข้าไทยน้อยกว่าคาดเล็กน้อย - ปี 2020 คาดนักท่องเที่ยวเติบโตต่อเนื่อง แต่ในอัตราที่ชะลอลง เนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า และเงินบาทที่แข็งค่า
 การนำเข้าสินค้า*	-5.3 (-5.3)	-0.2 (0.3)	การนำเข้าปี 2020 มีแนวโน้มลดลงจากภาคส่งออกที่ยังชะงัก และการชะลอตัวของอุปสงค์ในประเทศ
 เงินเฟ้อทั่วไป	0.7	0.6 (0.8)	- ราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปี 2020 แต่ราคาขายในประเทศจะทรงตัวจากการแข็งค่าของเงินบาท - อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องจากอุปสงค์ในประเทศที่ชะลอตัว



ปัจจัยสนับสนุน

 การก่อสร้างภาครัฐที่มีแนวโน้มขยายตัวดี

 การท่องเที่ยวที่ยังขยายตัวต่อเนื่อง

 ข้อตกลง phase 1 ระหว่างจีนและสหรัฐฯ



ปัจจัยเสี่ยง

 ความขัดแย้งด้านการค้าของสหรัฐฯ กับประเทศต่าง ๆ ที่ยังมีอยู่ โดยเฉพาะกับกลุ่มประเทศในยุโรป

 ภัยแล้งที่จะส่งผลกระทบต่อรายได้เกษตรกร

 ความขัดแย้งระหว่างอิหร่านและสหรัฐฯ ที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมันและภาวะการค้าโลก

 เงินบาทที่ยังมีแนวโน้มแข็งค่าต่อเนื่อง

 หนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง

 ระดับหนี้เสีย (NPL) ที่เริ่มปรับตัวสูงขึ้น

* มูลค่าการส่งออกและนำเข้าสินค้าในรูปดอลลาร์สหรัฐ (BOP basis)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC ณ วันที่ 17 มกราคม 2020 จากข้อมูลของ สศช, สศก., สศค., ธปท., กระทรวงพาณิชย์, ททท. และ Bloomberg

อีไอซีปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจไทย ปี 2020 เล็กน้อย จาก 2.8% เป็น 2.7%

แม้การส่งออกจะมีแนวโน้มดีขึ้นบ้าง ตามความเสี่ยงระยะสั้นของสงครามการค้าที่ลดลง
แต่อุปสงค์ในประเทศของภาคเอกชนจะยังชะลอตัวจากข้อจำกัดหลายด้าน

อีไอซีคาดการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2020 เติบโตที่ 2.7% พ้นตัวเล็กน้อยจากปี 2019 ที่คาดว่าเศรษฐกิจจะขยายตัวที่ 2.5% ตามภาคส่งออกที่มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากภาวะการค้าโลกที่น่าจะปรับตัวดีขึ้นบ้าง ส่วนหนึ่งเกิดจากการบรรลุข้อตกลงทางการค้าระยะแรกระหว่างสหรัฐฯ และจีน (Phase 1) ที่นำไปสู่การยกเลิกและลดภาษีสินค้านำเข้าบางส่วนที่ขึ้นไปก่อนหน้านี้ รวมถึงนโยบายการเงินและการคลังของหลายประเทศทั่วโลกที่มีทิศทางผ่อนคลายเพื่อประคับประคองเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม เงินบาทที่แข็งค่าสะสมกว่า 24% เมื่อเทียบกับคู่ค้าคู่แข่งในช่วง 6 ปีที่ผ่านมาและยังมีแนวโน้มทรงตัวในระดับแข็งค่าต่อเนื่อง จะยังเป็นปัจจัยกดดันต่อรายได้ผู้ส่งออกในรูปเงินบาทและความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของสินค้าส่งออกไทย รวมถึงรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติผ่านการใช้จ่ายต่อหัวของนักท่องเที่ยวที่ชะลอตัวลง นอกจากนี้แม้จำนวนนักท่องเที่ยวจะยังขยายตัวได้ แต่ก็เติบโตในอัตราที่ชะลอลงเช่นกัน

ด้านอุปสงค์ในประเทศของภาคเอกชน มีแนวโน้มขยายตัวได้แต่ในอัตราที่ชะลอลง โดยแม้ว่าภาคส่งออกจะมีโอกาสฟื้นตัว แต่การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนยังมีทิศทางชะลอตัวต่อเนื่องตามหลายปัจจัยกดดัน ไม่ว่าจะเป็นการลดลงของการจ้างงานโดยเฉพาะในภาคอุตสาหกรรม ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดต่ำต่อเนื่อง รายได้นอกภาคเกษตรที่เริ่มหดตัว ส่วนรายได้ภาคเกษตรก็มีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากภัยแล้ง รวมถึงหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ล้วนส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายใช้สอยของครัวเรือนโดยเฉพาะในหมวดสินค้าคงทนในระยะต่อไป ส่วนด้านการลงทุนภาคเอกชน นอกจากจะมีแนวโน้มชะลอลงตามกำลังซื้อในประเทศแล้ว อัตราการใช้กำลังการผลิต (CapU) ที่อยู่ในระดับต่ำ และระดับสินค้าคงคลัง (inventory) ภาคอุตสาหกรรมที่อยู่ในระดับสูง ก็จะทำให้ส่งผลกระทบต่ออัตราการลงทุนของภาคเอกชนในระยะข้างหน้า นอกจากนี้ ยอดขายรถยนต์เพื่อการบริโภคและการพาณิชย์ที่มีแนวโน้มหดตัวต่อเนื่อง รวมถึงการก่อสร้างภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการ LTV ในช่วงก่อนหน้านี้ ก็จะเป็นอีกปัจจัยกดดันภาคอุปสงค์ในประเทศในระยะต่อไป อย่างไรก็ตาม ภาครัฐจะเข้ามามีบทบาทมากขึ้นในการประคับประคองเศรษฐกิจปี 2020 ทั้งในรูปแบบการกระตุ้นเศรษฐกิจและดูแลกลุ่มเปราะบางระยะสั้น การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และการกำหนดนโยบายเศรษฐกิจที่สนับสนุนการดำเนินธุรกิจของภาคเอกชน (Enabler) โดยเฉพาะการเปิดประมูลโครงการ 5G ที่จะผลักดันให้เกิดการลงทุนภาคโทรคมนาคมและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องเพิ่มเติม ประกอบกับการจัดทำงบประมาณที่ล่าช้าจากเมื่อปลายปี 2019 จึงทำให้หลายโครงการมีการเลื่อนเบิกจ่ายมาในปี 2020

สำหรับภาวะการเงินภายในประเทศ อัตราดอกเบี้ยจะยังอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องทั้งปี ขณะที่เงินบาทจะมีแรงกดดันให้อยู่ในระดับแข็งค่าต่อเนื่อง โดยอีไอซีคาดว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะยังใช้นโยบายการเงินในระดับผ่อนคลายต่อเนื่องเพื่อช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดย กนง. มีแนวโน้มที่จะคงอัตราดอกเบี้ยที่ 1.25% ตลอดทั้งปี 2020 และอาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมอีก 1 ครั้งหากเศรษฐกิจชะลอตัวมากกว่าที่คาด สำหรับค่าเงินบาทมีแนวโน้มทรงตัวในระดับแข็งค่าต่อเนื่อง โดยคาดว่า อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นปี 2020 จะอยู่ในช่วง 29.5 – 30.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ตามแรงกดดันของดุลบัญชีเดินสะพัดไทยที่ยังจะเกินดุลในระดับสูง ขณะที่การเปิดเสรีการลงทุนในต่างประเทศเพิ่มเติมทั้งด้านการทำธุรกิจและการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศจะมีส่วนลดแรงกดดันค่าเงินบาทได้ค่อนข้างจำกัดในระยะสั้น และคงต้องใช้เวลาในการลดข้อจำกัดเชิงโครงสร้าง เช่น การเพิ่มความรู้ความเข้าใจทางการเงิน การยกระดับความสามารถในการลงทุนต่างประเทศ ตลอดจนกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ที่ยังเป็นอุปสรรค จึงจะทำให้มีเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลออกในระดับสูงและสามารถลดแรงกดดันต่อการแข็งค่าของเงินบาทอย่างมีนัย

ความเสี่ยงหลักของเศรษฐกิจไทยปี 2020 มี 3 ปัจจัย ได้แก่ ความไม่แน่นอนของสงครามการค้า ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ และความเปราะบางทางการเงินของภาคครัวเรือนและธุรกิจ ด้านสงครามการค้า แม้ล่าสุดจะมีข้อตกลงการค้าระยะแรกระหว่างสหรัฐฯ และจีน (Phase-1 deal) แต่แนวโน้มการเจรจาการค้าของสหรัฐฯ ยังมีความไม่แน่นอนสูงและอาจกระทบต่อการค้าโลกได้ อาทิ การเจรจากับจีนในระยะต่อไป การตอบโต้ทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับสหภาพยุโรป และการพิจารณาของสหรัฐฯ ในการตัดสิทธิ GSP ของหลายประเทศ ขณะที่ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ (geopolitical risks) โดยเฉพาะความขัดแย้งระหว่างอิหร่านและสหรัฐฯ การประท้วงที่ยืดเยื้อในฮ่องกง และประเด็น Brexit ยังเป็นปัจจัยเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อความฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ขณะที่ความเสี่ยงภายในประเทศ คือ ความเปราะบางทางการเงินของภาคครัวเรือนและธุรกิจ โดยเฉพาะกลุ่มที่มีหนี้ในระดับสูงและการสร้างรายได้ถูกกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงด้านเทคโนโลยี (technology disruption) และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ■

เศรษฐกิจโลก 2020

ฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป
ภาคอุตสาหกรรมเริ่มส่งสัญญาณทรงตัว
นโยบายการคลังมีบทบาทมากขึ้น

การเติบโตทางเศรษฐกิจ



- ความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกลดลงจากข้อถกแถลงทางการค้าสหรัฐ-จีน และ Brexit
- ภาคการผลิตและการส่งออก รวมถึงการลงทุนภาคเอกชนเริ่มทยอยฟื้นตัว
- ตลาดแรงงานในประเทศเศรษฐกิจหลักยังแข็งแกร่ง อัตราการว่างงานต่ำสนับสนุนการบริโภคภาคครัวเรือน

หมายเหตุ : ระดับแสดงถึงแนวโน้มช่วงที่เหลือของปี

อัตราเงินเฟ้อ



- เงินเฟ้อต่ำต่อเนื่อง แต่มีแนวโน้มทยอยเพิ่มขึ้นช้า ๆ จากตลาดแรงงานที่ตึงตัวต่อเนื่องในกลุ่มเศรษฐกิจหลัก
- เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวเปราะบาง กดดันอุปสงค์และราคาน้ำมัน แม้ OPEC จะขยายเวลาลดปริมาณการผลิตน้ำมันไปจนถึงเดือนมีนาคม 2020

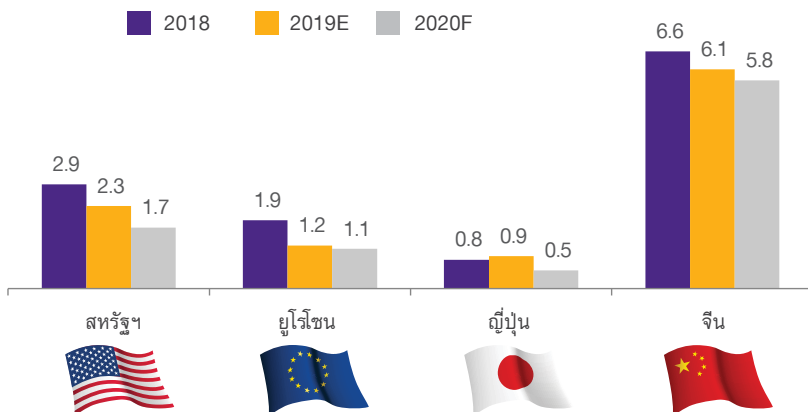
ทิศทางนโยบายการเงิน



- Fed – คงดอกเบี้ยนโยบาย พร้อมประเมินความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง
- ECB – คงดอกเบี้ยนโยบาย อาจผ่อนคลายและทบทวนนโยบายเพิ่มเติมหากเศรษฐกิจชะลอลงกว่าคาด
- BOJ – คงดอกเบี้ยนโยบาย แต่พร้อมผ่อนคลายนโยบายเพิ่มเติมหากเศรษฐกิจชะลอลงกว่าคาด

ประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจปี 2019 และ 2020

หน่วย : %



ความเสี่ยง



สหรัฐฯ

กระบวนการถอดถอนประธานาธิบดีทรัมป์ และการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ



ยูโรโซน

การเจรจาการค้าระหว่าง EU-UK และความไม่แน่นอนทางการเมืองของประเทศในยูโรโซน



ญี่ปุ่น

การหดตัวของภาคครัวเรือนหลังการขึ้นภาษีผู้บริโภค



จีน

การเจรจาข้อตกลงการค้าและเศรษฐกิจกับสหรัฐฯ และความเสี่ยงหุ้นกู้เอกชนจีนผิดนัดชำระหนี้

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

ภาพรวมเศรษฐกิจโลกปี 2020

ฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป

อีไอเอ็มมองว่า เศรษฐกิจโลกปี 2020 มีทิศทางฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป จากความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกที่ลดลง แม้เริ่มเห็นสัญญาณการทรงตัวของภาคอุตสาหกรรมการผลิตโลก และผลกระทบของสงครามการค้ายังคงมีอยู่ แม้ภาพรวมเศรษฐกิจโลกในปี 2020 มีแนวโน้มฟื้นตัวเมื่อเทียบกับปี 2019 แต่รูปแบบการฟื้นตัวจะเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป หรือการฟื้นตัวแบบตัว U (U-shaped recovery มากกว่าที่จะเป็นแบบ V-shaped recovery) โดยความเสี่ยงที่กดดันเศรษฐกิจโลกในช่วงที่ผ่านมา มีแนวโน้มลดลง จาก 1) การบรรลุข้อตกลงทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีนระยะแรก (Phase-1 deal) และความเสี่ยงที่จะเกิด No-deal Brexit ลดลง สอดคล้องกับดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคอุตสาหกรรมและการส่งออกโลกที่เริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวในช่วงปลายปี 2019 นำโดยการฟื้นตัวในอุตสาหกรรมยานยนต์ อิเล็กทรอนิกส์ และเครื่องจักรบางส่วน ซึ่งหากการฟื้นตัวของภาคอุตสาหกรรมและการค้าโลกดำเนินไปอย่างต่อเนื่องการลงทุนภาคเอกชนในหลายภูมิภาคคาดว่าจะเริ่มมีการฟื้นตัวได้ในระยะถัดไป 2) แนวโน้มตลาดแรงงานในหลายภูมิภาคทั่วโลกยังคงอยู่ในเกณฑ์ดีแม้ในช่วงปีที่ผ่านมาการจ้างงานได้รับผลกระทบในภาคอุตสาหกรรมจากสงครามการค้าอยู่บ้าง แต่อัตราการว่างงานยังคงอยู่ในระดับต่ำ และการเติบโตของค่าจ้างแรงงานยังคงมีอย่างต่อเนื่อง ทำให้การบริโภคภาคครัวเรือนจะยังคงเป็นปัจจัยสำคัญในการสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจต่อไปได้นอกจากนั้น 3) การผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลักทั่วโลกในช่วงปี 2019 การลดอัตราดอกเบี้ยส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรซึ่งหมายถึงต้นทุนของการระดมทุนอยู่ระดับต่ำ และการเริ่มใช้นโยบายการคลังในบางประเทศ ซึ่งช่วยกระตุ้นอุปสงค์ภายในประเทศและลดความเสี่ยงของโอกาสการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในระยะข้างหน้า

ประเทศเศรษฐกิจหลักทั้งสหรัฐฯ ยุโรป ญี่ปุ่น และจีนต่างเติบโตในอัตราที่ชะลอลงในปี 2020 และขีดความสามารถในการกระตุ้นเศรษฐกิจจากนโยบายการเงินอาจเริ่มเผชิญข้อจำกัด โดยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในระยะถัดไปยังอยู่บนสมมติฐาน 3 ข้อที่สำคัญ ได้แก่ 1) ความตึงเครียดทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีนควรต้องทุเลาลงหรืออย่างน้อยไม่กลับมาทวีความรุนแรงขึ้น 2) ความไม่แน่นอนจากสงครามการค้าที่ลดลงบวกกับสัญญาณการทรงตัวของภาคอุตสาหกรรมการผลิตโลก ทำให้การลงทุนภาคเอกชนกลับมาฟื้นตัว และ 3) นโยบายด้านมหภาคทั้งนโยบายการเงินและการคลังอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายเท่าเดิมหรือมากกว่าเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและธุรกิจในระยะต่อไป

อีไอเอ็มมองว่า ความเสี่ยงสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในปี 2020 มี 3 ประเด็นสำคัญ ได้แก่ 1) ความคืบหน้าการเจรจาการค้าโดยเฉพาะข้อตกลงของสหรัฐฯ กับจีนและสหภาพยุโรป 2) ประเด็น Brexit ด้านการเจรจาในช่วงเปลี่ยนผ่านถึงสิ้นปี 2020 และ 3) เศรษฐกิจจีนที่มีแนวโน้มชะลอลงต่อเนื่อง ข้อตกลงทางการค้าสหรัฐฯ-จีนระยะแรก (Phase 1 deal) ช่วยลดความเสี่ยงด้านต่ำลง แต่ผลกระทบจากสงครามการค้าต่อภาคอุตสาหกรรมและการส่งออกของโลกยังคงมีอยู่ ในขณะที่การบรรลุข้อตกลงทางการค้าเพื่อยุติสงครามการค้าโดยสิ้นเชิงยังมีความเป็นไปได้ต่ำ โดยเฉพาะการเจรจาทางการค้าระยะที่ 2 ที่ยังมีความท้าทายจากจุดยืนที่แตกต่างกันของสหรัฐฯ และจีน นอกจากนี้ แนวโน้มการค้าโลกยังมีความเสี่ยงจากข้อตกลงการค้าของสหรัฐฯ กับสหภาพยุโรปที่ยังไม่มีข้อสรุปและอาจนำไปสู่มาตรการกีดกันทางการค้าได้ สำหรับความเสี่ยงจากประเด็น Brexit แม้ความไม่แน่นอนในเรื่องข้อตกลงการแยกตัวของ UK ออกจาก EU จะลดลงเมื่อเทียบกับช่วงปี 2018-2019 แต่การเจรจาข้อตกลงการค้าและรูปแบบความสัมพันธ์ในระยะยาวยังเป็นประเด็นที่ต้องจับตาดูก่อนเส้นตายช่วงเวลาเปลี่ยนผ่าน (transition period) ซึ่งจะสิ้นสุดในเดือนธันวาคมปี 2020 หาก UK ไม่สามารถบรรลุข้อตกลงทางการค้ากับ EU ภายในช่วงเวลาดังกล่าว UK อาจตกอยู่ในสถานการณ์ที่ใกล้เคียงกับรูปแบบการแยกตัวแบบไร้ข้อตกลงได้ (No-deal Brexit) สุดท้าย เศรษฐกิจจีนยังมีแนวโน้มชะลอลงจากผลกระทบของสงครามการค้าและการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจที่พยายามจะลดการก่อหนี้ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการค้าโลกและเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียได้ค่อนข้างมากหากจีนชะลอลงมากกว่าคาดทั้งจากความเสี่ยงเรื่องสินเชื่อกภายในที่ชะลอลงตามการควบคุมภาคธนาคารฯ รวมถึงปัญหาการผิวน้ำชำระหนี้ของภาคธุรกิจที่เพิ่มสูงขึ้นจากการที่เศรษฐกิจชะลอตัวต่อเนื่องและความผันผวนของค่าเงินหยวนต่อภาวะสงครามการค้า นอกจากนี้ ประเด็นทางการเมืองในสหรัฐฯ เช่น กระบวนการถอดถอนประธานาธิบดีทรัมป์ออกจากตำแหน่ง และการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในช่วงเดือนพฤศจิกายนจะมีแนวโน้มสร้างความผันผวนต่อตลาดการเงินโลกได้ ■

แผนที่ความเสี่ยง เศรษฐกิจโลก ปี 2020



หมวดความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกปี 2020

- เศรษฐกิจ การเงิน
- สงคราม การทหาร
- การเมือง ภูมิรัฐศาสตร์

หมายเหตุ

1 2 3

คือ ความเสี่ยงสำคัญของเศรษฐกิจโลกที่มีโอกาสเกิดมาก และผลกระทบสูง 3 ประการ สำหรับปี 2020

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

ลำดับเหตุการณ์สำคัญของเศรษฐกิจโลก ปี 2020

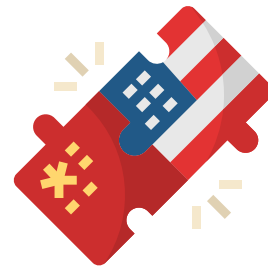
Jan 15	Sign-off US-China Phase-1 Trade deal	การลงนามข้อตกลงระหว่างสหรัฐฯ และจีนเพื่อบรรลุนโยบายการค้าเบื้องต้น
Jan 21-24	World Economic Forum Annual Meeting 2020	การประชุมสุดยอดผู้นำจากหลากหลายแขนงทั่วโลก
Jan 31	Brexit deadline	เส้นตาย Brexit ภายใต้การนำของนายบอริส จอห์นสัน โดยคาดว่าข้อตกลงจะผ่านรัฐสภาสหราชอาณาจักรก่อนเส้นตาย
Early Mar	China's National People's Congress	การประชุมสมัชชาผู้แทนประชาชนจีนและการกำหนดทิศทางเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า
Jul 1	Deadline of the decision for UK transition period extension	เส้นตายในการตัดสินใจขยายช่วงเวลาเปลี่ยนผ่าน (Transition period) ของสหราชอาณาจักร
Jul 13-16	Democratic National Convention	การประชุมใหญ่ของพรรคเดโมแครตเพื่อเสนอผู้เข้าชิงตำแหน่งประธานาธิบดีของพรรคเดโมแครต
Jun 24 Aug 9	Tokyo 2020 Summer Olympics	มหกรรมกีฬาโอลิมปิกประจำปี 2020 ที่เมืองโตเกียว ประเทศญี่ปุ่นเป็นเจ้าภาพ คาดว่าจะสามารถกระตุ้นการใช้จ่ายของญี่ปุ่นได้
Aug	Jackson Hole Economic Policy Symposium	มุมมองต่อเศรษฐกิจและทิศทางนโยบายการเงินโลกของผู้เชี่ยวชาญด้านเศรษฐกิจทั่วโลก
Aug 24-27	Republican National Convention	การประชุมใหญ่ของพรรครีพับลิกันเพื่อเสนอผู้เข้าชิงตำแหน่งประธานาธิบดีของพรรครีพับลิกัน
Nov 3	The 2020 United States presidential election	การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ปี 2020 ซึ่งมีนัยต่อความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าและการลงทุนในอนาคต
Nov 21-22	G20 Riyadh summit	การประชุมสุดยอดผู้นำกลุ่มจี 20 ที่ซาอุดีอาระเบียเป็นเจ้าภาพ ซึ่งมีนัยต่อประเด็นด้านเศรษฐกิจการค้า และการลงทุนในระยะต่อไป
Dec 31	End of UK transition period	หาก UK ไม่สามารถบรรลุข้อตกลงการค้า (FTA) กับ EU ก่อนเส้นตาย ทำให้ความสัมพันธ์ของทั้งสองอยู่ภายใต้เงื่อนไขขององค์การการค้าโลก (WTO)

ประเด็นสำคัญของเศรษฐกิจโลก ปี 2020

Trade war	Trump impeachment	Geopolitical tensions (e.g. US-Iran)	Brexit and transition period	China's slowdown
-----------	-------------------	--------------------------------------	------------------------------	------------------

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

เติบโตชะลอลง แต่พื้นฐานเศรษฐกิจยัง แข็งแกร่งจากการบริโภคภาคครัวเรือน



เศรษฐกิจสหรัฐฯ ไตรมาส 3 ปี 2019 ขยายตัว 2.1% QOQ SAAR¹ หรือ 2.1%YOY ชะลอลงจากสองไตรมาสก่อนหน้าจากการลงทุนภาคเอกชนที่หดตัวติดต่อกันสองไตรมาส ซึ่งเป็นผลจากความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนยังมีพื้นฐานแข็งแกร่งจากตลาดแรงงาน ในอีกด้านการลงทุนภาคเอกชนอาจฟื้นตัวได้ไม่มากแม้มีปัจจัยบวกมาจากความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าที่ลดลง แต่ปัจจัยลบจากกำลังการผลิตของภาคอุตสาหกรรมที่ลดลงตั้งแต่ต้นปี 2019 พร้อมกับอานิสงส์มาตรการกระตุ้นทางภาษีตั้งแต่ปี 2017 ที่หมดไปจะส่งผลให้แนวโน้มการลงทุนฟื้นตัวช้าในระยะต่อไป ทั้งนี้ไอเอ็มซีมองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ปี 2019 จะเติบโตที่ 2.3%

ในปี 2020 การบริโภคครัวเรือนยังเป็นปัจจัยหลักที่สนับสนุนเศรษฐกิจสหรัฐฯ สะท้อนจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ยังอยู่ในระดับสูง สอดคล้องกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่สูงขึ้น ซึ่งเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ครัวเรือน ขณะที่อัตราเงินเฟ้อคาดว่าจะขยับเข้าใกล้ระดับ 2% และค่าจ้างแรงงานในปี 2019 เติบโตเฉลี่ยที่ 3.5%YOY อนึ่ง การจ้างงานในภาคอุตสาหกรรมเริ่มเติบโตชะลอลงตั้งแต่ต้นปี 2019 ซึ่งส่งผลต่อเนื่องไปยังการจ้างงานในภาคบริการที่มีความเกี่ยวข้องกับภาคอุตสาหกรรมเป็นหลัก เช่น ธุรกิจคลังสินค้าและการขนส่ง อย่างไรก็ตาม การจ้างงานส่งสัญญาณฟื้นตัวในเดือนพฤศจิกายนและอัตราการว่างงานยังอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องที่ 3.5% ในเดือนพฤศจิกายน ไอเอ็มซีมองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2020 จะเติบโตที่ 1.7%

ไอเอ็มซีประเมินว่า Fed จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2020 จากภาวะการเงินสหรัฐฯ ที่ผ่อนคลายขึ้น การลดดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ทั้ง 3 ครั้งในปี 2019 ก่อนช่วงมีประสิทธิภาพและสามารถส่งผ่านไปยังระบบเศรษฐกิจ ทำให้ภาวะการเงินผ่อนคลายขึ้นและภาคอสังหาริมทรัพย์ฟื้นตัวต่อเนื่อง ประกอบกับ dot plot ในเดือนธันวาคมที่คณะกรรมการ FOMC ส่วนใหญ่เห็นพ้องว่าจะระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันอยู่ในระดับที่เหมาะสม จึงให้คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยคงที่ในปี 2020 นอกจากนี้ Fed ยังประเมินอัตราเงินเฟ้อในปี 2020 ที่ 1.9% เข้าใกล้กับเป้าหมายที่ 2% ในปี 2020 ในขณะที่ Fed ยังเฝ้าระวังการขาดสภาพคล่องในตลาดเงินด้วยการเข้าซื้อพันธบัตรระยะสั้น

จับตาเหตุการณ์ความไม่แน่นอนในปี 2020 ที่มีนัยต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ได้แก่
1) การเจรจาข้อตกลงการค้าระยะที่สองระหว่างสหรัฐฯ กับจีน หลังผ่านการลงนามข้อตกลงระยะแรกในเดือนมกราคม 2020 ซึ่งการเจรจาหลังจากนี้เน้นในประเด็นการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของจีนในทางปฏิบัติ และ 2) กระบวนการถอดถอน (impeachment) นายโดนัลด์ ทรัมป์จากตำแหน่งประธานาธิบดี ไอเอ็มซีมองว่ากระบวนการดังกล่าวแม้จะผ่านมติในสภาผู้แทนราษฎร แต่มีโอกาสสูงที่จะไม่ผ่านมติในวุฒิสภาเนื่องจากพรรคริพับลิกันยังคงเสียงข้างมากในวุฒิสภาและต้องใช้เสียงถึงสองในสามของวุฒิสภา อย่างไรก็ตาม กระบวนการสืบสวนที่ยืดเยื้ออาจกระทบต่อนโยบายและความนิยมของทรัมป์ในการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในเดือนพฤศจิกายนปี 2020 ได้ ■

นัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เงินดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 15 มกราคม 2020 แข็งค่าขึ้น 0.95%YTD เนื่องจากสถานการณ์สงครามการค้ามีท่าทีที่ผ่อนคลายลงและเศรษฐกิจโลกมีโอกาสรื้อฟื้นตัวอย่างช้า ๆ ทำให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯมีแนวโน้มอ่อนค่าลงเล็กน้อย และไอเอ็มซีมองว่าเงินบาท ณ สิ้นปี 2020 จะเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 29.5-30.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

- การส่งออกไทยไปสหรัฐฯ ไม่รวมการส่งออกอาวุธและยุทธปัจจัยใน 11 เดือนแรกของปี 2019 ขยายตัว 4.1%YOY โดยสินค้าส่งออกสำคัญที่ขยายตัวได้แก่ อุปกรณ์กึ่งตัวนำ (248.5%YOY) ยางยานพาหนะ (26.3%YOY) เป็นต้น สำหรับแนวโน้มการส่งออกในปี 2020 หากการค้าโลกฟื้นตัวขึ้นจากปีก่อนหน้า อาจทำให้ไทยมีโอกาสส่งออกสินค้าไปสหรัฐฯ ได้เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม การส่งออกสินค้าในหมวดที่ถูกตัด GSP ที่จะมีผลบังคับใช้ในเดือนเมษายนปี 2020 อาจทำให้ไทยสูญเสียความได้เปรียบในการส่งออกไปสหรัฐฯ โดยเฉพาะหมวดอาหารเม็ดพลาสติกและเครื่องประดับ

- การลงทุนทางตรงจากสหรัฐฯ มายังไทย 3 ไตรมาสแรกของปี 2019 ขยายตัว 6.4%YOY โดยธุรกิจมีเม็ดเงินลงทุนมากขึ้น ได้แก่ ธุรกิจขายส่งและการขายปลีก (63.5%YOY) ขณะเดียวกันบริษัท แอปเปิ้ล อินเทอร์เน็ตชั้นนำจากสหรัฐฯ นำเทคโนโลยีทางการแพทย์ มีความสนใจลงทุนเพิ่มเติมในพื้นที่ EEC เพื่อเป็นฐานการผลิตสำหรับอาเซียน

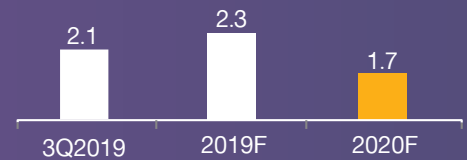
¹ อัตราการเติบโตเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า แบบปรับฤดูกาล และคิดเป็นอัตราการเติบโตรายปี (quarter-on-quarter, seasonally adjusted and annualized rate)



เศรษฐกิจสหรัฐฯ

เติบโตชะลอลง ท่ามกลางพื้นฐานเศรษฐกิจยังแข็งแกร่ง จากการบริโภคภาคครัวเรือน

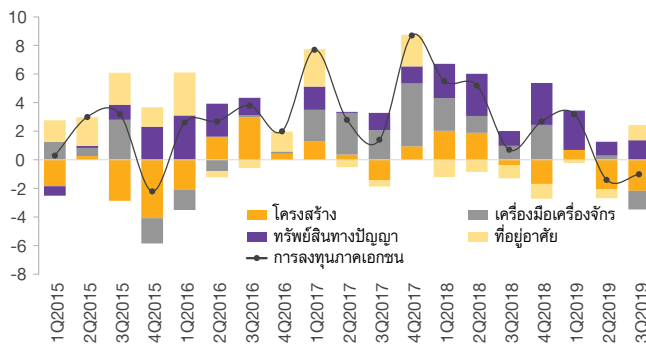
คาดการณ์ GDP (%YOY)



การลงทุนชะลอลงในด้านโครงสร้างและเครื่องมือเครื่องจักร

ที่มาของการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชน

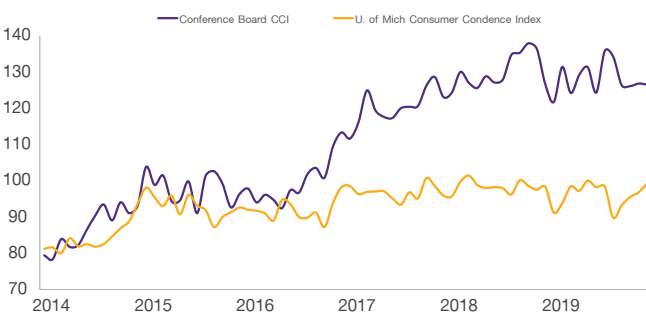
หน่วย : %QOQ SAAR



การบริโภคภาคเอกชนยังแข็งแกร่งสะท้อนจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคสหรัฐฯ อยู่ในระดับสูง

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค

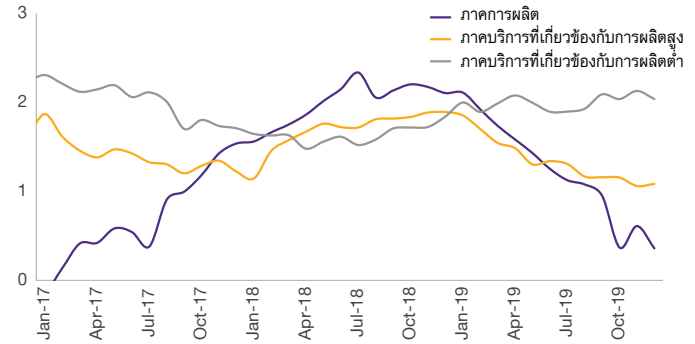
หน่วย : ดัชนี



การจ้างงานในภาคบริการบางส่วนเริ่มชะลอลงตามการจ้างงานในภาคการผลิต

การจ้างงานนอกภาคเกษตร

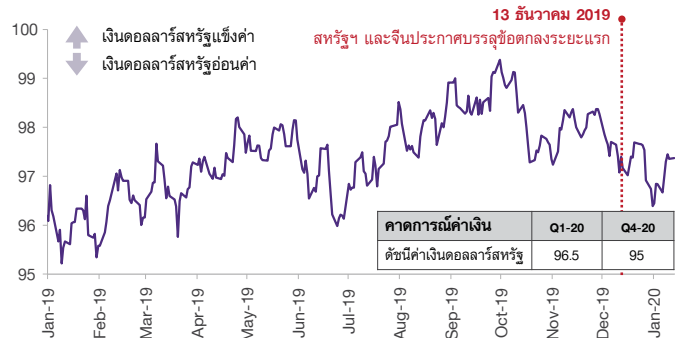
หน่วย : %YOY, SA



เงินดอลลาร์สหรัฐมีแนวโน้มอ่อนค่าเล็กน้อยจากสถานการณ์สงครามการค้าที่มีท่าทีที่ผ่อนคลายลง

ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : ดัชนี



หมายเหตุ : ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงินจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 15 มกราคม 2020

นโยบายการเงินการคลัง



Fed มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2020



Fed ซื้อพันธบัตรระยะสั้นเพื่อป้องกันการขาดสภาพคล่องในตลาดเงิน

ประเด็นที่ต้องจับตา



การเจรจาข้อตกลงการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน



การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ปี 2020

ความสัมพันธ์กับไทย



นักท่องเที่ยวเข้าไทย (Jan19-Nov19)

Growth (%YOY)

+4.4

Share (%)

2.9



FDI (3Q2019)

Growth (%YTD)

+6.4

Share (%)

6.4



ส่งออก (Jan19-Nov19)

Growth (%YOY)

+11.4

Share (%)

12.7



นำเข้า (Jan19-Nov19)

Growth (%YOY)

+15.0

Share (%)

7.3

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC ณ เดือนมกราคม 2020 จากข้อมูลของ U.S. Bureau of Economic Analysis Bloomberg และ CEIC

เศรษฐกิจยูโรโซน

ชะลอลงเล็กน้อย การกระตุ้นผ่านนโยบายการเงินการคลังเริ่มเผชิญข้อจำกัด



เศรษฐกิจยูโรโซนไตรมาส 3 ปี 2019 ขยายตัว 1.2%YOY หรือ 0.2%QOQ SA ซึ่งในช่วงสามไตรมาสแรกของปี 2019 การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกส่งผลให้เศรษฐกิจยูโรโซนมีแนวโน้มเติบโตต่ำต่อเนื่อง โดยเฉพาะประเทศเศรษฐกิจเปิดขนาดใหญ่อย่างเยอรมนี ซึ่งทำให้เกิดภาวะถดถอยในภาคอุตสาหกรรมและการชะลอตัวในภาคการลงทุน แต่การบริโภคภายในเยอรมนียังแข็งแกร่ง ทำให้เศรษฐกิจเยอรมนีรอดพ้นจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยทางเทคนิคในไตรมาสที่ 3 เศรษฐกิจฝรั่งเศสยังมีแนวโน้มขยายตัวดีจากการบริโภคภายในที่แข็งแกร่ง ขณะที่อิตาลีและสเปนยังประสบปัญหาเสถียรภาพทางการเมือง อีไอเอ็มมองว่าการบริโภคภายในและผลของการผ่อนคลายนโยบายการเงินของ ECB จะช่วยสนับสนุนการเติบโตเศรษฐกิจยูโรโซนในปี 2019 ที่ 1.2%

อีไอเอ็มประเมินเศรษฐกิจยูโรโซนปี 2020 เติบโตชะลอลงอยู่ที่ 1.1% โดยการบริโภคภาคเอกชนของฝรั่งเศสและอิตาลีมีส่วนสนับสนุนเศรษฐกิจต่อเนื่องในปี 2020 จากตลาดแรงงานที่ยังขยายตัวและสวัสดิการจากรัฐที่เพิ่มขึ้น ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนในเยอรมนีและสเปนอาจเริ่มมีแรงส่งที่ลดลง จากปัญหาการจ้างงานที่ชะลอตัวลงและความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลง ขณะที่ภาคอุตสาหกรรมโดยเฉพาะในเยอรมนีได้รับปัจจัยบวกจากความเสี่ยงของภาษียานยนต์จากสหรัฐฯ ที่ลดลง และภาวะการค้าโลกเริ่มฟื้นตัวขึ้น ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจโดยรวมในภูมิภาค อย่างไรก็ตาม การกีดกันการผลิตภาคอุตสาหกรรมอยู่ในระดับต่ำตามอุปสงค์โลก ทำให้แนวโน้มการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มฟื้นตัวเพียงช้า ๆ ในระยะข้างหน้า

การผ่อนคลายนโยบายการเงินการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจอาจเผชิญข้อจำกัด สำหรับปี 2020 ชัดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงินของ ECB เหลือเพียงไม่มากสำหรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (deposit facility) ที่ติดลบอยู่ที่ -0.5% อีไอเอ็มมองว่า ECB มีโอกาสคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2020 แต่ยังมีโอกาสใช้เครื่องมืออื่นเพิ่มเติม หากเศรษฐกิจชะลอลงมากกว่าที่คาด แต่อาจเริ่มเผชิญกับข้อจำกัดในการกระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น การเพิ่มวงเงินการเข้าซื้อพันธบัตรอาจต้องมาพร้อมกับการผ่อนคลายข้อกำหนดการเข้าซื้อพันธบัตร² เป็นต้น ในด้านนโยบายการคลัง หลายประเทศต้องการกระตุ้นทางการคลัง แต่ต้องเผชิญกับข้อจำกัดของ EU³ เช่น อิตาลี เป็นต้น ขณะเดียวกันประเทศที่มีศักยภาพในการกระตุ้นเศรษฐกิจ กลับมีแรงกดดันทางการเมืองภายในสำหรับการรักษาวินัยทางการคลัง เช่น เยอรมนี ทำให้นโยบายการคลังอาจมีส่วนกระตุ้นเศรษฐกิจได้ไม่มากเท่าที่คาด

ความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจยูโรโซนในปี 2020 ได้แก่ 1) บทสรุปของ Brexit ซึ่งแม้ว่าจะผ่านข้อตกลงในรัฐสภา แต่ความไม่แน่นอนยังคงมีอยู่ในประเด็นการเจรจาทางการค้าระหว่างสหราชอาณาจักรกับสหภาพยุโรปภายในเดือนธันวาคม 2020 2) สถานการณ์ประท้วงรอบใหม่ในฝรั่งเศสในประเด็นการปฏิรูประบบบำนาญ และ 3) เสถียรภาพรัฐบาลและการเมืองในอิตาลีและสเปนจากการขาดเสียงข้างมากของรัฐบาลในสภาหลังการเลือกตั้ง ซึ่งจะมีนัยต่อการดำเนินนโยบายการคลังต่อไป ■

ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เงินยูโร ณ วันที่ 15 มกราคม 2020 อ่อนค่าลง 0.72%YTD เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ สำหรับปี 2020 เงินยูโรมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยจากความไม่แน่นอนของข้อตกลง Brexit ลดลง และเศรษฐกิจยูโรโซนที่สามารถเติบโตได้จากการบริโภคภายในเป็นหลัก

- การส่งออกไทยไปยูโรโซนใน 11 เดือนแรกของปี 2019 หดตัวอยู่ที่ -7.6%YOY โดยสินค้าส่งออกสำคัญที่หดตัว ได้แก่ ฮาร์ดดิสก์ และเนื้อสัตว์เป็นต้น สำหรับปี 2020 จับตาความคืบหน้าการเจรจาการค้าระหว่างไทยกับสหภาพยุโรป หากบรรลุข้อตกลงได้จะเป็นโอกาสดีในการส่งออกสินค้าไปยังสหภาพยุโรปเพิ่มเติม โดยเฉพาะสินค้าที่มีภาษีนำเข้าสูงในปัจจุบัน เช่น ทุเรียน, ผลไม้ และเครื่องประดับที่ทำด้วยเงิน เป็นต้น

- การลงทุนทางตรงจากยูโรโซนมายังไทย ใน 3 ไตรมาสแรกของปี 2019 หดตัว 22.0%YOY โดยธุรกิจสำคัญ 3 อันดับ ที่การลงทุนยังเติบโต ได้แก่ อุตสาหกรรมเคมีภัณฑ์ อุตสาหกรรมยานยนต์ และอุตสาหกรรมอุปกรณ์ไฟฟ้า ในระยะข้างหน้า ไทยจะต้องสร้างความต้องการในตลาดรถยนต์ไฟฟ้าภายในประเทศ เพื่อดึงดูดการลงทุนอุตสาหกรรมยานยนต์จากยุโรป ซึ่งปัจจุบันนโยบายสนับสนุนของรัฐบาลไทยยังไม่จูงใจบริษัทยานยนต์จากยุโรปให้มาตั้งโรงงานในไทยได้

² ข้อจำกัดตามกฎหมายว่าด้วยการห้าม ECB ถือครองพันธบัตรของแต่ละประเทศสมาชิกเกิน 33% ของปริมาณพันธบัตรที่มีทั้งหมดในตลาด (33% issuer limit)

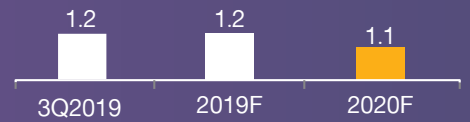
³ EU SGP (Stability and Growth Pact) ว่าด้วยการขาดดุลงบประมาณภาครัฐที่ต้องไม่เกิน 3% ของ GDP และหนี้สาธารณะที่ต้องไม่เกิน 60% ของ GDP



เศรษฐกิจยูโรโซน

ชะลอเล็กน้อย การกระตุ้น
ผ่านนโยบายการเงินการคลัง
เริ่มเผชิญข้อจำกัด

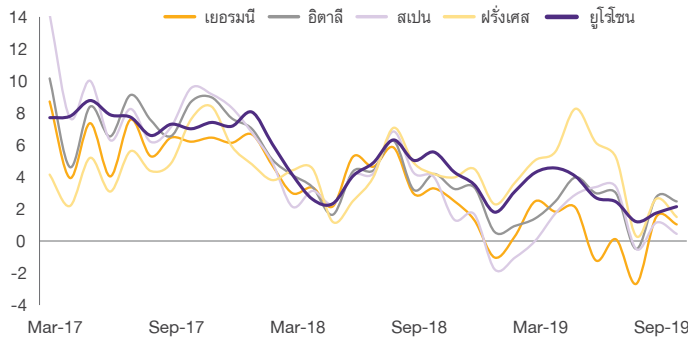
คาดการณ์ GDP (%YOY)



การส่งออกสินค้าในฝรั่งเศสกับอิตาลีเติบโตดีกว่าเยอรมนีและสเปน

ส่งออกของประเทศหลักในยูโรโซน

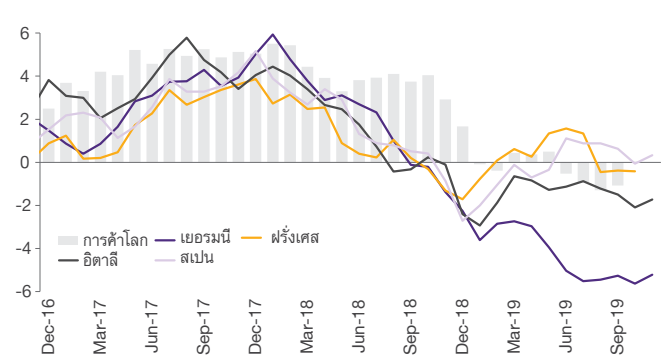
หน่วย : %YOY, 3MMA



ภาคการผลิตเยอรมนีหดตัวเนื่องจากได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายในและภายนอก

ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม

หน่วย : %YOY, 3MMA

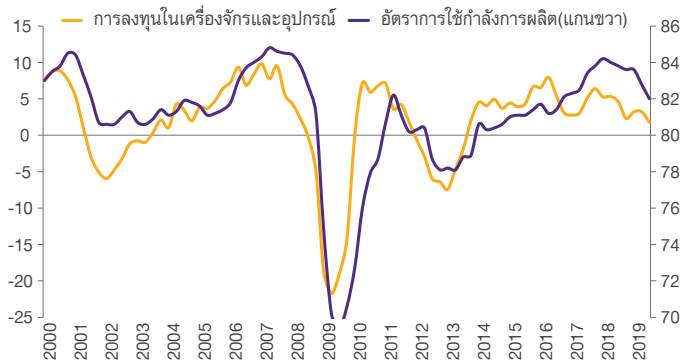


การใช้กำลังการผลิตลดลงตามอุปสงค์โลก ทำให้แนวโน้มการลงทุนมีแนวโน้มฟื้นตัวช้า

การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่แท้จริงและอัตราการใช้กำลังการผลิตของยูโรโซน

หน่วย : %YOY

หน่วย : %

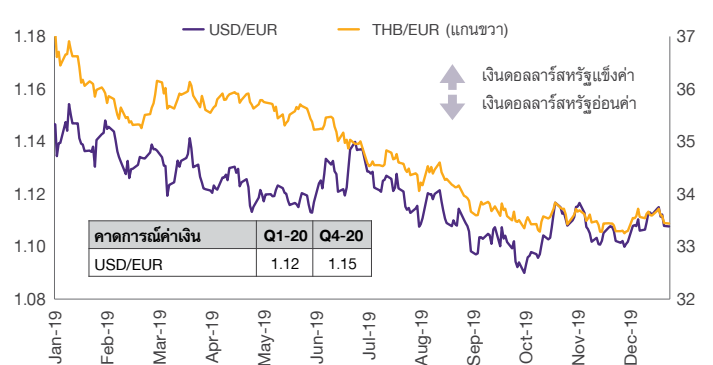


เงินยูโรเริ่มกลับมาแข็งค่าเล็กน้อย จากความไม่แน่นอนของข้อตกลง Brexit ที่เริ่มลดลง

ค่าเงินยูโร

หน่วย : ดอลลาร์สหรัฐต่อยูโร

หน่วย : บาทต่อยูโร



หมายเหตุ : ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงินจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 15 มกราคม 2020

นโยบายการเงินการคลัง



ECB มีโอกาสคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2020



ECB อาจผ่อนคลายนโยบายการเงินโดยใช้เครื่องมืออื่น ๆ เพิ่มเติม

ประเด็นที่ต้องจับตา



การเจรจาข้อตกลงการค้า UK-EU ก่อนธันวาคม 2020



สถานการณ์ประท้วงรอบใหม่ในฝรั่งเศสในประเด็นการปฏิรูประบบบำนาญ

ความสัมพันธ์กับไทย



นักท่องเที่ยวเข้าไทย (Jan19-Nov19)

Growth (%YOY)

-1.8

Share (%)

6.6



FDI (3Q2019)

Growth (%YTD)

22.0

Share (%)

7.6



ส่งออก (Jan19-Nov19)

Growth (%YOY)

-7.6

Share (%)

6.9



นำเข้า (Jan19-Nov19)

Growth (%YOY)

-6.2

Share (%)

6.9

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC ณ เดือนมกราคม 2020 จากข้อมูลของ U.S. Bureau of Economic Analysis Bloomberg และ CEIC

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

เติบโตชะลอลงแม้ได้แรงหนุนจากอุปสงค์ภายใน และการส่งออกเริ่มมีแนวโน้มฟื้นตัว



เศรษฐกิจญี่ปุ่นเติบโต 1.7%YOY ในไตรมาส 3 ปี 2019 หรือ 1.8%QOQ SAAR จากอุปสงค์ภายในที่ยังแข็งแกร่งโดยการบริโภคภาคครัวเรือน, การลงทุนภาคเอกชน, และการใช้จ่ายภาครัฐยังขยายตัวได้ดี เนื่องจากภาคเอกชนลงทุนพัฒนาเทคโนโลยีโดยเฉพาะในภาคบริการเพื่อรองรับปัญหาการขาดแคลนแรงงาน การเร่งใช้จ่ายของครัวเรือนก่อนการขึ้นภาษีผู้บริโภคในเดือนตุลาคมปี 2019 และอัตราการว่างงานเฉลี่ยยังต่ำที่ 2.4% ขณะที่ภาคอุตสาหกรรมการผลิต โดยเฉพาะหมวดยานยนต์และภาคการส่งออกได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ทำให้การส่งออกติดลบต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2019 อย่างไรก็ตาม การส่งออกเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวในหมวดชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เซมิคอนดักเตอร์และสินค้าทุนจากการเริ่มฟื้นตัวของวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี 5G ทั้งนี้ไอเอ็มเอ็มมองเศรษฐกิจญี่ปุ่นปี 2019 ยังคงขยายตัวราว 0.9%

เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มชะลอลงในปี 2020 จากภาคการส่งออกที่ฟื้นตัวช้า และการบริโภคที่ชะลอหลังเร่งใช้จ่าย คาดว่าเติบโตราว 0.5% ไอเอ็มเอ็มมองว่าผลกระทบจากการขึ้นภาษีในเดือนตุลาคมปี 2019 จะส่งผลให้การบริโภคชะลอลงในช่วงครึ่งแรกของปี 2020 แต่ผลกระทบไม่มากเท่ากับการขึ้นภาษีในปี 2014 เนื่องจากรัฐบาลญี่ปุ่นมีมาตรการเพื่อรองรับผลกระทบไว้ล่วงหน้า เช่น การคงภาษีสินค้าหมวดอาหาร, เครื่องดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์ และหนังสือพิมพ์เท่าเดิมที่ 8% และให้เงินอุดหนุนบางส่วนแก่ผู้บริโภค ในขณะที่การลงทุนภาคเอกชนยังมีส่วนสนับสนุนการเติบโตต่อเนื่องจากแนวโน้มการลงทุนเพื่อทดแทนปัญหาขาดแคลนแรงงาน และภาคการท่องเที่ยวที่จะได้แรงหนุนจากงานโอลิมปิกฤดูร้อนปี 2020 อย่างไรก็ตาม การส่งออกมีแนวโน้มฟื้นตัวช้าจากอุปสงค์โลกที่ค่อยๆ ฟื้นตัว และความไม่แน่นอนจากการเจรจาทางการค้าที่ขัดข้องของสหรัฐฯ-จีนในระยะต่อไป แม้ผลการเจรจาช่วงปลายปี 2019 จะส่งผลเชิงบวกต่อภาคธุรกิจในการลดความเสี่ยงของผลกระทบจากห่วงโซ่อุปทานจากจีนและความเสี่ยงที่ญี่ปุ่นจะถูกเก็บภาษีหมวดยานยนต์และชิ้นส่วน

รัฐบาลญี่ปุ่นประกาศแผนกระตุ้นเศรษฐกิจมูลค่า 26 ล้านล้านเยน ซึ่งรวมงบประมาณเพิ่มเติม FY2019 และงบประมาณต้นสำหรับ FY2020 เพื่อสนับสนุนการเติบโต และรองรับความผันผวนในเศรษฐกิจโลกและผลกระทบจากการขึ้นภาษีผู้บริโภค ไอเอ็มเอ็มมองว่าแผนการกระตุ้นนี้จะเริ่มส่งผลต่อเศรษฐกิจได้ชัดเจนตั้งแต่ช่วงไตรมาส 2 ปี 2020 แต่ผลอาจไม่มากเนื่องจากการใช้จ่ายบางส่วนจะอยู่ในโครงการเดิมของภาครัฐที่ดำเนินต่อเนื่องมาจากปี 2019

ความเสี่ยงหลักต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่น คือ ผลกระทบหลังการขึ้นภาษีผู้บริโภค การแข็งค่าของเงินเยนและความคืบหน้าข้อตกลงการค้าสหรัฐฯ-ญี่ปุ่น การขึ้นภาษีมีแนวโน้มทำให้การบริโภคชะลอลงในช่วงครึ่งแรกของปี 2020 หลังครัวเรือนเร่งใช้จ่ายและแรงกดดันจากความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกที่ทำให้เงินเยนแข็งค่าขึ้นจะส่งผลลบซ้ำเติมต่อภาคการส่งออกญี่ปุ่นที่ยังฟื้นตัวอย่างเปราะบางในระยะข้างหน้าได้ นอกจากนี้ ข้อตกลงการค้าสหรัฐฯ-ญี่ปุ่นในปลายปี 2019 แม้ว่าได้บรรลุในประเด็นการเปิดตลาดสินค้า แต่รายละเอียดของข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับภาษียานยนต์และค่าเงินเยนยังไม่มี ความชัดเจนและขึ้นอยู่กับผลการเจรจากับสหรัฐฯ ในระยะต่อไป ■

ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เงินเยนอ่อนค่าราว 1.07%YTD เทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 15 มกราคม 2020 ไอเอ็มเอ็มมองเงินเยนยังมีแนวโน้มแข็งค่าต่อเนื่องจาก BOJ มีข้อจำกัดในการผ่อนคลายนโยบายการเงินในการลดดอกเบี้ยนโยบายเมื่อเทียบกับ Fed และ ECB รวมถึงนักลงทุนยังมองเงินเยนเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (safe haven) ในช่วงที่เศรษฐกิจโลกยังคงมีความไม่แน่นอน

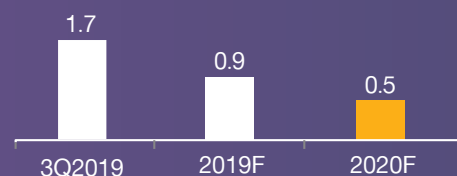
- การส่งออกไทยไปญี่ปุ่นในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2019 หดตัวที่ 1.3%YOY นำโดยการหดตัวในสินค้าอุตสาหกรรม เช่น เครื่องจักรกลและส่วนประกอบ, เครื่องโทรสาร, โทรศัพท์, อุปกรณ์และส่วนประกอบ และเม็ดพลาสติกและผลิตภัณฑ์พลาสติก ไอเอ็มเอ็มมองว่าการส่งออกไทยไปญี่ปุ่นในระยะต่อไปอาจฟื้นตัวตามการส่งออกของญี่ปุ่นในหมวดสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และชิ้นส่วนตามการฟื้นตัวของวัฏจักรสินค้า IT บางส่วน

- จากข้อมูลขององค์การส่งเสริมการค้าต่างประเทศของญี่ปุ่น (JETRO) บ่งชี้เม็ดเงินลงทุนสุทธิจากญี่ปุ่นเข้ามาในไทยในช่วง 3 ไตรมาสแรกปี 2019 อยู่ที่ราว 3.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ มีแนวโน้มลดลงเมื่อเทียบกับปี 2018 อย่างไรก็ตาม จากข้อมูลของธนาคารเพื่อความร่วมมือระหว่างประเทศแห่งญี่ปุ่น (JBIC) ธุรกิจญี่ปุ่นยังมองไทยเป็นเป้าหมายที่น่าสนใจในการเข้ามาลงทุนในกลุ่มประเทศ ASEAN จากความพร้อมด้านโครงสร้างพื้นฐาน แต่การแข็งค่าของเงินบาทอาจเป็นอุปสรรคในระยะต่อไปสำหรับการตัดสินใจลงทุนเพิ่ม โดยเฉพาะบริษัทที่ใช้ไทยเพื่อเป็นฐานการส่งออกในภูมิภาค

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

เติบโตชะลอลงแม้ได้แรงหนุนจาก
อุปสงค์ภายใน การส่งออกเริ่ม
มีแนวโน้มฟื้นตัว

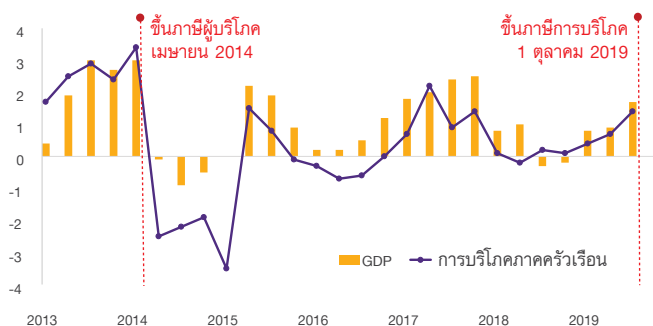
คาดการณ์ GDP (%YOY)



การบริโภคภาคครัวเรือนเร่งตัวก่อนขึ้น ภาษีการบริโภค แต่มีแนวโน้มชะลอหลังจากนี้

การเติบโตของเศรษฐกิจญี่ปุ่นและการบริโภคภาคครัวเรือน

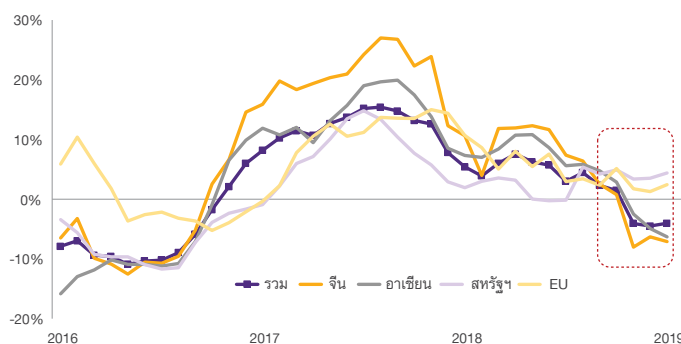
หน่วย : %YOY



การส่งออกยังคงหดตัวโดยเฉพาะส่งออกไปจีนและอาเซียน แต่เริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวในบางหมวดสินค้า

มูลค่าการส่งออกของญี่ปุ่น

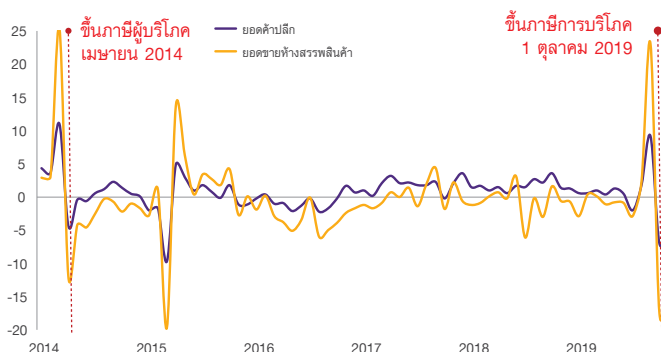
หน่วย : %YOY, 3MMA



ยอดค้าปลีกญี่ปุ่นเร่งตัวก่อนการขึ้นภาษีและมีแนวโน้ม หดตัวคล้ายกับเหตุการณ์การขึ้นภาษีในปี 2014

ยอดค้าปลีกของญี่ปุ่น

หน่วย : %YOY

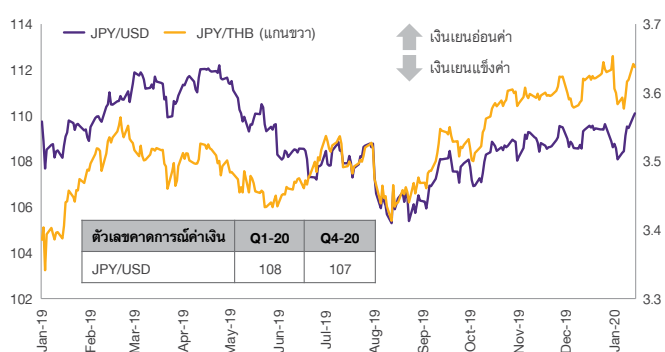


ความไม่แน่นอนจากสงครามการค้าและเศรษฐกิจโลก ส่งผลให้เงินเยนมีแนวโน้มแข็งค่า

ค่าเงินเยน

หน่วย : เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

หน่วย : เยนต่อบาท



หมายเหตุ : ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงินจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 15 มกราคม 2020

นโยบายการเงินการคลัง



BOJ มีโอกาสคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
ในปี 2020



รัฐบาลญี่ปุ่นประกาศแผนกระตุ้นเศรษฐกิจ
ขนาดใหญ่มูลค่า 26 ล้านล้านเยน

ประเด็นที่ต้องจับตา



ความคืบหน้าของการเจรจา
ข้อตกลงการค้าเสรีฯ-ญี่ปุ่น



ผลกระทบหลังการขึ้น
ภาษีผู้บริโภคใน
เดือนตุลาคม 2019

ความสัมพันธ์กับไทย



นักท่องเที่ยวเข้าไทย
(Jan19-Aug19)

Growth (%YOY)

+9.4

Share (%)

4.6



FDI
(3Q2019)

Growth (%YTD)

-24.8

Share (%)

15.4



ส่งออก
(Jan19-Nov19)

Growth (%YOY)

-1.3

Share (%)

10.0



นำเข้า
(Jan19-Aug19)

Growth (%YOY)

-5.9

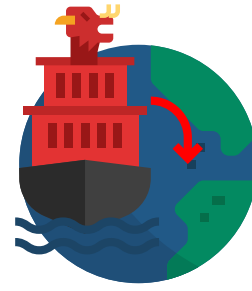
Share (%)

14.0

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC ณ มกราคม 2020 จากข้อมูลของกระทรวงการคลังญี่ปุ่น Bloomberg และ CEIC

เศรษฐกิจจีน

เติบโตชะลอลง พร้อมดำเนินนโยบายการเงินการคลังผ่อนคลายอย่างระมัดระวัง



เศรษฐกิจจีนในไตรมาส 3 ปี 2019 ขยายตัว 6.0%YOY ในปี 2019 เศรษฐกิจจีนชะลอตัวเนื่องจากผลกระทบของสงครามการค้าที่ยืดเยื้อและการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก เป็นผลให้ภาคอุตสาหกรรมและภาคการส่งออกหดตัว นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้นตลอดปี 2019 ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของภาคธุรกิจและการบริโภคสินค้าคงทนของครัวเรือน ส่งผลให้แนวโน้มการบริโภคยังชะลอตัวต่อเนื่อง สำหรับปี 2020 อีไอซีมองว่าความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าเริ่มส่งผลต่อภาคอุตสาหกรรมลดลง ทำให้ภาคอุตสาหกรรมมีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดของวัฏจักร สะท้อนจากดัชนี PMI ภาคการผลิตในเดือนพฤศจิกายนเริ่มสูงขึ้นมาเหนือเกณฑ์ 50 ซึ่งเริ่มสะท้อนการขยายตัว ทั้งนี้อีไอซีประเมินเศรษฐกิจปี 2019 ยังคงเติบโตตามเป้าหมาย GDP ในกรอบ 6-6.5% ที่ 6.1%

อีไอซีประเมินเศรษฐกิจจีนปี 2020 เติบโตชะลอลงที่ 5.8% จากผลของการปรับโครงสร้างสู่การบริโภคและภาคบริการมากขึ้น เพื่อทดแทนภาคการส่งออกและภาคอุตสาหกรรม ซึ่งได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ในปี 2020 เศรษฐกิจจีนจะได้รับปัจจัยสนับสนุนจากอุปสงค์ภายในสะท้อนจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคยังสูง และการลงทุนภาคอุตสาหกรรมที่อาจฟื้นตัวจากความไม่แน่นอนของสงครามการค้าที่ลดลงจากการเจรจาที่มีความคืบหน้า ส่งผลให้การค้ามีแนวโน้มฟื้นตัวในปี 2020 อย่างไรก็ดี การส่งออกสุทธิมีแนวโน้มสนับสนุนเศรษฐกิจจีนลดลงและจีนจะมุ่งเป้าการเติบโตจากตลาดภายในมากขึ้น เพื่อลดการพึ่งพาอุปสงค์จากต่างประเทศ สำหรับการบริโภคครัวเรือนในระยะสั้นอาจรับความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นจากผลกระทบของโรคโควิด-19 ในยุโรป ซึ่งทำให้ราคาอาหารสูงขึ้นและส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคได้

รัฐบาลจีนมีแนวโน้มดำเนินนโยบายการเงินการคลังผ่อนคลายแบบระมัดระวังมากขึ้น อีไอซีมองว่ารัฐบาลจีนเริ่มดำเนินนโยบายการเงิน เช่น การลดสัดส่วนการกักเงินสำรองขั้นต่ำของธนาคารพาณิชย์ (RRR) และนโยบายการคลังที่ไม่เพียงแต่ประนีประนอมผลกระทบของสงครามการค้าแต่เริ่มให้ความสำคัญกับความเสถียรต่อภาวะหนี้ของครัวเรือนและภาคธุรกิจด้วย เนื่องจากในช่วงปี 2018-2019 จีนมีหุ้นกู้ภาคเอกชนที่ผิดนัดชำระหนี้สูงที่สุดนับตั้งแต่การผิดนัดชำระหนี้ในปี 2014 ทั้งในแง่จำนวนบริษัทและมูลค่าของหุ้นกู้ที่ผิดนัดชำระหนี้ (อ่านเพิ่มเติมที่ BOX:เจาะประเด็นธุรกิจเอกชนจีนผิดนัดชำระหนี้และนโยบายรัฐบาลจีน) ทำให้รัฐบาลจีนจะต้องควบคุมความเสี่ยงดังกล่าวอย่างใกล้ชิด

จับตาพัฒนาการการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีนในระยะต่อไป อีไอซีคาดแม้ว่าจีนและสหรัฐฯ สามารถลงนามข้อตกลงการค้าระยะแรกได้ในเดือนมกราคมที่ผ่านมา แต่การเจรจาข้อตกลงหลังจากนี้เริ่มมีประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนเชิงโครงสร้างจีนในระดับที่ลึกซึ้งขึ้น เช่น การแก้ไขปัญหาการอุดหนุนภาคอุตสาหกรรมและรัฐวิสาหกิจจีน ซึ่งประเด็นดังกล่าวทั้งสหรัฐฯ และจีนยังไม่มีทางออกที่ชัดเจนในการประนีประนอมซึ่งกันและกัน แม้ว่าภาษีนำเข้าระหว่างกันจะเริ่มคงที่หรือลดลง แต่ความตึงเครียดทางการค้าและการแข่งขันด้านเทคโนโลยีระหว่างสองประเทศจะยังไม่หมดไปในระยะเวลานี้ ■

ภัยต่อเศรษฐกิจไทย

- เงินหยวน ณ วันที่ 15 มกราคม 2020 แข็งค่าขึ้น 1%YTD เทียบกับดอลลาร์สหรัฐ สำหรับปี 2020 ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าลดลงจากปี 2018-2019 รวมถึงภาษีนำเข้าสินค้าจีนของสหรัฐฯ มีแนวโน้มคงที่หรือลดลงในระยะข้างหน้า ทำให้เงินหยวนมีแนวโน้มไปทางแข็งค่ามากขึ้น

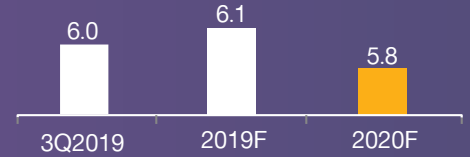
- การส่งออกของไทยไปจีนใน 11 เดือนแรกของปี 2019 หดตัว อยู่ที่ -4.7%YOY โดยสินค้าสำคัญที่ส่งออกหดตัวส่วนใหญ่เป็นสินค้าขั้นต้นและกลาง ได้แก่ ฮาร์ดดิสก์ (-17.5%YOY) และเคมีภัณฑ์อินทรีย์ (-35.9%YOY) ขณะที่สินค้าผู้บริโภคยังขยายตัวดี อาทิ ผลไม้สดแช่เย็น แช่แข็ง (7.3%YOY) สำหรับระยะข้างหน้า ไทยมีโอกาสส่งออกเนื้อไก่ไปจีนเพิ่มเติม หลังชาวจีนหันมาบริโภคเนื้อไก่ทดแทนเนื้อหมูที่ราคาสูงขึ้นในระยะสั้น

- การลงทุนโดยตรงจากจีนในไทย 3 ไตรมาสแรกของปี 2019 หดตัวที่ -1.1%YOY อย่างไรก็ตาม ในบางธุรกิจมีเม็ดเงินเข้ามาลงทุนมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ อุตสาหกรรมยางและพลาสติก และธุรกิจค้าส่งค้าปลีกยกตัวอย่างเช่น Xiaomi บริษัทด้านเทคโนโลยี ประกาศย้ายสำนักงานใหญ่ของเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มาอยู่ที่ไทย ด้วยศักยภาพการเข้าถึงเทคโนโลยีของไทย ทำให้บริษัทวางแผนเพิ่มช่องทางร้านค้าปลีกในเครือมากขึ้น

เศรษฐกิจจีน

เติบโตชะลอลง พร้อมดำเนิน
นโยบายการเงินการคลังผ่อนคลาย
อย่างระมัดระวัง

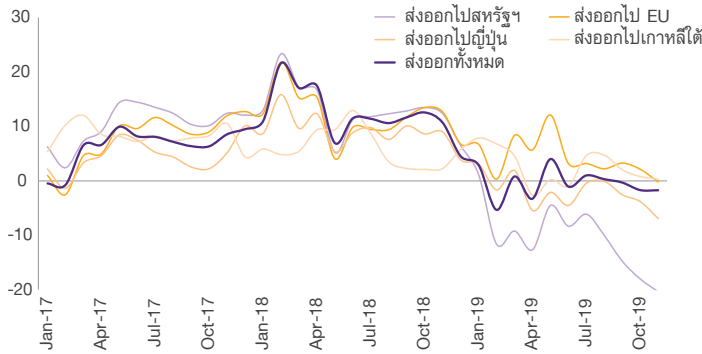
คาดการณ์ GDP (%YOY)



ส่งออกจีนหดตัวในปี 2019 จากปัญหาสงครามการค้า

การส่งออกจีน

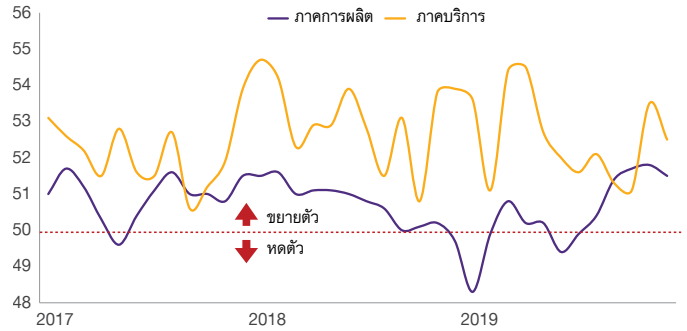
หน่วย : %YOY, 3MMA



PMI สูงขึ้นจากสถานการณ์ความไม่แน่นอนของ นโยบายการค้าที่ลดลง

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (Caixin PMI)

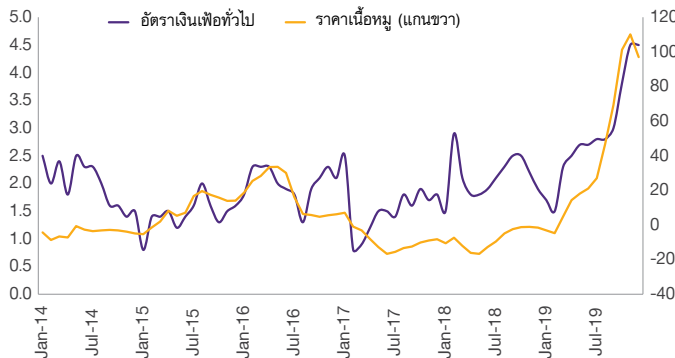
หน่วย : ดัชนี



ปัญหาคาอาหารสูงขึ้นส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อ ของผูบริโภคชาวจีนได้ในระยะสั้น

อัตราเงินเฟ้อและราคาเนื้อหมู

หน่วย : %



เงินหยวนมีแนวโน้มแข็งค่ามากขึ้น เนื่องจาก ภาษีมีแนวโน้มคงที่หรือลดลงในระยะข้างหน้า

ค่าเงินหยวน

หน่วย : หยวนต่อดอลลาร์สหรัฐ



หมายเหตุ : ตัวเลขคาดการณ์ค่าเงินจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 15 มกราคม 2020

นโยบายการเงินการคลัง



PBOC ดำเนินนโยบายการเงิน
แบบระมัดระวังมากขึ้น



ความพยายามควบคุมภาคธนาคารเงา
โดยเฉพาะการกู้แบบ Peer-to-Peer

ประเด็นที่ต้องจับตา



พัฒนาการเจรจา
การค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน



การปิดนั้ดชำระหนี้
ของหุ้นกู้เอกชนจีน

ความสัมพันธ์กับไทย



นักท่องเที่ยวเข้าไทย
(Jan19-Nov19)

Growth (%YOY)

+4.6

Share (%)

28.3



FDI
(3Q2019)

Growth (%YTD)

-1.1

Share (%)

13.4



ส่งออก
(Jan19-Nov19)

Growth (%YOY)

-4.7

Share (%)

11.7



นำเข้า
(Jan19-Nov19)

Growth (%YOY)

-0.3

Share (%)

21.1

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC ณ เดือนมกราคม 2020 จากข้อมูลของ Caixin Bloomberg และ CEIC



BOX

เจาะประเด็นธุรกิจเอกชนจีนปิดนัด
ชำระหนี้และนโยบายรัฐบาลจีน

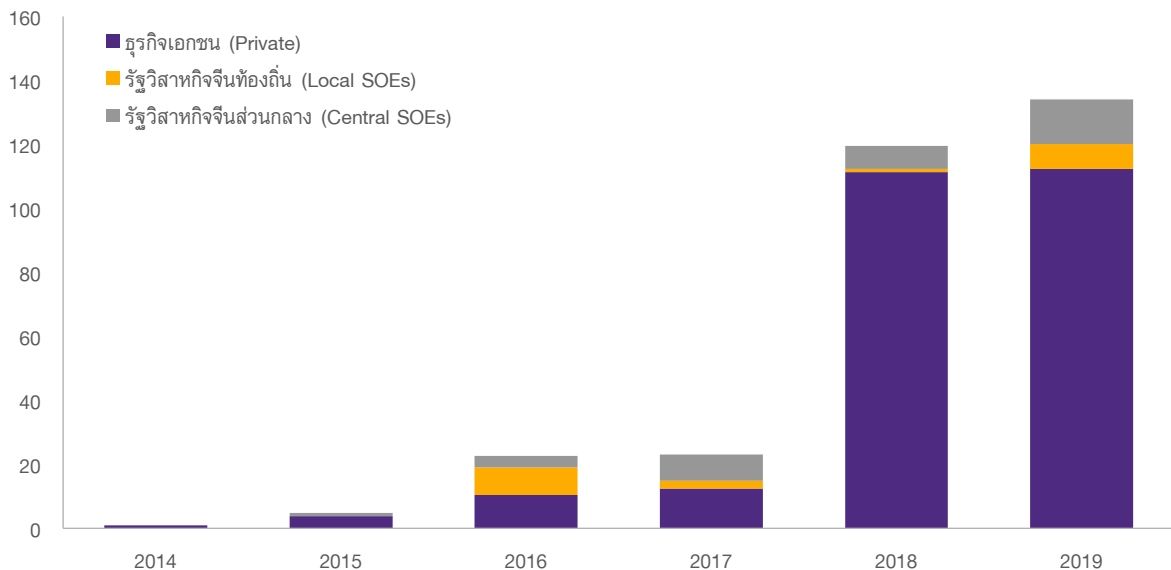


การปิดนัดชำระหนี้ของหุ้นกู้จีนเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2018 และ 2019 โดยอีไอซีพิจารณาหุ้นกู้ที่ผิดนัดชำระหนี้จากข้อมูลของ Bloomberg ในปี 2018 และ 2019 มีทั้งหมด 116 และ 156 กรณีตามลำดับ คิดเป็นมูลค่าราว 1.2 และ 1.3 แสนล้านหยวนตามลำดับ ซึ่งเป็นตัวเลขที่สูงที่สุดทั้งในแง่จำนวนบริษัทและมูลค่าพันธบัตรที่ผิดนัดชำระหนี้ นับตั้งแต่เหตุการณ์หุ้นกู้จีนผิดนัดชำระหนี้ครั้งแรกในปี 2014 นอกจากนี้ สถานการณ์การผิดนัดชำระหนี้ในปี 2018 และ 2019 เกิดขึ้นในบริษัทเอกชนจีนเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งมีสัดส่วนมูลค่าหุ้นกู้เอกชนที่ผิดนัดชำระหนี้อยู่ที่ 93% และ 84% ตามลำดับ (รูปที่ 1) ทั้งนี้สถานการณ์การผิดนัดชำระหนี้ในช่วงล่าสุดถือเป็นเหตุการณ์ครั้งใหญ่ที่ส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินของจีน ซึ่งปัญหาดังกล่าวอาจนำไปสู่ผลกระทบต่อเศรษฐกิจและเสถียรภาพระบบการเงินของจีนในระยะข้างหน้า และมีนัยต่อมาตรการควบคุมความเสี่ยงของทางการเงินในระยะต่อไป

รูปที่ 1 : การฟื้นตัวชำระหนี้ของหุ้นกู้จีนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะหุ้นกู้ธุรกิจเอกชน

มูลค่าหุ้นกู้จีนภายในประเทศที่ผิดนัดชำระหนี้

หน่วย : พันล้านหยวน



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2020)

การฟื้นตัวชำระหนี้ที่สูงขึ้นในช่วงปี 2018-2019 เกิดจากอะไร?

การฟื้นตัวชำระหนี้ของหุ้นกู้จีนล่าสุดเกิดขึ้นจากหลายปัจจัยพร้อมกัน โดยเกิดจากมาตรการควบคุมความเสี่ยงภายในประเทศของทางการจีน พร้อมกับสถานการณ์ความเสี่ยงระหว่างประเทศที่ส่งผลต่อเศรษฐกิจภายในประเทศและความเปราะบางของผู้ประกอบการเอง ซึ่งสามารถแบ่งออกเป็น 3 ปัจจัย ดังนี้

1. รัฐบาลจีนต้องการจัดการกับบริษัทผีดิบ (zombie firm) ในบริษัทเอกชนจากผลของนโยบายปฏิรูปโครงสร้างฝั่งอุปทาน (supply-side structural reform) ทำให้บริษัทเหล่านี้มีการผิดนัดชำระหนี้เพิ่มขึ้น โดยนิยามของบริษัทผีดิบ (zombie firm) คือ บริษัทที่ขาดทุนอย่างต่อเนื่องแต่ยังสามารถรักษากิจการด้วยเงินช่วยเหลือของรัฐบาลและเงินกู้เป็นหลักโดยสามารถออกพันธบัตรเพิ่มเติมเพื่อนำมาชำระดอกเบี้ย (rollover) ได้ตลอดแม้ว่าจะมีเครดิตต่ำก็ตามที่ผ่านมา รัฐบาลประสบความสำเร็จในการกำจัดบริษัทผีดิบในรัฐวิสาหกิจตั้งแต่ปี 2016-2017 และรัฐบาลจีนกำลังพยายามควบคุมบริษัทผีดิบในภาคเอกชนอย่างต่อเนื่อง เพื่อลดกำลังการผลิตส่วนเกิน (overcapacity) ในภาคอุตสาหกรรมและลดความเสี่ยงเชิงระบบในตลาดตราสารหนี้ อย่างไรก็ตาม มาตรการควบคุมดังกล่าวส่งผลให้บริษัทที่มีเครดิตต่ำต้องออกจากตลาดจำนวนมาก จึงเป็นสาเหตุที่การผิดนัดชำระหนี้ในบริษัทเอกชนเริ่มสูงขึ้นในช่วงหลัง

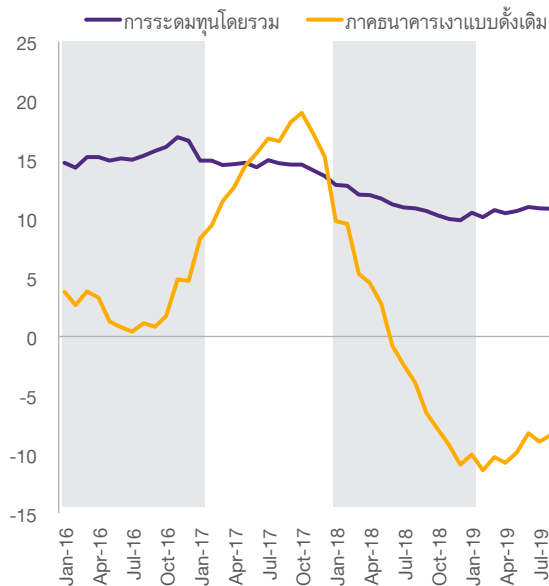
2. การระดมเงินทุนในภาคธนาคารเงา (Shadow banking)⁴ ลดลงจากกระบวนการลดการก่อหนี้สินในระบบเศรษฐกิจ (Deleveraging) โดยกิจกรรมในภาคธนาคารเงาได้ลดลงตั้งแต่ปลายปี 2017 (รูปที่ 2) จากความพยายามของธนาคารกลางจีน (PBOC) ในการออกมาตรการดูแลความเสี่ยงเชิงระบบ (macroprudential policy) ในภาคธนาคารเงา ในปี 2019 กิจกรรมของภาคธนาคารเงาที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด คือ แพลตฟอร์มการให้ยืมแบบ peer-to-peer (P2P) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการปล่อยกู้ให้กับบริษัทขนาดเล็กที่ประสบปัญหาเครดิตต่ำ รวมถึงกองทุนได้รวบรวมสินเชื่อ P2P เข้าด้วยกันเพื่อขายให้กับนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนสูง (search for yield) โดยในปี 2019 รัฐบาลจีนได้เข้าจัดการการกู้ยืมแบบ P2P เพื่อลดความเปราะบางทางการเงินในระบบเศรษฐกิจ ทำให้ภาคธุรกิจหาเงินทุนในการดำเนินกิจการได้ยากขึ้น โดยเฉพาะบริษัทเอกชนที่มีความสามารถในการหาเงินทุนและความน่าเชื่อถือต่ำกว่ารัฐวิสาหกิจ เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีข้อจำกัดในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนในช่องทางอื่น จึงต้องเผชิญกับความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (liquidity risk) และความเสี่ยงในการหาแหล่งเงินทดแทน (refinancing risk) สูงกว่า และเป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดการผิดนัดชำระหนี้มากขึ้นในบริษัทเอกชนเหล่านี้

⁴ กิจกรรมภาคธนาคารเงาดั้งเดิม (traditional Shadow banking) ประกอบด้วย 1) เงินกู้ที่ปล่อยโดยทรัสต์ (Trust) 2) เงินกู้ระหว่างบริษัทโดยใช้สถาบันการเงินเป็นตัวกลาง (entrusted Loan) และ 3) การปล่อยกู้ผ่านการออกตราสารที่ได้รับการรับรองจากธนาคาร (undiscounted banker's acceptance) ในด้านภาคธนาคารเงาแบบใหม่ ประกอบด้วย 1) Wealth Management Products (WMPs) และ 2) Peer-to-Peer lending (P2P)

รูปที่ 2 : กิจกรรมภาคธนาคารงาได้ลดลงจากมาตรการควบคุมที่เข้มงวดของรัฐบาลจีน

การระดมทุนโดยรวม (total social financing)

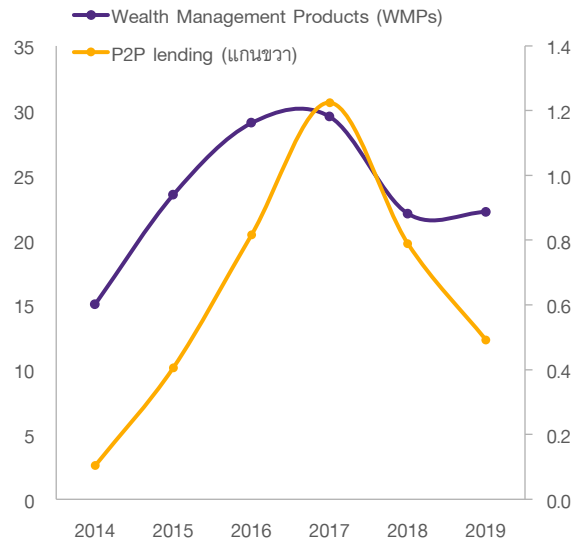
หน่วย : %YOY



ยอดคงค้างภาคธนาคารงาแบบใหม่

หน่วย : ล้านล้านหยวน

หน่วย : ล้านล้านหยวน



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC

3. เศรษฐกิจภายในประเทศชะลอตัวจากผลกระทบของสงครามการค้า สถานการณ์ความไม่แน่นอนของสงครามการค้าที่เริ่มต้นตั้งแต่กลางปี 2018 สร้างความไม่แน่นอนในการดำเนินกิจการของบริษัทจีน โดยเฉพาะภาคอุตสาหกรรมที่เน้นการส่งออก เนื่องจากบริษัทจีนเสียเปรียบในการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมไปยังสหรัฐฯ ทำให้สถานะทางการเงินของบริษัทเหล่านี้แย่งทั้งด้านยอดขายและกำไรของกิจการ นำไปสู่แรงกดดันด้านสภาพคล่องของกิจการในการชำระดอกเบี้ยและเงินต้นในหนี้สินของกิจการ นอกจากนี้ การกู้ยืมของบริษัทเอกชนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีอันดับเครดิตต่ำมักใช้หลักทรัพย์ของตนเป็นหลักประกัน (Equity Pledge Financing: EPF) ในกรณีที่ราคาในตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนสูงย่อมส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงในการหาแหล่งเงินทดแทน (refinancing risk) เนื่องจากหากราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ลดลง กิจการจะต้องเพิ่มหลักประกันสินทรัพย์ให้เพียงพอกับขั้นต่ำ ทำให้ความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ส่งผลมาอย่างความเสี่ยงในตลาดตราสารหนี้ผ่านการเพิ่มความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้มากขึ้น



นัยต่อการดำเนินนโยบายของรัฐบาลจีน

รัฐบาลจีนได้มองเห็นปัญหาดังกล่าวเช่นกัน จึงได้เตรียมความพร้อมในการดำเนินมาตรการเพื่อควบคุมความเสี่ยงต่าง ๆ ได้แก่

- 1) เพิ่มสภาพคล่องให้กับระบบเศรษฐกิจ โดย PBOC ได้เพิ่มแรงจูงใจให้ธนาคารพาณิชย์ปล่อยกู้ให้กับบริษัทขนาดเล็กมากขึ้น เช่น ขยายโควตาการปล่อยกู้ re-lending ของธนาคารพาณิชย์เงินมูลค่า 5 หมื่นล้านหยวนในเดือนสิงหาคม 2019 เพื่อเพิ่มทางเลือกในการระดมเงินทุนของบริษัทขนาดเล็ก
- 2) รักษาต้นทุนทางการเงินให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมเพื่อให้เกิดภาวะการเงินที่ผ่อนคลาย (easing financial condition) ผ่านการลดสัดส่วนเงินสำรองขั้นต่ำของธนาคารพาณิชย์ (RRR) ซึ่งตั้งแต่ต้นปี 2018 จนถึงเดือนมกราคม 2020 PBOC ได้ลดสัดส่วนเงินสำรองขั้นต่ำของธนาคารพาณิชย์ (RRR) ไปแล้วกว่า 6 ครั้ง
- 3) ดูแลกิจการที่มีปัญหา เพื่อลดผลกระทบของกระบวนการหลังการผิดนัดชำระหนี้ (post-default) ในภาวะที่เศรษฐกิจกำลังชะลอตัว โดยเน้นให้บริษัทปรับโครงสร้างองค์กร (reorganization) มากกว่าการแปลงสินทรัพย์เพื่อชำระหนี้ (liquidation) เพื่อป้องกันผลกระทบต่อการจ้างงานในกรณีธุรกิจขนาดใหญ่

อีไอซีมองว่า สถานการณ์ผิดนัดชำระหนี้ในช่วงล่าสุดยังเป็นปัจจัยเสี่ยงในระบบการเงินจีนที่ต้องจับตา แต่ในระยะสั้น คาดว่าความเสี่ยงยังอยู่ภายใต้การควบคุมของรัฐบาลจีน โดยสถานการณ์ล่าสุดเกิดขึ้นจากมาตรการคุมเข้มเพื่อป้องกันความเสี่ยงเชิงระบบในระยะยาวของรัฐบาลจีน ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจที่กำลังชะลอตัว ทำให้มูลค่าการผิดนัดชำระหนี้สูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ แต่รัฐบาลจีนได้เตรียมความพร้อมในการดำเนินมาตรการเพื่อควบคุมความเสี่ยงดังกล่าว ทำให้ในระยะสั้นสถานการณ์ยังไม่น่ากังวลมากนัก แต่ในระยะถัดไปจะต้องติดตามมาตรการป้องกันความเสี่ยงเชิงระบบของรัฐบาลจีนว่าจะได้ผลมากน้อยแค่ไหน เพื่อไม่ให้ความเสี่ยงดังกล่าวปะทุขึ้นมาอีกครั้งและส่งผลกระทบต่อกลไกเศรษฐกิจจีนในระยะข้างหน้า ■

เศรษฐกิจอาเซียน 4

ความไม่แน่นอนทางการค้าโลกที่ลดลงและนโยบายที่ผ่อนคลาย
ต่อเนื่องภายในประเทศจะช่วยหนุนการเติบโตในระยะต่อไป

เศรษฐกิจอาเซียน 4 ในไตรมาส 3 ปี 2019 ภาพรวมยังคงมีแนวโน้มชะลอตัวเล็กน้อยแม้จะเริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวในฟิลิปปินส์และสิงคโปร์ โดยความเสี่ยงหลักยังคงมาจากผลกระทบของสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีนที่ส่งผลกระทบต่อการส่งออกต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ช้อตกลางทางการค้าระยะที่ 1 (phase 1) และการลดภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ-จีนบางส่วนมีแนวโน้มส่งผลให้การส่งออกและความเชื่อมั่นทางธุรกิจกลับมาฟื้นตัวในระยะข้างหน้า ทั้งนี้การบริโภคภายในประเทศของอินโดนีเซียและมาเลเซียยังคงแข็งแกร่งรวมถึงภาคการท่องเที่ยวที่ยังขยายตัวได้ดีในฟิลิปปินส์และสิงคโปร์เป็นแรงหนุนเศรษฐกิจที่สำคัญในช่วงเวลาที่เศรษฐกิจโลกและการลงทุนภายในชะลอตัว ธนาคารกลางของแต่ละประเทศยังคงใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อเนื่องเพื่อสนับสนุนการขยายตัวของการบริโภคและเศรษฐกิจโดยรวม อีโอซีคาดว่านโยบายการเงินในภาพรวมจะคงอยู่ในระดับผ่อนคลายในระยะต่อไปเนื่องจากอัตราเงินเฟ้อในแต่ละประเทศยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย ขณะเดียวกัน นโยบายการคลังจะเป็นอีกหนึ่งเครื่องมือในการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในด้านการปฏิรูปเชิงโครงสร้างซึ่งจะช่วยเพิ่มเสถียรภาพและศักยภาพทางเศรษฐกิจในระยะกลาง-ยาว

ทิศทางของเศรษฐกิจในระยะต่อไปขึ้นอยู่กับแนวโน้มเศรษฐกิจโลก การส่งออก การบริโภค และปัจจัยเฉพาะรายประเทศ

 **อินโดนีเซีย** เติบโตชะลอตัวเล็กน้อยที่ 5.02%YOY ในไตรมาส 3 ของปี 2019 จาก 5.05%YOY ในไตรมาส 2 โดยปัจจัยหลักยังคงมาจากการส่งออกที่หดตัวต่อเนื่องโดยเฉพาะในหมวดน้ำมันและการผลิตซึ่งหดตัว 20.4%YOY และ 4.1%YOY ในไตรมาส 3 ตามลำดับ ทั้งยังมีความเสี่ยงที่สหภาพยุโรป (EU) อาจลดการใช้น้ำมันปาล์มสำหรับเชื้อเพลิงชีวภาพซึ่งเป็นสินค้าส่งออกสำคัญของอินโดนีเซีย ทั้งนี้อัตราการว่างงานที่ต่ำและการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายถึง 4 ครั้งในปี 2019 ส่งผลให้การบริโภคภายในประเทศยังเติบโตต่อเนื่อง ขณะเดียวกัน รัฐบาลยังออกนโยบายการคลังในการกระตุ้นเศรษฐกิจเนื่องจากหนี้สาธารณะยังอยู่ในระดับต่ำที่ราว 30% ของ GDP ในปี 2019 อีโอซีมองว่าเศรษฐกิจอินโดนีเซียจะมีแนวโน้มฟื้นตัวจากความไม่แน่นอนในตลาดโลกที่ลดลงและการบริโภคภายในประเทศที่แข็งแกร่งและการปฏิรูปเชิงโครงสร้างจากภาครัฐ โดยคาดว่าเศรษฐกิจอินโดนีเซียจะเติบโตอยู่ที่ 5.04% ในปี 2019 และ 5.07% ในปี 2020

 **มาเลเซีย** เติบโตชะลอตัวที่ 4.4%YOY ในไตรมาส 3 ของปี 2019 จาก 4.9%YOY ในไตรมาส 2 เนื่องจากภาพรวมเศรษฐกิจที่ชะลอตัวเกือบทุกด้าน โดยเฉพาะการลงทุนและการส่งออกซึ่งยังคงชะลอตัวต่อเนื่องโดยเฉพาะสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และสินค้าน้ำมันซึ่งหดตัว 6.5%YOY และ 3.5%YOY ในไตรมาส 3 ตามลำดับ ทั้งนี้ภาพรวมภายในประเทศมีแนวโน้มฟื้นตัวจากยอดค้าปลีกที่ขยายตัว 7.05% ในไตรมาส 3 และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI) ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 50.0 ในเดือนธันวาคม แต่มาตรการรัดเข็มขัดทางการคลังของภาครัฐอาจทำให้นโยบายการคลังไม่เอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจมากเท่าที่ควรจะเป็น อีโอซีมองว่าการเติบโตในอนาคตจะมาจากการฟื้นตัวของภาคการผลิตและการบริโภคภายในประเทศ ในขณะที่ความเสี่ยงต่อภาคการส่งออกลดน้อยลงจากตลาดโลกที่มีแนวโน้มดีขึ้น โดยคาดว่าเศรษฐกิจมาเลเซียจะเติบโตอยู่ที่ 4.5% ในปี 2019 และ 4.4% ในปี 2020

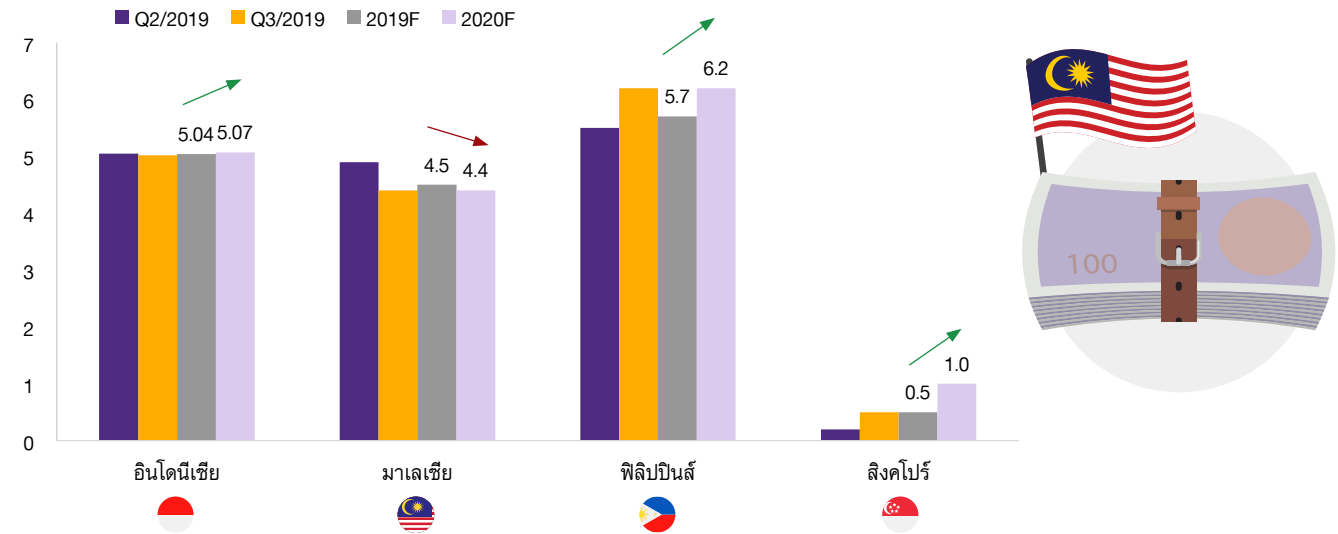
 **ฟิลิปปินส์** เติบโตเพิ่มขึ้นที่ 6.2%YOY ในไตรมาส 3 ของปี 2019 จาก 5.5%YOY ในไตรมาส 2 จากการใช้จ่ายภาครัฐที่เพิ่มขึ้นหลังผ่านงบประมาณปี 2019 ที่ล่าช้ามาได้สำเร็จ ซึ่งภาครัฐได้เร่งใช้จ่ายเพื่อให้ได้ตามเป้าที่ตั้งไว้ในงบประมาณตามโครงการ Build Build Build ขณะเดียวกัน การส่งออกของฟิลิปปินส์ยังขยายตัวเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาคแม้จะโตเพียงเล็กน้อยที่ 1%YOY ในไตรมาส 3 และภาคการท่องเที่ยวยังคงขยายตัวได้ดีที่ 22%YOY อย่างไรก็ตาม การบริโภคและการขยายตัวของสินเชื่อในประเทศชะลอตัวเมื่อเทียบกับช่วงก่อนหน้า ทั้งนี้อีโอซีมองว่าการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางและอัตราการว่างงานที่ต่ำจะช่วยให้การบริโภคและการขยายตัวของสินเชื่อกลับมาฟื้นตัวในระยะข้างหน้า ขณะเดียวกัน อีโอซีมองว่าการใช้จ่ายของภาครัฐยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนเศรษฐกิจที่สำคัญเนื่องจากภาครัฐได้เพิ่มงบประมาณการใช้จ่ายในปี 2020 และต้องเร่งใช้จ่ายเพื่อให้ได้ตามเป้า รวมถึงสถานการณ์ในตลาดโลกที่ดีขึ้นจะช่วยสนับสนุนด้านการส่งออกและการลงทุน โดยคาดว่าเศรษฐกิจฟิลิปปินส์จะเติบโตอยู่ที่ 5.7% ในปี 2019 และ 6.2% ในปี 2020

 **สิงคโปร์** เติบโตเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 0.5%YOY ในไตรมาส 3 ของปี 2019 จาก 0.2%YOY ในไตรมาส 2 การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกได้ส่งผลกระทบต่อสิงคโปร์โดยตรงเนื่องจากเศรษฐกิจสิงคโปร์พึ่งพาการส่งออกและนำเข้า และการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศค่อนข้างมาก ขณะเดียวกัน เศรษฐกิจภายในประเทศยังคงชะลอตัวจากการบริโภคที่หดตัว แต่ภาคการผลิตมีแนวโน้มทยอยฟื้นตัวหลังดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 51.0 ในเดือนธันวาคม ขณะที่การประท้วงในฮ่องกงได้ส่งผลบวกต่อสิงคโปร์จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางมาสิงคโปร์แทน โดยขยายตัว 3.5%YOY ในไตรมาส 3 ในระยะต่อไป อีโอซีมองว่าสงครามการค้าที่มีแนวโน้มดีขึ้นรวมถึงการผ่อนคลายนโยบายการเงินจะช่วยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยคาดว่าเศรษฐกิจสิงคโปร์จะเติบโตอยู่ที่ 0.5% ในปี 2019 และ 1% ในปี 2020 ■

เศรษฐกิจอาเซียน 4 ไตรมาส 3 ปี 2019 เริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวในฟิลิปปินส์และสิงคโปร์ และมีแนวโน้มขยายตัวในปี 2020 ในทุกประเทศยกเว้นมาเลเซียที่ยังมีแรงถ่วงจากมาตรการรัดเข็มขัดทางการคลังของภาครัฐ

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

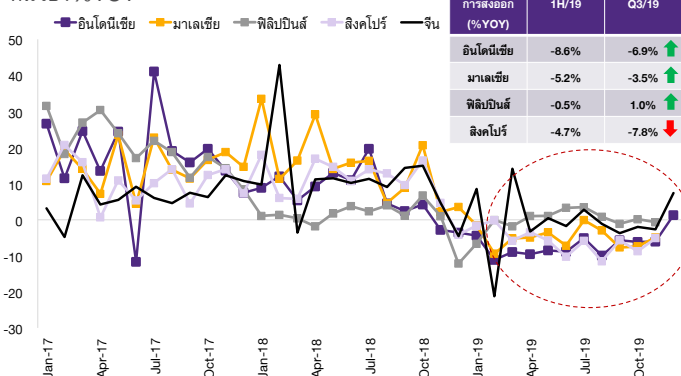
หน่วย : %YOY



การส่งออกในช่วงไตรมาส 3 ปี 2019 เริ่มมีสัญญาณทรงตัว หลังหดตัวค่อนข้างมากในครึ่งแรกของปี 2019 และมีแนวโน้มดีขึ้นในปี 2020 หลังมีข้อตกลงทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน

อัตราการเติบโตของภาคส่งออก

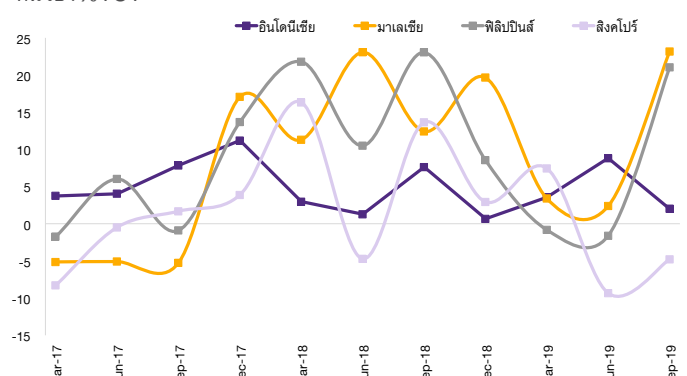
หน่วย : %YOY



การใช้จ่ายภาครัฐในไตรมาส 3 ปี 2019 ขยายตัวในมาเลเซียและฟิลิปปินส์จากการเร่งใช้จ่ายในโครงการภาคการขนส่งและก่อสร้าง แม้มาเลเซียวางแผนรัดเข็มขัดทางการคลังในปี 2020

การใช้จ่ายภาครัฐ (รายไตรมาส)

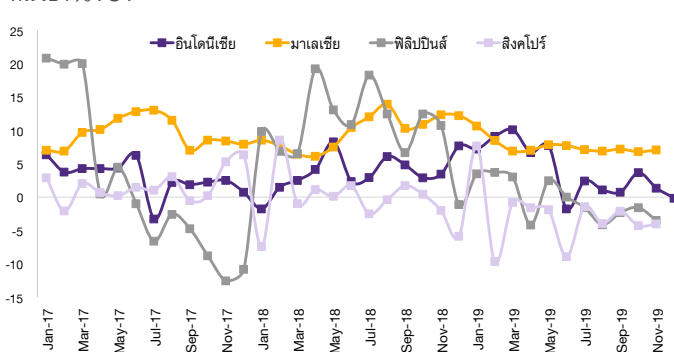
หน่วย : %YOY



การบริโภคภายในของมาเลเซียและอินโดนีเซียยังคงขยายตัวในไตรมาส 3 ปี 2019 จากอัตราการว่างงานและเงินเฟ้อที่ต่ำ ขณะที่การบริโภคชะลอตัวในฟิลิปปินส์และสิงคโปร์

ยอดค้าปลีก

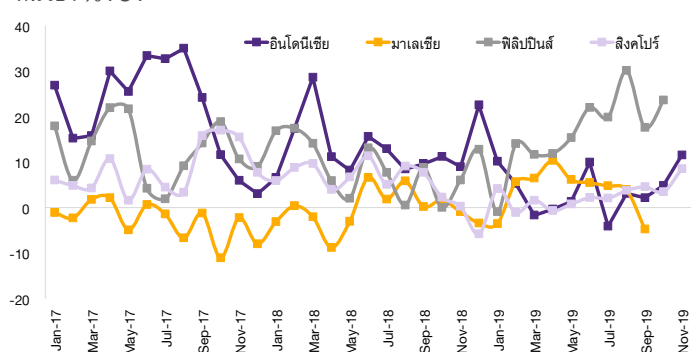
หน่วย : %YOY



จำนวนนักท่องเที่ยวโดยรวมยังขยายตัวในไตรมาส 3 ปี 2019 โดยเฉพาะในฟิลิปปินส์ ในขณะที่นักท่องเที่ยวในมาเลเซียชะลอตัวจากจำนวนนักท่องเที่ยวสิงคโปร์ที่ลดลง

จำนวนนักท่องเที่ยว

หน่วย : %YOY



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC Bloomberg, IMF และสำนักงานสถิติแห่งชาติอาเซียน 4

เศรษฐกิจซีแอลเอ็มวี

เติบโตในอัตราที่ชะลอลง แต่อุปสงค์ในประเทศ
ที่แข็งแกร่งจะช่วยรองรับผลกระทบ
จากความเสี่ยงภายนอก



CLMV Monitor
Q4 2019

เศรษฐกิจกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีจะขยายตัวราว 6-7% ในปี 2019 และ 2020 การชะลอตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าหลักส่งผลกระทบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีผ่านการส่งออก การท่องเที่ยว และการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่ชะลอลง อย่างไรก็ตาม การปรับโครงสร้างห่วงโซาการผลิตในภูมิภาคจากผลกระทบสงครามการค้าถือเป็นผลดีบางส่วนต่อเศรษฐกิจซีแอลเอ็มวี โดยเฉพาะในเวียดนามอย่างน้อยในระยะสั้น รวมถึงปัจจัยบวกจากข้อตกลงทางการค้าสหรัฐฯ-จีนระยะที่ 1 (เฟส 1) และการยกเลิกและลดภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ-จีนบางส่วนซึ่งสะท้อนสัญญาณว่าสถานการณ์การค้าโลกเริ่มมีแนวโน้มคลี่คลายนอกจากนี้การบริโภคภายในกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีที่ยังมีแนวโน้มขยายตัวจะช่วยรองรับผลกระทบทางลบจากความเสี่ยงภายนอกที่ส่งผลให้เศรษฐกิจชะลอลง ทั้งนี้เศรษฐกิจซีแอลเอ็มวียังคงเผชิญความเสี่ยงรายประเทศทั้งจากปัจจัยภายในและภายนอก โดยกัมพูชาและเมียนมาอาจถูกสหภาพยุโรป (EU) ถอนสิทธิพิเศษทางการค้า Everything But Arms (EBA) ลาวยังคงมีความเสี่ยงจากปัญหาหนี้สาธารณะต่อ GDP ที่สูงและทุนสำรองระหว่างประเทศที่ต่ำ ในขณะที่เวียดนามอาจเผชิญนโยบายกีดกันการค้าจากสหรัฐฯ มากขึ้น หากกระทรวงการคลังสหรัฐฯ ขึ้นบัญชีเวียดนามเป็นประเทศผู้บิดเบือนค่าเงิน (currency manipulator)

เศรษฐกิจกัมพูชาคาดว่าจะเติบโตชะลอตัวราว 7.0% ในปี 2019 และ 6.8% ในปี 2020 จากอุปสงค์ต่างประเทศที่ชะลอลง โดยภาคการท่องเที่ยวและการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเติบโตชะลอลง ขณะเดียวกัน กัมพูชายังเผชิญความเสี่ยงที่จะสูญเสียสิทธิพิเศษทางการค้า EBA จากสหภาพยุโรป ซึ่งเป็นคู่ค้าหลักและคิดเป็นสัดส่วน 30% ของการส่งออกทั้งหมดใน 9 เดือนแรกของปี 2019 และอาจทำให้กัมพูชาสูญเสียรายได้เปรียบด้านการส่งออกในระยะต่อไป นอกจากนี้ การขยายตัว อย่างรวดเร็วของสินเชื่อรายย่อย (microfinance loans) โดยเฉพาะสินเชื่อเพื่อการบริโภคอาจเพิ่มความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงินในอนาคต อย่างไรก็ตาม กัมพูชายังสามารถส่งออกทดแทนไปประเทศคู่ค้าอื่น เช่น สหรัฐฯและจีนได้ รวมถึงการใช้มาตรการจูงจูงการคลังที่ยังแข็งแกร่งจะเป็นอีกปัจจัยที่จะสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจลาวน่าจะเป็ไปอย่างช้า ๆ จาก 6.4% ในปี 2019 เป็น 6.5% ในปี 2020 เศรษฐกิจลาวชะลอตัวลงเนื่องจากผลกระทบของภัยพิบัติทางธรรมชาติในปี 2018 ผลกระทบของสงครามการค้า และการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนซึ่งลาวพึ่งพาค่อนข้างมาก ทั้งด้านการค้า การท่องเที่ยว และการลงทุน ขณะเดียวกัน ลาวยังอาจเผชิญความเสี่ยงในระยะสั้น จากทุนสำรองระหว่างประเทศที่ค่อนข้างต่ำ การขาดดุลบัญชีเดินสะพัด รวมถึงภาระทางการคลังเนื่องจากรายได้จากการเก็บภาษียังอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งทำให้เศรษฐกิจลาวมีความเปราะบางต่อความเสี่ยงภายนอกสูง อย่างไรก็ตาม การก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐาน เช่น ทางรถไฟลาว-จีน และโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำ รวมถึงนโยบายปฏิรูปจากภาครัฐในการพัฒนาการจัดเก็บรายได้และความไม่แน่นอนในตลาดโลกที่ลดลงจะสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจลาวได้ในระยะกลาง

เศรษฐกิจเมียนมาคาดว่ายังกัฟื้นตัวช้าจาก 6.2% ในปี 2019 เป็น 6.3% ในปี 2020 ท่ามกลางความเสี่ยงภายในประเทศก่อนถึง การเลือกตั้งในปี 2020 การลงทุนทางตรงจากต่างประเทศในช่วงที่ผ่านมาหดตัวอย่างมีนัยจากเศรษฐกิจจีนที่ชะลอและนักลงทุนชาวตะวันตกที่ยังคงชะลอการลงทุนตั้งแต่วิกฤตโรฮิงญาในรัฐยะไข่ในปี 2017 แผนนโยบายการปฏิรูป การเปิดเสรีทางการเงินอย่างต่อเนื่อง และภาวะธุรกิจภายในประเทศที่ยังตึงเครียดจากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตที่ระดับ 52.0 ในเดือนธันวาคม จะเป็นปัจจัยช่วยการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงหลักต่อเศรษฐกิจมาจากวิกฤตโรฮิงญาที่ยังคงอยู่ในระหว่างการแก้ไข ซึ่งทำให้เมียนมามีความเสี่ยงที่จะถูกถอนสิทธิพิเศษทางการค้า EBA จากสหภาพยุโรป

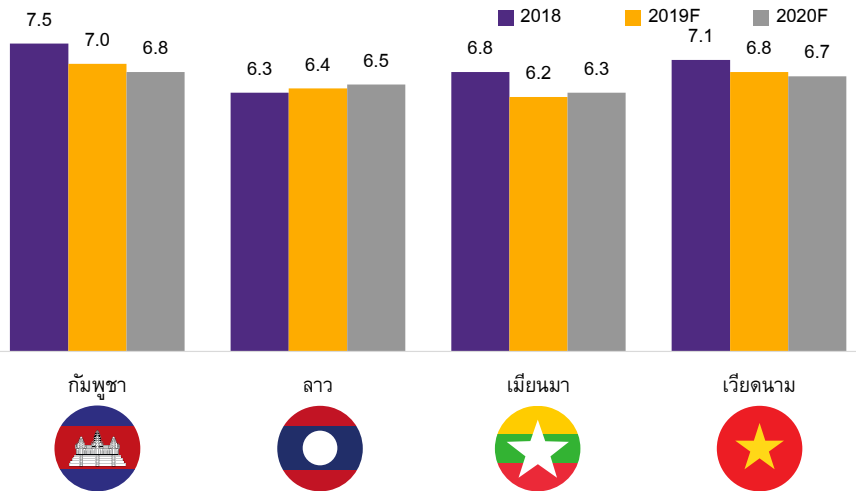
เศรษฐกิจเวียดนามซึ่งเป็นหนึ่งในประเทศที่ได้อานิสงส์จากสงครามการค้าคาดว่าจะขยายตัว 6.8% YOY ในปี 2019 และ 6.7% YOY ในปี 2020 ด้วยแรงส่งจากอุปสงค์ภายในประเทศ โดยการบริโภคภาคเอกชนซึ่งได้แรงหนุนจากตลาดแรงงานภายในประเทศที่แข็งแกร่งและภาวะเงินเฟ้อที่ไม่สูงนักจะช่วยสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ขณะเดียวกัน การปรับโครงสร้างห่วงโซาการผลิตจากการที่บริษัทผู้ผลิตจีนและบริษัทข้ามชาติหลายแห่งตัดสินใจย้ายฐานการผลิตมายังเวียดนามเพื่อเลี่ยงภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ จะเป็นปัจจัยหนุนเศรษฐกิจ แม้การส่งออกจะมีแนวโน้มชะลอตัว ในขณะที่การปฏิรูปเชิงโครงสร้างจะช่วยผลักดันการลงทุนทั้งจากภาคเอกชนภายในประเทศและการลงทุนจากต่างประเทศ ทั้งนี้ความเสี่ยงจากการถูกขึ้นบัญชีเป็นประเทศผู้บิดเบือนค่าเงินจากทางการสหรัฐฯ ยังคงเป็นความเสี่ยงสำคัญในระยะข้างหน้า

ในภาพรวม ความเสี่ยงหลักต่อเศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีในปี 2020 คือ เศรษฐกิจโลกที่ยังฟื้นตัวช้า โดยเฉพาะเศรษฐกิจจีนซึ่งเศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีพึ่งพาค่อนข้างมาก แม้จะมีสัญญาณที่ดีขึ้นหลังการเจรจาการค้าเฟส 1 อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงเฉพาะรายประเทศที่ยังคงอยู่และการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่องใน ลาว กัมพูชา และเมียนมา อาจสร้างแรงกดดันต่อค่าเงินสกุลท้องถิ่นในเรื่องความเสี่ยงต่อการอ่อนค่าอย่างฉับพลันหากเกิดภาวะเงินทุนไหลออก โดยเฉพาะในลาวซึ่งมีเสถียรภาพด้านต่างประเทศค่อนข้างต่ำ ■

เศรษฐกิจซีแอลเอ็มวีแนวโน้มเติบโตชะลอลงในปี 2020 จากอุปสงค์ต่างประเทศที่ชะลอ แต่อุปสงค์ในประเทศที่แข็งแกร่งจะช่วยรองรับผลกระทบด้านลบจากความเสี่ยงภายนอก

การเติบโตทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวี ปี 2018-2020

หน่วย : %YOY

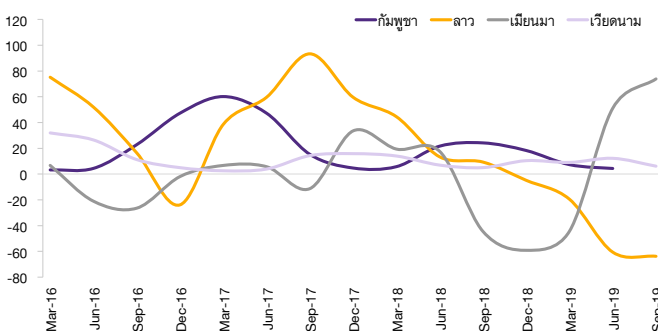


ที่มา : IMF WEO ตุลาคม 2019 และ ADB Outlook กันยายน 2019

การลงทุนทางตรงจากต่างประเทศยังคงชะลอตัวในไตรมาส 3 ปี 2019 โดยเฉพาะในลาวจากการลงทุนจากจีนที่ลดลง

การลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (รายไตรมาส)

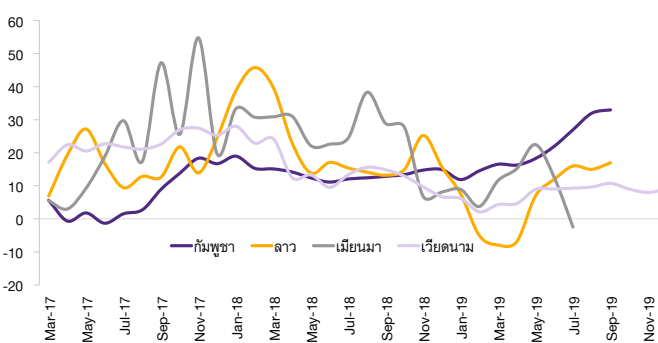
หน่วย : %YOY 3QMA



การส่งออกมีสัญญาณฟื้นตัวในไตรมาส 3 ปี 2019 ยกเว้นเมียนมาซึ่งหดตัวในเดือนกรกฎาคม

มูลค่าส่งออกของกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวี

หน่วย : %YOY 3MMA



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IMF, Bloomberg, CEIC และสำนักงานสถิติแห่งชาติ CLMV

ความเสี่ยงรายประเทศ



EU จะตัดสินการเพิกถอนสิทธิพิเศษทางการค้า EBA ในเดือนกุมภาพันธ์ 2020 ซึ่งหากตัดสินจะมีผลในเดือนสิงหาคม 2020 และอาจส่งผลกระทบต่อ การส่งออกไป EU ซึ่งเป็นคู่ค้าหลัก



หนี้สาธารณะต่อ GDP ที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งส่วนใหญ่เป็นหนี้ในสกุลต่างประเทศ และทุนสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับต่ำ ตลอดจน การพึ่งพาเศรษฐกิจจีนสูงทั้งด้านการค้าและการลงทุน



วิกฤติโรฮิงญาและความเสี่ยงการถูกเพิกถอน EBA จาก EU อาจส่งผลกระทบต่อ การลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ และการส่งออกในระยะข้างหน้า

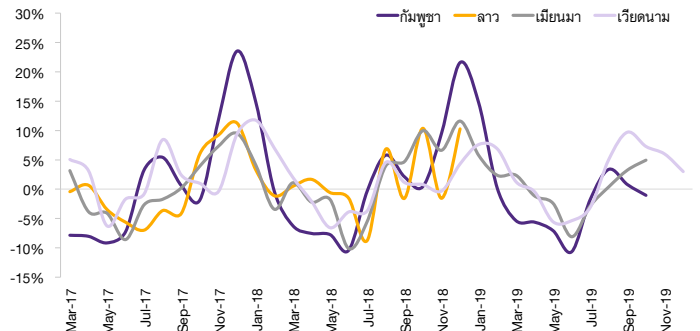


นโยบายกีดกันการค้าจากสหรัฐฯ หากกระทรวงการคลังสหรัฐฯ ขึ้นบัญชี เวียดนามเป็นประเทศผู้บิดเบือนค่าเงิน (currency manipulator)

จำนวนนักท่องเที่ยวเริ่มฟื้นตัวในไตรมาส 3 ปี 2019 และคาดว่าจะโตต่อไปในปี 2020 จากสถานการณ์เศรษฐกิจโลกที่ดีขึ้น

จำนวนนักท่องเที่ยว

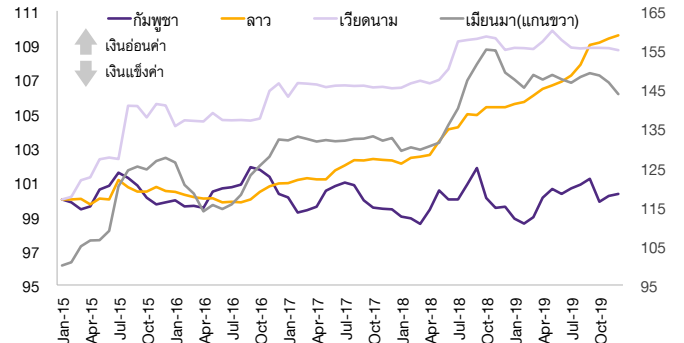
หน่วย : %YOY 3MMA



ค่าเงินกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีในปี 2019 โดยรวมอ่อนค่า นับตั้งแต่ต้นปีจากเงินดอลลาร์สหรัฐฯที่แข็ง ยกเว้นเงินจัตซึ่งแข็งค่าเล็กน้อย และเงินดองซึ่งไม่มีการเปลี่ยนแปลงมาก

ทิศทางการเคลื่อนไหวของค่าเงินกลุ่มประเทศซีแอลเอ็มวีเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

หน่วย : ดัชนี ม.ค. 2015 = 100





เศรษฐกิจไทย

ปี 2019 และ 2020



เศรษฐกิจไทยปี 2019 และ 2020

ณ ไตรมาส 1/2020



อีไอซีคงประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2019 ที่ 2.5% แต่ปรับลดประมาณการปี 2020 เล็กน้อยจาก 2.8% เป็น 2.7% เนื่องจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศมีแนวโน้มชะลอต่อเนื่องจากหลายปัจจัยกดดัน ขณะที่อุปสงค์ต่างประเทศมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

ข้อมูลเศรษฐกิจไทยในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2019 บ่งชี้ว่าภาวะเศรษฐกิจยังมีแนวโน้มชะลอต่อเนื่องจากการหดตัวของอุปสงค์ภายนอกและการชะลอตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ โดย GDP 3 ไตรมาสแรกของปี 2019 ขยายตัวเพียง 2.5% YOY ตามภาคส่งออกที่หดตัวต่อเนื่องจากผลกระทบของสงครามการค้า ขณะที่เศรษฐกิจในประเทศมีทิศทางชะลอตัวตามภาคส่งออก สะท้อนจากหลายเครื่องชี้สำคัญ อาทิ ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมและอัตราการใช้กำลังการผลิตที่หดตัวต่อเนื่อง การจ้างงานรวมและรายได้นอกภาคเกษตรที่ปรับลดลง รวมถึงดัชนีการลงทุนที่ยังหดตัว โดยมีเพียงภาคการท่องเที่ยวที่ยังขยายตัวได้ต่อเนื่อง แต่รายจ่ายต่อหัวของนักท่องเที่ยวก็ยังคงกดดันจากเงินบาทที่แข็งค่า ส่วนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐทำได้เพียงพยุงเศรษฐกิจเท่านั้น ดังนั้นอีไอซีจึงคาดว่าในช่วงที่เหลือของปี เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวในระดับใกล้เคียงกับช่วงก่อนหน้า โดยคาดว่าทั้งปี 2019 เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวเพียง 2.5%

สำหรับปี 2020 อีไอซีประเมินเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ตามภาคส่งออกที่มีแนวโน้มปรับดีขึ้นจากปี 2019 เล็กน้อย โดยจากข้อมูลล่าสุดพบว่าสัดส่วนสินค้าส่งออกที่หดตัวเริ่มปรับลดลง ประกอบกับสินค้าสำคัญที่ส่งออกไปจีนบางประเภทที่โดนผลกระทบสงครามการค้าเริ่มกลับมาขยายตัวได้ รวมถึงดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิตของประเทศคู่ค้าไทยที่ล่าสุดมีการปรับเพิ่มขึ้น สะท้อนว่าการส่งออกของไทยเริ่มมีทิศทางทรงตัว (stabilize) และอาจปรับดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปในระยะข้างหน้า อย่างไรก็ตาม การขยายตัวของการส่งออกปี 2020 ยังมีจำกัดจากหลายปัจจัยกดดัน ได้แก่ ระดับภาษีที่แท้จริง (effective tax rate) ที่สหรัฐฯ เก็บบนสินค้านำเข้าจีนยังอยู่ในระดับสูง แม้จะมีการตกลงระยะที่ 1 (Phase 1) แล้วก็ตาม



ขณะที่แนวโน้มเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าหลัก เช่น จีน สหรัฐฯ ญี่ปุ่น และอาเซียน ยังคงมีทิศทางทรงตัวหรือชะลอตัวในปี 2020 รวมถึงเงินบาทที่ยังมีแนวโน้มแข็งค่าต่อเนื่องเมื่อเทียบกับประเทศคู่แข่งและคู่ค้าหลัก จึงเป็นปัจจัยกดดันต่อการส่งออกสินค้าต่อไป

ด้านอุปสงค์ในประเทศ คาดว่าการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนจะขยายตัวได้แต่ในอัตราที่ชะลอตัวลง โดยการบริโภคของภาคครัวเรือนจะได้รับแรงกดดันจากการชะลอตัวของการจ้างงานในภาคอุตสาหกรรม รายได้ภาคเกษตรที่ถูกกระทบจากภัยแล้ง และหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนจะชะลอตัวตามกำลังซื้อในประเทศ และระดับสินค้าคงคลังโดยเฉพาะในภาคอุตสาหกรรมที่อยู่ในระดับสูง แต่จะได้รับแรงสนับสนุนจากการทยอยฟื้นตัวของภาคส่งออก ทั้งนี้ภาวะเศรษฐกิจในประเทศมีปัจจัยเสี่ยงสำคัญเกี่ยวกับความเปราะบางทางการเงินของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ โดยเฉพาะ SME กลุ่มที่มีหนี้สูง

ขณะที่บทบาทของภาครัฐในการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นผ่านการลงทุนก่อสร้างภาครัฐที่คาดว่าจะขยายตัวเร่งขึ้น เนื่องจากในปี 2020 จะมีหลายโครงการที่มีแผนเริ่มการเบิกจ่าย ประกอบกับการจัดทำงบประมาณที่ล่าช้าทำให้หลายโครงการมีการเลื่อนเบิกจ่ายมาในปี 2020 นอกจากนี้ ภาครัฐยังอาจมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่ที่จะเข้ามาช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจเพิ่มเติมได้ในปีนี้

ด้านนโยบายการเงิน อีไอซีคาดปี 2020 กนง. จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายจากปี 2019 ไว้ที่ 1.25% จากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้า ๆ และต้องการรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) เพื่อรองรับความเสี่ยงในระยะข้างหน้า อย่างไรก็ตาม หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยอ่อนแอกว่าคาด ก็มีโอกาสที่ กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้อีก 1 ครั้งในช่วงครึ่งแรกของปี 2020 ส่วนค่าเงินบาทยังมีทิศทางทรงตัวในระดับแข็งค่าต่อเนื่องจากปลายปี 2019 โดยอยู่ในช่วง 29.5-30.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยยังมีแนวโน้มเกินดุลในระดับสูง เมื่อเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาค ขณะที่อัตราเงินเฟ้อในปี 2020 อีไอซีคาดอยู่ที่ 0.6% โดยแม้ราคาน้ำมันดิบจะมีทิศทางเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศจะมีทิศทางทรงตัวจากเงินบาทที่มีแนวโน้มแข็งค่าต่อเนื่อง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานก็มีแนวโน้มทรงตัวในระดับต่ำตามการชะลอตัวของอุปสงค์ในประเทศ ■

สรุปภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี 2019

การส่งออกที่หดตัวจากผลกระทบสงครามการค้า
สร้างความเปราะบางต่ออุปสงค์ภาคเอกชนในประเทศ
ขณะที่ภาครัฐช่วยพยุงเศรษฐกิจผ่านการลด
อัตราดอกเบี้ยนโยบายและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ



การส่งออกในปี 2019 หดตัวต่อเนื่องจากผลกระทบของสงครามการค้า การส่งออกยานยนต์ที่หดตัว และราคาน้ำมันดิบที่
อยู่ในระดับต่ำ อีไอซีคาดส่งออกไทยปี 2019 หดตัว -3.3%

ข้อมูล 11 เดือนแรกของปี 2019 แสดงให้เห็นว่าการส่งออกหดตัวในเกือบทุกสินค้าและตลาดสำคัญ โดยการส่งออกไปตลาด
สำคัญหดตัวเกือบทุกตลาดยกเว้นการส่งออกไปสหรัฐฯ ที่ขยายตัว 4.1%YOY จากหลายสินค้าที่ขยายตัวดี เช่น ผลิตภัณฑ์ยาง,
รถยนต์และอุปกรณ์, เครื่องจักรและส่วนประกอบ, อุปกรณ์กึ่งตัวนำ-ทรานซิสเตอร์-และไดโอด, เครื่องส่งวิทยุ-โทรเลข-โทรศัพท์
และโทรศัพท์มือถือ และเครื่องปรับอากาศและส่วนประกอบ ส่วนในมิติของการส่งออกรายสินค้า พบว่าสินค้าส่งออกสำคัญของไทย
10 อันดับแรกมีการหดตัวเกือบทั้งหมดยกเว้นเพียงการส่งออกผลิตภัณฑ์ยางและอุตสาหกรรมเครื่องเพชรที่ยังขยายตัวได้เล็กน้อย
ที่ 1.6% และ 2.0% ตามลำดับ (รูปที่ 1)

รูปที่ 1 : มูลค่าการส่งออกไทย 11 เดือนแรกของปี 2019 หดตัวจากหลายสินค้า และหดตัวในหลายตลาดสำคัญ

การส่งออกรายสินค้า

หน่วย : %YOY, (สัดส่วนในปี 2018)	2018	Q1/19	Q2/19	Q3/19	Oct'19	Nov'19	11M19
รวม (หักอาวุธ)	6.9%	-4.9%	-3.8%	-0.5%	-4.5%	-7.4%	-3.6%
รวม (หักอาวุธ และทองคำ)	7.7%	-5.1%	-5.3%	-4.5%	-4.2%	-7.4%	-5.1%
รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ (14.9%)	7.0%	-0.9%	-7.9%	-3.8%	-2.0%	-15.6%	-5.0%
เครื่องใช้ไฟฟ้า (9.6%)	3.6%	0.1%	-1.2%	0.7%	0.5%	-3.4%	-0.4%
เคมีภัณฑ์และพลาสติก (9.4%)	18.6%	-6.1%	-12.6%	-12.4%	-16.1%	-17.6%	-11.6%
เกษตรกรรม (9.2%)	1.1%	-0.8%	-4.3%	-6.0%	-15.3%	-14.2%	-5.8%
เครื่องคอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ (7.8%)	6.8%	-15.0%	-9.5%	-9.7%	2.7%	-0.1%	-9.1%
อุตสาหกรรมการเกษตร (7.1%)	7.0%	-0.8%	-1.4%	2.7%	9.5%	10.8%	2.0%
ผลิตภัณฑ์ยาง (4.4%)	7.5%	7.6%	-4.2%	1.0%	3.4%	2.1%	1.6%
เครื่องจักร (3.2%)	8.3%	-13.1%	-12.1%	-8.1%	-11.7%	-14.2%	-11.4%
สิ่งทอ (4.4%)	6.6%	-1.8%	-5.1%	-2.7%	-0.8%	-5.8%	-3.2%
แผงวงจรไฟฟ้า (3.3%)	0.8%	-11.3%	-14.3%	-8.4%	5.5%	-2.4%	-9.1%

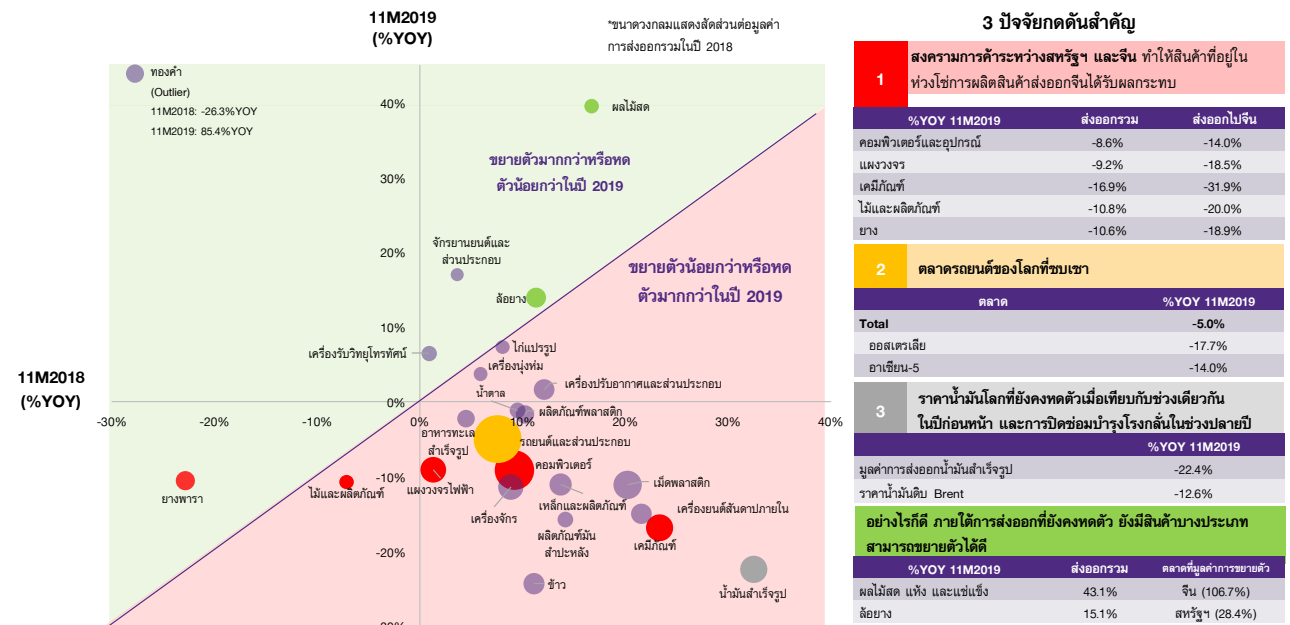
การส่งออกรายตลาด

หน่วย : %YOY, (สัดส่วนในปี 2018)	2018	Q1/19	Q2/19	Q3/19	Oct'19	Nov'19	11M19
รวม (หักอาวุธ)	6.9%	-4.9%	-3.8%	-0.5%	-4.5%	-7.4%	-3.6%
รวม (หักอาวุธ และทองคำ)	7.7%	-5.1%	-5.3%	-4.5%	-4.2%	-7.4%	-5.1%
อาเซียน 5 (15.5%)	13.6%	-7.8%	-8.7%	-12.1%	-8.9%	-11.1%	-9.7%
จีน (12.0%)	2.7%	-10.3%	-9.0%	2.8%	-4.2%	2.3%	-4.7%
CLMV (11.6%)	16.7%	0.0%	-2.0%	-16.2%	-9.9%	-9.3%	-7.1%
สหรัฐฯ (11.1%)	5.5%	3.5%	3.3%	7.7%	4.8%	-2.6%	4.1%
ญี่ปุ่น (9.9%)	13.0%	-1.4%	-2.3%	2.9%	0.5%	-10.9%	-1.3%
EU15 (9.0%)	5.1%	-6.8%	-7.3%	-5.6%	-8.8%	-8.2%	-6.9%
ฮ่องกง (5.0%)	1.8%	-13.6%	-5.1%	-5.4%	-3.4%	2.6%	-6.8%
ออสเตรเลีย (4.3%)	2.6%	-10.2%	-9.5%	14.0%	-8.7%	-24.5%	-4.7%
ตะวันออกกลาง (3.4%)	-5.1%	-7.3%	-8.3%	2.4%	3.7%	5.9%	-2.9%
อินเดีย (3.0%)	17.8%	1.3%	4.3%	-8.1%	-17.2%	-14.1%	-3.2%

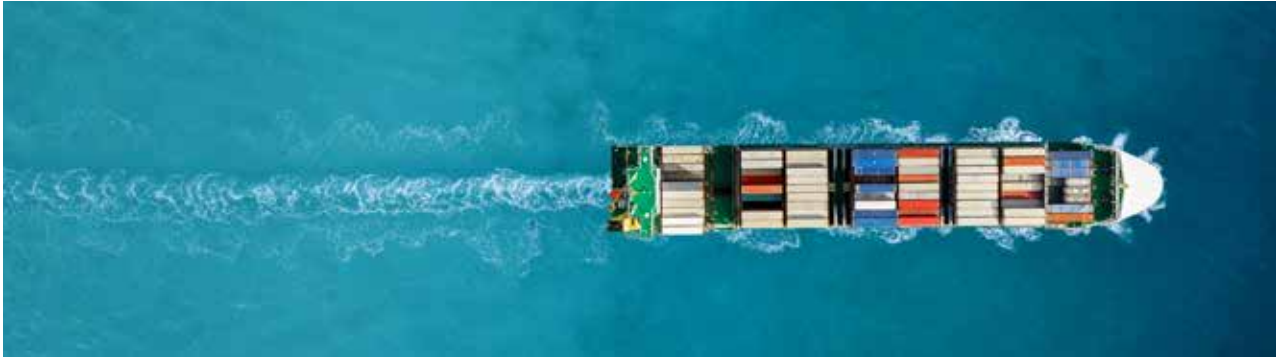
หมายเหตุ : การวิเคราะห์มูลค่าส่งออกหักมูลค่าการส่งกลับอาวุธสำหรับการซื้อเครื่องบินไปยังสหรัฐฯ ในเดือนกุมภาพันธ์ 2019

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ และ CEIC

รูปที่ 2 : การหดตัวของมูลค่าการส่งออกได้รับแรงกดดันจาก 3 ประเด็นสำคัญ ได้แก่ สงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ, ตลาดรถยนต์ของโลกที่ซบเซา และราคาน้ำมันโลกที่ยังคงหดตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อนหน้า



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ และ CEIC



ทั้งนี้การหดตัวของมูลค่าการส่งออกในช่วงที่ผ่านมาได้รับแรงกดดันจาก 3 ปัจจัย (รูปที่ 2) ได้แก่

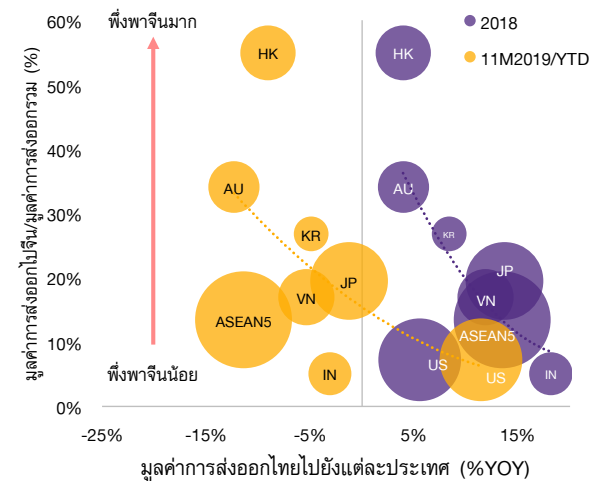
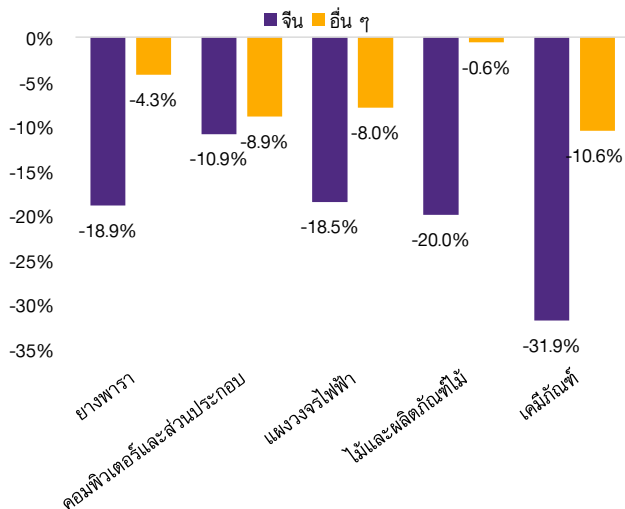
1. สงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ โดยสงครามการค้าที่เริ่มต้นตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2018 ส่งผลกระทบต่อ การส่งออกสินค้าไทยที่อยู่ในห่วงโซ่การผลิตสินค้าส่งออกของจีนไปยังตลาดสหรัฐฯที่โดนเรียกเก็บภาษีนำเข้าเพิ่มขึ้นได้แก่ คอมพิวเตอร์-อุปกรณ์และส่วนประกอบ, แผงวงจรไฟฟ้า, ไม้และผลิตภัณฑ์จากไม้ และเคมีภัณฑ์และพลาสติก นอกจากนี้ สงครามการค้าที่รุนแรงมากขึ้นยังส่งผลกระทบทางอ้อมจากการที่หลายประเทศที่มีการพึ่งพาจีนมีภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอลงจึงทำให้ การส่งออกของไทยไปประเทศเหล่านั้นมีการปรับตัวลดลงเช่นกัน ซึ่งข้อเท็จจริงว่า การส่งออกของไทยไปยังตลาดที่พึ่งพาจีนสูงกว่า มักจะมีการชะลอหรือหดตัวมากกว่าการส่งออกไปยังตลาดที่พึ่งพาจีนต่ำกว่าอย่างชัดเจน (รูปที่ 3)

รูปที่ 3 : สงครามการค้าส่งผลกระทบต่อส่งออกไทยผ่าน 2 ช่องทาง ได้แก่ สินค้าที่อยู่ในห่วงโซ่การผลิตสินค้าจีนและการส่งออกของไทยไปยังคู่ค้าที่พึ่งพาจีนสูง

การส่งออกสินค้าที่อยู่ในห่วงโซ่การผลิตสินค้าจีนในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2019

การส่งออกรายตลาดสำคัญ

หน่วย : %YOY



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ และ CEIC

2. ตลาดรถยนต์ของโลกที่ซบเซา โดยมูลค่าการส่งออกรถยนต์และอุปกรณ์ได้รับผลกระทบจากตลาดรถยนต์โลกที่ซบเซาอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่เดือนกันยายน 2018 เป็นต้นมา และสถานการณ์การส่งออกรถยนต์ในปัจจุบันยังไม่ปรับตัวดีขึ้น สะท้อนจากมูลค่าการส่งออกที่ยังอยู่ต่ำกว่าระดับแนวโน้ม โดยในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2019 มูลค่าการส่งออกรถยนต์หดตัว -5.1%YOY (รถยนต์นั่งหดตัว -7.2%YOY ขณะที่รถยนต์เชิงพาณิชย์หดตัว -2.2%YOY) และมูลค่าการส่งออกอุปกรณ์และส่วนประกอบหดตัว -4.8%YOY (รูปที่ 4) ทั้งนี้มูลค่าการส่งออกรถยนต์และส่วนประกอบคิดเป็น 14.9% ของมูลค่าการส่งออกรวมในปี 2018

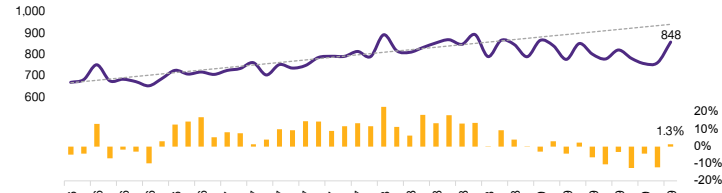
รูปที่ 4 : การส่งออกรถยนต์และส่วนประกอบยังไม่ฟื้นตัวนับตั้งแต่เดือนกันยายน 2018 เป็นต้นมา สะท้อนจากระดับมูลค่าส่งออกที่ยังอยู่ต่ำกว่าเส้นแนวโน้ม (trend)

มูลค่าแบบปรับฤดูกาลและการขยายตัวของ การส่งออกรถยนต์-อุปกรณ์และส่วนประกอบ

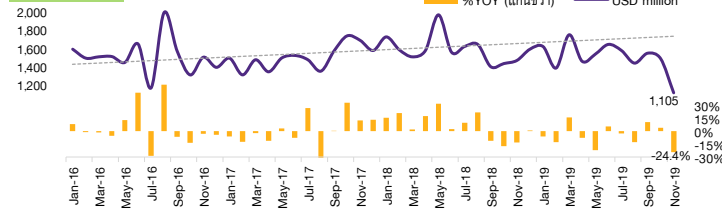
หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : %YOY

อุปกรณ์และส่วนประกอบ



รถยนต์



มูลค่าการส่งออกในตลาดสำคัญในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2019

หน่วย : %YOY	11M 2018	11M 2019	% ต่อมูลค่าการส่งออก รถยนต์รวมในปี 2018
ออสเตรเลีย	6.2	-18.0	30.9
ฟิลิปปินส์	7.9	-21.0	12.3
ลาตินอเมริกา	2.9	-25.1	11.0
เวียดนาม	81.7	50.6	5.7
นิวซีแลนด์	-2.2	-9.1	4.7
เม็กซิโก	0.3	-25.1	4.1
รวมทุกตลาด	5.2	-5.1	100

หน่วย : %YOY	11M 2018	11M 2019	% ต่อมูลค่าการส่งออก รถยนต์รวมในปี 2018
ญี่ปุ่น	22.4	2.8	13.0
อินโดนีเซีย	4.9	-14.5	9.6
มาเลเซีย	11.5	-7.6	8.7
จีน	6.7	-32.4	7.2
สหรัฐอเมริกา	11.4	17.5	6.8
รวมทุกตลาด	10.5	-4.8	100

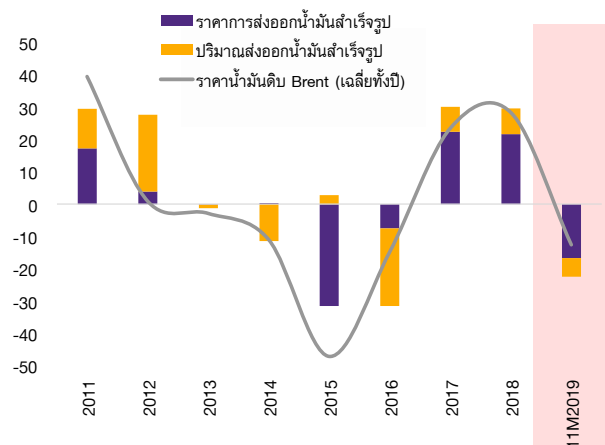
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

3.ราคาน้ำมันโลกที่ยังคงหดตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อนหน้า และการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นในช่วงปลายปี
โดยราคาน้ำมันดิบ Brent เฉลี่ย 11 เดือนแรกของปี 2019 เฉลี่ยอยู่ที่ 63.4 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล คิดเป็นการหดตัวที่ -12.6%YOY ส่งผลให้มูลค่าการส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปซึ่งคิดเป็น 3.7% ของมูลค่าการส่งออกในปี 2018 หดตัวที่ -22.4%YOY ใน 11 เดือนแรก นอกจากนี้ การปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นในช่วงท้ายปีก็เป็นอีกปัจจัยสำคัญที่กดดันให้ปริมาณการส่งออกสินค้าที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันหดตัวสูง (รูปที่ 5)

รูปที่ 5 : ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปี 2019 ที่หดตัว ประกอบกับการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นน้ำมันขนาดใหญ่ภายในประเทศช่วงปลายปี กดดันให้มูลค่าการส่งออกน้ำมันและสินค้าที่เกี่ยวข้องหดตัว

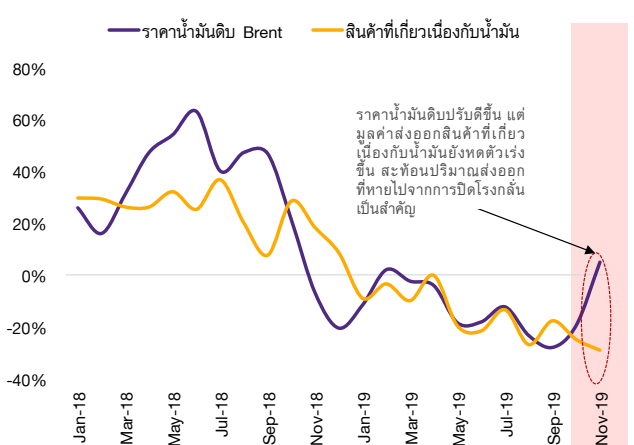
อัตราการขยายตัวของราคาน้ำมันดิบ Brent และมูลค่าการส่งออกน้ำมันสำเร็จรูป แยกตาม contribution

หน่วย : ppt., %YOY



อัตราเติบโตของสินค้าส่งออกที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน และราคาน้ำมันดิบ Brent

หน่วย : %YOY



หมายเหตุ : สัดส่วนน้ำมันสำเร็จรูป ต่อมูลค่าการส่งออกสินค้าทั้งหมดของไทยในปี 2018 อยู่ที่ 3.7%

สินค้าที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันประกอบไปด้วย น้ำมันสำเร็จรูป, เม็ดพลาสติก และเคมีภัณฑ์ โดยคิดเป็นสัดส่วนไทยในปี 2018 อยู่ที่ 11.4%

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ และ CEIC

อย่างไรก็ดี ภายใต้การส่งออกที่หดตัว ยังมีสินค้าบางประเภทสามารถขยายตัวได้ เช่น ยางล้อซึ่งเป็นหนึ่งในสินค้าทดแทนสินค้าจีนที่โดนขึ้นภาษีนำเข้าโดยสหรัฐฯ เครื่องนุ่งห่ม และเครื่องปรับอากาศและส่วนประกอบ ขณะที่สินค้าที่ขยายตัวได้ดีในตลาดจีนได้แก่เครื่องสำอาง, รถจักรยานยนต์และส่วนประกอบ, เครื่องรับวิทยุ-โทรทัศน์และส่วนประกอบ, ผลไม้สดโดยเฉพาะทุเรียนและลำไย รวมถึงการส่งออกไก่ที่ขยายตัวในระดับสูง เนื่องจากการมปศุสัตว์จีนได้อนุญาตให้นำเข้าไก่จากโรงงานของไทยได้เมื่อต้นปี 2019 เพื่อสนองความต้องการบริโภคของชาวจีนทางตอนใต้ของประเทศ

ทั้งนี้อิโอสึกประมาณการมูลค่าการส่งออกทั้งปี 2019 หดตัวที่ -3.3% (ไม่รวมการส่งออกอาวุธเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2019) จากผลกระทบของสงครามการค้า ภาวะตลาดรถยนต์โลกที่ซบเซา และราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำ ประกอบกับในช่วงปลายปี มีการปิดซ่อมโรงกลั่นน้ำมัน ทำให้มูลค่าการส่งออกสินค้าที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน (น้ำมันสำเร็จรูป, เม็ดพลาสติก และเคมีภัณฑ์ ซึ่งมีมูลค่าคิดเป็น 11.4% ของมูลค่าการส่งออกในปี 2018) หดตัวสูง นับเป็นอีกปัจจัยกดดันทำให้การส่งออกไทยหดตัวเพิ่มเติมในปี 2019

ในส่วนของมูลค่าการนำเข้าของไทยในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2019 หดตัวที่ -6.1%YOY (ไม่รวมมูลค่าการนำเข้าอาวุธเดือนมกราคม 2019) ส่วนหนึ่งได้รับผลกระทบจากการส่งออกที่หดตัว โดยหมวดสินค้าที่มีความเกี่ยวข้องเนื่องกับการผลิตเพื่อส่งออก ได้แก่ สินค้าทุน (ไม่รวมเครื่องบิน เรือ และรถไฟ) วัตถุดิบ และส่วนประกอบรถยนต์ หดตัวที่ -3.5%YOY, -8.2%YOY และ -3.7%YOY ตามลำดับ สำหรับการนำเข้าสินค้าบริโภคขยายตัวชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจในประเทศ ขณะที่หมวดสินค้าเชื้อเพลิงได้รับผลจากราคาน้ำมันดิบที่หดตัวเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้ารวมถึงการปิดซ่อมโรงกลั่นปลายปี ทำให้เป็นแรงกดดันต่อการนำเข้าสินค้าเชื้อเพลิงทั้งในส่วนของราคาและปริมาณ (รูปที่ 6) ทั้งนี้พบว่าตั้งแต่มีสงครามการค้า ผู้ผลิตจีนมีการระบายสินค้าหลายประเภทไปยังประเทศอื่นนอกจากสหรัฐฯ ซึ่งไทยก็เป็นหนึ่งในประเทศที่โดนสินค้าจีนเข้ามาตีตลาด ดังนั้นอิโอสึกจึงทำการศึกษาเพื่อระบุว่าสินค้าจีนประเภทใดที่เข้ามาในตลาดไทยจากผลของสงครามการค้า โดยอ่านเพิ่มเติมได้ที่ BOX : การเข้ามาของสินค้าจีนที่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า

รูปที่ 6 : การนำเข้าสินค้าหมวดตัวเกือบทุกหมวด ยกเว้นการนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภคและการนำเข้ายานพาหนะ

มูลค่านำเข้ารายหมวดสำคัญ

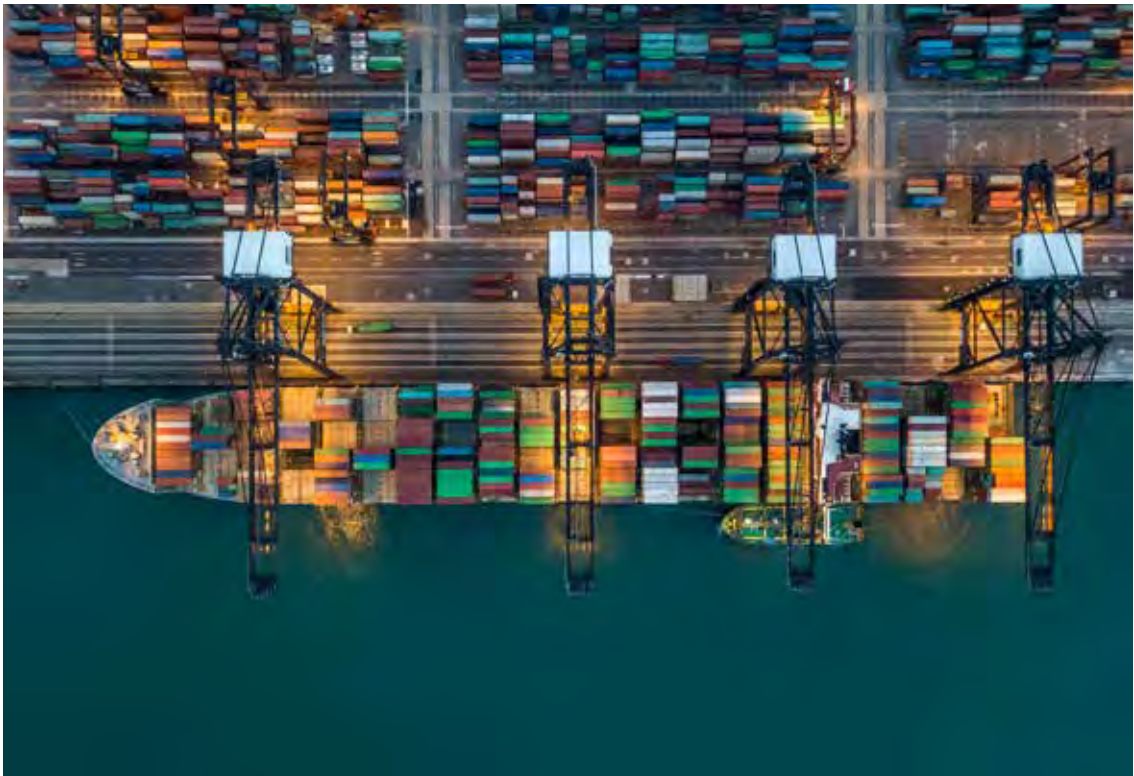
				Share
%YOY	2017	2018	11M2019	(Year: 2018)
รวมทั้งสิ้น	14.1%	12.0%	-6.1%	100%
เชื้อเพลิง	25.6%	36.3%	-11.8%	16.6%
ทุน	8.0%	5.2%	-4.3%	25.8%
ทุน (ไม่รวมเครื่องบิน เรือ และรถไฟ)	5.3%	8.7%	-3.5%	24.1%
วัตถุดิบและกึ่งสำเร็จรูป	18.7%	9.7%	-8.2%	40.3%
อุปโภคบริโภค	6.4%	10.0%	2.5%	11.1%
ยานพาหนะและอุปกรณ์การขนส่ง	4.4%	7.8%	1.5%	5.9%
ส่วนประกอบและอุปกรณ์ยานยนต์	7.5%	5.1%	-3.7%	4.8%

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ และ CEIC



BOX

การเข้ามาของสินค้าจีนที่ได้รับ
ผลกระทบจากสงครามการค้า

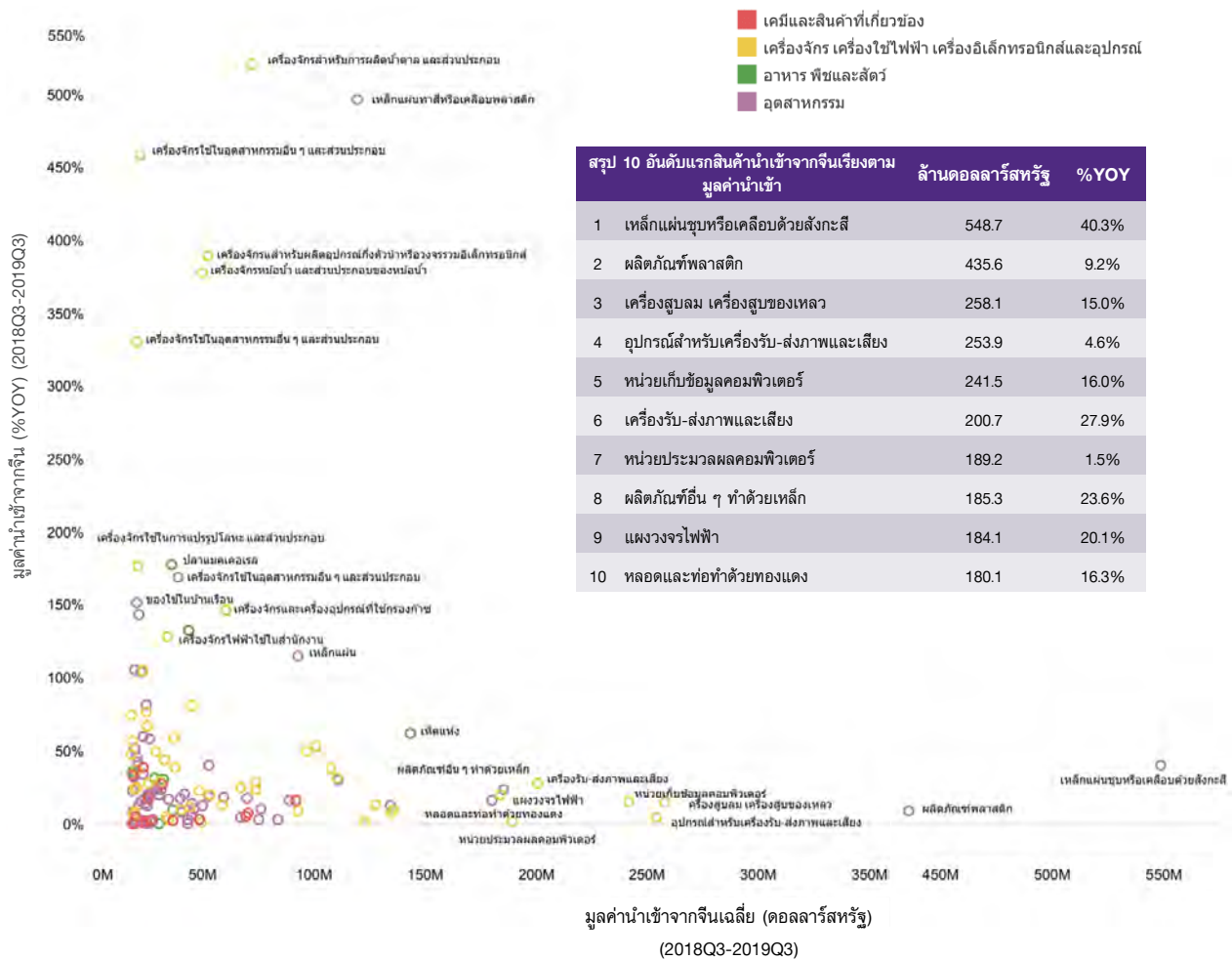


นับตั้งแต่ปี 2018 ที่สหรัฐฯ เริ่มใช้มาตรการกีดกันทางการค้าต่อสินค้านำเข้าจีน ได้สร้างแรงผลักดันให้จีนต้องระบายสินค้าที่ส่งออกไปยังสหรัฐฯ ไปสู่ตลาดอื่น ๆ ซึ่งไทยก็เป็นหนึ่งในประเทศที่อาจถูกจีนระบายสินค้า ดังนั้นอีไอซีจึงทำการศึกษาเพื่อหากลุ่มสินค้าที่โดนระบายดังกล่าว โดยประเมินจาก

- สินค้าจีนในหมวดที่ถูกขึ้นภาษีนำเข้าโดยสหรัฐฯ ระยะเวลาระหว่างไตรมาส 3 ปี 2018 ถึง ไตรมาส 3 ปี 2019
- มูลค่านำเข้าของไทยในสินค้าข้างต้นมีการขยายตัวในระดับที่สูงกว่ามูลค่านำเข้าสินค้าชนิดเดียวกันจากประเทศอื่น
- การส่งออกของจีนในสินค้าข้างต้นไปยังตลาดสหรัฐฯ มีการหดตัว

จากการคำนวณโดยวิธีข้างต้น พบว่าสินค้าจีนที่อาจมีการระบายเข้าไทยเนื่องจากผลกระทบของสงครามการค้า คือสินค้าประเภทเครื่องจักรและอุปกรณ์, สินค้าเคมี และสินค้าอุตสาหกรรม โดยเฉพาะสินค้าจำพวกเหล็กและผลิตภัณฑ์ และผลิตภัณฑ์พลาสติก (รูปที่ 7) ทั้งนี้การระบายสินค้าจากจีนดังกล่าว แม้จะส่งผลดีต่อผู้บริโภคที่มีตัวเลือกสินค้ามากขึ้น รวมถึงต้นทุนสินค้าที่อาจลดลง แต่ในอีกมุมหนึ่ง ก็ทำให้ผู้ผลิตในประเทศได้รับผลกระทบเนื่องจากไม่สามารถแข่งขันสินค้าจากจีนได้ และต้องเสียส่วนแบ่งตลาดไป ■

รูปที่ 7 : สินค้ากลุ่มที่จีนถูกสหรัฐฯ ขึ้นภาษีนำเข้า โดยมีการส่งออกมายังไทยมากขึ้น ขณะที่ลดลงในตลาดสหรัฐฯ



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ และ Trade Map

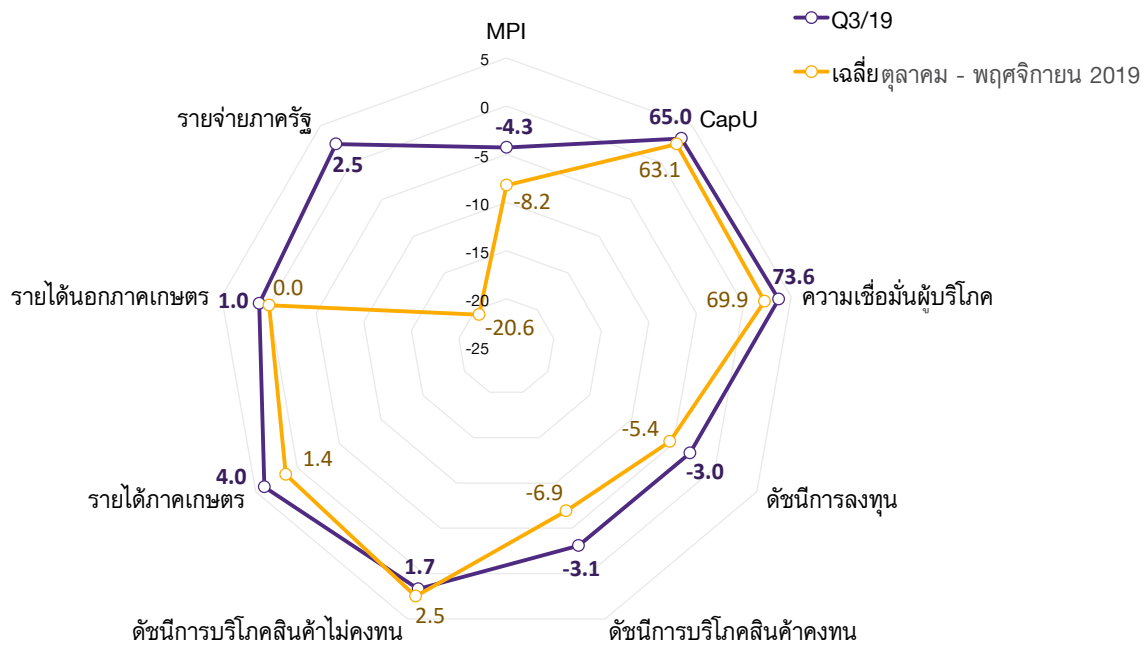


ด้านเศรษฐกิจในประเทศมีทิศทางชะลอต่อเนื่อง ตามผลกระทบสะสมของการส่งออกที่หดตัว

ข้อมูลเศรษฐกิจไทยในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2019 บ่งชี้ว่าภาคเศรษฐกิจในประเทศชะลอตัวต่อเนื่องจากผลกระทบสะสมของภาคต่างประเทศที่หดตัวในช่วงก่อนหน้านี้ จากรูปที่ 8 แสดงให้เห็นว่าเศรษฐกิจหลายภาคส่วนยังคงมีภาวะชะลอตัว เริ่มจากดัชนีการลงทุนและการบริโภคสินค้าคงทนที่ยังหดตัวต่อเนื่องตามทิศทางการส่งออก ซึ่งเป็นผลทำให้รายได้ทั้งภาคเกษตรและนอกภาคเกษตรของเกษตรกรและลูกจ้างขยายตัวในระดับต่ำ และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคปรับลดลงต่อเนื่อง นอกจากนี้ยังมีปัจจัยกดดันเพิ่มเติมจากการหดตัวของภาคยานยนต์และอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งนับเป็นภาคเศรษฐกิจสำคัญของไทยที่มีห่วงโซ่อุปทานหลากหลาย (อ่านเพิ่มเติมที่ BOX : สาขาการผลิตที่ได้รับผลกระทบจากการหดตัวของภาคยานยนต์และอสังหาริมทรัพย์) ขณะที่การบริโภคสินค้าไม่คงทนปรับตัวดีขึ้นในช่วงต้นไตรมาส 4 เนื่องจากมีปัจจัยสนับสนุนจากการฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้าไทย และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่มีเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจมากขึ้น อาทิ โครงการประกันราคาสินค้าเกษตร และมาตรการชิม ช้อป ใช้ เป็นต้น นอกจากนี้ ยังมีมาตรการใหม่ที่เพิ่งจัดทำเมื่อปลายเดือนพฤศจิกายน 2019 ที่จะมีผลในระยะต่อไปได้แก่มาตรการลงทุนระดับหมู่บ้านทั้งที่เป็นเงินโอนและสินเชื่อมาตรการสนับสนุนต้นทุนเกี่ยวข้าวแก่ชาวนา และมาตรการบ้านดี มีดาวัน ซึ่งอีไอซีคาดว่าจะทำได้เพียงช่วยพยุงเศรษฐกิจในระยะสั้นเท่านั้น

ในส่วนของการผลิตภาคอุตสาหกรรม พบว่ากำลังอยู่ในภาวะหดตัวต่อเนื่อง โดยหากพิจารณาที่ GDP ภาคการผลิตอุตสาหกรรมในไตรมาสที่ 3 พบว่าอยู่ในภาวะ technical recession แล้วตั้งแต่ไตรมาส 2 เป็นต้นมา (%QOQ SA หดตัวติดต่อกัน 3 ไตรมาส) ขณะที่ตัวเลขอัตราการใช้กำลังการผลิตภาคอุตสาหกรรม (Capacity Utilization : CapU) ในปัจจุบัน ก็อยู่ในระดับต่ำสุดตั้งแต่ไตรมาส 4 ปี 2011 (วิกฤติน้ำท่วมใหญ่) เป็นต้นมา ทั้งนี้หากพิจารณาตัวเลขดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (Manufacturing Production Index : MPI) และ CapU ประกอบกัน จะพบว่าสาขาการผลิตที่ปรับลดลงมากที่สุดในช่วงล่าสุด (รูปที่ 9) ได้แก่ การผลิตยานยนต์, ยางพารา, เครื่องแต่งกาย และปิโตรเลียม นอกจากนี้ ยังพบว่าสินค้าคงคลังของภาคอุตสาหกรรมอยู่ในระดับสูง ณ สิ้นไตรมาส 3 ปี 2019 ซึ่งอาจสะท้อนว่าในระยะต่อไป การผลิตอุตสาหกรรมยังมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง ทั้งนี้จากข้อมูลทั้งหมดที่กล่าวมาข้างต้น ทำให้อีไอซีคาดว่าเศรษฐกิจไทยไตรมาส 4 ปี 2019 จะขยายตัวเพียง 2.4%YOY และทำให้ทั้งปี 2019 เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวเพียง 2.5% ■

รูปที่ 8 : เครื่องชี้เศรษฐกิจล่าสุดสะท้อนเศรษฐกิจในหลายภาคส่วนยังมีแนวโน้มชะลอต่อเนื่อง

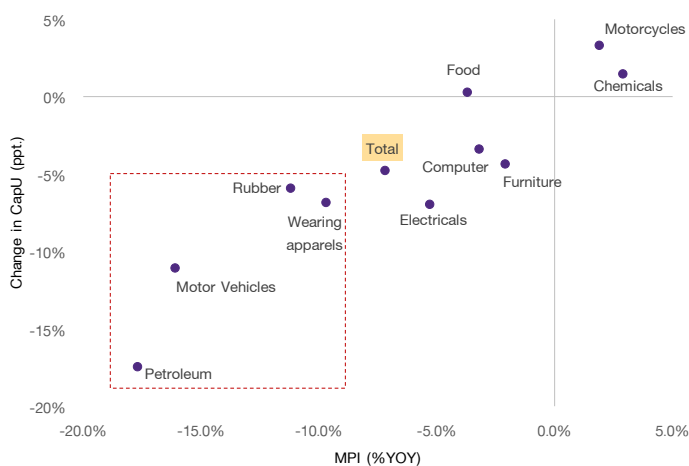


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สศก. สศอ. และ ธพท.

รูปที่ 9 : ภาคการผลิตที่ปรับลดลงมาก ได้แก่ ยานยนต์, ยางพารา, เครื่องแต่งกาย และปิโตรเลียม ขณะที่ดัชนีสินค้าคงคลังยังอยู่ในระดับสูง สะท้อนว่าการผลิตในระยะต่อไปอาจมีทิศทางลดลงต่อเนื่อง

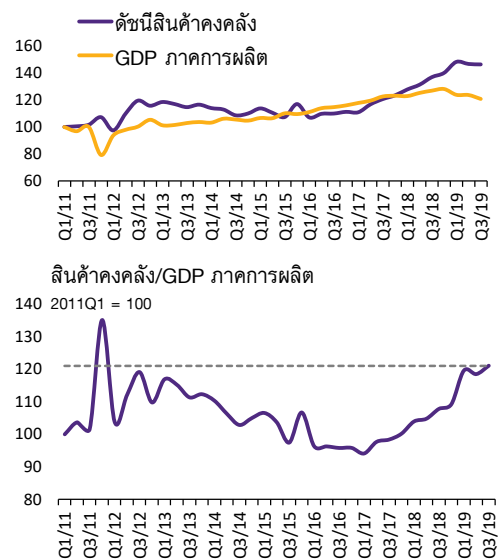
MPI และ CapU รายภาคการผลิตสำคัญ (ค่าเฉลี่ย ก.ย. – พ.ย. 2019)

หน่วย : percentage point (ppt.), %



ดัชนีสินค้าคงคลัง

หน่วย : 2011Q1 = 100, Seasonally adjusted



หมายเหตุ : Change in CapU คือค่าเฉลี่ย CapU SA เดือน ก.ย. – พ.ย. 2019 เทียบกับค่าเฉลี่ยปี 2015-2018

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สศก.



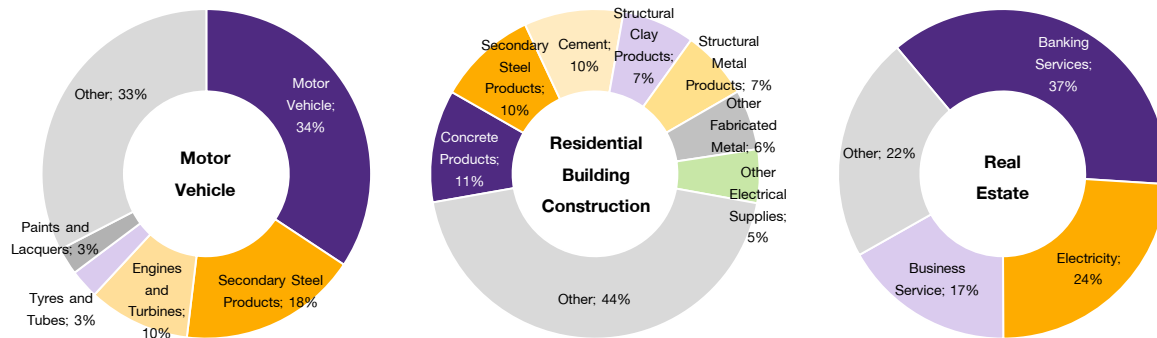
BOX

สาขาการผลิตที่ได้รับผลกระทบ
จากการหดตัวของภาคยานยนต์
และอสังหาริมทรัพย์



ในช่วงที่ผ่านมา ยอดขายรถยนต์และอสังหาริมทรัพย์มีทิศทางลดลงต่อเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและผลกระทบจากมาตรการ LTV ซึ่งทั้งสองภาคนับเป็นสาขาการผลิตสำคัญของไทยที่มีห่วงโซ่อุปทานหลากหลายด้วยเหตุนี้ อีไอซีจึงทำการศึกษาว่าการลดลงของการผลิตยานยนต์และอสังหาริมทรัพย์จะส่งผลกระทบต่อสาขาการผลิตใดบ้างที่เป็นหนึ่งในห่วงโซ่อุปทานของทั้งสองสาขา โดยจะใช้ข้อมูลของ Input-Output Table ปี 2015 (ข้อมูลล่าสุด) และวิธีการ Inverse Leontief Matrix ในการศึกษา ทั้งนี้จากข้อมูลพบว่าสาขาการผลิตที่เกี่ยวข้องกับการผลิตยานยนต์และอสังหาริมทรัพย์ ประกอบไปด้วยการผลิตยานยนต์ (Motor Vehicle), การก่อสร้างที่อยู่อาศัย (Residential Building Construction) และบริการด้านอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate) ซึ่งแต่ละสาขาการผลิตมีสินค้าขั้นกลางสำคัญที่ใช้ในการผลิตแสดงได้ดังรูปที่ 10

รูปที่ 10 : สืบค้าขั้นกลาง (intermediate inputs) สำคัญที่ใช้ในการผลิตรถยนต์ (Motor Vehicle) การสร้างที่อยู่อาศัย (Residential Building Construction) และบริการด้านอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สศช. (Input-Output table 2015)

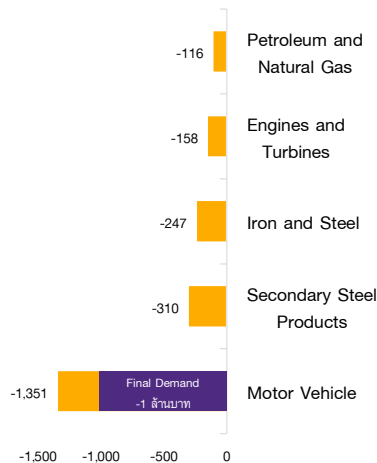
วิธีการศึกษาทำโดยสมมติให้อุปสงค์ขั้นสุดท้าย (Final demand) ของทั้ง 3 สาขาการผลิตลดลงสาขาละ 1 ล้านบาท เพื่อพิจารณาผลกระทบต่อสาขาการผลิตที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทาน โดยสาขาการผลิตสำคัญที่ได้รับผลกระทบสามารถสรุปได้ดังรูปที่ 11 ทั้งนี้หากรวมผลกระทบของทั้ง 3 สาขาการผลิตพร้อมกัน (มีสมมติฐานให้ทั้ง 3 สาขาการผลิตลดลง 1 ล้านบาทพร้อมกัน) สาขาการผลิตสำคัญที่จะได้รับผลกระทบแสดงได้ดังรูปที่ 12 โดยจะเห็นได้ว่าการผลิตเหล็กทั้งขั้นมูลฐานและผลิตภัณฑ์เหล็ก (Iron & Steel; Secondary Steel products) เช่น แผ่นเหล็ก, เหล็กเส้น, ลวดเหล็ก และท่อเหล็ก เป็นต้น จะเป็นสาขาการผลิตที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด เนื่องจากการผลิตรถยนต์และการก่อสร้างที่อยู่อาศัยต้องใช้เหล็กเป็นสินค้าขั้นต้นและขั้นกลางในปริมาณมาก ขณะที่สาขาการผลิตที่ได้รับผลกระทบรองลงมา ได้แก่ สาขาการผลิตเกี่ยวกับการผลิตน้ำมันปิโตรเลียม (Petroleum & Natural Gas; Petroleum Refineries), การผลิตไฟฟ้า (Electricity) และสาขาสถาบันการเงิน (Banking services) เนื่องจากการขายรถยนต์และอสังหาริมทรัพย์ต้องอาศัยสินเชื่อจากสถาบันการเงินเป็นสำคัญ ■



รูปที่ 11 : ผลกระทบต่อสาขาการผลิตสำคัญเมื่ออุปสงค์ขั้นสุดท้าย (Final Demand) ของยอดขายรถยนต์ (Motor Vehicle) การสร้างที่อยู่อาศัย (Residential Building Construction) และบริการด้านอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate) ลดลงสาขาละ 1 ล้านบาท

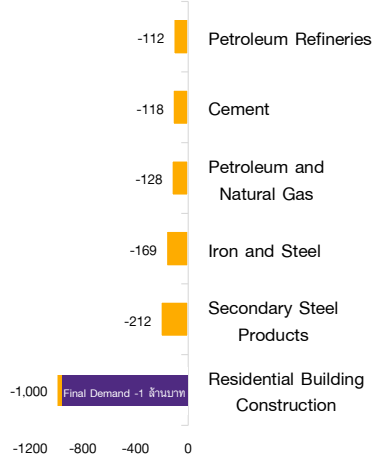
อุปสงค์ขั้นสุดท้ายของยอดขายรถยนต์ลดลง 1 ล้านบาท

หน่วย : พันบาท



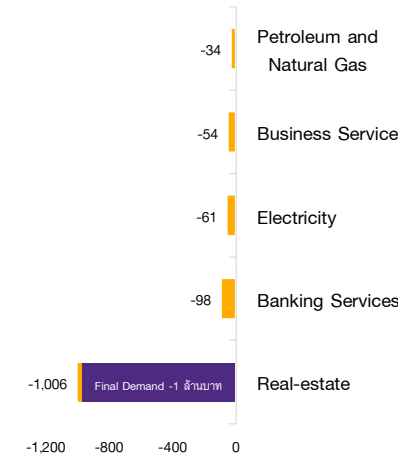
อุปสงค์ขั้นสุดท้ายของการสร้างที่อยู่อาศัยลดลง 1 ล้านบาท

หน่วย : พันบาท



อุปสงค์ขั้นสุดท้ายของบริการอสังหาริมทรัพย์ลดลง 1 ล้านบาท

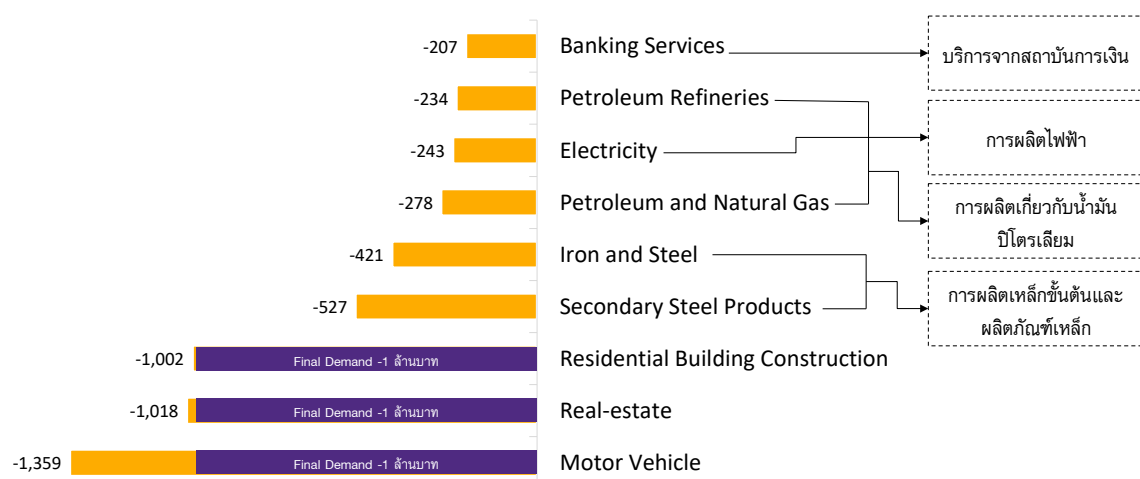
หน่วย : พันบาท



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สศช. (Input-Output table 2015)

รูปที่ 12 : ผลกระทบต่อสาขาการผลิตสำคัญเมื่ออุปสงค์ของขั้นสุดท้าย (Final Demand) ของยอดขายรถยนต์ (Motor Vehicle) การสร้างที่อยู่อาศัย (Residential Building Construction) และบริการด้านอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate) ลดลงสาขาละ 1 ล้านบาท พร้อมกัน

หน่วย : พันบาท



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สศช. (Input-Output table 2015)

ประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2020

อีไอซีประเมินภาวะการค้าโลกเริ่มส่งสัญญาณทรงตัว (stabilize) ทำให้ภาคส่งออกของไทยมีแนวโน้มกลับมาขยายตัวเล็กน้อย ในปี 2020 อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจในประเทศยังมีแนวโน้มชะลอต่อเนื่องจากทั้งปัจจัยเชิงวัฏจักรและปัจจัยเชิงโครงสร้าง



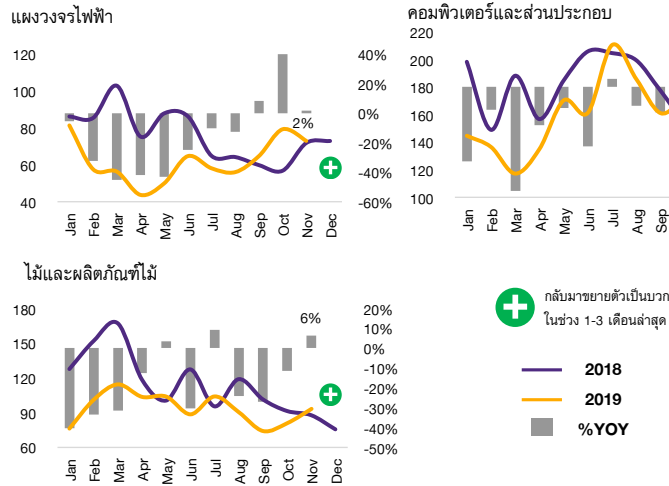
อีไอซีคาด การส่งออกมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปี 2020 อย่างไรก็ดี ยังมีหลายปัจจัยกดดัน ทำให้การขยายตัวของภาคส่งออกยังมีจำกัด

การส่งออกของไทยและหลายประเทศเริ่มส่งสัญญาณทรงตัว โดยไม่มีการหดตัวเพิ่มเติมในช่วงหลัง (stabilizing) สะท้อนจากสินค้าสำคัญที่อยู่ในห่วงโซ่การผลิตสินค้าจีนที่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าบางรายการ ได้แก่ คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ, แผงวงจรไฟฟ้า และไม้และผลิตภัณฑ์จากไม้ สามารถกลับมาขยายตัวเป็นบวกหลังจากหดตัวต่อเนื่อง รวมถึงการส่งออกของหลายประเทศในภูมิภาค (ยกเว้นเกาหลีใต้และสิงคโปร์) ที่เริ่มทรงตัวโดยแม้จะยังหดตัวแต่ไม่ได้เป็นการหดตัวเพิ่มขึ้น (รูปที่ 13) ประกอบกับดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI) ของประเทศคู่ค้าของไทยก็เริ่มมีทิศทางทรงตัวและปรับตัวขึ้นเล็กน้อยในช่วงหลัง ขณะที่สัดส่วนของกลุ่มสินค้าที่มีมูลค่าการส่งออกหดตัว (ไม่รวมทอง) เริ่มปรับตัวลดลงตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 เป็นต้นมา (รูปที่ 14) ด้วยเหตุผลดังกล่าว จึงทำให้อีไอซีมองว่าการส่งออกของไทยในระยะต่อไปจะมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปเทียบกับปี 2019 ที่หดตัว

รูปที่ 13 : การส่งออกของไทยมีแนวโน้มเริ่มทรงตัว

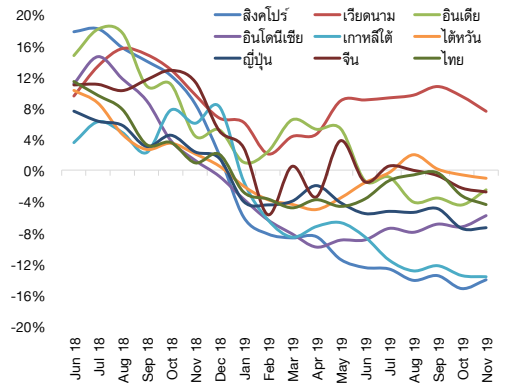
มูลค่าการส่งออกคอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ แผงวงจรไฟฟ้า และไม้ และผลิตภัณฑ์จากไม้ไปตลาดจีนแบบปรับฤดูกาล

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ, %YOY



มูลค่าการส่งออกของประเทศสำคัญในภูมิภาค

หน่วย : %YOY



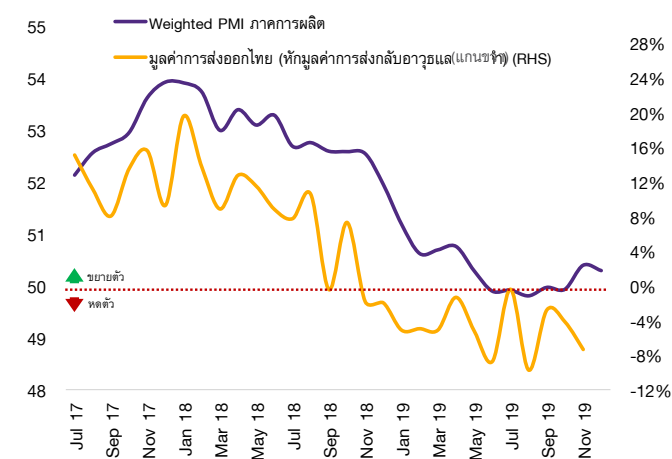
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ และ CEIC

รูปที่ 14 : PMI ภาคการผลิตของประเทศคู่ค้าของไทยเริ่มมีทิศทางทรงตัวและปรับตัวขึ้นเล็กน้อยในช่วงหลัง และสัดส่วนของกลุ่มสินค้าที่มีมูลค่าการส่งออกหดตัว (ไม่รวมทอง) เริ่มมีการปรับตัวลดลงตั้งแต่ไตรมาสที่ 3

PMI ภาคการผลิต

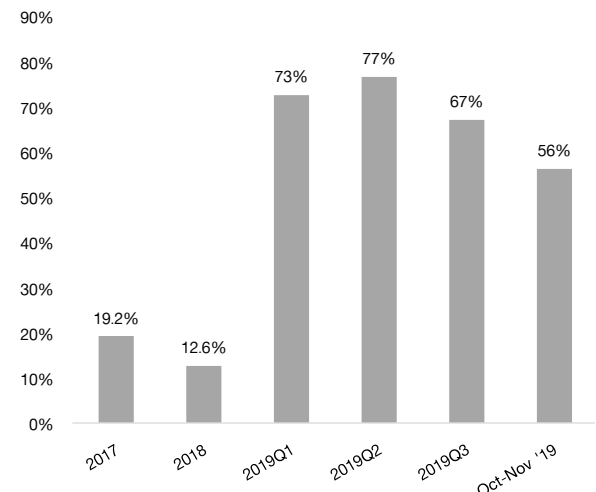
หน่วย : ดัชนี (มากกว่า 50 สะท้อนการขยายตัว)

หน่วย : %YOY



สัดส่วนของกลุ่มสินค้าที่มีมูลค่าการส่งออกหดตัว* (ไม่รวมทอง)

หน่วย : %



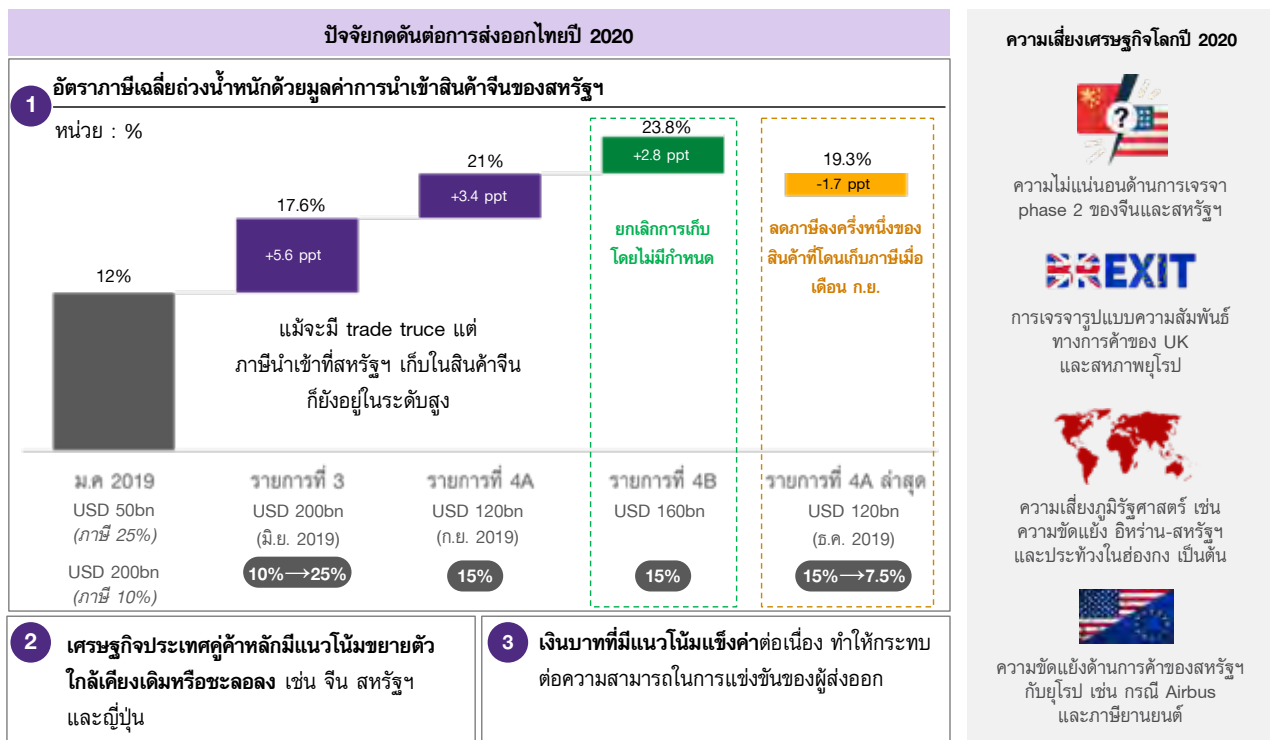
หมายเหตุ : Weighted PMI ภาคการผลิต คือค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ PMI ภาคการผลิตของจีน สหรัฐฯ ญี่ปุ่น เวียดนาม มาเลเซีย ออสเตรเลีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ อินเดีย เนเธอร์แลนด์ เยอรมนี เกาหลีใต้ ไต้หวัน ฝรั่งเศส อิตาลี และแคนาดา โดยถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนมูลค่าส่งออกของไทย

*คำนวณจากสินค้าส่งออก 164 รายการ

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ Bloomberg และ CEIC

แม้การส่งออกจะมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น แต่ก็ยังมีหลายปัจจัยกดดันในระยะข้างหน้า อีไอซีจึงคาดการณ์การส่งออกปี 2020 ขยายตัวเพียง 0.2% โดยจากคาดการณ์ของ World Bank เมื่อเดือนมกราคม 2020 พบว่าเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย อาทิ จีน, สหรัฐฯ, ญี่ปุ่น, อาเซียน-5, และ CLMV มีทิศทางขยายตัวใกล้เคียงหรือชะลอลงในปี 2020 จึงทำให้เป็นปัจจัยกดดันหลักที่จะส่งผลกระทบต่อขยายตัวของภาคส่งออกไทยปีหน้า ในส่วนของภาวะสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ แม้จะมีความสำเร็จในการเจรจาข้อตกลงระยะที่ 1 (phase 1) แต่หากพิจารณาที่อัตราภาษีที่แท้จริง (effective tax rate) ที่สหรัฐฯ เก็บบนสินค้านำเข้าจากจีน พบว่ายังอยู่ในระดับสูงที่ประมาณ 19% ดังนั้นจึงยังเป็นปัจจัยกดดันต่อเนื่องต่อภาวะการค้าโลกในปี 2020 และสุดท้ายจากเงินบาทที่ยังมีแนวโน้มแข็งค่าต่อเนื่อง ทำให้ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของผู้ส่งออกไทย (การแข็งค่าของเงินบาทส่งผลกระทบต่อหลายช่องทางต่อเศรษฐกิจไทย อ่านเพิ่มเติมได้ที่ BOX : 8 ข้อค้นพบผลกระทบของการแข็งค่าของเงินบาท) ด้วยเหตุผลก่อนหน้า อีไอซีจึงคาดว่า การส่งออกในปี 2020 แม้จะปรับตัวขึ้น แต่ก็ยังมีแนวโน้มขยายตัวในระดับต่ำ

รูปที่ 15 : แม้การส่งออกในช่วงต่อไปจะมีสัญญาณปรับตัวขึ้น แต่ก็ยังมีปัจจัยกดดันและความเสี่ยงอีกหลายประการ อีไอซีจึงคาดว่า การส่งออกปี 2020 จะมีทิศทางทรงตัว โดยขยายตัวเพียง 0.2%



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ PIIE และ IMF



BOX

8 ข้อค้นพบผลกระทบของ การแข็งค่าของเงินบาท



ประเด็นเรื่องการแข็งค่าของเงินบาทนับเป็นประเด็นสำคัญที่ถูกกล่าวถึงอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วงปี 2016-ปัจจุบัน ดัชนีค่าเงินบาท (NEER) แข็งค่าขึ้นมากกว่า 19.1% โดยหากเทียบกับค่าเงินสกุลอื่นในภูมิภาค พบว่าค่าเงินบาท มีการแข็งค่ามากที่สุด (รูปที่ 16) และหากเทียบระดับ Nominal Effective Exchange Rate (NEER) กับหลายประเทศทั่วโลก¹ พบว่าดัชนีค่าเงินบาทไทยมีการแข็งค่ามากที่สุดในโลกหากเทียบตั้งแต่ต้นปี 2016 จนถึงเดือน พฤศจิกายน 2019

รูปที่ 16 : เงินบาทแข็งค่าต่อเนื่องเทียบกับประเทศคู่ค้าสำคัญและแข็งค่ามากกว่าสกุลเงินอื่น ๆ

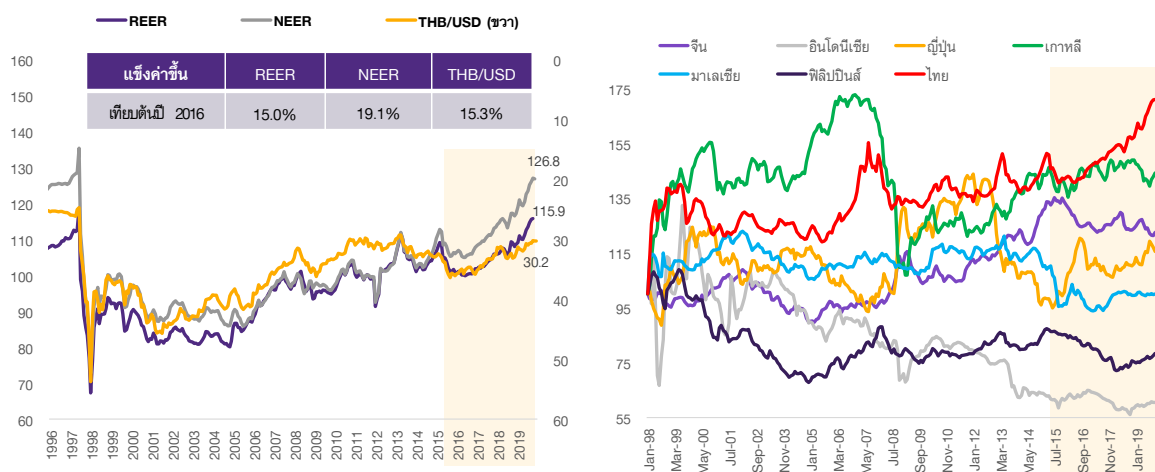
USDTHB ดัชนีค่าเงินบาท และดัชนีเงินดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : ดัชนี

หน่วย : บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

ดัชนีค่าเงินของประเทศในภูมิภาค

หน่วย : ดัชนี (1998M1=100)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg, BIS และ ธนาคารแห่งประเทศไทย

¹ ข้อมูลจาก BIS มีราว 60 ประเทศทั่วโลก

ทั้งนี้ไออีวิเคราะห์ผลกระทบจากการที่เงินบาทแข็งค่าโดยมี 8 ข้อค้นพบ และ 4 ช่องทางหลัก ดังนี้

ช่องทางหลัก	ข้อค้นพบ
ผลกระทบต่อการส่งออกและท่องเที่ยว	1) รายได้การส่งออกในรูปเงินบาทลดลง 2) ค่าใช้จ่ายต่อหัวของนักท่องเที่ยวลดลง 3) ความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของสินค้าส่งออกลดลง โดยเฉพาะสินค้าที่มี import content ต่ำ
ผลกระทบต่อการนำเข้าและการท่องเที่ยวต่างประเทศ	4) คนไทยนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภคเพิ่มขึ้น แทนสินค้าที่ผลิตในประเทศ 5) คนไทยใช้จ่ายเที่ยวต่างประเทศเพิ่มขึ้นเร็วกว่าเที่ยวในประเทศ
ผลกระทบต่อการลงทุนระหว่างประเทศ ทั้งขาเข้าและขาออก	6) ไทยอาจมีความน่าสนใจลดลงในสายตานักลงทุนต่างชาติ 7) การออกไปลงทุนต่างประเทศของคนไทยมีต้นทุนที่สูงลง
ผลกระทบต่อราคาสินค้าพลังงาน และอัตราเงินเฟ้อ	8) ราคาน้ำมันในประเทศเพิ่มขึ้น (ลดลง) ต่ำกว่า (มากกว่า) ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก

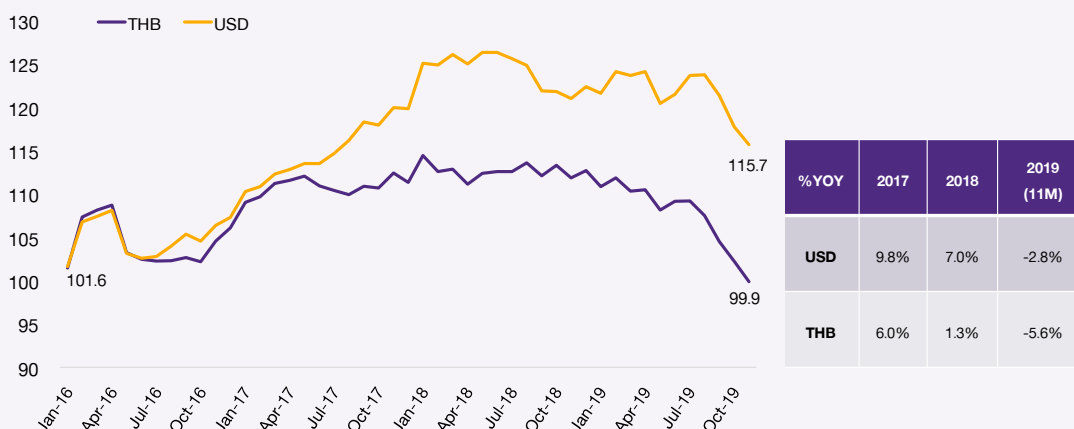
รายละเอียดแต่ละข้อค้นพบ

1. รายได้การส่งออกในรูปเงินบาทลดลง

ในช่วงปี 2016 ถึงปัจจุบัน มูลค่าการส่งออกในรูปเงินบาทปรับตัวต่ำกว่ามูลค่าส่งออกในรูปดอลลาร์สหรัฐ โดยเฉพาะในปี 2019 ที่การส่งออกหดตัว โดยจากข้อมูล 11 เดือนแรก การส่งออกในรูปดอลลาร์สหรัฐ หดตัวที่ -2.8%YOY แต่การส่งออกในรูปเงินบาทหดตัวมากถึง -5.6%YOY

มูลค่าการส่งออกไทยแบบปรับฤดูกาล

หน่วย : ดัชนี, ม.ค. 2016=100, 3MMA



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

2. ค่าใช้จ่ายต่อหัวของนักท่องเที่ยวลดลง

เงินบาทที่แข็งค่าทำให้นักท่องเที่ยวแลกเงินบาทได้น้อยลง จึงทำให้มีผลต่ออัตราเติบโตของค่าใช้จ่ายต่อหัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยพบว่าค่าใช้จ่ายต่อหัวของนักท่องเที่ยวในปัจจุบัน (ช่วง 11 เดือนแรกปี 2019) ซึ่งอยู่ที่ 48,528 บาทต่อคนต่อทริปนั้น มีระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2016 ที่อยู่ที่ 50,216 บาทต่อคนต่อทริป ซึ่งการลดลงเกิดจากภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัวและการแข็งค่าของเงินบาทเป็นสำคัญ

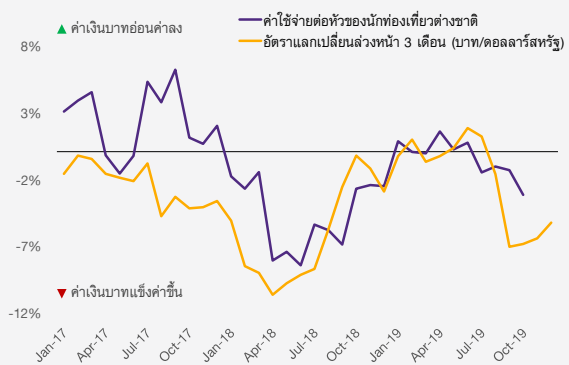
รายจ่ายต่อหัวของนักท่องเที่ยวในปัจจุบันอยู่ต่ำกว่าของปี 2016 ประมาณ 20%

ค่าใช้จ่ายต่อหัวของนักท่องเที่ยวและอัตราแลกเปลี่ยน

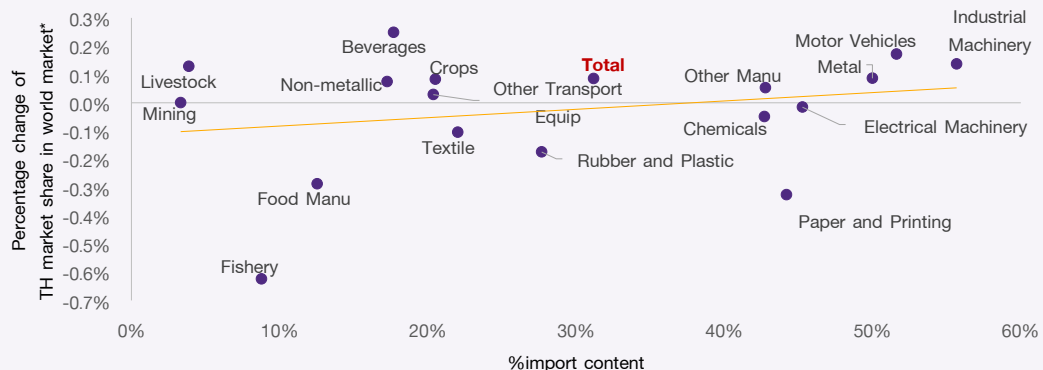
Spending per trip	2016	2017	2018	11M19
Total (%YOY)	50,216 (+3%)	51,447 (+2.5%)	49,142 (-4.5%)	48,528 (-0.7%)
Chinese (%YOY)	51,715 (+5.6%)	52,882 (+3.1%)	49,154 (-7%)	49,703 (+1.1%)
EU (%YOY)	72,059 (+2.6%)	73,330 (+0.2%)	70,428 (-4%)	68,736 (-1.2%)
Others (%YOY)	42,054 (+1.9%)	43,939 (+4.7%)	42,426 (-3.4%)	41,986 (-0.5%)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ กระทรวงท่องเที่ยวฯ

หน่วย : %YOY



3. ความสามารถในการแข่งขันของสินค้าส่งออกไทยบางรายการลดลง โดยเฉพาะสินค้าที่มีสัดส่วนการนำเข้าต่ำ (import content ต่ำ) โดยแม้ว่าในภาพรวมการส่งออกสินค้าของไทยจะยังไม่สูญเสียส่วนแบ่งในตลาดโลก (สัดส่วนส่งออกในตลาดโลกของไทยช่วงปี 2011-2015 เฉลี่ยอยู่ที่ 1.2% เทียบกับปี 2016-2018 อยู่ที่ 1.3%) สะท้อนว่าสินค้าส่งออกของไทยยังสามารถแข่งขันได้ในตลาดโลก แต่การที่เงินบาทแข็งค่าเกือบ 20% ในช่วง 4 ปีหลังย่อมส่งผลถึงความสามารถการแข่งขันด้านราคาของผู้ส่งออก โดยอีไอซีพบว่าสินค้าส่งออกไทยที่มีส่วนแบ่งในตลาดโลกเพิ่มขึ้น มักจะเป็นสินค้าส่งออกที่มี import content สูง ซึ่งได้รับประโยชน์จากต้นทุนสินค้านำเข้าที่ถูกลง จึงทำให้ผู้ส่งออกที่มี import content สูง มีความสามารถในการลดราคาสินค้าส่งออกเพื่อรักษาระดับความสามารถในการแข่งขันได้ในทางกลับกัน สินค้าที่มี import content ต่ำ จะไม่ได้รับอานิสงส์จากเงินบาทที่แข็งค่าด้านการลดลงของต้นทุนสินค้านำเข้า ดังนั้น จึงไม่สามารถลดราคาสินค้าส่งออกและทำให้ความสามารถในการแข่งขันลดลงโดยสินค้าในกลุ่มดังกล่าว ได้แก่ สินค้าเกษตรพืชผลและปศุสัตว์ ประมง อุตสาหกรรมอาหาร และเครื่องนุ่งห่ม



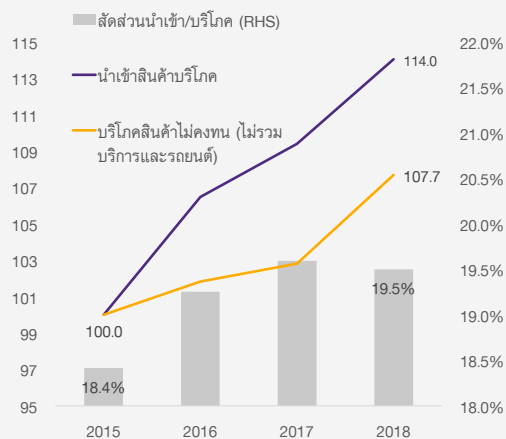
หมายเหตุ : *Percentage change of TH market share in world market หมายถึงการเปลี่ยนแปลงของส่วนแบ่งในตลาดโลกของสินค้าไทยเฉลี่ยปี 2011-2015 เทียบกับค่าเฉลี่ยปี 2016-2018

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Trade map และ สศช.

4. คนไทยนำเข้าสินค้าบริโภคเพิ่มขึ้นแทนสินค้าที่ผลิตภายในประเทศ โดยการแข็งค่าของเงินบาททำให้ราคาสินค้านำเข้าถูกลง ผู้บริโภคจึงหันไปซื้อสินค้านำเข้ามากขึ้น สะท้อนจากสัดส่วนการนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภคต่อการบริโภคสินค้าไม่คงทน (ไม่รวมบริการและรถยนต์) มีการปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วงหลัง (หรือการนำเข้าสินค้าบริโภคมีอัตราเติบโตที่เร็วกว่าการบริโภคสินค้าไม่คงทนในภาพรวม) โดยสินค้าที่นำเข้ามากคือ เครื่องใช้ไฟฟ้า ผักและผลไม้ และสินค้าจำพวกสบู่ ผงซักฟอก และเครื่องสำอาง ที่มีการนำเข้าจากประเทศจีน, เวียดนาม, ญี่ปุ่น และสหรัฐฯ เป็นสำคัญ

ดัชนีการนำเข้าสินค้าบริโภค และการบริโภคสินค้าไม่คงทน (ไม่รวมบริการและรถยนต์)

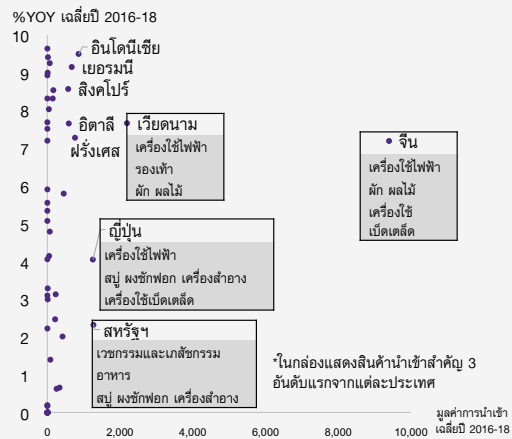
หน่วย : 2015 = 100



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ สศช. และ CEIC

มูลค่าและอัตราเติบโตการนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภค

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ, % ต่อปี



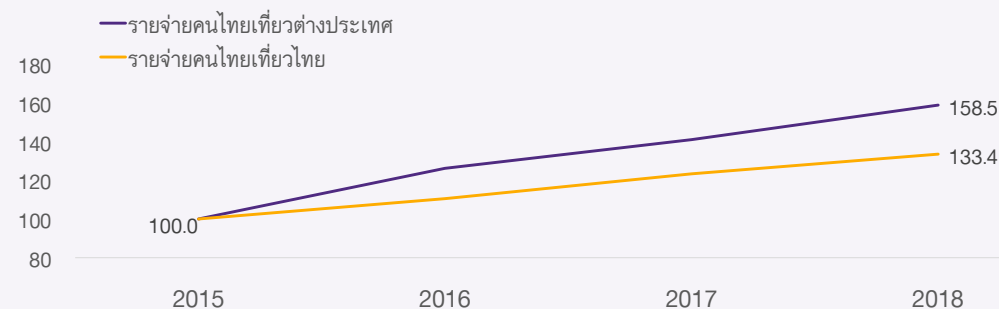
*ในกล่องแสดงสินค้านำเข้าสำคัญ 3 อันดับแรกจากแต่ละประเทศ

มูลค่าการนำเข้าเฉลี่ยปี 2016-18

5. คนไทยใช้จ่ายเที่ยวต่างประเทศเพิ่มขึ้นเร็วกว่าเที่ยวในประเทศ นอกจากปัจจัยด้านเที่ยวบิน low cost ที่มีมากขึ้น รวมถึงบางประเทศที่มีนโยบาย free visa กับนักท่องเที่ยวไทย ค่าเงินบาทที่แข็งค่ายังเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่ทำให้ค่าใช้จ่ายในการท่องเที่ยวต่างประเทศถูกลง จึงมีส่วนทำให้คนไทยหันไปท่องเที่ยวต่างประเทศมากขึ้น โดยจากรูปด้านซ้ายแสดงให้เห็นว่าคนไทยใช้จ่ายในต่างประเทศเพิ่มขึ้นเร็วกว่าใช้จ่ายท่องเที่ยวในประเทศประมาณ 1 เท่าตัวในช่วงปี 2016-2018

ค่าใช้จ่ายการท่องเที่ยวของคนไทย

หน่วย: ดัชนี 2015 = 100



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สศช. และกระทรวงท่องเที่ยว

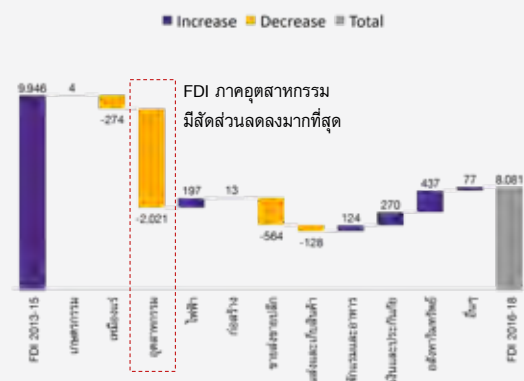
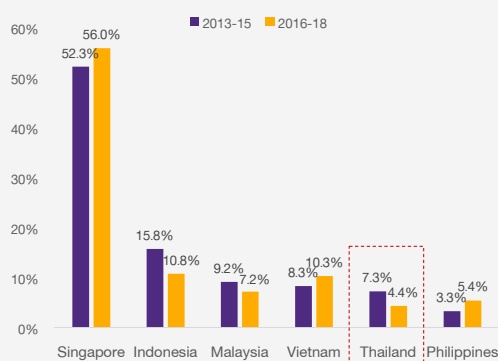
6. ไทยอาจมีความน่าสนใจลดลงในสายตานักลงทุนต่างชาติ เนื่องจากการเข้ามาก่อสร้างโรงงานมีต้นทุนสูงขึ้น ในรูปเงินบาท (นักลงทุนต่างชาติต้องนำเงินต่างชาตินำมาแลกเป็นเงินบาทก่อน) จึงอาจทำให้ไทยมีความน่าสนใจ ลดลงในสายตานักลงทุนต่างชาติ โดยจากรูป แสดงให้เห็นว่าสัดส่วน FDI inflows ที่เข้ามาในไทยต่อ FDI รวมที่ เข้ามาในกลุ่มประเทศอาเซียนปรับลดลงในช่วงปี 2016-2018 เทียบกับช่วงปี 2013-2015 ก่อนหน้า นอกจากนี้ การแข็งค่าของเงินบาทยังส่งผลต่อความสามารถการแข่งขันด้านราคาของสินค้าส่งออก ดังนั้น จึงอาจทำให้นักลงทุนต่างชาติ ลดการลงทุนในไทยด้านการผลิตเพื่อส่งออก ซึ่งตรงกับรูปด้านขวา ที่แสดงให้เห็นว่า FDI เฉลี่ยของปี 2016-2018 ที่ลดลงนั้น มาจากการลดลงของ FDI ที่จะมาลงทุนภาคอุตสาหกรรมเป็นสำคัญ

สัดส่วนเฉลี่ยของ FDI inflows

การเปลี่ยนแปลงมูลค่าเฉลี่ยของ Net FDI ไทยระหว่าง ปี 2013 -15 และ 2016-18

หน่วย : % of total FDI inflows to ASEAN

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ

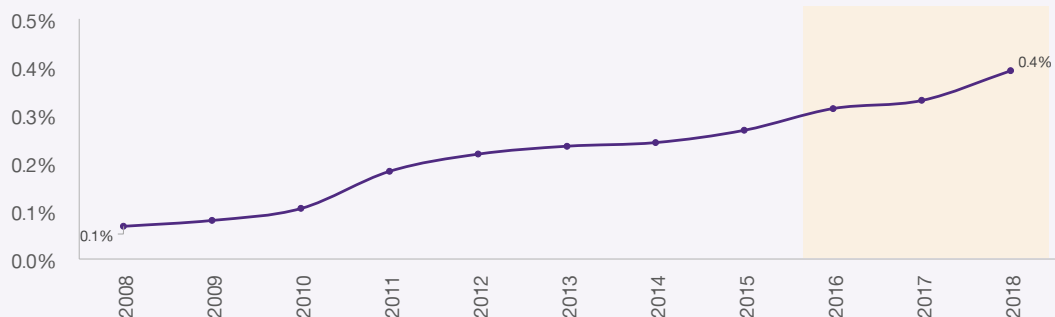


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ UNCTAD และ ธปท.

7. คนไทยไปลงทุนระยะยาวในต่างประเทศมากขึ้น จากรูป เห็นได้ชัดว่าการออกไปลงทุนต่างประเทศของ นักลงทุนไทยเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะในช่วงหลังปี 2016 เป็นต้นมา ทั้งนี้การออกไปลงทุนในต่างประเทศ ถูกขับเคลื่อนจากหลายปัจจัย ซึ่งการแข็งค่าของเงินบาทอาจเป็นหนึ่งในปัจจัยดังกล่าว เนื่องจากสามารถแลก เงินต่างประเทศได้มากขึ้น ทำให้ต้นทุนของการลงทุนในต่างประเทศถูกลง

Thai OFDI (Outward FDI) stock

หน่วย : % of world OFDI stock

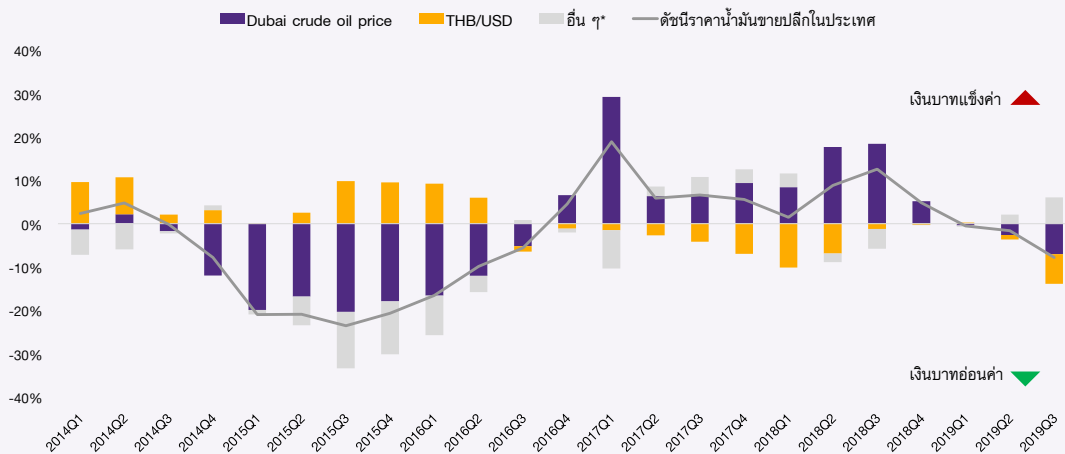


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ UNCTAD

8. ราคาน้ำมันในประเทศเพิ่มขึ้น (ลดลง) ต่ำกว่า (มากกว่า) ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก จากรูป สังเกตได้ว่าในช่วงปี 2017-2018 ที่ราคาน้ำมันดิบโลกปรับเพิ่มขึ้น แต่ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศกลับเพิ่มขึ้นน้อยกว่า เพราะเงินบาทที่แข็งค่าทำให้ต้นทุนการนำเข้าน้ำมันจากตลาดโลกลดลง และในช่วงหลังที่ราคาน้ำมันดิบปรับลดลง ราคาในประเทศก็ยิ่งปรับลดมากกว่า จากเงินบาทที่แข็งค่าต่อเนื่อง ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวทำให้ดัชนีราคาสินค้าพลังงานของไทยชะลอหรือลดลงในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งเป็นหนึ่งในสาเหตุหลักที่ทำให้เงินเฟ้อทั่วไปของไทยอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง

ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ

หน่วย : percentage point, %YOY



หมายเหตุ : *อื่น ๆ หมายถึงปัจจัยอื่นที่มีผลต่อการกำหนดราคาน้ำมันในประเทศ เช่น กองทุนน้ำมัน, ภาษีน้ำมัน และการตัดสินใจปรับราคาของผู้ประกอบการ เป็นต้น ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

โดยสรุป การแข็งค่าของเงินบาทมีทั้งผู้ได้และเสียประโยชน์ แต่จะมีผลลบสุทธิชัดเจนในช่วงที่เศรษฐกิจโลกชะลอตัว การแข็งค่าของเงินบาทช่วยลดต้นทุนสินค้านำเข้าให้มีราคาถูกลง โดยเฉพาะราคาสินค้าอุปโภคบริโภค ราคาน้ำมัน ราคาสินค้าวัตถุดิบ และราคาสินค้าทุนที่มีการนำเข้ามาจำหน่ายในประเทศ ซึ่งเป็นผลดีต่อรายจ่ายของผู้บริโภคและผู้ผลิตที่ใช้สินค้าเหล่านั้น อย่างไรก็ตาม ราคาสินค้านำเข้าที่ถูกกลงนั้น ก็อาจทำให้ภาคธุรกิจในประเทศมีความสามารถในการแข่งขันด้านราคาลดลง ในอีกด้านหนึ่ง การแข็งค่าของเงินบาทอย่างต่อเนื่องจะส่งผลกระทบต่อรายได้ของผู้ส่งออกสินค้าและบริการในรูปของรายได้จากการส่งออกในรูปเงินบาท, ความสามารถในการแข่งขันของสินค้าส่งออกไทย, การชะลอตัวของรายจ่ายนักท่องเที่ยว และดึงดูดการลงทุนจากต่างประเทศลดลง โดยปัจจัยเหล่านี้ ล้วนเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยทั้งในระยะสั้นและระยะยาว สำหรับผลกระทบโดยรวมนั้น การแข็งค่าของเงินบาทในระดับสูงอย่างต่อเนื่องจะส่งผลกระทบชัดเจนในภาวะที่เศรษฐกิจโลกและการส่งออกโดยรวมชะลอลงหรือหดตัวเช่นในภาวะปัจจุบัน



ด้านเศรษฐกิจในประเทศ อีไอซีมองว่าการบริโภคและการลงทุนจะขยายตัวได้ แต่ในอัตราที่ชะลอลง จากหลายปัจจัยกดดัน โดยมีความเสี่ยงด้านความเปราะบางทางการเงินที่เพิ่มขึ้นของทั้งภาคครัวเรือนและธุรกิจ

การบริโภคภาคครัวเรือนมีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวผ่านการจ้างงานที่ลดลงและการขยายตัวในระดับต่ำของรายได้ รวมถึงหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง จึงทำให้คาดว่า การบริโภคในปี 2020 มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงที่ 2.9% จากปี 2019 ที่คาดว่าจะขยายตัว 4.2% นอกจากนี้ การบริโภคภาคเอกชนยังได้รับแรงกดดันจากการบริโภคสินค้าคงทน โดยเฉพาะยอดขายรถยนต์ส่วนบุคคลที่มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องในปี 2020 อย่างไรก็ตาม คาดว่าการบริโภคสินค้าไม่คงทนจะได้รับปัจจัยสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่น่าจะมีการจัดทำเพิ่มเติมในปี 2020 โดยประสิทธิภาพในการกระตุ้นเศรษฐกิจของมาตรการขึ้นอยู่กับขนาดและรูปแบบของมาตรการ ซึ่งต้องมีการติดตามต่อไป

ด้านการลงทุนภาคเอกชนปี 2020 อีไอซีคาดว่าขยายตัวชะลอลงเช่นกันที่ 1.7% จากปี 2019 ที่คาดว่าจะขยายตัว 2.2% ตามกำลังซื้อในประเทศที่ซบเซา ยอดขายรถยนต์เชิงพาณิชย์ที่มีแนวโน้มลดลง รวมถึงความระมัดระวังที่เพิ่มขึ้นของสถาบันการเงินในการปล่อยสินเชื่อ ตลอดจนการลงทุนของเอกชนในภาคก่อสร้างที่ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของการเปิดโครงการที่อยู่อาศัยใหม่จากผลกระทบมาตรการ LTV อย่างไรก็ตาม การลงทุนภาคเอกชนจะได้รับแรงสนับสนุนบางส่วนจากการทยอยฟื้นตัวของภาคส่งออก

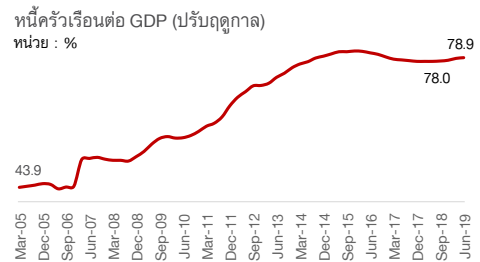
ทั้งนี้อีไอซีประเมินว่าภาคเศรษฐกิจในประเทศยังมีความเสี่ยงจากความเปราะบางทางการเงินของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจที่ปรับเปลี่ยนในช่วงที่ผ่านมา โดยหากเริ่มพิจารณาถึงสุขภาพทางการเงินของภาคครัวเรือน (รูปที่ 17) พบว่าปรับตัวแย่ลงจากการจ้างงานที่ลดลงในเกือบทุกสาขาสำคัญ โดยล่าสุดการจ้างงานรวมเดือนพฤศจิกายน 2019 หดตัวที่ -1.4% ขณะที่อัตราว่างงานเพิ่มขึ้นเป็น 1.1% จาก 0.9% ในเดือนตุลาคม นอกจากนี้ รายได้ของภาคครัวเรือนก็ยังอยู่ในระดับต่ำ ในส่วนของรายได้ภาคเกษตร (Farm income) ได้รับผลกระทบจากภัยแล้งในช่วงต้นปี 2019 และยังคงได้รับผลกระทบต่อเนื่องในช่วงครึ่งแรกของปี 2020 ที่ล่าสุดมีรายงานว่าไทยจะประสบภาวะภัยแล้งเนื่องจากฝนมีแนวโน้มทิ้งช่วง ขณะที่รายได้นอกภาคเกษตร (Non-farm wage) ล่าสุดหดตัวที่ราว 1% ตามภาคการผลิตของไทยที่ได้รับผลกระทบจากภาคส่งออกที่หดตัวต่อเนื่องส่วนทางด้านหนี้สินของภาคครัวเรือน พบว่าอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง (ราว 78% ต่อ GDP) ประกอบกับมีสัดส่วนหนี้เสีย (NPL) ต่อสินเชื่ออุปโภคบริโภคส่วนบุคคลที่เพิ่มขึ้นในทุกประเภท ได้แก่ สินเชื่อที่อยู่อาศัย, รถยนต์, และบัตรเครดิต สะท้อนความเปราะบางทางการเงินของภาคครัวเรือนที่เพิ่มสูงขึ้น (อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมใน In Focus : เศรษฐกิจภาคครัวเรือนไทย : รายได้-การใช้จ่ายลดหนี้สูง การเงินเปราะบาง)

รูปที่ 17 : สุขภาพทางการเงินของครัวเรือนปรับเปลี่ยนในหลายด้าน

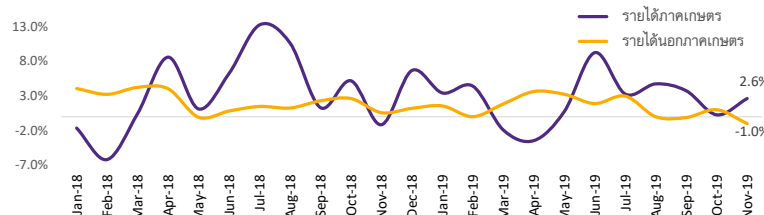
1 การจ้างงานปรับตัวลดลงในหลายสาขาสำคัญ

	2017	2018	Q3/18	Q4/18	Q1/19	Q2/19	Q3/19	Oct-Nov/19
จ้างงานรวม	-0.6%	1.1%	1.8%	1.9%	0.9%	-0.2%	-2.1%	-1.5%
ภาคเกษตร (32%)	-0.1%	3.1%	1.8%	2.5%	-3.7%	-3.6%	-1.5%	-3.2%
ภาคอุตสาหกรรม (17%)	-2.8%	2.6%	3.0%	4.6%	-0.1%	-0.6%	-4.9%	-2.3%
การก่อสร้าง (6%)	-8.2%	-1.8%	3.2%	5.0%	9.8%	5.4%	-3.0%	-0.1%
ขายส่ง ขายปลีก (17%)	0.1%	-0.4%	1.1%	1.8%	3.0%	-0.5%	-3.7%	-1.1%
ขนส่งและเก็บสินค้า (3%)	3.8%	2.2%	10.2%	1.8%	4.1%	6.3%	-1.1%	2.0%
โรงแรมและภัตตาคาร (8%)	1.7%	1.5%	3.1%	-0.3%	-0.4%	1.3%	2.8%	-0.8%
อื่น ๆ (17%)	0.6%	-1.6%	-0.8%	-1.1%	4.9%	2.5%	-1.1%	0.4%

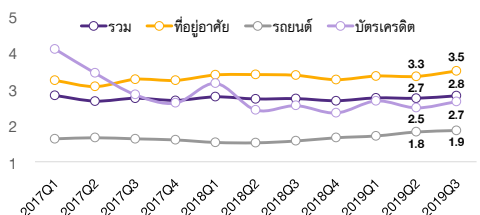
2 หนี้ครัวเรือนอยู่ในระดับสูง



3 รายได้ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตรยังทรงตัวในระดับต่ำ
หน่วย : %YOY



4 Gross NPL สิ้นเชื่อบุคคลบริโภคส่วนบุคคลปรับเพิ่มขึ้น
หน่วย : % ต่อสิ้นเชื่รวมของแต่ละประเภท



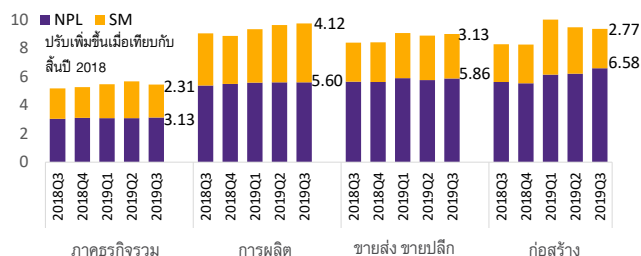
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ สสช., สศก., CEIC และ ธปท.

ในส่วนของคุณภาพทางการเงินของภาคธุรกิจพบว่าปรับตัวแย่ลงเช่นกัน สะท้อนจากตัวเลข Non-Performing Loan หรือ NPL (สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้) และ Special Mention Loan หรือ SM (สินเชื่อจัดชั้นกึ่งเสี่ยงพิเศษ) ของสินเชื่อภาคธุรกิจรวม และภาคธุรกิจสำคัญอย่างภาคการผลิต การขายส่งขายปลีก และการก่อสร้าง ที่ปรับเพิ่มขึ้นในช่วงปี 2019 และหากพิจารณาอัตราการเพิ่มของ NPL ในสินเชื่อภาคธุรกิจ ก็พบว่าอัตราการเพิ่มที่เร็ววกว่าในช่วงก่อนหน้านี้ (รูปที่ 18) นอกจากนี้ อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR : Interest rate coverage ratio) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ (SET และ MAI) ในภาพรวมก็มีการปรับลดลงเช่นกัน (รายละเอียดเพิ่มเติมในมุมมองภาวะการเงินไทยและต่างประเทศ) สะท้อนถึงความเปราะบางของภาคธุรกิจที่มีมากขึ้น

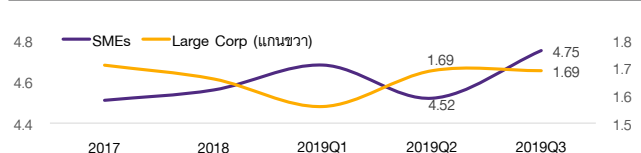
รูปที่ 18 : สุขภาพทางการเงินของภาคธุรกิจปรับแย่ลง สะท้อนจาก NPL และ SM ของภาคธุรกิจสำคัญที่ปรับเพิ่มขึ้นในปี 2019 รวมถึงอัตราการเพิ่มของ NPL ในภาคธุรกิจที่เร่งขึ้นเร็ววกว่าในช่วงก่อนหน้านี้

Gross NPL และ SM รายธุรกิจสำคัญ

หน่วย : % ต่อสิ้นเชื่รวมของแต่ละประเภท

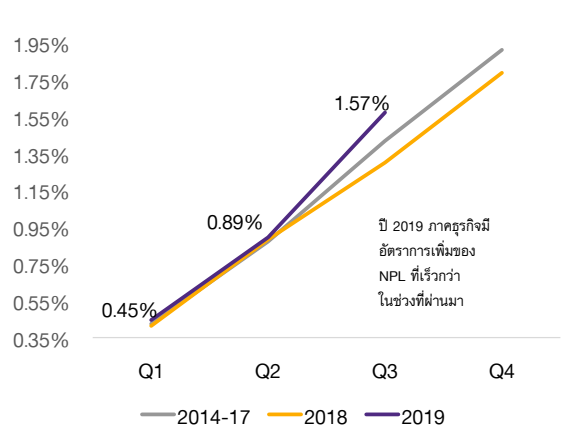


Gross NPL ตามขนาดบริษัท



อัตราการเพิ่มของ NPL ภาคธุรกิจ (NPL increase rate)*

หน่วย : % ต่อสิ้นเชื่รวม ณ สิ้นปีก่อนหน้า (ที่ไม่รวม NPL)



หมายเหตุ : *NPL increase = new NPL + NPL re-entry + อื่น ๆ

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ธปท.



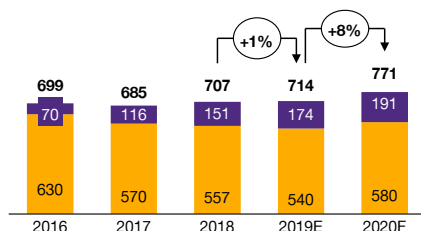
ขณะที่การลงทุนภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวดี โดยเฉพาะด้านการก่อสร้างที่คาดว่าจะขยายตัวถึง 8% (รูปที่ 19 และ 20) เนื่องจากในปี 2020 จะมีหลายโครงการที่มีแผนเริ่มการเบิกจ่าย ทั้งในส่วนของสนามบิน, รถไฟฟ้าทางคู่, รถไฟความเร็วสูง, รถไฟฟ้าและทางด่วนหรือมอเตอร์เวย์ ประกอบกับการจัดทำงบประมาณที่ล่าช้าในช่วงไตรมาส 4 ปี 2019 ทำให้หลายโครงการมีการเลื่อนเบิกจ่ายมาในปี 2020 จึงทำให้คาดว่าจะการลงทุนภาครัฐปี 2020 จะมีเม็ดเงินมากถึง 7.7 แสนล้านบาท² อย่างไรก็ตาม คาดว่า crowd-in investment จากภาคเอกชนจะมีจำกัด โดยเฉพาะการลงทุนสร้างอสังหาริมทรัพย์เนื่องจากมียอดขายที่ลดลง ทำให้มีหน่วยเหลือขายค่อนข้างมากในปี 2019 (ข้อมูลล่าสุด ในช่วงครึ่งแรกของปี 2019 มีหน่วยเหลือขายมากถึง 2.04 แสนหน่วย ซึ่งเป็นตัวเลขที่สูงสุดในประวัติศาสตร์ที่เริ่มเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี 2000) จึงเป็นแรงกดดันสำคัญต่อการสร้างอสังหาริมทรัพย์ในระยะข้างหน้า

รูปที่ 19 : มูลค่าการก่อสร้างภาครัฐมีแนวโน้มเติบโต 8%YOY ในปี 2020 มาอยู่ที่ 7.7 แสนล้านบาท โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากทั้งโครงการก่อสร้างทั่วไปและโครงสร้างพื้นฐานคมนาคมขนาดใหญ่ที่ดำเนินการต่อเนื่อง

คาดการณ์มูลค่าการก่อสร้างโครงการภาครัฐ

หน่วย : พันล้านบาท

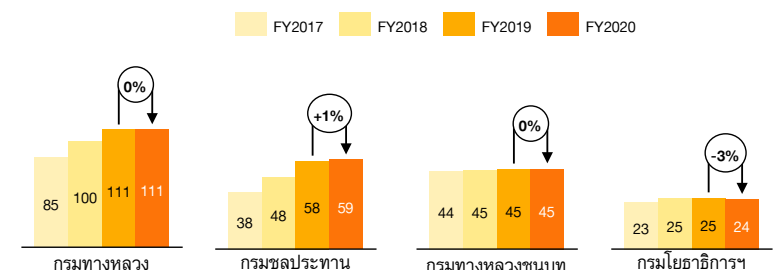
	%YOY (‘18-‘19)	%YOY (‘19-‘20)
1 โครงการก่อสร้างทั่วไป	-3%	7.5%
2 เมกะโปรเจกต์คมนาคม	15.5%	9%



ในปี 2019 เงินลงทุนในโครงการก่อสร้างทั่วไปมีแนวโน้มหดตัว 3%YOY ตามการเบิกจ่ายงบลงทุนใน 4Q19 ที่ลดลงราว 60%YOY ซึ่งเป็นผลมาจากความล่าช้าของ พ.ร.บ.งบประมาณปี 2563 ทำให้ไม่สามารถเปิดประมูลงานใหม่ได้

1 งบลงทุนของ 4 กรมหลักในปี FY2020*

หน่วย : พันล้านบาท



แม้ว่างบลงทุนปี FY2020 มีมูลค่าใกล้เคียงกับ FY2019 แต่เงินลงทุนในโครงการก่อสร้างทั่วไป ใน CY2020 ยังมีโอกาสเติบโตได้จากการเร่งเบิกจ่ายงบลงทุนภายหลัง พ.ร.บ. งบประมาณปี 2563 ได้รับการอนุมัติ (ราว ม.ค. 2020)

หมายเหตุ : *ข้อมูลจากร่างเอกสารงบประมาณรายจ่ายประจำปี พ.ศ. 2563 ณ เดือน พ.ย. 2019 ซึ่งยังอยู่ระหว่างการพิจารณาจากสภาผู้แทนราษฎร

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ NESDC, Bureau of the Budget, CGD, DOH, RID, DRR และ DPT

² คาดอัตราเบิกจ่ายงบลงทุนจากในงบประมาณ (เฉพาะที่ผ่านกรมบัญชีกลาง) ของปีงบประมาณ 2020 อยู่ที่ประมาณ 65% ซึ่งตัวเลขอัตราเบิกจ่ายนี้อาจเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปีงบประมาณ เนื่องจากมีการโอนเปลี่ยนแปลงจากงบลงทุนไปงบประจำ ทำให้วงเงินงบลงทุนลดลง และอัตราเบิกจ่ายเพิ่มขึ้นได้

รูปที่ 20 : เงินลงทุนในโครงการ transport megaproject ในปี 2020 มาจากโครงการที่ดำเนินการต่อเนื่องราว 80% และอีก 20% มาจากโครงการที่เริ่มดำเนินการใหม่

ตัวอย่างโครงการที่คาดว่าจะมีการก่อสร้างในปี 2020

ตัวอย่างโครงการที่คาดว่าจะมีโอกาสดำเนินการเปิดประมูลในช่วงปี 2020-2021

หน่วย : พันล้านบาท

หน่วย : พันล้านบาท

2.1 ตัวอย่างโครงการที่ดำเนินการต่อเนื่อง		
ประเภท	โครงการ (มูลค่าโครงการ)	ความคืบหน้างานโยธา (เทียบแผน)
สนามบิน	สนามบินสุวรรณภูมิ เฟส 2 (53)	~80% (ช้ากว่าแผน 6 เดือน)
HSR	สายกรุงเทพ - โคราช (120)	เฟส 1: 80% (-22%), เฟส 2: 5% (-6%)
รถไฟทางคู่	สายมาบะเภา - จิระ (29)	44% (เร็วกว่าแผน 3%)
	สายลพบุรี - ปากน้ำโพธิ์ (25)	22% (ช้ากว่าแผน 20%)
	สายนครปฐม - หัวหิน (20)	47% (ช้ากว่าแผน 4%)
มอเตอร์เวย์ /ทางด่วน	MW: บางปะอิน - โคราช (85)	80% (ไม่มีข้อมูลเทียบแผนงาน)
	MW: บางใหญ่ - กาญฯ (56)	22% (ล่าช้าจากการเวนคืนที่ดิน)
รถไฟฟ้า	สายสีส้มตะวันออก (120)	49% (เร็วกว่าแผน 3%)
	สายสีชมพู (57)	43% (ช้ากว่าแผน 5%)
	สายสีเหลือง (55)	46% (เท่ากับแผนงาน)

2.2 ตัวอย่างโครงการใหม่ที่คาดว่าจะเริ่มก่อสร้างในปี 2020	
ประเภท	ตัวอย่างโครงการ (มูลค่าโครงการ)
ท่าเรือ	มาบตาพุด เฟส 3 (53), แหลมฉบัง เฟส 3 (140)
รถไฟความเร็วสูง	เชื่อม 3 สนามบิน - เตรียมพื้นที่และย้ายสาธารณูปโภค (225)
มอเตอร์เวย์ /ทางด่วน	MW: พระราม 2 - บ้านแพ้ว (12), EW: พระราม 3 - ดาวคะนอง (85)

ประเภท	โครงการ (มูลค่าโครงการ)	สถานะ ปัจจุบัน	คาดการณ์ช่วงเวลาประมูล			
			1H20	2H20	1H21	2H21
รถไฟฟ้า	สีแดงส่วนต่อขยาย* (23)	ครม. อนุมัติแล้วทั้ง 3 สาย เฉพาะสายสีส้มและม่วงอยู่ในขั้นตอนเวนคืนที่ดิน	○			
	สีส้มตะวันตก (120)			○		
	สีม่วงใต้(130)			○		
รถไฟทางคู่	เด่นชัย - เชียงของ (85)	ครม. อนุมัติแล้ว อยู่ในขั้นตอนเวนคืน		○		
	บ้านไผ่ - นครพนม (67)				○	
HSR	กทพ - โคราช 4-1 (10)	รอหารือกับ CPH	○			
	กทพ - โคราช 4-4 (6)	ทบทวน TOR	○			
สนามบิน	เมืองการบินอุบลราชธานี (290)	ขั้นตอนประมูล				
	สุวรรณภูมิรันเวย์ 3 (21)	อยู่ในระหว่างขั้นตอน EHIA และ EIA	○			
	ดอนเมืองเฟส 3 (34)					○
มอเตอร์เวย์	นครปฐม - ชะอำ (79)	เตรียมเสนอ ครม.			○	
	รังสิต - บางปะอิน (40)	สรุปผล PPP				○
	บางขุนเทียน - บ้านแพ้ว (32)	สรุปผล PPP				○

หมายเหตุ : จากข้อมูลล่าสุดในเดือน กันยายน 2019 ยกเว้นรถไฟฟ้าสายสีส้ม (ปรับปรุงข้อมูล ณ เดือนพฤศจิกายน 2019)

○ คาดเริ่มประมูล

*สายสีแดงส่วนต่อขยายประกอบด้วย 3 เส้นทาง ดลิ่งชัน-ศาลายา, ดลิ่งชัน-ศิริราช และ รังสิต-มธ.

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงคมนาคม, CK และสำนักข่าวต่าง ๆ

สำหรับจำนวนนักท่องเที่ยวในปี 2020 มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แต่ในอัตราชะลอตัวที่ 3.7% หรือคิดเป็นจำนวนนักท่องเที่ยวที่ 41.3 ล้านคน เทียบกับปี 2019 ที่คาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวเดินทางเข้าไทย 39.8 ล้านคน โดยสาเหตุหลักของการชะลอตัวคือเศรษฐกิจโลกที่แม้จะยังขยายตัวได้ แต่ยังมีทิศทางซบเซา ประกอบกับค่าเงินบาทที่แข็งค่าทำให้ไทยสูญเสียความสามารถในการแข่งขันด้านการท่องเที่ยวไป นอกจากนี้ การแข็งค่าของเงินบาทยังส่งผลต่อการชะลอตัวของการใช้จ่ายต่อหัวของนักท่องเที่ยวทั้งนี้หากพิจารณาการใช้จ่ายต่อหัวของนักท่องเที่ยวจีนซึ่งเป็นนักท่องเที่ยวอันดับหนึ่งของไทย พบว่าในช่วงหลังมีการใช้จ่ายลดลงซึ่งเกิดจากหลายสาเหตุ ได้แก่ การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน, การแข็งค่าของเงินบาท และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบของจีนบางส่วน เช่น กฎหมายศุลกากรของจีนที่จำกัดให้หัวของเข้าประเทศได้เพียง 5,000 หยวนต่อครั้ง จากเดิมที่ไม่มีการกำหนด รวมถึงการลดอัตราภาษีนำเข้าและอนุญาตให้สามารถซื้อของออนไลน์จากประเทศใดก็ได้ ทำให้นักท่องเที่ยวจีนจึงมีการใช้จ่ายน้อยลงในช่วงที่ผ่านมา

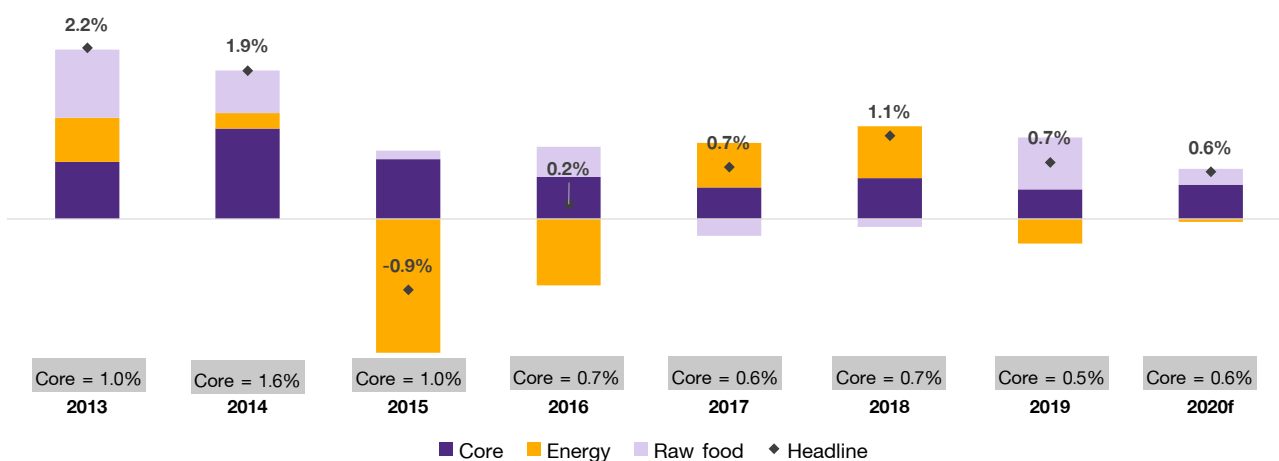


ด้านอัตราเงินเฟ้อปี 2020 ยังมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง โดยคาดอยู่ที่ 0.6% โดยแม้ว่าราคาน้ำมันดิบโลกจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเล็กน้อย (อ่านเพิ่มเติมที่ Bull Bear : ราคาน้ำมัน) แต่เงินบาทที่แข็งค่าจะมีส่วนทำให้ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2019 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีทิศทางทรงตัวตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจในประเทศ อย่างไรก็ตาม ในปี 2020 ยังมีความเสี่ยงด้านอัตราเงินเฟ้อที่ต้องติดตามต่อเนื่อง ได้แก่ ความขัดแย้งระหว่างอิหร่านและสหรัฐฯ ที่จะส่งผลต่อราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก รวมถึงสถานการณ์ภัยแล้งของไทยที่จะส่งผลต่อราคาผักและผลไม้ในระยะข้างหน้า ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อของไทยอยู่ในระดับต่ำมาหลายปีติดต่อกัน ซึ่งนำความกังวลด้านภาวะเงินฝืดที่อาจเกิดขึ้นได้ อีไอซีจึงทำการศึกษาเกี่ยวกับสถานการณ์เงินเฟ้อของไทย โดยสามารถอ่านเพิ่มเติมได้ที่ BOX : สถานการณ์เงินเฟ้อไทยในปัจจุบันอยู่ในภาวะเงินฝืดหรือไม่? ■

รูปที่ 21 : อัตราเงินเฟ้อปี 2020 มีแนวโน้มอยู่ที่ 0.6% ซึ่งเป็นระดับต่ำต่อเนื่อง จากคาดการณ์ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศที่ทรงตัว ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานก็มีทิศทางทรงตัวในระดับต่ำต่อเนื่องตามภาวะการชะลอตัวของเศรษฐกิจในภาพรวม

แหล่งที่มาของอัตราเงินเฟ้อทั่วไป

หน่วย : percentage point, %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์



BOX

สถานการณ์เงินเฟ้อไทยในปัจจุบัน อยู่ในภาวะเงินฝืดหรือไม่?



อัตราเงินเฟ้อของไทยมีระดับต่ำต่อเนื่อง โดยตั้งแต่ปี 2015 เป็นต้นมา อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีระดับต่ำกว่า 1% มาตลอด (มีเพียงแค่ปี 2018 ที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ 1.1%) โดยอีไอซีก็ยังคงคาดว่าอัตราเงินเฟ้อปี 2019 และ 2020 จะมีระดับต่ำกว่า 1% เช่นกัน ซึ่งจากระดับเงินเฟ้อที่ต่ำต่อเนื่องมาหลายปี จึงทำให้นำมาสู่ความกังวลเรื่องภาวะเงินฝืดในประเทศอีไอซีจึงทำการศึกษาสถานการณ์เงินเฟ้อของไทยในปัจจุบันว่าอยู่ในภาวะเงินฝืดหรือไม่

ตามนิยามที่ให้ไว้โดย ECB³ ภาวะเงินฝืดหรือ Deflation หมายความว่าถึงสถานการณ์ที่ระดับราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไปลดต่ำลงเรื่อย ๆ เป็นระยะเวลาปานกลางถึงยาวนาน อันเนื่องมาจากความอ่อนแอของอุปสงค์ในประเทศ ทำให้ผู้ขายต้องยอมลดราคาสินค้าเพื่อที่จะทำให้สามารถขายสินค้าได้ โดยมีเงื่อนไขการวิเคราะห์ภาวะเงินฝืด 4 ข้อ ได้แก่

- อัตราเงินเฟ้อ (%YOY) ติดลบติดต่อกันอย่างน้อย 1 ไตรมาส
- อัตราเงินเฟ้อที่ติดลบเกิดจากการลดลงของราคาสินค้าหลายประเภทพร้อม ๆ กัน
- อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ (expected inflation) ลดต่ำลง
- อุปสงค์ในภาพรวมอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง

หากพิจารณาถึงสถานการณ์เงินเฟ้อของไทยในปัจจุบัน (รูปที่ 22) จะเห็นได้ว่า**ยังไม่จัดอยู่ในภาวะเงินฝืด** เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังไม่มีติดลบทั้งอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน แต่พบว่าเงินเฟ้อมีระดับที่ต่ำต่อเนื่อง (หรือที่นิยมเรียกว่า lowflation) โดยเฉพาะอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่มีระดับต่ำกว่า 1% มาตั้งแต่ปี 2015 เป็นต้นมา (รูปที่ 22 ซ้าย) ซึ่งสถานการณ์เงินเฟ้อต่ำเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นในหลายประเทศทั่วโลก ส่วนหนึ่งเกิดจากปัจจัยเชิงโครงสร้างที่เปลี่ยนแปลงไป เช่น การเข้ามามีบทบาทของแพลตฟอร์มการซื้อขายสินค้าออนไลน์ระดับโลกที่ทำให้ตลาดแข่งขันกันมากขึ้น ราคาสินค้าจึงเพิ่มได้น้อยลง รวมไปถึงการพัฒนาด้านเทคโนโลยีนวัตกรรมที่เพิ่มขึ้น จึงทำให้มีต้นทุนการผลิตที่ถูกลง

อย่างไรก็ดี ยังมีความเสี่ยงที่สถานการณ์อัตราเงินเฟ้อต่ำจะนำไปสู่ภาวะเงินฝืดได้ โดยพิจารณาจาก 3 เงื่อนไขดังตาราง

³ ECB monthly bulletin, June 2014

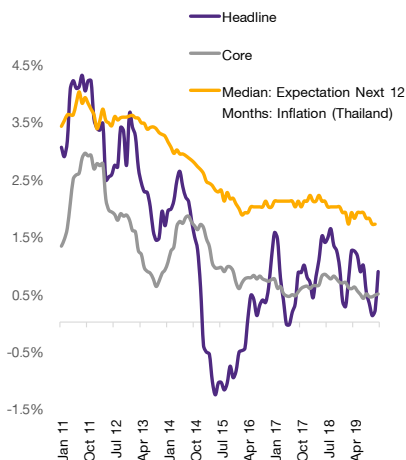
เงื่อนไขจากเงินเฟ้อต่ำ (lowflation) สู่เงินฝืด (deflation)	ข้อเท็จจริง
1) อุปสงค์ภายในประเทศลดลงหรือโตต่ำต่อเนื่อง	จากรูปที่ 22 (กลาง) จะเห็นได้ว่าหากใช้อัตราการขยายตัวของการบริโภคภาคเอกชนเป็นตัวแทนอุปสงค์ในการจับจ่ายใช้สอยสินค้าในประเทศ พบว่าในช่วงหลังก็ยังสามารถขยายตัวได้ในระดับสูงที่ประมาณ 4-5% อย่างไรก็ตาม การขยายตัวที่ดีดังกล่าวเกิดจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐเป็นสำคัญ ซึ่งอาจไม่สะท้อนภาวะอุปสงค์ที่แท้จริง ดังนั้นไออีซีจึงทำการวิเคราะห์จากข้อมูลรายได้และรายจ่ายครัวเรือนเฉลี่ยจาก สสช. จะเห็นได้ว่ารายได้และรายจ่ายครัวเรือนเฉลี่ยในภาพรวมเติบโตชะลอตัวลงตั้งแต่ปี 2015 เป็นต้นมา และเริ่มหดตัวในช่วงครึ่งแรกปี 2019 ซึ่งอาจสะท้อนว่าแท้จริงแล้ว อุปสงค์ในประเทศมีแนวโน้มโตต่ำลงในช่วงที่ผ่านมาและหดตัวในช่วงล่าสุด
2) สินค้าหลายประเภทมีการเพิ่มของราคาในระดับต่ำหรือมีราคาลดลงพร้อมกัน	รูปที่ 22 (ขวา) แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนสินค้าตามน้ำหนักในตะกร้าเงินเฟ้อที่มีราคาโตต่ำกว่า 1% ต่อปี มีเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยล่าสุดมีสัดส่วนถึง 79% สะท้อนว่าอัตราเงินเฟ้อในระดับต่ำเกิดจากสินค้าหลายประเภทพร้อมกัน (broad-based) ไม่ได้เกิดจากการลดลงของราคาสินค้าเพียงไม่กี่ประเภท
3) อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ลดลง	รูปที่ 22 (ซ้าย) แสดงให้เห็นว่าอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ก็มีการปรับลดลงต่อเนื่อง

จากตารางจะเห็นได้ว่า สถานการณ์ของไทยมีความเสี่ยงที่จะนำไปสู่ภาวะเงินฝืดได้ในอนาคต เนื่องจากเข้าข่ายทั้ง 3 เงื่อนไขโดยวิธีการแก้ไขคือการทำให้อุปสงค์ในประเทศขยายตัวสูงขึ้นซึ่งอาจต้องอาศัยทั้งนโยบายการเงินและการคลัง เพื่อแก้ปัญหาโดยจะต้องเป็นการแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างที่มีผลในระยะยาวเนื่องจากการกระตุ้นในระยะสั้นให้ผลเพียงชั่วคราว ไม่สามารถแก้ปัญหาได้อย่างยั่งยืน

รูปที่ 22 : สถานการณ์เงินเฟ้อไทยยังไม่อยู่ในภาวะเงินฝืด แต่ในระยะต่อไป มีความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะเงินฝืดขึ้นได้

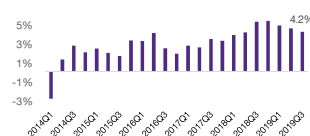
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป, พื้นฐาน และอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์

หน่วย : %YOY



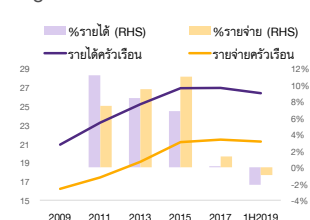
อัตราการขยายตัวการบริโภคภาคเอกชน

หน่วย : %YOY



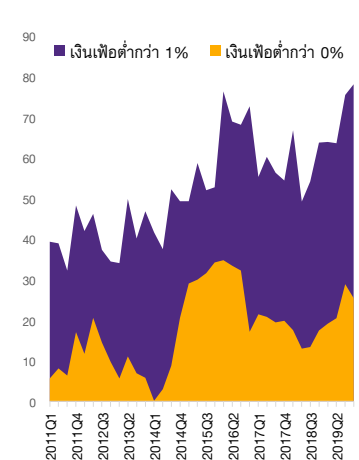
รายได้และรายจ่ายครัวเรือนเฉลี่ย

หน่วย : พันบาทต่อเดือนต่อครัวเรือน, %growth



สัดส่วนสินค้าในตะกร้าเงินเฟ้อที่มีเงินเฟ้อน้อยกว่า 1% และ 0%

หน่วย : %YOY



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ สสช. และ ธปท.

100

FEDERAL RESERVE NOTE

846279827 I

84



$(96.4 - 0.3) 187.12$

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

Anna Escobedo Cabral

Treasurer of the United States.

SERIES
2006
A



มุมมองภาวะการเงิน ไทยและต่างประเทศ

ปี 2020



มุมมองอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทย และ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น

อีไอซีคาดคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) คงดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำ (1.25%) ต่อเนื่องในปี 2020 เนื่องจาก

1. ความเสี่ยงจากต่างประเทศทั้งสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน และสถานการณ์ Brexit ปรับลดลง สหรัฐฯ ประกาศยกเลิกการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนในรอบเดือนธันวาคม และลดอัตราภาษีนำเข้าสินค้าจีนที่ประกาศขึ้นในช่วงก่อนหน้าลงบางส่วน จึงทำให้ความเสี่ยงด้านต่ำ (downside risk) ที่มีต่อการค้าและการผลิตโลกปรับลดลง ซึ่งส่งผลดีต่อการส่งออกและภาคการผลิตไทยในบางประเภทเช่นกัน นอกจากนี้ ความเสี่ยง no-deal Brexit ยังปรับลดลงเช่นกันหลังพรรค Conservative ชนะการเลือกตั้งด้วยเสียงข้างมาก ซึ่งอาจส่งผลดีทำให้ความผันผวนของตลาดการเงินไทยลดลง อีไอซีจึงคาดว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ต่ำสุดในประวัติศาสตร์ที่ 1.25% น่าจะเป็นระดับที่ กนง. มองว่าเหมาะสมในการประคับประคองเศรษฐกิจ

2. กนง. สื่อสารว่า การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งที่ผ่านมาได้คำนึงถึงภาวะเศรษฐกิจจะหลุดตัวในระยะข้างหน้าไว้แล้ว โดยในช่วงแถลงข่าวหลัง การประชุม กนง. ในเดือนธันวาคม 2019 ดร.ทิตินันท์ มัลลิกะมาส ผู้ช่วยผู้ว่าการสายนโยบายการเงินระบุว่า การที่คณะกรรมการมีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายนั้น ส่วนหนึ่งเป็นเพราะ การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 2 ครั้งก่อนหน้านี้ได้คำนึงถึงภาวะเศรษฐกิจที่จะหลุดตัวลงไว้แล้ว (Insurance cut) โดยอีไอซีมองว่า ตัวเลขเศรษฐกิจในไตรมาส 4 ปี 2019 ที่ชะลอตัว น่าจะเป็นไปตามการคาดการณ์ของ กนง. ทำให้ในระยะต่อไป อาจไม่จำเป็นต้องรีบปรับลดดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติม นอกจากนี้ กนง. ได้ปรับลดประมาณการการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2020 ลงมาจาก 3.3% เป็น 2.8% โดยหากตัวเลขเศรษฐกิจในปี 2020 ไม่ส่งสัญญาณชะลอตัวมากกว่าที่ กนง. ประเมินอย่างมีนัยสำคัญ การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมก็อาจไม่มีความจำเป็น

3. กนง. ให้ความสำคัญต่อการใช้นโยบาย macro-prudential และ micro-prudential ควบคู่กับนโยบายอัตราดอกเบี้ย กนง. จึงอาจรอพิจารณาผลของมาตรการที่ได้ดำเนินไป โดยในเดือนมกราคม 2020 ธปท. และกระทรวงการคลังได้ออกมาตรการอัดฉีดเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ธุรกิจ SMEs เช่น การให้เงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ โครงการค้ำประกันสินเชื่อ การลดอัตราภาษีสำหรับการปรับโครงสร้างหนี้ การปรับเกณฑ์การตั้งประกันสำรอง ซึ่งมาตรการเหล่านี้ต้องใช้ระยะเวลาในการส่งผ่านไปยังเศรษฐกิจในภาพรวม กนง. จึงน่าจะรอดูติดตามผลของมาตรการข้างต้นก่อนตัดสินใจปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งหากมาตรการข้างต้นสนับสนุนให้เศรษฐกิจไทยโดยรวมฟื้นตัวดีขึ้น ความจำเป็นในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายก็มีลดลง

4. ด้วยอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ต่ำเป็นประวัติการณ์แล้ว กนง. อาจต้องการรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) ประสิทธิภาพในการส่งผ่านการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจไทยอาจมีไม่มากเท่าในอดีตที่ผ่านมา และด้วยอัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันที่อยู่ในระดับต่ำเป็นประวัติการณ์ กนง. จึงอาจต้องการรักษา policy space เอาไว้เพื่อรองรับความเสี่ยงในระยะต่อไป นอกจากนี้ การชะลอตัวของอุปสงค์ในประเทศ ส่วนหนึ่งได้รับผลกระทบจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง ดังนั้นการใช้นโยบายการคลังและการปฏิรูปเชิงโครงสร้างจึงมีความจำเป็นมากขึ้นเพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ดี อีไอซีมองว่ามีโอกาส (30%) ที่ กนง. จะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง 1 ครั้ง (25 bps) ในช่วงครึ่งแรกของปี 2020 หากเหตุการณ์ดังต่อไปนี้เกิดขึ้น

1. เศรษฐกิจไทยในไตรมาสแรกยังคงชะลอตัวแม้เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น โดยหากพิจารณาตัวเลขการส่งออกในเดือนธันวาคมของต่างประเทศพบว่า เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวบ้างแล้ว อาทิ จีน ได้หวัน เกาหลีใต้ และ เยอรมนี อย่างไรก็ตามตัวเลขการส่งออกไทยยังคงหดตัวในอัตราที่มากขึ้นต่อเนื่องในไตรมาสแรกของปี 2020 อาจทำให้เศรษฐกิจไทยชะลอตัวลงกว่าที่ กนง. ประเมินได้ กนง. จึงอาจพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติม

2. สินเชื่อธนาคารพาณิชย์ในระดับต่ำ และภาวะหนี้เสียสะท้อนจากสัดส่วน NPL ยังคงปรับแย่ลง โดยหากพิจารณาการขยายตัวของสินเชื่อภาคธุรกิจ และสินเชื่ออุปโภคบริโภคพบว่า ปรับชะลอตัวลงต่อเนื่องในปี 2019 โดยเฉพาะสินเชื่อภาคธุรกิจ SMEs ที่หดตัว 1% ในไตรมาสที่ 3 ปี 2019 นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาคูณภาพสินเชื่อ สะท้อนจากอัตราส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อทั้งหมด (NPL ratio) พบว่า ทั้งสินเชื่อภาคธุรกิจและสินเชื่ออุปโภคบริโภคยังคงมี NPL ratio ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องในปี 2019 ดังนั้น หากสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ยังคงอยู่ในระดับต่ำและคุณภาพสินเชื่อปรับแย่ลงมากกว่าที่คาด กนง. ก็อาจพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อลดภาระดอกเบี้ย

3. เงินบาทกลับมาแข็งค่าอย่างรวดเร็ว แม้ในช่วงที่ผ่านมา การแข็งค่าของเงินบาทจะชะลอตัวลงหลังจากที่ ธปท. ได้ผ่อนคลายกฎเกณฑ์กำกับดูแลการแลกเปลี่ยนเงินและเข้าซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐมากขึ้นในปี 2020 อย่างไรก็ตาม ด้วยแนวโน้มการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดของไทย ความเสี่ยงจากสงครามการค้าที่ลดลง และแนวโน้มการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐ อาจทำให้มีโอกาสที่เงินบาทจะกลับมาแข็งค่าขึ้นได้ ซึ่งการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยลดแรงกดดันต่อเงินบาทได้

สำหรับมุมมองอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้น อายุ 1 ปี อีไอซีมองว่า ณ สิ้นปี 2020 จะเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ 1.15-1.25% โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2019 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 1 ปี อยู่ที่ 1.21% ปรับลดลง 54 bps นับจากสิ้นปี 2018 (รูปที่ 1) ทั้งนี้อีไอซีมองว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นอาจมีแนวโน้มปรับลดลงเพิ่มเติมจากปัจจัย คือ

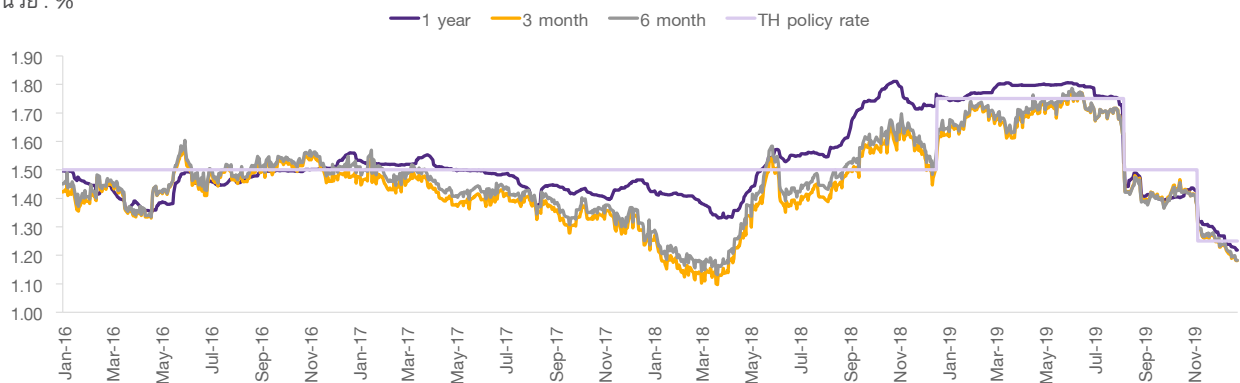
1. คาดการณ์การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะต่อไป โดยปกติแล้ว อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้น มักเคลื่อนไหวใกล้เคียงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่อาจมีการเคลื่อนไหวผันผวนบ้างตามการคาดการณ์การปรับขึ้นหรือลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. โดยในปี 2020 อีไอซีคาดว่าความเสี่ยงที่เศรษฐกิจไทยจะออกมาแย่กว่าที่คาด มีมากกว่าโอกาสที่เศรษฐกิจไทยจะออกมาดีกว่าที่คาด ทำให้นักลงทุนบางส่วนอาจมีการคาดการณ์การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงได้บ้างในบางช่วง ซึ่งจะทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นอยู่ต่ำกว่าระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเล็กน้อย

2. แนวโน้มเงินทุนไหลเข้าจากความเชื่อมั่นที่สูงขึ้น ด้วยความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มปรับลดลงในปี 2020 ทำให้นักลงทุนอาจโยกย้ายสินทรัพย์เข้าสู่กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (EM) รวมถึงไทย ซึ่งนักลงทุนต่างชาติมักนำเงินเข้ามาพักในพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นที่มีสภาพคล่องค่อนข้างสูง จึงทำให้มีโอกาสที่จะเป็นปัจจัยกดดันอัตราผลตอบแทนระยะสั้นได้ อย่างไรก็ดี อีไอซีมองว่า ผลตอบแทนจากการลงทุน (carry return) ในพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้น (อายุ 3 เดือน) และผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงของค่าเงิน เทียบต่อความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Sharpe ratio) มีโอกาสปรับลดลงในระยะต่อไป เนื่องจากการแข็งค่าของเงินบาทมีแนวโน้มชะลอลง กอปรกับอัตราดอกเบี้ยไทยยังคงต่ำกว่าประเทศเพื่อนบ้าน (รูปที่ 2) จึงทำให้แนวโน้มเงินทุนเคลื่อนย้ายอาจไหลเข้าตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยในอัตราที่น้อยลงกว่าปีที่ผ่านมา

รูปที่ 1 : อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 1 ปี ณ สิ้นปี 2019 อยู่ที่ 1.21% ปรับลดลง 54 bps นับจากสิ้นปี 2018

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น

หน่วย : %

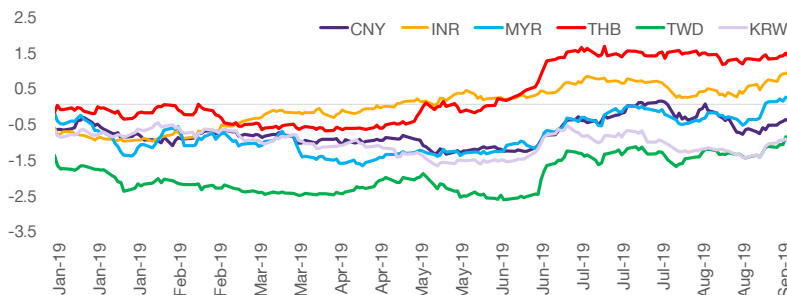


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลธนาคารแห่งประเทศไทยและ ThaiBMA

รูปที่ 2 : ผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ไทยเทียบต่อความเสี่ยงจากค่าเงิน (Sharpe ratio) ในช่วงที่ผ่านมามีอยู่ในระดับสูง แต่ในระยะต่อไปมีแนวโน้มปรับลดลงตามแนวโน้มการแข็งค่าของเงินบาทที่ลดลงและอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ

ผลตอบแทนจากการถือครองสินทรัพย์ไทยในระยะ 1 ปี (carry return) เทียบต่อความเสี่ยงของค่าเงิน (Sharpe ratio)

หน่วย : เท่า



หมายเหตุ : carry return คำนวณจากทั้งผลตอบแทนการถือครองพันธบัตรอายุ 3 เดือน และผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงของค่าเงิน ส่วนความเสี่ยงจากค่าเงินคำนวณจาก volatility ของแต่ละสกุลเงิน

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

มุมมองอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว



อีไอซีคาดว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวอายุ 10 ปี มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นเล็กน้อย มาอยู่ที่ 1.65-1.75% ณ สิ้นปี 2020 จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ปรับสูงขึ้น แต่ยังมีแรงกดดันจากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่ฟื้นตัวได้อย่างช้า ๆ โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวอายุ 10 ปี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2019 อยู่ที่ 1.47% (ใกล้เคียงประมาณการของอีไอซีที่ไว้ที่ 1.40-1.45%) ปรับลดลง 101 bps นับจากสิ้นปี 2018 ซึ่งสอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ที่ปรับลดลง 76 bps จากสิ้นปี 2018 เช่นกัน สำหรับในระยะข้างหน้า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวมีแนวโน้มปรับสูงขึ้น ตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ซึ่งมีสาเหตุจาก (รูปที่ 3)

1. **ความต้องการถือครองสินทรัพย์ปลอดภัยมีน้อยลงหลังความเสี่ยงด้านค่าของเศรษฐกิจโลกปรับลดลง** โดยตั้งแต่ต้นปีจนถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2019 เศรษฐกิจโลกเผชิญกับความเสี่ยงด้านค่าต่อเนื่องทั้งจากสงครามการค้าที่ทวีความรุนแรงและความไม่แน่นอนจากเหตุการณ์ Brexit ซึ่งส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานการผลิตโลกให้มีทิศทางชะลอตัวอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้เศรษฐกิจของบางประเทศหลักยังเข้าสู่ภาวะหดตัวในไตรมาสที่ 2 อาทิ เยอรมนีและอังกฤษ ปัจจัยเหล่านี้ทำให้ความต้องการสินทรัพย์ปลอดภัยของนักลงทุนเพิ่มสูงขึ้น สะท้อนจากมูลค่าตราสารหนี้ที่ให้ผลตอบแทนเป็นลบปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง (รูปที่ 4 ซ้ายมือ) หรือกล่าวได้ว่า นักลงทุนเต็มใจที่จะถือตราสารหนี้ที่แม้จะให้อัตราผลตอบแทนเป็นลบ เพื่อแลกกับการได้ถือครองสินทรัพย์ที่มีความน่าเชื่อถือและมีสภาพคล่องสูง นอกจากนี้ปริมาณสัญญาการเก็งกำไรในทองคำก็เพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องเช่นกัน (รูปที่ 4 ขวามือ) อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจโลกเริ่มกลับมาฟื้นตัวในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2019 สะท้อนจากดัชนีฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตที่กลับมาขยายตัว และยังได้รับปัจจัยสนับสนุนจากสหรัฐฯ และจีนที่บรรลุข้อตกลงทางการค้าได้ รวมไปถึงความไม่แน่นอนของ Brexit ที่ปรับลดลง ทำให้มูลค่าตราสารหนี้ที่มีอัตราผลตอบแทนเป็นลบปรับลดลง และปริมาณสัญญาที่เก็งกำไรในทองคำก็เริ่มทรงตัวในช่วงต้นไตรมาสที่ 4 ซึ่งอีไอซีมองว่าพัฒนาการข้างต้นจะดำเนินต่อไปในปี 2020

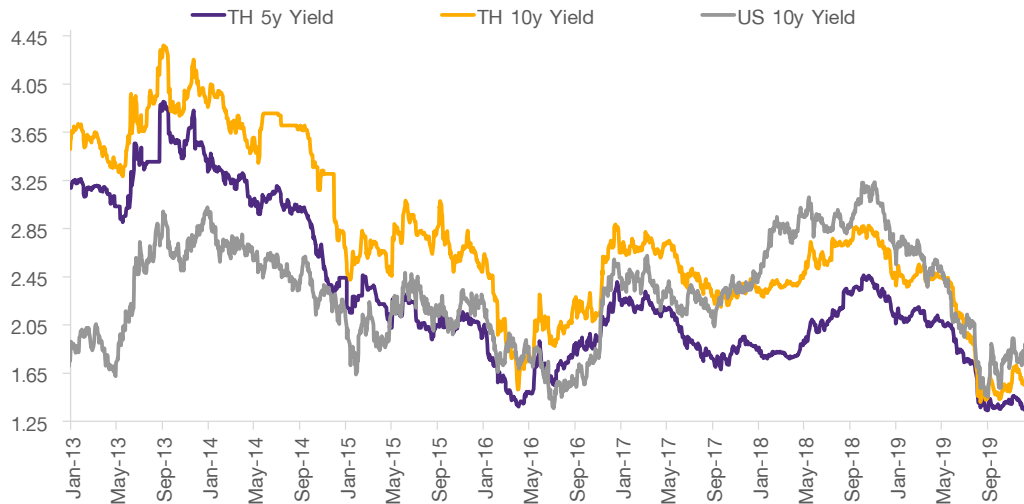
2. **แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ** ที่จะยังได้รับแรงสนับสนุนจากการบริโภคภาคครัวเรือนที่ยังแข็งแกร่ง สะท้อนจากความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่อยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย ค่าจ้างแรงงานที่ยังขยายตัวเฉลี่ย 3.5% ในปี 2019 และมุมมองของ Fed ที่คาดการณ์ว่าอัตราการว่างงานจะปรับลดลงต่อเนื่องจากปีนี้ นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนจากต่างประเทศมีแนวโน้มลดลงจากข้อตกลงด้านการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนจะมีส่วนช่วยสนับสนุนเสถียรภาพและการฟื้นตัวของภาคการส่งออกและภาคอุตสาหกรรมสหรัฐฯ ในปี 2020 ได้ ซึ่งจะช่วยส่งเสริมดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิตของสหรัฐฯ ที่ล่าสุดเริ่มกลับมาฟื้นตัวขึ้นแล้ว โดยในเวลาที่แนวโน้มเศรษฐกิจปรับดีขึ้น นักลงทุนมักโยกการลงทุนไปสู่สินทรัพย์เสี่ยงที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจึงปรับสูงขึ้น

3. **คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นได้ในปี 2020** อีไอซีพบว่าปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ คือมุมมองของนักลงทุนต่อโอกาสเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย (รูปที่ 5) โดยตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2018 โอกาสเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ ภายใน 1 ปีข้างหน้าปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง สอดคล้องกับคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ (ซึ่งคำนวณจาก 5y5y breakeven inflation) ที่ปรับลดลง อย่างไรก็ตาม ในปี 2020 อีไอซีคาดว่าความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลกที่ปรับลดลงรวมไปถึงเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่กลับมาฟื้นตัวจะทำให้โอกาสเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยสหรัฐฯ ปรับลดลงได้ นอกจากนี้ Fed ยังคาดการณ์ว่า อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของสหรัฐฯ อยู่ที่ 1.9% ในปีหน้าปรับสูงขึ้นจากปีนี้ที่ประมาณการไว้ที่ 1.5% ก็จะเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่ทำให้การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นได้ ดังนั้น inflation premium ซึ่งเป็นส่วนประกอบหนึ่งของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรจึงมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นตาม

รูปที่ 3 : อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวอายุ 10 ปี ในปี 2019 ปรับลดลงมา 101 bps สอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ที่ปรับลดลงเช่นกัน

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย และสหรัฐฯ ระยะยาว

หน่วย : %

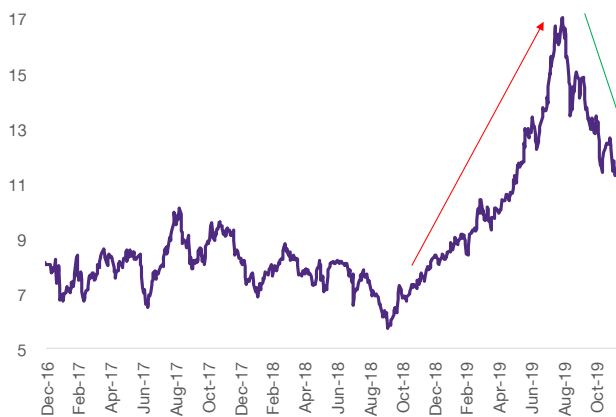


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

รูปที่ 4 : ความต้องการถือครองสินทรัพย์ปลอดภัยปรับลดลงในไตรมาสที่ 4 ปี 2019 ซึ่งไอโอซีมองว่า พัฒนาการนี้จะดำเนินต่อไปในปี 2020

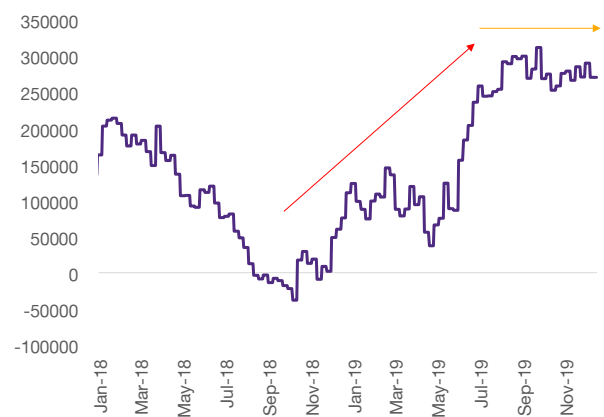
มูลค่าตราสารหนี้ที่ให้ผลตอบแทนเป็นลบ

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



จำนวนสัญญาที่เก็งกำไรในทองคำ

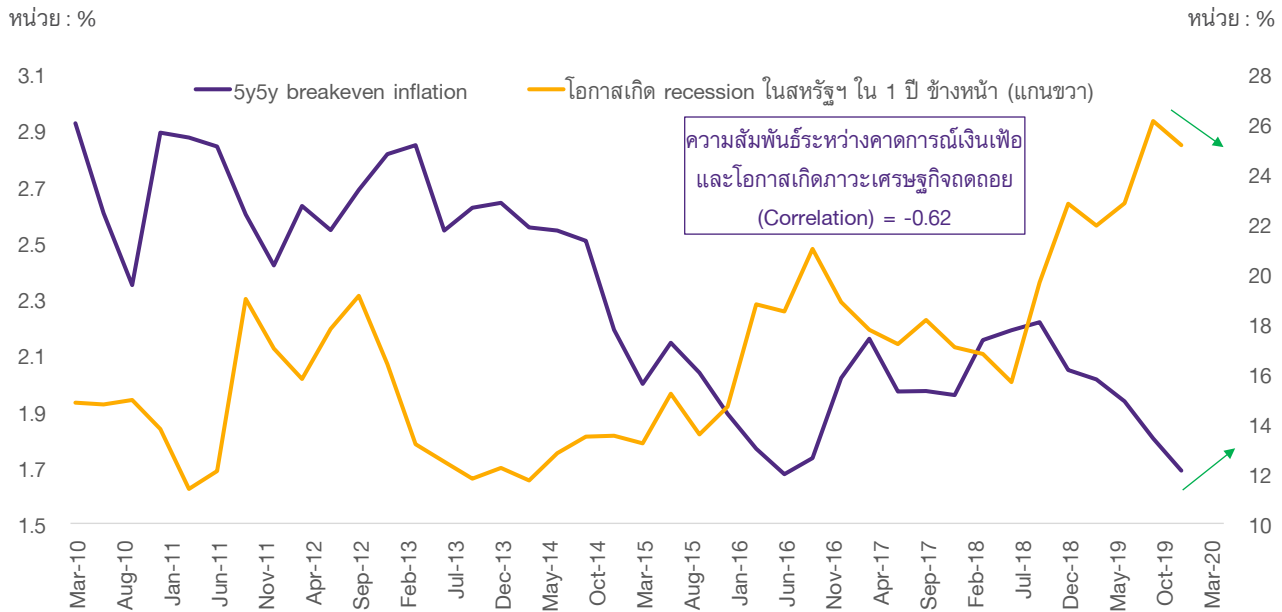
หน่วย : จำนวนสัญญา



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

รูปที่ 5 : ในระยะต่อไป โอกาสเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับลดลง ทำให้คาดการณ์เงินเฟ้อของสหรัฐฯ (สะท้อนจาก 5y5y breakeven inflation) อาจปรับสูงขึ้น

5y5y breakeven inflation กับ โอกาสเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ Fed Philadelphia

อย่างไรก็ดี อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวอาจไม่สามารถปรับสูงขึ้นตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ มากนัก เนื่องจากได้รับแรงกดดันจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อไทยที่เป็นไปอย่างช้า ๆ โดยตั้งแต่สิ้นไตรมาสที่ 3 ของปี 2019 จนถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2019 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ปรับตัวสูงขึ้นมากถึง 25 bps แต่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย อายุ 10 ปี ยังคงทรงตัวในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งมีปัจจัยสำคัญมาจากเศรษฐกิจภายในประเทศที่เข้าสู่ภาวะชะลอตัวและอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ มองไปข้างหน้า เศรษฐกิจภายในประเทศจะยังเป็นแรงกดดันต่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย ดังนี้

1. เศรษฐกิจไทยและอัตราเงินเฟ้อในปี 2020 มีแนวโน้มกลับมาขยายตัวขึ้นอย่างช้า ๆ แม้เศรษฐกิจไทยในปี 2020 จะมีแนวโน้มกลับมาขยายตัวสูงกว่าในปี 2019 แต่ไอเอ็มซีมองว่า อัตราการขยายตัวยังคงเป็นระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในระยะ 5 ปีที่ผ่านมา (รูปที่ 6) นอกจากนี้ แรงกดดันด้านเงินเฟ้อในปี 2020 ก็คาดว่าจะยังมีไม่มากนักเช่นกัน โดย ธปท. ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2020 อยู่ที่ 0.8% เพิ่มขึ้นจากปี 2019 เพียง 0.1 ppt สำหรับการปรับกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อของ ธปท. มาอยู่ที่ 1-3% (จากเดิม 1-4%) และยกเลิกการใช้ค่ากลาง (เดิมอยู่ที่ 2.5%) อาจมีผลให้คาดการณ์เงินเฟ้อปรับลดลงได้ในระยะปานกลางถึงยาว ดังนั้นค่าตอบแทนเพื่อชดเชยอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น (inflation risk premium) ตามแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจจึงมีโอกาสรับขึ้นได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวจึงปรับสูงขึ้นได้ไม่มากนัก

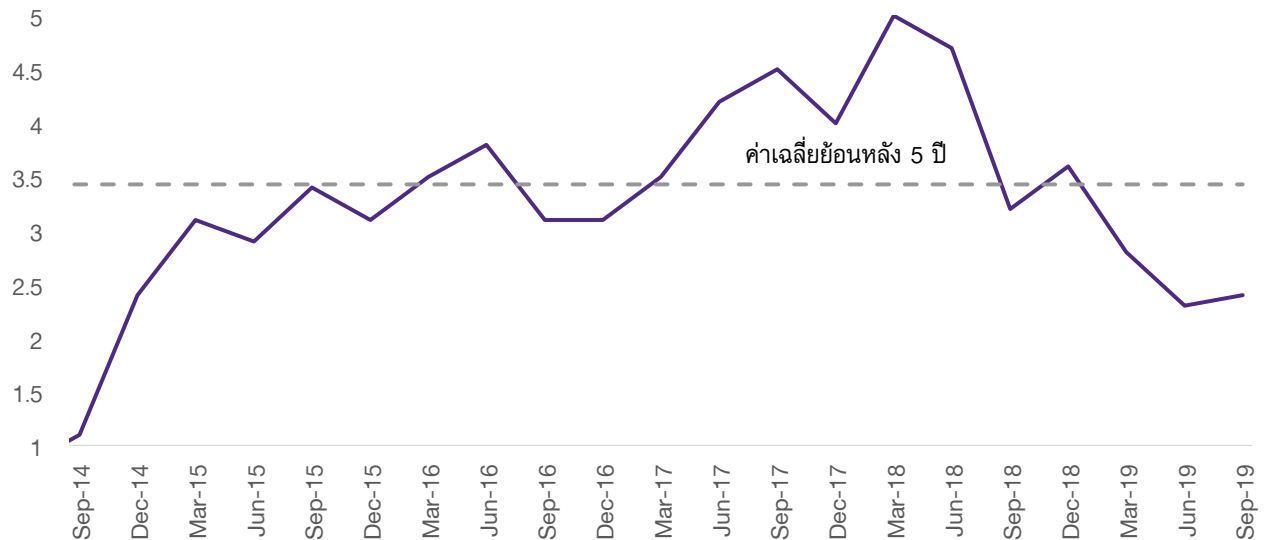
2. อุปทานของพันธบัตรรัฐบาลไทยในปี 2020 ที่คาดว่าจะยังทรงตัว โดยถึงแม้ว่ารัฐบาลไทยมีแนวโน้มขาดดุลงบประมาณสูงขึ้นในปี 2020 ตามการคาดการณ์ที่รัฐบาลอาจออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้น แต่ภาครัฐอาจจะระดมทุนผ่านการใช้สินเชื่อและการร่วมระดมทุนพร้อมภาคเอกชนมากกว่าการระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรรัฐบาล ไอเอ็มซีจึงประเมินว่าอุปทานพันธบัตรจะยังไม่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจนทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับสูงขึ้นมาก (รูปที่ 7)



รูปที่ 6 : แม้เศรษฐกิจไทยในปี 2020 จะมีแนวโน้มกลับมาขยายตัวสูงกว่าในปี 2019 แต่ไอโอซีมองว่า อัตราการขยายตัวยังคงเป็นระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในระยะ 5 ปีที่ผ่านมา

อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจไทยและค่าเฉลี่ยการเติบโตในอดีต

หน่วย : %YOY



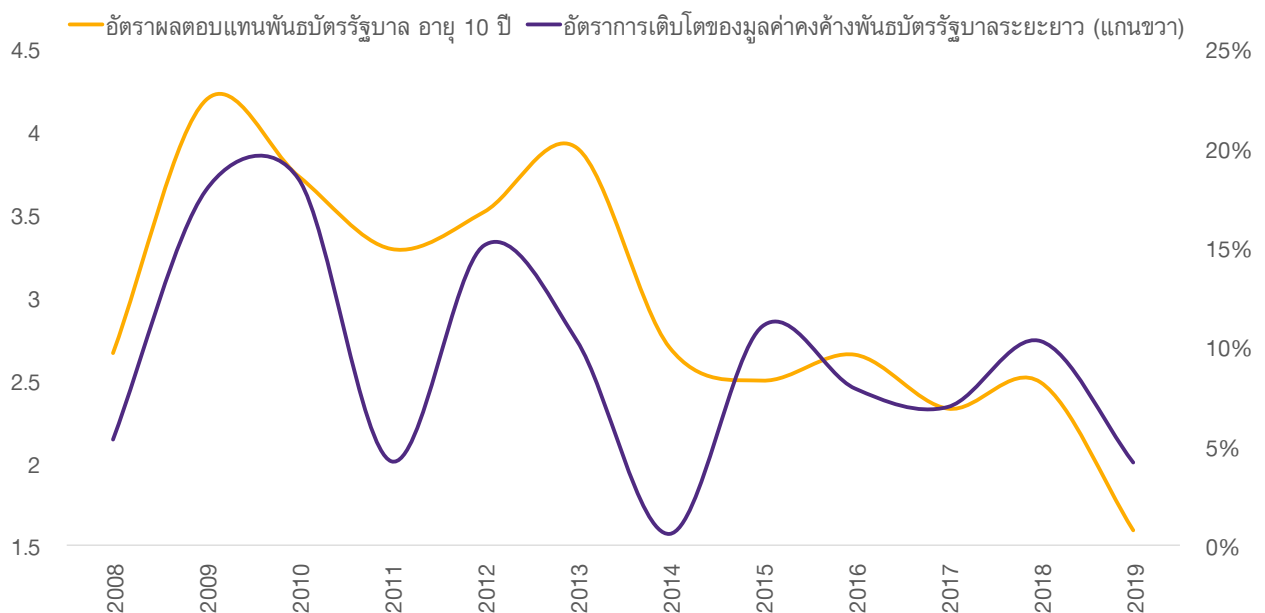
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

รูปที่ 7 : ในปี 2020 ไอโอซีประเมินว่าอุปทานพันธบัตรจะยังไม่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจนทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับสูงขึ้นมาก

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลและมูลค่าคงค้างพันธบัตรรัฐบาล

หน่วย : %

หน่วย : %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ ThaiBMA

มุมมองค่าเงินบาท



เงินบาทในช่วงสิ้นปีที่ผ่านมาแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วจนเป็นที่จับตามองจากหลาย ๆ ฝ่าย ซึ่ง ธปท. กล่าวว่า การแข็งค่าอย่างรวดเร็วนี้เป็นผลจากสภาพคล่องในตลาดเงินที่อยู่ในระดับต่ำในช่วงวันหยุดเทศกาล ทำให้การทำธุรกรรมซื้อขายเงินตราไม่สมดุล อีกทั้งยังเป็นผลจากการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐด้วยเช่นกัน ในโอกาสนี้ อีไอซี จึงได้นำเสนอบทวิเคราะห์มุมมองค่าเงินบาทในปี 2020 เพื่อให้ผู้ประกอบการสามารถเตรียมตัวพร้อมรับมือต่อความผันผวนของค่าเงินในระยะต่อไป

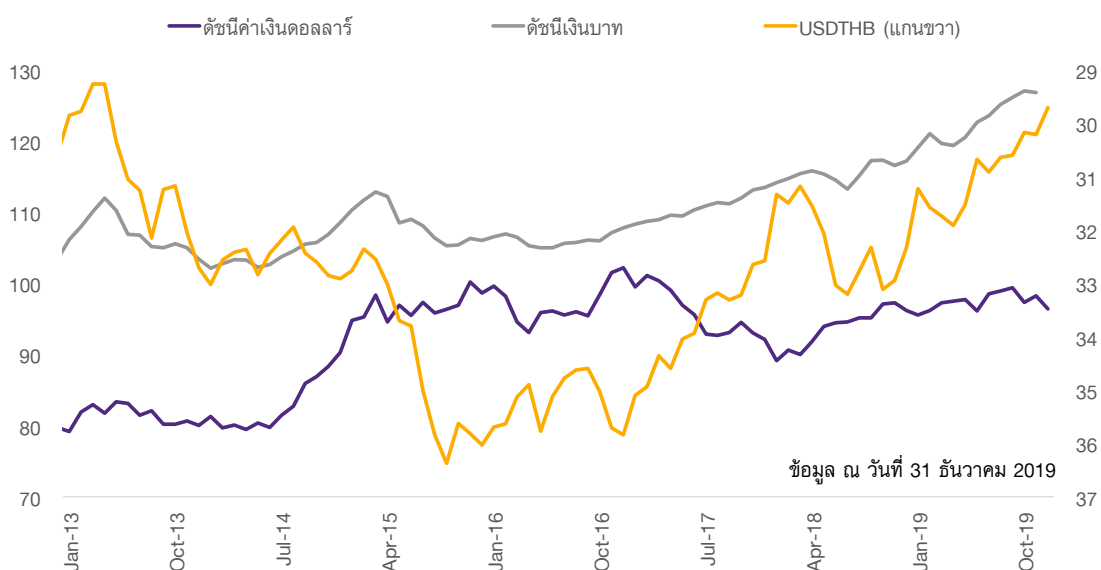
อีไอซี ปรับมุมมองค่าเงินบาท ณ สิ้นปี 2020 อยู่ในกรอบ 29.5-30.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (จากคาดการณ์เดิม ณ รายงาน Outlook ของไตรมาสที่ 4 ปี 2019 ที่ 30-31 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) โดยค่าเงินบาทในปี 2019 เฉลี่ยอยู่ที่ 31.05 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ แข็งค่าขึ้น 4.1% จากปี 2018 ขณะที่ดัชนีค่าเงินบาท (Nominal Effective Exchange Rate : NEER) ในปี 2019 เฉลี่ยอยู่ที่ 123.2 ปรับแข็งค่าขึ้น 6.6% จากปี 2018 เช่นกัน (รูปที่ 8) สำหรับในปี 2020 เงินบาทมีแนวโน้มเผชิญแรงกดดันด้านแข็งค่าอย่างต่อเนื่อง แต่อัตราที่น้อยลงจากปี 2019

รูปที่ 8 : เงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐและดัชนีค่าเงินบาทโดยเฉลี่ยในปี 2019 แข็งค่าขึ้น 4.1% และ 6.6% จากปี 2018 ตามลำดับ

USDTHB ดัชนีค่าเงินบาท และดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : ดัชนี

หน่วย : บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

อีไอซีคาด เงินบาทยังมีแนวโน้มแข็งค่าเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ จากปัจจัยดังต่อไปนี้

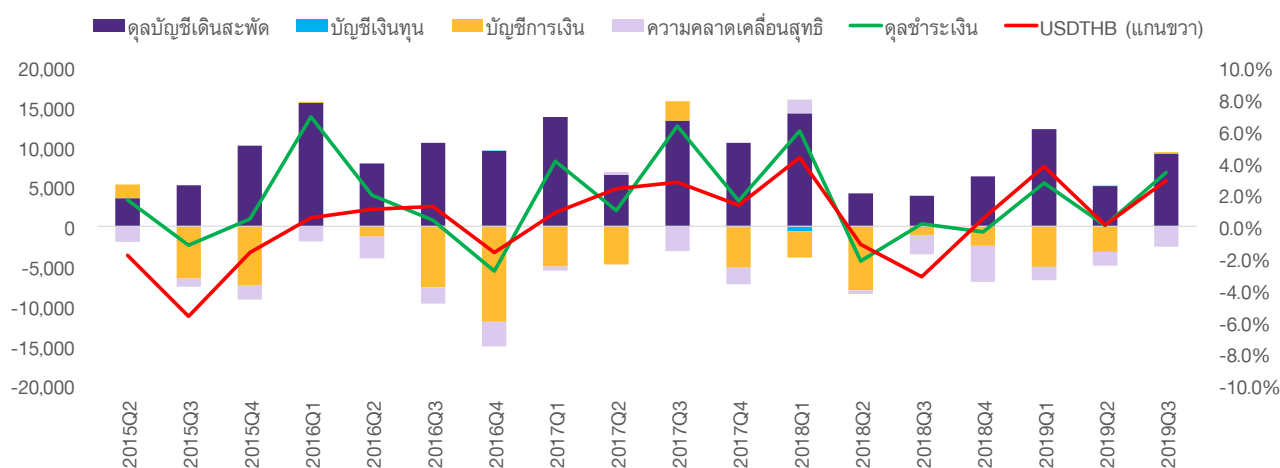
1. **ดุลบัญชีเดินสะพัดไทยในปี 2020 จะยังคงเกินดุลสูง** โดยอีไอซีประเมินว่าดุลบัญชีเดินสะพัดไทยในปี 2020 จะยังเกินดุลในระดับสูงใกล้เคียงในปี 2019 เนื่องจาก 1) มูลค่าการส่งออกและนำเข้าในปี 2020 มีแนวโน้มทรงตัวจากปีก่อน 2) ภาคการท่องเที่ยวจะยังคงขยายตัวแม้ในอัตราที่ชะลอลง และ 3) การลงทุนในประเทศจะยังอยู่ในภาวะซบเซา จึงทำให้โดยรวมแล้ว การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยแม้จะชะลอลงแต่ยังคงเกินดุลในระดับสูงที่ประมาณ 6.3% ต่อ GDP (6.5% ต่อ GDP ในปี 2019) (รูปที่ 9) ขณะที่ความต้องการนำเงินออกไปลงทุนต่างประเทศยังมีต่ำ (Home bias ยังคงอยู่ในระดับสูง) ซึ่งจะทำให้ความต้องการเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐยังมีอยู่มาก นอกจากนี้ การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูง เงินทุนสำรองต่อหนี้ต่างประเทศที่มาก ก็จะทำให้เงินบาทมีสถานะเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยของภูมิภาค (regional safe haven) ต่อไป ซึ่งจะทำให้เงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าลงน้อยกว่าสกุลเงินอื่นในภูมิภาคในช่วงที่ความเชื่อมั่นลดลง

รูปที่ 9 : เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในช่วงที่ดุลการชำระเงินเกินดุลในระดับสูง

ดุลการชำระเงิน (balance of payment) และค่าเงินบาท

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : %QOQ



หมายเหตุ : ค่าเงินบาทรายไตรมาสคำนวณจากค่าเฉลี่ยของค่าเงินบาทรายวัน

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และธนาคารแห่งประเทศไทย

2. **ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกปรับลดลง** ส่งผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายมีแนวโน้มไหลกลับเข้าสู่ตลาดเกิดใหม่ในเอเชีย (EM Asia) รวมถึงไทย โดยอีไอซีมองว่า การเจรจาทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่มีความคืบหน้า (phase 1 deal) ไปนั้น เป็นปัจจัยที่ลดความเสี่ยงด้านต่ำของภาคส่งออกและเศรษฐกิจโดยรวมของกลุ่มประเทศ EM Asia อย่างมีนัยสำคัญ ส่วนความเสี่ยงจากสถานการณ์ Brexit ก็ปรับดีขึ้นเช่นกัน หลังพรรค Conservative ชนะการเลือกตั้งด้วยเสียงข้างมาก ด้วยเหตุนี้ จึงทำให้ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มปรับลดลงในปี 2020 ซึ่งอีไอซีมองว่า จะส่งผลให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนกลับสูงขึ้น และมีเงินทุนไหลกลับเข้าสู่กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ได้

3. **ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ มีโอกาสปรับอ่อนค่าลงได้เล็กน้อย** ส่งผลให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นโดยเปรียบเทียบ โดยอีไอซีพบว่า ในเวลาที่เศรษฐกิจโลกปรับลดลงจะทำให้มีความต้องการถือเงินดอลลาร์สหรัฐเพิ่มขึ้น เนื่องจากเป็นสกุลเงินหลักของโลก และมีความเสี่ยงต่ำ ทั้งนี้ในระยะต่อไปที่เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มปรับดีขึ้น ความเสี่ยงของการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยของโลกลดลง ก็จะทำให้ความต้องการถือครองเงินดอลลาร์สหรัฐปรับลดลงมา (รูปที่ 10) ซึ่งจากข้อมูลปริมาณสัญญาที่เก็งกำไรในเงินดอลลาร์สหรัฐ ก็เริ่มสะท้อนให้เห็นแนวโน้มนี้ในไตรมาสสุดท้ายของปี 2019 บ้างแล้ว อย่างไรก็ตาม อีไอซีมองว่าเงินดอลลาร์สหรัฐจะไม่อ่อนค่าลงมากนัก เนื่องจาก ถึงแม้ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จะมีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตลอดปี 2020 (จากที่เคยมองว่ามีโอกาสลดดอกเบี้ยได้ 1 ครั้ง) แต่ธนาคารกลางสำคัญอื่น ๆ มีแนวโน้มดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายกว่า โดยธนาคารกลางยุโรป (ECB) และธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2020 แต่ก็ยังดำเนินการมาตรการผ่อนคลายทางการเงินผ่านการทำ quantitative easing (QE) ต่อไป นอกจากนี้ โอกาสที่ ECB และ BOJ จะปรับลด

อัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2020 ก็มีสูงกว่า Fed ดังนั้นจึงมีโอกาสดอลลาร์และเงินเยนจะอ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐได้ นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนของการเจรจาเขตการค้าเสรี (FTA) ระหว่างอังกฤษและยุโรปอาจทำให้เงินยูโรและเงินปอนด์อ่อนค่าลงเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

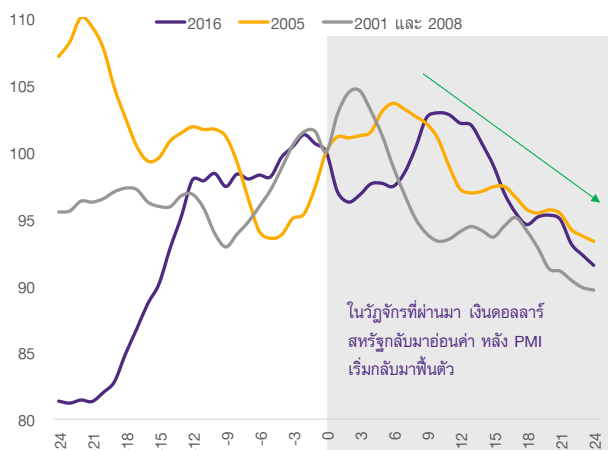
รูปที่ 10 : ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐมีโอกาสปรับอ่อนค่าลงได้เล็กน้อยในเวลาที่เกิดเศรษฐกิจโลกปรับตัวขึ้น โดยล่าสุดพบว่า ปริมาณสัญญาที่เก็งกำไรในเงินดอลลาร์สหรัฐเริ่มปรับลดลงเช่นกัน

ดัชนีเงินดอลลาร์ในแต่ละวัฏจักรเศรษฐกิจโลก

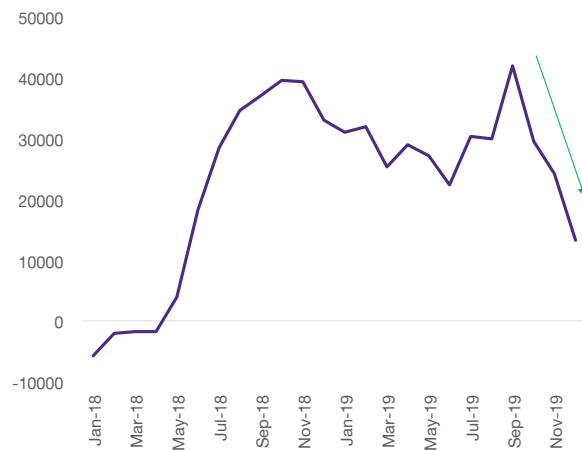
หน่วย : ดัชนี 3MMA (100 = เดือนที่ global manufacturing PMI เริ่มกลับมาฟื้นตัวในแต่ละวัฏจักร)

ปริมาณสัญญาสุทธิที่เก็งกำไรในเงินดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : จำนวนสัญญา



จำนวนเดือนก่อนและหลัง global manufacturing PMI เริ่มผ่านพ้นจุดต่ำสุด



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ JP morgan

4. ข้อจำกัดของ ธปท. ในการผ่อนคลายนโยบายการเงิน และเข้าดูแลอัตราแลกเปลี่ยน การผ่อนคลายนโยบายการเงิน เช่น การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีส่วนช่วยให้อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศนั้น ๆ อ่อนค่าลงได้ อย่างไรก็ตาม ด้วยขีดความสามารถในการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท. ที่มีจำกัดมากขึ้นจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำสุดในประวัติศาสตร์ ทำให้ความสามารถในการดูแลค่าเงินบาทผ่านช่องทางนี้ลดลง นอกจากนี้ ไทยยังต้องเผชิญต่อความเสี่ยงที่อาจถูกจัดเป็นประเทศผู้บิดเบือนค่าเงิน (currency manipulator) โดยกระทรวงการคลังของสหรัฐฯ จึงทำให้ ธปท. อาจไม่สามารถดูแลค่าเงินบาทได้มากเท่ากับในอดีต ดังนั้นโอกาสที่เงินบาทต้องเผชิญแรงกดดันด้านแข็งค่าจึงจะมีอยู่ต่อไป

5. เงินหยวนที่มีแนวโน้มแข็งค่าอาจทำให้ค่าเงินในภูมิภาครวมถึงเงินบาทปรับแข็งค่าขึ้นตาม ในช่วงที่สงครามการค้าทวีความรุนแรง เงินหยวนปรับอ่อนค่าลงค่อนข้างมาก ทำให้สินค้าจีนมีความได้เปรียบในการแข่งขันด้านราคาต่อประเทศอื่น ซึ่งส่งผลต่อแนวโน้มการส่งออกและเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าคู่แข่งของจีน ค่าเงินสกุลเงินอื่น ๆ ในภูมิภาคโดยเฉพาะประเทศที่ส่งออกสินค้าคล้ายคลึงกับจีนจึงปรับอ่อนค่าลงตาม ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาพบว่าเงินบาทปรับอ่อนค่าตามหยวนในช่วงสงครามการค้าทวีความรุนแรงเช่นกัน อย่างไรก็ตาม สำหรับในระยะต่อไปที่สงครามการค้ามีแนวโน้มลดความรุนแรงลง ความเชื่อมั่นของนักลงทุนโลกมีแนวโน้มปรับสูงขึ้น จึงทำให้เงินหยวนมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น และด้วยเสถียรภาพต่างประเทศของไทยที่แข็งแกร่งจะยังทำให้เงินบาทสามารถแข็งค่าขึ้นตามเช่นกัน

อย่างไรก็ดี อีไอซีประเมินว่า การแข็งค่าของเงินบาทในปี 2020 จะลดน้อยลงเมื่อเทียบกับปี 2019 เนื่องจาก

1. ดุลบัญชีการเงินไทย (financial account) อาจขาดดุลมากขึ้นได้เล็กน้อย จากแนวโน้มการออกไปลงทุนต่างประเทศที่เพิ่มสูงขึ้นในช่วงห้าปีที่ผ่านมา (ตั้งแต่ปี 2015) อีไอซีคาดว่า ในปี 2020 มีโอกาสที่ภาคธุรกิจไทยจะออกไปลงทุนต่างประเทศมากขึ้น โดยปัจจัยสนับสนุนให้ภาคเอกชนออกไปลงทุนต่างประเทศมากขึ้น ส่วนหนึ่งจะมาจากอัตราดอกเบี้ยของเศรษฐกิจไทยที่ยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาค รวมถึงความไม่แน่นอนภายในประเทศที่ยังมีค่อนข้างมาก นอกจากนี้ การผ่อนคลายกฎเกณฑ์การออกไปลงทุนของ ธปท. น่าจะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ภาคธุรกิจไทยมีแนวโน้มออกไปซื้อ/ควรวรรณกิจการต่างประเทศ รวมถึงช่วยให้การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปได้ อีไอซีจึงประเมินว่าดุลบัญชีการเงินไทยอาจขาดดุลมากขึ้น ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันต่อเงินบาทผ่านการเกินดุลการชำระเงิน (balance of payment) ที่ลดลง

2. แรงกดดันจากการขายทำกำไรทองคำมีแนวโน้มลดลง ในช่วงที่เศรษฐกิจโลกเผชิญกับความเสี่ยงที่สูงขึ้น ความเชื่อมั่นของนักลงทุนปรับลดลง (risk-off sentiment) และหันไปถือครองสินทรัพย์ปลอดภัย เช่น ทองคำ มากขึ้น ราคาทองคำจึงปรับสูงขึ้นในช่วงดังกล่าว ซึ่งนักลงทุนทองคำในไทยบางส่วนมักจะขายทองคำออกสู่ตลาดทองคำโลกเพื่อทำกำไรจากราคาที่ปรับขึ้น ทำให้มีความต้องการแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐที่ได้จากการขายทองคำกลับมาเป็นเงินบาท ค่าเงินบาทจึงมักปรับแข็งค่าขึ้นในช่วงดังกล่าวเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่ความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มปรับลดลงในปี 2020 การเพิ่มขึ้นของราคาทองคำอาจมีแนวโน้มชะลอลงหรือปรับลดลงได้ จึงทำให้แรงกดดันต่อเงินบาทจากปัจจัยนี้มีน้อยลง นอกจากนี้ การผ่อนคลายกฎเกณฑ์ด้านการแลกเปลี่ยนเงินของ ธปท. ที่อนุญาตให้ผู้ค้าทองคำสามารถเก็บเงินตราต่างประเทศจากการขายทองคำไว้ในบัญชี FCD โดยไม่ต้องแลกเปลี่ยนบาทเพื่อรอลงทุนในครั้งต่อไป จะช่วยลดแรงกดดันด้านแข็งค่าของเงินบาทในปีหน้าได้เพิ่มขึ้น

3. แนวโน้มส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่างไทยและประเทศเศรษฐกิจหลัก หากเศรษฐกิจไทยปรับแย่ลงกว่าที่ กนง. คาด จนทำให้ต้องมีการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมเพื่อพยุงเศรษฐกิจ ก็จะทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นของไทยยิ่งปรับลดลงต่ำกว่าพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ทำให้มีโอกาสที่นักลงทุนอาจเลือกออกไปลงทุนในสินทรัพย์ประเทศอื่นที่มีผลตอบแทน (carry return) สูงกว่า เงินทุนเคลื่อนย้ายที่คาดว่าจะไหลเข้าไทยได้ก็อาจมีน้อยลงหรืออาจมีการไหลออก เงินบาทจึงอาจอ่อนค่าได้ อย่างไรก็ตาม การศึกษาของอีไอซีที่ผ่านมาพบว่า ปัจจัยด้านส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยมีผลต่อค่าเงินบาทเพียงเล็กน้อย และมีอิทธิพลน้อยกว่าปัจจัยเชิงโครงสร้าง เช่น ขนาดดุลบัญชีเดินสะพัด

โดยสรุป อีไอซีประเมินเงินบาทในปี 2020 จะยังเผชิญแรงกดดันด้านแข็งค่าอย่างต่อเนื่อง แต่ในอัตราที่น้อยลงจากปี 2019 โดยมองว่า เงินบาท ณ สิ้นปี 2020 จะอยู่ในกรอบ 29.5-30.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากไทยยังต้องเผชิญปัจจัยเชิงโครงสร้างที่ทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดยังคงเกินดุลในระดับสูง ขณะที่ความต้องการลงทุนในต่างประเทศยังต่ำ (home bias ยังคงสูง) จึงทำให้มีความต้องการเงินบาทเทียบดอลลาร์สหรัฐในปริมาณมาก อีกทั้งดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐมีโอกาสรับอ่อนค่าลงได้เล็กน้อยทำให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นโดยเปรียบเทียบ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยหนุนที่ช่วยให้เงินบาทจะไม่แข็งค่าขึ้นเร็วมากเท่าในปี 2019 คือ การลงทุนในต่างประเทศของภาคธุรกิจไทยอาจมีแนวโน้มปรับดีขึ้นบ้าง การขายทำกำไรทองคำมีแนวโน้มลดลง และส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยไทย-สหรัฐฯ ที่อาจกว้างขึ้นได้ ■

Financial market : สุขภาพทางการเงินของภาคธุรกิจไทยในภาวะที่หนี้เพิ่มสูงขึ้น

ใน FM Outlook 2019Q4 อีไอซีได้นำเสนอถึง การดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นมีความจำเป็นที่จะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจโลกในระยะต่อไป อย่างไรก็ตาม ประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายการเงินในการกระตุ้นเศรษฐกิจมีข้อจำกัดมากขึ้น เนื่องจาก อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตมาก และธนาคารกลางบางแห่งเริ่มมีข้อจำกัดด้านกฎหมายในการดำเนินนโยบายการเงิน เช่น ในกรณีของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ที่เผชิญข้อจำกัดในการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านมาตรการ asset purchase programme (APP) ทำให้อาจไม่สามารถเข้าซื้อได้มากเท่ากับช่วงที่ผ่านมา สำหรับ FM Outlook ในไตรมาสนี้ ทางอีไอซีได้ศึกษาความเสี่ยงที่มาจากการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นระยะเวลานาน และวิเคราะห์ว่าภาคส่วนใดที่มีความเสี่ยงด้านเสถียรภาพมากที่สุด

ภาวะการเงินโลกและการก่อหนี้

ภาวะการเงินที่ผ่อนคลายหลังวิกฤตการเงินโลก (global financial crisis: GFC) เป็นผลให้มีการก่อหนี้เพิ่มมากขึ้นทั่วโลก การดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นเวลานานส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทั้งในระยะสั้นและระยะยาวปรับลดลง โดยการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น ส่วนการดำเนินมาตรการเข้าซื้อสินทรัพย์ (QE หรือ APP) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว ซึ่งการที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินอยู่ในระดับต่ำส่งผลให้มีการก่อหนี้มากขึ้น และเกิดขึ้นในหลาย ๆ ประเทศ โดยอีไอซีพบว่า นับจากวิกฤตการเงิน GFC ในปี 2009 เป็นต้นมา อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลงทำให้ภาวะการเงินผ่อนคลายขึ้น ส่งผลให้หนี้โลกปรับสูงขึ้นตามไปด้วย ส่วนในช่วงที่ภาวะการเงินตึงตัวก็จะพบว่าหนี้โลกปรับลดลง (รูปที่ 11 ซ้ายมือ) ทั้งนี้ไอซียังพบอีกว่า หนี้โลกที่เพิ่มสูงขึ้นมานั้นปรับเพิ่มขึ้นในทุกประเภท ไม่ว่าจะเป็นหนี้สาธารณะ หนี้ธุรกิจ หนี้ครัวเรือน และหนี้ภาคการเงิน (รูปที่ 11 ขวามือ)

รูปที่ 11 : อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำหลัง GFC มีผลให้ภาวะการเงินผ่อนคลาย ทำให้มีการก่อหนี้ได้ง่าย และเพิ่มมากขึ้นในทุกประเภท ไม่ว่าจะเป็นหนี้สาธารณะ หนี้ธุรกิจ หนี้ครัวเรือน และหนี้ภาคการเงิน

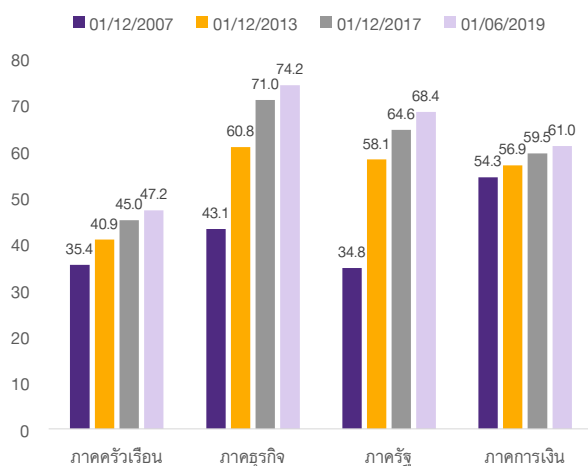
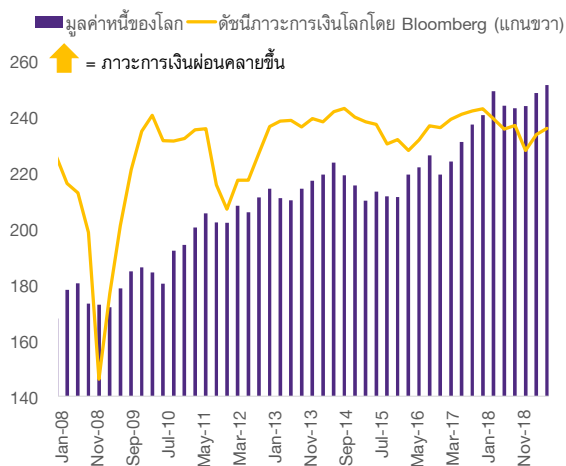
มูลค่าหนี้ของโลกและดัชนีภาวะการเงินโลก

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย: ดัชนี

มูลค่าหนี้ของโลก

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐ



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IIF และ Bloomberg

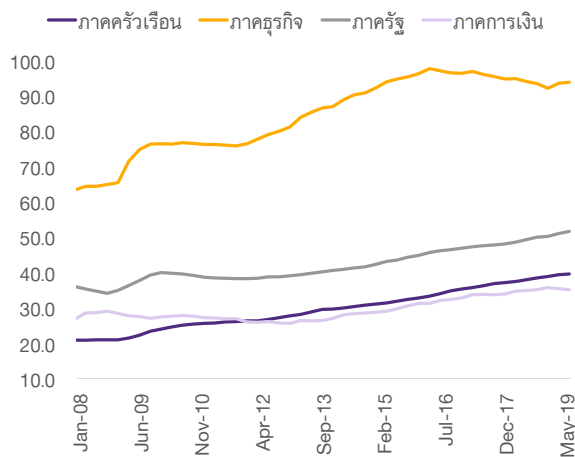
การก่อหนี้ของกลุ่มประเทศ EM และ DM

กลุ่มประเทศ EM มีการก่อหนี้สูงขึ้นต่อเนื่องในทุก ๆ ประเภท นับตั้งแต่วิกฤตการเงินโลกปี 2008 ขณะที่กลุ่มประเทศ DM มีการก่อหนี้ภาครัฐกิจและภาครัฐสูงขึ้นกว่าในปี 2008 (รูปที่ 12) หากพิจารณากลุ่มประเทศ EM พบว่า หนี้ทุกกลุ่มประเภท ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องนับจากปี 2008 โดยในปี 2019 หนี้ภาครัฐกิจมีสัดส่วนต่อ GDP มากที่สุดถึงเกือบ 100% ต่อ GDP นอกจากนี้ ข้อมูลของ IIF ยังบ่งชี้อีกว่า นับตั้งแต่ปี 2018 เป็นต้นมา หนี้ธุรกิจของกลุ่มประเทศ EM ถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือ (downgrade) ลงมากกว่าถูกปรับเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือ (upgrade) ซึ่งเป็นสิ่งสะท้อนถึงความเสี่ยงด้านเสถียรภาพในกลุ่มประเทศ EM ที่เพิ่มขึ้น สำหรับกลุ่มประเทศ DM พบว่า หนี้ครัวเรือนและหนี้ของภาคการเงินปรับลดลงมาหลังจากวิกฤตการเงินโลกจบลงในปี 2009 อย่างไรก็ตาม การก่อหนี้ของภาครัฐกิจและภาครัฐยังปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง โดยล่าสุดพบว่า หนี้ภาครัฐกิจปรับสูงกว่าในช่วงวิกฤตการเงินโลก ส่วนหนี้ภาครัฐอยู่ในระดับสูงที่สุดเป็นประวัติการณ์

รูปที่ 12 : กลุ่มประเทศ EM มีการก่อหนี้สูงขึ้นต่อเนื่องในทุก ๆ ประเภทนับจากปี 2008 ส่วนกลุ่มประเทศ DM มีหนี้ภาครัฐกิจและหนี้ภาครัฐที่ปรับสูงขึ้นกว่าในช่วงปี 2008

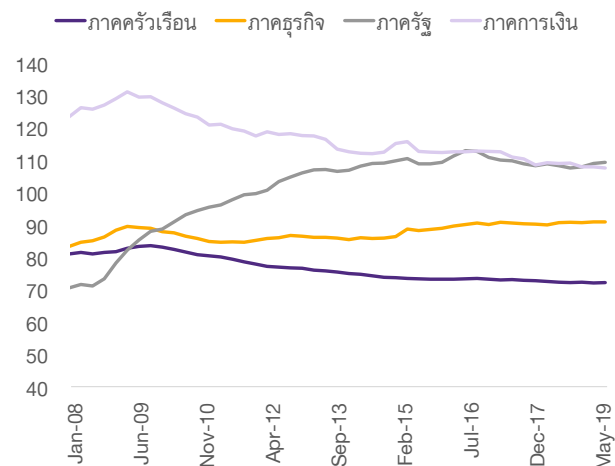
หนี้ของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา (EM debts)

หน่วย: % ต่อ GDP



หนี้ของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (DM debts)

หน่วย: % ต่อ GDP



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IIF

ประเทศที่มีหนี้สาธารณะและหนี้ภาครัฐกิจสูงส่วนใหญ่มีอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวในระดับต่ำ (รูปที่ 13) เมื่อพิจารณาหนี้สาธารณะและหนี้ภาครัฐกิจของแต่ละประเทศนับตั้งแต่ปี 2008 เป็นต้นมาพบว่า ประเทศที่มีค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาอยู่ในระดับต่ำจะมีมูลค่าหนี้สูงกว่าเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำช่วยลดภาระรายจ่ายด้านดอกเบี้ยให้แก่รัฐบาลและภาครัฐกิจได้ อีกทั้ง ยังเป็นการลดความเสี่ยงด้านความสามารถในการชำระหนี้ของภาครัฐหรือของประเทศ (sovereign risk) อีกด้วย



รูปที่ 13 : ประเทศที่มีอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (อายุ 10 ปี) ในระดับต่ำจะมีหนี้สูงกว่า เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำช่วยลดภาระรายจ่ายด้านดอกเบี้ย

หนี้สาธารณะ และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล

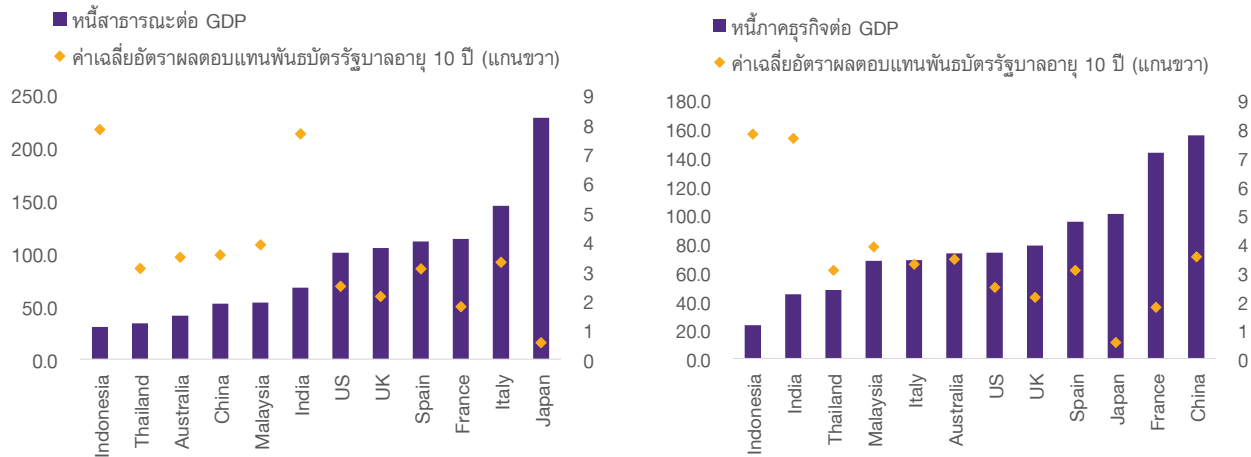
หน่วย: % ต่อ GDP

หน่วย: %

หนี้ภาครัฐกิจ และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล

หน่วย: % ต่อ GDP

หน่วย: %



หมายเหตุ : ข้อมูลอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล อายุ 10 ปี เฉลี่ยตั้งแต่ ปี 2008 - 2019 (ข้อมูล ณ วันที่ 4 ธันวาคม 2019)

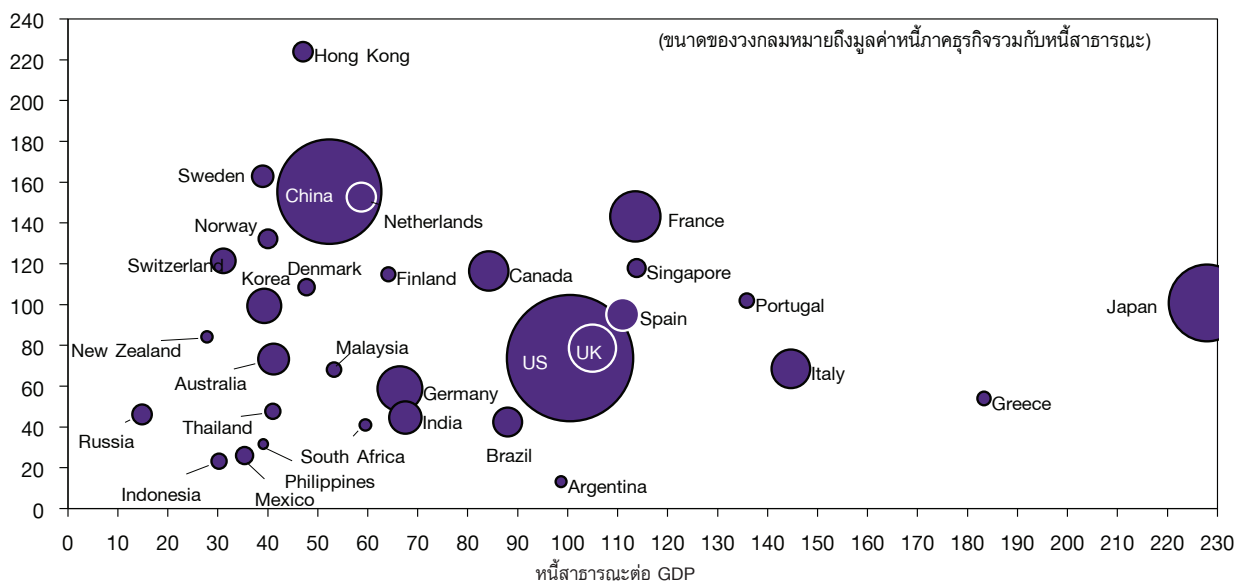
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IIF และ Bloomberg

อีไอซียังพบว่า ประเทศที่มีหนี้ภาครัฐกิจ (ไม่รวมการเงิน) ต่อ GDP สูงที่สุด คือ ฮังการี ไอร์แลนด์ และสวีเดน ส่วนประเทศที่มีหนี้สาธารณะสูงที่สุดคือ ญี่ปุ่น และกลุ่มประเทศยุโรป เช่น กรีซ อิตาลี โปรตุเกส และเบลเยียม ทั้งนี้หากดูที่มูลค่าหนี้ของแต่ละประเทศพบว่า สหรัฐฯ จีน ญี่ปุ่น และ ฝรั่งเศส ซึ่งล้วนเป็นประเทศเศรษฐกิจหลักด้วยกันทั้งสิ้นมีมูลค่าหนี้สูงที่สุด สำหรับกลุ่มประเทศ EM พบว่า อินเดีย เกาหลี บราซิล มีมูลค่าหนี้และสัดส่วนหนี้ต่อ GDP สูงกว่าประเทศกลุ่ม EM อื่น ๆ ขณะที่ประเทศอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์มีสัดส่วนหนี้ที่ต่ำกว่าประเทศอื่น ๆ ส่วนหนี้ของไทยนั้นอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำเช่นกัน (รูปที่ 14)

รูปที่ 14 : แพนภูมิแสดงหนี้สาธารณะและหนี้ภาครัฐกิจในแต่ละประเทศ

หนี้ภาครัฐกิจต่อ GDP

หน่วย: %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IIF

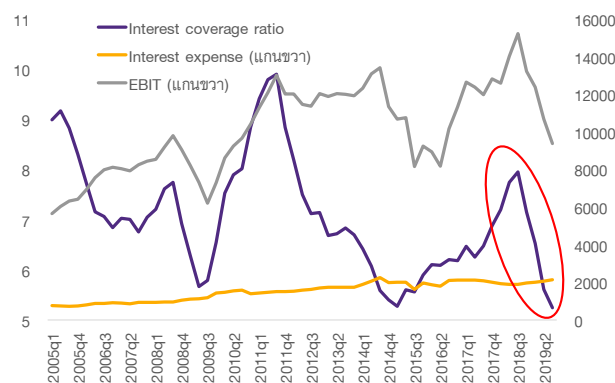


ด้วยแนวโน้มความเสี่ยงจากการก่อหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นทั่วโลก อีไอซีจึงได้ทำการศึกษาสุขภาพทางการเงิน (financial health) ของภาคธุรกิจไทยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้ พบว่าความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทไทยปรับตัวลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2018 โดยในงานศึกษานี้ อีไอซี ได้ใช้ interest coverage ratio (ICR) เป็นเครื่องชี้ที่สะท้อนถึงความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทไทยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้ง SET และ MAI พบว่า บริษัทไทยมีความสามารถในการชำระหนี้ลดลงตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2018 โดยเป็นผลมาจากกำไรของบริษัทที่ปรับตัวลดลงในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจไทยปรับชะลอตัวลงมาก (รูปที่ 15 ข้ามมือ) โดยธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรม (industrials) มี ICR ปรับลดลงมากที่สุด เนื่องจากได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าและการชะลอตัวลงของอุปสงค์ภาคเอกชนภายในประเทศค่อนข้างมาก ขณะที่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ซึ่งจะได้รับผลกระทบจากสงครามการค้ามากที่สุด แม้จะมี ICR ที่ปรับตัวลดลงเช่นกัน แต่ยังคงอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับภาคธุรกิจอื่น ๆ สำหรับ ICR ของธุรกิจบริการและสินค้าอุปโภคบริโภค แม้จะยังอยู่ในระดับสูง แต่ปรับชะลอลง (รูปที่ 15 ข้ามมือ)

รูปที่ 15 : ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) ของภาคธุรกิจไทยในตลาดหลักทรัพย์ปรับลดลงในปี 2018 เป็นต้นมา โดยธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมมี ICR ปรับลดลงมากที่สุด เป็นผลจากสงครามการค้าและการชะลอตัวของอุปสงค์ในประเทศ ขณะที่ ICR ของธุรกิจบริการและสินค้าอุปโภคบริโภค แม้จะยังอยู่ในระดับสูงแต่ปรับชะลอ

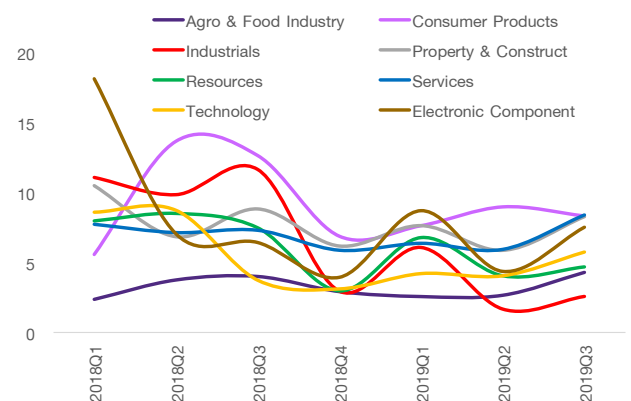
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก interest coverage ratio ตามขนาดสินทรัพย์ บริษัทใน SET MAI

หน่วย: อัตราส่วน (12MMA) หน่วย: ล้านบาท



ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก interest coverage ratio ตามขนาดของสินทรัพย์*

หน่วย: อัตราส่วน



หมายเหตุ : *EIC ดัดข้อมูลของบริษัทที่มี interest coverage ratio มากกว่า percentile ที่ 80 และต่ำกว่า percentile ที่ 20 ออกจากการพิจารณา

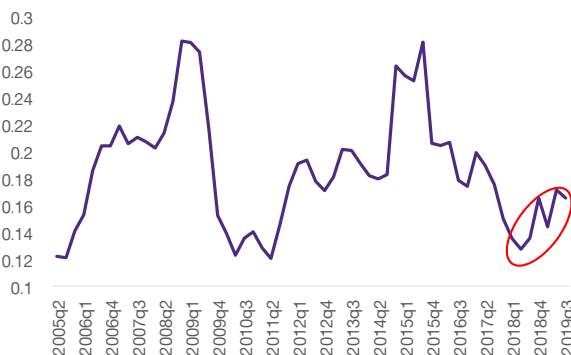
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

สัดส่วนหนี้สินเสี่ยง (Debt at risk) ของภาคธุรกิจไทยปรับสูงขึ้นมานับตั้งแต่ปี 2018 โดยความเสี่ยงของธุรกิจขนาดกลางและเล็กปรับสูงขึ้นมากกว่าความเสี่ยงของธุรกิจขนาดใหญ่ นอกจากความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทไทยที่ปรับลดลงแล้ว อีไอซียังพบอีกว่า สัดส่วนหนี้สินเสี่ยง (ซึ่งคำนวณจากหนี้สินของบริษัทที่มี ICR ต่ำกว่า 1 ต่อหนี้สินรวมของทุกบริษัท) ปรับสูงขึ้นมานับตั้งแต่ปี 2018 สอดคล้องกับช่วงที่สงครามการค้าทวีความรุนแรงและเศรษฐกิจไทยชะลอลง (รูปที่ 16 ซ้ายมือ) อีกทั้งยังพบว่าสัดส่วนหนี้สินเสี่ยงของธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็กปรับสูงขึ้นมาต่อเนื่องนับตั้งแต่ปี 2018 เป็นต้นมา ขณะที่สัดส่วนหนี้สินเสี่ยงของธุรกิจขนาดใหญ่ยังคงทรงตัว จึงกล่าวได้ว่า ภาคธุรกิจขนาดกลางและเล็กของไทยได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าและการชะลอตัวของเศรษฐกิจในประเทศมากกว่า (รูปที่ 16 ขวามือ)

รูปที่ 16 : สัดส่วนหนี้สินเสี่ยง (Debt at risk) ปรับสูงขึ้นมานับตั้งแต่ปี 2018 สอดคล้องกับช่วงที่สงครามการค้าทวีความรุนแรง และเศรษฐกิจไทยชะลอลง และยังพบว่าความเสี่ยงของธุรกิจขนาดเล็กปรับสูงขึ้นมากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่

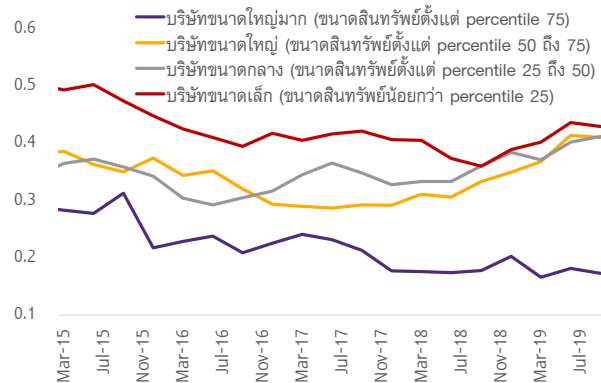
สัดส่วนหนี้สินเสี่ยงที่ ICR ต่ำกว่า 1 ต่อหนี้สินรวมทั้งหมด
(debt at risk ratio)*

หน่วย : ratio (12MMA)



สัดส่วนหนี้สินเสี่ยง (debt at risk ratio) แบ่งตามขนาดบริษัท**

หน่วย : เท่า



หมายเหตุ : * สัดส่วนหนี้สินเสี่ยง = หนี้สินบริษัทที่มี ICR < 1หารด้วยหนี้สินทั้งหมด

** สัดส่วนหนี้สินเสี่ยง = หนี้สินบริษัทที่มี ICR < 1.5หารด้วยหนี้สินทั้งหมด

EIC คัดข้อมูลของบริษัทที่มี interest coverage ratio มากกว่า percentile ที่ 90 และต่ำกว่า percentile ที่ 10 ออกจากการพิจารณา

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

อีกประเด็นที่อีไอซีมองว่าควรจับตา คือ การระดมทุนของภาคธุรกิจผ่านตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตมากขึ้น โดยนับตั้งแต่ปี 2016 มีหุ้นกู้ไทยที่ผิดนัดชำระหนี้ราว 2 หมื่นล้านบาท ซึ่งหากนับในปี 2019 (นับจากต้นปีถึงเดือนตุลาคม) พบว่ามีการผิดนัดชำระหนี้ราว 3 พันล้านบาท จึงเป็นที่น่าสนใจที่ ในภาวะเศรษฐกิจไทยชะลอต่อเนื่องและอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดต่ำลง ความเสี่ยงของตลาดหุ้นกู้จะมีพัฒนาการอย่างไร และภาคธุรกิจใดที่มีความเสี่ยงสูงขึ้น

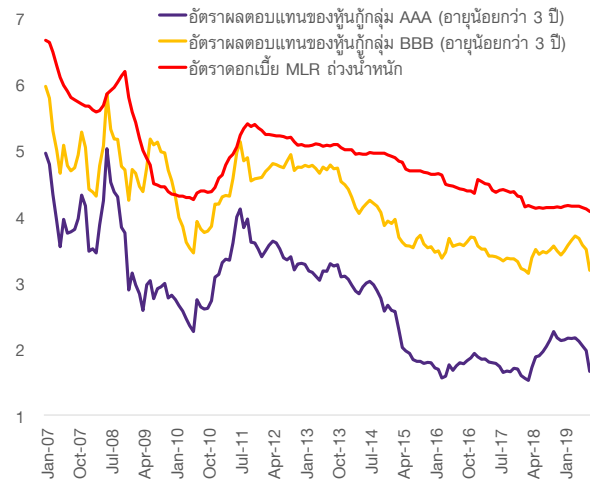
อัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ปรับลดลงมากกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ โดยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยที่อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ไทยอยู่ในระดับต่ำตามไปด้วย ซึ่งอีไอซีพบว่า อัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ปรับลดลงมากกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ ภาคธุรกิจไทยจึงสามารถระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรด้วยต้นทุนที่ต่ำได้ด้วยเหตุนี้ การระดมทุนผ่านการออกหุ้นกู้จึงขยายตัวสูงกว่าการระดมทุนผ่านการขอสินเชื่อธนาคารพาณิชย์อย่างต่อเนื่อง (รูปที่ 17) อย่างไรก็ตาม มูลค่าของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ของภาคธุรกิจก็ยังคงสูงกว่ามูลค่าของยอดคงค้างหุ้นกู้ในปัจจุบัน โดยสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ของภาคธุรกิจ ณ ไตรมาส 3 ปี 2019 อยู่ที่ 6.6 ล้านล้านบาท ขณะที่มูลค่าของยอดคงค้างหุ้นกู้อยู่ที่ 2.7 ล้านล้านบาท



รูปที่ 17 : อัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้รับลดลงมากกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ภาคธุรกิจไทยจึงหันมาระดมทุนผ่านการออกพันธบัตรเพิ่มมากขึ้นต่อเนื่อง

ต้นทุนการระดมทุนของภาคเอกชนผ่านตลาดตราสารหนี้ และการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์

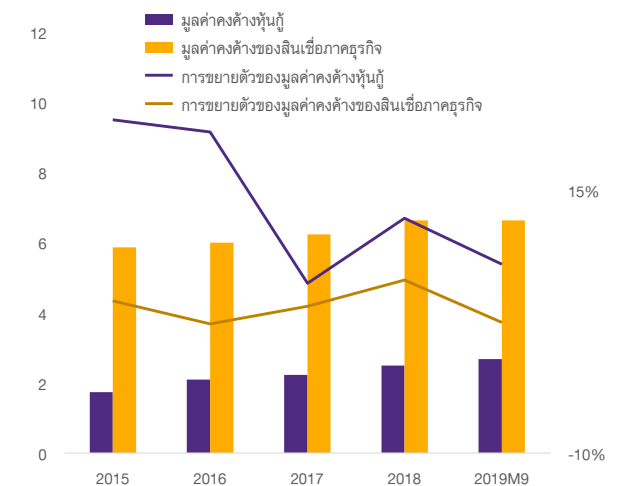
หน่วย : %



การขยายตัวของการระดมทุนของภาคธุรกิจผ่านตลาดตราสารหนี้ และการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์

หน่วย : ล้านล้านบาท

หน่วย : %



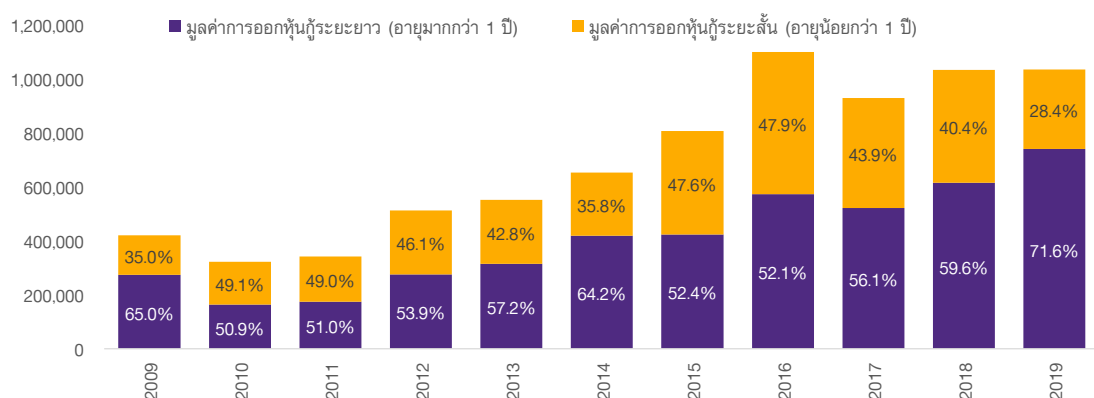
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ThaiBMA Bloomberg และ ธปท.

ภาคธุรกิจหันมาระดมทุนผ่านหุ้นกู้ระยะยาวเพิ่มมากขึ้นต่อเนื่อง อีไอซีพบว่า นับตั้งแต่สิ้นปี 2014 การออกหุ้นกู้ของภาคธุรกิจไทย (new issuance) ขยายตัวเฉลี่ย (CAGR) 8.7% ต่อปี โดยภาคธุรกิจนิยมหันมาออกหุ้นกู้ระยะยาว (อายุมากกว่า 1 ปี) เพิ่มมากขึ้นต่อเนื่อง เพื่อใช้ประโยชน์จากภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำในการควบคุมต้นทุนให้อยู่ในระดับต่ำต่อไป (รูปที่ 18) ซึ่งในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา การออกหุ้นกู้ระยะยาวขยายตัวเฉลี่ย 12.1% ขณะที่การออกหุ้นกู้ระยะสั้นขยายตัวเฉลี่ยเพียง 4.7% ต่อปี

รูปที่ 18 : ภาคธุรกิจไทยมีแนวโน้มหันไปออกหุ้นกู้ระยะยาวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

มูลค่าการออกหุ้นกู้ของภาคธุรกิจไทย (new corporate bond issuance)

หน่วย : ล้านบาท



อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (%)	มูลค่าการออกหุ้นกู้	มูลค่าการออกหุ้นกู้ระยะยาว	มูลค่าการออกหุ้นกู้ระยะสั้น
2014-2019	8.7%	12.1%	4.7%

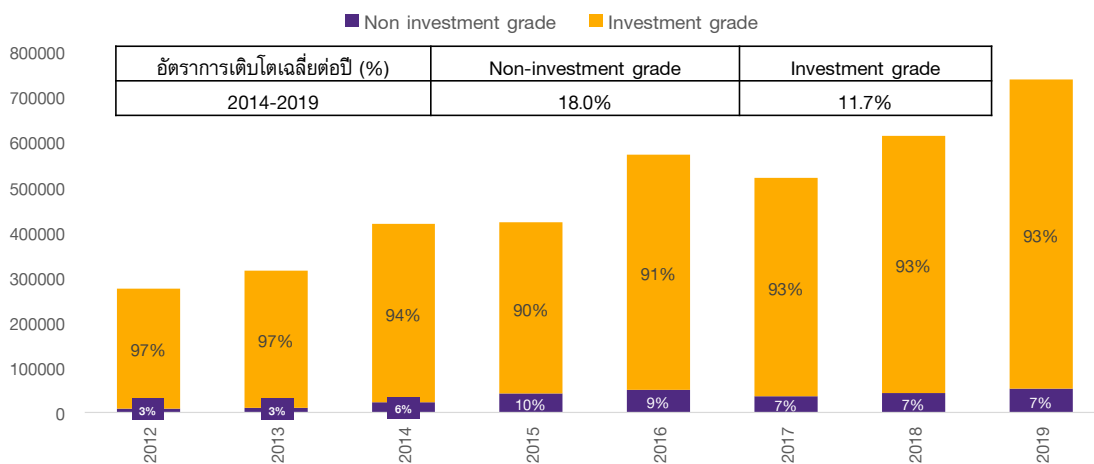
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ThaiBMA

ความเสี่ยงของตลาดหุ้นก็ปรับเพิ่มขึ้น สะท้อนจากมูลค่าของหุ้นกู้ใหม่ที่มีความน่าเชื่อถือต่ำ (non-investment grade) ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะภาคธุรกิจกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง แม้ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา การออกหุ้นกู้กลุ่มที่มีความเสี่ยงต่ำ (investment grade) จะมีสัดส่วนสูงกว่าหุ้นกู้ที่มีอันดับความเสี่ยงสูง (non-investment grade) ค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตาม การขยายตัวเฉลี่ยต่อปีของหุ้นกู้กลุ่ม non-investment grade อยู่ที่ 18% ขณะที่หุ้นกู้กลุ่มที่มีความเสี่ยงต่ำขยายตัวเฉลี่ย 11.7% ต่อปี (รูปที่ 19) จึงสะท้อนได้ว่าความเสี่ยงของตลาดหุ้นก็ยังคงปรับเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจทำให้มีความเสี่ยงด้านความสามารถในการชำระหนี้ (default risk) ความสามารถในการต่ออายุสัญญาหุ้นกู้ (roll-over risk) และความเสี่ยงที่ต้นทุนการระดมทุนปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว (yields snapback) ซึ่งจะมีสูงขึ้นในภาวะที่เศรษฐกิจชะลอตัวลงต่อเนื่อง นอกจากนี้ อีไอซียังพบอีกว่า ภาคธุรกิจกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างมีการออกหุ้นกู้ใหม่ที่เป็น non-investment grade มากที่สุด อย่างไรก็ตาม ภาคธุรกิจกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างมีการออกหุ้นกู้ใหม่ที่เป็น investment grade มากที่สุดเช่นกัน (รูปที่ 20)

รูปที่ 19 : มูลค่าหุ้นกู้ระยะยาวออกใหม่กลุ่ม non-investment grade ขยายตัวสูงกว่ากลุ่ม investment grade อย่างไรก็ดี หุ้นกู้กลุ่ม investment grade ยังคงมีสัดส่วนสูงมาก

มูลค่าหุ้นกู้ระยะยาวออกใหม่ แบ่งตามระดับความน่าเชื่อถือ

หน่วย : ล้านบาท

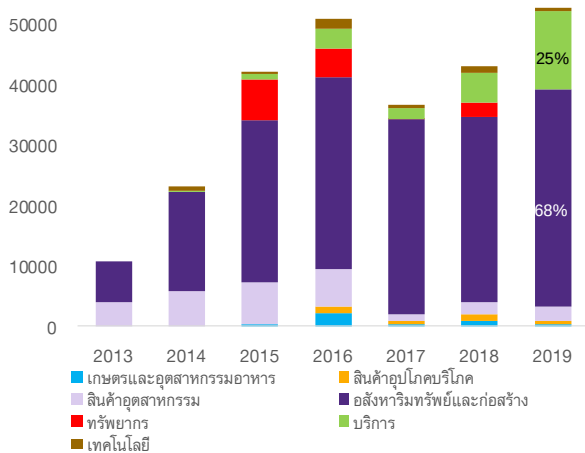


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ThaiBMA

รูปที่ 20 : ภาคธุรกิจกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างมีการออกหุ้นกู้ใหม่ที่มีความเสี่ยงสูง (non-investment grade) มากที่สุด และออกหุ้นกู้ใหม่ระดับ investment grade มากที่สุดเช่นกัน

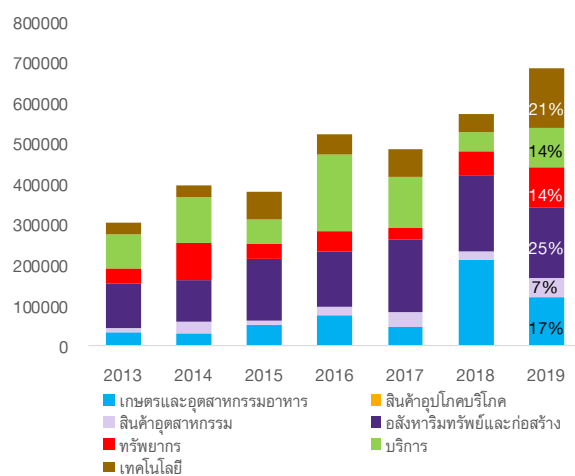
มูลค่าหุ้นกู้ระยะยาวออกใหม่ (non-investment grade) แยกตามกลุ่มธุรกิจ

หน่วย : ล้านบาท



มูลค่าหุ้นกู้ระยะยาวออกใหม่ (investment grade) แยกตามกลุ่มธุรกิจ

หน่วย : ล้านบาท



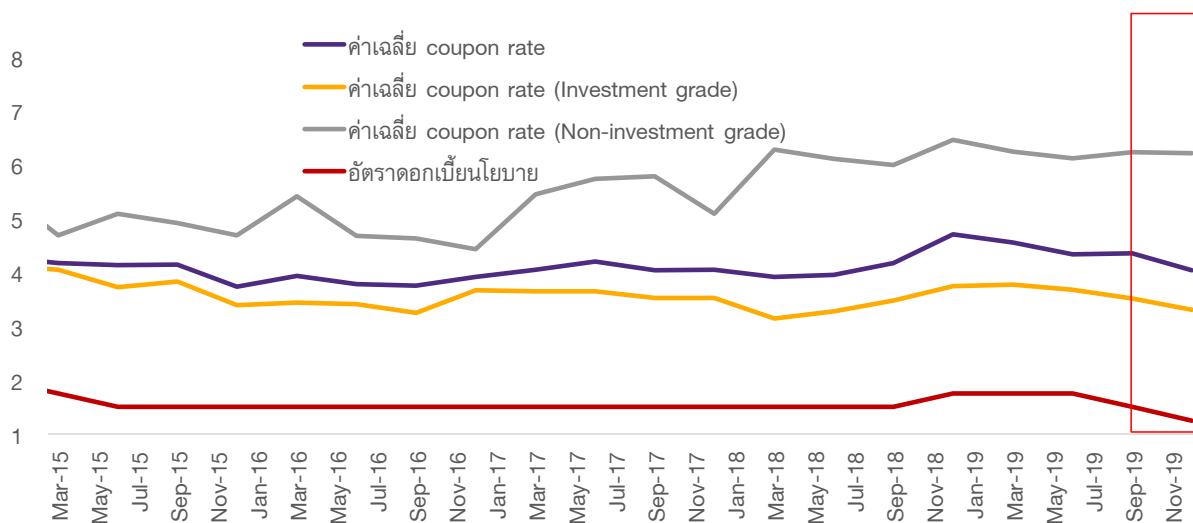
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ThaiBMA

หลังจากที่ ธปท. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงในเดือนสิงหาคมและพฤศจิกายน 2019 ต้นทุนการระดมทุนผ่านหุ้นกู้กลุ่มที่มีความเสี่ยงต่ำปรับลดลงในไตรมาสสุดท้ายของปี 2019 เมื่อพิจารณาต้นทุนการออกหุ้นกู้ระยะยาวอายุมากกว่า 1 ปีของภาคธุรกิจไทย พบว่า ภายหลังจากที่ ธปท. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง ต้นทุนการระดมทุนผ่านการออกหุ้นกู้ (coupon rate) ของกลุ่ม investment grade ปรับลดลงในไตรมาสที่ 4 ของปี 2019 อย่างไรก็ตาม coupon rate ของกลุ่ม non-investment grade ยังคงทรงตัว (รูปที่ 21) จึงสะท้อนได้ว่า กลุ่มธุรกิจที่มีเครดิตอยู่ในระดับดีและสามารถระดมทุนผ่านการออกหุ้นกู้ investment grade ได้รับอานิสงส์จากการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท. มากกว่ากลุ่มธุรกิจที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตสูง

รูปที่ 21 : อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ปรับลดลง มีส่วนช่วยลดต้นทุนของภาคธุรกิจที่ระดมทุนผ่านหุ้นกู้ โดยกลุ่ม investment grade ได้รับอานิสงส์จากการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายมากกว่า

ต้นทุนการระดมทุนผ่านหุ้นกู้ระยะยาว แบ่งตามระดับความน่าเชื่อถือ

หน่วย : %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ThaiBMA และ Bloomberg

โดยสรุป ด้วยแนวโน้มภาวะการเงินโลกที่ผ่อนคลายขึ้นเพื่อพยุงเศรษฐกิจที่ชะลอลง ทำให้ภาคธุรกิจและภาครัฐมีการก่อหนี้มากขึ้นในหลายประเทศ โดยในบางประเทศพบว่าการก่อหนี้สูงขึ้นกว่าในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจโลก (GFC) ไปแล้ว จึงทำให้ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพเพิ่มสูงขึ้น ในส่วนของไทย พบว่า ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทไทยปรับลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2018 อีกทั้ง สัดส่วนหนี้สินเสี่ยง (Debt at risk) ยังปรับสูงขึ้นในช่วงเดียวกัน โดยความเสี่ยงของธุรกิจขนาดกลางและเล็กปรับสูงขึ้นมากกว่าความเสี่ยงของธุรกิจขนาดใหญ่ นอกจากนี้ บริษัทไทยยังหันมาระดมทุนผ่านการออกหุ้นกู้ที่มีความน่าเชื่อถือต่ำ (non-investment grade) เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ■



BULL - BEAR

ราคาน้ำมัน



Bull-Bear ราคาน้ำมัน

ราคาน้ำมัน (USD/บาร์เรล) (ค่าเฉลี่ย)	2018	2019					2020F					
	เฉลี่ย	Q1	Q2	Q3	Q4	เฉลี่ย	Q1F	Q2F	Q3F	Q4F	เฉลี่ย*	ช่วงราคา**
ราคาน้ำมันดิบ WTI	65	55	60	56	57	57	61	60	60	59	60	55-62
ราคาน้ำมันดิบ Brent	71	63	68	62	63	64	66	65	65	64	65	61-68

*ประมาณการราคาน้ำมันดิบโดย EIC

**ช่วงราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยต่อปี กรณีสถานการณ์ ซึ่งประมาณการโดย Leading global houses 5 ราย (ณ 9 มกราคม 2020)

BULLs

- **OPEC ลดปริมาณการผลิตเพิ่มมากขึ้นอีกจาก 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน เป็น 1.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน** จากการประชุมของกลุ่ม OPEC และพันธมิตรนำโดยรัสเซีย เมื่อวันที่ 5-6 ธันวาคม 2019 ณ กรุงเวียนนา ประเทศออสเตรีย มีมติลดปริมาณการผลิตน้ำมันเพิ่มเติมจาก 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน เป็น 1.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน เริ่มเดือน มกราคม - มีนาคม 2020 โดยกลุ่ม OPEC และพันธมิตรตกลงจะลดปริมาณการผลิตรวมเท่ากับ 1.2 และ 0.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตามลำดับ ลดเพิ่มจากระดับเดิมที่ 0.8 และ 0.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตามลำดับ เพื่อทำให้ปริมาณอุปสงค์และอุปทานน้ำมันในตลาดโลกเข้าใกล้สมดุลในปี 2020

- **สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน ตึงเครียดมากขึ้น** กองทัพสหรัฐฯ สังหารนายพล คาเซ็ม ซูลิมานี (Qassem Soleimani) ผู้นำขบวนการระดับสูงของอิหร่าน เนื่องจากสหรัฐฯ เชื่อว่าคาเซ็มเป็นผู้อยู่เบื้องหลังการก่อการร้ายและสงครามต่าง ๆ ล่าสุดกระทรวงกลาโหมสหรัฐฯ อ้างว่าคาเซ็มกำลังวางแผนสังหารนักการทูต ข้าราชการสหรัฐฯ ที่ปฏิบัติหน้าที่ในอิรัก และประเทศในตะวันออกกลาง ส่งผลให้อิหร่านตอบโต้โดยใช้ขีปนาวุธโจมตีฐานทัพสหรัฐฯ ที่อิรัก แต่ไม่มีชาวอเมริกันเสียชีวิต และไม่เกิดความเสียหายต่อโรงงานน้ำมัน แม้ว่าสถานการณ์จะผ่อนคลายลงหลังประธานาธิบดีทรัมป์ประกาศจะไม่ตอบโต้อิหร่าน แต่ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านยังคงเป็นความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่จะส่งผลให้ราคาน้ำมันปรับระดับสูงขึ้น หากอุปทานน้ำมันในตะวันออกกลางได้รับผลกระทบ

- **อุปทานน้ำมันมีแนวโน้มเติบโตสูงขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ** เศรษฐกิจโลกปี 2020 มีแนวโน้มขยายตัวสูงขึ้น จะส่งผลต่อความต้องการใช้น้ำมันโลก ทั้งนี้ IMF คาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลกปี 2020 อยู่ที่ 3.4% สูงขึ้นจากปี 2019 ที่อยู่ที่ระดับ 3% สอดคล้องกับสำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานของสหรัฐฯ (EIA) ที่ประเมินว่าอุปสงค์น้ำมันปี 2020 จะเติบโตสูงขึ้นมากกว่าปีก่อนหน้า โดยในปี 2020 อุปสงค์น้ำมันโลกจะอยู่ที่ระดับ 102.15 ล้านบาร์เรลต่อวัน ขยายตัว 1.4% ซึ่งในปี 2019 อุปสงค์น้ำมันเติบโตเพียง 0.7%

BEARs

- **ตลาดน้ำมันโลกในไตรมาส 1 ปี 2020 ยังมีอุปทานส่วนเกิน** จึงเป็นปัจจัยกดดันต่อราคาน้ำมันดิบ ทั้งนี้ EIA คาดการณ์ว่าอุปทาน และอุปสงค์น้ำมันดิบทั่วโลกในไตรมาส 1 ปี 2020 จะอยู่ที่ระดับ 101.2 และ 101.16 ล้านบาร์เรลต่อวัน ส่งผลให้มีอุปทานส่วนเกินอยู่ราว 3.2 หมื่นบาร์เรลต่อวัน แต่ยังไม่เพียงพออุปทานส่วนเกินในช่วงเวลาเดียวกันของปี 2019 ที่มีปริมาณถึง 6 แสนบาร์เรลต่อวัน สำหรับอุปทาน และอุปสงค์น้ำมันดิบเฉลี่ยทั้งปี 2020 คาดว่าจะมีปริมาณ 102.28 และ 102.15 ตามลำดับ ทำให้มีอุปทานส่วนเกินในปี 2020 อยู่ราว 1.4 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งมีปริมาณมากกว่าอุปทานส่วนเกินในปี 2019 ที่อยู่ที่ระดับ 1 แสนบาร์เรลต่อวัน

- **ปริมาณน้ำมันดิบในสหรัฐฯ คาดว่าจะเพิ่มขึ้นสูงที่สุดเป็นประวัติการณ์** โดยไตรมาสที่ 1 ปี 2020 EIA ประเมินว่าสหรัฐฯ จะผลิตน้ำมันดิบที่ 13.12 ล้านบาร์เรลต่อวัน ขยายตัวถึง 11% สำหรับการผลิตน้ำมันดิบเฉลี่ยทั้งปี 2020 จะมีปริมาณราว 13.18 ล้านบาร์เรลต่อวัน คิดเป็นอัตราการเติบโต 8% นอกจากนี้ ท่อส่งน้ำมันที่เริ่มเปิดดำเนินการในช่วงครึ่งหลังของปี 2019 และปี 2020 จะทำให้สหรัฐฯ ส่งออกน้ำมันดิบได้มากขึ้น



มุมมองอีไอซี : BULLs



ราคาน้ำมันดิบในไตรมาสที่ 1 ปี 2020 มีแนวโน้มสูงขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า โดยปัจจัยสนับสนุนหลักมาจากความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน แม้ว่าปัจจัยพื้นฐานในไตรมาสที่ 1 นี้ ตลาดน้ำมันโลกยังมีอุปทานส่วนเกินอยู่ราว 3.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยอุปทานน้ำมันที่เพิ่มขึ้นหลักๆ มาจากการผลิตน้ำมันดิบของกลุ่ม Non-OPEC โดยเฉพาะผู้ผลิตน้ำมันจากสหรัฐฯ มีแนวโน้มการผลิตน้ำมันดิบเพิ่มสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ถึงกว่า 13 ล้านบาร์เรลต่อวัน แต่อุปทานส่วนเกินดังกล่าวถือได้ว่าเป็นปริมาณที่น้อยเมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปี 2019 ที่มีอุปทานส่วนเกินถึง 6 แสนบาร์เรลต่อวัน ดังนั้น หากไม่มีสถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านเกิดขึ้นในช่วงต้นปี 2020 ราคาน้ำมันควรจะลดลงหรือทรงตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า

อย่างไรก็ตาม เหตุการณ์ที่สหรัฐฯ สั่งหารนายพล คาซีม ซูลิมานี เมื่อวันที่ 3 มกราคม 2020 ทำให้ราคาน้ำมันดิบ Brent พุ่งขึ้นทันที 4% จาก 66.6 เป็น 69 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล (เทียบกับวันก่อนหน้า) แล้วค่อย ๆ ปรับลดลงมาหลังสถานการณ์ผ่อนคลายลงเมื่อทรมัปีประกาศจะไม่ตอบโต้อิหร่านที่ใช้ขีปนาวุธยิงฐานทัพสหรัฐฯ ที่อิรัก ในวันที่ 8 มกราคม ซึ่งความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน ยังคงเป็นความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ทำให้เกิด risk premium ในราคาน้ำมันหนุนให้ราคายังคงอยู่ในระดับสูง อีไอซีจึงประเมินว่าราคาน้ำมันในไตรมาส 1 ปี 2020 จะปรับระดับสูงขึ้นมาอยู่ที่ราว 66 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล โดยเฉลี่ย (6.5% QOQ) แล้วค่อย ๆ ปรับลดลงมาในช่วงครึ่งปีหลังตามลำดับ

สำหรับราคาน้ำมันดิบ Brent เฉลี่ยทั้งปี 2020 มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 64 มาอยู่ที่ 65 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล เทียบกับปีก่อนหน้า โดยราคาน้ำมันช่วงต้นปีอยู่ในระดับสูงจากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ได้กล่าวมา และจากการที่กลุ่ม OPEC และพันธมิตร ลดปริมาณการผลิตเพิ่มเติมจาก 1.2 เป็น 1.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน รวมถึงอุปสงค์น้ำมันของโลกมีแนวโน้มสูงขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก สำหรับช่วงครึ่งหลังของปี 2020 คาดว่าราคาน้ำมันดิบค่อย ๆ ปรับลดลง จากสถานการณ์ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านที่น่าจะผ่อนคลายลงมากกว่าในช่วงต้นปี ในขณะที่ตลาดน้ำมันเฉลี่ยทั้งปี 2020 ยังมีอุปทานส่วนเกินราว 1.4 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งเป็นปริมาณที่มากกว่าปีก่อนหน้า จึงเป็นปัจจัยกดดันราคาน้ำมันไม่ให้เพิ่มสูงขึ้นได้มาก

อีไอซีมองว่าตลาดน้ำมันยังมีความเสี่ยงด้านบวก ได้แก่ ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน หากยืดเยื้อและเกิดความรุนแรง จนถึงขั้นปิดช่องแคบฮอร์มุซจะทำให้ราคาน้ำมันทะยานสูงขึ้นได้อีก รวมทั้ง OPEC อาจขยายเวลาการลดปริมาณการผลิตน้ำมันต่อไปอีกจากเดือนมีนาคม 2020 ซึ่งจะส่งผลให้อุปทานน้ำมันลดลง สำหรับความเสี่ยงด้านลบยังคงค่อนข้างน้อย ซึ่งแม้สหรัฐฯ จะเพิ่มการผลิต shale oil แต่แนวโน้มการขยายตัวเป็นไปในทิศทางชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับ 5 ปีย้อนหลัง



BOX

สหรัฐฯ อิหร่าน ความขัดแย้งปะทุ ราคาน้ำมันจะเป็นอย่างไร?

ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านกลับมาปะทุ ส่งผลให้ราคาน้ำมันผันผวน หลังสหรัฐฯ สั่งหานายพล คาเซ็ม ซุรีมานี ผู้บัญชาการหน่วยรบพิเศษของอิหร่าน ซึ่งเป็นผู้มีอิทธิพลสูงสุดอันดับที่ 2 รองจากผู้นำสูงสุดของอิหร่าน เมื่อวันที่ 3 มกราคม 2020 ที่สนามบินนานาชาติกรุงแบกแดด ประเทศอิรัก ตามคำสั่งประธานาธิบดีโดนัลด์ทรัมป์ โดยอ้างว่าเพื่อป้องกันแผนการโจมตีพลเมืองและกองทัพอิหร่าน ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบ Brent พุ่งขึ้นทันทีเกือบ 3 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล สู่ระดับ 69 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล (4%DOD)

อิหร่านออกมาประณามการสังหารครั้งนี้และประกาศจะตอบโต้กลับสหรัฐฯ อย่างรุนแรง โดยในวันที่ 8 มกราคม 2020 อิหร่านยิงขีปนาวุธโจมตีฐานทัพอากาศของสหรัฐฯ ในอิรัก แต่ไม่มีพลเมืองและทหารสหรัฐฯ ได้รับบาดเจ็บหรือเสียชีวิต และไม่ทำให้โรงงานน้ำมันเสียหายแต่อย่างใด เนื่องจากได้แจ้งให้ฝ่ายอิรักทราบล่วงหน้าก่อนโจมตี โดยอิหร่านอ้างว่าเป็นมาตรการเพื่อป้องกันตัวเอง ไม่ได้ต้องการก่อสงครามแต่อย่างใด ภายหลังทางฝ่ายทรัมป์จึงออกแถลงการณ์ไม่ยกระดับการปฏิบัติการทางทหารต่ออิหร่าน ส่งผลให้ความตึงเครียดผ่อนคลายลง ราคาน้ำมันจึงค่อย ๆ ปรับลดลงมาอยู่ที่ราว 65-66 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ใกล้เคียงกับราคาก่อนวันเกิดเหตุการณ์ลอบสังหารนายพลคาเซ็ม

เหตุการณ์ลอบสังหารนายพลคาเซ็ม ทำให้ราคาน้ำมันปรับขึ้นเกือบ 3 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ซึ่งเป็น price shock ที่ไม่รุนแรงมากนัก เนื่องมาจาก 3 ปัจจัยหลัก 1) อุปทานน้ำมันไม่ถูกกระทบ ต่างจากเหตุการณ์โรงงานน้ำมันในซาอุดีอาระเบียที่ถูกโดรนโจมตีจากอิหร่าน เมื่อวันที่ 14 กันยายน 2019 ทำให้อุปทานน้ำมันดิบหายไป 5.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน ส่งผลให้ราคาน้ำมันพุ่งขึ้นทันทีเกือบ 9 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ในวันรุ่งขึ้น **2) ราคาน้ำมันได้ปรับขึ้นแล้วบางส่วน (price in) เนื่องจากปัจจัยด้าน Geopolitical risk premium** ความไม่สงบในอิรัก ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน รวมทั้งการคว่ำบาตรเรื่องโครงการนิวเคลียร์ของสหรัฐฯ ต่ออิหร่าน ได้ดำเนินมาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ตลาดน้ำมันได้ price in เข้าไปในราคาน้ำมันแล้ว **3) OPEC ยังมี spare capacity ในการผลิตน้ำมัน** OPEC และพันธมิตร (OPEC+) มีมติดลดปริมาณการผลิตน้ำมันเพิ่มเติมจาก 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน เป็น 1.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งหากอุปทานน้ำมันเกิด supply shock จากการสู้รบ OPEC+ ยังมีความสามารถในการเพิ่มปริมาณการผลิตน้ำมันได้อีกกว่า 4 ล้านบาร์เรลต่อวันเทียบกับกำลังการผลิตที่มีอยู่ อีกทั้งสหรัฐฯ อาจปล่อย strategic petroleum reserve ออกมาเพื่อบรรเทาการตึงตัวของอุปทานน้ำมัน

อีไอซีประเมินราคาน้ำมันในไตรมาส 1 ปี 2020 ภายใต้ 3 เหตุการณ์ (scenarios) จากความไม่แน่นอนทางการเมืองในตะวันออกกลางทำให้เกิด risk premium ในราคาน้ำมัน ซึ่งอีไอซีคาดการณ์ 3 เหตุการณ์ที่มีความเป็นไปได้ และคาดว่าจะจบได้ในช่วงไตรมาส 1 นี้ เนื่องจากสหรัฐฯ จะมีการเลือกตั้งประธานาธิบดีในเดือนพฤศจิกายน 2020 ทำให้ประธานาธิบดีทรัมป์ ไม่น่าจะต้องการให้ความขัดแย้งยืดเยื้อไปถึงไตรมาส 2 ซึ่งจะเป็นช่วงที่มีการรณรงค์หาเสียงจากทั้งฝั่งของ พรรค Republican และพรรค Democrat โดย 3 เหตุการณ์ดังกล่าว ได้แก่ 1) base case: ไม่เกิดการสู้รบระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน 2) high case: เกิดการสู้รบระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน 3) severe case: เกิดการสู้รบจนปิดช่องแคบฮอร์มุซ พร้อมทั้งประเมินราคาน้ำมันในแต่ละเหตุการณ์ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลงของสมดุลอุปสงค์และอุปทานน้ำมัน

Scenarios		Supply shock (mbd)	ราคาน้ำมันดิบ Brent (USD/barrel)				
			1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2020F
base	ไม่เกิดการสู้รบระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน	0	66	65	65	64	65
high	เกิดการสู้รบระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน	4	71	68	67	66	68
severe	เกิดการสู้รบ และปิดช่องแคบฮอร์มุซ	14	85	80	75	70	78

1) Base case: ไม่เกิดการสู้รบระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน อีโอซีมองว่าเป็นกรณีฐานที่มีความเป็นไปได้มากที่สุด ในช่วงไตรมาส 1 นี้ เนื่องจากทรัมป์ตัดสินใจไม่ใช้ปฏิบัติการทางทหารเพื่อตอบโต้อิหร่านที่ยิงขีปนาวุธถล่มฐานทัพสหรัฐฯ แต่จะใช้วิธีการคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจแทน รวมทั้งปีนี้จะมีการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ซึ่งคาดว่าทรัมป์ไม่น่าจะใช้ความรุนแรงเพื่อให้คะแนนนิยมตัวเองหายไป เนื่องจากพลเมืองสหรัฐฯ ส่วนใหญ่กลัวการก่อการร้าย (ข้อมูลจาก ABC News/Ipsos Poll) สำหรับอิหร่านเองก็ออกมาแถลงการณ์ว่าที่ยิงขีปนาวุธตอบโต้สหรัฐฯ หลังเหตุการณ์สังหารนายพลคาเซ็ม เป็นมาตรการป้องกันตัวเอง ไม่ได้ต้องการก่อสงครามแต่อย่างใด ดังนั้นในกรณีนี้ผลกระทบต่ออุปสงค์และอุปทานน้ำมันน่าจะมีค่อนข้างจำกัด อีโอซีประเมินว่าราคาน้ำมันในไตรมาส 1 ปี 2020 จะอยู่ที่ระดับ 66 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล และราคาน้ำมันทั้งปี 2020 อยู่ที่ระดับ 65 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล

2) High case: เกิดการสู้รบระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน ทั้งนี้ความตึงเครียดระหว่างสองประเทศยังคงดำเนินต่อไปโดยวันที่ 10 มกราคม 2020 สหรัฐฯได้ออกมาตรการคว่ำบาตรครั้งใหม่ต่ออิหร่านนอกเหนือจากอุตสาหกรรมน้ำมัน โดยอ้างว่าเพื่อหยุดยั้งการสนับสนุนการก่อการร้ายที่เป็นภัยคุกคามทั่วโลก ซึ่งการคว่ำบาตรนี้จะกระทบต่ออุตสาหกรรมก่อสร้าง การผลิต และเหมืองแร่ของอิหร่าน อีกทั้งอิหร่านออกมาสารภาพว่าได้ยิงเครื่องบินโดยสารของยูเครนตกใกล้กรุงเตหะรานโดยไม่ตั้งใจเพราะคิดว่าเป็นเครื่องบินของฝ่ายศัตรู ทำให้มีผู้โดยสารเสียชีวิตรวม 176 ศพ ส่งผลให้มีผู้ประท้วงผู้หนีอิหร่านเป็นจำนวนมาก หากความขัดแย้งยืดเยื้อนำไปสู่การสู้รบระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน คาดว่าแหล่งน้ำมันในอิรักทางตอนใต้จะโดนมุ่งเป้าโจมตีเพราะมีบริษัทน้ำมันสหรัฐฯ และพันธมิตรดำเนินการอยู่ เช่น Exxon, BP และ Shell ซึ่งจะทำให้อุปทานน้ำมันหายไปราว 4 ล้านบาร์เรลต่อวัน ส่วนอุปสงค์น้ำมันคาดว่าจะไม่ถูกกระทบอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้ราคาน้ำมันปรับสูงขึ้นถึง 71 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ในไตรมาส 1 ปี 2020 และราคาน้ำมันทั้งปี 2020 อยู่ที่ระดับ 68 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล

3) Severe case: สถานการณ์การสู้รบรุนแรงจนถึงขั้นปิดช่องแคบฮอร์มุซ ซึ่งเป็นทางผ่านสำคัญของเรือขนส่งน้ำมันจากตะวันออกกลางเพื่อส่งออกไปยังภูมิภาคอื่น ๆ ทั่วโลกที่ปริมาณ 15-20 ล้านบาร์เรลต่อวัน ปัจจุบันมีกองทัพลุคส์และอังกฤษประจำการอยู่ที่ช่องแคบฮอร์มุซ หากสถานการณ์ในตะวันออกกลางก่อตัวเป็นสงครามจะต้องปิดช่องแคบฮอร์มุซ คาดว่าปริมาณน้ำมัน 8-10 ล้านบาร์เรลต่อวัน จะถูกเปลี่ยนเส้นทางขนส่งไปยังท่อ East-West pipeline ของซาอุดีอาระเบีย และ Habshan-Fujairah pipeline ของสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ เพื่อส่งออกไปยัง Red sea และ Gulf of Oman แทนตามลำดับ ดังนั้นอุปทานน้ำมันราว 10 ล้านบาร์เรลต่อวันจะไม่สามารถส่งออกได้ บวกกับอุปทานน้ำมัน 4 ล้านบาร์เรลต่อวันที่หายไปจากการโจมตีแหล่งน้ำมัน รวม supply shock ทั้งสิ้น 14 ล้านบาร์เรลต่อวัน ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบในไตรมาส 1 พุ่งสูงขึ้น อย่างไรก็ดี ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นนี้จะกระทบต่ออุปสงค์น้ำมันให้มีความต้องการลดลงคาดว่าจะเหลือราว 101 ล้านบาร์เรลต่อวัน (-1%QOQ) โดยรวมแล้วอีโอซีประเมินว่าราคาน้ำมันจะแตะระดับ 85 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลโดยเฉลี่ย ซึ่งจะทำให้ราคาน้ำมันทั้งปี 2020 อยู่ที่ระดับ 78 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล

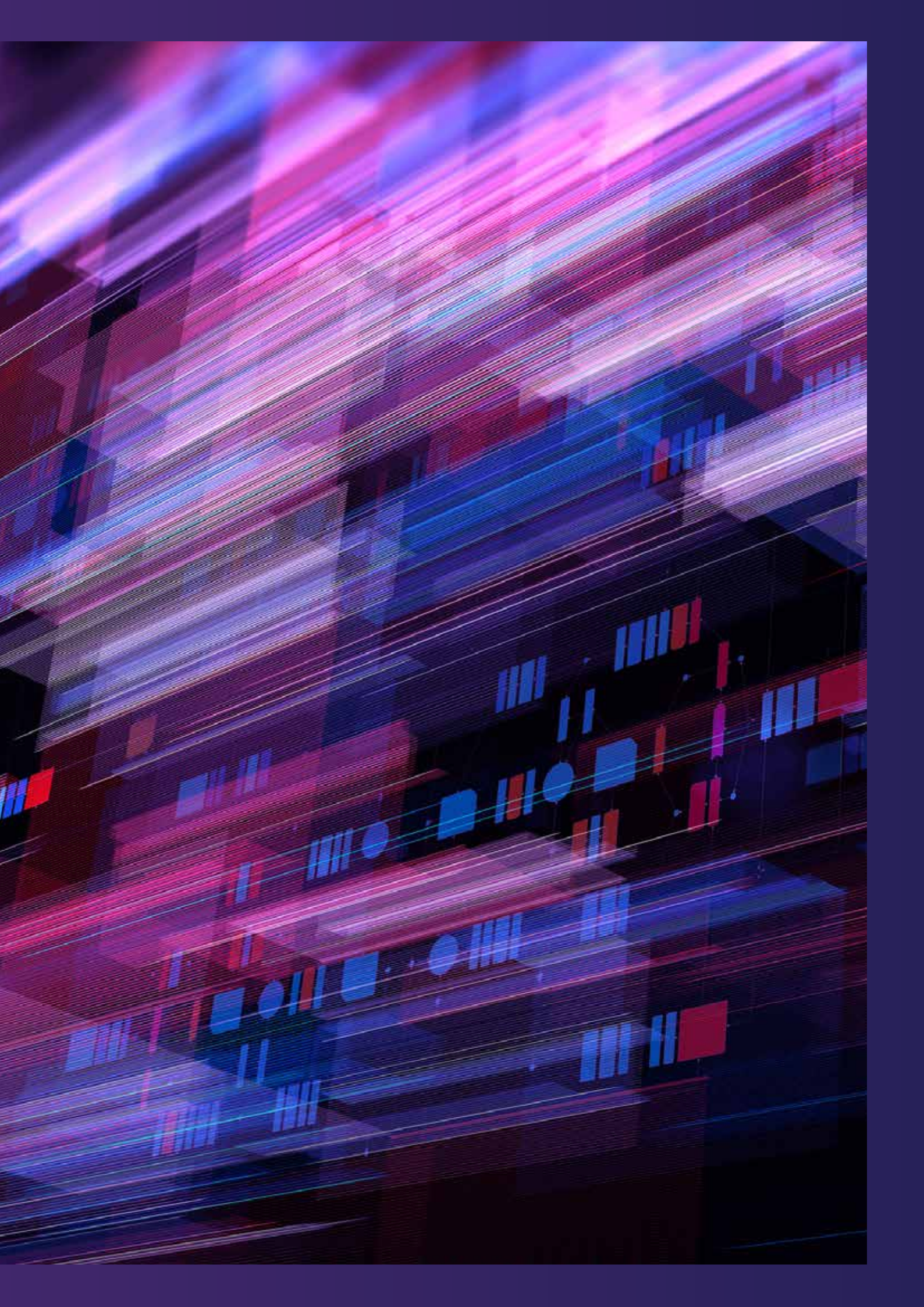
ยังคงต้องจับตาสถานการณ์ในตะวันออกกลางต่อไป รวมถึงแถลงการณ์ของทรัมป์กรณีความขัดแย้งกับอิหร่านว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงมาตรการทางทหารหรือการคว่ำบาตรอย่างไร ซึ่งจะส่งผลต่อความผันผวนของราคาน้ำมันดิบในไตรมาส 1 นี้

Data Analytics :

อุตสาหกรรมเป้าหมาย

High Risk High Return





อุตสาหกรรมเป้าหมาย High Risk High Return



จากการที่ภาครัฐได้มีนโยบายสนับสนุนธุรกิจในการอุตสาหกรรมใหม่ ตั้งแต่ปี 2015 เพื่อยกระดับศักยภาพ และนำภาคอุตสาหกรรมของประเทศเข้าสู่ยุคไทยแลนด์ 4.0 จึงได้มีการกำหนด 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย พร้อมทั้งให้สิทธิประโยชน์ทั้งทางด้านภาษี และเงินทุนสนับสนุนแก่ผู้ประกอบการใน 10 อุตสาหกรรมซึ่งประกอบไปด้วย

- 1) อุตสาหกรรมอาหารและการเกษตร
- 2) อุตสาหกรรมเพื่อประหยัดพลังงาน ผลิตภัณฑ์พลังงานทดแทน และพลังงานสะอาด
- 3) อุตสาหกรรมฐานเทคโนโลยีชีวภาพ
- 4) อุตสาหกรรมการแพทย์และสาธารณสุข
- 5) อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวบริการ และเศรษฐกิจเชิงสร้างสรรค์
- 6) อุตสาหกรรมวัสดุก้าวหน้า
- 7) อุตสาหกรรมสิ่งทอ เครื่องนุ่งห่มและเครื่องประดับ
- 8) อุตสาหกรรมยานยนต์และชิ้นส่วน
- 9) อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ คอมพิวเตอร์ ซอฟต์แวร์ และบริการสารสนเทศ
- 10) อุตสาหกรรมฐานการวิจัย พัฒนา และนวัตกรรม

ทั้งนี้เพื่อสำรวจภาวะของบริษัทหน้าใหม่ใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย อีไอซีได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลรายบริษัทของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า โดยพบว่า บริษัทหน้าใหม่¹ ในอุตสาหกรรมเป้าหมายมีจำนวนเพิ่มขึ้นมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น แต่ในขณะเดียวกัน บริษัทหน้าใหม่ในอุตสาหกรรมเป้าหมายก็มีโอกาสปิดตัวลงเร็วกว่าและยังมีสัดส่วนของบริษัทที่ขาดทุนมากกว่า อย่างไรก็ตาม บริษัทในอุตสาหกรรมเป้าหมายมักจะมีการเติบโตของรายได้ที่สูงกว่า และหากมีกำไรก็จะมีกำไรที่เติบโตดีกว่าเช่นกัน สะท้อนว่าการประกอบกิจการในอุตสาหกรรมเป้าหมายนั้นมีความเสี่ยงมากกว่า แต่ก็ให้ผลตอบแทนมากกว่า (high risk, high return)

¹ บริษัทหน้าใหม่ คือ บริษัทที่เริ่มดำเนินการตั้งแต่ปี 2015 เป็นต้นไป

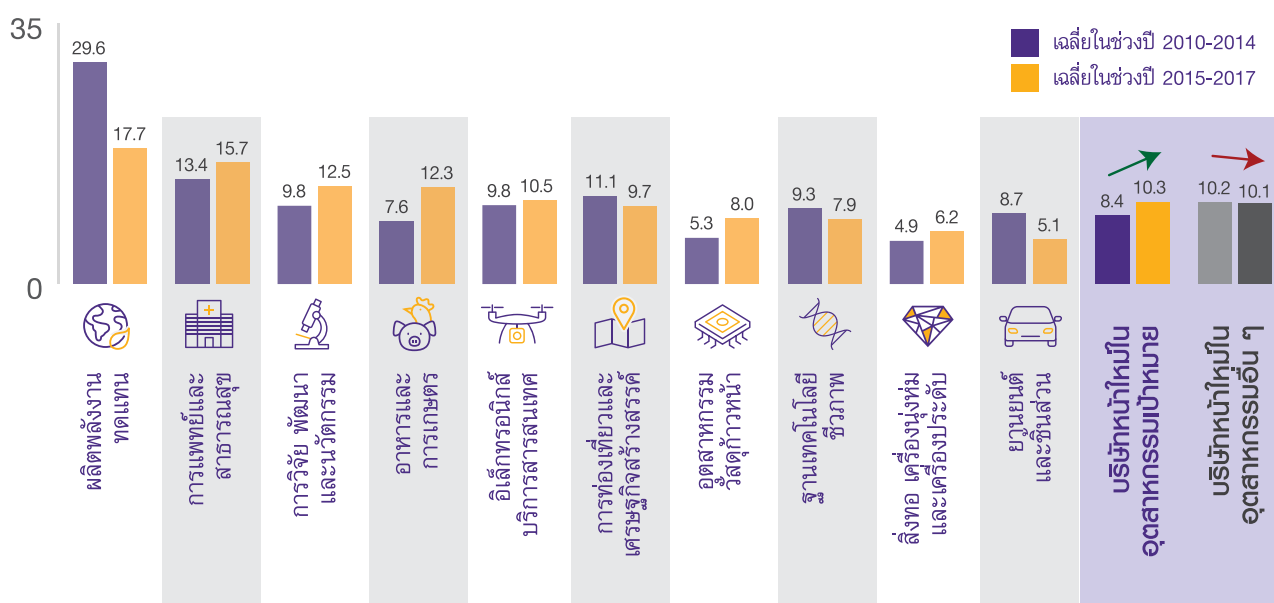
1. อุตสาหกรรมเป้าหมายมีบริษัทหน้าใหม่เพิ่มขึ้นเร็วกว่าช่วงก่อนมีนโยบายสนับสนุนและเพิ่มมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น

อัตราการเข้าสู่ธุรกิจในอุตสาหกรรมเป้าหมาย (สัดส่วนของจำนวนบริษัทที่จัดตั้งใหม่ต่อจำนวนบริษัททั้งหมดในอุตสาหกรรมนั้น ๆ) ในช่วงปี 2015-2017 เฉลี่ยอยู่ที่ 10.3% ต่อปี เพิ่มขึ้นจากอัตราในช่วงก่อนที่มีนโยบายสนับสนุน (ปี 2010-2014) ที่เฉลี่ยอยู่ที่ 8.4% ต่อปี และสูงกว่าอัตราการเข้าสู่ธุรกิจของอุตสาหกรรมอื่นในช่วงเดียวกันที่ 10.1% ต่อปี ซึ่งตรงตัวจากช่วงก่อนหน้า สะท้อนว่า มาตรการสนับสนุนจากภาครัฐอาจมีส่วนช่วยในการกระตุ้นความสนใจในการเข้าสู่ธุรกิจหลายอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม บางอุตสาหกรรมเป้าหมายมีอัตราการเข้าสู่ธุรกิจลดลงจากช่วงก่อนหน้า ได้แก่ อุตสาหกรรมการผลิตพลังงานทดแทนที่ชะลอตัวลงตามการสนับสนุนธุรกิจพลังงานทดแทนของภาครัฐที่ลดลง รวมถึงอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว เทคโนโลยีชีวภาพ และอุตสาหกรรมยานยนต์ ที่ชะลอตัวลงตามภาวะอุตสาหกรรม (รูปที่ 1)

รูปที่ 1 : อุตสาหกรรมเป้าหมายมีจำนวนบริษัทหน้าใหม่เพิ่มเร็วกว่า

สัดส่วนของจำนวนบริษัทที่จัดตั้งใหม่ต่อจำนวนบริษัททั้งหมดในอุตสาหกรรมนั้น ๆ

หน่วย : % ของจำนวนบริษัททั้งหมดในอุตสาหกรรมนั้น ๆ



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกรมธุรกิจการค้า

2. บริษัทหน้าใหม่ในอุตสาหกรรมเป้าหมายมีสัดส่วนการปิดกิจการหลังจากจัดตั้งได้ 2 ปี มากกว่าอุตสาหกรรมอื่น ๆ

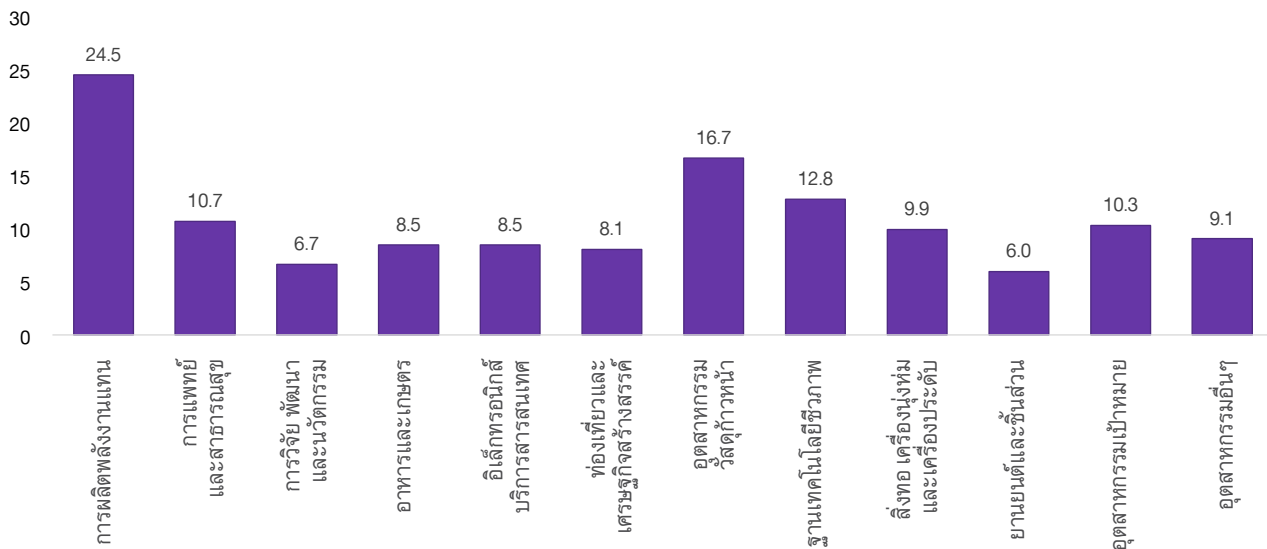
โดยเมื่อพิจารณาสัดส่วนของบริษัทที่ปิดกิจการหลังจากจัดตั้งมาได้ 2 ปีหรือน้อยกว่า พบว่า บริษัทในอุตสาหกรรมเป้าหมายที่จัดตั้งปี 2015 มีสัดส่วนที่เลิกกิจการ 10.3% ของบริษัทที่จัดตั้งในปีนั้น ๆ ทั้งหมด ขณะที่สถิติเดียวกันของอุตสาหกรรมอื่น ๆ อยู่ที่เพียง 9.1% โดยอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนบริษัทที่ปิดกิจการก่อนจะดำเนินธุรกิจถึง 2 ปี ได้แก่ การผลิตพลังงาน (24.5%) วัสดุเชิงก้าวหน้า (16.7%) และเทคโนโลยีชีวภาพ (12.8%) ขณะที่การวิจัยและพัฒนาเชิงวิทยาศาสตร์ (6.7%) และการผลิตยานยนต์ (6.0%) เป็นอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการปิดกิจการน้อยที่สุด (รูปที่ 2) ทั้งนี้การปิดกิจการของบริษัทที่เปิดมาไม่ถึง 2 ปี ส่วนหนึ่งอาจมาจากการที่บริษัทขนาดใหญ่จัดตั้งบริษัทลูกขึ้นมาเพื่อวัตถุประสงค์ในการบริหารการเงินซึ่งอาจส่งผลให้บริษัทลูกดังกล่าวมีการปิดตัวเร็วกว่าปกติ อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาเฉพาะบริษัทแม่ พบว่า สัดส่วนการปิดกิจการภายใน 2 ปีสำหรับอุตสาหกรรมเป้าหมาย (9.9%) ก็ยังคงสูงกว่าอุตสาหกรรมอื่น ๆ (9.2%) โดยสัดส่วนที่ลดลงหลังจากพิจารณาเฉพาะบริษัทแม่ของอุตสาหกรรมเป้าหมาย สะท้อนว่าบริษัทที่เป็นเครือมีการปิดกิจการบริษัทลูกของตนเองมากกว่าบริษัทอื่น ๆ



รูปที่ 2 : บริษัทหน้าใหม่ที่จัดตั้งในปี 2015 ในอุตสาหกรรมเป้าหมายมีสัดส่วนการปิดกิจการภายใน 2 ปีมากกว่า

สัดส่วนของบริษัทที่ปิดกิจการหลังจากจัดตั้งมาได้ 2 ปีหรือน้อยกว่า

หน่วย : %ของบริษัทที่จัดตั้งในปี 2015

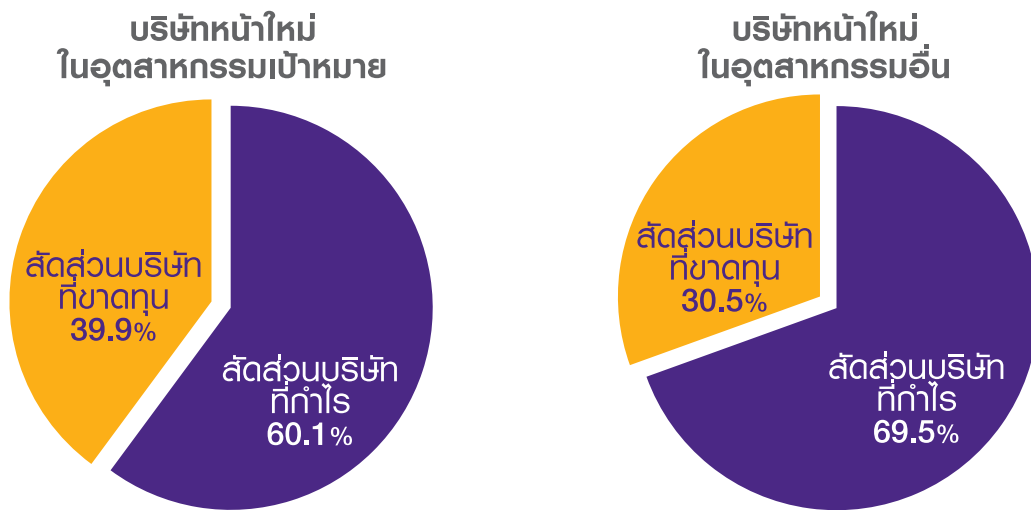


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกรมธุรกิจการค้า

นอกจากนี้ บริษัทหน้าใหม่ในอุตสาหกรรมเป้าหมายมีสัดส่วนของบริษัทที่ขาดทุนมากกว่าบริษัทหน้าใหม่ในอุตสาหกรรมอื่น สัดส่วนของบริษัทหน้าใหม่ที่จัดตั้งในช่วงปี 2015-2017 ในอุตสาหกรรมเป้าหมายที่มีผลการดำเนินงานขาดทุน (กำไรติดลบ) ในปี 2017 อยู่ที่ 39.9% ของจำนวนบริษัททั้งหมดในอุตสาหกรรมนั้น ๆ (เฉพาะบริษัทที่รายงานข้อมูลงบการเงิน) ขณะที่บริษัทหน้าใหม่ในอุตสาหกรรมอื่นมีสัดส่วนของบริษัทที่ขาดทุนอยู่ที่เพียง 30.5% โดยสาเหตุอาจมาจากการที่ธุรกิจอุตสาหกรรมเป้าหมายต้องอาศัยนวัตกรรมจึงต้องมีการลงทุนและค่าใช้จ่ายที่ค่อนข้างสูงในระยะเริ่มต้น (รูปที่ 3)

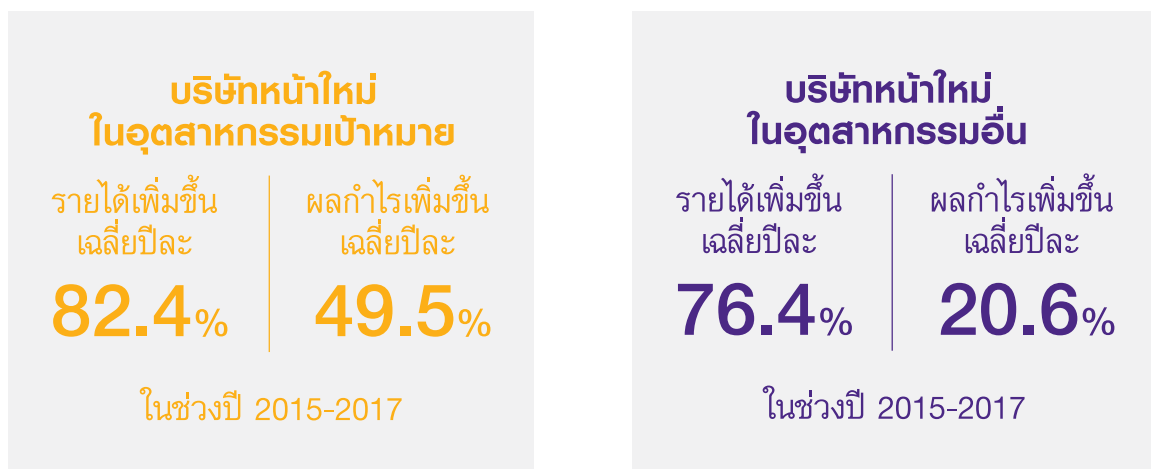
3. บริษัทหน้าใหม่ในอุตสาหกรรมเป้าหมายมีการเติบโตของรายได้สูงกว่าบริษัทหน้าใหม่ในอุตสาหกรรมอื่น และหากมีกำไรจะมีการเติบโตของกำไรที่สูงกว่ามาก สำหรับบริษัทหน้าใหม่ที่จัดตั้งในช่วงปี 2015-2017 ในกลุ่มอุตสาหกรรมเป้าหมาย มีการเติบโตของรายได้เฉลี่ยต่อบริษัท 82.4% ต่อปีในช่วงปี 2015-2017 ซึ่งสูงกว่าบริษัทหน้าใหม่ที่อยู่นอกกลุ่มอุตสาหกรรมเป้าหมาย ที่มีการเติบโตของรายได้ 76.4% ต่อปีในช่วงเวลาเดียวกัน และเมื่อพิจารณาเฉพาะบริษัทที่มีกำไรพบว่า บริษัทหน้าใหม่ในอุตสาหกรรมเป้าหมายมีกำไรขยายตัวเฉลี่ยถึงปีละ 49.5% ซึ่งสูงกว่าบริษัทหน้าใหม่ในอุตสาหกรรมอื่นที่มีกำไรขยายตัวเพียง 20.6% ในช่วงเวลาเดียวกัน สะท้อนว่าแม้ธุรกิจอุตสาหกรรมเป้าหมายจะมีความเสี่ยงของการขาดทุนที่สูงกว่า แต่หากประสบความสำเร็จ ก็จะสามารถเติบโตได้สูงกว่าธุรกิจอื่นอย่างชัดเจน โดยปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของกำไรสำหรับบริษัทอุตสาหกรรมเป้าหมายนั้นอาจเป็นได้ทั้งจากความต้องการของสินค้าและบริการที่มีนวัตกรรมเติบโตสูงขึ้น รวมถึงการสนับสนุนจากมาตรการภาษีของภาครัฐ (รูปที่ 4)

รูปที่ 3 : บริษัทหน้าใหม่ในอุตสาหกรรมเป้าหมายมีสัดส่วนบริษัทที่ขาดทุนสูงกว่า



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกรมธุรกิจการค้า

รูปที่ 4 : บริษัทหน้าใหม่ในอุตสาหกรรมเป้าหมาย มีรายได้โตดีกว่า และหากมีกำไรจะมีการเติบโตของกำไรที่สูงกว่า



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกรมธุรกิจการค้า

จากผลการศึกษาข้างต้นจะเห็นได้ว่า บริษัทในอุตสาหกรรมเป้าหมายของรัฐบาลมีลักษณะที่เรียกว่าเป็น **high risk high return** กล่าวคือ สัดส่วนในการเลิกกิจการและการขาดทุนมีสูง ขณะที่มียาได้สูงกว่า และหากมีกำไรก็จะมีกำไรสูงกว่าบริษัทอุตสาหกรรมอื่น ๆ ดังนั้นผู้ประกอบการที่สนใจจะเข้ามาในธุรกิจอุตสาหกรรมเป้าหมายควรมีการเตรียมความพร้อมในด้านการลงทุนในช่วงแรกและพร้อมเผชิญความเสี่ยงต่อการขาดทุนที่มากกว่า นอกจากนี้ ยังควรมีการบริหารความเสี่ยงทางธุรกิจและการเงินที่รัดกุมแม้จะได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐก็ตาม เพราะธุรกิจที่ใช้นวัตกรรมมีแนวโน้มเผชิญความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีที่รวดเร็ว รวมไปถึงการแข่งขันจากรอบด้านโดยเฉพาะบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่จากต่างประเทศที่มีความได้เปรียบเรื่องเทคโนโลยี และเงินทุน ■

สำรวจเศรษฐกิจ ภาคครัวเรือนไทย

รายได้-การใช้จ่ายลดครั้งแรกในรอบ 10 ปี
หนี้สูง การเงินเปราะบาง

“เศรษฐกิจภาคครัวเรือนในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาอยู่ในสถานะซบเซา สะท้อนจากรายได้และรายจ่ายเฉลี่ยของครัวเรือนไทยที่ลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 10 ปี ประกอบกับสถานะทางการเงินที่มีความเปราะบางมากขึ้น ทั้งจากภาระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นและกันชนทางการเงินที่ลดลง ในสภาวะลักษณะนี้กลุ่มที่น่าเป็นห่วงที่สุดคือกลุ่มครัวเรือนรายได้น้อยโดยเฉพาะกลุ่มที่มีภาระหนี้”



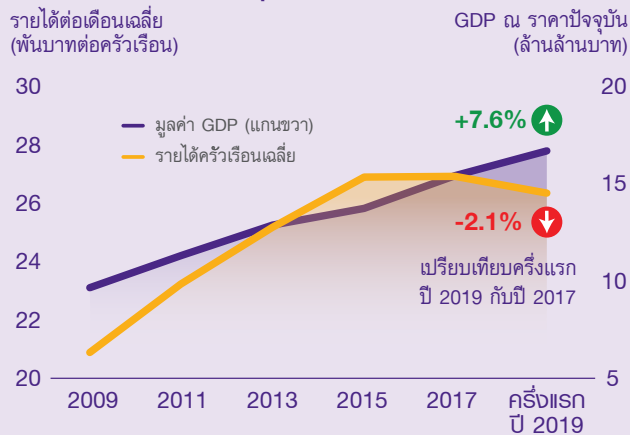


สำรวจเศรษฐกิจภาคครัวเรือนไทย :

รายได้-การใช้จ่ายลดครึ่งแรกรอบ 10 ปี หนี้สูง การเงินเปราะบาง

รายได้ครัวเรือนไทยลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 10 ปี ทั้งนี้ปัจจัยทั้งเชิงวัฏจักร และปัจจัยเชิงโครงสร้างมีส่วนกดดันรายได้ภาคครัวเรือน

รายได้ครัวเรือนไทยล่าสุดลดลงสวนทาง GDP



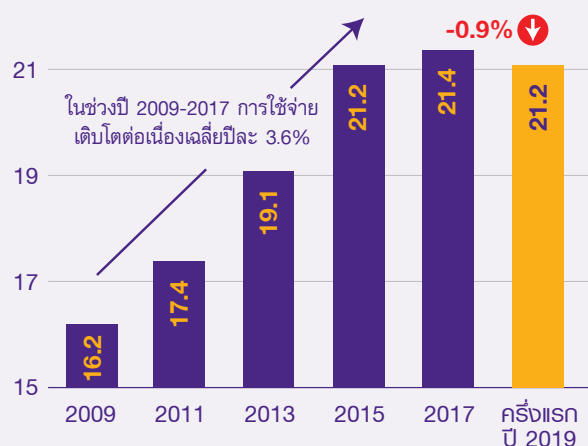
ปัจจัยที่กระทบต่อรายได้ครัวเรือน



การใช้จ่ายของครัวเรือนไทยก็ลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 10 ปีเช่นกัน โดยเฉพาะรายจ่ายสินค้าฟุ่มเฟือย

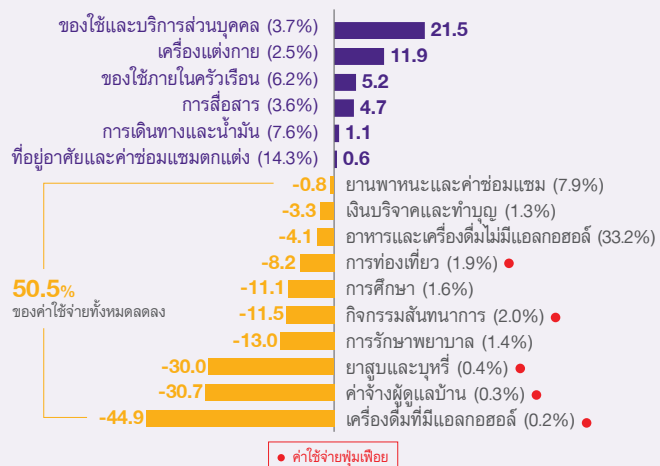
การใช้จ่ายของครัวเรือนไทยล่าสุดลดลง

การใช้จ่ายเฉลี่ย (พันบาทต่อเดือนต่อครัวเรือน)



ครัวเรือนลดรายจ่ายในหลายหมวด โดยเฉพาะสินค้าฟุ่มเฟือย

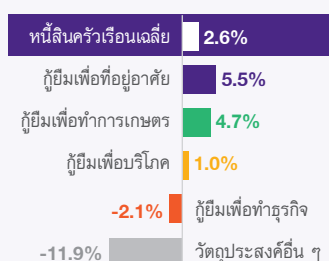
เปรียบเทียบครั้งแรกปี 2019 กับปี 2017 (%), สัดส่วนต่อค่าใช้จ่ายครัวเรือนทั้งหมดในวงเล็บ



ครัวเรือนไทยที่มีหนี้ มีหนี้บ้าน-บริโภค-การเกษตร เพิ่มขึ้นช่วงครึ่งแรกปี 2019 และในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา หนี้ครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นมาจากหนี้บ้าน-บริโภคเป็นหลัก

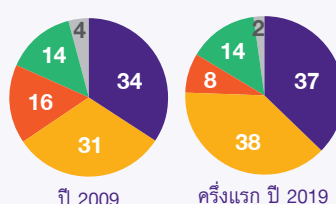
หนี้บ้าน-บริโภค-การเกษตรเพิ่มจาก 2 ปีก่อนหน้า

การเปลี่ยนแปลงของการกู้ยืม ในครั้งแรกปี 2019 เทียบกับปี 2017 (%)



หนี้ที่เพิ่มขึ้นมาจากหนี้บ้าน-บริโภคเป็นหลักในช่วง 10 ปี

สัดส่วนหนี้ครัวเรือน (%) ของหนี้ครัวเรือนทั้งหมด



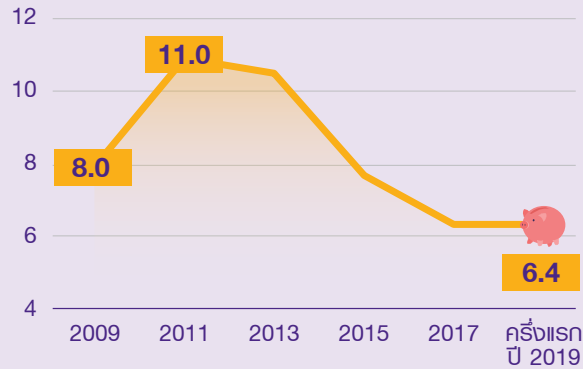
การกู้ยืมเพื่อที่อยู่อาศัยและการบริโภค มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นในช่วง 10 ปี



อัตราการออมต่อรายได้และกันชนทางการเงินของครัวเรือนลดลง

อัตราการออมต่อรายได้ครัวเรือน*ลดลงต่ำสุด

อัตราการออม (% ของรายได้ต่อเดือน)



*อัตราการออม คำนวณจาก เงินออม (รายได้หักรายจ่ายเพื่อการบริโภค ข้าราชการ และภาษี)หารด้วยรายได้รวม

กันชนทางการเงินลดลง สะท้อนจากสัดส่วนของสินทรัพย์ทางการเงินต่อรายจ่ายต่อเดือนลดลง



กลุ่มครัวเรือนรายได้น้อย*ที่มีหนี้เป็นกลุ่มที่มีความเปราะบางมาก โดยกว่า 8 ใน 10 ของคนกลุ่มนี้ไม่มีเงินออม



สัดส่วนครัวเรือนที่ไม่มีเงินออม ณ ครึ่งแรกปี 2019

รวม
43%

หน่วย : % ต่อจำนวนครัวเรือนทั้งหมด

รายได้น้อย
57.9%

หน่วย : % ต่อจำนวนครัวเรือนรายได้น้อยทั้งหมด

มีหนี้
59.2%

หน่วย : % ต่อจำนวนครัวเรือนที่มีหนี้

รายได้น้อย+มีหนี้
83.5%

หน่วย : % ต่อจำนวนครัวเรือนรายได้น้อยที่มีหนี้



สัดส่วนของครัวเรือนที่มีสินทรัพย์ทางการเงินครอบคลุมค่าใช้จ่ายน้อยกว่า 3 เดือน ณ ครึ่งแรกปี 2019

รวม
59.2%

รายได้น้อย
71.7%

มีหนี้
62%

รายได้น้อย+มีหนี้
72.2%

*ครัวเรือนรายได้น้อยในที่นี้กำหนดให้เป็นครัวเรือนที่มีรายได้เฉลี่ยน้อยกว่า 1 หมื่นบาทต่อเดือน

ครึ่งแรกปี 2019 ครัวเรือนไทยรายได้น้อยมีรายได้ที่ไม่รวมเงินช่วยเหลือจากรัฐลดลง และลดการใช้จ่ายฟุ่มเฟือยลงมากกว่า

รายได้ที่ไม่รวมเงินช่วยเหลือจากรัฐเฉลี่ยต่อเดือนของครัวเรือนรายได้น้อยลดลง ครึ่งแรกปี 2019 เทียบ 2017

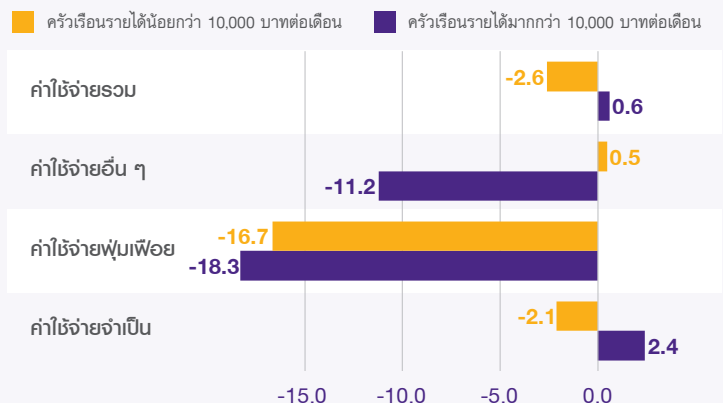


รวมเงินช่วยเหลือจากรัฐ
+0.6%

ไม่รวมเงินช่วยเหลือจากรัฐ
-1.1%

การใช้จ่ายในหมวดฟุ่มเฟือยของครัวเรือนรายได้น้อยลดลงมากกว่า เนื่องจากความสามารถในการหารายได้ยังอ่อนแอ และสถานะการเงินมีความเปราะบางสูง

หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงเทียบระหว่างช่วงครึ่งแรกปี 2019 และปี 2017



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สํารวจเศรษฐกิจภาคครัวเรือนไทย : รายได้-การใช้จ่ายลดครั้งแรกในรอบ 10 ปี หนี้สูง การเงินเปราะบาง

จากข้อมูลการสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของภาคครัวเรือนไทย (Household Socio-Economic Survey หรือ SES) ซึ่งจัดทำด้วยการสำรวจครัวเรือนจำนวนกว่า 4 หมื่นครัวเรือนในทุก ๆ 2 ปีโดยสำนักงานสถิติแห่งชาติ อีไอซีนำเอาข้อมูลล่าสุดในช่วงครึ่งแรกของปี 2019 มาวิเคราะห์เปรียบเทียบกับข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี พบข้อสรุปเกี่ยวกับสภาวะเศรษฐกิจภาคครัวเรือนว่า

“เศรษฐกิจภาคครัวเรือนในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาอยู่ในสภาวะซบเซา สะท้อนจากรายได้และรายจ่ายเฉลี่ยของครัวเรือนไทยที่ลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 10 ปี ประกอบกับสถานะทางการเงินที่มีความเปราะบางมากขึ้น ทั้งจากภาระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นและกันชนทางการเงินที่ลดลง ในสภาวะลักษณะนี้กลุ่มที่น่าเป็นห่วงที่สุดคือกลุ่มครัวเรือนรายได้น้อยโดยเฉพาะกลุ่มที่มีภาระหนี้”

โดยมีรายละเอียดของข้อมูลในแต่ละด้าน ดังต่อไปนี้

รายได้เฉลี่ยของครัวเรือนไทยลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 10 ปี สวนทาง GDP ที่ยังเติบโต

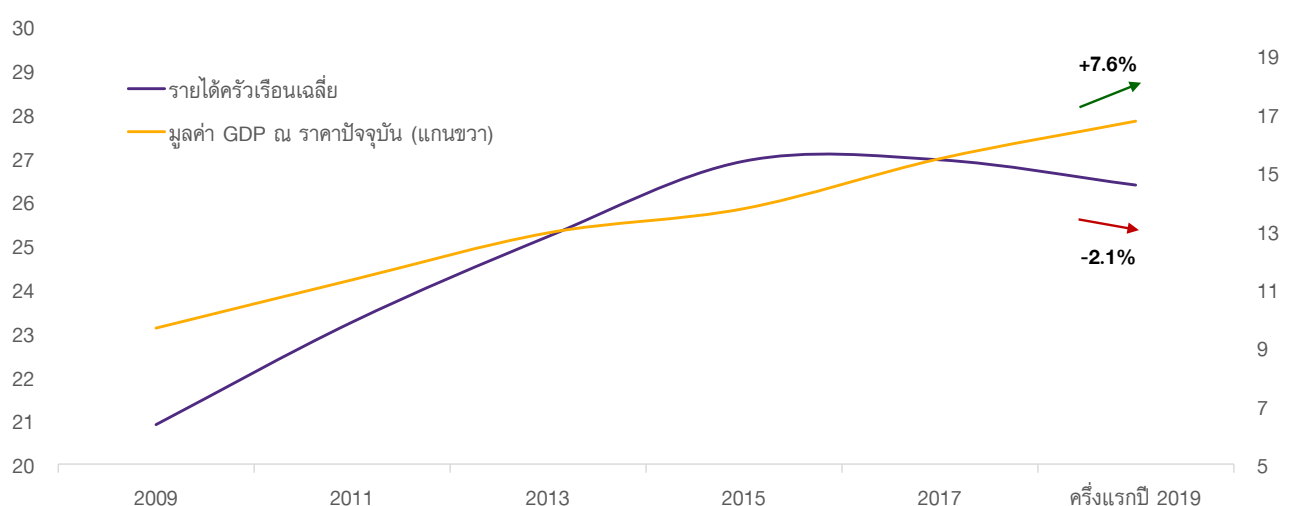
ครัวเรือนไทยมีรายได้ลดลงสวนทางกับ GDP ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยในช่วงครึ่งแรกของปี 2019 ครัวเรือนไทยมีรายได้เฉลี่ยอยู่ที่ 26,371 บาทต่อเดือนต่อครัวเรือน ลดลง -2.1% จากในปี 2017 ที่ 26,946 บาทต่อเดือนต่อครัวเรือน ถือเป็นการลดลงครั้งแรกในรอบ 10 ปีจากในช่วงก่อนหน้านี้ที่รายได้ครัวเรือนมีการเพิ่มขึ้นมาโดยตลอด ทั้งนี้รายได้ครัวเรือนที่ลดลงนั้นสวนทางกับเศรษฐกิจเมื่อวัดจากมูลค่า GDP ณ ราคาปัจจุบัน (nominal GDP) ที่เติบโตขึ้น 7.6% ในช่วงเดียวกัน¹ (รูปที่ 1)

รูปที่ 1 : รายได้ครัวเรือนไทยลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 10 ปีสวนทางกับ GDP ที่ยังเติบโต

รายได้ครัวเรือนเฉลี่ยและมูลค่า GDP ณ ราคาปัจจุบัน (nominal GDP)

หน่วย : พันบาทต่อเดือนต่อครัวเรือน

หน่วย : ล้านล้านบาท



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติและสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

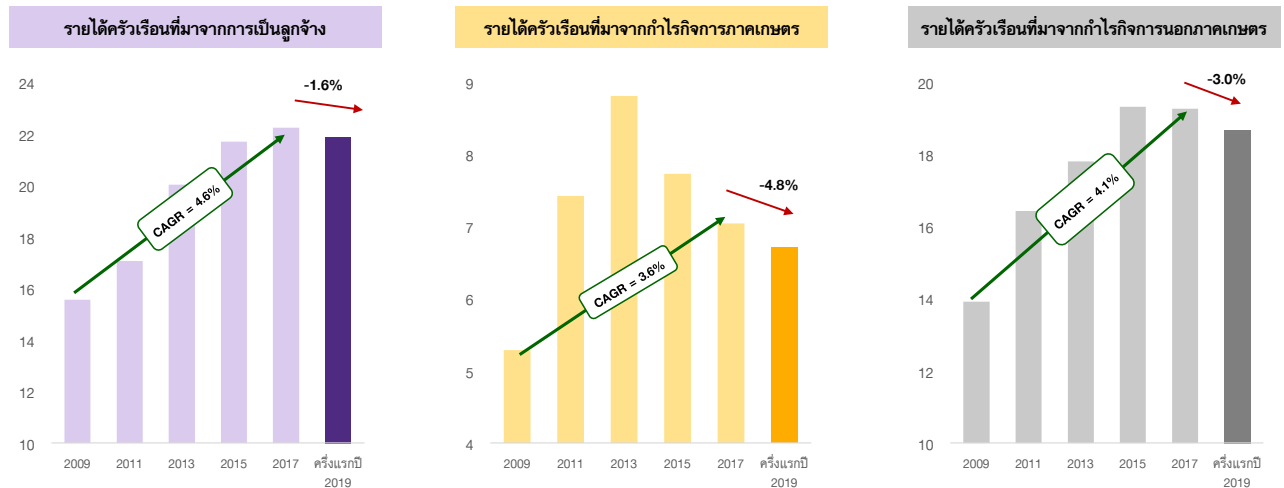
¹ คำนวณเทียบ nominal GDP รวม 4 ไตรมาสย้อนหลังนับจากช่วงครึ่งแรกของปี 2019 เทียบกับของทั้งปี 2017

รายได้ครัวเรือนลดลงโดยมีสาเหตุมาจากการทั้งปัจจัยเชิงวัฏจักรและปัจจัยเชิงโครงสร้าง รายได้ครัวเรือนที่ลดลงทั้งจากการทำงาน (ค่าจ้าง) และจากการประกอบธุรกิจในช่วงครึ่งแรกของปี 2019 เมื่อเทียบกับปี 2017 (รูปที่ 2) โดยมีรายละเอียดในแต่ละแหล่งที่มารายได้ ดังนี้

รูปที่ 2 : รายได้ครัวเรือนไทยที่มาจากการเป็นลูกจ้างลดลงจากทั้งปัจจัยระยะสั้นและปัจจัยเชิงโครงสร้าง นอกจากนี้รายได้ครัวเรือนจากกำไรกิจการลดลงทั้งในและนอกภาคเกษตร

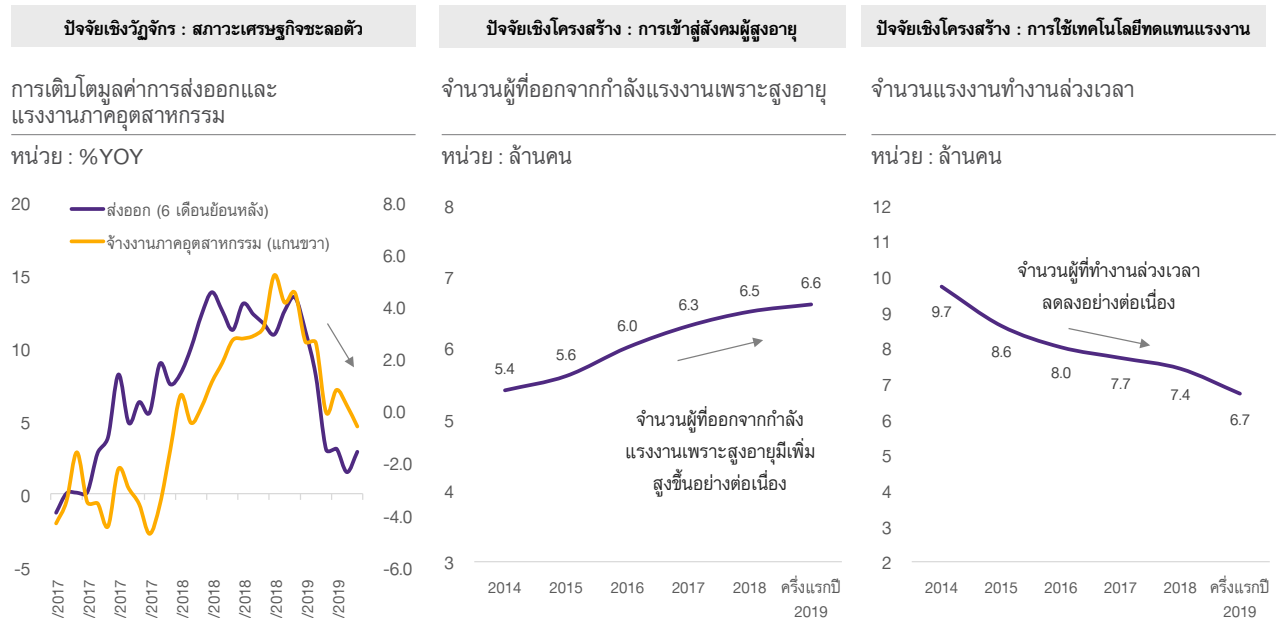
รายได้ครัวเรือนเฉลี่ยจากแหล่งที่มาสำคัญ

หน่วย : พันบาทต่อเดือนต่อครัวเรือน



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

ปัจจัยทั้งเชิงวัฏจักรและปัจจัยเชิงโครงสร้างมีส่วนกดดันรายได้ภาคครัวเรือน



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ และกระทรวงพาณิชย์

- **รายได้ครัวเรือนจากการทํางานเป็นลูกจ้างลดลง** จาก 22,237 บาทต่อครัวเรือนต่อเดือนในปี 2017 เหลือ 21,879 บาท ในช่วงครึ่งแรกของปี 2019 หรือลดลง -1.6% อีไอซีวิเคราะห์ว่าการลดลงของรายได้ค่าจ้างของครัวเรือนมีสาเหตุมาจากจำนวนคนทํางานและจำนวนชั่วโมงการทํางานเฉลี่ยต่อคนที่ลดลง รวมไปถึงอัตราค่าจ้างที่ชะลอลง ซึ่งเป็นผลมาจากทั้งปัจจัยเชิงวัฏจักรโดยเฉพาะการลดการใช้แรงงานตามภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว และปัจจัยเชิงโครงสร้าง เช่น การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุที่ทำให้มีแรงงานที่ออกจากกำลังแรงงานเพราะสูงอายุเพิ่มขึ้นจาก 5.4 ล้านคนในปี 2014 มาเป็น 7.1 ล้านคนในช่วงครึ่งแรกของปี 2019 หรือการนำเทคโนโลยีทดแทนแรงงาน (automation) มาใช้ในหลายอุตสาหกรรมที่มีส่วนทำให้แรงงานที่ทํางานล่วงเวลา (overtime workers) ลดลงจาก 9.7 ลงมาเหลือ 6.7 ล้านคนในช่วงเวลาเดียวกัน
- **รายได้ครัวเรือนจากกำไรกิจการลดลงทั้งในและนอกภาคเกษตร** โดยกำไรกิจการการเกษตรเฉลี่ยอยู่ที่ 7,048 บาทต่อครัวเรือนต่อเดือนในช่วงครึ่งแรกของปี 2019 ลดลง -4.8% จาก 2 ปีก่อนหน้าสอดคล้องกับเศรษฐกิจภาคเกษตรกรรมที่เผชิญกับทั้งภัยแล้งและปัญหาราคาสินค้าตกต่ำทั้งนี้กำไรกิจการการเกษตรลดลงอย่างต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี 2013 เป็นต้นมาโดยหากเทียบกันแล้วระดับรายได้ล่าสุดจะอยู่ต่ำกว่ารายได้เมื่อปี 2013 ถึง 23.8% ส่วนรายได้ครัวเรือนที่มาจากกำไรกิจการนอกภาคเกษตรก็ลดลงเช่นเดียวกัน โดยในช่วงครึ่งแรกของปี 2019 อยู่ที่ 18,685 บาท ลดลงจาก 19,269 บาทในปี 2017 หรือลดลง -3.0% ตามสภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและการแข่งขันในหลายรูปแบบที่รุนแรงขึ้นจากบริษัทขนาดใหญ่ เช่น การขยายสาขาของธุรกิจโมเดิร์นเทรดไปตามต่างจังหวัด การใช้ประโยชน์จากแพลตฟอร์มอีคอมเมิร์ซ เป็นต้น
- **รายได้ครัวเรือนประเภทอื่น ๆ ค่อนข้างทรงตัว** โดยรายได้ที่มาจากดอกเบี้ยจากการลงทุน ดอกเบี้ยจากเงินออม เงินโอนจากภาครัฐ เงินโอนจากผู้อื่น ฯลฯ ในช่วงครึ่งแรกของปี 2019 อยู่ที่ 7,806 บาทต่อครัวเรือนต่อเดือน ไม่เปลี่ยนแปลงจากปี 2017 คาดว่าสาเหตุที่รายได้ในส่วนนี้ทรงตัวมาจากเงินออมเฉลี่ยต่อเดือนที่ลดลงและอัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัวในระดับต่ำ อย่างไรก็ตามรายได้ที่มาจากเงินโอนจากภาครัฐมีการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องซึ่งจะกล่าวถึงในรายละเอียดในส่วนถัด ๆ ไป

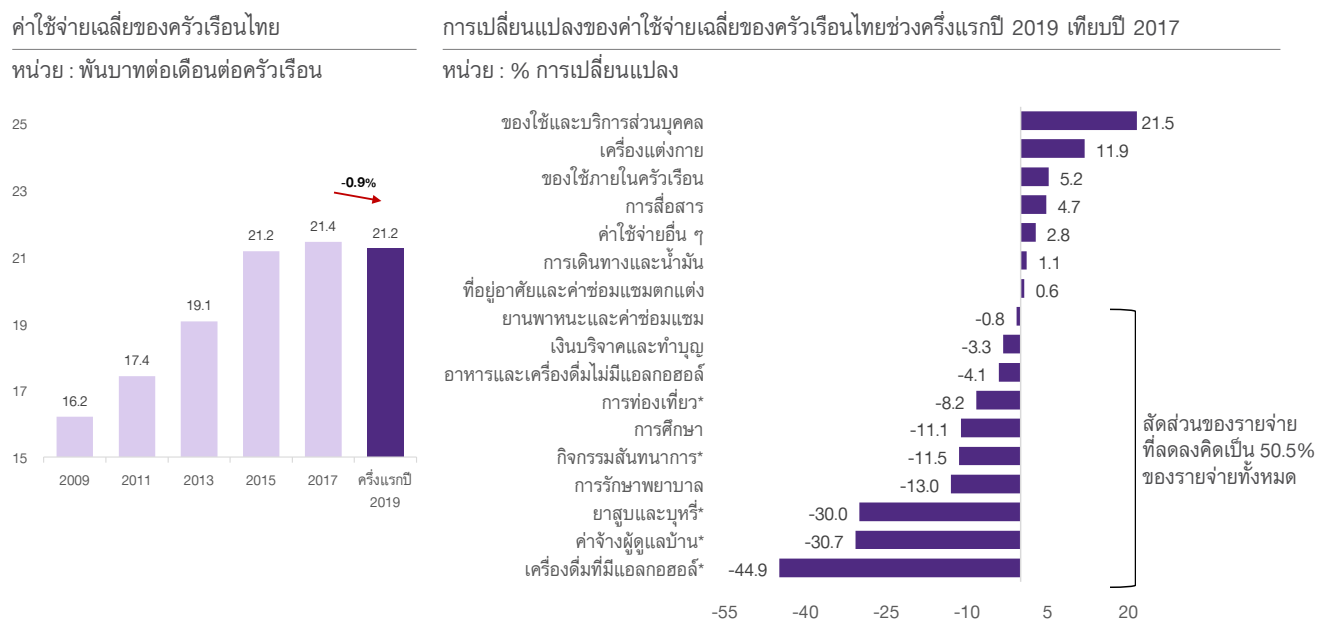


การใช้จ่ายเฉลี่ยของครัวเรือนไทยก็ลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 10 ปีเช่นกัน

ครัวเรือนไทยลดการใช้จ่ายลง ในช่วงครึ่งแรกของปี 2019 ครัวเรือนไทยใช้จ่ายเฉลี่ยอยู่ที่ 21,236 บาทต่อครัวเรือนต่อเดือนลดลง -0.9% จาก 21,437 บาทต่อครัวเรือนต่อเดือนในปี 2017 ถือเป็นการลดลงครั้งแรกในรอบ 10 ปี (รูปที่ 3) สอดคล้องกับรายได้ที่ลดลงทั้งนี้การลดลงของการใช้จ่ายยังอาจมีสาเหตุมาจากความกังวลเรื่องความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่มากขึ้น รวมถึงภาระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน

ครัวเรือนไทยลดการใช้จ่ายในหลายหมวด โดยเฉพาะรายจ่ายสินค้าฟุ่มเฟือย เมื่อพิจารณาการเปลี่ยนแปลงเทียบระหว่างช่วงครึ่งแรกของปี 2019 และปี 2017 ในแต่ละหมวดรายจ่ายพบว่า ครัวเรือนมีการลดรายจ่ายในสินค้าจำเป็นบางรายการ เช่น หมวดอาหาร ซึ่งเป็นหมวดที่มีสัดส่วนรายจ่ายสูงที่สุด (33.2% ของรายจ่ายทั้งหมด) และหมวดรายจ่ายเกี่ยวกับการรักษาพยาบาล แต่ส่วนที่ลดลงมากกว่าค่าเฉลี่ยจะเป็นกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย เช่น รายจ่ายในด้านเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ ความบันเทิง และการท่องเที่ยว สะท้อนว่าครัวเรือนไทยเลือกที่จะประหยัดค่าใช้จ่ายในกลุ่มสินค้าและบริการฟุ่มเฟือยลงมากเป็นพิเศษในภาวะที่รายได้ไม่เติบโต อย่างไรก็ตาม ครัวเรือนก็ยังมีการเพิ่มรายจ่ายในบางรายการ เช่น ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับที่อยู่อาศัย เครื่องแต่งกาย ของใช้ และบริการส่วนบุคคล และรายจ่ายด้านการสื่อสาร โดยรายจ่ายด้านการสื่อสารเป็นรายจ่ายหลักประเภทเดียวที่ครัวเรือนไม่เคยมีการลดการใช้จ่ายลงตลอดช่วง 10 ปีที่ผ่านมา สอดคล้องกับพฤติกรรมการใช้เทคโนโลยีโทรศัพท์มือถือของผู้บริโภคที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

รูปที่ 3 : การใช้จ่ายของครัวเรือนไทยก็ลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 10 ปี และลดการใช้จ่ายในหลายหมวด โดยเฉพาะรายจ่ายสินค้าฟุ่มเฟือย



หมายเหตุ : *อาจพิจารณาได้ว่ารายจ่ายเหล่านี้เป็นรายจ่ายสินค้าและบริการฟุ่มเฟือย

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ



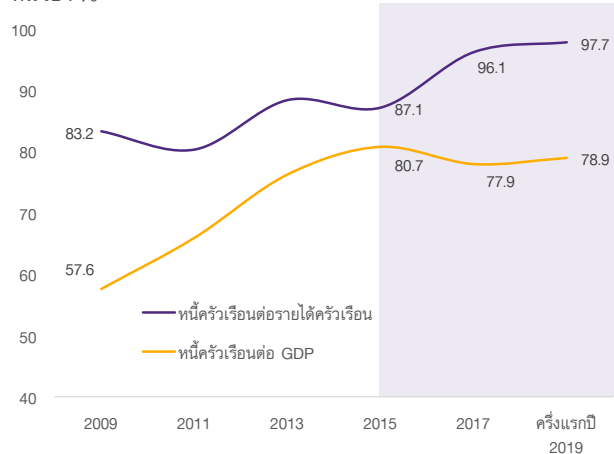
ครัวเรือนไทยเป็นหนี้มากขึ้น การหนี้ต่อรายได้แต่ละระดับสูงสุด

ครัวเรือนไทยมีการก่อหนี้เพิ่มขึ้น เมื่อพิจารณาเฉพาะครัวเรือนที่มีหนี้ (46.3% ของจำนวนครัวเรือนทั้งหมด) พบว่า การหนี้เฉลี่ยต่อครัวเรือนเพิ่มขึ้นจาก 353,210 บาทต่อครัวเรือนในปี 2017 มาอยู่ที่ 362,373 บาทต่อครัวเรือนในครั้งแรกของปี 2019 หรือเพิ่มขึ้น 2.6% ส่งผลให้สัดส่วนหนี้ต่อรายได้ (หารเฉพาะครัวเรือนที่มีหนี้) เพิ่มขึ้นจาก 96.1% มาเป็น 97.7% จากการที่หนี้ยังเติบโตสูงกว่ารายได้ ทั้งนี้สัดส่วนหนี้ในปัจจุบันเพิ่มขึ้นมาต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2015 และถือเป็นระดับที่สูงที่สุดเป็นประวัติการณ์ ต่างจากสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ที่มีการลดลง (deleverage) ในช่วงปี 2015 ถึงปี 2017 แล้วจึงเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในช่วงหลังจากนั้น (รูปที่ 4) ทั้งนี้สาเหตุหลักเป็นเพราะในช่วงดังกล่าวสัดส่วนรายได้ครัวเรือนต่อ GDP ลดลง ขณะที่สัดส่วนของกำไรภาคธุรกิจ (ซึ่งส่วนมากน่าจะมาจากกำไรของธุรกิจขนาดใหญ่) ต่อ GDP เพิ่มขึ้น

รูปที่ 4 : สัดส่วนหนี้ต่อรายได้ครัวเรือนเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2015 สวนทางกับสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ที่ลดลง (deleverage)

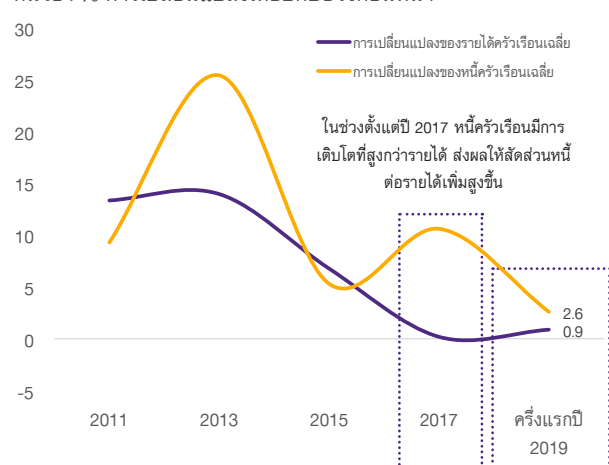
สัดส่วนหนี้ต่อรายได้ครัวเรือน* และ สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP**

หน่วย : %



การเปลี่ยนแปลงของรายได้และหนี้ครัวเรือนเฉลี่ย*

หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงเทียบกับช่วงก่อนหน้า



หมายเหตุ : *สัดส่วนคำนวณเฉพาะครัวเรือนที่เป็นหนี้จากข้อมูล SES ของสำนักงานสถิติแห่งชาติ
**สัดส่วนคำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทยโดยจะพิจารณาเฉพาะหนี้ครัวเรือนในระบบ

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

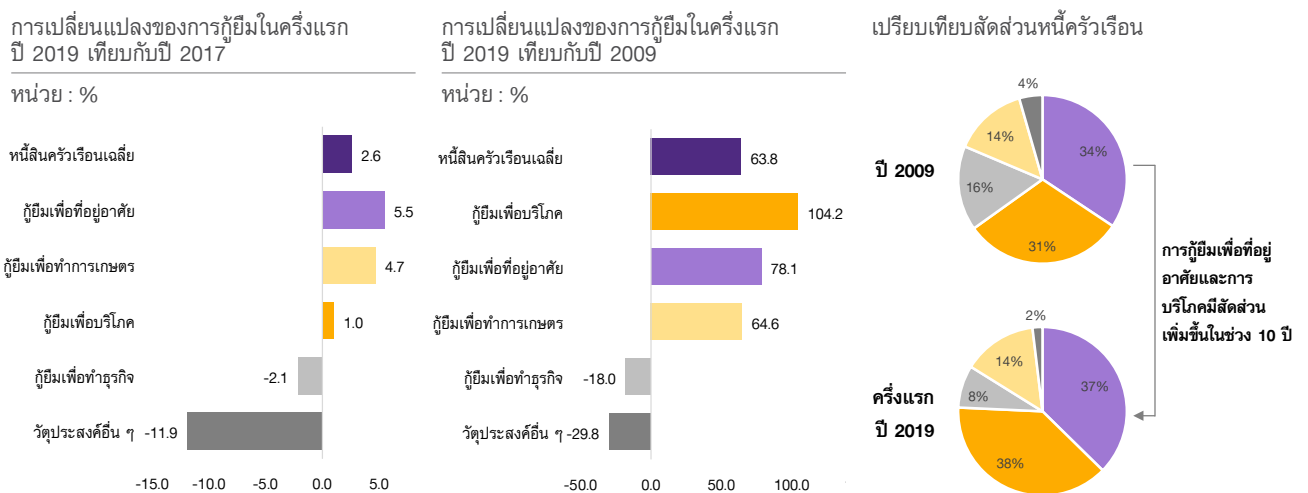


ครัวเรือนไทยก่อนหน้าเพิ่มในด้านที่อยู่อาศัย การบริโภค และการเกษตร แต่ลดการก่อกำเนิดธุรกิจนอกภาคเกษตรลง เมื่อพิจารณาการเปลี่ยนแปลงในด้านการก่อกำเนิดในครั้งแรกปี 2019 เทียบกับปี 2017 พบว่า

- **การก่อกำเนิดเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยของครัวเรือนเฉลี่ยเพิ่มขึ้น** จาก 128,287 บาทต่อครัวเรือนในปี 2017 มาอยู่ที่ 135,312 บาทต่อครัวเรือนในช่วงครึ่งแรกของปี 2019 หรือเพิ่มขึ้น 5.5% ส่งผลให้สัดส่วนหนี้ที่อยู่อาศัยต่อหนี้ครัวเรือนทั้งหมดเพิ่มขึ้นจาก 36.3% มาเป็น 37.3% ซึ่งถือเป็นระดับที่สูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 2009
- **หนี้เพื่อการบริโภคเพิ่ม** ในส่วนของหนี้เพื่อการบริโภค (รวมหนี้รถยนต์) ซึ่งเป็นหนี้ที่มีสัดส่วนสูงสุดของครัวเรือนในปัจจุบัน เพิ่มขึ้นจาก 137,678 บาทต่อครัวเรือนในปี 2017 มาอยู่ที่ 139,904 บาทต่อครัวเรือนในครึ่งแรกของปี 2019 คิดเป็นการเพิ่มขึ้น 1.0% สำหรับหนี้เพื่อการบริโภคนี้ถือเป็นหนี้ที่เติบโตเร็วที่สุดในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา โดยเติบโตเฉลี่ย 7.0% ต่อปี ขณะที่หนี้ส่วนอื่น ๆ เติบโตเฉลี่ยเพียง 3.7% ต่อปี ทำให้หนี้เพื่อการบริโภคมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจาก 30.8% ในปี 2009 มาเป็น 38.4% ในปัจจุบัน (2019)
- **การก่อกำเนิดเพื่อทำธุรกิจการเกษตรยังคงเพิ่มขึ้น** จาก 49,273 บาทต่อครัวเรือนในปี 2017 มาอยู่ที่ 51,574 บาทต่อครัวเรือนคิดเป็นการเพิ่มขึ้น 4.7% ทั้ง ๆ ที่กำไรจากการเกษตรลดลงในช่วงเดียวกัน คาดว่าสาเหตุน่าจะมาจากการก่อกำเนิดเพื่อประกอบธุรกิจและค่าใช้จ่ายในครัวเรือนในช่วงที่ต้องเผชิญปัจจัยลบ รวมถึงอาจมีผลส่วนหนึ่งมาจากมาตรการภาครัฐในการให้สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำแก่เกษตรกรต่อเนื่อง
- **ในทางกลับกัน การก่อกำเนิดเพื่อทำธุรกิจนอกภาคเกษตรลดลง** จาก 30,120 บาทต่อครัวเรือนในปี 2017 ลดลงมาอยู่ที่ 29,478 บาทต่อครัวเรือนในปัจจุบัน คิดเป็นการลดลง -2.1% สอดคล้องกับทิศทางการเปลี่ยนแปลงของกำไรกิจการนอกภาคเกษตรทั้งนี้หนี้ในส่วนนี้มีสัดส่วนมีแนวโน้มลดลงในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา โดยเคยมีสัดส่วนสูงถึง 16.3% ในปี 2009 ลดลงเหลือเพียง 8.1% ในปัจจุบัน ส่วนหนึ่งมาจากการที่จำนวนครัวเรือนที่ทำกิจการนอกภาคเกษตรลดลงจาก 30.5% ในปี 2009 มาอยู่ที่ 25.2% ในปัจจุบัน อีกทั้งในบรรดาครัวเรือนที่ทำกิจการนอกภาคเกษตร สัดส่วนครัวเรือนที่กู้ยืมน้อยลงเช่นกันจาก 14.2% ในปี 2009 มาอยู่ที่ 10.0% ในปัจจุบัน

จากแนวโน้มของการเปลี่ยนแปลงของหนี้แต่ละประเภทในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา แสดงให้เห็นว่าการเพิ่มขึ้นของหนี้ภาคครัวเรือนถูกขับเคลื่อนโดยหนี้เพื่อการบริโภคและหนี้เพื่อที่อยู่อาศัยเป็นหลัก ไม่ใช่หนี้เพื่อการทำธุรกิจ โดยมีแรงขับเคลื่อนมาจากหลายปัจจัยไม่ว่าจะเป็น นโยบายลดต้นทุนในช่วงปี 2011-2012 ความนิยมที่เพิ่มขึ้นของที่อยู่อาศัยประเภทคอนโดมิเนียม อัตรดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำและนโยบายการปล่อยสินเชื่อที่ค่อนข้างผ่อนคลายของสถาบันการเงิน อย่างไรก็ตาม ในระยะต่อไป การเติบโตของหนี้ทั้งเพื่อการบริโภคและที่อยู่อาศัยอาจชะลอลง จากภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับสูงส่งผลให้การกู้ยืมใหม่ยากขึ้น รวมถึงผลของมาตรการ LTV ที่ทำให้การกู้ยืมเพื่อที่อยู่อาศัยมีแนวโน้มชะลอลง

รูปที่ 5 : ในภาพรวม ครึ่งแรกปี 2019 ครัวเรือนไทยที่มีหนี้ มีหนี้บ้าน-บริโภค-การเกษตรเพิ่มขึ้นหนี้ธุรกิจลด ส่วนภาพระยะยาว 10 ปีพบว่าหนี้ครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นมาจากหนี้บ้าน-บริโภคเป็นหลัก



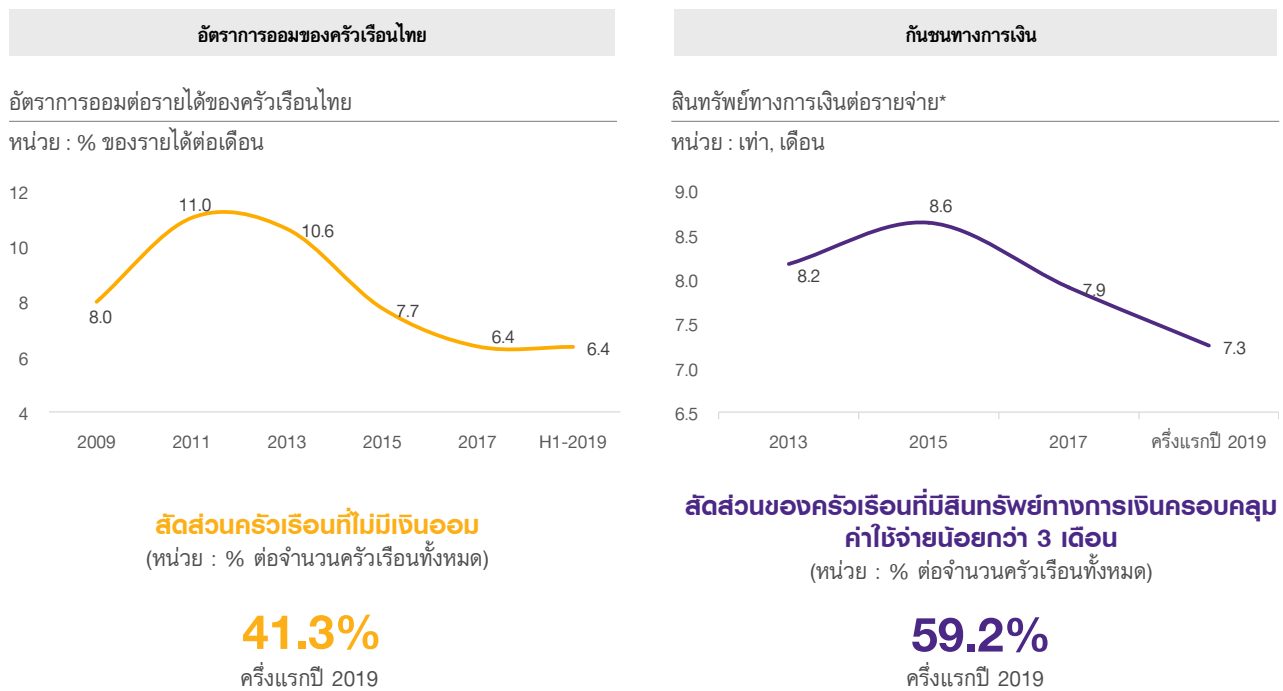
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

ครัวเรือนไทยเกือบออมลดลงและมีความเปราะบางทางการเงินมากขึ้น โดยกลุ่มครัวเรือนรายได้น้อยที่มีหนี้ถือเป็นกลุ่มที่มีความเปราะบางสูง

ครัวเรือนไทยออมลดลงจากในอดีตและมีครัวเรือนจำนวนไม่น้อยที่ไม่มีเงินออม เงินออมซึ่งคำนวณจากรายได้หักด้วยรายจ่ายเพื่อการบริโภค รายจ่ายเพื่อการชำระหนี้ และรายจ่ายภาษีของครัวเรือนไทยในช่วงครึ่งแรกของปี 2019 เฉลี่ยอยู่ที่ 1,677 บาท ต่อเดือนต่อครัวเรือน ลดลง -2.4% จากปี 2017 ที่ 1,718 บาท หากพิจารณาข้อมูลย้อนหลังจะพบว่าครัวเรือนไทยเกือบออมลดลงมาโดยตลอดตั้งแต่ปี 2013 เป็นต้นมา โดยเมื่อคิดเป็นอัตราการออมคำนวณจากสัดส่วนเงินออมต่อรายได้ครัวเรือนในช่วงครึ่งแรกของปี 2019 อยู่ที่เพียง 6.4% ซึ่งถือเป็นระดับที่ต่ำที่สุดนับตั้งแต่ปี 2009 เป็นต้นมา โดยอัตราการออมของครัวเรือนไทยเคยสูงสุดอยู่ที่ 11.0% เมื่อปี 2011 ทั้งนี้ 41.3% ของครัวเรือนไทยไม่มีการเก็บออมในช่วงครึ่งแรกของปี 2019

กันชนทางการเงิน (financial cushion) ของครัวเรือนไทยมีน้อยลง กันชนทางการเงินซึ่งสะท้อนจากสัดส่วนของสินทรัพย์ทางการเงิน (เช่น เงินสด เงินฝาก และการลงทุนอื่น ๆ) ต่อรายจ่ายต่อเดือนของครัวเรือนไทยในช่วงครึ่งแรกของปี 2019 อยู่ที่ 7.3 เท่า (ซึ่งหมายความว่าสินทรัพย์ทางการเงินที่มีอยู่สามารถครอบคลุมค่าใช้จ่ายได้ 7.3 เดือน) ลดลงจาก 7.9 เท่าในปี 2017 ถือเป็นระดับกันชนที่น้อยที่สุดนับตั้งแต่ปี 2013 (ซึ่งเป็นปีแรกที่เริ่มมีการเก็บข้อมูลสินทรัพย์ครัวเรือน) บ่งชี้ว่าครัวเรือนไทยมีความเปราะบางทางการเงินมากขึ้นในการเผชิญปัจจัยลบทางเศรษฐกิจ เช่น การขาดรายได้ การตกงาน ซึ่งความเสี่ยงดังกล่าวมีเพิ่มขึ้นในปัจจุบัน ทั้งนี้มีครัวเรือนไทยเกินครึ่งที่มีสินทรัพย์ทางการเงินครอบคลุมรายจ่ายได้ไม่เกิน 3 เดือน โดยสัดส่วนต่อจำนวนครัวเรือนทั้งหมดอยู่ที่ 59.2% (รูปที่ 6)

รูปที่ 6 : อัตราการออมต่อรายได้และกันชนทางการเงินของครัวเรือนลดลง



หมายเหตุ : *ข้อมูลสินทรัพย์ทางการเงินมีตั้งแต่ปี 2013 เป็นต้นมา

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

ทั้งนี้เมื่อพิจารณาเฉพาะกลุ่มจะพบว่าบางครัวเรือนมีความเปราะบางทางการเงินมากเป็นพิเศษ โดยมีรายละเอียดดังนี้

- **ครัวเรือนรายได้น้อย** ซึ่งในที่นี้ไอซีกำหนดให้เป็นครัวเรือนที่มีรายได้เฉลี่ยน้อยกว่า 1 หมื่นบาทต่อเดือน (คิดเป็น 19.9% ของจำนวนครัวเรือนทั้งหมด) โดยครัวเรือนกลุ่มนี้จะมีกันชนทางการเงินไม่มาก สินทรัพย์ทางการเงินเทียบกับรายจ่ายต่อเดือนของครัวเรือนรายได้น้อยโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 4.3 เท่า ขณะที่ค่าเฉลี่ยสัดส่วนของกลุ่มรายได้ที่สูงกว่านั้นจะอยู่ที่ 7.5 เท่า นอกจากนี้กลุ่มรายได้น้อยยังมีสัดส่วนของครัวเรือนที่มีสินทรัพย์ทางการเงินไม่พอรายจ่ายเกิน 3 เดือนสูงถึง 71.7% เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก

- ปี 2015 ที่สัดส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 68.4% เมื่อพิจารณาสัดส่วนครัวเรือนที่ไม่มีเงินออมของครัวเรือนรายได้น้อยพบว่า สูงกว่า สัดส่วนของครัวเรือนในภาพรวม ซึ่ง 57.9% ของครัวเรือนรายได้น้อยทั้งหมดไม่มีเงินออม (ทั้งประเทศสัดส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 41.3%) และโดยเฉพาะครัวเรือนรายได้น้อยนอกกรุงเทพฯ จะยังมีความเปราะบางทางการเงินสูง คือ ครัวเรือนส่วนใหญ่ไม่มีเงินออม (58.3%) และมีก้นชนทางการเงินไม่เกิน 3 เดือน (72.2%)
- **ครัวเรือนที่มีหนี้** (คิดเป็น 46.3% ของจำนวนครัวเรือนทั้งหมด) จะมีความเปราะบางทางการเงินมากกว่า โดยสัดส่วนครัวเรือนที่ไม่มีการออมอยู่ที่ 59.2% จากครัวเรือนที่มีหนี้ทั้งหมด นอกจากนี้ สัดส่วนของครัวเรือนที่มีหนี้ที่มีสินทรัพย์ทางการเงินครอบคลุมค่าใช้จ่ายน้อยกว่า 3 เดือน อยู่ที่ 62.0% เพิ่มขึ้นจาก 60.8% ในปี 2017 ทั้งนี้สัดส่วนดังกล่าวในปัจจุบันอยู่สูงกว่า สัดส่วนในภาพรวม และยังถือเป็นระดับที่สูงที่สุดจากข้อมูล 10 ปีสำหรับครัวเรือนกลุ่มนี้
 - **ทั้งนี้ครัวเรือนที่มีทั้ง 2 ลักษณะข้างต้นจะเป็นกลุ่มที่ยังมีความเปราะบางสูง** กล่าวคือสำหรับครัวเรือนรายได้น้อยที่มีหนี้ (คิดเป็น 5.9% ของจำนวนครัวเรือนทั้งหมด) สัดส่วนครัวเรือนที่ไม่มีเงินออมจะเพิ่มไปอยู่สูงถึง 83.5% ขณะที่สัดส่วนครัวเรือนกลุ่มนี้ที่มีก้นชนทางการเงินไม่เกิน 3 เดือนที่จะอยู่ที่ 72.2% ถือได้ว่าเป็นกลุ่มที่มีความเปราะบางสูงในทั้ง 2 มิติ (รูปที่ 7)

รูปที่ 7 : กลุ่มครัวเรือนรายได้น้อยที่มีหนี้ยังเป็นกลุ่มที่มีความเปราะบาง กว่า 8 ใน 10 ของคนกลุ่มนี้ไม่มีเงินออม

สัดส่วนครัวเรือนที่ไม่มีเงินออม ณ ครั้งแรกปี 2019 (หน่วย : % ต่อจำนวนครัวเรือนทั้งหมด)	รวม 41.3%	รายได้น้อย 41.3%	มีหนี้ 41.3%	รายได้น้อย+มีหนี้ 83.5%
สัดส่วนของครัวเรือนที่มีสินทรัพย์ทางการเงิน* ครอบคลุมค่าใช้จ่ายน้อยกว่า 3 เดือน ณ ครั้งแรกปี 2019 (หน่วย : % ต่อจำนวนครัวเรือนทั้งหมด)	รวม 59.2%	รายได้น้อย 59.2%	มีหนี้ 59.2%	รายได้น้อย+มีหนี้ 72.2%

หมายเหตุ : *ข้อมูลสินทรัพย์ทางการเงินมีตั้งแต่ปี 2013 เป็นต้นมา

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

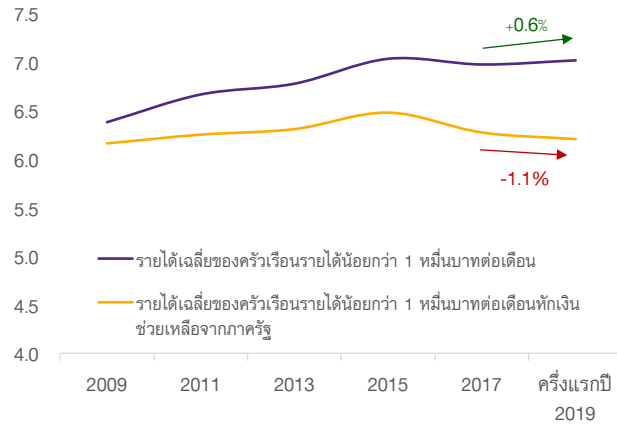
ครัวเรือนรายได้น้อยยังต้องพึ่งพาเงินช่วยเหลือจากภาครัฐในช่วงที่ความสามารถในการหารายได้อ่อนแอและยังมีความเปราะบางสูง

ครัวเรือนรายได้น้อยมีการพึ่งพาเงินช่วยเหลือจากภาครัฐเพิ่มขึ้นมาโดยตลอด ข้อมูลจากการสำรวจรายได้ของครัวเรือนนั้นจะมีส่วนหนึ่งที่มาจากการช่วยเหลือของภาครัฐ เช่น เงินโอนเงินสงเคราะห์ผู้สูงอายุและผู้พิการและเงินช่วยเหลืออื่นๆ ซึ่งกลุ่มครัวเรือนที่ได้เงินส่วนนี้มากที่สุดคือกลุ่มครัวเรือนรายได้น้อยกว่า 1 หมื่นบาทต่อเดือน โดยเงินช่วยเหลือจากรัฐที่ได้ในช่วงครึ่งแรกของปี 2019 อยู่ที่ 813 บาทต่อเดือน คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 11.6% ต่อรายได้ทั้งหมด (หากเป็นครัวเรือนรายได้น้อยที่มีผู้สูงอายุเป็นสมาชิกในครัวเรือน สัดส่วนดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นเป็น 17.2%) ทั้งนี้สัดส่วนเงินช่วยเหลือของกลุ่มครัวเรือนรายได้น้อยนั้นมีทิศทางเพิ่มสูงขึ้นมาโดยตลอด โดยเพิ่มจากสัดส่วนเพียงแค่ 3.5% ในปี 2009 (รูปที่ 8) สำหรับสัดส่วนเงินช่วยเหลือจากรัฐในกลุ่มรายได้ที่สูงกว่านั้นมีทิศทางเพิ่มขึ้นเช่นกัน แต่จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ เช่น กลุ่มรายได้ 1 ถึง 3 หมื่นบาทต่อเดือนจะอยู่ที่ราว 3.5% หรือ กลุ่มรายได้มากกว่า 5 หมื่นบาทต่อเดือนขึ้นไปจะอยู่ที่เพียง 0.6% เท่านั้น

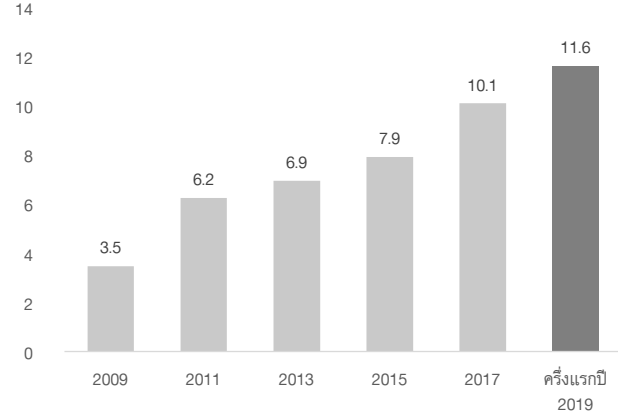
เงินช่วยเหลือจากรัฐเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยประคับประคอง และทำให้รายได้ของครัวเรือนกลุ่มรายได้น้อยเพิ่มขึ้น 0.6% เมื่อเทียบกับ 2 ปีก่อนหน้า ส่งผลให้ครัวเรือนกลุ่มดังกล่าวยังสามารถใช้จ่ายได้เพิ่มขึ้น 0.6% เช่นกันในช่วงเดียวกัน ทั้งนี้หากไม่รวมเงินช่วยเหลือจากรัฐ รายได้ครัวเรือนกลุ่มดังกล่าวจะลดลง -1.1% สะท้อนว่าโดยพื้นฐานความสามารถในการหารายได้ของครัวเรือนกลุ่มนี้ยังมีความอ่อนแอและยังต้องอาศัยเงินช่วยเหลือจากรัฐ

รูปที่ 8 : ครัวเรือนรายได้น้อยต้องพึ่งพาความช่วยเหลือจากรัฐเพิ่มขึ้นมาตลอด 10 ปี นอกจากนี้ ยังได้รับเงินสนับสนุนจากรัฐเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเมื่อเทียบกับรายได้

รายได้ของครัวเรือนไทยรายได้น้อยลดลง หากไม่รวมเงินช่วยเหลือจากรัฐ
หน่วย : พันบาทต่อเดือนต่อครัวเรือน



สัดส่วนเงินสนับสนุนจากรัฐต่อรายได้ครัวเรือนรายได้น้อย
หน่วย : % ของรายได้ครัวเรือน



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

ครัวเรือนรายได้น้อยลดการใช้จ่ายฟุ่มเฟือยลงมากกว่ากลุ่มที่รายได้สูง โดยกลุ่มครัวเรือนรายได้น้อยลดการใช้จ่ายสินค้าและบริการฟุ่มเฟือย² ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาลงมากถึง -18.3% เทียบกับกลุ่มรายได้สูงที่ลดรายจ่ายส่วนดังกล่าวลงน้อยกว่าที่ -16.7% (รูปที่ 9) โดยการที่ครัวเรือนรายได้น้อยลดการใช้จ่ายฟุ่มเฟือยลงแม้รายได้จะเพิ่มขึ้นนั้นเป็นเพราะ ส่วนที่เพิ่มขึ้นของรายได้ครัวเรือนกลุ่มนี้เป็นเงินช่วยเหลือจากรัฐที่มักจะเป็นการสนับสนุนการใช้จ่ายสินค้าและบริการจำเป็นเป็นสำคัญ เช่น การสนับสนุนค่าน้ำค่าไฟ ค่ารักษาพยาบาล ค่าเดินทางและค่าซื้อสินค้าจำเป็นในชีวิตประจำวันจากร้านค้าที่ร่วมโครงการเป็นต้นส่งผลให้รายจ่ายจำเป็นเฉลี่ยของครัวเรือนรายได้น้อยเพิ่มขึ้น 2.4% นอกจากนี้ความสามารถในการหารายได้ที่ยั่งยืนประกอบกับสถานะทางการเงินที่มีความเปราะบางสูงก็อาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในการใช้จ่าย ทำให้ครัวเรือนกลุ่มนี้ลดการใช้จ่ายรายการฟุ่มเฟือยลงมากกว่า

ทั้งนี้การที่ครัวเรือนผู้มีรายได้น้อยได้รับเงินช่วยเหลือจากรัฐในสัดส่วนที่สูงและส่วนมากเป็นการช่วยเหลือในส่วนรายจ่ายจำเป็นสะท้อนว่าการช่วยเหลือของภาครัฐมีลักษณะของการเจาะกลุ่ม (targeted) ซึ่งมีส่วนสนับสนุนการกระจายรายได้มากขึ้น

กลุ่มครัวเรือนรายได้น้อยมีภาระหนี้สูงกว่ารายได้และสัดส่วนหนี้ต่อรายได้จะเพิ่มสูงหากไม่มีเงินช่วยเหลือจากรัฐ ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา กลุ่มครัวเรือนที่มีรายได้น้อยกว่า 1 หมื่นบาทต่อเดือนเป็นกลุ่มที่สัดส่วนหนี้ต่อรายได้เพิ่มเร็วที่สุดเมื่อเทียบกับอีก 3 กลุ่มรายได้ (กลุ่มรายได้ 1-3 หมื่น 3-5 หมื่น และมากกว่า 5 หมื่น) โดยเพิ่มจาก 71.4% ในปี 2009 (สัดส่วนสูงเป็นอันดับ 3) เพิ่มขึ้นต่อเนื่องทุกปีมาเป็นสัดส่วนที่สูงถึง 117.8% โดยถือเป็นกลุ่มที่มีสัดส่วนหนี้ต่อรายได้สูงที่สุดในปัจจุบัน ขณะที่สัดส่วนหนี้ต่อรายได้ของครัวเรือนรายได้สูงกว่านั้นโดยเฉลี่ยจะอยู่ที่ 96.2% ส่งผลให้กลุ่มครัวเรือนรายได้น้อยมีค่าเฉลี่ยสัดส่วนของรายจ่ายเพื่อการชำระหนี้ต่อรายได้ต่อเดือน (debt service ratio หรือ DSR) สูงกว่ากลุ่มครัวเรือนที่รายได้สูงอย่างมีนัยสำคัญ (40.0% vs 23.1%) ทั้งนี้ถ้าหักรายได้ในส่วนที่เป็นเงินช่วยเหลือจากรัฐออก สัดส่วนหนี้ต่อรายได้ของกลุ่มผู้มีรายได้น้อยจะเพิ่มขึ้นจาก 117.8% ไปเป็น 134.2% สะท้อนให้เห็นว่าความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนกลุ่มนี้จะอ่อนแอลงมาก โดยการกู้ยืมของครัวเรือนรายได้น้อยส่วนใหญ่เป็นการกู้ยืมเพื่อทำการเกษตรและเพื่ออุปโภคบริโภค

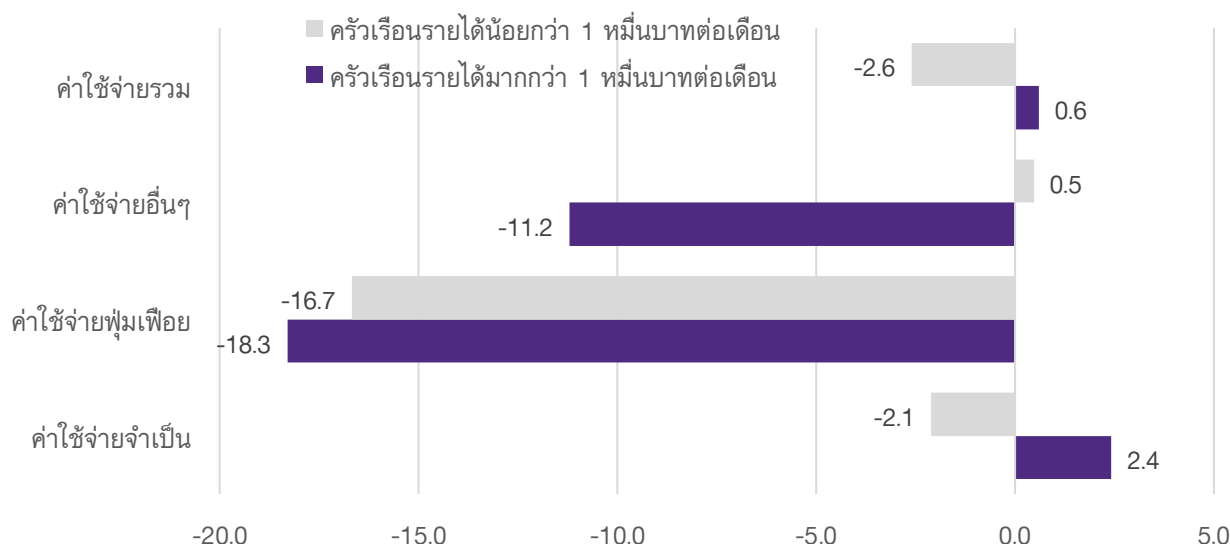
² ค่าใช้จ่ายฟุ่มเฟือย ได้แก่ ค่าใช้จ่ายด้านการท่องเที่ยว, ค่าใช้จ่ายด้านความบันเทิง, ค่าใช้จ่ายในการจ้างคนทำความสะอาด และค่าใช้จ่ายยานยนต์ บุหรี่และเครื่องดื่มที่มีแอลกอฮอล์

รูปที่ 9 : ครั้วเรือนรายได้น้อยลดการใช้จ่ายฟุ่มเฟือยลงมากกว่าเม็ดเงินได้จะเพิ่มจากสาเหตุ

1) รายได้ที่เพิ่มมาจากการช่วยเหลือของภาครัฐซึ่งสนับสนุนเฉพาะรายจ่ายจำเป็น 2) สถานะทางการเงินของครัวเรือนกลุ่มนี้เปราะบางสูงกระทบความเชื่อมั่นในการใช้จ่ายส่วนที่ไม่จำเป็น

การใช้จ่ายในแต่ละหมวดของครัวเรือน

หน่วย : % การเปลี่ยนแปลงเทียบระหว่างช่วงครึ่งแรกปี 2019 และปี 2017



หมายเหตุ : ค่าใช้จ่ายจำเป็น ได้แก่ ที่อยู่อาศัย เครื่องแต่งกาย อาหารและเครื่องดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์ ค่ารักษาพยาบาล การศึกษา ค่ายานพาหนะ ค่าเดินทาง ของใช้ในบ้าน และสินค้าและบริการส่วนบุคคล ค่าใช้จ่ายฟุ่มเฟือย ได้แก่ ค่าใช้จ่ายด้านการท่องเที่ยว ค่าใช้ด้านความบันเทิง ค่าใช้จ่ายในการจ้างคนทำความสะอาด และค่าใช้จ่ายยาสูบ บุหรี่ และเครื่องดื่มที่มีแอลกอฮอล์

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

โดยสรุป สถานการณ์เศรษฐกิจของภาคครัวเรือนไทยในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาอยู่ในภาวะซบเซา และมาตรการช่วยเหลือจากรัฐทั้งระยะสั้นและระยะยาวจึงมีความจำเป็น

อีไอซีประเมินว่า สถานการณ์เศรษฐกิจของภาคครัวเรือนไทยในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาอยู่ในภาวะซบเซา สะท้อนจากการลดลงทั้งรายได้และรายจ่าย สวนทางกับทิศทาง GDP รวมของประเทศที่เติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วงเดียวกัน นอกจากนี้ ครัวเรือนยังมีการหนี้ต่อรายได้ที่ค่อนข้างสูงซึ่งถือเป็นอีกหนึ่งอุปสรรคที่สำคัญต่อการใช้จ่ายและการกู้ยืมในระยะต่อไป อีกทั้งสัดส่วนการออมและกักเงินทางการเงินซึ่งสะท้อนถึงความสามารถในการรับมือกับผลกระทบทางการเงินของครัวเรือนยังลดลง โดยปัจจุบันมีครัวเรือนไทยจำนวนมากไม่มีการเก็บออมและกว่าครึ่งมีสินทรัพย์ทางการเงินไม่พอรายจ่ายเกิน 3 เดือน โดยเฉพาะครัวเรือนรายได้น้อย (ที่มีหนี้) มีสัดส่วนของครัวเรือนที่มีความเปราะบางทางการเงินสูงมากเป็นพิเศษ

อีไอซีมองว่า มาตรการช่วยเหลือจากรัฐระยะสั้นจึงยังคงมีความจำเป็นในการประคับประคองการใช้จ่ายและการชำระหนี้ โดยเฉพาะสำหรับกลุ่มครัวเรือนรายได้น้อยที่มีความเปราะบางมากที่สุด และที่สำคัญยังควรต้องมีมาตรการการแก้ไขปัญหาในระยะยาวโดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความสามารถในการหารายได้ของครัวเรือนไทยที่มีความอ่อนแอทั้งในส่วนของแรงงานและผู้ประกอบการ ด้วยการยกระดับผลิตภาพ (productivity) ผ่านการเพิ่มทักษะของแรงงานและการสนับสนุนการปรับตัวของธุรกิจ SMEs ต่อการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี รวมไปถึงการส่งเสริมการกระจายรายได้ด้วยการสนับสนุนการแข่งขันทางธุรกิจอย่างเป็นธรรมและการลดกฎระเบียบที่เป็นอุปสรรคต่อธุรกิจขนาดเล็ก ■

Summary of EIC forecasts

Key indicators	2018	Unit	Actual				EIC forecast		Consensus (Jan 20)	
	Share (%)		2016	2017	2018	3Q/19	2019	2020	2019	2020
Real GDP growth		% YOY	3.4%	4.0%	4.1%	2.5%	2.5%	2.7%	2.5%	2.8%
Demand-side										
Private consumption	51%	% YOY	2.9%	3.0%	4.6%	4.5%	4.2%	2.9%	4.3%	3.6%
Public consumption	15%	% YOY	2.2%	0.1%	1.8%	2.1%	1.8%	2.2%		
Total Investment	24%	% YOY	2.9%	1.8%	3.8%	2.6%	1.5%	2.7%	2.4%	3.4%
Private investment	18%	% YOY	0.6%	2.9%	3.9%	3.0%	2.2%	1.7%		
Public investment	6%	% YOY	9.5%	-1.2%	3.3%	1.7%	-0.5%	5.6%		
External sector										
Export of Goods (USD)		% YOY	0.1%	9.5%	7.5%	-2.7%	-3.3%	0.2%	-2.6%	1.5%
Import of Goods (USD)		% YOY	-5.1%	13.2%	13.7%	-4.6%	-5.3%	-0.2%	-4.4%	2.7%
Current account		USD bn	43.4	44.0	28.5	26.9	35.6	36.6	34.4	32.1
Current account/GDP		% of GDP	10.6%	9.6%	5.6%	6.7%	6.5%	6.3%		
Key rates										
Headline inflation		% YOY	0.2%	0.7%	1.1%	0.8%	0.7%	0.6%	0.7%	0.8%
Core inflation		% YOY	0.7%	0.6%	0.7%	0.5%	0.5%	0.6%		
Policy rate (RP-1D) (end period)		% p.a.	1.50%	1.50%	1.75%	1.50%	1.25%	1.25%		
THB/USD (end period)		THB/USD	35.3	33.9	32.3	30.7	30.2	29.5-30.5		
Oil price, Brent (average)		USD/barrel	45	55	71	62	64	65		

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 January 13, 2020

คณะผู้จัดทำ



ดร.ยรรยง ไทยเจริญ

รองผู้จัดการใหญ่ ผู้บริหารสูงสุด
Economic Intelligence Center

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

ดร.ยรรยง เป็นผู้เชี่ยวชาญด้านเศรษฐกิจมหภาค นโยบายการเงินและตลาดทุน รวมทั้งเป็นผู้บรรยายให้ความรู้ในงานสัมมนาแก่สาธารณชนและองค์กรภายนอกทั้งในและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง ตลอดจนเป็นอาจารย์พิเศษให้กับสถาบันการศึกษาต่าง ๆ

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



ดร.กำพล อดิtrakุลชัย

หัวหน้าฝ่ายวิจัยด้านเศรษฐกิจ
และตลาดเงิน

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

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



กระแสร์ ธงสิบล

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

กระแสร์ มีประสบการณ์ด้านการวิเคราะห์และประมาณการเศรษฐกิจมหภาค ก่อนหน้านี้เคยร่วมงานกับสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (TDRI) และสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง

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

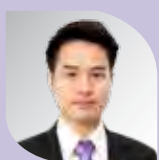
คณะผู้จัดทำ



ดร.อนุพล ศรีธัญพงศ์
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ดร.อนุพล มีประสบการณ์ทำงานวิจัยทางด้านเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ โดยเฉพาะงานวิจัยด้านการค้าระหว่างประเทศ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ผลการดำเนินงานของหน่วยธุรกิจ และการประยุกต์ทฤษฎีเศรษฐมิติจุลภาคและเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ โดยมีงานวิจัยที่ได้รับการตีพิมพ์ในวารสารทางเศรษฐศาสตร์ทั้งในและต่างประเทศ ดร.อนุพล เคยผ่านการฝึกงานที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด และธนาคารแห่งประเทศไทย ในสายนโยบายการเงินระหว่างการศึกษาในระดับปริญญาตรี นอกจากนี้ ยังเคยทำหน้าที่เป็นเจ้าหน้าที่ข้อมูลให้กับการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย สำนักงานโตเกียว และลุ่มธุรกิจไทย ญี่ปุ่นให้กับกรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ สำนักงานโตเกียว ในระหว่างการศึกษาปริญญาเอกที่ญี่ปุ่น

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



พนันดร อรุณนิรมาน
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 ปันธะวณ:
ผู้จัดการคลัสเตอร์พลังงาน

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

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



จิรายุ โพธิ์ราษฎร์
นักวิเคราะห์

จิรายุ มีประสบการณ์ทำงานเป็นผู้ช่วยวิจัยในสาขาเศรษฐศาสตร์สิ่งแวดล้อม และผู้ช่วยอาจารย์ในวิชาเศรษฐมิติการเงิน จิรายุได้รับรางวัลจากการแข่งขันประกวดบทความจากสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (TDRI) ในโครงการ Redesign Thailand โดยได้รับการอบรมจากโครงการ Research Training Program (RTP) ของคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และได้รับรางวัลรองชนะเลิศอันดับ 1 ของการแข่งขันเสกการออน โดยกรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ กระทรวงพาณิชย์ นอกจากนี้ จิรายุผ่านการฝึกงานกับ ธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่ง

จิรายุ จบการศึกษาปริญญาตรี สาขาเศรษฐศาสตร์ (เกียรตินิยมอันดับสอง) ด้านเศรษฐศาสตร์การเงิน จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



ชินโชติ เกรปญญารณ
นักวิเคราะห์

ชินโชติ มีประสบการณ์ทำงานเป็นผู้ช่วยวิจัยที่สถาบันทรัพยากรมนุษย์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ โดยรับผิดชอบงานวิจัยเกี่ยวกับการปฏิรูประบบราชการ ซึ่งรับผิดชอบการรวบรวมข้อมูลของโครงการวิจัย ในระหว่างการศึกษา ชินโชติผ่านการฝึกงานที่ฝ่ายปฏิบัติการบริหารเงิน ธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่ง ซึ่งดูแลเกี่ยวกับธุรกรรมเงินตราต่างประเทศ นอกจากนี้ ชินโชติ ได้รับรางวัลรองชนะเลิศอันดับ 1 ของการแข่งขันเสกการออน โดยกรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ กระทรวงพาณิชย์

ชินโชติ จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์ ด้านเศรษฐศาสตร์การเงิน จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และผ่านหลักสูตร Chartered Financial Analyst (CFA) ระดับหนึ่ง

คณะผู้จัดทำ



ปณณ ปันนศิริ
นักวิเคราะห์

ปณณ มีประสบการณ์ทำงานวิจัยทางด้านหลักบรรษัทภิบาลและด้านการกำกับดูแลกิจการ ในระหว่างการศึกษา และได้เป็นนักศึกษาแลกเปลี่ยนที่คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกียวโต ประเทศญี่ปุ่น

ปณณ จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) จากหลักสูตร EBA คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ปางอุบล อำวนยสิทธิ์
นักวิเคราะห์

ปางอุบลมีประสบการณ์ด้านการวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาคและการประมาณการรายได้รัฐบาล โดยใช้แบบจำลองเชิงปริมาณเป็นเครื่องมือ และมีประสบการณ์ในการจัดการข้อมูล ก่อนหน้านั้น เคยทำงานในตำแหน่งนักวิชาการภาษี กรมสรรพากรกระทรวงการคลังโดยรับผิดชอบการประมาณการติดตามและวิเคราะห์การจัดเก็บรายได้ของกรมสรรพากร รวมไปถึงวิเคราะห์และติดตามสถานการณ์เศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศที่มีผลกระทบต่อการจัดเก็บรายได้ และการจัดการข้อมูลภาษีอากรเพื่อนำไปประเมินความคุ้มค่าของนโยบายทางภาษีของรัฐบาล

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



ปุลวัชร ปติไกรศร
นักวิเคราะห์

ปุลวัชร มีประสบการณ์ทำงานกับธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งในด้านการวิเคราะห์อุตสาหกรรม นอกจากนี้ ผ่านการฝึกงานกับบริษัท PriceWaterhouse Coopers ประเทศไทย ทั้งนี้ เคยได้รับรางวัลชนะเลิศเหรียญทองในการแข่งขันเศรษฐศาสตร์เพชรยอดมงกุฎระดับอุดมศึกษาประจำปี 2557 ซึ่งจัดโดยมูลนิธิธีรพันธุ์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปุลวัชร จบการศึกษาปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงินและนโยบายการเงิน สาขาเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



พงศกร ศรีสากุล
นักวิเคราะห์

พงศกร มีประสบการณ์ทำงานเป็นผู้ช่วยอาจารย์ในหลายวิชา ได้แก่ เศรษฐมิติทางการเงิน เศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศ และหลักเศรษฐศาสตร์จุลภาค และเคยได้รับรางวัลจากการแข่งขันประกวดบทความจากสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (TDRI) พงศกรผ่านการอบรมจากโครงการ Research Training Program (RTP) ของคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ อีกทั้ง เคยได้รับรางวัลรองชนะเลิศอันดับ 1 ของการแข่งขันแยกกาธอน โดยกรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ กระทรวงพาณิชย์ นอกจากนี้ พงศกรมีประสบการณ์ฝึกงานกับสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในฝ่ายนโยบายธุรกิจจัดการลงทุน

พงศกร จบการศึกษาจากปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงิน จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ภายใต้ทุนการศึกษาจากธนาคารแห่งประเทศไทย



พิมพ์ชนก โอ
นักวิเคราะห์

พิมพ์ชนก มีประสบการณ์ทำงานเป็นผู้ช่วยอาจารย์ในวิชาเศรษฐศาสตร์มหภาค และคณิตศาสตร์เศรษฐศาสตร์ และเป็นผู้ช่วยวิจัยในสาขาเศรษฐศาสตร์การเงิน เคยได้รับรางวัลชมเชย Best seminar paper คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

พิมพ์ชนก จบการศึกษาระดับปริญญาตรี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) สาขาเศรษฐศาสตร์การเงิน จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ภายใต้ทุนการศึกษาของธนาคารแห่งประเทศไทย

Economic Intelligence Center (EIC)

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

ดร. ยรรยง ไทยเจริญ

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

Economic and Financial Market Research

ดร.กำพล อติเรกสมบัติ

kampon.adireksombat@scb.co.th

กระเสร์ รังสิพล

krasae.rangsipol@scb.co.th

ดร.ธนพล ศรีธวัชพงศ์

thanapol.srithanpong@scb.co.th

พณิธร อรุณนิรมาน

panundorn.aruneeniramarn@scb.co.th

วชิรวรรณ บานชื่น

wachirawat.banchuen@scb.co.th

จิรายุ โพธิ์ราษ

ji rayu.photirat@scb.co.th

ชินโชติ เศรษฐินาการณ

chinnachod.thaerapanyaporn@scb.co.th

ปณณ พัทฒนศิริ

punn.pattanasiri@scb.co.th

ปางอุบล อำนวยสิทธิ์

pangubon.amnueysit@scb.co.th

พงศ์กร ศรีสากุล

pongsakorn.srisakawkul@scb.co.th

พิมพชนก โอ

phimchanok.hou@scb.co.th

Export Cluster

โชติกา ชุ่มมี

chotika.chummee@scb.co.th

กัญญารัตน์ กาณจนวิสุทธ์

kanyarat.kanjanavisut@scb.co.th

นันทพงศ์ พันทวีศักดิ์

nantapong.pantaweesak@scb.co.th

นงนภัท โกฏิวิชฺเฌย

nongnapat.gotiwichien@scb.co.th

Service Cluster

ปราณีดา ศยามานนท์

pranida.syamananda@scb.co.th

นพพาศ หอบเจริญ

nopphamas.houbjaruen@scb.co.th

ภัทรพล ยุทธศักดิ์บุญกุล

pattharapon.yuttharsaknukul@scb.co.th

บุลวัชร ปีติไกรสร

pullawat.pitigraisorn@scb.co.th

Infrastructure Cluster

ดร.สุปรีย์ ศรีสำราญ

supree.srisamran@scb.co.th

กมลมาลย์ แจ่งล้อม

kamonmarn.jaenglom@scb.co.th

บุญญภพ ตันติปัญญ

punyapob.tantipidok@scb.co.th

โอฬาร เอื้อวิทย์สุภ

olan.aeovithayasupon@scb.co.th

Energy and Resources Cluster

ดร.ศิวาสัย ขันธชวนะ

sivalai.khantachavana@scb.co.th

ณัฐนันท์ อภินันท์วัฒนกุล

nattanan.apinunwattanakul@scb.co.th

พริตตา แยมจินดา

puthita.yamchinda@scb.co.th

อภิณญา อักษรกิจ

apinya.aksornkij@scb.co.th

Business Advisory

พิมใจ หอนตระกูล

pimjai.hoontrakul@scb.co.th

ภัทรวดี รัตนศิริกุล

pattarawadee.rattanasiwakoon@scb.co.th

ภัทรานิษฐ์ เอี่ยมศิริ

phatranij.eamsiri@scb.co.th

Knowledge Management & Networking

ภาณุมาศ เหลืองอร่าม

phanumard.lueangaram@scb.co.th

ไกรฤกษ์ วัลลภศิริ

krilerk.vallopsiri@scb.co.th

ปิยนุช พิ๋วเหลือง

piyanuch.phiolueang@scb.co.th

ภูมิศักดิ์ คำประเสริฐ

poomisak.kumprasert@scb.co.th

วนิชชา นาทิสวรรณ

wanitcha.nateesuwan@scb.co.th

วรรณวรรณ วรรณประพันธ์

worawan.wannaprapan@scb.co.th

โสฬสญา อุปมัย

sorodda.upamai@scb.co.th

