

# เศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวได้แข็งแกร่งจะเป็นปัจจัยสนับสนุนภาคการส่งออกไทย ส่วนอัตราเงินเฟ้อโลกที่เร่งตัวขึ้นนั้น คาดว่าจะปรับชะลอลงในระยะข้างหน้า

15 มิถุนายน 2021

## Key summary

- เศรษฐกิจโลกโดยรวมฟื้นตัวได้แข็งแกร่งแต่ไม่เท่าเทียม โดยยังคงมีความแตกต่างกันในรายประเทศและภาคส่วนขึ้นอยู่กับอัตราการฉีดวัคซีนรวมทั้งขนาดและประสิทธิภาพของมาตรการช่วยเหลือภาครัฐ โดยกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักและจีนจะฟื้นตัวได้ดีกว่ากลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (EM) อื่น ๆ
- ภาคการผลิตโลกในภาพรวมฟื้นตัวได้ดี โดยได้รับอานิสงส์จากอุปสงค์ (pent-up demand) และเงินออมส่วนเกิน (excess savings) ที่ปรับสูงขึ้นหลังจากการปิดเมืองมานาน อีกทั้ง ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและผู้ผลิตที่ปรับดีขึ้นตามความคืบหน้าของการฉีดวัคซีน รวมถึงการขยายตัวของตลาดอสังหาริมทรัพย์ในช่วงวิกฤติ COVID-19 อย่างไรก็ดี การแพร่ระบาดที่รุนแรงและยืดเยื้อในบางกลุ่มประเทศ ส่งผลให้ภาคการผลิตในเดือนพฤษภาคมเริ่มขยายตัวชะลอลงบ้าง จึงจำเป็นต้องจับตามองสัญญาณของ supply chain disruption ต่อภาคการผลิตในระยะต่อไป
- นอกจากนี้ ดัชนี PMI โลกรายอุตสาหกรรมยังบ่งชี้ว่า กลุ่มสินค้าคงทนโดยเฉพาะอิเล็กทรอนิกส์และยานยนต์ฟื้นตัวได้ดีกว่ากลุ่มสินค้าอื่น ตามอุปสงค์ในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่เพิ่มขึ้นภายใต้ความเชื่อมั่นที่สูงขึ้น อีกทั้ง การบริการที่ยังมีจำกัดทำให้ประชาชนหันมาบริโภคสินค้าคงทนมากขึ้น ประกอบกับที่ผ่านมามีความกังวลต่อโรคระบาดทำให้ประชาชนหลีกเลี่ยงการใช้ระบบขนส่งสาธารณะและมีความต้องการสินค้าเพื่อการทำงานที่บ้าน (work-from-home) และการเรียนออนไลน์มากขึ้น จึงทำให้สินค้ากลุ่มเหล่านี้ฟื้นตัวได้ดีกว่าสินค้ากลุ่มอื่น ๆ
- สำหรับภาคบริการในภาพรวมยังคงฟื้นตัวช้ากว่าจากมาตรการควบคุมโรคที่เข้มงวด อย่างไรก็ดี ในช่วงครึ่งหลังของปี คาดว่า ภาคบริการจะมีบทบาทในการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกมากขึ้น จากการแจกจ่ายวัคซีนที่มีความคืบหน้า ทำให้มีการเปิดเมืองเป็นวงกว้างมากขึ้นโดยเริ่มจากกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วก่อน
- การกลับมาระบาดของโรคใหม่ของ COVID-19 ไม่ส่งผลต่อแนวโน้มการค้าโลกโดยรวมนัก โดยการส่งออกของหลาย ๆ ประเทศรวมถึงไทยยังคงขยายตัวได้ดี ทั้งนี้พบว่าภูมิภาคที่เชื่อมโยงกับห่วงโซ่อุปทานของจีนและสหรัฐฯ สามารถขยายตัวได้ดีกว่าภูมิภาคอื่น สำหรับภาคการส่งออกไทยคาดว่าจะขยาย ตัวได้ดีกว่าที่ประเมินไว้เดิมเช่นกัน โดยล่าสุด EIC ปรับประมาณการขึ้นมาอยู่ที่ 15.0%YOY ในปี 2021 จากประมาณการเดิมที่ 8.6%YOY
- ในช่วงที่ผ่านมามีอุปสงค์โลกที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง ขณะที่อุปทานบางกลุ่มยังคงมีข้อจำกัดในการผลิต ทำให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ปรับสูงขึ้นเร็ว นอกจากนี้ การขยายตัวของตลาดที่อยู่อาศัยโลกในช่วงไตรมาสที่ผ่านมายังส่งผลให้ราคาบ้านและค่าเช่าที่อยู่อาศัยปรับตัวสูงขึ้น ด้านตลาดแรงงานในบางประเทศก็ปรับดีขึ้นเนื่องจากกำลังแรงงานบางส่วนยังไม่กลับเข้าสู่ตลาดแรงงานเต็มที่ ทำให้อัตราค่าจ้างแรงงานอยู่ในระดับสูง ด้วยเหตุนี้ อัตราเงินเฟ้อในหลายประเทศจึงปรับสูงขึ้นเร็ว
- ในช่วงครึ่งหลังของปี คาดว่าแรงกดดันจากอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับลดลง เนื่องจากอุปสงค์ต่อสินค้าบางชนิด เช่น medical supply จะทยอยลดลงตามการฉีดวัคซีนที่คืบหน้า ประกอบกับการขยายตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์บางกลุ่มอาจปรับชะลอลงหลังจากอุปทานในระยะถัดไปจะเริ่มปรับขึ้นตามราคา ด้านแรงกดดันค่าจ้างจะลดลงหลังแรงงานกลับเข้าตลาดมากขึ้น ขณะที่ Base Effect จากฐานที่ต่ำก็จะเริ่มลดลงในช่วงปลายปี 2021
- อัตราเงินเฟ้อที่ปรับสูงขึ้นเร็วในหลาย ๆ ประเทศ ส่งผลให้ภาวะการเงินตึงตัวขึ้นจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่เพิ่มขึ้น โดยในช่วงที่ผ่านมาราคากลางหลักได้เข้าดูแลภาวะการเงินผ่านการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ EIC คาดว่า ธนาคารกลางหลักจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างน้อยจนถึงสิ้นปีหน้า อย่างไรก็ดี ในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ไม่มีโอกาสที่ Fed จะส่งสัญญาณชะลอการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน (ลดการทำ QE) และเริ่มลดปริมาณการเข้าซื้อในช่วงต้นปีหน้า ส่วน ECB มีโอกาสที่จะปรับลดวงเงินการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินผ่านโครงการ PEPP ในช่วงครึ่งหลังของปีนี้

❖ **เศรษฐกิจโลกโดยรวมฟื้นตัวได้แข็งแกร่งแต่ไม่เท่าเทียม โดยยังคงมีความแตกต่างกันในรายประเทศ และภาคส่วน ขึ้นอยู่กับอัตราการฉีดวัคซีนรวมทั้งขนาดและประสิทธิภาพของมาตรการช่วยเหลือภาครัฐ**

EIC ประเมินเศรษฐกิจโลกในปี 2021 จะขยายตัว 5.8% ดีกว่าที่คาดไว้เดิมที่ 5.6% เทียบกับการหดตัวที่ -3.6% ในปี 2020 โดยการฟื้นตัวจะนำโดยเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (AE) ที่ความคืบหน้าในการฉีดวัคซีนสูง ซึ่งการเร่งฉีดวัคซีนที่รวดเร็วจนสามารถควบคุมการระบาดได้ดีและสามารถผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองได้ก่อน ทำให้ผู้บริโภคมีความเชื่อมั่นที่สูงขึ้น นอกจากนี้ มาตรการภาครัฐขนาดใหญ่ที่ออกมาอย่างต่อเนื่อง จะทำให้ความต้องการบริโภคของครัวเรือน (pent-up demand) ฟื้นตัวเร็ว และมีแนวโน้มกลับมาจับจ่ายใช้สอยเพิ่มเติมตามการทยอยเปิดเมืองที่มากขึ้น ในขณะที่เศรษฐกิจจีนจะขยายตัวได้ดีจากทั้งภาคการส่งออกที่เข้มแข็งตามอุปสงค์โลกและการบริโภคภายในประเทศที่ยังเติบโตได้เร็วตามความสำเร็จในการควบคุมการระบาดของ COVID-19

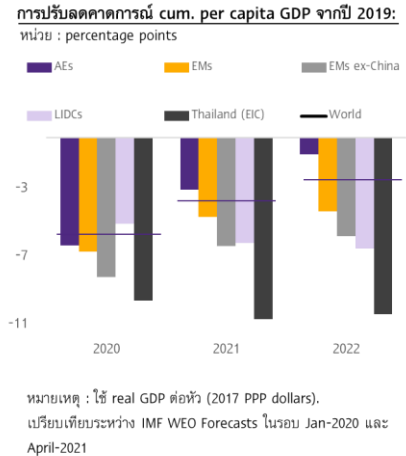
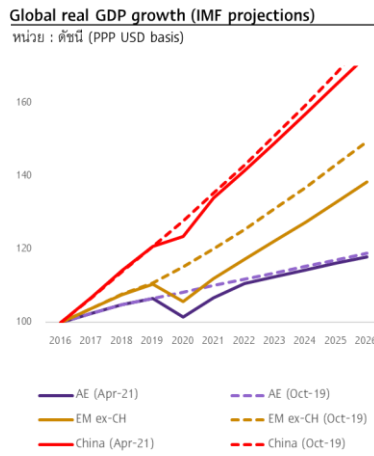
**อย่างไรก็ดี การฟื้นตัวของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ (EM) อื่น ๆ ยังคงช้า เนื่องจากการแจกจ่ายวัคซีนกำลังล่าช้า และมาตรการช่วยเหลือจากภาครัฐมีขนาดจำกัด** โดยอุปสรรคในการจัดหาและแจกจ่ายวัคซีนทำให้กลุ่มประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ส่วนใหญ่จะไม่สามารถสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ได้ภายในปี 2021 และเป็นเหตุให้ภาครัฐของประเทศเหล่านั้นยังคงต้องบังคับใช้มาตรการ lockdown ที่เข้มงวดและยาวนานกว่ากลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว อีกทั้ง มาตรการช่วยเหลือจากภาครัฐในกลุ่มประเทศ EM ส่วนใหญ่มีขนาดจำกัด เนื่องด้วยข้อจำกัดในการระดมทุนจากทั้งความเชื่อมั่นต่อเสถียรภาพการเงินการคลังของภาครัฐที่ต่ำกว่าและอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่ากลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว นอกจากนี้ ประเทศที่พึ่งพาภาคการท่องเที่ยวสูง เช่น ไทย จะมีแนวโน้มฟื้นตัวที่ช้ากว่าประเทศอื่นในภูมิภาคจากมาตรการจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศที่มีแนวโน้มผ่อนคลายค่อนข้างช้า

**แนวโน้มการฟื้นตัวที่เร็วและสูงของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วจะช่วยฟื้นฟูมูลค่าทางเศรษฐกิจที่หายไปจากวิกฤติ COVID-19 กลับขึ้นมาได้ ขณะที่การฟื้นตัวที่ช้าและน้อยกว่าของ EM จะทำให้มูลค่าทางเศรษฐกิจไม่สามารถฟื้นกลับมาสู่ระดับศักยภาพเดิมในปี 2022 ได้** การฉีดวัคซีนที่รวดเร็วและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ต่อเนื่องของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว จะทำให้มูลค่าทางเศรษฐกิจที่หายไปในปีก่อนสามารถฟื้นกลับคืนมาได้เกือบทั้งหมดภายในปี 2022 (รูปที่ 1 กลาง) โดย IMF คาดว่าเศรษฐกิจกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว จะขยายตัวต่ำกว่าประมาณการเดิม ณ ก่อนเกิดวิกฤติ COVID-19 เพียงราว 1ppt ในปี 2022 (รูปที่ 1 ขวา) ขณะที่กลุ่มประเทศ EM (ยกเว้นจีน) ที่มีการฉีดวัคซีนล่าช้าและมาตรการทางการคลังที่จำกัดจะทำให้เศรษฐกิจขยายตัวช้าและไม่สามารถฟื้นฟูมูลค่าทางเศรษฐกิจที่หายไปปีก่อนกลับขึ้นมาได้ จนเกิดเป็น permanent output loss (รูปที่ 1 กลาง) ซึ่ง IMF คาดว่าเศรษฐกิจกลุ่ม EM จะขยายตัวต่ำกว่าประมาณการเดิมถึง 5.8ppt ในปี 2022 (รูปที่ 1 ขวา) โดยแนวโน้มที่กล่าวมาข้างต้นนี้สอดคล้องกับประมาณการ GDP โลกล่าสุดของ World Bank เดือนมิถุนายน 2021 ที่คาดว่า ในปี 2022 GDP ของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วจะกลับมาขยายตัวเท่ากับระดับศักยภาพเดิมก่อนเกิดวิกฤติได้ ขณะที่ GDP ของกลุ่มประเทศ EM และประเทศรายได้ต่ำในปี 2022 จะยังคงอยู่ต่ำกว่าระดับศักยภาพก่อนเกิดวิกฤติ COVID19 อย่างมีนัยที่ 4.1ppt และ 4.9ppt ตามลำดับ

**รูปที่ 1 : การฟื้นตัวของกลุ่มประเทศ AE จะเร็วกว่ากลุ่มประเทศ EM เนื่องจากมีการฉีดวัคซีนที่เร็วกว่า และมีมาตรการภาครัฐขนาดใหญ่กว่า ส่วนการฟื้นตัวของไทยจะล่าช้ายิ่งกว่าจากการพึ่งพาทศก่อกองเที่ยว**

**คาดการณ์การเติบโตของ GDP โดย EIC**  
หน่วย : %YOY

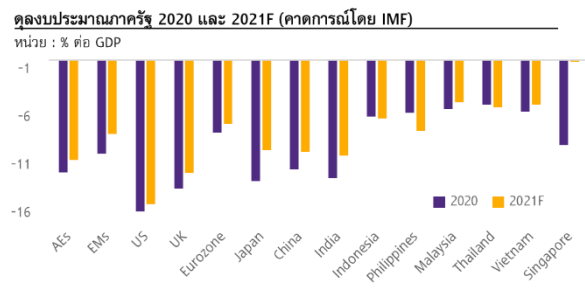
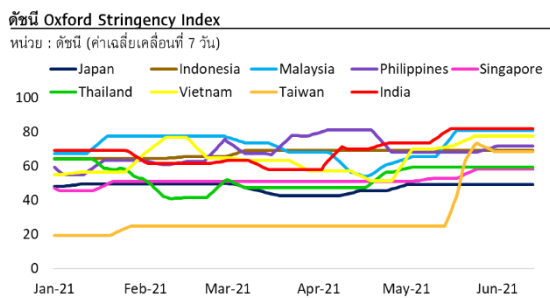
GDP growth (%YOY)	2020	2021F	
		Prev.	Current
World	-3.5%	5.6%	5.8% ↑
US (15.9)	-3.5%	6.5%	6.7% ↑
Euro (15.4)	-6.8%	4.3%	4.8% ↑
Ger (3.5)	-4.9%	3.7%	3.8% ↑
Fra (2.4)	-8.3%	5.2%	6.0% ↑
Ita (2.0)	-8.9%	3.0%	5.2% ↑
Japan (4.1)	-4.8%	3.0%	2.7% ↓
China(17.4)	2.3%	8.4%	8.6% ↑
India (7.1)	-7.0%	11.0%	9.0% ↓
ASEAN-5	-3.7%	4.8%	4.5% ↓



หมายเหตุ : Prev หมายถึงประมาณการจาก Outlook ไตรมาสก่อน  
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IMF (WEO April 2021 และ Jan 2020)

**ข้อมูลเบื้องต้นบ่งชี้ว่าเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศ EM ได้รับผลกระทบจากมาตรการควบคุมที่เข้มงวดและยาวนานกว่า อีกทั้ง ในระยะต่อไปภาครัฐยังต้องเผชิญกับข้อจำกัดในการออกมาตรการเพิ่มเติม** โดยการฉีดวัคซีนที่ล่าช้าเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้ภาครัฐโดยเฉพาะในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาต้องเลือกใช้มาตรการ lockdown ที่เข้มงวดและยาวนานกว่า เพื่อควบคุมการระบาดระลอกล่าสุด สะท้อนได้จากดัชนี Oxford Stringency Index ที่เพิ่มสูงขึ้นในเดือนเมษายน-มิถุนายน 2021 (รูปที่ 2 ซ้าย) ซึ่งทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอตัวอย่างมีนัย นอกจากนี้ ข้อจำกัดด้านการระดมทุนทำให้ภาครัฐหลายประเทศในเอเชียไม่สามารถออกมาตรการขนาดใหญ่เพิ่มเติมได้ และมีแนวโน้มใช้งบประมาณขาดดุลที่ลดลงในปี 2021<sup>1</sup> (รูปที่ 2 ขวา) แม้ว่าแนวโน้มเศรษฐกิจจะยังไม่ฟื้นตัวนักเหมือนในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วก็ตาม ขณะเดียวกัน แม้ว่าธนาคารกลางของประเทศเอเชียยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นแต่แรงกดดันเงินเฟ้อจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์โลก และอุปทานอาหารที่ลดลงจากการระบาดของโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร (African Swine Flu) และภัยธรรมชาติ จะเป็นข้อจำกัดต่อการลดดอกเบี้ยเพิ่มเติม อีกทั้งประเทศกำลังพัฒนาบางประเทศ เช่น ตุรกี และรัสเซีย กลับต้องขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อดูแลเสถียรภาพเศรษฐกิจด้วย

**รูปที่ 2 : การระบาดระลอกใหม่ในเอเชียนำไปสู่มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดและยาวนานกว่า เพราะการฉีดวัคซีนยังไม่ทั่วถึง ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอลง นอกจากนี้ policy space ที่จำกัดจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการเยียวยาหากการระบาดยืดเยื้อ**



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Google และ IMF Fiscal Monitor (April 2021)

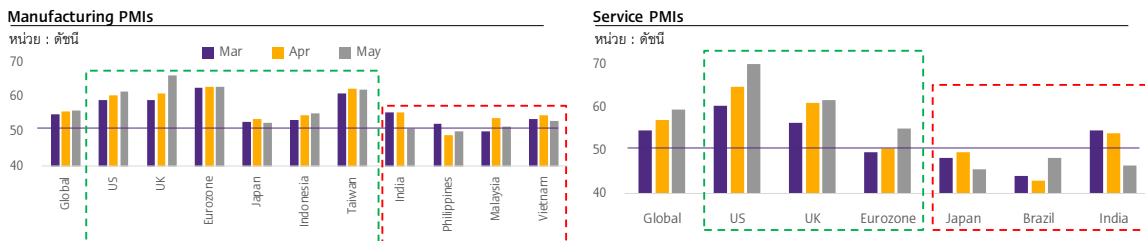
<sup>1</sup> ยกเว้นบางประเทศ เช่น ฟิลิปปินส์ ที่มีการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเพิ่มเติม

**การฟื้นตัวยังมีความแตกต่างกันในแต่ละภาคส่วนของเศรษฐกิจ ภาคการผลิตโดยเฉพาะในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว ยังคงขยายตัวได้ดี แต่การผลิตของประเทศที่มีการระบาดระลอกใหม่เริ่มเห็นสัญญาณการชะลอตัวบ้าง** ดัชนี manufacturing PMI ของประเทศเศรษฐกิจหลักส่วนใหญ่ยังคงส่งสัญญาณขยายตัวต่อเนื่อง (ดัชนีสูงกว่า 50) จากการที่โรงงานอุตสาหกรรมส่วนใหญ่ยังคงเปิดทำการอย่างต่อเนื่อง (รูปที่ 3 ซ้าย) ซึ่งการขยายตัวของภาคการผลิตที่ผ่านมา โดยเฉพาะในสหรัฐฯ และกลุ่มประเทศยุโรป สะท้อนถึง pent-up demand ที่ฟื้นตัวได้เร็ว และการขยายตัวของตลาดอสังหาริมทรัพย์ท่ามกลางวิกฤติ COVID-19 อย่างไรก็ดี ข้อมูลเดือนพฤษภาคมบ่งชี้ว่า ดัชนี manufacturing PMI และดัชนี Google Mobility Index ด้านกิจกรรมการทำงานของประเทศเอเชียบางประเทศที่มีการระบาดรุนแรง เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวลงบ้าง (รูปที่ 4) โดยเป็นผลจากการปิดโรงงานชั่วคราว เช่น ในอินเดียและฟิลิปปินส์ และการลดอัตรากำลังการผลิตของโรงงานในมาเลเซีย นอกจากนี้ ดัชนี PMI ของเวียดนามที่ชะลอตัวลงล่าสุด ยังสะท้อนถึงความเชื่อมั่นที่ลดลงหลังการติดเชื้ของแรงงานในโรงงานอุตสาหกรรมซัมซุง ซึ่งหากขยายเป็นวงกว้าง จะกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ในระยะต่อไปได้ อย่างไรก็ดี แม้อดัชนี manufacturing PMI จะปรับชะลอตัวลงบ้างในบางภูมิภาคเอเชีย แต่ภาคการผลิตโลกโดยรวมยังคงขยายตัวได้ต่อเนื่องจากประเทศเศรษฐกิจสำคัญ

**นอกจากนี้ หากเปรียบเทียบภาคการผลิตในรายกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่ากลุ่มสินค้าคงทนโดยเฉพาะยานยนต์ และอิเล็กทรอนิกส์ฟื้นตัวได้ดีกว่ากลุ่มสินค้าอื่น** (รูปที่ 5) โดยได้รับอานิสงส์มาจากเงินออมส่วนเกิน (Excess Savings) ที่สูงขึ้นจากการปิดเมืองมานานและทางเลือกในการบริโภคสินค้าอื่น ๆ รวมถึงการบริการที่ยังมีจำกัด ในขณะที่ความกังวลต่อโรคระบาดจนนำไปสู่การงดใช้ระบบขนส่งสาธารณะก็เป็นอีกปัจจัยที่ทำให้มีความต้องการรถยนต์สูงขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา นอกจากนี้ ความต้องการสินค้ากลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทั้งเพื่อใช้ในการทำงานที่บ้าน (work-from-home) และการเรียนออนไลน์

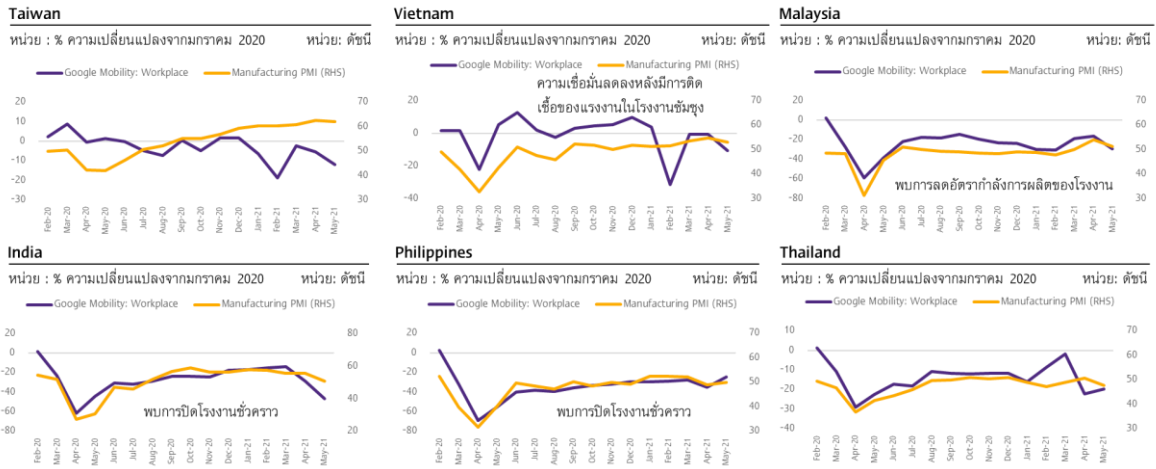
**สำหรับภาคบริการในภาพรวมยังคงฟื้นตัวช้ากว่าจากมาตรการควบคุมที่เข้มงวด** โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ที่มีการฉีดวัคซีนล่าช้า ทำให้มาตรการจำกัดการเดินทางหลายส่วนยังคงมีผลบังคับใช้อยู่ นอกจากนี้ ภาคบริการยังส่งสัญญาณชะลอตัวลงอีกครั้ง ในประเทศที่มีการระบาดระลอกใหม่รุนแรง และการฉีดวัคซีนยังไม่ครอบคลุมทั่วถึง เช่น ญี่ปุ่น บราซิล และ อินเดีย ทั้งนี้ในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่มีการฉีดวัคซีนคืบหน้า เช่น สหรัฐฯ สหราชอาณาจักร และกลุ่มประเทศยุโรป ภาคบริการส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นบ้างแล้ว สะท้อนได้จากดัชนี Service PMI ที่เร่งตัวขึ้นในเดือนเมษายน-พฤษภาคม 2021 (รูปที่ 3 ขวา) ท่ามกลางการทยอยผ่อนคลายมาตรการ lockdown จากภาครัฐ

**รูปที่ 3 : ภาคการผลิตของประเทศส่วนใหญ่ยังคงขยายตัวแม้จะมีการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ขณะที่ภาคบริการยังคงฟื้นตัวช้ากว่าจากมาตรการที่เข้มงวด แม้ว่าประเทศกลุ่มพัฒนาแล้วจะเห็นสัญญาณกลับมาฟื้นตัวบ้างแล้ว**



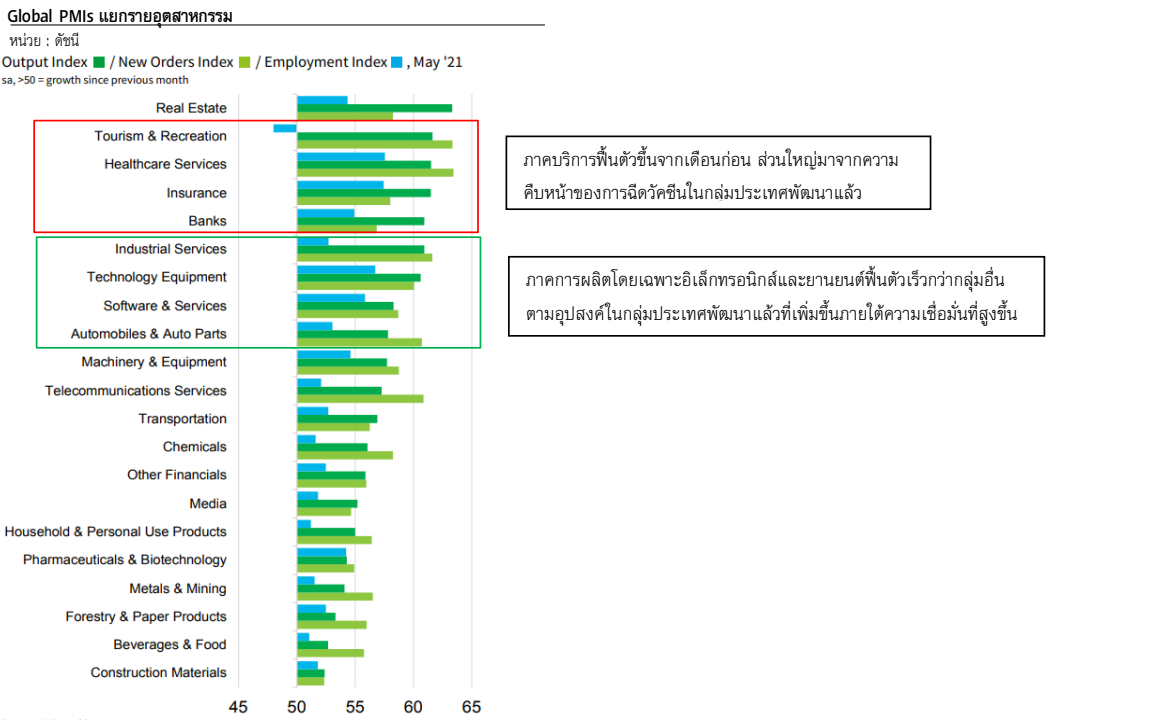
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ IHS Markit

**รูปที่ 4 : ภาคการผลิตของเอเชียเริ่มเห็นสัญญาณที่ชะลอลงในเดือนล่าสุด ท่ามกลางมาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดขึ้น**



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Google และ IHS Markit

**รูปที่ 5 : กลุ่มสินค้าคงทนโดยเฉพาะยานยนต์และอิเล็กทรอนิกส์ พึ่งตัวได้ดีกว่ากลุ่มสินค้าอื่น โดยส่วนใหญ่มาจากอุปสงค์ในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่เพิ่มขึ้นภายใต้ความเชื่อมั่นที่สูงขึ้น**



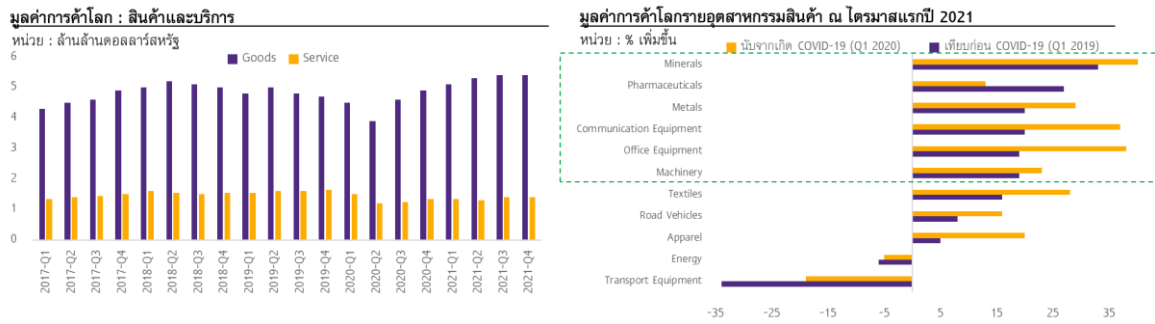
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ HIS Markit

**ในด้านการค้าระหว่างประเทศ พบว่าการกลับมาระบาดของ COVID-19 โดยรวมไม่ส่งผลกระทบต่อการค้าโลกมากนัก** สะท้อนได้จากมูลค่าการค้าโลกที่ขยายตัวได้ถึง 10%YOY และยังคงขยายตัว 3% เมื่อเทียบกับไตรมาส 1 ปี 2019 ซึ่งเป็นระดับก่อนเกิดวิกฤติ COVID-19 ทั้งนี้การฟื้นตัวนำโดยการซื้อขายสินค้าเป็นลักษณะที่การค้าภาคบริการ<sup>2</sup> ยังคงฟื้นตัวช้าและอยู่ต่ำกว่าระดับก่อนเกิดวิกฤติ โดยการประมาณการของ UNCTAD ล่าสุดคาดว่า การซื้อขายสินค้าจะขยายตัว

<sup>2</sup> ประกอบด้วยบริการการเงินในภาคการเงิน การบัญชี ด้านกฎหมาย ที่ปรึกษาการบริหาร การคมนาคม และการท่องเที่ยว

ต่อเนื่องในปี 2021 นี้ ขณะที่การค้าภาคบริการคาดว่าจะเริ่มฟื้นตัวได้ตั้งแต่ไตรมาส 3 เป็นต้นไป (รูปที่ 6 ซ้าย) นอกจากนี้ การซื้อขายสินค้าล่าสุดยังส่งสัญญาณฟื้นตัวได้ดีในเกือบทุกกลุ่มสินค้า โดยกลุ่มที่ขยายตัวดีที่สุด ได้แก่ สินค้าที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 เช่น เวชภัณฑ์ และการทำงานที่บ้าน (work-from-home) เช่น อุปกรณ์สื่อสาร อุปกรณ์ออฟฟิศ และแร่ธาตุในการผลิตชิป อย่างไรก็ตามก็ดี สินค้ากลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการบินยังคงหดตัว (รูปที่ 6 ขวา)

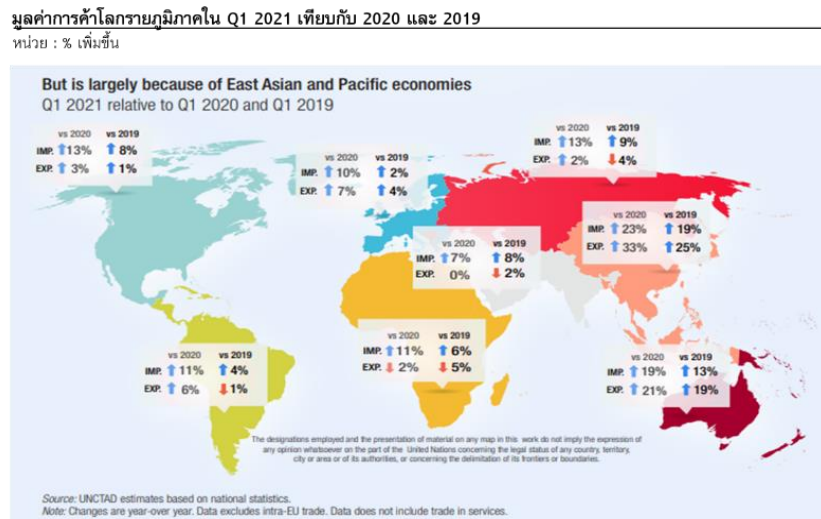
**รูปที่ 6 : การค้าโลกฟื้นตัวนำโดยการซื้อขายสินค้าเป็นหลัก ขณะที่การค้าภาคบริการยังคงฟื้นตัวอย่างช้า ๆ กลุ่มสินค้าที่ฟื้นตัวได้ดีคือ แร่ธาตุ กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 และงาน WFH ในขณะที่กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการบินยังคงหดตัว**



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ UNCTAD

การฟื้นตัวของการค้าโลกมีความแตกต่าง โดยการค้าที่เกี่ยวข้องกับสหรัฐฯ และเอเชีย-แปซิฟิก ขยายตัวสูงกว่าในระยะต่อไป ต้องจับตาแนวโน้มห่วงโซ่การผลิตที่สั่นลงและนโยบายด้านสิ่งแวดล้อมที่อาจกระทบทิศทางการค้าโลกได้ แม้ภาพรวมการส่งออกจะขยายตัวได้ดีในหลาย ๆ ประเทศ แต่เศรษฐกิจจีนและเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ฟื้นตัวได้เร็วและแข็งแกร่งกว่าประเทศอื่น ทำให้การค้าในภูมิภาคที่เชื่อมโยงกับห่วงโซ่อุปทานของสองเศรษฐกิจหลักนี้ ได้แก่ ภูมิภาคอเมริกาเหนือ และเอเชีย-แปซิฟิก สามารถขยายตัวได้เร็วกว่าภูมิภาคอื่น (รูปที่ 7) ทั้งนี้การฟื้นตัวของการค้าที่ไม่เท่ากันอาจดำเนินต่อไปจากแนวโน้มห่วงโซ่การผลิตที่สั่นลง โดยผู้ผลิตส่วนมากจะตั้งโรงงานใกล้ผู้บริโภคมากขึ้น ตามความเสี่ยงในขั้นตอนการผลิตและราคาค่าขนส่งที่สูงขึ้นท่ามกลางวิกฤติ COVID-19 รวมทั้งแรงจูงใจจากสถานการณ์ความตึงเครียดระหว่างจีน-สหรัฐฯ และการมีข้อตกลงการค้าระดับภูมิภาคขนาดใหญ่ (เช่น RCEP) เพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้ การค้าโลกยังอาจเผชิญแรงกดดันเพิ่มเติมจากนโยบายด้านสิ่งแวดล้อม เช่น การขึ้นภาษีคาร์บอน ของหลายประเทศทั่วโลก ซึ่งอาจทำให้การนำเข้าสินค้าที่เกี่ยวข้องหดตัวลงได้

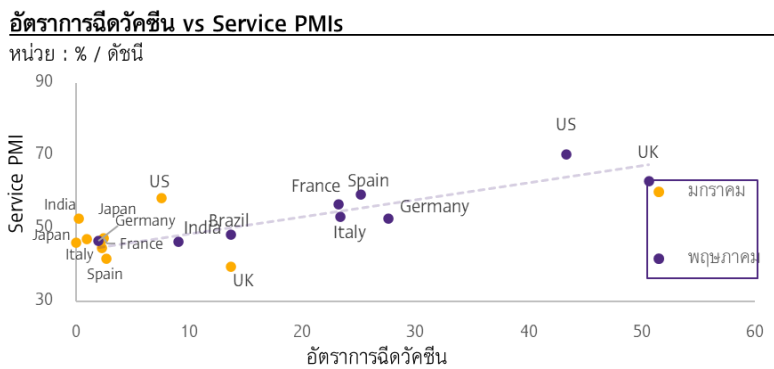
**รูปที่ 7 : การฟื้นตัวของการค้าโลกมีความแตกต่าง โดยการค้าที่เกี่ยวข้องกับสหรัฐฯ และเอเชีย-แปซิฟิก ขยายตัวสูงกว่า**



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ UNCTAD

ในระยะต่อไป คาดว่าการฟื้นตัวของภาคการผลิตและการค้าขายสินค้าโลกจะดำเนินได้ต่อเนื่อง ส่วนภาคบริการก็จะฟื้นตัวได้เร็วขึ้นตามความคืบหน้าของการฉีดวัคซีน ซึ่งจะมีส่วนสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกมากขึ้น โดยการแจกจ่ายวัคซีนอย่างทั่วถึงจะช่วยทำให้กลุ่มธุรกิจประเภท face-to-face สามารถกลับมาดำเนินการได้มากขึ้น ข้อจำกัดด้านโลจิสติกส์ต่าง ๆ ที่เกิดจากมาตรการควบคุมโรคจะทยอยลดลง ทำให้ในระยะต่อไปคาดว่าจะการลงทุนในสินค้าทุน (capital investment) จะมามากขึ้น พร้อมกับการสั่งซื้อเพื่อเติมสินค้าคงคลัง (inventory restocking) ซึ่งจะช่วยให้ภาคการผลิตและการค้าขายสินค้าขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง ในขณะเดียวกัน ความเชื่อมั่นของประชาชนต่อการกลับมาใช้ธุรกิจบริการที่เพิ่มมากขึ้นหลังการฉีดวัคซีนจะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญให้ภาคบริการฟื้นตัวได้เร็วขึ้น สะท้อนได้จากภาคบริการของสหรัฐฯ และสหราชอาณาจักร ที่ฟื้นตัวอย่างเข้มแข็งหลังการผ่อนคลายมาตรการ lockdown ที่เร็วตามการฉีดวัคซีนที่คืบหน้ามาก (รูปที่ 8) โดยตั้งแต่ไตรมาส 3 เป็นต้นไป EIC คาดว่าภาคบริการของประเทศหลักอื่น (เช่น ยุโรป) จะฟื้นตัวได้เร็วขึ้นเช่นกัน หลังการฉีดวัคซีนเร่งตัวขึ้นทั่วภูมิภาค

**รูปที่ 8 : ภาคบริการจะฟื้นตัวได้เร็วขึ้นตามความคืบหน้าของการฉีดวัคซีน ซึ่งจะมีส่วนสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกมากขึ้นในระยะถัดไป**



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg IHS Markit และ CEIC

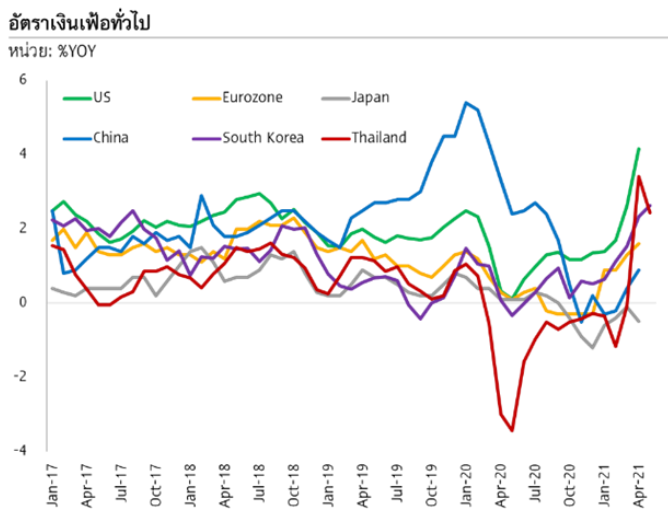
**สำหรับนัยต่อเศรษฐกิจไทยนั้น การฟื้นตัวที่แข็งแกร่งของภาคการผลิตและการค้าโลกโดยเฉพาะในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว จะส่งผลให้ภาคการส่งออกและการผลิตของไทยฟื้นตัวได้ดียิ่งขึ้นตามไปด้วย** โดยล่าสุดมูลค่าส่งออกหักทองคำของไทยใน 4 เดือนแรกขยายตัวถึง 12.8%YOY และกระจายตัวไปในกลุ่มสินค้าหลักเกือบทุกประเภท ซึ่งสอดคล้องกับมูลค่าการค้าโลกในภาพรวมที่ฟื้นตัวเป็นวงกว้างในไตรมาส 1 ปี 2021 สำหรับในระยะถัดไป ด้วยแนวโน้มการค้าและเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวได้ดีกว่าที่คาด ประกอบกับปัจจัยฐานที่ต่ำในเดือนพฤษภาคม-กรกฎาคม ทำให้ EIC มองว่าแนวโน้มการส่งออกของไทยในปีนี้จะดีกว่าที่คาดไว้เดิม EIC จึงได้ปรับประมาณการขยายตัวมูลค่าส่งออกของไทยขึ้นมาที่ **15.0%YOY ในปี 2021 จากประมาณการเดิมที่ 8.6%YOY** ซึ่งการส่งออกของไทยที่ปรับดีขึ้นนี้ ยังเป็นแรงผลักดันสำคัญต่อการฟื้นตัวของภาคการผลิต โดยล่าสุดพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้า คอมพิวเตอร์ อิเล็กทรอนิกส์ และเหล็กของไทยมีการฟื้นตัวเร็วกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น สอดคล้องกับแนวโน้มการฟื้นตัวของอุปสงค์โลกเช่นกัน

❖ อัตราเงินเฟ้อที่ปรับสูงขึ้นเร็วในหลาย ๆ ประเทศ ส่งผลให้ภาวะการเงินตึงตัวขึ้นจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่เพิ่มขึ้น ซึ่งมีนัยต่อการดำเนินนโยบายการเงินอีกด้วย อย่างไรก็ตาม มาตรการล็อกดาวน์ของปี 2021 เป็นต้นไป คาดว่าแรงกดดันด้านเงินเฟ้อจะทยอยปรับลดลงจากอุปสงค์ที่ชะลอลง ขณะที่อุปทานจะเพิ่มขึ้นตามราคาที่สูงขึ้น

**อัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นจากปัจจัยใด?**

อุปสงค์โลกที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง ขณะที่อุปทานยังคงมีข้อจำกัดจากการขาดแคลนสินค้าและปัจจัยการผลิตบางกลุ่ม ทำให้อัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นเร็วในหลายประเทศ โดยล่าสุดในเดือนเมษายน 2021 อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI Inflation) ของประเทศเศรษฐกิจหลักทั่วโลกส่งสัญญาณเร่งตัวขึ้นอย่างมาก (รูปที่ 9) โดยเฉพาะในสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นถึง 4.2%YOY (เทียบกับ 2.6%YOY ในเดือนมีนาคม) ส่วนอัตราเงินเฟ้อของยุโรป (1.6%YOY เทียบกับ 1.3%YOY ในเดือนมีนาคม) และจีน (0.9%YOY เทียบกับ 0.4%YOY ในเดือนมีนาคม) ก็เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยเช่นกัน ซึ่งสาเหตุที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อโลกปรับสูงขึ้นเร็วมาจากหลายปัจจัยด้วยกันไม่ว่าจะเป็นการเปิดเมือง ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นเร็ว ตลาดแรงงานที่ตึงตัวขึ้น ตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ขยายตัว รวมถึงมาตรการภาครัฐที่อัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ โดยรายละเอียดของแต่ละปัจจัยมีดังต่อไปนี้

**รูปที่ 9 : อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของประเทศเศรษฐกิจหลักทั่วโลกส่งสัญญาณเร่งตัวอย่างมีนัยในเดือนเมษายน 2021**



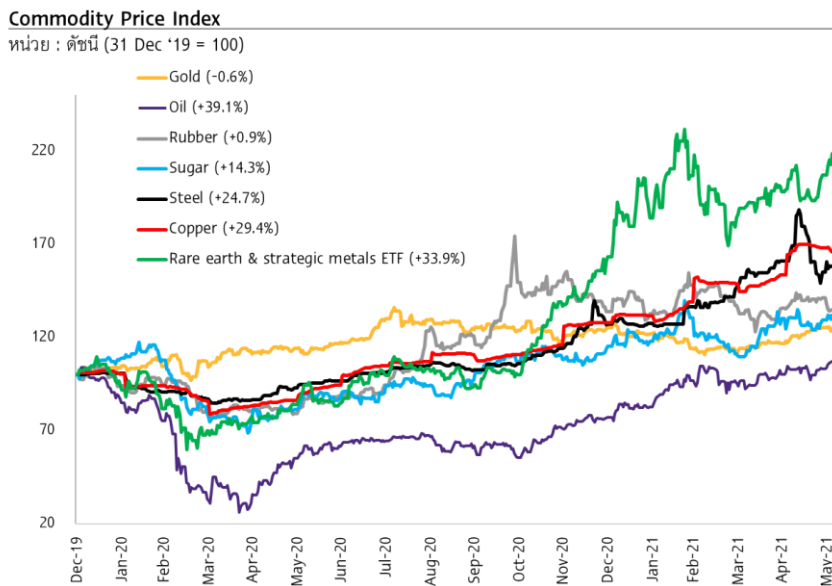
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg (ข้อมูล ณ วันที่ 7 มิถุนายน 2021)

- นโยบายการเปิดเมืองและการปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในบางพื้นที่ ส่งผลให้อุปสงค์ต่อสินค้าและบริการ (Pent-up Demand) ปรับเพิ่มขึ้นและมีการนำเงินออมส่วนเกิน (Excess Savings) บางส่วนออกมาใช้** โดยกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่มีการฉีดวัคซีนอย่างแพร่หลายและมีอัตราการติดเชื้อใหม่ลดลงได้เริ่มทยอยผ่อนคลายนโยบายมาตรการ Lockdown ลงบ้างแล้ว ส่งผลให้ข้อจำกัดในการบริโภคสินค้าและบริการลดลงครัวเรือนบางส่วนจึงทยอยนำเงินออมที่สะสมไว้บางส่วนออกมาจับจ่ายใช้สอย โดยเฉพาะในส่วนภาคบริการที่เคยถูกจำกัดกิจกรรมลง เช่น ร้านอาหาร และสายการบิน มีแนวโน้มฟื้นตัวได้เร็วขึ้น อุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นตามความเชื่อมั่นที่สูงขึ้นจึงเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลให้ระดับราคาสินค้าและบริการเร่งตัวหลังมีการเปิดเมือง
- การเร่งตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity Price) เป็นแรงกดดันสำคัญให้ต้นทุนของผู้ผลิตสูงขึ้น และส่งผลให้ราคาสินค้าบางกลุ่มปรับสูงขึ้นตามไปด้วย** ราคาสินค้าโภคภัณฑ์สำหรับภาคการผลิตโดยเฉพาะน้ำมันดิบ, โลหะ rare earth, เหล็ก และทองแดง ได้เร่งตัวสูงขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2021 (รูปที่ 10)



โดยปัจจัยด้านอุปสงค์มาจากการฟื้นตัวของภาคการผลิตและภาคอุตสาหกรรมทั่วโลกตามแนวโน้มการเปิดเมือง และการดำเนินนโยบายโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่โดยเฉพาะในจีนก็ทำให้อุปสงค์ปรับเปลี่ยนเร็วเช่นกัน ส่วนปัจจัยด้านอุปทานที่ทำให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์เพิ่มขึ้นมาจากปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบโดยเฉพาะโลหะ rare earth ซึ่งมีไม่พอกับความต้องการนำไปใช้ผลิตสินค้ากลุ่มเซมิคอนดักเตอร์และชิป อีกทั้ง ความขัดแย้งด้านเทคโนโลยีระหว่างจีน-สหรัฐฯ ก็ทำให้ปัญหาการขาดแคลนรุนแรงขึ้น โดยล่าสุดการขาดแคลนชิปสำหรับผลิตรถยนต์ใหม่ได้ส่งผลให้ราคารถยนต์มือสองในสหรัฐฯ ปรับสูงขึ้นอย่างมีนัยถึง 21%YOY ในเดือนพฤษภาคม 2021

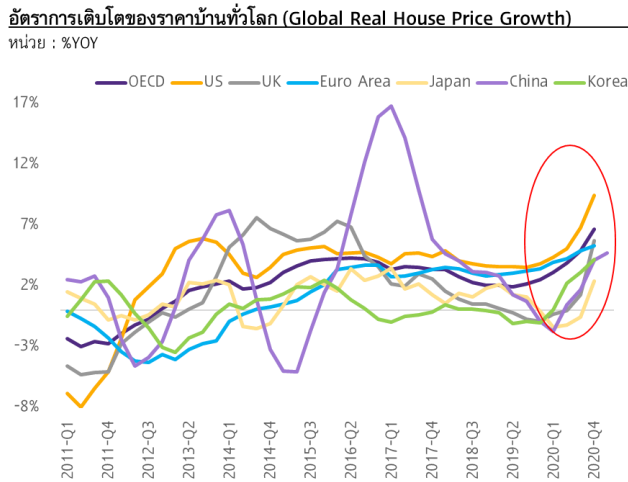
**รูปที่ 10 : การเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ โดยเฉพาะน้ำมันดิบ, โลหะ rare earth, เหล็ก และทองแดง เป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่เร่งอัตราเงินเฟ้อให้สูงขึ้น**



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg (ข้อมูล ณ วันที่ 7 มิถุนายน 2021)

**3. การขยายตัวต่อเนื่องของตลาดที่อยู่อาศัยโลกในช่วงไตรมาสที่ผ่านมา ส่งผลให้ราคาบ้านและค่าเช่าที่อยู่อาศัยปรับตัวสูงขึ้น** จากข้อมูลล่าสุดในไตรมาส 4 ปี 2020 พบว่าราคาบ้านในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วส่วนใหญ่ปรับตัวขึ้นค่อนข้างเร็วโดยเฉพาะในสหรัฐฯ ที่เร่งตัวเร็วกว่าประเทศอื่น ๆ นอกจากนี้ ราคาบ้านในจีนและเกาหลีใต้ก็ปรับตัวสูงขึ้นเร็วเช่นกัน (รูปที่ 11) โดยราคาบ้านปรับสูงขึ้นมาต่อเนื่องนับตั้งแต่เกิดวิกฤติ COVID-19 เนื่องจาก มาตรการเว้นระยะห่างทางสังคมและแนวโน้มการ work-from-home เป็นแรงจูงใจสำคัญให้ครัวเรือนเลือกลงทุนในที่อยู่อาศัยมากขึ้น เช่น การเลือกลงทุนซื้อบ้านชานเมืองแทนการเช่าอพาร์ทเมนต์ในเมืองใหญ่ อีกทั้งตัวเลือกการบริโภคอื่น ๆ ก็มีจำกัดในช่วงที่มี lockdown จึงทำให้ประชาชนบางส่วนหันมาลงทุนในอสังหาริมทรัพย์มากขึ้น เช่น ในจีนและสหรัฐฯ เป็นต้น นอกจากนี้ มาตรการภาครัฐก็มีส่วนช่วยสนับสนุนอุปสงค์เพิ่มเติมด้วย ไม่ว่าจะเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลงมาอยู่ในระดับต่ำเป็นประวัติการณ์ตามมาตรการผ่อนคลายของธนาคารกลางทำให้อัตราสินเชื่อบ้านลดต่ำลงมาก และมาตรการช่วยเหลือที่ทำให้มีเงินออมเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ราคาบ้านที่ปรับสูงขึ้นยังทำให้อัตราค่าเช่าที่อยู่อาศัยปรับเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ซึ่งเป็นแรงกดดันสำคัญต่ออัตราเงินเฟ้อในช่วงที่ผ่านมา

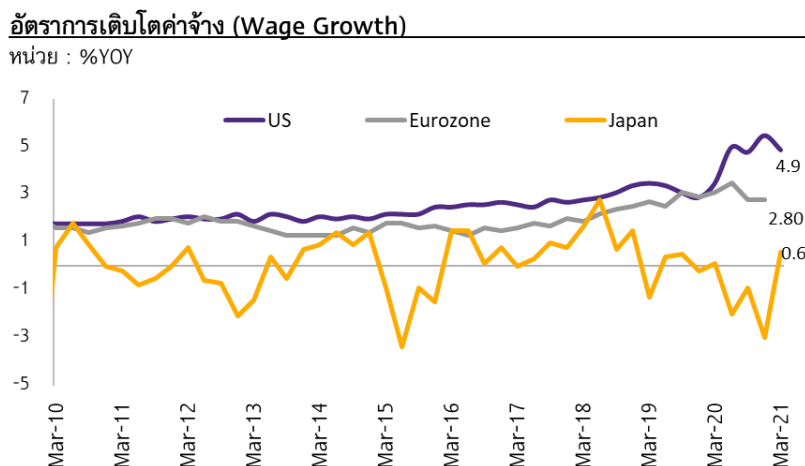
**รูปที่ 11 : ราคาบ้านทั่วโลกปรับตัวสูงขึ้นในหลายประเทศ และคาดว่าจะยังขยายตัวต่อไปตามอุปสงค์ที่ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง**



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ OECD

**4. ตลาดแรงงานในบางประเทศที่ตึงตัว ทำให้อัตราค่าจ้างแรงงานยังคงอยู่ในระดับสูง** (รูปที่ 12) โดยตลาดแรงงานในสหรัฐฯ ยังคงตึงตัวจากการที่กลุ่มแรงงานรายได้ต่ำซึ่งส่วนมากอยู่ในภาคธุรกิจที่ไม่สามารถปฏิบัติงานแบบ work-from-home ได้ออกจากตลาดแรงงานไปในช่วงวิกฤติและยังไม่กลับเข้าสู่ตลาดแรงงานอย่างเต็มที่ ซึ่งสัญญาณล่าสุดสะท้อนจากจำนวนการจ้างงานใหม่นอกภาคเกษตร (Non-farm Payrolls) ที่ยังคงต่ำกว่าคาดการณ์ของตลาดอย่างต่อเนื่อง โดยในเดือนเมษายนและเดือนพฤษภาคมมีการจ้างงานใหม่เพียงแค่ 2.7 แสน และ 5.6 แสนตำแหน่ง ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ถึง 9.8 แสน และ 6.5 แสนตำแหน่ง ตามลำดับ สำหรับปัจจัยสำคัญที่ลดแรงจูงใจต่อการกลับมาทำงานของกลุ่มแรงงานรายได้ต่ำในสหรัฐฯ คือมาตรการช่วยเหลือภาคครัวเรือนต่างๆ รวมทั้ง เงินประกันรายได้แรงงานที่ตกงาน (Unemployment Insurance: UI) ที่ส่วนมากถูกต่ออายุออกไป ถึงอย่างน้อยในไตรมาส 3 ของปี 2021 ซึ่งเงินช่วยเหลือนี้มีมูลค่าสูงกว่ารายได้เฉลี่ยของแรงงานหลายกลุ่ม จึงลดแรงจูงใจในการกลับเข้าสู่ตลาดแรงงาน อัตราค่าจ้างในช่วงที่ผ่านมาจึงปรับสูงขึ้น

**รูปที่ 12 : อัตราค่าจ้างแรงงานที่ยังคงสูงในสหรัฐฯ เป็นอีกแรงกดดันหนึ่งต่ออัตราเงินเฟ้อโลก ขณะที่ค่าจ้างแรงงานที่ยังคงอยู่ต่ำในกลุ่มประเทศยุโรปและญี่ปุ่นมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นในระยะต่อไป**



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

5. **ปัจจัยเชิงเทคนิคจากฐานต่ำในปีก่อน (Base Effect) เป็นอีกปัจจัยเสริมที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นเร็วในไตรมาส 2 ในปี 2021** โดยราคาสินค้าและบริการปรับลดลงสู่จุดต่ำสุดในไตรมาสที่ 2 ของปี 2020 ท่ามกลางมาตรการ Lockdown เต็มรูปแบบทั่วโลก ด้วยเหตุนี้ ดัชนีราคาสินค้าและบริการที่ปรับตัวสูงขึ้นตามการฟื้นตัวของอุปสงค์โลกจึงเร่งตัวอย่างมากในไตรมาสที่ 2 ของปี 2021

### **แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไปเป็นอย่างไร และมีปัจจัยที่ต้องจับตามอง?**

**แม้ว่าหลายปัจจัยหลักที่กล่าวมาข้างต้นจะเป็นแรงผลักดันให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวสูงขึ้นในไตรมาส 2 ของปี 2021**

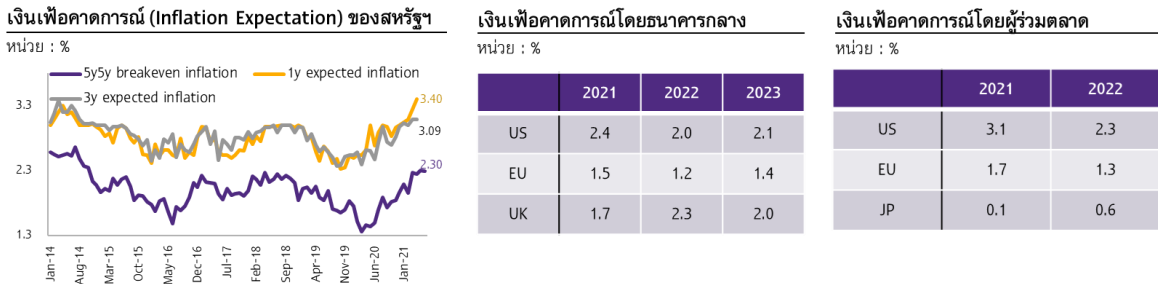
**แต่ EIC คาดว่าแรงกดดันจากปัจจัยเหล่านี้มีแนวโน้มปรับลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี** เนื่องจาก

- **อุปสงค์ต่อสินค้าบางชนิดที่จะลดลงตามการฉีดวัคซีนที่คืบหน้า** ได้แก่ ความต้องการสินค้ากลุ่ม medical supply ทั้งหน้ากากอนามัยและอุปกรณ์ทางการแพทย์ในการรักษาผู้ติดเชื้อ COVID-19 ที่จะลดลง รวมทั้งความต้องการสินค้าที่จำเป็นต่อการ work-from-home อาจจะลดลงเช่นกัน หลังมีการกลับเข้าปฏิบัติงานในออฟฟิศเพิ่มมากขึ้น
- **การขยายตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์อาจจะลดลง** หลังจากอุปทานในระยะถัดไปจะเริ่มปรับขึ้นตามราคา โดยข้อจำกัดด้านการผลิตจะมีน้อยลงในระยะยาว ในขณะเดียวกัน อุปสงค์ต่อสินค้าส่งออกจากเอเชีย (เช่น กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์) คาดว่าจะชะลอลง นอกจากนี้ การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน รวมทั้งนโยบายการคลังที่ตึงตัวขึ้น จะเป็นแรงกดดันให้อุปสงค์ในจีนลดลง และส่งผลให้ความต้องการสินค้าโภคภัณฑ์ที่เป็นต้นทุนในการผลิตลดลงตามมาเช่นกัน
- **ต้นทุนผู้ผลิตที่สูงขึ้นอาจไม่ส่งผลกระทบต่อราคาสินค้าปลีกเต็มที่** โดยผู้ผลิตอาจมีแนวโน้มรักษาราคาลูกค้าไว้และเลือกที่จะรับอัตราส่วนกำไร (profit margin) ที่ลดลงแทน ด้วยเหตุนี้ราคาค้าปลีกของสินค้าอุปโภคบริโภคจึงไม่一定会เพิ่มขึ้นเร็วเท่าอัตราราคาสินค้าต้นทุนของผู้ผลิต สะท้อนได้จากดัชนีสินค้าผู้ผลิต (PPI) ที่เร่งตัวสูงขึ้นกว่าดัชนีสินค้าผู้บริโภค (CPI) เช่น CPI ของสหรัฐฯในเดือนเมษายน 2021 อยู่ใน 4.2%YOY (จาก 2.6%YOY ในเดือนมีนาคม) ขณะที่ PPI อยู่ที่ 6.2%YOY (จาก 4.2%YOY ในเดือนมีนาคม) เป็นต้น
- **แรงกดดันด้านค่าจ้างจะลดลงหลังแรงงานกลับเข้าตลาดมากขึ้น** โดยการฉีดวัคซีนที่แพร่หลายนำไปสู่การเปิดสถานที่ทำงานเพิ่มเติม รวมทั้งการเปิดโรงเรียนที่ทำให้พ่อแม่มีเวลากลับมาทำงานมากขึ้น จะเป็นปัจจัยสำคัญให้ตลาดแรงงานตึงตัวน้อยลง นอกจากนี้ การหมดอายุของมาตรการประกันรายได้แรงงานตกงานของสหรัฐฯในเดือนกันยายนเป็นต้นไป จะช่วยเพิ่มแรงจูงใจให้กลุ่มอาชีพที่รายได้ต่ำกว่าเงินช่วยเหลือเลือกกลับเข้าสู่ตลาดแรงงานมากขึ้นเช่นกัน
- **Base Effect จากฐานที่ต่ำจะเริ่มลดลงในปลายปี 2021** เนื่องจากฐานราคาสินค้าอุปโภคบริโภคที่เริ่มกลับตัวตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี 2020

**ผู้ร่วมตลาดส่วนใหญ่รวมถึงธนาคารกลางประเทศเศรษฐกิจหลักต่างมองว่าอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับชะลอในระยะต่อไป สอดคล้องกับอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ (Inflation Expectation) ที่ไม่ปรับสูงขึ้นมากนัก** โดยเครื่องชี้อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในสหรัฐฯ ต่างบ่งชี้ว่า แม้อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์จะปรับสูงขึ้นจากระดับต่ำมากในช่วง COVID-19 แต่ยังไม่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ในขณะเดียวกันตัวเลขคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจากทั้งธนาคารกลางและผู้ร่วมตลาดของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักต่างก็มีแนวโน้มปรับลดลงในระยะถัดไป (รูปที่ 13) ซึ่งปัจจัยด้านการคาดการณ์นี้จะมีส่วนช่วยให้ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อจริงในระยะต่อไปไม่เพิ่มขึ้นเร็วนัก เนื่องจากในอดีตพบว่า หากอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ปรับเพิ่มขึ้นเร็วจะส่งผลต่อความเชื่อมั่นและพฤติกรรมการตั้งราคาของทั้งผู้ผลิตและผู้บริโภคจนทำให้อัตราเงินเฟ้อและบริการปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย ดังนั้น อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ล่าสุดที่ยังไม่มี

สัญญาณเปลี่ยนแปลงชัดเจนน่าจะช่วยให้ทั้งครัวเรือนและภาคธุรกิจคงความเชื่อมั่นในกรอบราคาสินค้าและบริการเดิมและไม่เป็นการเพิ่มแรงกดดันด้านเงินเฟ้อในระยะต่อไป

**รูปที่ 13 : อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ของทั้งธนาคารและผู้ร่วมตลาดของเศรษฐกิจหลักที่ผ่านมามีแนวโน้มสูงขึ้นไม่สูงนัก และยังคงมีแนวโน้มปรับลดลงในระยะถัดไป**

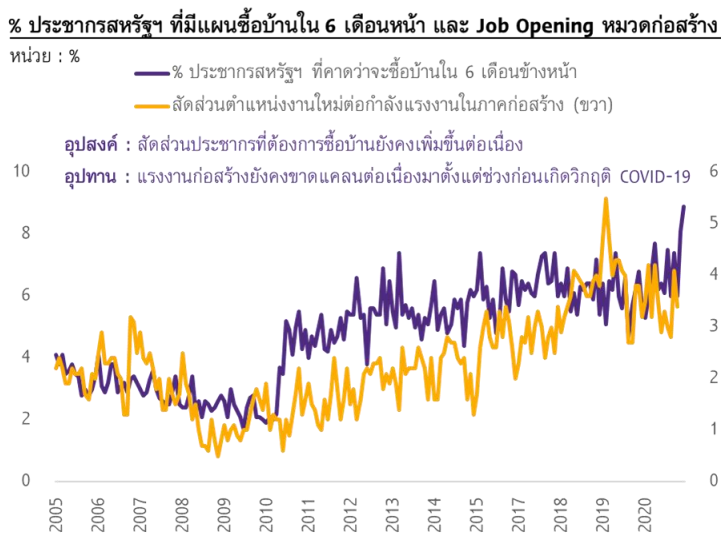


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ St.Louis Fed และ Bloomberg (ข้อมูล ณ วันที่ 7 มิถุนายน 2021)

อย่างไรก็ดี แม้อัตราเงินเฟ้อโดยรวมจะมีแนวโน้มปรับลดลงในระยะต่อไป แต่ก็มีสินค้าและบริการบางกลุ่มที่อาจยังคงเพิ่มขึ้นกับแรงกดดันด้านอัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไปได้ คือ

- **ราคาที่อยู่อาศัยที่คาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง โดยเฉพาะในสหรัฐฯ** จากอุปสงค์ที่ยังมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงตามปัจจัยภูมิประชากรศาสตร์ (demographic) ที่ในปัจจุบันประชากรกลุ่มวัยทำงานใหม่ (อายุ 20-30 ปี) มีสัดส่วนสูงที่สุดของประชากรสหรัฐฯ โดยประชาชนกลุ่มนี้เป็นกลุ่มที่มีความต้องการและกำลังซื้อบ้านใหม่มากที่สุด อีกทั้ง อัตราดอกเบี้ยที่ยังคงต่ำต่อเนื่องและรายได้ครัวเรือนที่ยังเข้มแข็งก็จะเป็นปัจจัยสนับสนุนอุปสงค์ต่อไปได้ ขณะที่อุปทานจะยังมีจำกัด จากการขาดแคลนแรงงานก่อสร้างโดยเฉพาะในตลาดอสังหาริมทรัพย์ สะท้อนจากความต้องการจ้างแรงงานก่อสร้างใหม่ที่เร่งตัวขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2010 และยังคงอยู่ในระดับสูงท่ามกลางวิกฤติ COVID-19 (รูปที่ 14) นอกจากนี้ มาตรการลดหย่อนค่าเช่าต่าง ๆ ในปี 2020 ที่จะทยอยหมดวาระลง จะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ค่าเช่าในหลายพื้นที่ยังคงอยู่ในระดับสูงได้ ซึ่งจะเป็นแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อในตลาดอสังหาริมทรัพย์ต่อไป

**รูปที่ 14 : อุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในขณะที่อุปทานมีจำกัดจะเป็นแรงกดดันให้ราคาบ้านในสหรัฐฯ ยังคงอยู่ในระดับสูง**



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC

- **อัตราค่าจ้างแรงงานของประเทศกลุ่มยุโรปและญี่ปุ่นที่ยังคงต่ำอยู่ในปัจจุบัน มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นในระยะต่อไป** หลังมาตรการลดชั่วโมงการทำงาน (furlough scheme) สิ้นสุดลง โดยในช่วงวิกฤติ COVID-19 นั้น ประเทศในกลุ่มยุโรปและญี่ปุ่นเลือกใช้นโยบายลดชั่วโมงการทำงานลงเพื่อลดผลกระทบต่อระดับการจ้างงานโดยรวมภายในประเทศ ทำให้ผลกระทบต่อรายได้แรงงานแตกต่างจากนโยบายสนับสนุนรายได้แรงงานที่ถูกดำเนินในสหรัฐฯ โดยแรงงานในยุโรปและญี่ปุ่นจะยังไม่ทำงาน แต่เวลาทำงานที่ไม่เต็มเวลาในช่วงที่มาตรการเหล่านี้มีผลบังคับใช้ทำให้ค่าจ้างเฉลี่ยลดต่ำลง อย่างไรก็ตาม ในระยะต่อไปคาดว่า หลังมาตรการสิ้นสุดลงในไตรมาส 3 ปี 2021 ค่าจ้างเฉลี่ยในประเทศเหล่านี้จะมีแนวโน้มปรับสูงขึ้น และจะเป็นแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไปได้
- **ราคาน้ำมันยังมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นได้อีกเล็กน้อยจากอุปสงค์ที่เร่งตัวตามการเปิดเมืองมากกว่าอุปทานที่เพิ่มขึ้น** โดยกิจกรรมด้านการเดินทางที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นและการกลับมาเปิดตัวของภาคบริการในประเทศที่มีการฉีดวัคซีนคืบหน้า จะเป็นปัจจัยสนับสนุนสำคัญต่อราคาน้ำมันในช่วงครึ่งหลังของปี 2021 นอกจากนี้ อุปทานน้ำมันโลกคาดว่าจะขยายตัวในอัตราที่ไม่สูงนัก จึงทำให้ตลาดน้ำมันมีลักษณะเป็น deficit คือมีอุปสงค์มากกว่าอุปทาน ราคาน้ำมันจึงยังมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม อุปสงค์จากอินเดียที่ลดลงตามมาตรการแพร่ระบาดและการปิดเมืองจะเป็นปัจจัยที่จะจำกัดการขยายตัวของอุปสงค์และราคาน้ำมัน ทำให้ราคาน้ำมันมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นได้อีกไม่มาก

**นอกจากนี้ ปัจจัยเชิงโครงสร้าง (structural factors) ที่เปลี่ยนแปลงไป โดยเฉพาะแนวโน้มห่วงโซ่การผลิตโลกที่สั้นลง และโครงสร้างประชากรที่มีสัดส่วนผู้สูงอายุมากขึ้น อาจเป็นแรงกดดันต่อเงินเฟ้อในระยะกลางถึงระยะยาว** โดยความขัดแย้งทางการค้าระหว่างจีน-สหรัฐฯ อย่างต่อเนื่องอาจทำให้เกิดการย้ายฐานการผลิต ส่งผลให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้นตามอีกทั้ง มาตรการกำแพงทางภาษีอาจส่งผลกระทบต่อราคาและทำให้ตัวเลือกของผู้บริโภคมีจำกัด นอกจากนี้ สัดส่วนประชากรสูงอายุที่เพิ่มมากขึ้นโดยเฉพาะในประเทศพัฒนาแล้วจะนำมาสู่ทั้งปัญหาการขาดแคลนแรงงานการผลิตและราคาค่ารักษาพยาบาลที่สูงขึ้นตามมาซึ่งจะเป็นแรงกดดันเงินเฟ้อในระยะกลางถึงระยะยาวต่อไปได้

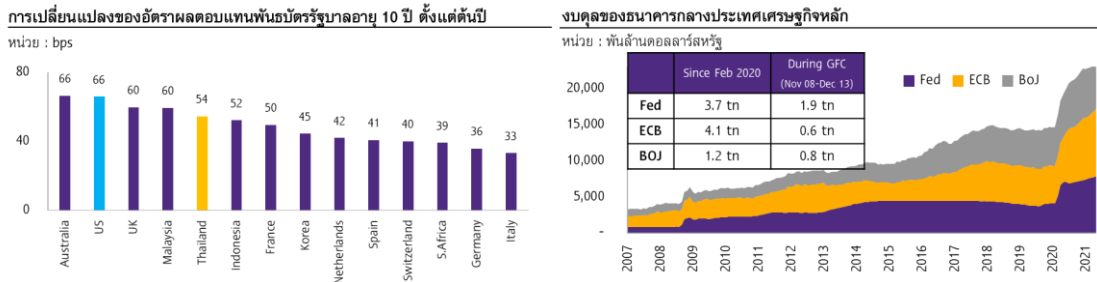
**ราคาสินค้าเกษตรที่อาจอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องหากอุปทานไม่เพิ่มขึ้นตามที่ประเมินไว้ ก็อาจเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไปปรับสูงขึ้นกว่าที่คาดไว้** โดยในเดือนพฤษภาคมที่ผ่านมา ราคาสินค้าเกษตรจาก United Nation's Food and Agriculture Organization (FAO) ปรับสูงขึ้นถึง 40%YOY และอยู่ในระดับที่สูงที่สุดในรอบเกือบ 10 ปี ส่งผลให้ผู้ร่วมตลาดกังวลถึงผลกระทบต่อแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อและภาคเศรษฐกิจในระยะต่อไป ซึ่งตัวเลขราคาสินค้าเกษตรนี้อาจเป็นสัญญาณของผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาด COVID-19 ต่อภาคการผลิตและอุปทานของสินค้าเกษตรได้ (supply chain disruption) โดยราคาสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้นเร็วอาจเพิ่มแรงกดดันด้านอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศผู้นำเข้าสินค้าเกษตร เช่น ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้ และส่งผลต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของกลุ่มประเทศรายได้ต่ำที่มีสัดส่วนการบริโภคอาหารเทียบต่อการบริโภครวมสูง อย่างไรก็ตาม ราคาสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้นจะเป็นผลดีต่อกลุ่มประเทศผู้ส่งออกสินค้า เช่น ไทย และมาเลเซีย โดยในไทยพบว่า รายได้ภาคเกษตร (farm income) ปรับสูงขึ้นถึง 14% ในเดือนเมษายน สำหรับในระยะต่อไป หากการแพร่ระบาดยังคงรุนแรงและยืดเยื้อก็อาจส่งผลต่อแนวโน้มการผลิตและอุปทานสินค้าเกษตรต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็นแรงกดดันต่อราคาสินค้าโภคภัณฑ์มากกว่าที่คาด และส่งผลให้แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไปสูงกว่าที่ประเมินไว้ได้

### นัยของอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นต่อภาวะการเงิน และการดำเนินนโยบายทางการเงิน

**อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นเป็นผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้นในหลายประเทศ ส่งผลให้ภาวะการเงินปรับตึงตัวขึ้นแม้ธนาคารกลางจะไม่ได้ปรับการดำเนินนโยบายการเงินภายในประเทศ** เงินเฟ้อคาดการณ์ของสหรัฐฯ ที่ปรับสูงขึ้นเร็วส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ปรับสูงขึ้นตามไปด้วย ทำให้ภาวะการเงินของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ตึงตัวขึ้นแม้นโยบายการเงินภายในประเทศจะไม่ถูกปรับให้ตึงตัวขึ้นก็ตาม โดยผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้นนี้ ส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินของทั้งภาครัฐและภาคธุรกิจปรับเพิ่มขึ้น (รูปที่ 15) โดยนับตั้งแต่ต้นปี 2021 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ปรับสูงขึ้นถึง 68 bps ซึ่งส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตร

รัฐบาลของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (EM) ปรับเพิ่มขึ้นตามไปด้วยราว 40-50 bps แม้ว่าแนวโน้มเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศ EM จะยังอ่อนแอ และธนาคารกลางยังคงนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายอยู่ก็ตาม ภาวะการเงินในกลุ่มประเทศดังกล่าวจึงปรับตั้งตัวขึ้น

**รูปที่ 15 : อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นเป็นผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้นในหลายประเทศ โดยธนาคารกลางหลักได้เข้าดูแลอัตราผลตอบแทนฯ ผ่านการซื้อสินทรัพย์ทางการเงินในช่วงที่ผ่านมา**



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg (ข้อมูล ณ วันที่ 7 มิถุนายน 2021)

**ทั้งนี้ ตั้งแต่เกิดวิกฤติ COVID-19 ธนาคารกลางหลักต่างเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินในปริมาณที่สูงสุด เป็นประวัติศาสตร์ เพื่อควบคุมอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไม่ให้ปรับสูงขึ้นเร็ว** อย่างไรก็ตามในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ ธนาคารกลางหลังจะเริ่มส่งสัญญาณชะลอการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินลง โดยคาดว่า ECB มีแนวโน้มลดระดับการเข้าซื้อสินทรัพย์ก่อนสหรัฐฯ และอาจทำได้อย่างรวดเร็วในช่วงครึ่งหลังของปีนี้

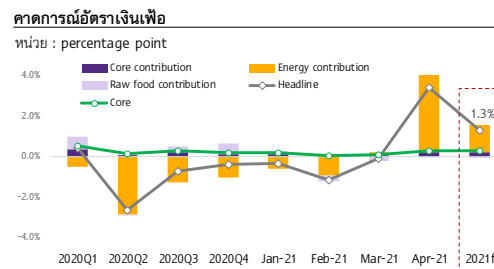
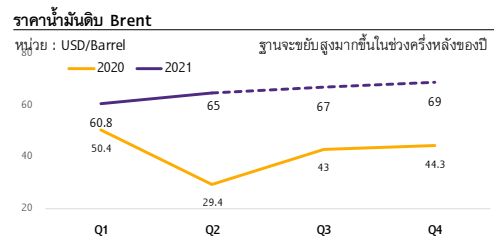
- **ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) :** ในการประชุมนโยบายการเงินล่าสุดเมื่อเดือนเมษายน คณะกรรมการประเมินว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯฟื้นตัวดีขึ้นแต่ยังคงมีความเสี่ยงและการฟื้นตัวที่ไม่เท่ากันในแต่ละภาคส่วนอยู่ EIC จึงมองว่า Fed จะยังเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินอย่างต่อเนื่องที่ระดับปัจจุบันในปี นี้ โดยเป็นการซื้อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ 8 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯต่อเดือน และซื้อ mortgage back securities (MBS) 4 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯต่อเดือน ส่วนการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกนั้น อาจต้องรอไปถึงครึ่งหลังของปี 2023 หรือต้นปี 2024 อย่างไรก็ตาม คาดว่า Fed อาจเริ่มสื่อสารถึงการลดวงเงินการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินในช่วงปลายปี 2021 นี้
- **ธนาคารกลางยุโรป (ECB) :** ในการประชุม International Monetary and Financial Committee (IMFC) เดือนเมษายน 2021 นางคริสติน ลาการ์ด กล่าวว่า ECB ประเมินเศรษฐกิจยูโรโซนมีแนวโน้มฟื้นตัวเร็วขึ้นจากอัตราการฉีดวัคซีนที่ค่อนข้างเร็ว และตัวเลขการติดเชื้อใหม่ที่ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง EIC จึงมองว่า ECB อาจเริ่มปรับลดการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลภายใต้โครงการ PEPP ในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ โดยอาจลดการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินเหลือ 7.5 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน (จากระดับเดิมที่ 8.5 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน) อย่างไรก็ตาม คาดว่าการเข้าซื้อผ่านโครงการ APP จะมีอยู่จนถึงปี 2023 และการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกนั้นอาจต้องรอไปถึงปี 2025

**อัตราเงินเฟ้อไทยปรับสูงขึ้นเร็วในเดือนเมษายนเช่นกัน ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยก็ปรับเพิ่มขึ้นเร็วตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินของทั้งภาคธุรกิจและภาครัฐสูงขึ้น** อัตราเงินเฟ้อไทยในเดือนเมษายนและพฤษภาคมอยู่ที่ 3.4% และ 2.4% ปรับสูงขึ้นจากไตรมาสแรกค่อนข้างเร็ว โดยมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นราคาพลังงานเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าที่ฐานค่อนข้างต่ำจากมาตรการปิดเมืองทั่วโลก สำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยนั้นปรับสูงขึ้นเร็วโดยได้รับผลจากการเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เป็นสำคัญ ส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินโดยเฉพาะของภาคธุรกิจที่มีอันดับ

ความน่าเชื่อถือต่ำปรับเพิ่มขึ้นมากจาก credit spread ที่อยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม EIC คาดว่าอัตราเงินเฟ้อไทยในช่วงครึ่งหลังของปีมีแนวโน้มปรับชะลอลงจากฐานราคาน้ำมันที่จะเริ่มปรับสูงขึ้น ทำให้คาดว่าทั้งปี 2021 อัตราเงินเฟ้อจะอยู่ที่ 1.3% ซึ่งเป็นอัตราที่ไม่สูงนัก ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอาจปรับสูงขึ้นอีกไม่มากทำให้ต้นทุนการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้จะไม่ปรับเพิ่มขึ้นเร็วเหมือนในไตรมาสที่ผ่านมา ทั้งนี้ EIC มองว่า ในระยะต่อไปหากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับสูงขึ้นเร็วและต่อเนื่อง ธปท. ก็สามารถเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลไทยในตลาดรองเพื่อคดให้อัตราผลตอบแทนปรับลดลงเหมือนที่เคยดำเนินการในช่วงไตรมาส 2 ปีที่แล้วได้ สำหรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายนั้น EIC มองว่า ธปท. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ต่อเนื่องไปจนถึงปี 2023 และอาจมีการขยายมาตรการลดอัตรานำส่งเงินสมทบกองทุนฟื้นฟู (FIDF) และมาตรการผ่อนคลายการจัดชั้นคุณภาพสินเชื่อให้กับสถาบันการเงินออก ซึ่งจะหมดอายุลงในเดือนธันวาคม 2021 ออกไปได้

**รูปที่ 16 : อัตราเงินเฟ้อไทยจะมีระดับสูงในช่วงไตรมาส 2 แต่จะปรับลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี เมื่อฐานราคาน้ำมันเริ่มปรับเพิ่มขึ้น ทั้งนี้คาดว่าทั้งปี 2021 อัตราเงินเฟ้อจะอยู่ที่ 1.3% ซึ่งเป็นอัตราที่ไม่สูงนัก**

%YoY	Share	2020	Mar-21	Apr-21	May-21	YTD
รวมทุกรายการ	100%	-0.8%	-0.1%	3.4%	2.4%	0.8%
อาหารสด	20.6%	1.7%	-1.1%	0.1%	-0.4%	-0.4%
พลังงาน	12.4%	-11.6%	1.3%	36.4%	24.8%	7.9%
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน	67.1%	0.3%	0.1%	0.3%	0.5%	0.2%
<b>เงินเฟ้อรายหมวดสำคัญ</b>						
หมวดอาหารและเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์	40.4%	1.2%	-0.3%	0.4%	0.1%	0.1%
หมวดเครื่องนุ่งห่มและรองเท้า	2.2%	0.0%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
หมวดเคหสถาน	23.2%	-1.0%	-4.9%	4.6%	0.9%	-1.0%
หมวดการตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล	5.7%	0.3%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
หมวดพาหนะ การขนส่ง และการสื่อสาร	22.7%	-4.6%	5.4%	10.2%	10.2%	4.8%
หมวดการบันเทิงการอ่าน การศึกษา	4.5%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%
หมวดยานยนต์และเครื่องดื่มแอลกอฮอล์	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

บทวิเคราะห์จาก... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/7628>

ผู้เขียนบทวิเคราะห์ : วชิรวัฒน์ บานชื่น

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ดร.ปพน เกียรติสกุลเดชา

นักวิเคราะห์

Economic Intelligence Center (EIC)

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

EIC Online: [www.scbeic.com](http://www.scbeic.com)



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 make 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 our respective affiliates, employees or representatives expressly disclaim any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the recipient or other persons in whatever manner. Any opinions presented herein represent our subjective views and our current estimates and judgments 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 constitute any advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied upon as such. We, or any of our associates, may also have an interest in the companies mentioned herein.