

SCB EIC Monthly

เศรษฐกิจไทยไตรมาส 2 ปี 2023 ขยายตัวเพียง 1.8%YOY
SCB EIC มองเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปมีปัจจัยสนับสนุนจาก
การบริโภคภาคเอกชนที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ท่ามกลางความเสี่ยง
จากเศรษฐกิจจีนที่ขยายตัวแผ่วลง



Executive summary



เศรษฐกิจโลกในปี 2023 มีแนวโน้มเติบโตดีกว่าคาดที่ 2.4% (เดิม 2.1%) ตามเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้ม Soft landing ได้ และเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่ดีกว่าคาด ช่วยลดผลด้านลบจากเศรษฐกิจจีนที่ฟื้นตัวช้า โดยเศรษฐกิจจีนเติบโตชะลอตัวต่อเนื่อง สะท้อนจากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อที่ปรับตัวลดลงทั้งภาคการผลิตและบริการ ท่ามกลางความเสี่ยงใหม่จากการผิดนัดชำระเงินของบริษัทอสังหาริมทรัพย์และการเงินขนาดใหญ่กระทบความเชื่อมั่นของนักลงทุน ทั้งนี้เศรษฐกิจโลกในช่วงครึ่งหลังของปียังมีแนวโน้มเติบโตชะลอตัวลงกว่าในช่วงครึ่งแรกของปี แต่ไม่แยเท่ากับที่เคยคาดไว้

แรงกดดันเงินเพื่อพื้นฐานในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักยังสูง ตามตลาดแรงงานที่ตึงตัวและค่าจ้างที่ยังขยายตัวสูง นโยบายการเงินจึงมีแนวโน้มตึงตัวต่อเนื่องไปจนถึงปี 2024 ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) มีแนวโน้มคงดอกเบี้ยไว้ในระดับสูงต่อเนื่องจนถึงไตรมาส 2 ปี 2024 ธนาคารกลางยุโรป (ECB) และธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) จำเป็นต้องขึ้นดอกเบี้ยต่อสู่ Terminal rate ในช่วงไตรมาส 3 และ 4 ปีนี้



เศรษฐกิจไทยไตรมาส 2 ปี 2023 ขยายตัวเพียง 1.8%YOY หรือ 0.2%QOQ_sa แม้ได้รับแรงสนับสนุนจากการบริโภคภาคเอกชนที่ได้รับอานิสงส์จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวและบริการเป็นแรงหนุนสำคัญ แต่เศรษฐกิจไทยเผชิญแรงกดดันจากการส่งออกสินค้ายังหดตัวต่อเนื่องตามแนวโน้มเศรษฐกิจและการค้าโลกที่เติบโตชะลอตัวลงจากปีก่อนและยังผันผวนสูง โดยเฉพาะเศรษฐกิจจีนที่เป็นคู่ค้าหลักของไทยขยายตัวแผ่วลง ส่งผลให้การลงทุนจากภาคเอกชนขยายตัวชะลอตัวลงมาก สำหรับการใช้จ่ายภาครัฐขยายตัวไม่ทันสัก ส่วนหนึ่งเพราะปัจจัยฐานที่มีการใช้จ่ายจากเงินกู้เพิ่มเติมช่วงวิกฤติโควิดและการเบิกจ่ายงบลงทุนในปีนี้อยู่ในระดับต่ำ

SCB EIC มองเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปมีปัจจัยสนับสนุนจากการบริโภคภาคเอกชนที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ท่ามกลางความเสี่ยงจากเศรษฐกิจจีนที่ขยายตัวแผ่วลง โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทยอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง แม้จะมีแนวโน้มจำกัดค่าใช้จ่ายท่องเที่ยวจากภาวะเศรษฐกิจในบางประเทศที่ชะลอตัว มองไปข้างหน้าเศรษฐกิจไทยเผชิญความเสี่ยงด้านต่ำจากการส่งออกไทยในครึ่งหลังของปีจากเศรษฐกิจจีนที่แผ่วลง ส่งผลกระทบต่อภาคอุตสาหกรรมไทยที่พึ่งพาตลาดจีนสูงและอยู่ในห่วงโซ่อุปทาน (Supply chain) ของสินค้าส่งออกจีน โดยเฉพาะยางพารา ไม้ยางพารา ปิโตรเคมี คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ รวมถึงชิ้นส่วนยานยนต์ นอกจากนี้ เศรษฐกิจไทยยังมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนทางการเมือง ทั้งความล่าช้าในการจัดตั้งรัฐบาลที่อาจกระทบการเบิกจ่ายงบประมาณและโครงการลงทุนภาครัฐ และความไม่แน่นอนของนโยบายรัฐบาลใหม่



SCB EIC คาดว่านโยบายการเงินไทยจะทยอยปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องสู่ Terminal rate ที่ 2.5% ในไตรมาส 3 นี้ ตามปัจจัยแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่ขยายตัวต่อเนื่อง ปัจจัยเงินเฟ้อแม้จะกลับมาอยู่ในกรอบแต่ยังมีความเสี่ยงด้านสูงจากการส่งผ่านต้นทุนและแรงกดดันเงินเพื่อด้านอุปสงค์ และเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงทยอยกลับเป็นบวกได้ ทั้งนี้การปรับขึ้นดอกเบี้ยที่ผ่านมาส่งผลให้ต้นทุนการระดมทุนในตลาดสินเชื่อและตลาดพันธบัตรระยะสั้นปรับสูงขึ้น ในระยะต่อไปคาดว่าดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจะกระทบความสามารถในการชำระหนี้และคุณภาพสินเชื่อ ทิศทางภาวะการเงินไทยจะตึงตัวยิ่งขึ้นสำหรับค่าเงินบาท ระยะเวลาในการจัดตั้งรัฐบาลจะเป็นปัจจัยหลักกำหนดทิศทางเงินบาทในระยะสั้น ในช่วงปลายปีคาดว่าเงินบาทจะกลับมาแข็งค่าได้ที่ราว 33.50-34.30 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ จากแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย ประกอบกับความไม่แน่นอนทางการเมืองที่น่าจะลดลงหลังมีการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ อย่างไรก็ตาม เงินบาทอาจแข็งค่าได้ไม่มากจากเศรษฐกิจจีนที่อ่อนแอกว่าที่เคยคาดไว้

เศรษฐกิจโลก



เศรษฐกิจโลกในปี 2023 มีแนวโน้มเติบโต 2.4% (เดิม 2.1%) ตามเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้ม Soft landing และเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่ต่ำกว่าคาด ช่วยลดพลาถันลบจากเศรษฐกิจจีนที่ฟื้นตัวช้า ทั้งนี้แนวโน้มเศรษฐกิจโลกช่วงครึ่งปีหลังจะยังเติบโตชะลกว่าครึ่งปีแรก

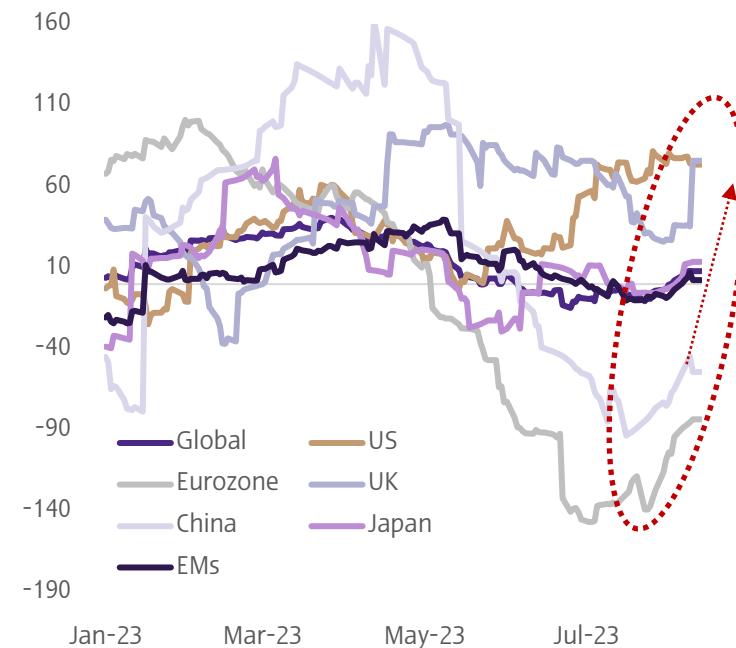
คาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลก โดย SCB EIC

หน่วย : %YOY

| GDP growth | 2022 | 2023 Forecast | |
|------------|------|---------------|--------|
| | | Jun | Aug |
| Global | 3.0% | 2.1% | 2.4% ↑ |
| US | 2.1% | 1.4% | 1.9% ↑ |
| Euro | 3.5% | 0.6% | 0.6% ↔ |
| UK | 7.5% | -0.6% | 0.4% ↑ |
| Japan | 1.4% | 1.2% | 2.1% ↑ |
| China | 3.0% | 5.7% | 5.1% ↓ |
| India | 6.7% | 6.4% | 6.4% ↔ |
| CLMV | 6.4% | 4.6% | 4.6% ↔ |

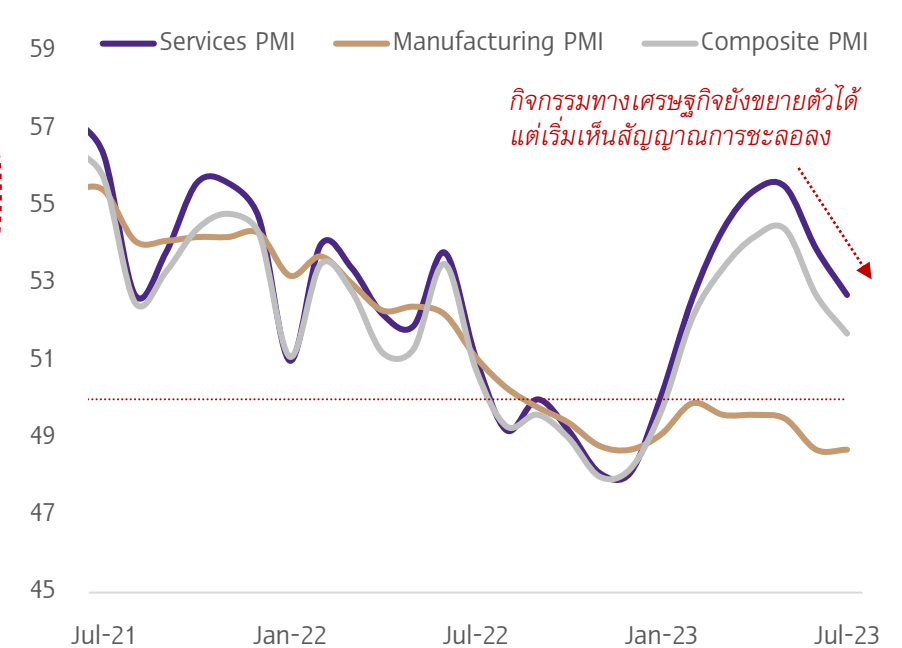
Citi Economic Surprise Index

หน่วย : ดัชนี, < 0 = ตัวเลขจริงออกมาแย่กว่าที่ตลาดคาด (@Aug 14th)



ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อของโลก (Purchasing Managers' Index: PMI)

หน่วย : ดัชนี, > 50 = ขยายตัว



Upside

- สหรัฐฯ มีแนวโน้มหลีกเลี่ยงภาวะถดถอยได้ในปีนี้ จากการใช้จ่ายผู้บริโภค และการลงทุนดีต่อเนื่อง และความผันผวนในภาคธนาคารคลี่คลายชัดเจนขึ้น
- ตลาดแรงงานทั่วโลกมีความยืดหยุ่นสูง ช่วยสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชน
- การฟื้นตัวต่อเนื่องของภาคบริการ แม้เริ่มชะลอตัวบ้างแต่คาดว่าจะยังขยายตัวได้ในช่วงที่เหลือของปีตามอุปสงค์ที่ถูกอั้นไว้ช่วงโควิด

Downside

- มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อเข้มงวดขึ้น กัดดันการลงทุนและการบริโภค
- เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวช้า ตามภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังซบเซา
- ภาคการผลิตและการค้าระหว่างประเทศที่ยังอ่อนแอ ตามภาวะอุปสงค์ทั่วโลกที่ซบเซา
- ราคาสินค้าโภคภัณฑ์อาจเร่งตัวในไตรมาส 4 ตามการลดอุปทานน้ำมันของ OPEC+ และนโยบายปกป้องอุปทานผลผลิตเกษตรในหลายประเทศและเอลนีโญ ทำให้ราคาสินค้าเกษตรมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นในปลายปี
- ความเสี่ยง US government shutdown และความไม่แน่นอนในภาคธนาคารขนาดกลาง-เล็กของสหรัฐฯ
- ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ยืดเยื้อ

แรงกดดันเงินเฟ้อพื้นฐานในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักยังสูง ส่งผลให้ ECB และ BOE จำเป็นต้องขึ้นดอกเบี้ยต่อ ขณะที่ Fed มีแนวโน้มคงดอกเบี้ยไว้ในระดับสูงต่อเนื่องจนถึงไตรมาส 2 ปี 2024

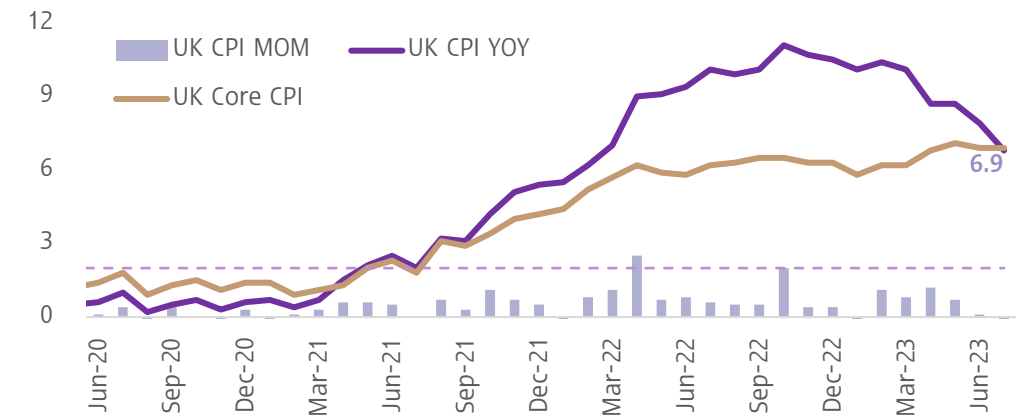
อัตราเงินเฟ้อของ EU และ Financial Condition Heatmap

| Group | Indicators | Unit | 2022 | | | | | | 2023 | | | | | |
|---------------------|----------------------------|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | | Jul | Aug | Sep | Oct | Nov | Dec | Jan | Feb | Mar | Apr | May | Jun |
| Inflation | All-items HICP | %YOY | 8.9 | 9.2 | 9.9 | 10.6 | 10.1 | 9.2 | 8.7 | 8.5 | 6.9 | 7 | 6.1 | 5.5 |
| | Core HICP | %YOY | 4.1 | 4.3 | 4.8 | 5 | 5 | 5.2 | 5.3 | 5.6 | 5.7 | 5.6 | 5.4 | 5.5 |
| | Food and non alcohol bev. | %YOY | 11.5 | 12.5 | 13.8 | 15.5 | 16 | 16 | 16.3 | 17.3 | 17.5 | 15 | 13.7 | 12.5 |
| | Energy | %YOY | 39.4 | 38.5 | 40.5 | 41.3 | 34.8 | 25.4 | 18.9 | 13.7 | -0.9 | 2.2 | -1.8 | -5.6 |
| Financial condition | Main Refinancing Rates | | 0.5 | 0.5 | 1.3 | 1.3 | 2.0 | 2.5 | 2.5 | 3.0 | 3.5 | 3.5 | 3.8 | 4.0 |
| | Deposit Facility Rates | | 0.0 | 0.0 | 0.8 | 0.8 | 1.5 | 2.0 | 2.0 | 2.5 | 3.0 | 3.0 | 3.3 | 3.5 |
| | Marginal Lending Facility | | 0.8 | 0.8 | 1.5 | 1.5 | 2.3 | 2.8 | 2.8 | 3.3 | 3.8 | 3.8 | 4.0 | 4.3 |
| | Monetary Conditions Index | | -6.4 | -6.6 | -6.4 | -6.3 | -6.1 | -5.9 | -5.7 | -5.7 | -5.6 | -5.1 | -4.7 | -4.5 |
| | Financial Conditions Index | | -1.2 | -1.8 | -1.9 | -1.9 | -1.3 | -0.5 | -0.2 | 0.3 | -0.5 | -0.7 | -0.9 | 0.1 |
| Lending | Loans to Households | %YOY SA | 4.5 | 4.4 | 4.4 | 4.1 | 4.0 | 3.8 | 3.4 | 3.2 | 2.9 | 2.6 | 1.5 | 1.1 |
| | Loans to Non-Fin Corps | %YOY SA | 6.6 | 7.8 | 8.0 | 8.1 | 7.2 | 5.5 | 5.3 | 5.0 | 4.5 | 3.8 | 3.2 | 2.4 |

- ECB มีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ย 0.25% อีก 1 ครั้งในเดือน ก.ย. สู่ 4%
- BOE มีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ยสู่ Terminal rate 5.75% ณ เดือน พ.ย. สูงสุดในกลุ่ม AEs โดยคาดว่าจะขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งละ 0.25% อีก 2 ครั้งในเดือน ก.ย. และ พ.ย. จากแรงกดดันเงินเฟ้อที่ยังสูง ขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงยังติดลบมาก
- Fed มีแนวโน้มคงดอกเบี้ยไว้ในระดับปัจจุบันที่ 5.25-5.5% จากเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง เช่นเดียวกับตลาดแรงงานที่มีสัญญาณชะลอตัวลง ทั้งการจ้างงาน จำนวนชั่วโมงการทำงาน และดัชนีต้นทุนการจ้างงาน (ECI)

อัตราเงินเฟ้อของ UK

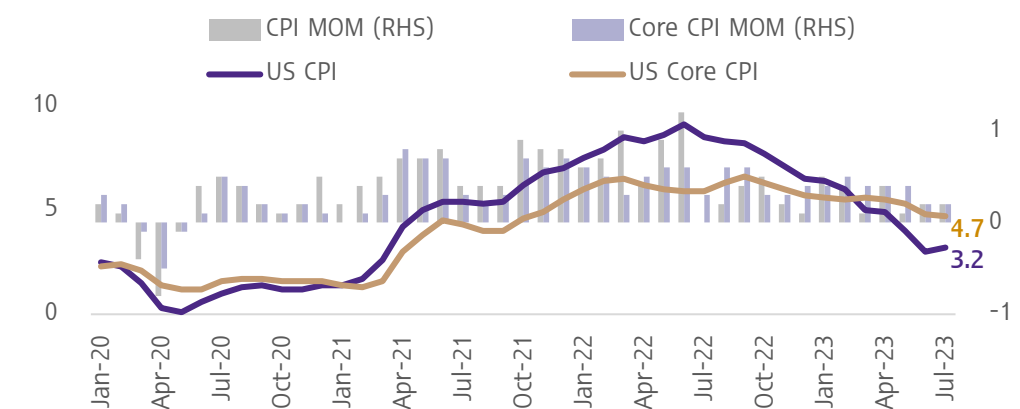
หน่วย : %YOY, %MOM



อัตราเงินเฟ้อของ US

หน่วย : %YOY

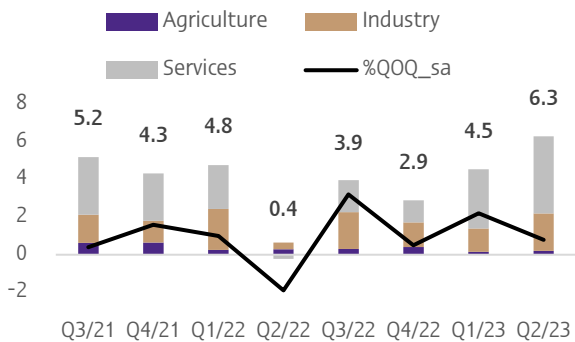
หน่วย : %MOM



เศรษฐกิจจีนชะลอตัวต่อเนื่อง เห็นจากดัชนี PMI ที่ลดลงทั้งภาคการผลิตและบริการ ท่ามกลางความเสี่ยงใหม่จากการปิดน้ำชำระเงินของบริษัทอสังหาริมทรัพย์ และบริษัทการเงินขนาดใหญ่ ซึ่งจะกระทบความเชื่อมั่นนักลงทุนต่อไป

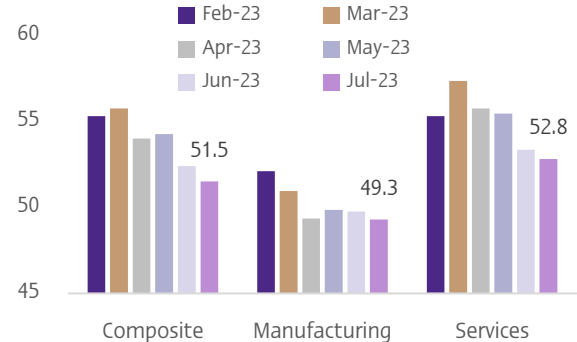
อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจจีน

หน่วย : %YOY (ยกเว้นเส้น %QOQ_sa)



ดัชนี PMI*

หน่วย : ดัชนี (>50 หมายถึงการขยายตัวจากเดือนที่แล้ว)

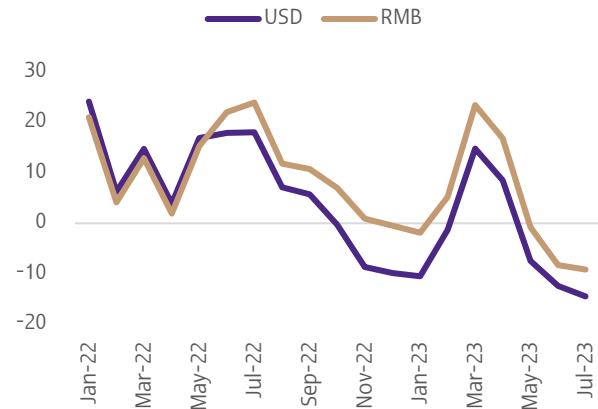


เศรษฐกิจจีนยังมีปัจจัยเสี่ยงเชิงโครงสร้างกดดันการฟื้นตัวหลายประการ อาทิ

- อัตราการว่างงานกลุ่มแรงงานอายุ 16-24 เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และ 21.3% ในเดือน มิ.ย.
- หนี้สาธารณะรัฐบาลท้องถิ่นสูง จำกัดความสามารถภาครัฐในการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ
- ภาคอสังหาริมทรัพย์ ชะงักต่อเนื่อง และมีความเสี่ยงบริษัทอสังหาริมทรัพย์จะผิดนัดชำระหนี้เพิ่มเติม
- ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ทำให้หลายประเทศสำคัญ เช่น สหรัฐฯ และสหภาพยุโรป เริ่มหาซัพพลายเออร์ใหม่ กระทบภาคส่งออกและภาคการผลิตต่อเนื่อง

อัตราการขยายตัวของการส่งออกสินค้า

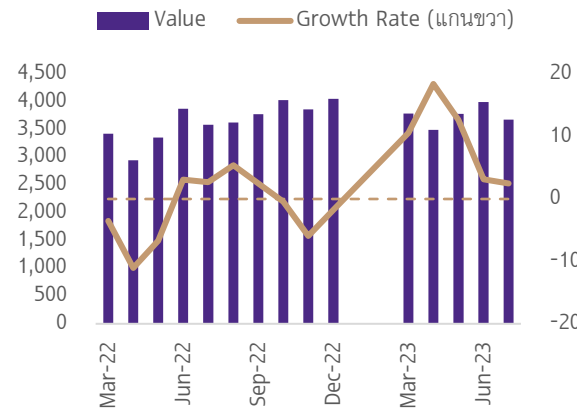
หน่วย : %YOY



อัตราการขยายตัวของยอดค้าปลีก**

หน่วย : พันล้านหยวน

หน่วย : %YOY



ความเสี่ยงการปิดน้ำชำระเงินบริษัท Country Garden II: Zhongzhi Enterprise Group

บริษัท Country Garden

- บริษัทอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีโครงการมากกว่า Evergrande Group ถึง 4 เท่าผิดนัดชำระหนี้หุ้นกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐฯซึ่งกำหนดชำระเมื่อวันที่ 6 ส.ค. มูลค่า 22.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (ทั้งนี้มี Grace period 30 วัน)
- Bloomberg รายงานว่า Country Garden กำลังเจรจาขยายเวลาการชำระหนี้มูลค่า 537 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งจะครบกำหนดวันที่ 2 ก.ย. นี้ และได้ระงับการซื้อขายหุ้นกู้ในตลาดจีน 11 หุ้นกู้
- ความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้มีแนวโน้มทำให้ความเชื่อมั่นในตลาดอสังหาริมทรัพย์ลดลงอีกและอาจทำให้ภาคอสังหาริมทรัพย์ ชะงักต่อเนื่อง แม้รัฐบาลจะทยอยออกมาตรการกระตุ้น

บริษัท Zhongzhi Enterprise Group

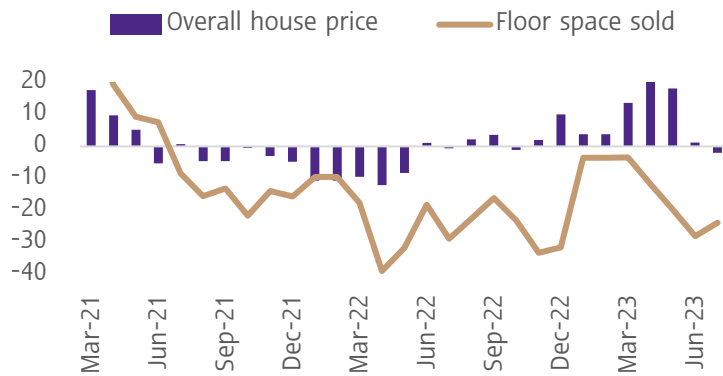
- Zhongrong International Trust ที่มี Zhongzhi Enterprise Group ซึ่งเป็นบริษัทบริหารจัดการความมั่งคั่งเอกชนขนาดใหญ่ที่มีสินทรัพย์ภายใต้การจัดการกว่า 1.38 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นผู้ถือหุ้นผิดนัดชำระเงินในผลิตภัณฑ์ผลตอบแทนสูง 3 รายการ
- รัฐบาลจีนได้ตั้ง Task Force เพื่อพิจารณาความเสี่ยงและผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น และสั่งให้ Zhongrong International Trust รายงานแผนการชำระหนี้และการขายสินทรัพย์เพื่อเพิ่มสภาพคล่อง

หมายเหตุ : *ค่าเฉลี่ยของดัชนี PMI ที่จัดทำโดย National Bureau of Statistics และดัชนี PMI ที่จัดทำโดย Caixin S&P Global **จีนไม่รายงานข้อมูลเดือน ม.ค.-ก.พ. เนื่องจากเทศกาลตรุษจีน ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ S&P Global, National Bureau of Statistics, General Administration of Customs, Bloomberg, Reuters และ CEIC

ภาคอสังหาริมทรัพย์จีนเติบโตเนื่องทั้งด้านอุปสงค์และอุปทาน ตามความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังต่ำและปัญหาขาดสภาพคล่อง ในระยะต่อไปมีแนวโน้มฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไปจากมาตรการกระตุ้นภาครัฐ แต่จะขยายตัวไม่สูงมากนัก

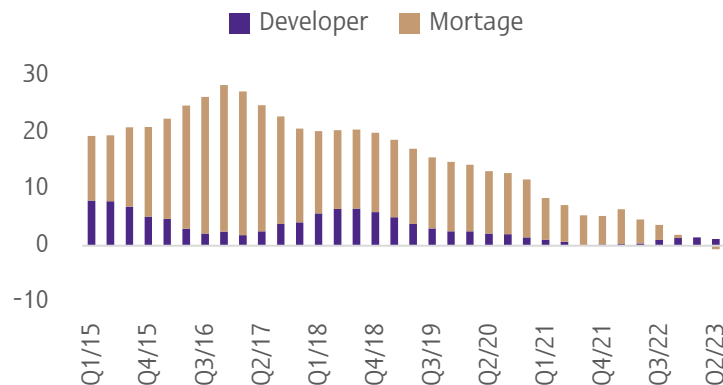
ตัวชี้วัดอสังหาริมทรัพย์จีน - ด้านอุปสงค์ ยังคงชะงัก

หน่วย : %YOY



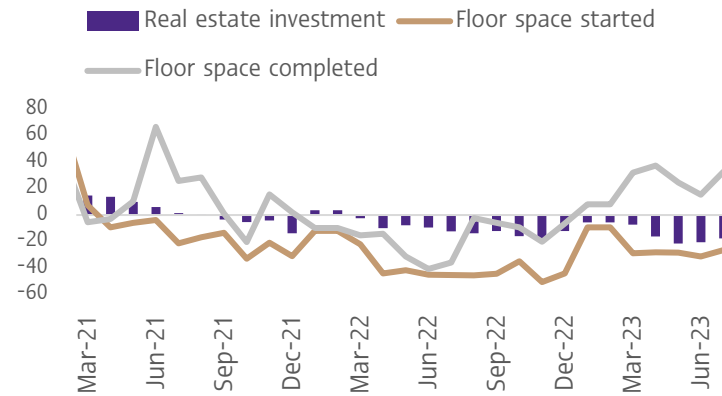
ยอดคงค้างสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ขยายตัวในอัตราชะลอลงมาก

หน่วย : %YOY



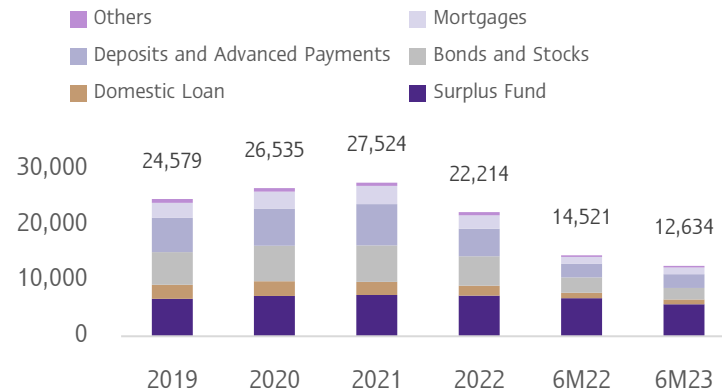
ตัวชี้วัดอสังหาริมทรัพย์จีน - ด้านอุปทาน ชะงักเช่นกัน

หน่วย : %YOY



เงินทุนหมุนเวียนบริษัทอสังหาริมทรัพย์ลดลงต่อเนื่อง

หน่วย : พันล้านหยวน



ปัจจัยกดดันการฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์จีน

- **การควบคุมการเก็งกำไร** : รัฐบาลจีนเคยกล่าวว่า “บ้านมีไว้พักอาศัย ไม่ใช่เก็งกำไร” ตั้งแต่ปลายปี 2017 สะท้อนท่าทีรัฐบาลที่อยากลดความร้อนแรงของภาคอสังหาริมทรัพย์ โดยแม้รัฐบาลจะละเว้นการใช้ถ้อยคำดังกล่าวในการประชุม Politburo ล่าสุดในเดือน ก.ค. 2023 แต่การที่รัฐบาลจีนไม่ได้ออกมาตรการกระตุ้นขนาดใหญ่เหมือนครั้งก่อน ๆ เป็นสัญญาณว่ารัฐบาลจีนยังคงให้ความสำคัญกับการลดการเก็งกำไร
- **Demand-supply mismatch** : ตลาดอสังหาริมทรัพย์จีนมีอุปทานมากกว่าอุปสงค์ กดดันราคาอสังหาริมทรัพย์ และเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทอสังหาริมทรัพย์
- **ความเปราะบางของเศรษฐกิจ** : เศรษฐกิจจีนและรายได้ผู้บริโภคอยู่ในช่วงฟื้นตัว ขณะที่อัตราการว่างงานกลุ่มแรงงานอายุน้อยเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้กำลังซื้ออสังหาริมทรัพย์ไม่มากนักและความเชื่อมั่นยังต่ำ
- **ปัจจัยด้านประชากร** : จำนวนประชากรจีนมีแนวโน้มลดลงในระยะยาว กดดันอุปสงค์การซื้ออสังหาริมทรัพย์

มุมมองภาคอสังหาริมทรัพย์จีนในระยะต่อไป

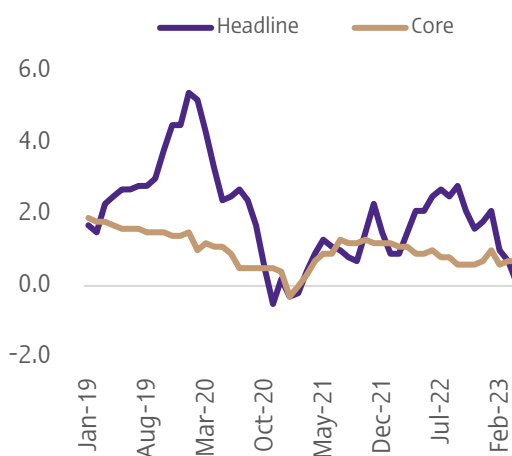
- **จับตามาตรการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์** : รัฐบาลจีนมีแนวโน้มออกมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติม เช่น สนับสนุนให้บริษัทอสังหาริมทรัพย์และผู้ซื้อบ้านเข้าถึงสินเชื่อได้ง่ายขึ้น และลดข้อจำกัดต่าง ๆ เช่น มูลค่าเงินดาวน์หรือการกู้ยืมเพื่อซื้อบ้านหลังที่สอง แต่คาดว่าขนาดของมาตรการจะไม่ใหญ่มากและเน้นเฉพาะจุด
- **งบดุลบริษัทอสังหาริมทรัพย์** ต้องใช้เวลาฟื้นฟูหลายปีอาจจำเป็นต้องปรับโครงสร้างหนี้หรือขายทรัพย์สินเพื่อชำระหนี้ ซึ่งอาจกดดันให้การลงทุนใหม่ชะงักในระยะต่อไป
- **ความร้อนแรงคงไม่เหมือนเก่า** ตามความต้องการลดการเก็งกำไรของรัฐบาล

นโยบายการเงินการคลังจีนมีแนวโน้มผ่อนคลายต่อไป เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังเปราะบางสูง และมีสัญญาณแผ่วลง แต่ความสามารถในการใช้มาตรการกระตุ้นมีความจำกัดมากขึ้นจากหลายปัจจัยกดดัน

นโยบายการเงินของจีน

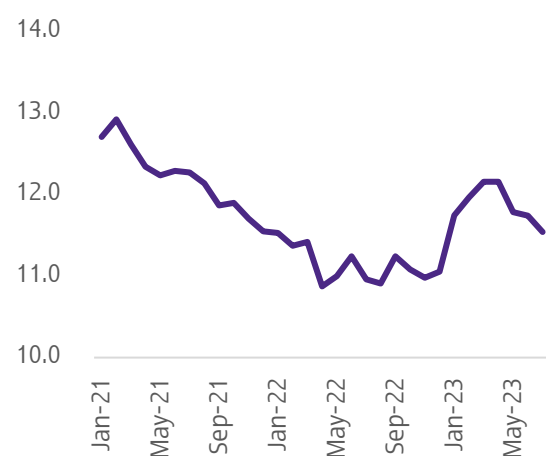
อัตราเงินเฟ้อจีน

หน่วย : %YOY



อัตราการขยายตัวของสินเชื่อคงค้างเงิน

หน่วย : %YOY

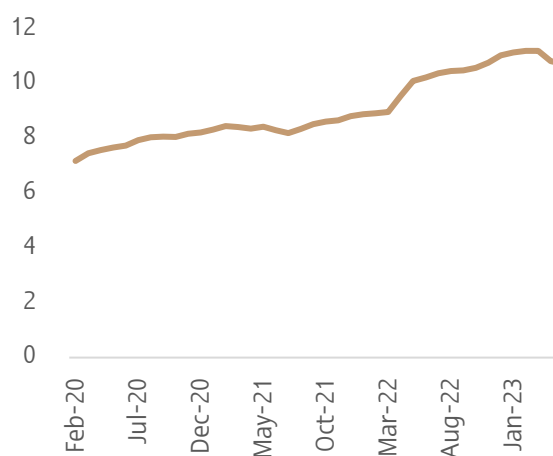


- ธนาคารกลางจีนปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย MLF และ 7DRR* ลง 15 BPS และ 10 BPS ตามลำดับเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่ชะลอตัว และเป็นการส่งสัญญาณว่าจะปรับลดอัตราดอกเบี้ย Loan Prime Rate ต่อไป พร้อมกับการออกมาตรการอื่น ๆ เพื่อสนับสนุนการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน
- อัตราดอกเบี้ยนโยบายสำคัญของจีนมีแนวโน้มผ่อนคลายต่อไป เนื่องจากเศรษฐกิจยังฟื้นตัวไม่เต็มที่และอัตราเงินเฟ้อต่ำมาก ขณะที่การปล่อยสินเชื่อชะลอตัวและความเสี่ยงในภาคอสังหาฯ และภาคการเงินเพิ่มขึ้น
- ทั้งนี้ประสิทธิภาพในการกระตุ้นการปล่อยสินเชื่อของนโยบายการเงินมีจำกัด เนื่องจากอุปสงค์การลงทุนในจีนยังซบเซา ส่วนหนึ่งเนื่องจากก้าวร้าวภาคอุตสาหกรรมยังหดตัวและความเชื่อมั่นยังไม่กลับมาเต็มที่

นโยบายการคลังของจีน

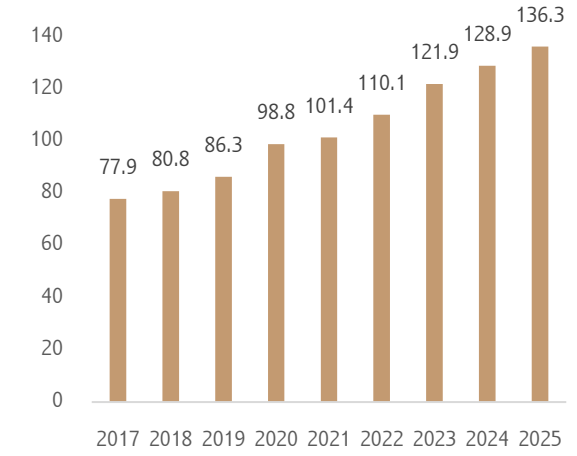
อัตราส่วนภาระดอกเบี้ยต่อรายได้รัฐบาลท้องถิ่น

หน่วย : % (ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 12 เดือน)



คาดการณ์หนี้สาธารณะโดย IMF (รวม LGFV)**

หน่วย : % ต่อ GDP



- รัฐบาลจีนใช้นโยบายการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจ ผ่านการกระตุ้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและมาตรการให้ผู้ใช้บ้านและบริษัทก่อสร้าง เข้าถึงเงินทุนได้ง่ายขึ้น รวมถึงการกระตุ้นการบริโภคของครัวเรือนและการลงทุนธุรกิจ
- ในการประชุม Politburo จีนส่งสัญญาณออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม แต่ยังไม่ได้ประกาศมาตรการกระตุ้นชัดเจน โดยมีแนวโน้มกระตุ้นอุปสงค์ภายในประเทศ โดยเฉพาะการบริโภค และการลดระดับหนี้รัฐบาลท้องถิ่น
- ทั้งนี้พื้นที่ทางการคลังของจีนมีแนวโน้มลดลง เนื่องจากรัฐบาลท้องถิ่น ซึ่งเป็นผู้เบิกจ่ายงบประมาณ มีระดับหนี้สูงขึ้นมากและภาระดอกเบี้ยจ่ายที่สูงตามมา จึงเผชิญข้อจำกัดในการออกมาตรการ

เศรษฐกิจไทย



เศรษฐกิจไทยในไตรมาสสองของปี 2023 ขยายตัวได้ 1.8% ต่ำกว่าตลาดคาด (พลสำรวจ Bloomberg 3.1%)

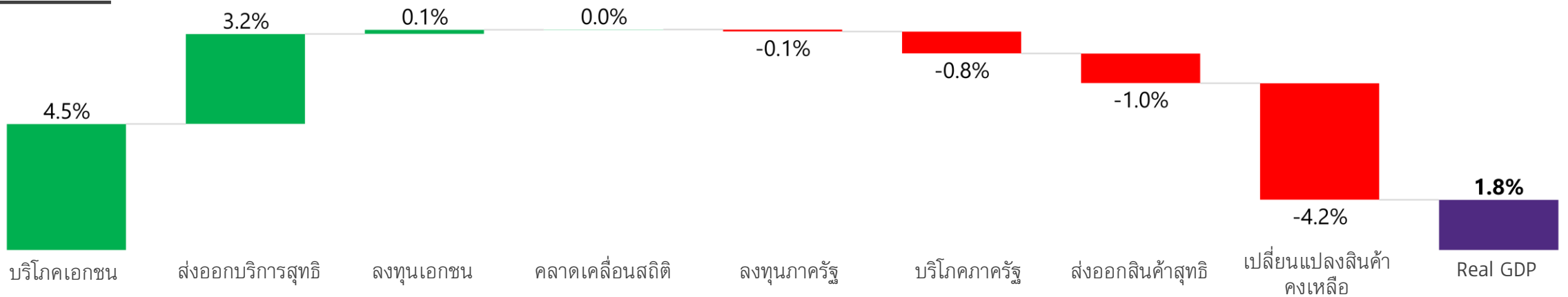
| %YOY | % of GDP | 2021 | 2022 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | H2/2023 |
|--|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Real GDP | 100.0% | 1.5% | 2.6% | 2.5% | 4.6% | 1.4% | 2.6% | 1.8% | 2.2% |
| ภาคเกษตร | 6.4% | 2.3% | 2.4% | 4.0% | -2.2% | 3.4% | 6.2% | 0.5% | 3.4% |
| หมวดอุตสาหกรรม | 31.6% | 3.8% | -0.5% | -2.1% | 4.5% | -4.6% | -3.2% | -2.1% | -2.7% |
| เหมืองแร่ | 1.6% | -5.4% | -14.9% | -21.2% | -13.3% | -6.9% | -5.2% | -1.2% | -3.3% |
| การผลิตสินค้าอุตสาหกรรม | 26.9% | 4.9% | 0.4% | -0.8% | 6.0% | -5.0% | -3.0% | -3.3% | -3.2% |
| หมวดบริการ | 63.1% | 0.4% | 4.3% | 4.7% | 5.5% | 4.3% | 5.2% | 4.1% | 4.7% |
| การก่อสร้าง | 2.8% | 2.2% | -2.7% | -4.4% | -2.6% | 2.6% | 3.9% | 0.4% | 2.1% |
| การขายส่งและการขายปลีก การซ่อมยานยนต์ฯ | 16.0% | 1.6% | 3.1% | 3.2% | 3.5% | 3.1% | 3.3% | 3.4% | 3.4% |
| การขนส่งและสถานที่เก็บสินค้า | 5.6% | -2.7% | 7.1% | 5.0% | 10.1% | 9.8% | 12.1% | 7.5% | 10.0% |
| ที่พักแรมและบริการด้านอาหาร | 4.9% | -14.2% | 39.3% | 44.7% | 53.2% | 30.6% | 34.3% | 15.0% | 23.9% |
| ข้อมูลข่าวสารและการสื่อสาร | 6.4% | 6.1% | 5.1% | 6.3% | 4.7% | 3.9% | 3.4% | 3.6% | 3.5% |
| กิจกรรมทางการเงินและการประกันภัย | 8.3% | 5.5% | 1.0% | 1.4% | 1.0% | 0.5% | 1.2% | 3.8% | 2.5% |
| กิจกรรมเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ | 4.2% | 1.7% | 2.1% | 2.4% | 3.1% | 1.9% | 1.9% | 2.5% | 2.2% |
| การบริโภคภาคเอกชน | 56.2% | 0.6% | 6.3% | 7.1% | 9.1% | 5.6% | 5.8% | 7.8% | 6.8% |
| การบริโภคภาครัฐ | 15.7% | 3.7% | 0.2% | 2.7% | -1.5% | -7.1% | -6.3% | -4.3% | -5.3% |
| การลงทุนรวม | 24.6% | 3.1% | 2.3% | -0.9% | 5.5% | 3.9% | 3.1% | 0.4% | 1.8% |
| การลงทุนภาคเอกชน | 18.2% | 3.0% | 5.1% | 2.3% | 11.2% | 4.5% | 2.6% | 1.0% | 1.8% |
| การลงทุนภาครัฐ | 6.3% | 3.4% | -4.9% | -8.8% | -6.8% | 1.5% | 4.7% | -1.1% | 1.9% |
| ส่งออกสินค้า | 61.0% | 15.3% | 1.3% | 4.3% | 2.3% | -10.5% | -6.4% | -5.7% | -6.0% |
| ส่งออกบริการ | 8.9% | -19.9% | 65.8% | 47.7% | 79.2% | 94.9% | 78.2% | 54.6% | 66.1% |
| นำเข้าสินค้า | 59.4% | 18.2% | 5.4% | 9.9% | 11.2% | -5.9% | -3.3% | -4.3% | -3.8% |
| นำเข้าบริการ | 10.3% | 16.0% | -0.6% | -1.9% | 3.7% | -0.9% | 9.2% | 5.4% | 7.3% |

สาเหตุหลักจากการหดตัวของการส่งออกสินค้าสุทธิและการผลิตอุตสาหกรรม แรงส่งภาครัฐ (ส่วนหนึ่งเป็นผลจากปัจจัยฐาน) และส่วนเปลี่ยนสินค้าคงคลัง อย่างไรก็ดี การท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนยังเป็นแรงสนับสนุนสำคัญ

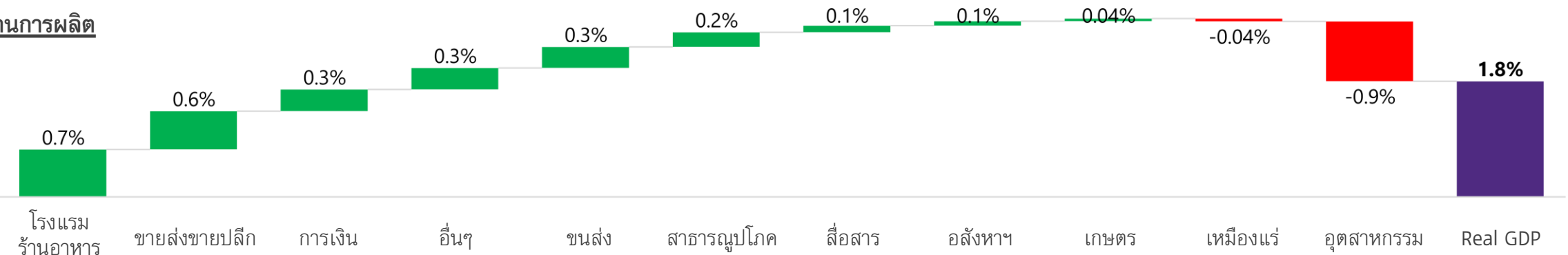
แหล่งที่มาของการขยายตัวของ Real GDP (Contribution to growth) Q2/2023

หน่วย : Percentage point

ด้านการใช้จ่าย



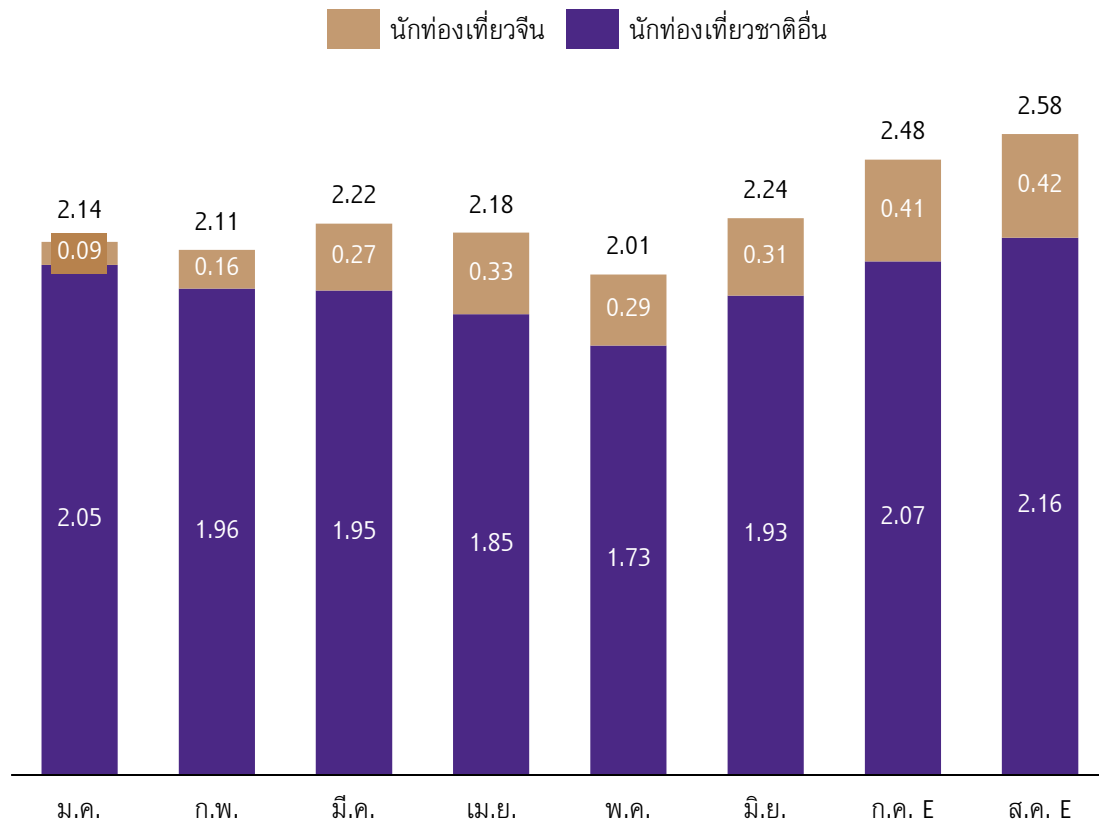
ด้านการผลิต



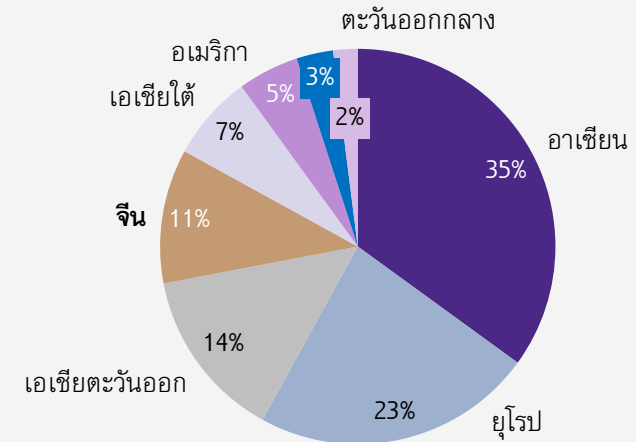
นักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทยยังมีสัญญาณฟื้นตัวที่ดี โดยนักท่องเที่ยวจีนยังเดินทางเข้าไทยสูงต่อเนื่อง แม้จะถูกกดดันจากภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

นักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทย ปี 2023

หน่วย : ล้านคน



สัดส่วนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทยในช่วงครึ่งปีแรก



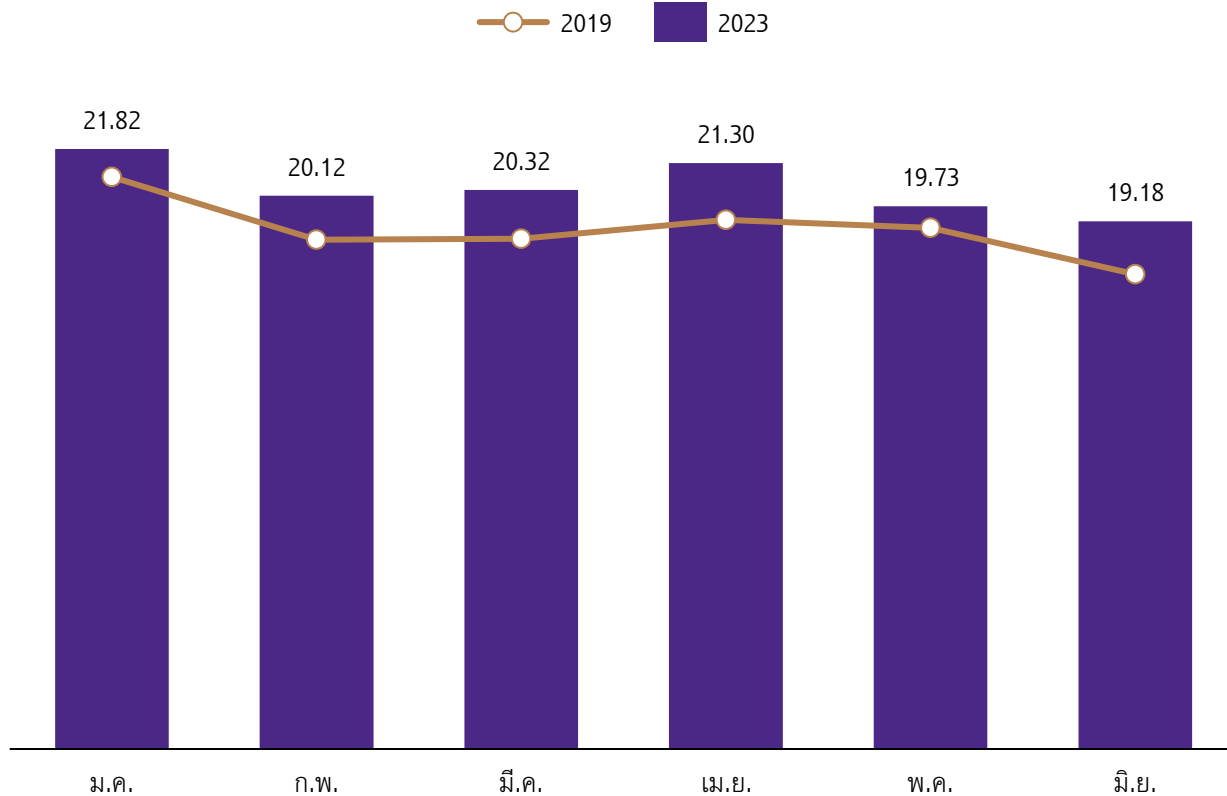
นักท่องเที่ยวอาเซียนเป็นนักท่องเที่ยวกลุ่มหลักที่เดินทางเข้าไทย โดยเฉพาะจากมาเลเซีย ตามด้วยจีน เกาหลีใต้ อินเดีย และรัสเซีย ซึ่งคาดว่า ณ สิ้นเดือน ส.ค. นักท่องเที่ยวต่างชาติ จะเดินทางเข้าไทยราว 18 ล้านคน

นักท่องเที่ยวจีนยังมีความต้องการท่องเที่ยวอยู่ในระดับสูง สะท้อนจากจำนวน นักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางเข้าไทยกว่า 9 หมื่นคนต่อสัปดาห์ และเป็นสัญชาตินักท่องเที่ยว ที่เดินทางเข้าไทยสูงสุดในช่วงเดือน ก.ค.-ส.ค. แทนมาเลเซีย

ความต้องการเดินทางท่องเที่ยวในประเทศของนักท่องเที่ยวไทยยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง แต่ยังมีแนวโน้มจำกัด ค่าใช้จ่ายในการท่องเที่ยวจากภาวะเศรษฐกิจ

ผู้เยี่ยมเยือนไทย

หน่วย : ล้านคน



- รายได้จากนักท่องเที่ยวไทยโดยรวมในช่วงครึ่งปีแรกยังต่ำกว่าระดับปี 2019 จากแรงกดดันด้านเศรษฐกิจ



- จังหวัดที่ได้รับความนิยมต่อเนื่องยังเป็นจังหวัดใกล้กรุงเทพฯ อย่างเช่น กาญจนบุรี ชลบุรี เพชรบุรี และประจวบคีรีขันธ์ ส่งผลให้รายได้จากนักท่องเที่ยวไทยในจังหวัดเหล่านี้เติบโตสูงกว่าช่วงปี 2019 แล้ว

การส่งออกไทยในครึ่งแรกของปีหดตัว -5.4%YOY ในภาพรวมการส่งออกรายสินค้าหมวดทุกกลุ่ม และตลาดส่งออกหลักยังฟื้นพวนสูง ในระยะต่อไปแม้มีแรงหนุนจากฐานต่ำ แต่ต้องจับตาการฟื้นตัวเศรษฐกิจจีน

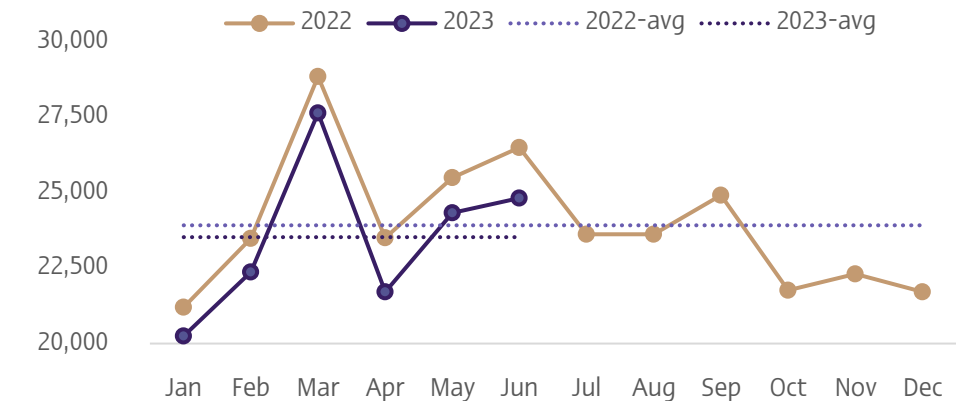
ส่งออกรายสินค้าและตลาด

| หน่วย : %YOY, (สัดส่วนในปี 2022) | 2022 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | Apr-23 | May-23 | Jun-23 | YTD |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| รวมทั้งหมด (100%) | 5.5% | 6.6% | -8.5% | -4.5% | -6.1% | -7.6% | -4.6% | -6.4% | -5.4% |
| ไม่รวมทองคำ (97.5%) | 4.4% | 6.3% | -8.3% | -2.3% | -6.2% | -9.3% | -4.6% | -5.1% | -4.3% |
| เกษตรกรรม (9.3%) | 2.2% | -3.0% | -7.0% | 0.2% | -5.4% | 23.8% | -27.0% | -7.2% | -3.1% |
| อุตสาหกรรมเกษตร (7.9%) | 17.8% | 21.2% | -4.0% | 3.7% | -7.6% | -12.0% | -0.6% | -10.6% | -2.2% |
| สินค้าอุตสาหกรรม (78.6%) | 4.4% | 6.2% | -8.4% | -5.8% | -4.6% | -11.2% | 1.5% | -4.5% | -5.2% |
| สินค้าแร่และเชื้อเพลิง (4.1%) | 15.5% | 11.3% | -22.0% | -1.7% | -27.6% | -13.7% | -39.9% | -25.5% | -17.2% |
| สหรัฐฯ (16.6%) | 13.4% | 15.8% | -1.3% | -3.9% | -3.3% | -9.6% | 4.2% | -5.0% | -3.6% |
| จีน (12%) | -7.7% | -18.1% | -13.4% | -7.4% | -0.6% | 23.0% | -24.0% | 4.5% | -3.7% |
| อาเซียน5 (14.2%) | 9.5% | 11.9% | -17.6% | -2.2% | -12.2% | -17.6% | 0.1% | -18.0% | -7.4% |
| CLMV (10.9%) | 11.5% | 30.1% | -0.9% | -6.3% | -19.2% | -17.0% | -17.3% | -23.0% | -13.1% |
| ญี่ปุ่น (8.6%) | -1.3% | -0.2% | -7.1% | -0.2% | -2.3% | -8.1% | -1.8% | 2.5% | -1.2% |
| สหภาพยุโรป28 (9.3%) | 6.6% | 17.4% | -1.8% | -1.4% | 0.7% | 0.0% | 9.0% | -6.4% | -0.4% |
| ฮ่องกง (3.5%) | -13.0% | -22.6% | -24.7% | -3.4% | -9.6% | -29.8% | -19.0% | 17.6% | -6.7% |
| ตะวันออกกลาง (3.8%) | 22.8% | 37.5% | 12.9% | 15.0% | -4.4% | -16.5% | 11.3% | -8.3% | 5.0% |
| อินเดีย (3.7%) | 22.5% | 13.6% | -6.1% | 3.7% | -19.5% | -23.0% | -21.0% | -14.3% | -8.8% |

มุมมองการส่งออกของไทยช่วงครึ่งหลังของปีมีปัจจัยบวกอยู่บ้าง จาก (1) แรงกดดันอุปทานคอขวดคลี่คลายสู่ระดับก่อนเกิดวิกฤตโควิด (2) ราคาสินค้าโภคภัณฑ์มีแนวโน้มสูงขึ้น ทำให้มูลค่าการส่งออกเพิ่มขึ้น (การฟื้นตัวของจีนและการปรับลดกำลังผลิตน้ำมันของ OPEC+ ทำให้ราคาพลังงานเพิ่มขึ้น และนโยบายระงับการส่งออกข้าวของอินเดียทำให้ราคาข้าวโลกปรับสูงขึ้น) และ (3) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในจีนในช่วงครึ่งหลังของปี

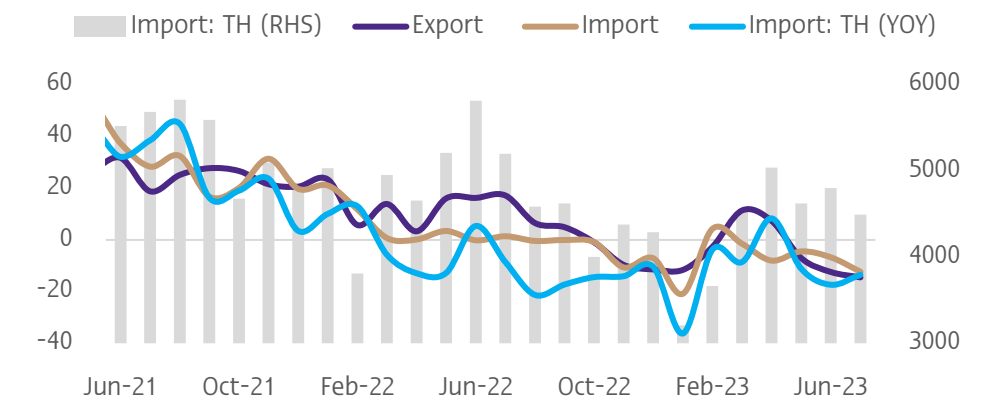
มูลค่าการส่งออกของไทย

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ



มูลค่าการค้าของจีน

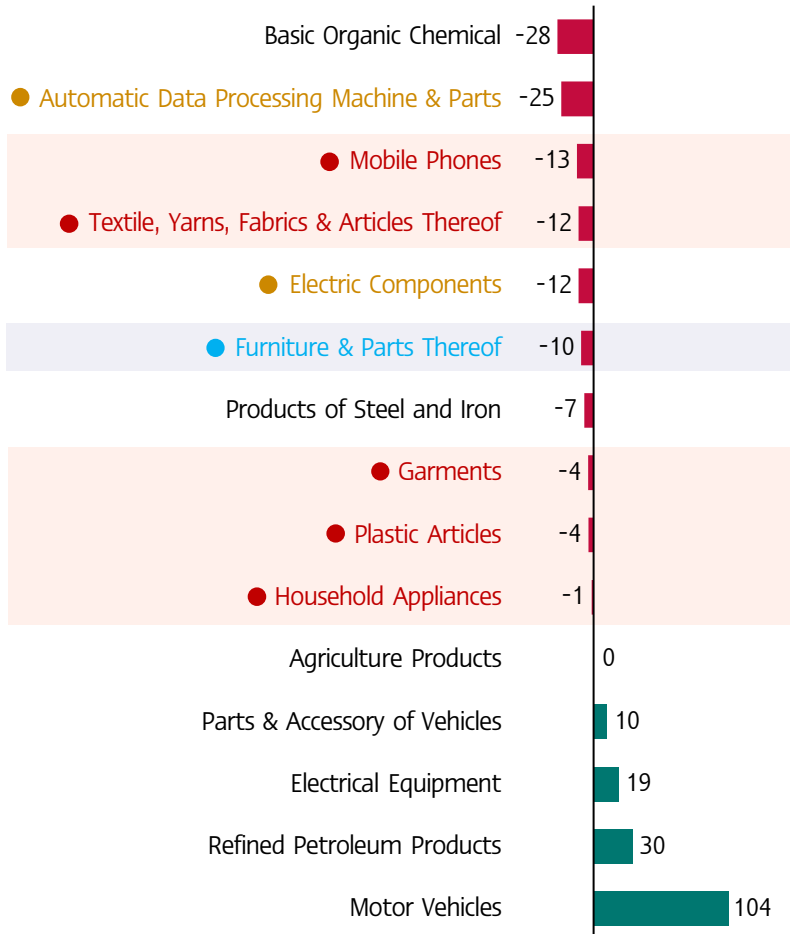
หน่วย : %YOY, ดอลลาร์สหรัฐ



เศรษฐกิจจีนที่แผ่วลงส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมไทยที่พึ่งพาตลาดจีนสูง และเป็นส่วนหนึ่งของ Supply chain ของสินค้าที่จีนส่งออก โดยเฉพาะยางพารา ไม้ยางพารา ปีโตรเคมี คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ ชิ้นส่วนยานยนต์

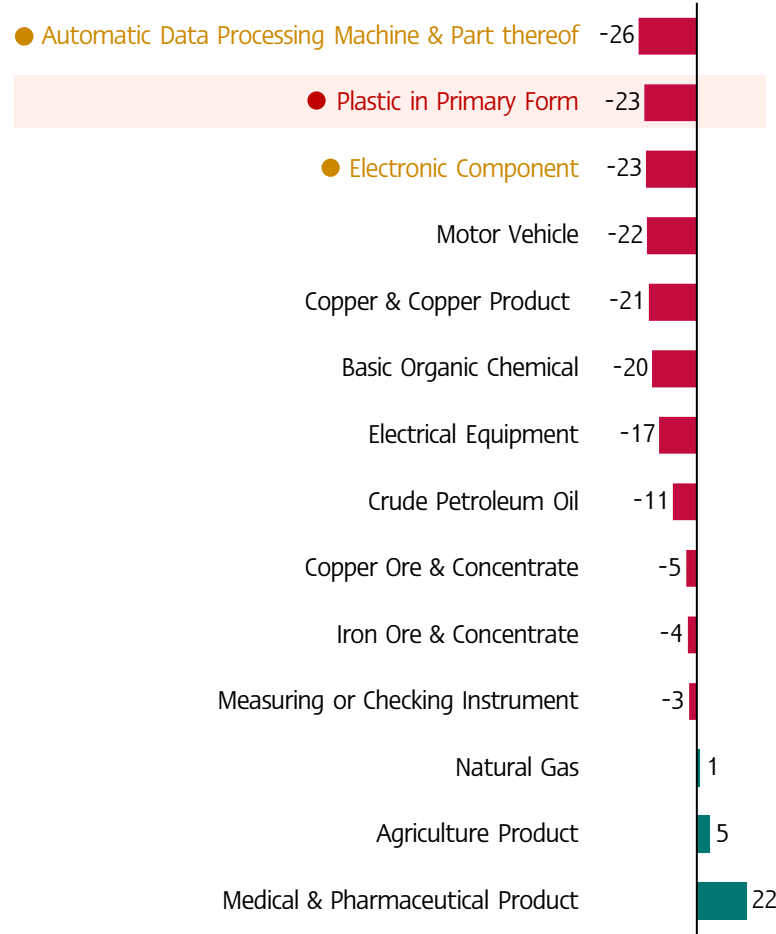
China exports to global YTD (Jan-Jul 2023)

หน่วย : %YOY



China imports to global YTD (Jan-Jul 2023)

หน่วย : %YOY



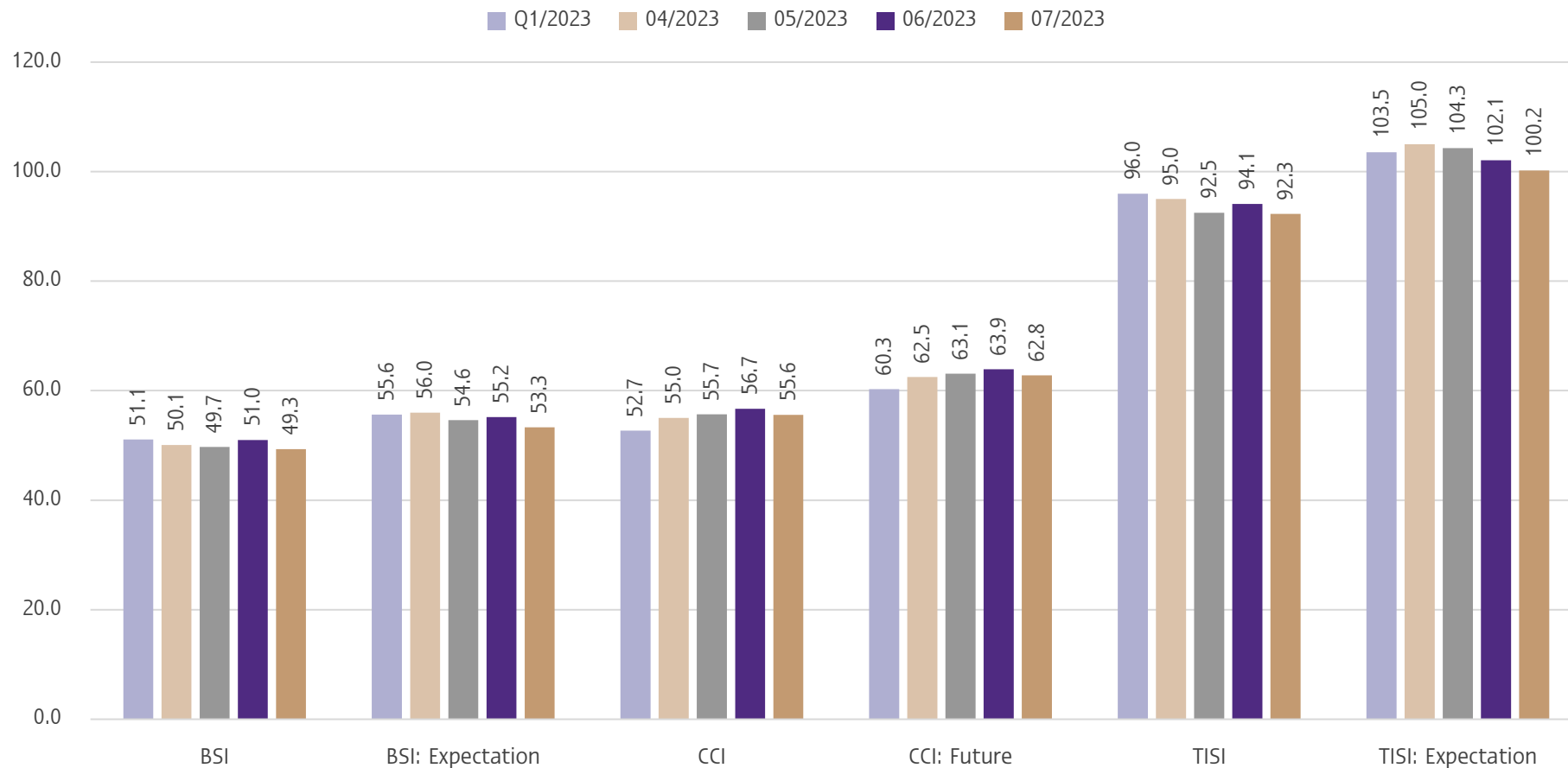
ความเสี่ยงต่อภาคอุตสาหกรรมไทยจากความต้องการบริโภคสินค้าในจีนที่ลดลงและการส่งออกสินค้าของจีนที่ลดลง



ดัชนีความเชื่อมั่นภาคเอกชนเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวลงในเดือน ก.ค. จากความกังวลต่อผลการปรับขึ้นดอกเบี้ย ความไม่แน่นอนในการจัดตั้งรัฐบาล การส่งออกหดตัว เอลนีโญ และความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์โลก

ดัชนีความเชื่อมั่นภาคธุรกิจ (BSI) ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) และดัชนีความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรม (TISI)

หน่วย : ดัชนี (50 = สะท้อนภาวะทางธุรกิจทรงตัว) สำหรับดัชนี BSI และ ดัชนี (100 = สถานการณ์ไม่เปลี่ยนแปลง) สำหรับดัชนี CCI และดัชนี TISI

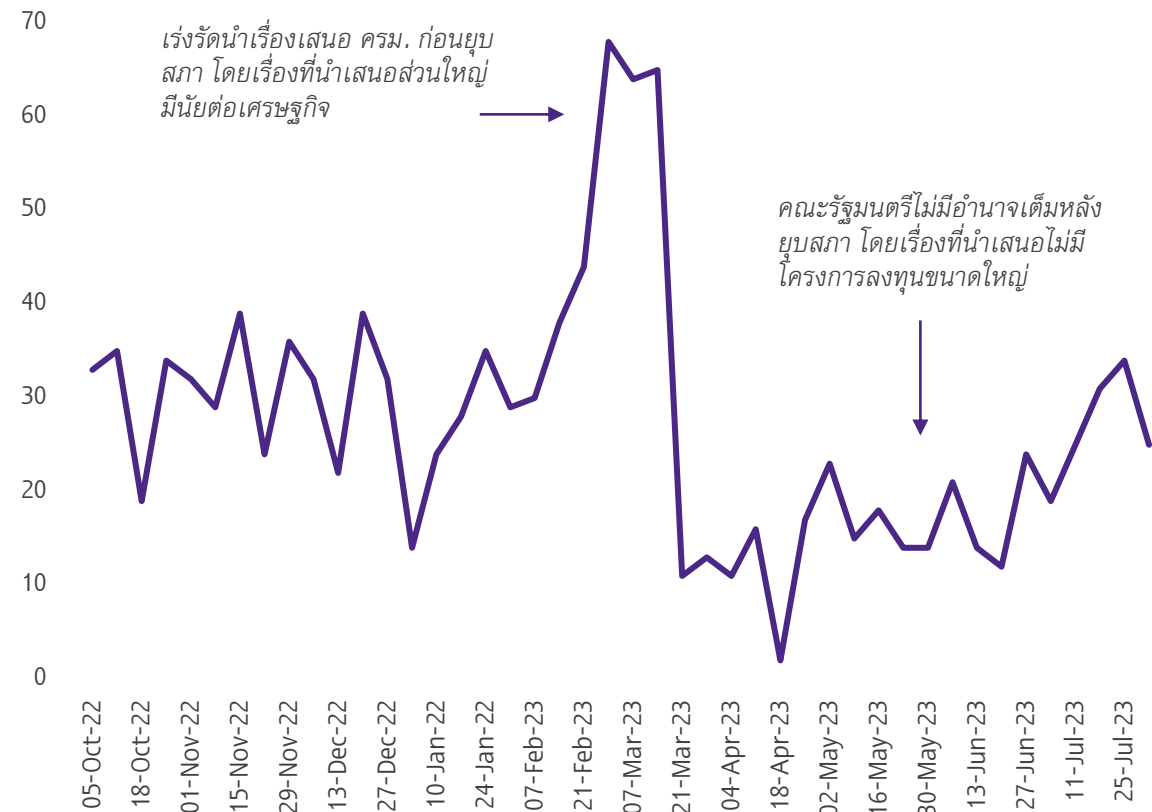


- ดัชนีความเชื่อมั่นภาคเอกชนเริ่มปรับลดลงในเดือน ก.ค. แม้จะปรับตัวดีขึ้นในเดือน มิ.ย. จากภาคท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชน
- ดัชนีความเชื่อมั่นในเดือน ก.ค. มีความกังวลจากหลายปัจจัย เช่น ความไม่แน่นอนในการจัดตั้งรัฐบาล ค่าครองชีพสูง ผลของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย การส่งออกที่หดตัว ราคาน้ำมันชายฝั่งที่สูงขึ้น สถานการณ์เอลนีโญ และความขัดแย้งรัสเซีย-ยูเครนที่ยังกดดันต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก
- ความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจในระยะถัดไปอาจปรับตัวลดลงตามตัวเลขทางเศรษฐกิจในไตรมาสสองที่แย่กว่าคาด

อัตราเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐชะลอตัวในเดือน ก.ค. แต่ภาพรวมอัตราเบิกจ่ายงบลงทุนสะสม FY2023 ยังสูงกว่าอดีต ส่วนหนึ่งจากการเร่งรัดนำเรื่องเข้ากระบวนการพิจารณาของ ครม. และการเร่งเบิกจ่ายงบลงทุนก่อนยุบสภา

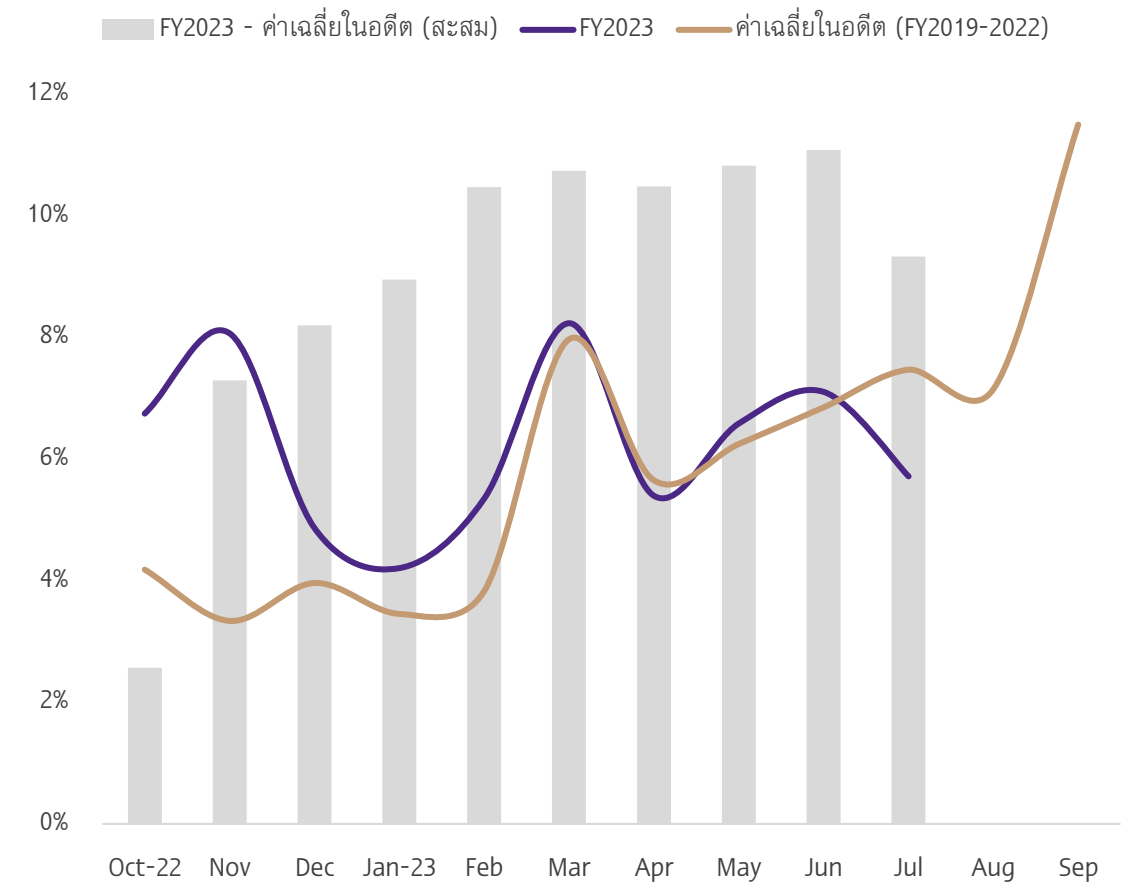
จำนวนเรื่องที่มีการนำเสนอคณะรัฐมนตรี (ครม.) *

หน่วย : เรื่อง



อัตราเบิกจ่ายงบลงทุนของรัฐบาล (รายเดือน)

หน่วย : % งบลงทุนทั้งหมดของปีงบประมาณ



หมายเหตุ : * ไม่รวมเรื่องลับ ลับมาก และลับที่สุด และอาจรวมถึงข้อมูลเรื่องในวาระจรไม่ครบถ้วน
ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของทำเนียบรัฐบาล, สำนักเลขาธิการคณะรัฐมนตรี และกระทรวงการคลัง

ทั้งนี้ความไม่แน่นอนทางการเมืองไทยเพิ่มสูงขึ้น ในกรณีเลวร้ายหากการจัดตั้งรัฐบาลล่าช้าไปจนถึงเดือน พ.ค. 2024 จะกระทบการจัดทำงบประมาณ 3 ปีงบประมาณ (FY2567-2569)

ความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทย (ณ 31 ก.ค. 2023)

1

ความไม่แน่นอนด้านระยะเวลาที่ใช้ในการจัดตั้งรัฐบาล การเลือกนายกรัฐมนตรีถูกเลื่อนออกไปเนื่องจากความไม่แน่นอนทางกฎหมาย บางส่วนเรียกร้องให้ชะลอการเลือกนายกรัฐมนตรีออกไปนาน 10 เดือน เพื่อรอให้สมาชิกวุฒิสภามีมติในการดำรงตำแหน่งก่อน

| รัฐบาลชุดใหม่เริ่มปฏิบัติหน้าที่ | Base ส.ค. 23 | Worse ต.ค. 23 | Worst พ.ค. 24 |
|---|--------------|---------------|---------------|
| พรบ.งบประมาณ FY67 ประกาศล่าช้า | 3-4m | 6m | 10m |
| อัตราเบิกจ่ายงบลงทุนตามเป้า | ↔ | ↓ | ↓↓↓ |
| ความต่อเนื่องการอนุมัติโครงการลงทุนภาครัฐขนาดใหญ่ | ↓ | ↓↓ | ↓↓↓ |

2

ความเสี่ยงการชุมนุมประท้วงสูงขึ้น หากมีการจัดตั้งรัฐบาลล่าช้าที่ไม่สอดคล้องกับเสียงของประชาชน หรือมีการยุบพรรคการเมือง

3

ความไม่แน่นอนของนโยบายรัฐบาลใหม่สูงขึ้น แนวนโยบายขึ้นกับแกนนำรัฐบาลและพรรคร่วมรัฐบาล

ผลกระทบจากความไม่แน่นอนทางการเมือง (ณ 31 ก.ค. 2023)



การจัดทำ FTA และ Mini-FTA กับคู่ค้าของไทยอาจดำเนินไปอย่างล่าช้า เช่น EU EFTA ศรีลังกา



กระทบความสามารถในการดึงดูดเม็ดเงินลงทุนและการท่องเที่ยว

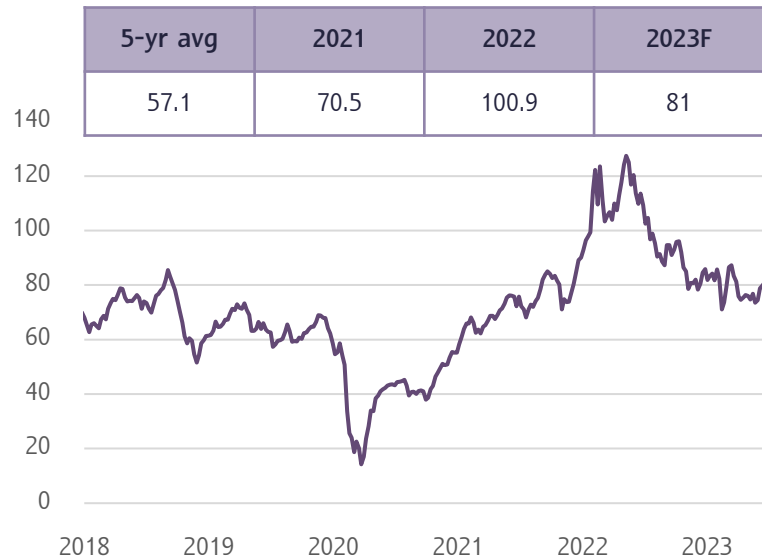


ขาดรัฐบาลรับมือเศรษฐกิจโลกชะลอตัวและภาวะเอลนีโญกระทบไทย

ในช่วงครึ่งหลังของปี ราคาพลังงานโลกจะเริ่มปรับตัวสูงขึ้นจาก High season ของการใช้น้ำมันและการปรับลดกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงกดดันจากเศรษฐกิจจีนที่ฟื้นตัวช้าในภาคอุตสาหกรรม

ราคาน้ำมันดิบ Brent

หน่วย : USD/Barrel



- **Supply** : กลุ่ม OPEC+ ขยายเวลาประกาศลดกำลังการผลิตแบบสมัครใจที่ 1.66 ล้านบาร์เรลต่อวันจากเดิมที่จะสิ้นสุดในปี 2023 เป็นสิ้นสุดปี 2024
- **Demand** : เข้าสู่ช่วง High season ของการใช้ น้ำมัน เนื่องจากเป็น Driving season ของสหรัฐฯ
- อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ยังเป็นปัจจัยกดดันสำคัญกระทบต่อ Demand ที่มีสัญญาณไม่ชัดเจน เช่น การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนที่ล่าช้า

ราคาปิโตรเลียมเหลว (LPG) Aramco

หน่วย : USD/Ton



- ความต้องการปิโตรเคมีที่ต่ำจากการเติบโตของเศรษฐกิจจีนที่ต่ำกว่าคาด เนื่องจากการฟื้นตัวของภาคอุตสาหกรรมจีน เกิดขึ้นค่อนข้างช้า Manufacturing PMI ของจีนปรับเพิ่มขึ้น จาก 49.0 ในเดือน มิ.ย. สู่ระดับ 49.3 ในเดือน ก.ค. แม้จะปรับดีขึ้น แต่ยังคงต่ำกว่าระดับ 50
- อย่างไรก็ตาม การเพิ่มขึ้นของโรง PDH ที่ต้องใช้ Propane เป็นวัตถุดิบ มีแผนจะเพิ่มกำลังการผลิตอย่างมากในปี นี้ จึงทำให้ราคา Propane อาจกลับมาอยู่ในระดับสูงได้อีกในช่วงครึ่งปีหลัง

ราคาก๊าซธรรมชาติ Henry Hub

หน่วย : USD/MMBtu

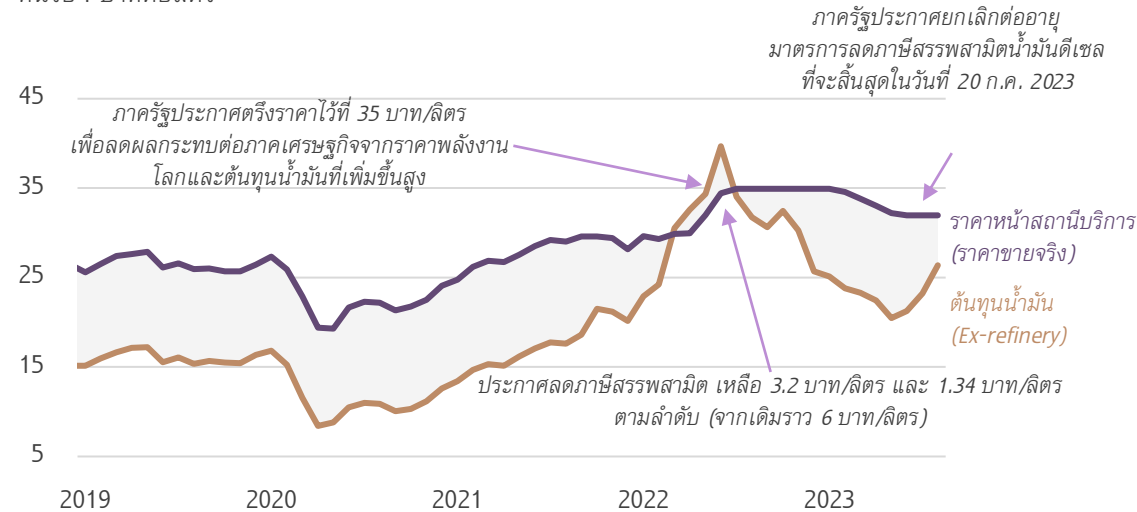


- ตลาดก๊าซฯ คาดว่าจะคลายความตึงตัวต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี จากความกังวลเศรษฐกิจโลกถดถอย
- ใน Q3/2023 ราคาอาจปรับขึ้นบ้าง จากอุปสงค์จีนและอินเดียที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับ Supply ในฝั่งยุโรปที่จะตึงตัวจากการ Strike ในออสเตรเลียที่จะมีผลต่อการส่งออก LNG
- ใน Q4/2023 ราคาจะเริ่มปรับสูงอีกครั้ง เพื่อเติมก๊าซฯ เข้า Storage เตรียมพร้อมรับมืออากาศหนาว คาดว่าจะอยู่ในกรอบ \$3.5-4/mmbtu (หากอากาศหนาวกว่าคาด ราคาอาจเพิ่มสูงมากได้)

ราคาพลังงานโลกที่เริ่มปรับตัวสูงขึ้น ประกอบกับการบริหารจัดการภาวะที่ภาครัฐได้เคยสนับสนุนไว้ เป็นความเสี่ยงที่อาจทำให้ราคาน้ำมันในประเทศปรับสูงขึ้นจากช่วงครึ่งแรกของปี

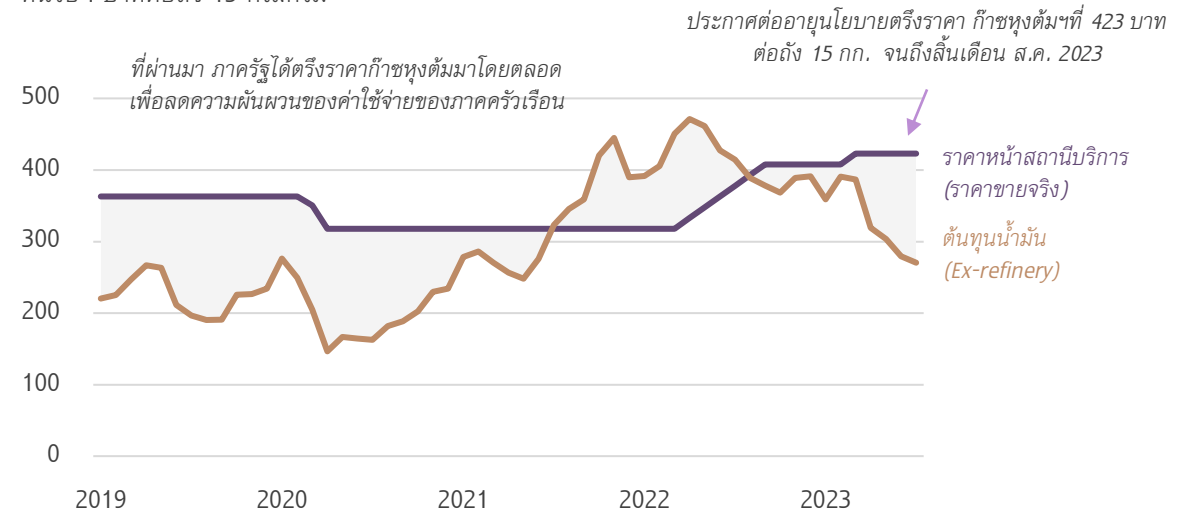
ราคาน้ำมันดีเซลหน้าโรงกลั่นและหน้าสถานีบริการ

หน่วย : บาทต่อลิตร



ราคาก๊าซหุงต้มถัง 15 กิโลกรัม (LPG) หน้าโรงกลั่นและหน้าสถานีบริการ

หน่วย : บาทต่อถัง 15 กิโลกรัม



- ที่ผ่านมา ภาครัฐกำหนดและตรึงราคาน้ำมันในประเทศ โดยเฉพาะน้ำมันดีเซลและก๊าซหุงต้มสำหรับภาคครัวเรือน เพื่อลดผลกระทบจากความผันผวนของราคาในตลาดโลกสู่ภาคเศรษฐกิจและค่าครองชีพของประชาชน
- ในปี 2023 แม้ราคาพลังงานโลกและต้นทุนน้ำมันในประเทศได้ลดลงจากปีก่อน แต่ภาครัฐยังมีภาระที่ต้องฟื้นฟูจากการอุดหนุนราคาในปีก่อน ทำให้ภาพรวมช่วงครึ่งปีหลังของ 2023 ทิศทางการบริหารราคาน้ำมันในประเทศจะขึ้นอยู่กับการรักษาสมดุลระหว่างการฟื้นฟูภาระที่ภาครัฐเคยสนับสนุนไว้ และการรักษาเสถียรภาพของค่าครองชีพประชาชน อย่างไรก็ตาม ในช่วงระหว่างการจัดตั้งรัฐบาลใหม่นั้น ทิศทางการบริหารราคาน้ำมันจะเผชิญกับความไม่แน่นอนจากการบริหารภาษีต่าง ๆ ภายใต้โครงสร้างราคาน้ำมัน เป็นประเด็นที่ควรติดตามอย่างใกล้ชิด
- มาตรการลดภาษีสรรพสามิตดีเซล 5 บาท/ลิตร สิ้นสุดลงในวันที่ 20 ก.ค. 2023 ทำให้ราคาน้ำมันดีเซลถูกคิดรวมกับภาษีสรรพสามิตในอัตราเดิมที่ราว 6 บาท/ลิตร อย่างไรก็ตาม กบณ. ได้มีมติให้ใช้กองทุนน้ำมันตรึงราคาน้ำมันดีเซลไว้ที่ราว 32 บาท/ลิตรเช่นเดิม แต่เนื่องจากสถานะกองทุนน้ำมันยังคงติดลบ ทำให้การตรึงราคาครั้งนี้ไม่มีการกำหนดกรอบเวลาที่ชัดเจน แต่จะคำนึงถึงสภาพคล่องของกองทุนน้ำมันเป็นหลัก
- อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันโลกและต้นทุนน้ำมันมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นจากช่วงครึ่งแรกของปี 2023 ทำให้การจะตรึงราคาไว้ที่ระดับเดิมได้นั้น กองทุนน้ำมันต้องเข้าไปช่วยพยุงราคามากขึ้นด้วย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของกองทุนน้ำมัน มองไปข้างหน้า มีความเสี่ยงที่กองทุนน้ำมันอาจรับภาระอ้อมราคาได้เพียงบางส่วน และเป็นความเสี่ยงที่ราคาน้ำมันในประเทศอาจปรับสูงขึ้น

หมายเหตุ : ราคาหน้าโรงกลั่นของก๊าซหุงต้มโดยปกติจะเปิดเผยเป็นราคาหน่วยบาทต่อกิโลกรัม สำหรับราคาหน้าโรงกลั่นต่อ 15 กิโลกรัมเป็นการคำนวณโดยนักวิเคราะห์; ข้อมูลและการวิเคราะห์จากสถานการณ์ ณ เดือน ส.ค. 2023

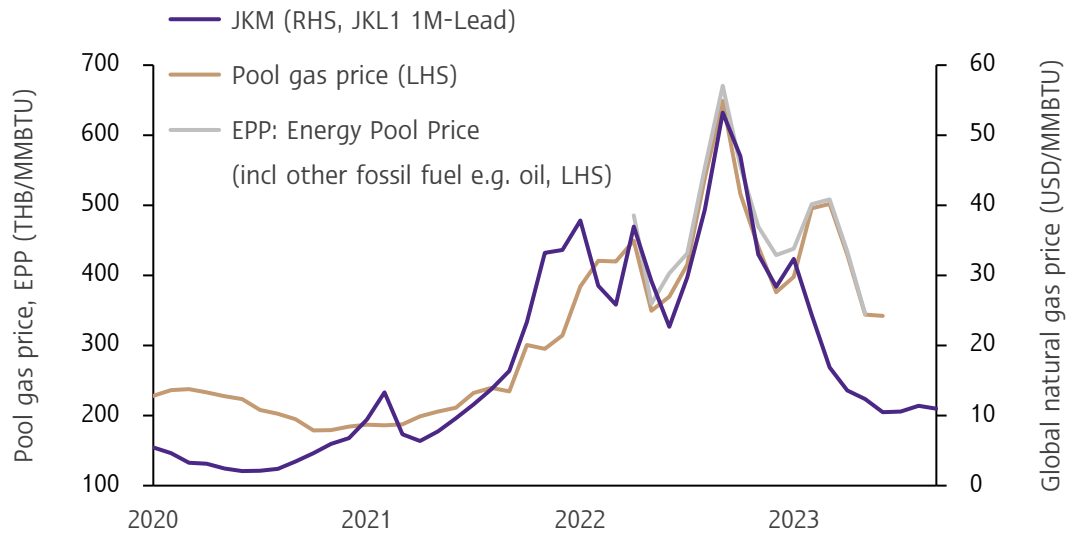
ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ EPPO, CEIC และสำนักข่าวต่าง ๆ

ค่าไฟฟ้าในช่วงที่เหลือของปี 2023 มีแนวโน้มลดลงตามต้นทุนพลังงานที่ลดลง และมีโอกาสลดลงได้อีก

หากภาครัฐเลื่อนการชำระคืนภาระต้นทุนคงค้าง

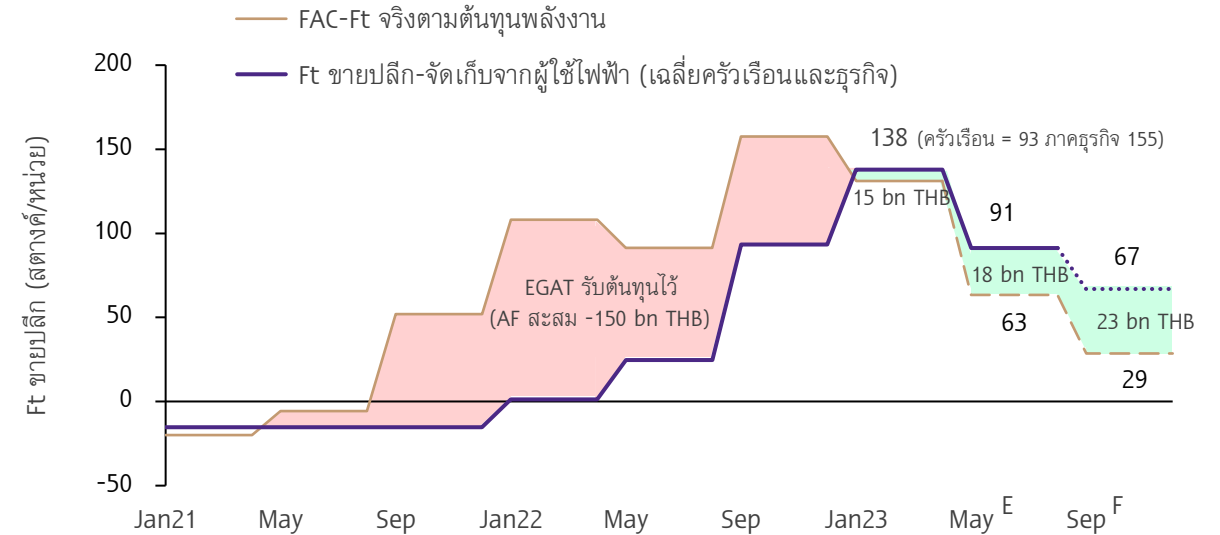
ต้นทุนพลังงานสำหรับโรงไฟฟ้ามีแนวโน้มลดลงตามราคาก๊าซธรรมชาติโลก

หน่วย : LHS-THB/MMBTU, RHS-USD/MMBTU



Ft งวดท้ายของปีลดลงเพียง 23 สตางค์/หน่วย แม้ต้นทุนพลังงานจะลดลงถึง 34 สตางค์/หน่วย

หน่วย : สตางค์/หน่วย



ค่าไฟฟ้าของไทยในช่วงที่เหลือของปีมีแนวโน้มปรับตัวลดลงตามต้นทุนพลังงาน โดยเฉพาะราคาก๊าซฯ ทั้งนี้ Ft ขายปลีกประกาศในงวดเดือน ก.ย.-ธ.ค. 2023 จะลดลง 24 สตางค์/หน่วยจากงวดเดือน พ.ค.-ส.ค. 2023 อยู่ที่ 67 สตางค์/หน่วย (ค่าไฟไม่รวม VAT เฉลี่ย 4.45 บาท/หน่วย) โดยผู้ใช้ไฟฟ้ามีการจ่ายค่า Ft สูงกว่าต้นทุนพลังงานจริงอยู่ราว 38 สตางค์/หน่วย เนื่องจากภาระต้นทุนคงค้าง (AF) ที่ EGAT รับผิดชอบไว้ช่วงปี 2021-2022 ซึ่ง EGAT เสนอให้ทยอยชำระคืน AF ไปอีก 5 งวดจะสิ้นสุดในเดือน เม.ย. 2025 ดังนั้น Ft ขายปลีก ณ งวดเดือน พ.ค.-ส.ค. 2025 ถึงจะเป็นค่า Ft ที่สะท้อนต้นทุนพลังงานที่แท้จริง (หากค่า AF ไม่เพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน)

อัตราเงินเฟ้อชะลอลงต่อเนื่องในเดือน ก.ค. อย่างไรก็ดี ต้องจับตาปัจจัยเอลนีโญและราคาน้ำมันที่จะกดดันเงินเฟ้อในช่วงปลายปี 2023

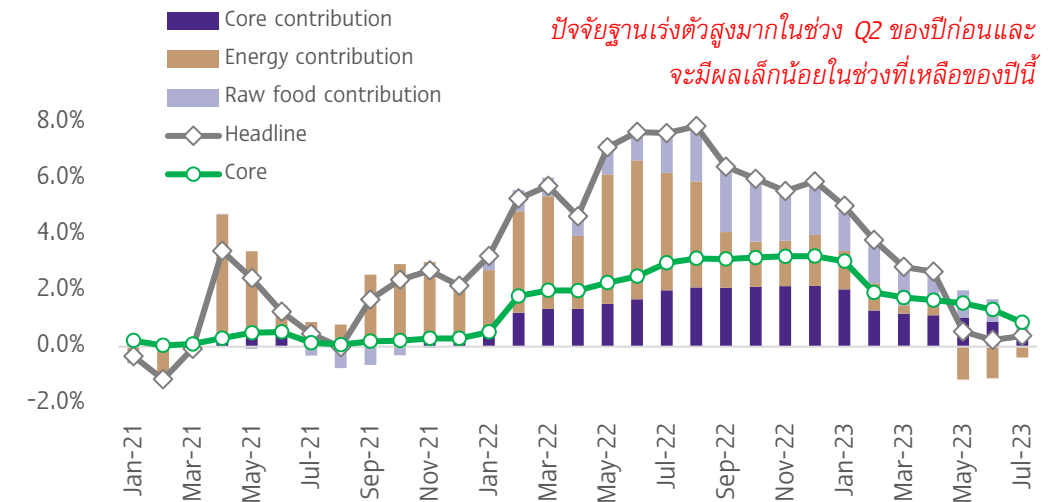
แหล่งที่มาการขยายตัวของอัตราเงินเฟ้อทั่วไป

หน่วย : ดัชนี (2019 = 100)

| %YOY | Share | 2022 | Feb-23 | Mar-23 | Apr-23 | May-23 | Jun-23 | Jul-23 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| รวมทุกรายการ | 100% | 6.1% | 3.8% | 2.8% | 2.7% | 0.5% | 0.2% | 0.4% |
| หมวดอาหารและเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ | 40.4% | 6.9% | 5.7% | 5.2% | 4.5% | 4.0% | 3.4% | 1.5% |
| อาหารสด | 20.6% | 6.8% | 7.1% | 6.7% | 5.5% | 4.7% | 3.9% | 1.4% |
| เนื้อสัตว์ | 3.5% | 21.1% | 2.1% | 3.9% | 0.5% | -7.4% | -11.3% | -13.7% |
| อาหารบริโภค-ในบ้าน | 8.7% | 7.5% | 5.0% | 4.5% | 4.3% | 4.0% | 3.5% | 2.1% |
| อาหารบริโภค-นอกบ้าน | 6.7% | 7.0% | 4.4% | 3.6% | 3.6% | 3.6% | 3.3% | 1.5% |
| หมวดเครื่องนุ่งห่มและรองเท้า | 2.2% | 0.0% | 0.3% | 0.3% | 0.3% | 0.5% | 0.5% | 0.3% |
| หมวดเคหสถาน | 23.2% | 4.7% | 3.1% | 3.2% | 3.0% | -0.7% | 2.0% | 1.9% |
| ไฟฟ้า เชื้อเพลิง น้ำประปาและแสงสว่าง | 5.5% | 20.8% | 11.2% | 11.5% | 11.1% | -4.0% | 7.3% | 6.9% |
| หมวดการตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล | 5.7% | 1.1% | 2.0% | 2.0% | 1.8% | 1.9% | 1.8% | 1.8% |
| หมวดพาหนะ การขนส่ง และการสื่อสาร | 22.7% | 9.1% | 2.4% | -0.7% | -0.1% | -4.6% | -6.9% | -3.3% |
| หมวดการบันเทิง การอ่าน การศึกษา และการศาสนา | 4.5% | 0.2% | 1.4% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 0.7% | 0.6% |
| หมวดยาสูบและเครื่องดื่มมีแอลกอฮอล์ | 1.4% | 2.0% | 1.1% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.6% | 0.6% |
| ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน | 67.1% | 2.5% | 1.9% | 1.7% | 1.7% | 1.5% | 1.3% | 0.9% |

ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

หน่วย : ดัชนี (2019=100)



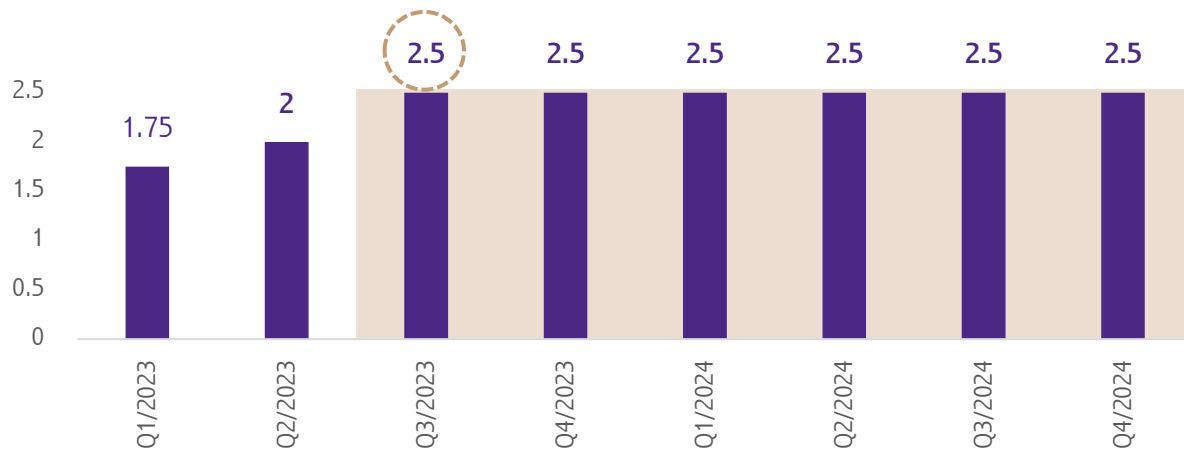
ปัจจัยกดดันเงินเฟ้อ

- การกลับมาของเอลนีโญ SCB EIC คาดว่า ในกรณีฐาน มูลค่าความเสียหายในภาคเกษตรจากภาวะฝนแล้งปี 2023 จะอยู่ที่ราว 40,000 ล้านบาท โดยผลกระทบส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นในปีก่อนหน้า ตามฤดูกาลการผลิตสินค้าเกษตร ส่งผลให้ราคาสินค้าเกษตรมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น
- การเร่งตัวของราคาน้ำมัน ราคาน้ำมันดิบได้ปรับลดลงมาต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงครึ่งปีหลังของปี 2022 จนถึงในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2023 อันเนื่องมาจากความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจถดถอย แต่อย่างไรก็ตาม ในช่วงครึ่งหลังของปี 2023-2024 ภาวะเศรษฐกิจโลกก็ยังขยายตัวได้ ประกอบกับกลุ่ม OPEC+ ได้ลดกำลังการผลิต จึงทำให้ระดับราคาน้ำมันในปี 2024 ปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2023

SCB EIC คาดว่า กนง. จะขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้งสู่ 2.5% และคงไว้ที่ระดับดังกล่าว เพื่อปรับนโยบายการเงินให้สอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในระยะยาว รวมถึงเพื่อเสริมสร้างเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงิน

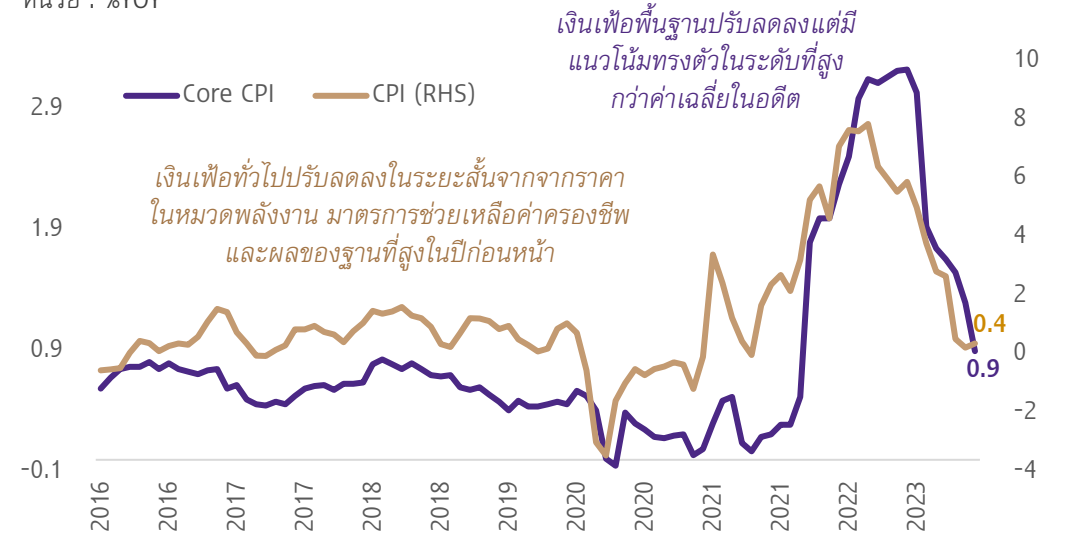
คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย โดย SCB EIC

หน่วย : %



อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core inflation) และอัตราเงินเฟ้อทั่วไป

หน่วย : %YOY



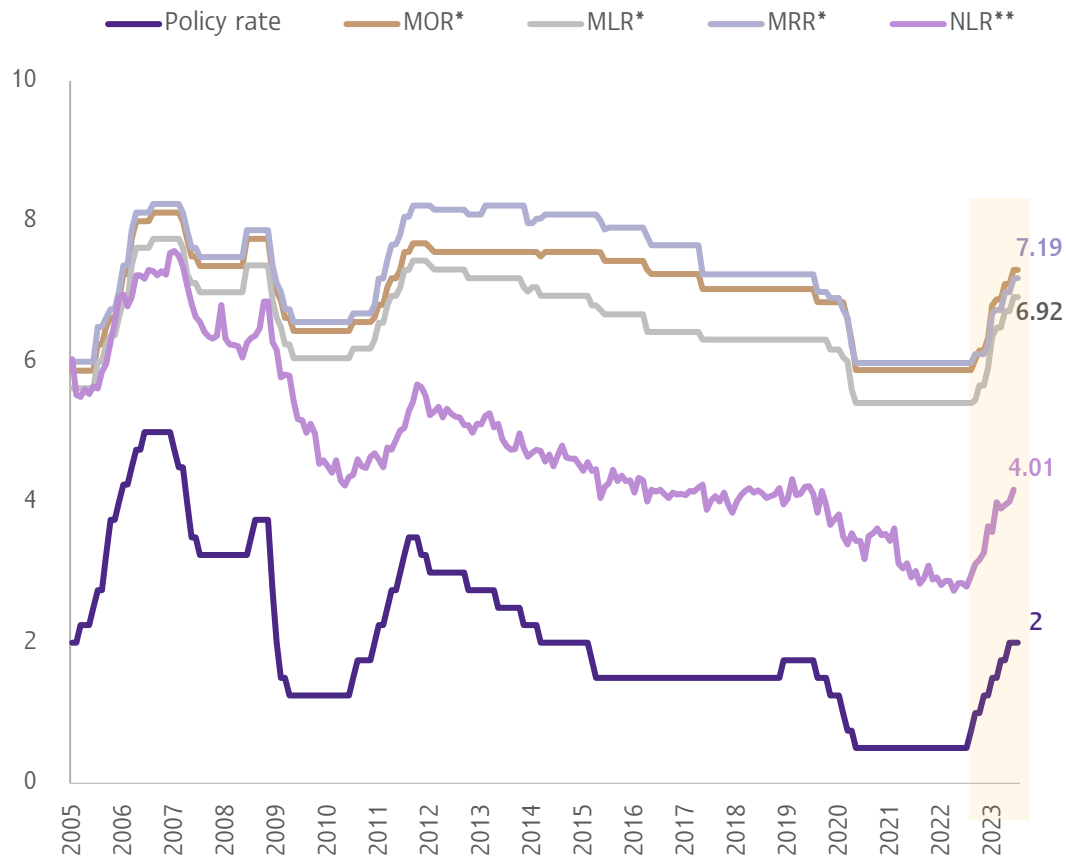
SCB EIC คาดว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% ในเดือน ก.ย. นี้ สู่ระดับ Neutral rate ที่ 2.5% และคงไว้ที่ระดับดังกล่าว เนื่องจาก

- เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องเข้าสู่ระดับศักยภาพ (3-4%) นโยบายการเงินจึงควร Normalize ให้เหมาะสมกับเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว
- แม้เงินเฟ้อลดลงในระยะสั้น แต่ยังมีความเสี่ยงด้านสูงจากราคาอาหารที่อาจสูงขึ้นจากเอลนีโญและนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่ ส่งผลให้อาจมีการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการไปยังราคาสินค้า เพิ่มขึ้น
- เพื่อเสริมสร้างเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว ลดปัญหาหนี้ครัวเรือนและการ Underpricing of risks จากดอกเบี้ยที่ต่ำเป็นระยะเวลานาน ซึ่งส่งผลให้เกิดความเปราะบางในระบบการเงินไทย

การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายส่งผลให้ต้นทุนการระดมทุนในตลาดสินเชื่อปรับสูงขึ้น เช่นเดียวกับต้นทุนการระดมทุนในตลาดพันธบัตรที่ทยอยปรับสูงขึ้น ส่งผลให้ภาวะการเงินไทยโดยรวมผ่อนคลายลง

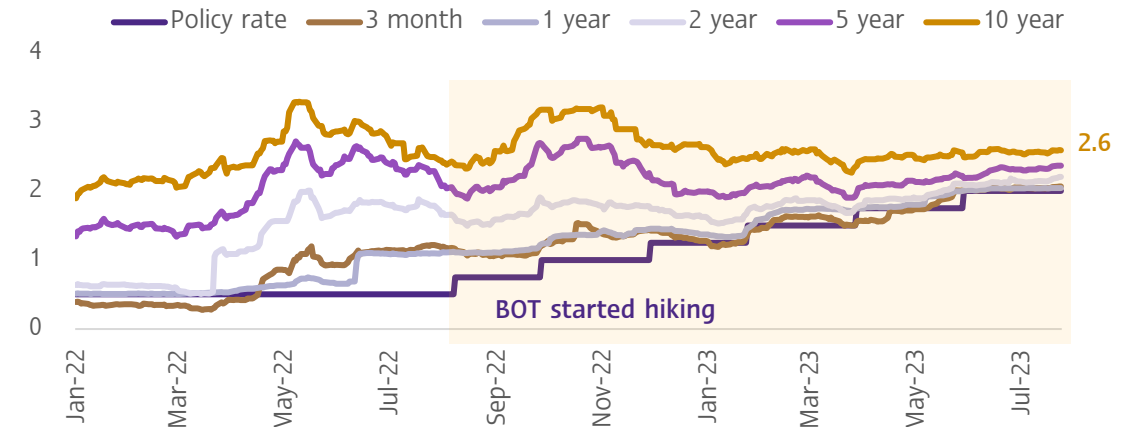
ต้นทุนการระดมทุนในตลาดสินเชื่อของไทย ปรับสูงขึ้นตามทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

หน่วย : % (ข้อมูล ณ สิ้นเดือน ก.ค.)



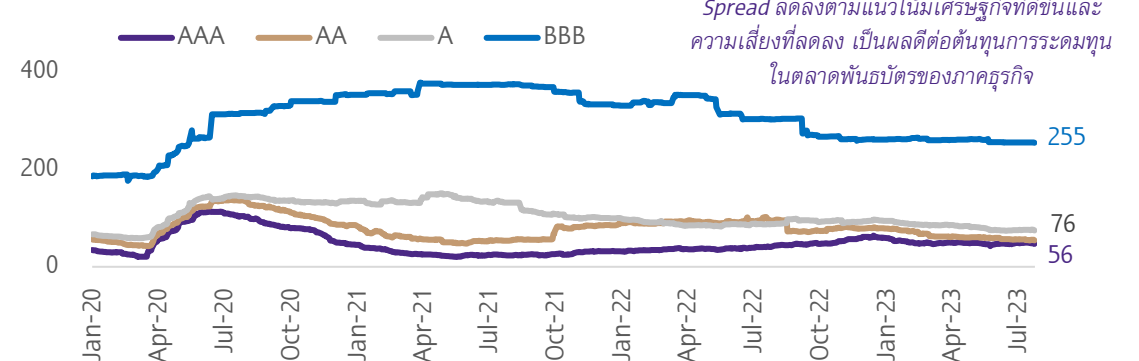
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นปรับสูงขึ้น

หน่วย : %



Average corporate spreads แบ่งตามอันดับความน่าเชื่อถือ (TTM<3Y)

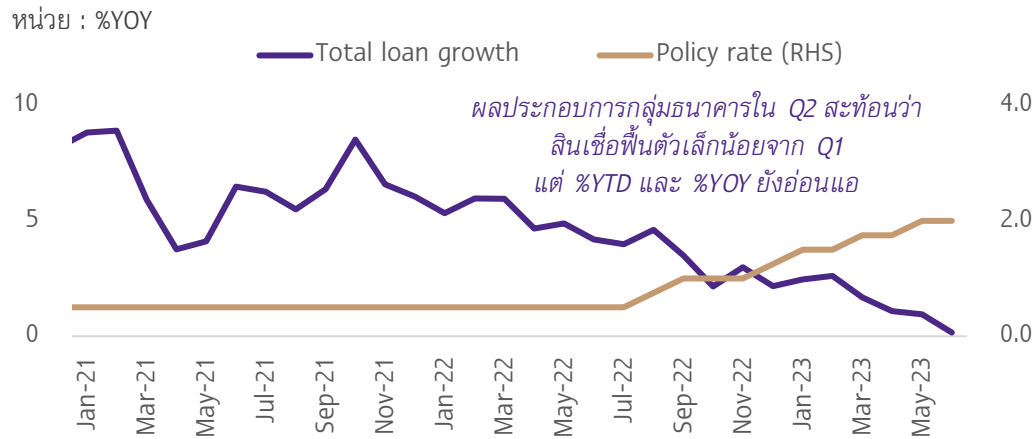
หน่วย : BPS



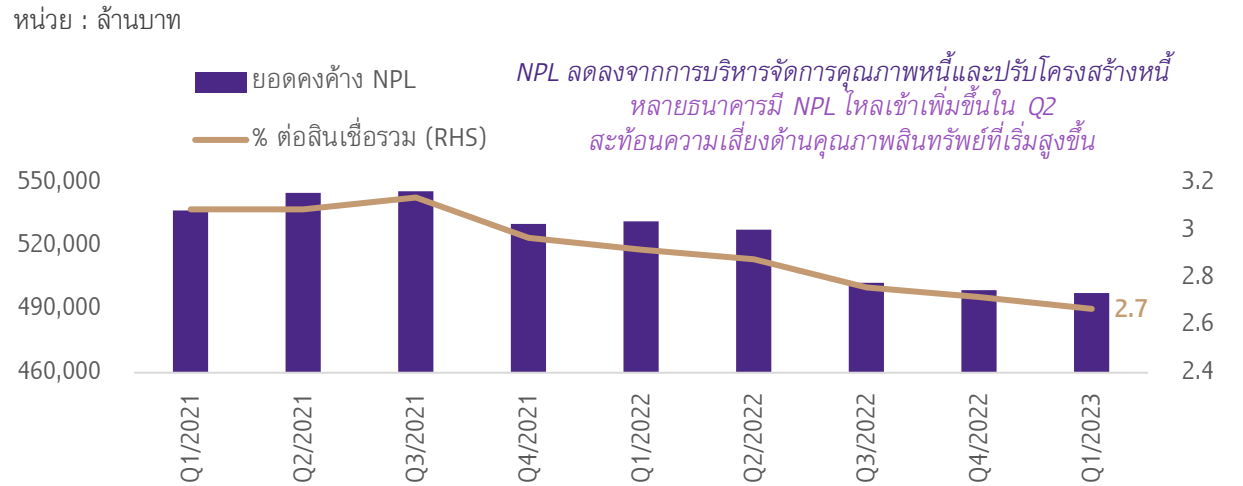
หมายเหตุ: * ค่าเฉลี่ยระหว่างค่าสูงสุดและต่ำสุด, ** อัตราดอกเบี้ยถ่วงน้ำหนักตามจำนวนสัญญา
ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย และ Bloomberg

นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นอาจกระทบต่อการระดมทุนและความสามารถในการชำระหนี้ส่งผลต่อคุณภาพสินเชื่อ ทั้งนี้การระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ยังเพิ่มขึ้น แต่คาดว่าจะชะลอลงในระยะต่อไป ทิศทางภาวะการเงินจะตึงตัวยิ่งขึ้น

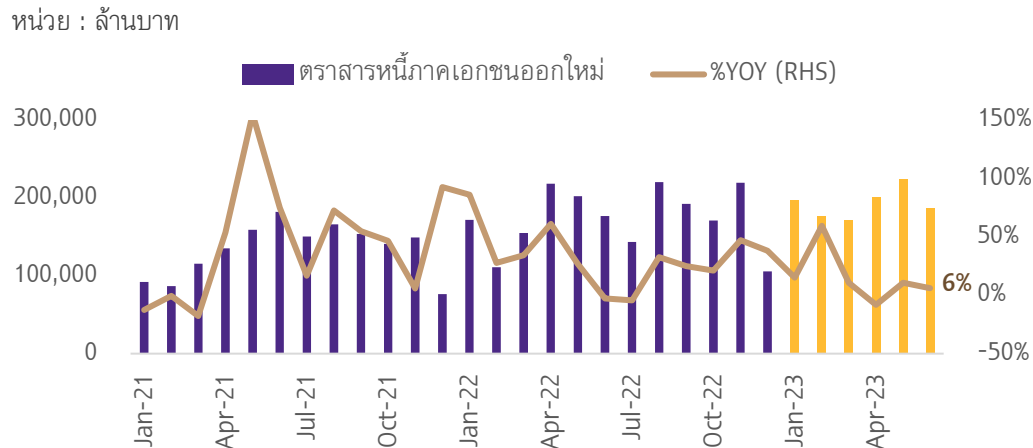
อัตราการขยายตัวของสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์



ยอดคงค้าง Gross NPLs ระบบธนาคารพาณิชย์



การระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชน

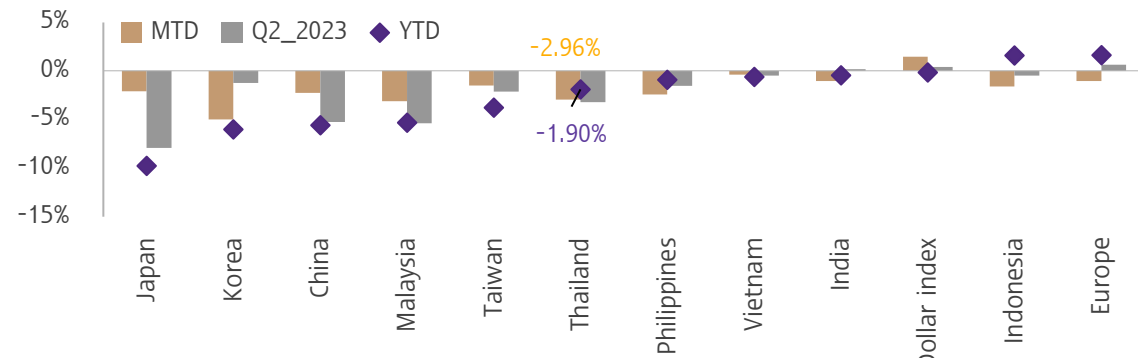


- การขยายตัวของสินเชื่อยังคงอ่อนแอ ตามมาตรฐานการให้สินเชื่อของสถาบันการเงินที่เข้มงวดต่อเนื่อง โดยเฉพาะสินเชื่อครัวเรือนที่มีความเสี่ยงสูงและธุรกิจในภาคการผลิตที่เกี่ยวกับส่งออก ขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นอาจส่งผลให้ความต้องการสินเชื่อใหม่ปรับลดลง
- การระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ยังเพิ่มขึ้น แต่คาดว่าจะชะลอลงในช่วงที่เหลือของปี เนื่องจากหลายธุรกิจได้เร่งออกหุ้นกู้ไปแล้ว ขณะที่นักลงทุนเพิ่มความระมัดระวังในการลงทุนจากความเสี่ยงด้านเครดิตของผู้ระดมทุนที่สูงขึ้น ซึ่งอาจกระทบต่อการ Roll-over หุ้นกู้ในระยะต่อไป
- NPL อาจเพิ่มสูงขึ้นเล็กน้อย ตามความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนรายได้น้อยและ SMEs ที่ยังเปราะบาง โดยคุณภาพสินเชื่อต่อวงในกลุ่มครัวเรือนที่รายได้ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่และเผชิญค่าครองชีพสูงขึ้น ขณะที่ SMEs เผชิญการส่งออกที่ชะลอลงตามเศรษฐกิจโลก
- ผลประกอบการกลุ่มธนาคารในไตรมาส 2 สะท้อนคุณภาพสินทรัพย์แย่กว่าคาด Credit cost ปรับสูงขึ้น และหลายสถาบันการเงินตั้งสำรองหนี้เสียเพิ่มขึ้น

ในระยะยาวคาดว่าเงินบาทจะทยอยแข็งค่าขึ้นได้ จากแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยประกอบกับความไม่แน่นอนทางการเงินที่น่าจะลดลงหลังมีการจัดตั้งรัฐบาล แต่เงินบาทอาจแข็งค่าได้ไม่มากจากเศรษฐกิจจีนที่อ่อนแอกว่าคาด

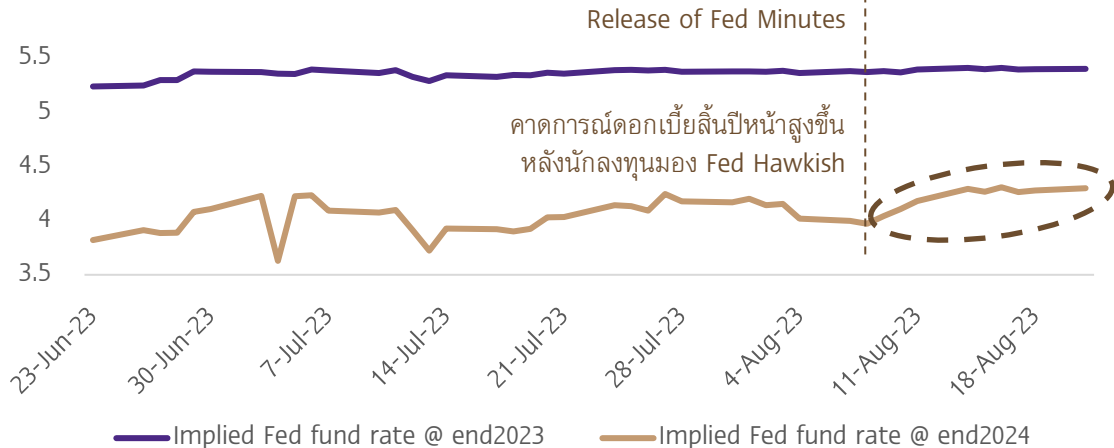
การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินแต่ละสกุล เทียบดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : % (ข้อมูล ณ วันที่ 21 ส.ค. 2023)



Implied Fed Fund rate จากตลาด Forward ณ สิ้นปี 2023 และ 2024

หน่วย : %



ปัจจัยที่จะทำให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นในระยะกลางถึงยาว



เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี จากแนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะเข้ามาไทยมากขึ้น (โดยเฉพาะจากจีน) การบริโภคภาคเอกชนที่จะขยายตัวต่อเนื่อง และการใช้จ่ายภาครัฐที่อาจเพิ่มขึ้น



ภาคการส่งออกที่มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น แม้จะหดตัวในช่วงครึ่งแรกของปี ประกอบกับการส่งออกภาคบริการที่จะสูงขึ้น ทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาเกินดุลในปีนี้ (คาดว่าจะเกินดุล 1.3% ต่อ GDP)



ความไม่แน่นอนทางการเมืองที่น่าจะลดลง คาดว่าอย่างช้าไตรมาส 4 น่าจะได้ นายกรัฐมนตรีและจัดตั้งรัฐบาลสำเร็จ ทำให้ sentiment ของนักลงทุนปรับดีขึ้น เงินทุนเคลื่อนย้ายไหลกลับเข้าตลาดการเงินไทย



ทางการจีนน่าจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม แม้จะมีแนวโน้มออกมาช้า น่าจะช่วยพยุงเงินหยวนได้

อย่างไรก็ดี คาดว่าเงินบาทอาจไม่แข็งค่าเท่าที่เคยมองไว้ เนื่องจาก



เศรษฐกิจจีนอ่อนแอกว่าที่เคยคาดไว้ โดยประเมินว่า GDP อาจขยายตัวเพียงราว 5%



แม้มองว่า Fed จะหยุดขึ้นดอกเบี้ยในปีนี้ แต่ Fed ยังส่งสัญญาณ Hawkish ทำให้แนวโน้มการลดดอกเบี้ยในปีหน้าอาจไม่เร็วและมากเท่าที่ตลาดคาด

เงินบาท ณ สิ้นปีนี้จะแข็งค่าขึ้นมาอยู่ที่ราว 33.50-34.30 และจะแข็งค่าต่อเนื่องสู่ระดับ 32.00-33.00 ณ สิ้นปี 2024

SCB EIC | ECONOMIC INTELLIGENCE CENTER



INSIGHTFUL ECONOMIC AND BUSINESS
INTELLIGENCE FOR EFFECTIVE DECISION MAKING

WEBSITE

www.scbeic.com

up-to-date with email notification

LINE OFFICIAL ACCOUNT

Find us at : [@scbeic](https://www.facebook.com/scbeic)

CONTACT US

E-mail: eic@scb.co.th

SCB  EIC