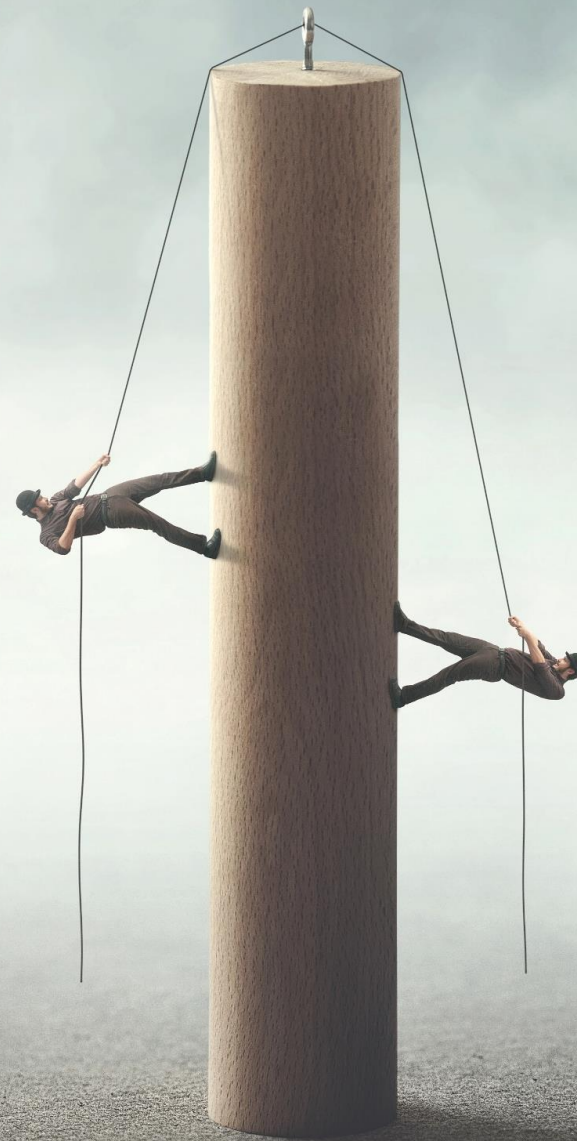


Issue : Feb 2024

# SCB EIC Monthly

SCB EIC ประเมินอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลงในปีนี  
ตาม Momentum เศรษฐกิจไทยและเงินเฟ้อแผ่วลงมาก



# Executive summary



**เศรษฐกิจโลกในปี 2024 มีแนวโน้มจะเติบโตต่อเนื่องจากปีก่อน** เนื่องจากทางเศรษฐกิจโลกในช่วงต้นปีขยายตัวได้ดี โดยภาคบริการขยายตัวได้ดีขึ้น ขณะที่ภาคการผลิตทรงตัวได้หลังจากหดตัวต่อเนื่อง 1 ปี 4 เดือน อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจโลกยังต้องเผชิญความไม่แน่นอนรอบด้าน โดยในปีนี้จะมีการเลือกตั้งใหญ่ในกว่า 60 ประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจรวมสูงกว่า 60% ของโลก ซึ่งอาจมีนัยต่อความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลกได้ นอกจากนี้ การค้าและห่วงโซ่อุปทานโลกเผชิญความเสี่ยงใหม่จากการโจมตีเรือขนส่งสินค้าในบริเวณทะเลแดง และปัญหาน้ำแล้งในคลองปานามา ส่งผลให้เกิดความแออัดในการขนส่งทางเรือหรือต้องปรับเส้นทางเดินเรือ ทำให้ระยะเวลาการเดินทางและต้นทุนขนส่งสูงขึ้น

**ธนาคารกลางในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักจะเริ่มปรับทิศการดำเนินนโยบายการเงินในช่วงไตรมาส 2** โดย FED ECB และ BOE จะเริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในไตรมาสที่ 2 จากเงินเฟ้อที่อยู่ในทิศทางชะลอตัว ด้าน BOJ มีแนวโน้มยุติ Negative interest rate ในไตรมาสที่ 3 (อย่างรวดเร็วไตรมาสที่ 2) ขณะที่จีนยังมีแนวโน้มผ่อนคลายนโยบายการเงินต่อเนื่องผ่านการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราส่วนการสำรองของธนาคารพาณิชย์ขึ้นต่ำ (RRR)



**เศรษฐกิจไทยในช่วงต้นปียังมีแรงส่งจากการบริโภคภาคเอกชนที่มีแนวโน้มขยายตัวดีตามการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว** จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2024 เร่งตัวจากนักท่องเที่ยวจีนเป็นหลัก โดยเฉพาะเดือนกุมภาพันธ์ที่ได้านิสงค์จากเทศกาลตรุษจีน นักท่องเที่ยวหลายประเทศกลับมาใกล้เคียงระดับปกติ ขณะที่การส่งออกไตรมาส 4 ปี 2023 พลิกกลับมาขยายตัว และยังมีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้นตามทิศทางการค้าโลกที่ฟื้นตัวท่ามกลางความเสี่ยงใหม่จากการชะงักของห่วงโซ่อุปทานโลก

**อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจไทยด้านอุปทานยังอ่อนแอ โดยเฉพาะภาคการผลิตที่หดตัวต่อเนื่องและยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัว** จะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะกดดันให้เศรษฐกิจไทยปี 2023 ขยายตัวต่ำกว่าที่ SCB EIC เคยประเมินไว้ และมีแนวโน้มฟื้นตัวช้าในระยะต่อไป

**อัตราเงินเฟ้อทั่วไปติดลบตั้งแต่ไตรมาส 4 ปี 2023 ส่วนใหญ่เป็นผลจากมาตรการช่วยค่าพลังงาน** แต่ SCB EIC ประเมินไทยยังไม่เผชิญภาวะเงินฝืด เนื่องจากเงินเฟ้อติดลบไม่ได้กระจายตัวรายสินค้าเป็นวงกว้าง และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังเป็นบวก **มองไปข้างหน้าเงินเฟ้อมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นได้จากแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปทานเป็นหลัก** และรัฐอาจทยอยปรับลดความช่วยเหลือด้านพลังงานในไตรมาส 2 หลังราคาพลังงานปรับลดลง และกองทุนน้ำมันเริ่มมีภาระหนี้สูงขึ้นมาก

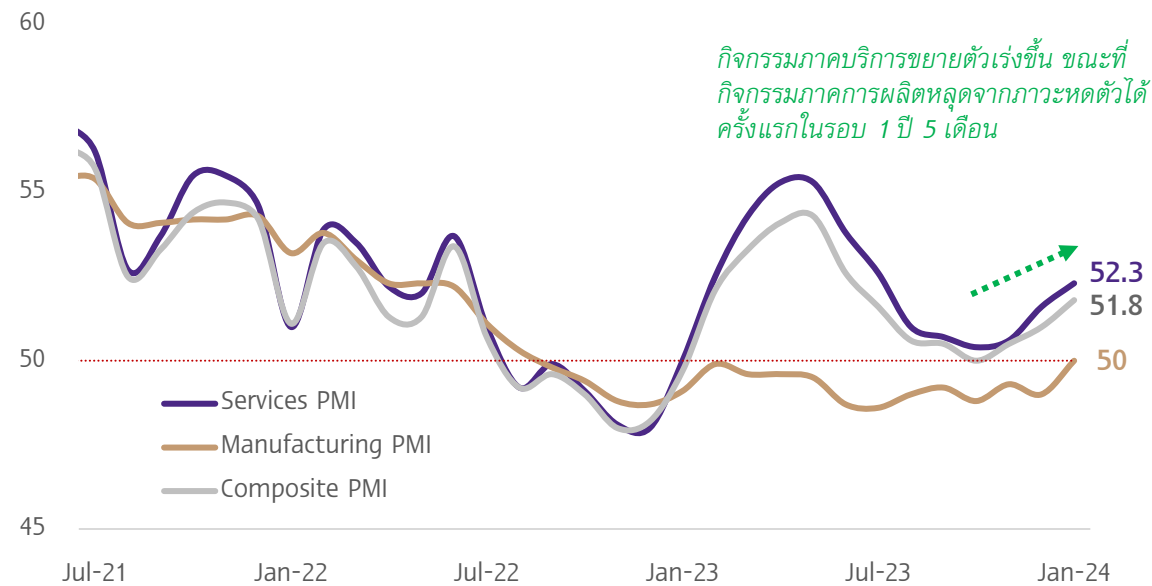


**SCB EIC ประเมินอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยมีแนวโน้มปรับลดลงในปี**นี้ สาเหตุจาก 1) เศรษฐกิจและเงินเฟ้อแผ่วลงมากในปีนี้ เช่น หากเศรษฐกิจไทยเติบโตเหลือ 2.5% และแนวโน้มเงินเฟ้อต่ำกว่ากรอบ 1-3% มาก และ 2) กนง. ประเมิน Neutral rate ของไทยต่ำลง ตามศักยภาพเศรษฐกิจไทยที่มีปัญหาเชิงโครงสร้างระยะยาวมากขึ้น สะท้อนจากมติ กนง. ไม่เป็นเอกฉันท์ (7 ก.พ. 24) ที่เริ่มคำนึงถึงประเด็นนี้ **ค่าเงินบาทอ่อนค่าเร็วในช่วงต้นปี แต่แรงกดดันเงินบาทอ่อนค่าจะลดลง** เนื่องจากตลาด Price out การลดดอกเบี้ยของ Fed ออกไปมากแล้วและแรงกดดันด้านอ่อนค่าของสกุลเงินหลักในภูมิภาคจะลดลง **ทั้งนี้มุมมองเงินบาทจะทยอยแข็งค่าสู่ระดับ 32.50-33.50 ณ สิ้นปีนี้**

# ในช่วงต้นปีกิจกรรมเศรษฐกิจของโลกยังขยายตัวได้ดี โดยภาคบริการขยายตัวดีขึ้น ขณะที่ภาคการผลิตหลุดจากภาวะหดตัวได้เป็นครั้งแรกในรอบปีครึ่ง **สะท้อนว่าเศรษฐกิจโลกในปี 2024 มีแนวโน้มจะเติบโตต่อเนื่องจากปีก่อน**

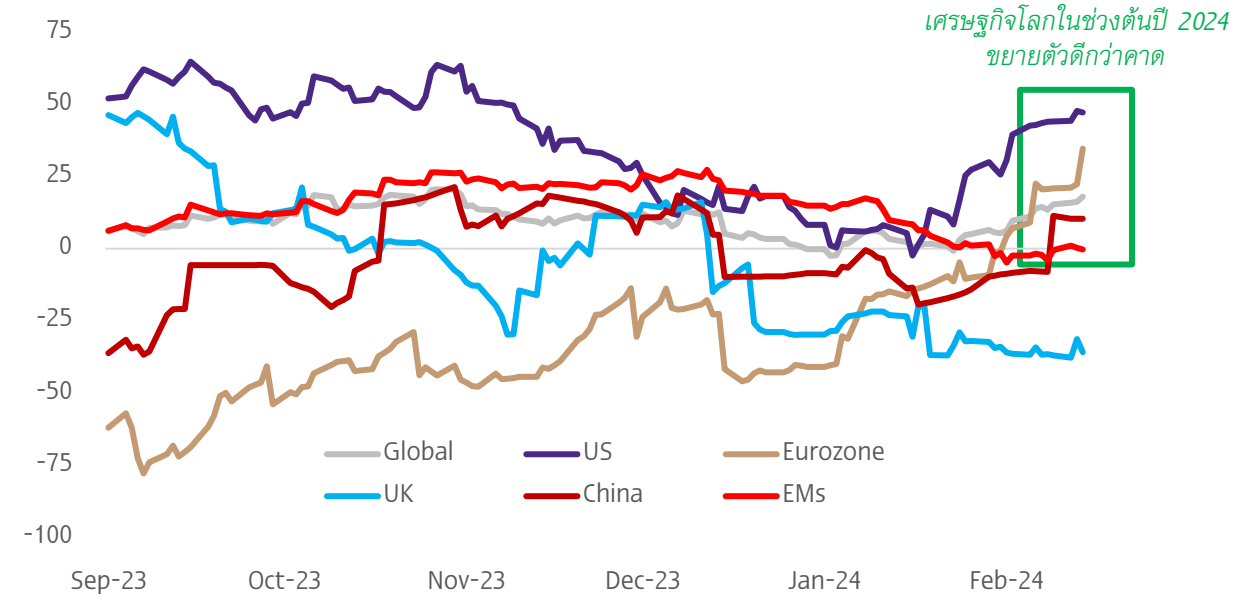
## ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อของโลก (PMI)

หน่วย : ดัชนี, > 50 = ขยายตัว



## Citi economic surprise index

หน่วย : ดัชนี, < 0 = ตัวเลขจริงออกมาแย่กว่าที่ตลาดคาด (ณ 12 ก.พ. 2024)



## Headwinds and Tailwinds

### Headwinds

- ผลกระทบจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่ผ่านมา
- ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ยืดเยื้อ
- ปัญหาห่วงโซ่อุปทานและการค้าโลก จากปัญหาทะเลแดงและคลองปานามา
- ตลาดแรงงานมีแนวโน้มอ่อนตัวลง ขณะที่เงินออมส่วนเกินเริ่มหมดลง
- สภาพคล่องโลกที่ลดลง ตามนโยบายการเงินตึงตัวของธนาคารกลาง

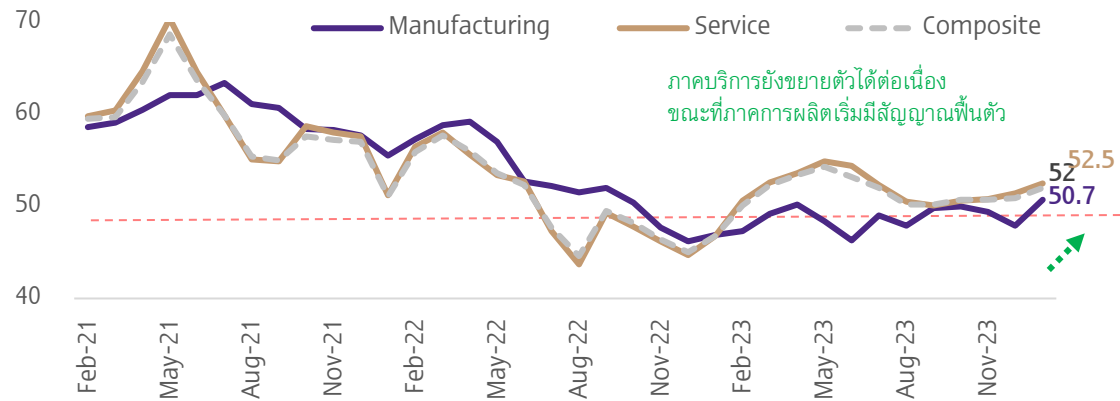
### Tailwinds

- อัตราเงินเฟ้อโลกชะลอตัวลง
- มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อเริ่มลดความเข้มงวดลง
- การค้าระหว่างประเทศในปี 2024 มีแนวโน้มปรับดีขึ้น
- ภาคบริการยังมีแนวโน้มขยายตัวได้ ขณะที่ภาคการผลิตเริ่มทรงตัว

# เศรษฐกิจโลกจะฟื้นตัวไม่พร้อมกัน โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวต่อเนื่อง เศรษฐกิจญี่ปุ่นขยายตัวจากภาคบริการเป็นหลัก เศรษฐกิจจีนขยายตัวในระยะสั้นแต่มีแรงกดดันในระยะปานกลาง ขณะที่เศรษฐกิจยุโรปยังคงหดตัว

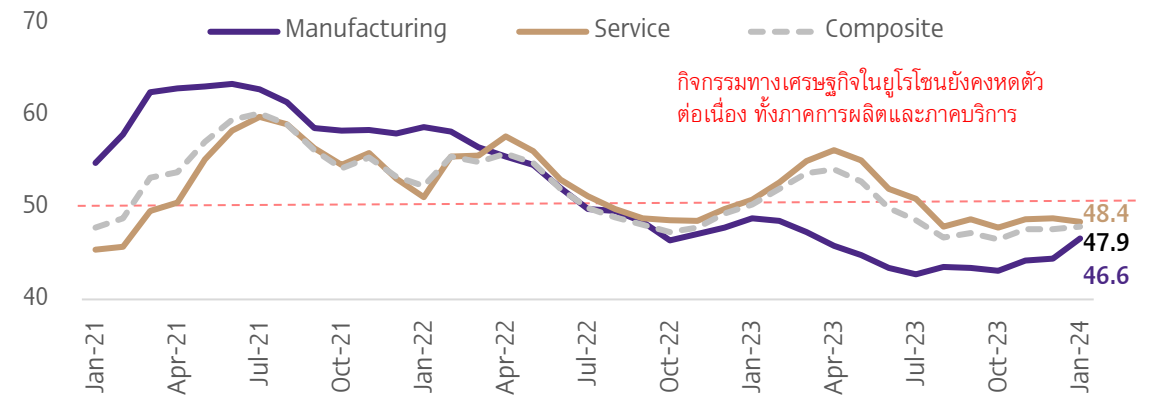
ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (S&P Global PMI) : สหรัฐฯ

หน่วย : ดัชนี (มากกว่า 50 คือขยายตัว)



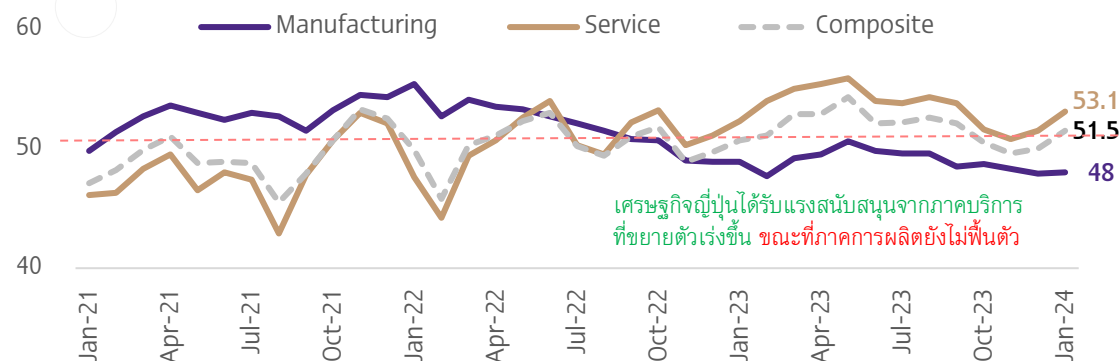
ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (S&P Global PMI) : ยุโรป

หน่วย : ดัชนี (มากกว่า 50 คือขยายตัว)



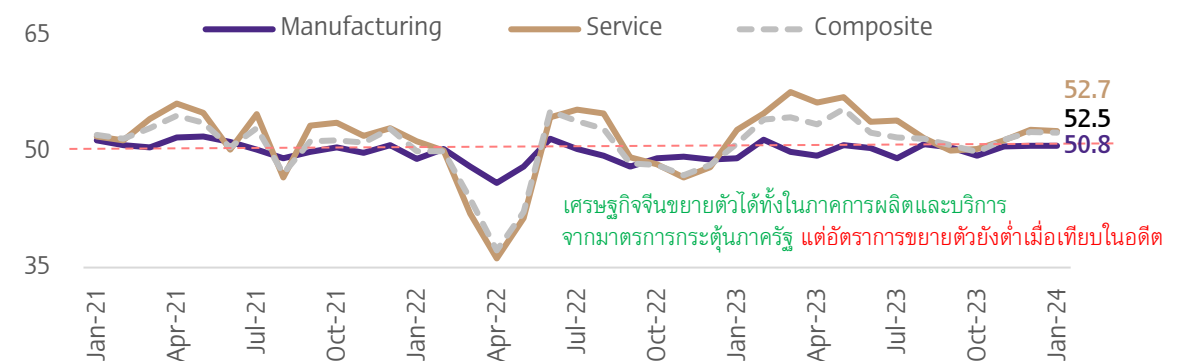
ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (S&P Global PMI) : ญี่ปุ่น

หน่วย : ดัชนี (มากกว่า 50 คือขยายตัว)



ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (S&P Global PMI) : จีน

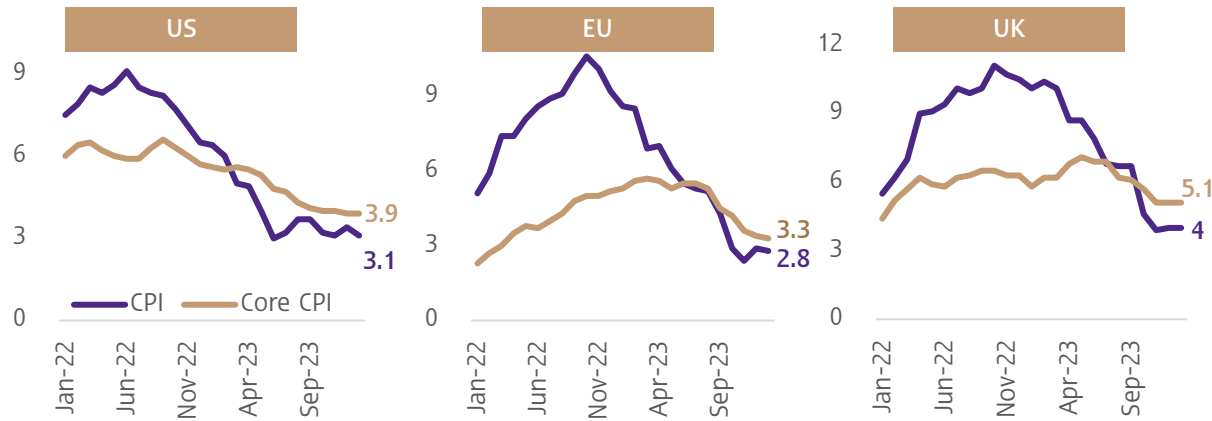
หน่วย : ดัชนี (มากกว่า 50 คือขยายตัว)



# SCB EIC คาดว่านโยบายการเงินโลกจะเริ่มปรับทิศทางในช่วงกลางปี 2024 โดย FED ECB และ BOE มีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในไตรมาส 2 ขณะที่ BOJ มีแนวโน้มยุติอัตราดอกเบี้ยนโยบายติดลบในไตรมาส 3

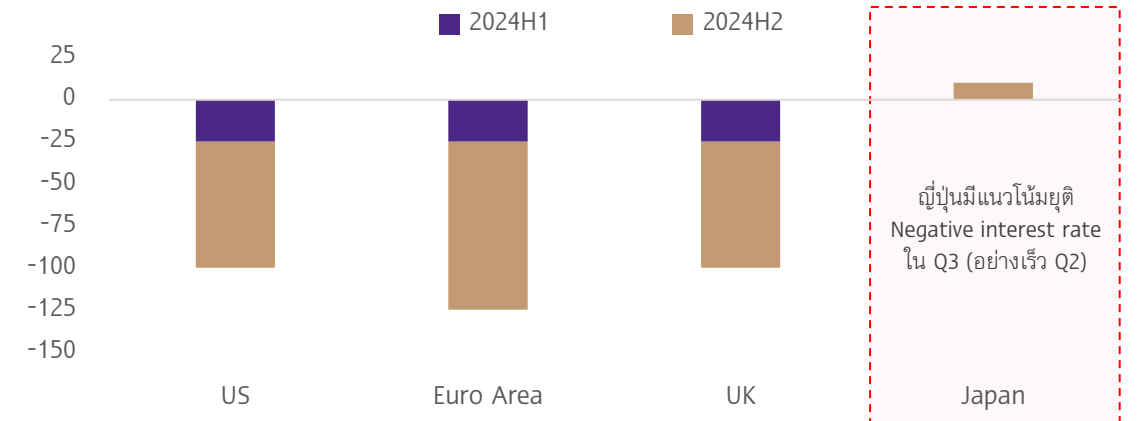
อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับลดลงเข้าใกล้กรอบเป้าหมายที่ 2% มากขึ้นในปี

หน่วย : %YOY



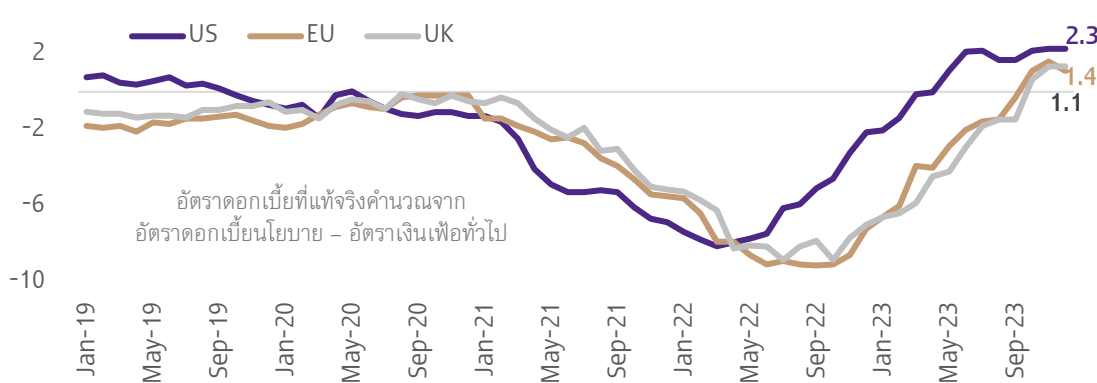
คาดการณ์การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบายในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักในปี 2024

หน่วย : BPS



อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในปัจจุบันอยู่ในระดับ Restrictive

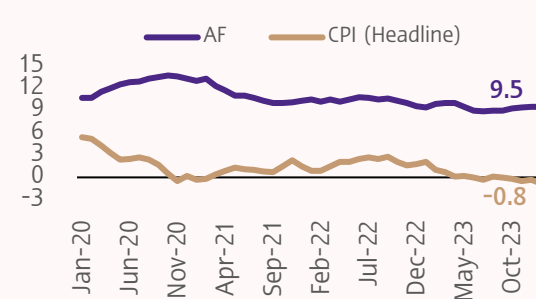
หน่วย : % (อัตราดอกเบี้ยนโยบาย - อัตราเงินเฟ้อทั่วไป)



เงินมีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและ RRR\* เพื่อกระตุ้นการปล่อยสินเชื่อท่ามกลางเงินเฟ้อต่ำ

Aggregate financing (AF) growth\*\* และ CPI

หน่วย : %YOY



คาดการณ์การลดอัตราดอกเบี้ยและ RRR ปี 2024

หน่วย : BPS



หมายเหตุ : \*Required reserve ratio \*\*Aggregate financing growth คืออัตราการขยายตัวของมูลค่าคงค้างในการระดมทุนผ่านช่องทางต่าง ๆ เช่น สินเชื่อ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ CEIC

# เศรษฐกิจโลกเผชิญความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์โลกจากการเลือกตั้งใหญ่ในกว่า 60 ประเทศ และการโจมตีเรือสินค้าในบริเวณทะเลแดงและกัยแล้งในคลองปานามาที่อาจกระทบห่วงโซ่อุปทานและการค้าโลก

แผนที่แสดงตัวอย่างการเลือกตั้งในปี 2024 ที่มีนัยต่อเศรษฐกิจโลก (% World GDP, current prices) และแสดงความเสี่ยงด้านห่วงโซ่อุปทานในบริเวณทะเลแดงและคลองปานามา

## สหราชอาณาจักร (3.2% of World GDP)

การเลือกตั้งนายกรัฐมนตรี (ช่วงครึ่งหลังของปี)  
มีความเสี่ยงสูงที่จะไม่มีผู้ชนะการเลือกตั้งด้วยคะแนนเสียงสูงมากพอที่ทำให้การบริหารประเทศราบรื่น (ตั้งแต่ปี 2019 สหราชอาณาจักรเปลี่ยนนายกรัฐมนตรีบ่อยถึง 4 ครั้ง)

## สหภาพยุโรป (17.6% of World GDP)

การเลือกตั้งสมาชิกรัฐสภายุโรป (มิ.ย.)  
จะมีผลต่อการกำหนดทิศทางนโยบายสำคัญของ EU โดยเฉพาะการปรับข้อกำหนดทางการคลัง การเคลื่อนย้ายแรงงาน และการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ

## ไต้หวัน (0.7% of World GDP)

การเลือกตั้งประธานาธิบดี (13 ม.ค.)  
พรรค DPP ชนะการเลือกตั้งเป็นสมัยที่ 3 ติดต่อกันและมีแนวโน้มคงความสัมพันธ์กับจีนตามนโยบายเดิม (Status quo) จึงคาดว่าความตึงเครียดระหว่างไต้หวันและจีนจะคงอยู่  
อย่างไรก็ดี DPP อาจออกนโยบายของไต้หวันได้ยากขึ้น เพราะเสียเก้าอี้ส่วนใหญ่ในสภานิติบัญญัติไป ขณะที่พรรค KMT (นโยบายเป็นมิตรต่อจีนมากกว่า) ได้เก้าอี้มากที่สุด

## สหรัฐฯ (25.8% of World GDP)

การเลือกตั้งประธานาธิบดี (พ.ย.)  
คาดว่าจะเป็นการแข่งขันระหว่าง Joe Biden และ Donald Trump หาก Trump ชนะอาจเกิดการเปลี่ยนแปลงสำคัญ ได้แก่

- นโยบายการค้าเข้มงวดขึ้น เช่น เพิ่มภาษีนำเข้าทุกประเทศ 10%
- เปลี่ยนแปลงจุดยืนทางภูมิรัฐศาสตร์ เช่น ยกเลิก/ลดความช่วยเหลือยูเครน, ถอนตัวจาก WTO และ NATO
- ขาดดุลงบประมาณมากขึ้น จากการขยายระยะเวลามาตรการลดภาษีเงินได้

## คลองปานามา

ความแห้งแล้งของคลองปานามา ซึ่งเป็นหนึ่งในเส้นทางหลักในการขนส่งสินค้าเอเชีย-สหรัฐฯ ส่งผลให้มีการลดจำนวนเรือสัญจรผ่านคลองปานามาเหลือ 24 ลำจาก 38 ลำ เรือขนส่งสินค้าจากเอเชียจึงต้องจอดรอนานขึ้น / ยอมจ่ายเงินเพิ่มเพื่อลัดคิว / เดินทางอ้อมทวีปอเมริกาใต้แทน

## ทะเลแดง

สงครามอิสราเอล-ฮามาสและการโจมตีเรือในทะเลแดง  
กลุ่มกบฏฮูตีโจมตีเรือขนส่งสินค้าในบริเวณทะเลแดง ซึ่งอยู่ในเส้นทางเดินเรือสำคัญระหว่างยุโรป-เอเชีย เพื่อตอบโต้อิสราเอลที่ทำสงครามกับกลุ่มฮามาสและพันธมิตรอิสราเอล บริษัทขนส่งจึงต้องเดินทางอ้อมแหลมกู๊ดโฮปแทน ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายและระยะเวลาขนส่งเพิ่มขึ้น สร้างความเสี่ยงต่อห่วงโซ่อุปทานและการค้าโลก



# เศรษฐกิจไทย

จะเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้  
ตาม Momentum เศรษฐกิจไทยและเงินเฟ้อแผ่วลงมาก

## ประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2023 - 2024

ประมาณการเศรษฐกิจไทย (กรณีฐาน)	หน่วย	2023F	2024F*
GDP	%YOY	2.6	3.0
การบริโภคภาคเอกชน	%YOY	6.9	2.6
การบริโภคภาครัฐ	%YOY	-4.1	3.3
การลงทุนภาคเอกชน	%YOY	2.8	4.4
การลงทุนภาครัฐ	%YOY	-0.8	2.2
มูลค่าส่งออกสินค้า (USD BOP)	%YOY	-1.7**	3.7
มูลค่านำเข้าสินค้า (USD BOP)	%YOY	-3.1**	4.3
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ	ล้านคน	28.0**	36.2
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	%YOY	1.2**	1.5
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	%YOY	1.3**	1.0
ราคาน้ำมันดิบ Brent	USD/Bbl.	82**	76.3
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (สิ้นปี)	%	2.5**	2.5
ดุลบัญชีเดินสะพัด	% of GDP	1.3	2.0

### เศรษฐกิจไทยปี 2024

- การส่งออกฟื้นตัว จากแนวโน้มการค้าโลกที่ขยายตัวสูงขึ้น
- การลงทุนภาคเอกชนฟื้นตัวดีตามแนวโน้มยอดขอรับ การส่งเสริมการลงทุน และนโยบายส่งเสริมภาครัฐ
- เศรษฐกิจจีนชะลอลงจากปัญหาเชิงโครงสร้าง กระทบการฟื้นตัวของ การส่งออกไทยและนักท่องเที่ยวจีน
- ปัญหามิรัฐศาสตร์โลกาจรุนแรงขึ้น กระทบต่อห่วงโซ่อุปทาน โลกและการส่งออกไทย
- Climate risks ส่งผลกระทบต่อภาคเกษตรไทย
- รายได้ฟื้นตัวไม่ถึงและหนี้สูง โดยเฉพาะกลุ่มครัวเรือน รายได้น้อยและธุรกิจขนาดเล็ก
- ภาคการผลิตที่ฟื้นตัวช้า
- การลงทุนภาครัฐและการประมูลโครงการใหม่ จากความล่าช้า ของ พ.ร.บ. งบประมาณ 2024
- ความเสี่ยงในระบบการเงินจากดอกเบี้ยสูง



# เครื่องชี้เศรษฐกิจไทยไตรมาส 4 ปี 2023 สะท้อนการบริโภคภาคเอกชนที่ยังเติบโตดี แต่การลงทุนแผ่วลงเร็ว ขณะที่ด้านอุปทานอ่อนแอโดยเฉพาะการผลิตอุตสาหกรรมที่ยังหดตัวต่อเนื่อง

Lagging indicator		Unit	2022	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24
Coincident economic index (CEI)		2019=100, SA	97.8	99.2	99.8	100.0	99.3	99.6	99.3	99.2	99.6	99.4	99.9	99.7	99.2	
Consumption	Private consumption index	2010=100, SA	141.3	148.9	148.3	150.2	150.8	152.0	150.5	152.6	151.7	149.7	152.4	153.4	153.6	
	Unemployment compensation	% insured person	2.1%	1.7%	1.6%	1.9%	1.9%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	1.9%	1.9%	1.9%		
	Unemployment rate	% labor force	1.3%	1.1%		1.1%			0.99%							
Investment	Private investment index	2010=100, SA	140.0	138.1	139.0	139.9	137.0	143.4	139.7	140.2	137.1	135.6	135.1	137.3	134.1	
Export (Custom basis)	Exports ex. Gold	%YoY	4.6%	-2.9%	-1.7%	0.9%	-9.1%	-4.2%	-2.9%	-5.2%	3.6%	0.7%	6.8%	4.6%	3.0%	
		%MoM, SA	4.4%	0.1%	1.9%	3.3%	-5.6%	3.7%	2.5%	-4.8%	6.0%	-1.0%	-0.9%	0.0%	-1.5%	
Agriculture	Agriculture production index	2005=100, SA	144.4	144.9	146.7	143.9	158.2	143.1	145.9	140.8	143.4	143.9	141.0	140.2	140.1	
Manufacturing	PMI : Manufacturing	50 = Stable	52.3	54.5	54.8	53.1	60.4	58.2	53.2	50.7	48.9	47.8	47.5	47.6	45.1	46.7
	Manu production index	2016=100, SA	98.1	95.1	96.5	94.2	92.5	94.7	93.8	93.8	92.2	92.4	91.2	90.8	89.4	
	Capacity utilization rate	%, SA	62.8	60.5	61.5	60.7	58.5	59.7	59.5	60.0	58.7	58.4	57.4	57.2	56.3	
Service	Service production index	2016=100, SA	111.0	117.8	119.6	118.6	119.3	120.8	120.5	122.4	121.5	121.0	121.8	122.0	122.3	
	Foreign tourist arrivals	thousands	11093.3	2144.9	2113.6	2219.0	2182.1	2013.9	2241.2	2490.6	2468.0	2130.6	2197.0	2637.1	3261.3	
	Hotel Occupancy rate	%	47.2	71.4	69.9	69.5	70.1	65.5	65.1	66.7	67.5	64.3	66.1	71.7	82.8	

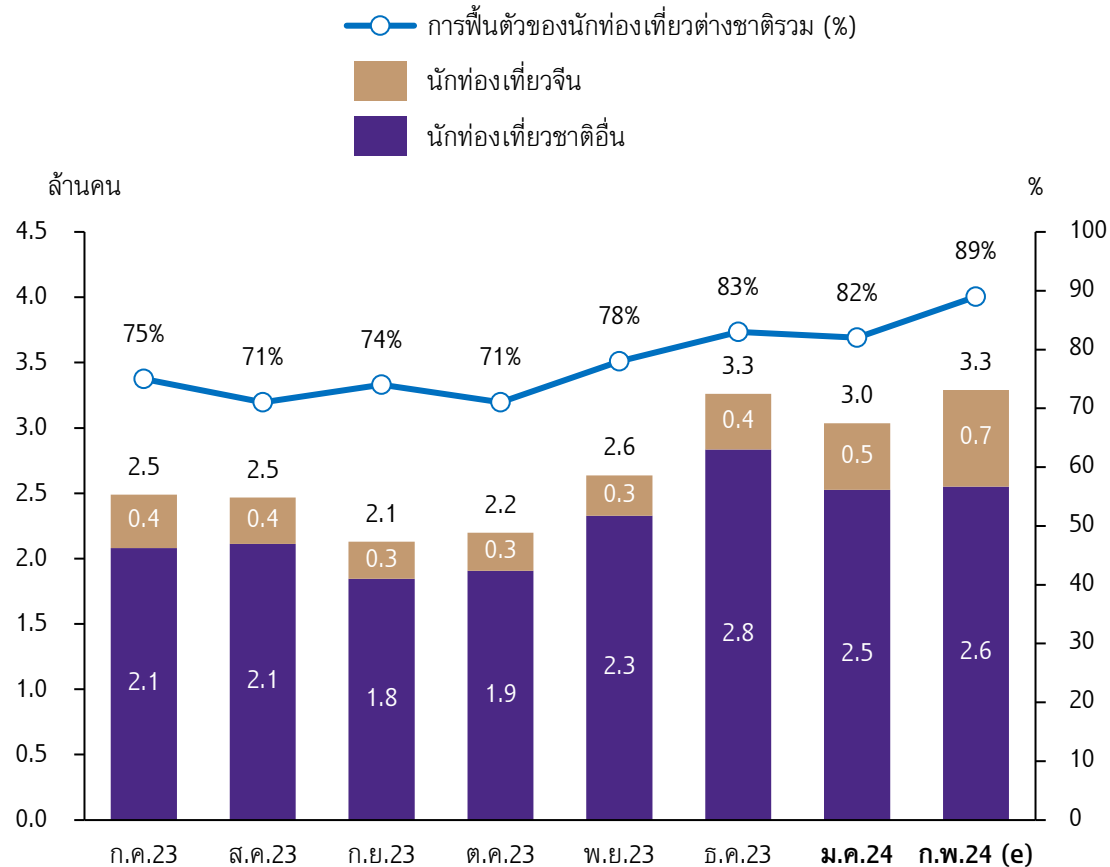
## เครื่องชี้นำเศรษฐกิจไทยสะท้อนแรงส่งต่อเนื่องจากการบริโภคภาคเอกชน การส่งออกสินค้า รวมถึงการลงทุนภาคเอกชน แต่ยังไม่เห็นสัญญาณฟื้นตัวของภาคการผลิตอุตสาหกรรมที่ชัดเจนนัก

Leading indicator		Unit	2022	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24
Leading economic index (LEI)		2000=100, SA	158.4	158.8	159.2	161.6	158.8	160.2	160.8	159.5	158.5	159.5	158.8	158.7	159.2	
Consumption	CCI : Future	100 = Stable	51.1	59.2	60.2	61.4	62.5	63.1	63.9	62.8	64.2	66.3	68.0	68.7	69.9	
Export	Global PMI : Manu export orders	50 = Stable	47.8	47.5	48.3	47.7	48.4	47.3	47.1	46.4	47.0	47.6	47.5	48.1	48.0	48.8
	Korea exports : First 25 days	2021=100, SA	106.8	85.1	104.6	98.6	91.4	99.8	96.8	91.8	96.4	109.4	100.6	104.6	107.9	95.7
	Korea exports	2021=100, SA	106.2	89.6	101.3	96.2	90.4	96.9	99.7	92.8	99.1	99.9	103.6	102.8	102.4	100.9
	China exports	2021=100, SA	105.7	98.8	105.9	116.9	101.7	100.6	97.8	95.7	97.4	99.0	97.1	98.5	99.0	
	China imports from Thailand	2021=100, SA	92.0	65.6	92.7	85.6	93.2	82.6	86.5	81.2	78.2	79.2	88.1	78.3	85.4	
Investment - Near term	BSI : Expectation	50 = Stable	53.4	56.5	56.2	54.2	56.0	54.6	55.2	53.3	54.1	54.7	53.3	52.6	53.9	53.9
	Construction area permitted	2000=0.1, SA	6.3	6.1	6.1	5.8	5.8	6.0	6.0	6.6	6.3	6.3	6.7	6.3	6.3	
	Net business open Value	THB billions	302.8	16.6	16.2	276.9	15.7	20.2	33.4	9.1	17.9	6.9	18.3	7.9	-36.7	22.2
Investment - Longer term	BOI : Cert. issued Value	%YoY	15.4%	29.4%			-9.1%			-13.4%			18.4%			
	BOI : Approved Value	%YoY	19.6%	170.8%			-52.2%			22.3%			98.6%			
	BOI : Application Value	%YoY	25.3%	77.3%			61.9%			-27.1%			97.9%			
Manufacturing	TISI : Expectation	100 = Stable	98.2	101.1	103.2	106.3	105.0	104.3	102.1	100.2	99.5	97.3	94.5	97.3	96.2	

# จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2024 เร่งตัวจากนักท่องเที่ยวจีนเป็นหลัก โดยเฉพาะในเดือนกุมภาพันธ์ซึ่งได้อานิสงส์จากเทศกาลตรุษจีน ขณะที่นักท่องเที่ยวจากหลายประเทศกลับมาใกล้เคียงระดับปกติแล้ว

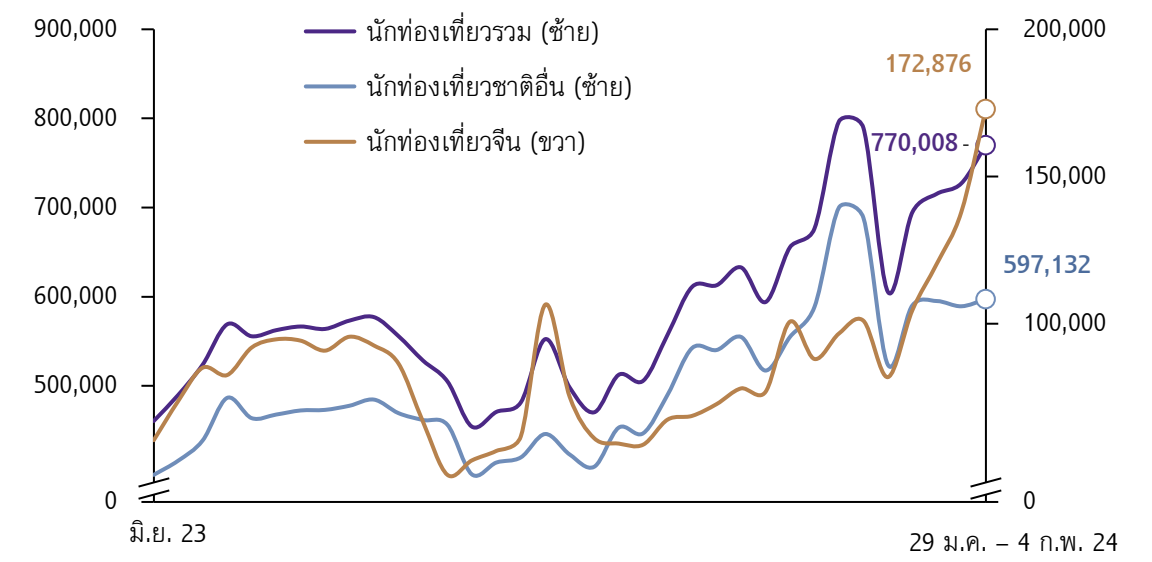
ปี 2024 นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าไทยแล้วกว่า 3.51 ล้านคนสร้างรายได้ราว 1.7 แสนล้านบาท (ข้อมูล ณ วันที่ 4 กุมภาพันธ์ 2024)

หน่วย : ล้านคน, % เทียบกับช่วงเวลาเดียวกันปี 2019



- 5 อันดับนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทยสูงสุดตั้งแต่ 1 ม.ค.- 4 ก.พ. 24 ได้แก่ จีน (617,578 คน), มาเลเซีย (377,383 คน), รัสเซีย (249,377 คน), เกาหลีใต้ (247,915 คน) และอินเดีย (187,570 คน)
- นักท่องเที่ยวจีนมีสัญญาณการฟื้นตัวที่ดีตั้งแต่ต้นปี 2024 และเร่งตัวอย่างชัดเจนในช่วงต้นเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมาจากการออกเดินทางท่องเที่ยวในเทศกาลตรุษจีน

## จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทยรายสัปดาห์ (หน่วย: คน)



หมายเหตุ : ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติเดือนกุมภาพันธ์ประเมินจากตัวเลขเบื้องต้นของกองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

# สัญญาณบวกสำคัญของการเร่งตัวของนักท่องเที่ยวจีนมาไทยในช่วงเทศกาลตรุษจีน ได้แก่ การออกเดินทางท่องเที่ยวต่างประเทศที่ใกล้เคียงกับปี 2019 และไทยยังเป็นจุดหมายปลายทางอันดับต้น ๆ ของชาวจีน

สัญญาณบวกของการเดินทางเข้าไทยของนักท่องเที่ยวจีนในช่วงเทศกาลตรุษจีน

## การกลับมาเดินทางระหว่างประเทศของชาวจีน



จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของจีนกลับมาใกล้เคียงกับช่วงตรุษจีนปี 2019 สำนักงานตรวจคนเข้าเมืองของจีน คาดว่า จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะสูงแตะ 1.8 ล้านคนต่อวัน ซึ่งสูงกว่าปี 2023 ถึง 3.3 เท่า โดย 3 สนามบินที่จะมีผู้เดินทางมากที่สุด ได้แก่

- Pudong Airport ในเซี่ยงไฮ้
- Baiyun Airport ในกวางโจว
- Beijing Capital Airport ในปักกิ่ง



นักท่องเที่ยวจีนจองทริปต่างประเทศเพิ่มขึ้นกว่า 10 เท่า จากข้อมูลของ

- แพลตฟอร์ม Ctrip พบยอดจองทริปต่างประเทศพุ่งขึ้นมากกว่า 10 เท่าเทียบกับตรุษจีนปี 2023 โดยประเทศในอาเซียนและเอเชียเป็นจุดหมายปลายทางหลัก
- Fliggy แพลตฟอร์มท่องเที่ยวของ Alibaba พบการจองทริปต่างประเทศเพิ่มขึ้นกว่า 15 เท่าเทียบกับตรุษจีนปี 2023 ซึ่งรวมถึงการจองทริปแบบกรุ๊ปทัวร์ที่เพิ่มขึ้นด้วย

## การเป็นจุดหมายปลายทางที่ดึงดูดนักท่องเที่ยวจีนของไทย



ไทยยังเป็นจุดหมายปลายทางที่นักท่องเที่ยวจีนสนใจ จากผลสำรวจความคิดเห็นชาวจีนของ Global times พบว่า ไทย สิงคโปร์ มาเลเซีย และญี่ปุ่น เป็นจุดหมายปลายทางยอดนิยมของชาวจีนในการเดินทางท่องเที่ยวช่วงตรุษจีน



เส้นทางระหว่างไทย-จีนเป็นเส้นทางที่มีศักยภาพจากเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้นแตะ 270 เที่ยวบินต่อวันหรือเพิ่มขึ้น 202%YOY\* ส่งผลให้เที่ยวบินโดยรวมในช่วงตรุษจีนเพิ่มขึ้นเป็น 16,766 เที่ยวบินจากการเพิ่มเที่ยวบินของหลายสายการบิน เช่น

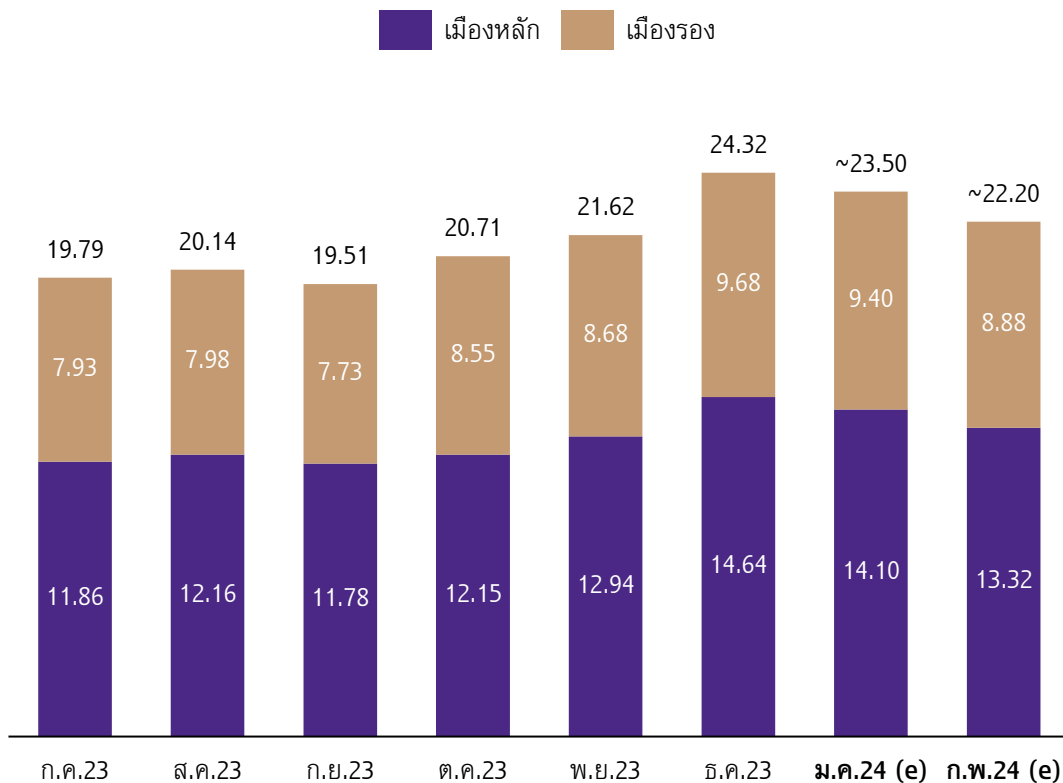
- China Southern เพิ่มเที่ยวบินจากกวางโจวไปกรุงเทพฯ เชียงใหม่ และภูเก็ต
- China Eastern เพิ่มเที่ยวบินเซี่ยงไฮ้-เชียงใหม่
- AirAsia เปิดเส้นทางใหม่ดอนเมือง-เซี่ยงไฮ้จำนวน 5 เที่ยวบินต่อสัปดาห์

# สำหรับการท่องเที่ยวในประเทศไทย ผู้เยี่ยมเยือนไทยยังเติบโตได้ดีต่อเนื่องตามฤดูกาลท่องเที่ยว

## โดยทรนด์การท่องเที่ยวไทยเปลี่ยนจากเมืองหลักเป็นเมืองรองมากขึ้น

### ผู้เยี่ยมเยือนไทย

หน่วย : ล้านคน



### กระแสเที่ยวเมืองรองของคนไทย

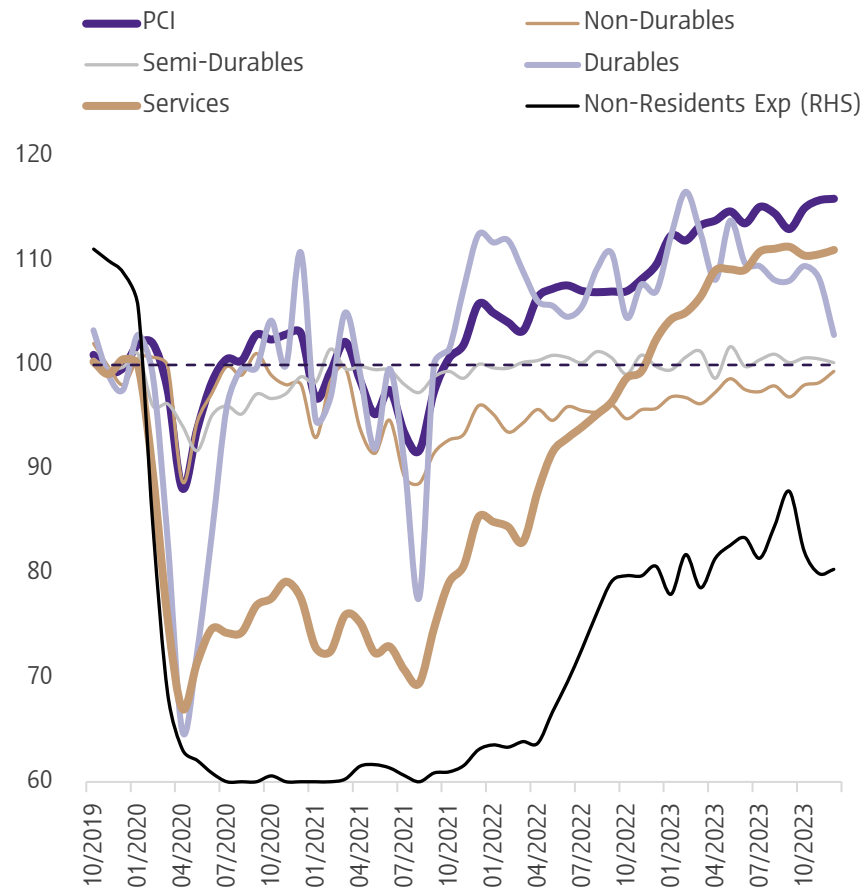
คนไทยมีแนวโน้มเที่ยวเมืองรองมากขึ้นสอดคล้องกับนโยบายเปลี่ยนเมืองรองให้เป็นเมืองหลักของภาครัฐ จากข้อมูลเบื้องต้นของปี 2023 พบว่า การท่องเที่ยวเมืองรองเติบโตอย่างเห็นได้ชัดทั้งในเชิงจำนวนและรายได้ของผู้เยี่ยมเยือนไทย

- จำนวนผู้เยี่ยมเยือนไทยในเมืองรองเพิ่มขึ้นกว่า 31%YOY คิดเป็นสัดส่วนราว 40% ของจำนวนผู้เยี่ยมเยือนทั้งหมดซึ่งเพิ่มขึ้นกว่าปี 2022 ที่มีสัดส่วน 38%
- รายได้ของผู้เยี่ยมเยือนไทยในเมืองรองเพิ่มขึ้นกว่า 54%YOY คิดเป็นสัดส่วนราว 31% ของรายได้ผู้เยี่ยมเยือนทั้งหมดซึ่งเพิ่มขึ้นกว่าปี 2022 ที่มีสัดส่วนเพียง 27%
- จังหวัดเมืองรองที่มีผู้เยี่ยมเยือนไทยสูงสุด ได้แก่ สุพรรณบุรี สมุทรสงคราม เชียงราย จันทบุรี ลพบุรี ขณะที่ ยะลาเป็นจังหวัดที่มีการเติบโตสูงสุดจากการเปิดสนามบินเบตง
- อีกทั้ง ภาครัฐยังกำหนดโครงการพัฒนาเมืองรอง 10 จังหวัด\* เป็นเมืองหลักด้วยการส่งเสริมให้เกิดการลงทุน การพัฒนาสาธารณูปโภค และการกระตุ้นเศรษฐกิจท้องถิ่น

# การบริโภคภาคเอกชนยังได้รับแรงสนับสนุนจากตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวและดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่มีทิศทางดีขึ้น จากมาตรการช่วยเหลือภาครัฐ และการส่งออกฟื้นตัว

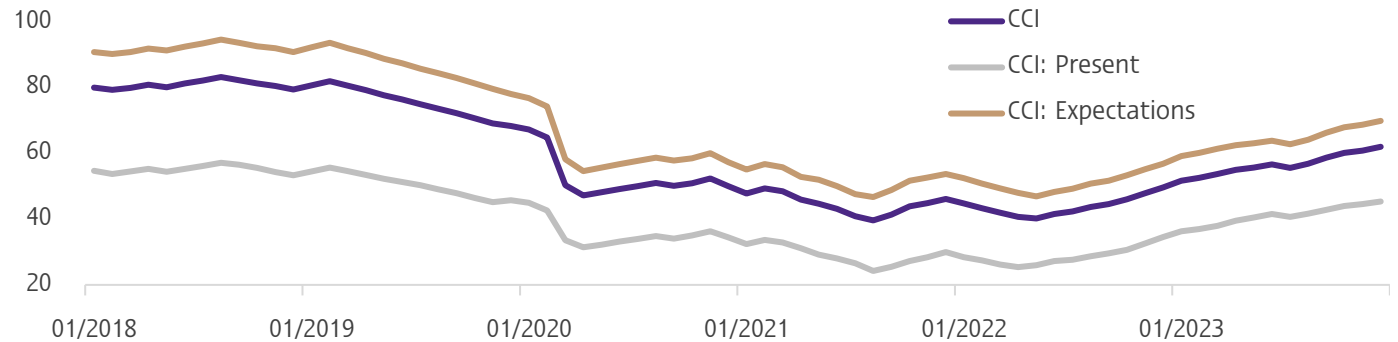
## ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index)

หน่วย : ดัชนี (2019Q4 = 100), ปรับฤดูกาล



## ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค

หน่วย : ดัชนี (100 = สถานการณ์ไม่เปลี่ยนแปลง)



## การบริโภคภาคเอกชนมีทิศทางเติบโตต่อเนื่อง

- ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน (PCI) ในเดือน ธ.ค. ทรงตัวจากเดือนก่อน (แบบปรับฤดูกาล) จากการใช้จ่ายหมวดสินค้าไม่คงทนและหมวดบริการที่เพิ่มขึ้น ส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรการลดค่าครองชีพ ขณะที่การใช้จ่ายหมวดสินค้าคงทนลดลง โดยเฉพาะยอดจำหน่ายรถยนต์นั่งส่วนบุคคล สำหรับดัชนีสะท้อนการใช้จ่ายในการท่องเที่ยวของชาวต่างชาติปรับตัวต่ำลง
- ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องในเดือน ธ.ค. จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและเยียวยาประชาชน เช่น มาตรการยกเว้นการยื่นวีซ่าของนักท่องเที่ยวต่างชาติ มาตรการลดค่าครองชีพ โดยเฉพาะค่าไฟฟ้า ราคาน้ำมันดีเซลและเบนซิน รวมถึงรายได้เกษตรกรที่สูงขึ้น และการส่งออกไทยที่เริ่มฟื้นตัว
- ในระยะข้างหน้า คาดว่าโครงการ Easy e-receipt ในช่วงต้นปี 2024 จะช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายได้บ้าง (กระทรวงการคลังประเมินโครงการนี้จะช่วยเพิ่มเม็ดเงินหมุนเวียนในเศรษฐกิจ 70,000 ล้านบาท หรือ +0.18% ของ GDP) นอกจากนี้ การจ้างงานและความเชื่อมั่นผู้บริโภคจะสนับสนุนกำลังซื้อภาคครัวเรือนให้ปรับดีขึ้นต่อเนื่องได้
- อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยเสี่ยงต่อการบริโภคภาคเอกชน ได้แก่ ค่าครองชีพสูงในภาวะหนี้สูง ความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกฟื้นตัวช้าลง ความกังวลต่อปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อ และเอลนีโญ

# การส่งออกไตรมาส 4 ปี 2023 พลิกกลับมาขยายตัว ช่วยให้ภาพรวมทั้งปีหดตัวเล็กน้อย ในปี 2024 การส่งออกมีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้น ตามทิศทางการค้าโลกที่ฟื้นตัวท่ามกลางความเสี่ยงใหม่จากการชะงักของห่วงโซ่อุปทานโลก

## มูลค่าการส่งออกสินค้าของไทยในปี 2023 (Custom basis)

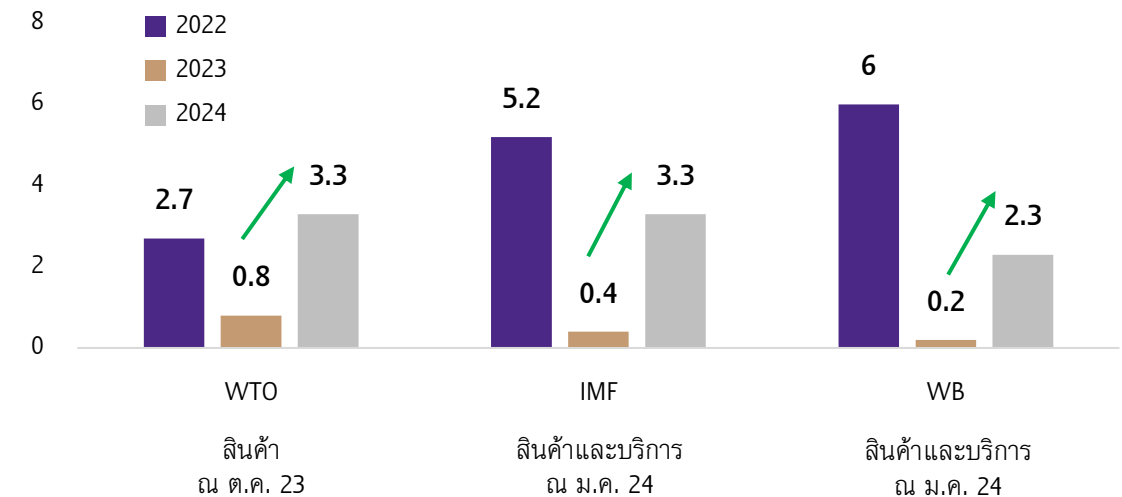
หน่วย : %YOY

รายการ	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	Nov-23	Dec-23	2023
รวมทั้งหมด (100%)	-3.3%	-5.2%	-0.5%	5.8%	4.9%	4.7%	-1.0%
ไม่รวมทองคำ (97.5%)	-1.1%	-5.3%	-0.3%	4.8%	4.6%	3.0%	-0.6%
เกษตรกรรม (9.3%)	0.2%	-5.1%	4.1%	3.7%	7.7%	-8.3%	0.2%
อุตสาหกรรมเกษตร(7.9%)	3.4%	-7.5%	-5.2%	3.7%	1.7%	3.6%	-1.7%
สินค้าอุตสาหกรรม (78.6%)	-4.4%	-3.4%	-0.3%	4.6%	3.4%	5.0%	-1.0%
สินค้าแร่และเชื้อเพลิง (4.1%)	-2.3%	-28.1%	-3.7%	45.1%	42.4%	32.4%	-1.9%
สหรัฐฯ (16.5%)	-3.7%	1.7%	3.4%	10.2%	17.5%	0.3%	2.8%
จีน (12%)	-7.2%	-0.5%	4.3%	0.4%	-3.9%	2.0%	-0.8%
อาเซียน5 (14.2%)	-1.0%	-12.2%	-5.5%	15.7%	12.9%	18.0%	-1.6%
CLMV (10.8%)	-5.7%	-19.2%	-22.0%	-8.9%	-7.6%	-9.4%	-14.3%
ญี่ปุ่น (8.6%)	-0.3%	-2.4%	2.9%	0.0%	4.3%	-3.7%	0.1%
สหภาพยุโรป28 (9.3%)	-1.4%	0.2%	-8.8%	-6.9%	-7.3%	-9.0%	-4.2%

การส่งออกไทยในปี 2023 หดตัว -1% แม้จะพลิกกลับมาขยายตัวในไตรมาส 4 แต่ไม่สามารถชดเชยการหดตัวอย่างรุนแรงในช่วงก่อนหน้าได้ อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปี 2023 อาจยังไม่สะท้อนการฟื้นตัวได้ชัดเจนนัก เนื่องจาก 1) ปัจจัยฐานต่ำ และ 2) การขยายตัวบางเดือนเป็นผลจากปัจจัยพิเศษ เช่น ทองคำรถยนต์ใช้งานพิเศษในการซ่อมรถ

## คาดการณ์ปริมาณการค้าโลก (Global trade volume)

หน่วย : %



- SCB EIC ประเมินว่ามูลค่าการส่งออกไทยในปี 2024 ขยายตัว 3.7%
- ปัจจัยสนับสนุน: 1) ปริมาณการค้าโลกขยายตัว 2) ภาคการผลิตที่เกี่ยวข้องกับการค้าระหว่างประเทศฟื้นตัว และ 3) ราคาสินค้าส่งออกยังมีแนวโน้มสูง เช่น สินค้าเกษตร
- อย่างไรก็ตาม การส่งออกไทยอาจเผชิญความเสี่ยงใหม่จากห่วงโซ่อุปทานโลก
  - 1) การโจมตีเรือขนส่งสินค้าของกบฏฮูตีในทะเลแดง ซึ่งเป็นเส้นทางขนส่งสินค้าจากเอเชียไปยุโรป อาจส่งผลกระทบต่อระยะเวลาและต้นทุนขนส่งทางเรือจากไทยไปยุโรปเพิ่มขึ้นมาก
  - 2) ระดับน้ำในคลองปานามาต่ำ แต่อาจไม่กระทบการส่งออกไทยมากนัก เนื่องจากไม่ใช่เส้นทางหลักในการขนส่งสินค้าไทยไปสหรัฐฯ

## ภาคการผลิตภาพรวมยังอ่อนแอและหดตัวต่อเนื่องในหลายอุตสาหกรรม โดยเฉพาะไตรมาส 4 ปี 2023 ซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญกดดันให้เศรษฐกิจไทยอาจเติบโตต่ำกว่าคาดในปี 2023 และมีแนวโน้มฟื้นตัวช้า

### Manufacturing Production Index (MPI)

หน่วย : %YOY

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Nov-23	Dec-23	2023
MPI	0.4%	-3.7%	-5.5%	-6.3%	-5.1%	-4.6%	-6.3%	-5.1%
Electrical Equipment	-5.9%	-9.2%	-13.6%	-4.3%	3.5%	5.6%	6.3%	-6.2%
Basic Metal	-10.7%	-8.8%	-21.0%	-0.2%	-10.0%	-14.2%	-6.2%	-10.4%
Computer & Electronic	-11.2%	-17.4%	-11.9%	-19.2%	-16.5%	-12.8%	-15.0%	-16.3%
Motor Vehicles	11.5%	7.0%	5.3%	-6.0%	-14.4%	-15.0%	-20.9%	-2.6%
Chemical Products	-7.3%	-11.6%	-4.5%	2.5%	6.7%	5.0%	5.3%	-2.2%
Machinery & Equip	5.3%	0.4%	-0.2%	-21.3%	-12.1%	-16.7%	0.0%	-7.4%
Rubber & Plastic	-1.1%	-4.7%	-9.6%	-9.9%	-3.3%	-3.0%	-2.0%	-6.9%
Food Products	2.2%	1.0%	-3.9%	-2.2%	-6.0%	-5.4%	-6.1%	-2.6%
Pharmaceuticals	16.9%	10.2%	-3.3%	-2.4%	-12.6%	-17.9%	-10.9%	-2.4%
Refined Petroleum	8.7%	7.4%	0.5%	0.3%	18.7%	29.5%	7.2%	6.4%

### Capacity Utilization Rate (CAPU)

หน่วย : %

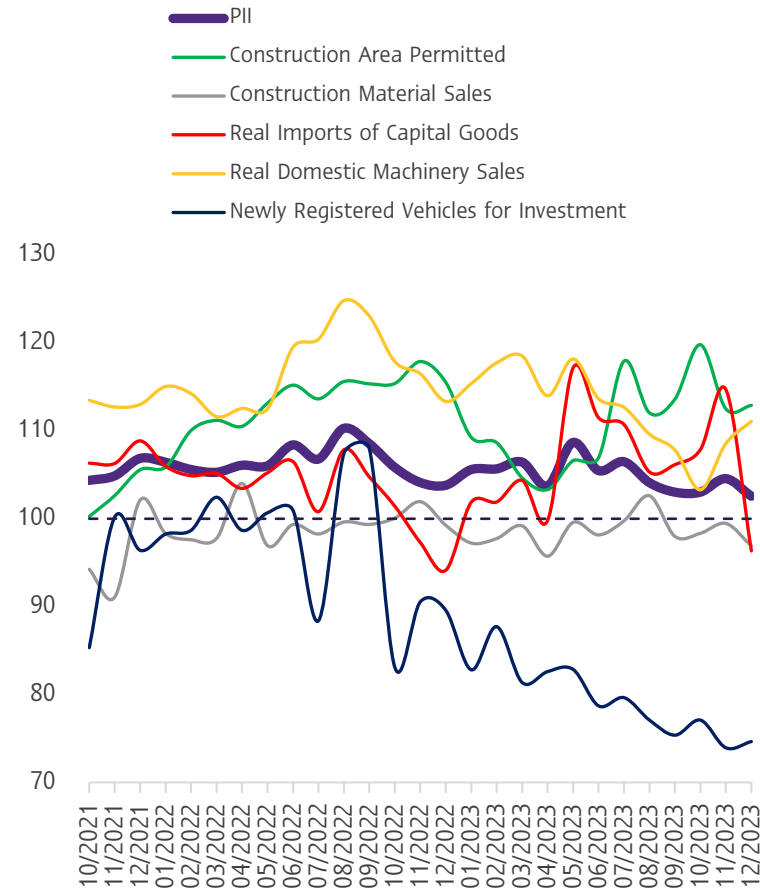
	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	Nov-23	Dec-23	2023
CAPU	62.8	60.6	59.7	58.8	57.1	57.4	56.2	59.1
Electrical Equipment	61.5	57.7	55.9	60.1	60.5	60.7	60.9	58.6
Basic Metal	46.2	44.2	39.4	42.9	40.2	37.7	42.0	41.7
Computer & Electronic	71.2	62.5	60.8	56.7	56.5	57.2	57.6	59.1
Motor Vehicles	75.2	76.5	75.4	71.7	62.5	62.3	58.8	71.5
Chemical Products	71.6	68.3	70.2	70.7	68.5	68.9	66.7	69.4
Machinery & Equip	64.4	62.1	62.6	53.4	52.4	52.0	53.3	57.6
Rubber & Plastic	49.9	46.8	46.1	45.0	44.8	45.3	44.7	45.7
Food Products	53.9	53.6	51.3	52.7	50.8	50.7	50.7	52.2
Pharmaceutical	61.4	62.7	56.9	60.6	55.4	54.3	55.4	59.0
Refined Petroleum	82.0	85.5	83.1	85.1	85.0	85.1	84.1	84.7



# ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนปรับลดลงจากเดือนก่อน โดยเฉพาะการนำเข้าสินค้าทุน สอดคล้องกับภาคการผลิตที่ยังไม่ฟื้นตัว ความเชื่อมั่นทางธุรกิจในระยะข้างหน้ายังกังวลด้านสภาพคล่อง ภาระดอกเบี้ย และต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น

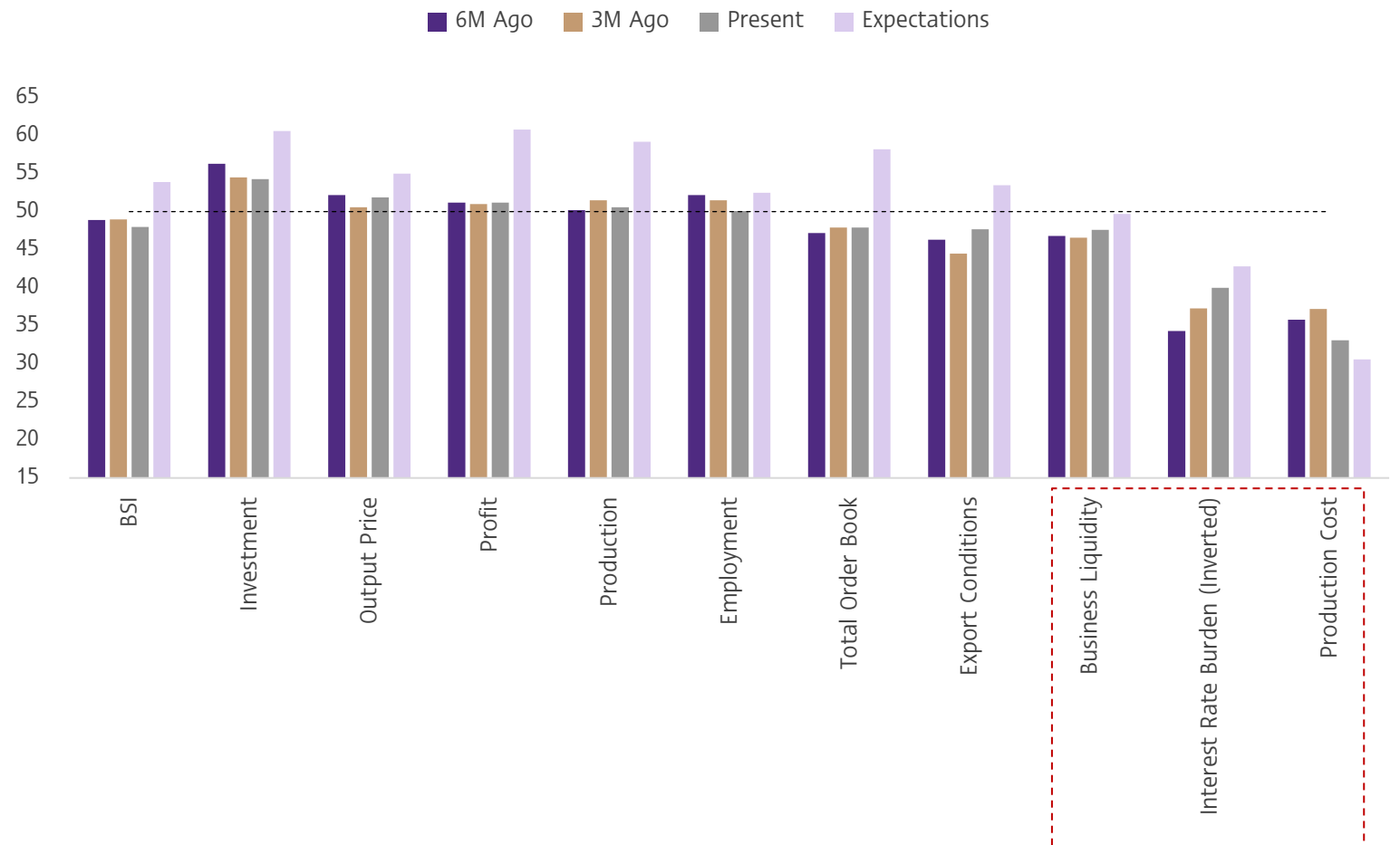
ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index : PII)

หน่วย : ดัชนี (2018Q1=100) ปรับฤดูกาล



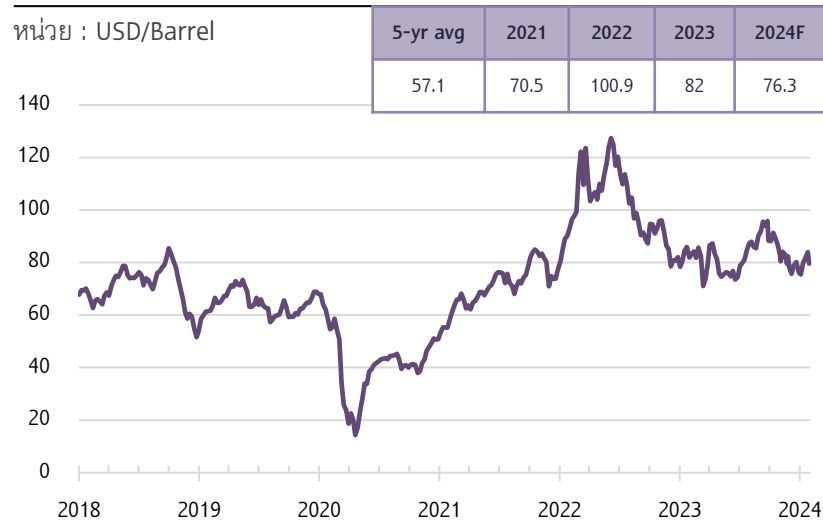
ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (Business Sentiment Index) สํารวจโดย ธปท. ณ ม.ค. 2024

หน่วย : ดัชนี > 50 = ขยายตัว



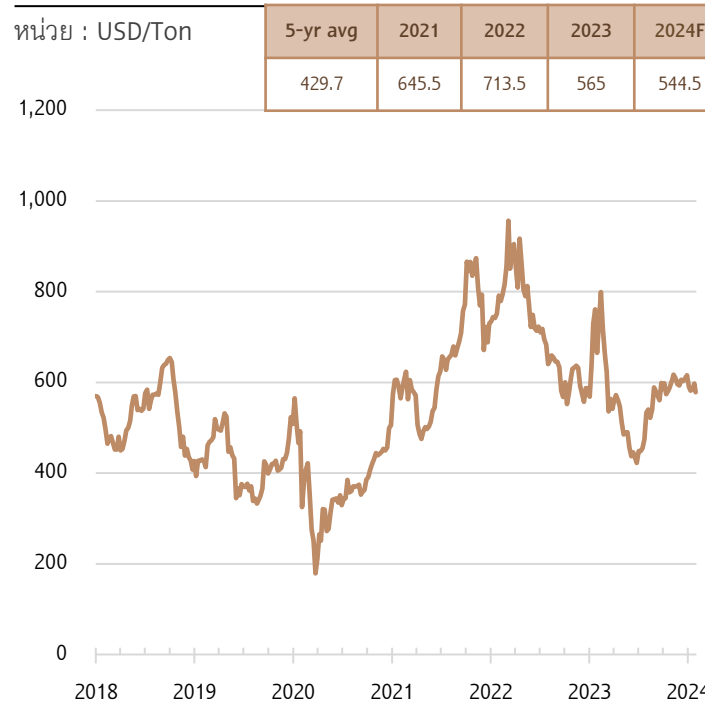
# กำลังการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ปรับเพิ่มขึ้น ขณะที่ความต้องการใช้น้ำมันของจีนเติบโตชะลอลงท่ามกลางความเสี่ยงจากความขัดแย้งในตะวันออกกลางที่ยังไม่สงบลง

## ราคาน้ำมันดิบ Brent



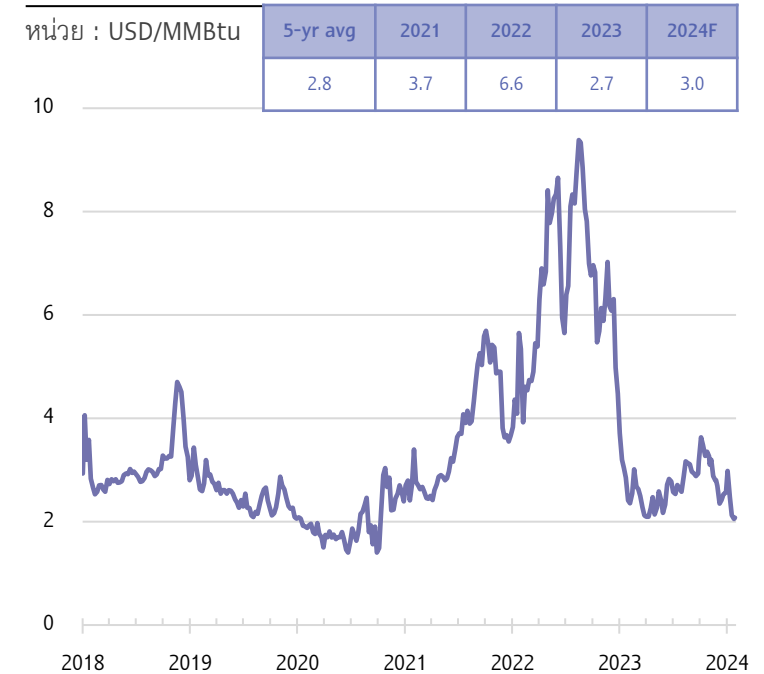
- **Supply** : กลุ่ม OPEC+ ที่ประกาศลดกำลังการผลิตแบบสมัครใจราว 2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ขยายระยะเวลาเป็นไตรมาส 1 ปี 2024
- **ขณะเดียวกันสหรัฐฯ** เพิ่มกำลังการผลิตต่อเนื่อง โดยกำลังการผลิตเดือน ม.ค. อยู่ที่ 12.42 Thousand Barrels/day สูงกว่า Avg. 2023 ที่ 11.82 Thousand Barrels/day
- **Demand** : ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ยังเป็นปัจจัยกดดันสำคัญ โดยเฉพาะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน ซึ่งคาดว่า Demand จะเติบโตราว 2.3-4% ในปี 2024 แต่ในเดือน ม.ค. Demand เติบโตเพียง 0.7%
- ความไม่แน่นอนจากความขัดแย้งในตะวันออกกลางทำให้เกิดการโจมตีบริเวณทะเลแดง หากการสู้รบไม่รุนแรงขึ้นจะมีผลกระทบต่อขนส่งน้ำมัน โดยการขนส่งพลังงานบริเวณทะเลแดงคิดเป็น 10% ของการขนส่งของโลก

## ราคาปิโตรเลียมเหลว (LPG) Aramco



- **ความต้องการใช้ LPG** ในภาคอุตสาหกรรมถูกกดดันอีกครั้งจาก Manufacturing PMI ของจีนปรับลดลงต่ำกว่า 50 ในเดือน ม.ค. เหลือเพียง 49.2
- อย่างไรก็ตาม การเพิ่มขึ้นของโรง PDH ที่ต้องใช้ Propane เป็นวัตถุดิบ มีแผนจะเพิ่มกำลังการผลิตเป็นอย่างมากในปี นี้ จึงทำให้ **ราคา Propane** ยังอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

## ราคาก๊าซธรรมชาติ Henry hub



- **ความไม่แน่นอนทางการเมือง** ยังเป็นปัจจัยผลักดันด้านราคา ทั้งกรณีรัสเซียและยูเครน และกลุ่มก่อการร้ายในทะเลแดง
- **ไตรมาส 1 ปี 2024** สภาพอากาศที่หนาวขึ้นในโซนยุโรปและเอเชีย จะเป็นปัจจัยสนับสนุนด้านราคาให้ปรับสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม อากาศในฝั่งสหรัฐฯ มีความอบอุ่นมากกว่าคาด และ Inventory สูง ความแปรปรวนของอากาศดังกล่าว ส่งผลให้เกิดความไม่แน่นอนด้านราคา LNG และกดดันให้ราคาปรับตัวลดลง

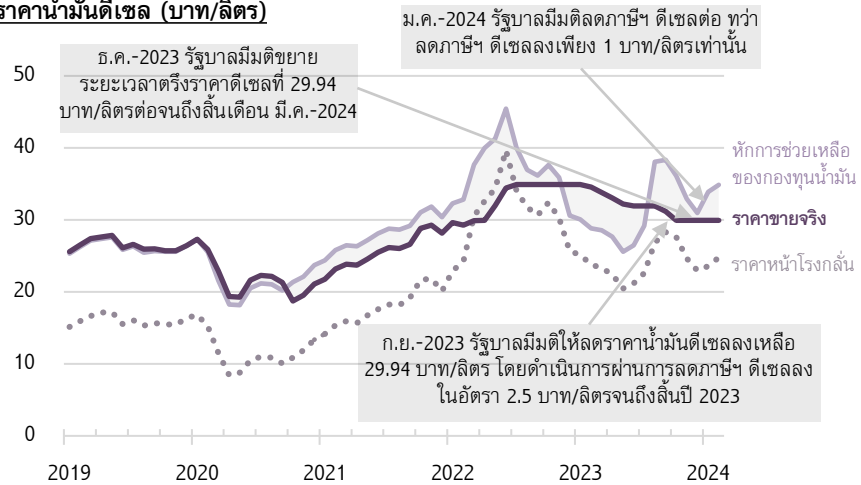
หมายเหตุ : 5-year period = 2015-2019; ข้อมูลและการวิเคราะห์จากสถานการณ์ ณ เดือน ก.พ. 2024

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg, TradingView, Goldman Sachs, US EIA, JP Morgan และสำนักข่าวต่าง ๆ

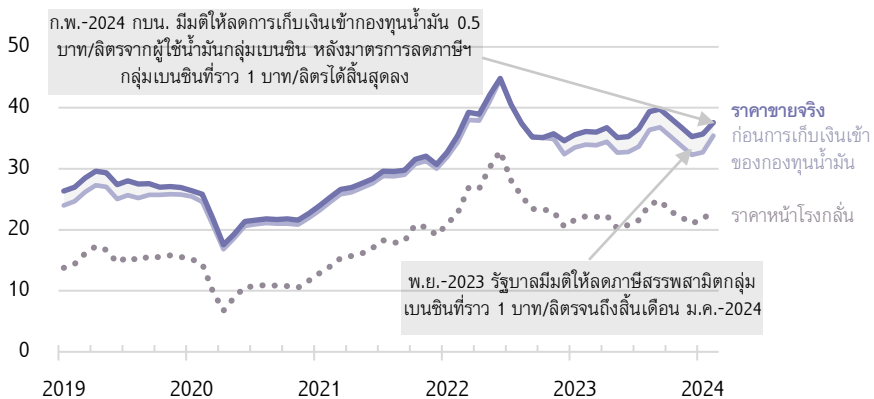
# มาตรการช่วยเหลือด้านการลดค่าครองชีพด้านพลังงานยังคงดำเนินต่อไป อย่างไรก็ตาม รัฐบาลทยอยปรับลดการช่วยเหลือได้ในไตรมาส 2 หลังราคาพลังงานปรับลดลง และกองทุนน้ำมันมีการะหนึ่สูงขึ้น

ราคาน้ำมันดีเซลและแก๊สโซฮอล์ 95 หน้าสถานีบริการน้ำมัน

ราคาน้ำมันดีเซล (บาท/ลิตร)

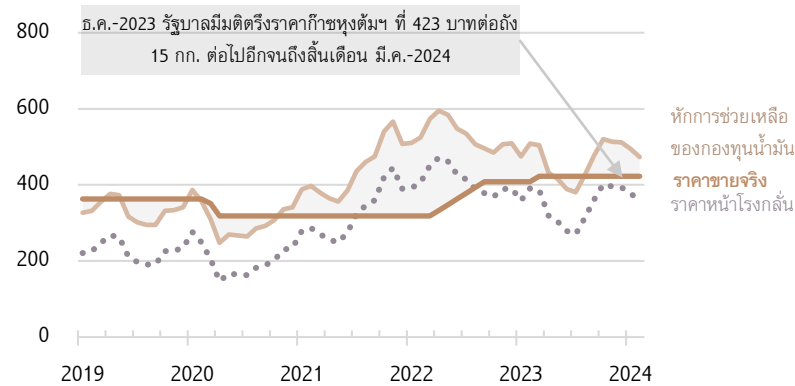


ราคาน้ำมันแก๊สโซฮอล์95 (บาท/ลิตร)



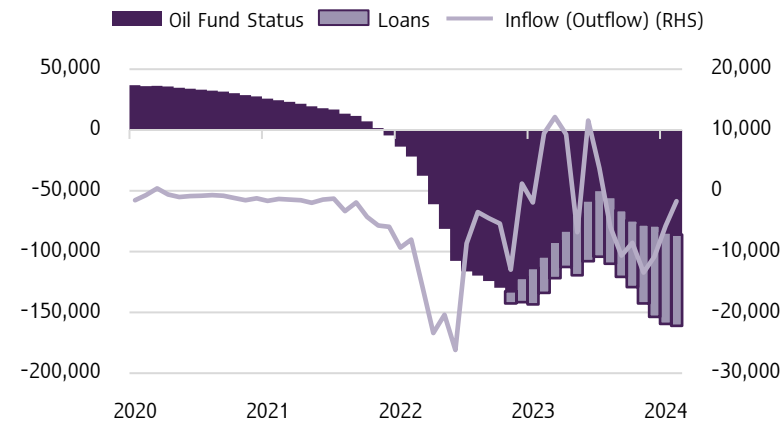
ราคาก๊าซหุงต้มถัง 15 กิโลกรัม (LPG)

หน่วย : บาทต่อถัง 15 กิโลกรัม



สถานะกองทุนน้ำมัน ณ สิ้นเดือน และกระแสเงินเข้าออก

หน่วย : ล้านบาท



- ที่ผ่านมา ในการดำเนินนโยบายลดค่าครองชีพด้านพลังงานของรัฐบาลชุดปัจจุบัน บางส่วนได้มีการดำเนินการผ่านการปรับลดอัตราภาษีสรรพสามิต เพื่อช่วยแบ่งเบาภาระการอุดหนุนราคาของกองทุนน้ำมันฯ ที่ติดลบอยู่มาก
- อย่างไรก็ดี ล่าสุด รัฐบาลได้มีมติลดภาษีสรรพสามิตดีเซลต่อจนถึงเมษายน 2024 ภายหลังนโยบายลดภาษีสรรพสามิตดีเซลเดิมได้สิ้นสุดลง เพื่อตรึงราคาดีเซลให้อยู่ที่ 29.94 บาทต่อลิตรจนถึง 31 มีนาคม 2024 ทว่าการลดภาษีสรรพสามิตดีเซลรอบนี้นั้นจะลดลงเพียงราว 1 บาท/ลิตรเท่านั้น (จากเดิมลด 2.5 บาท/ลิตร) นอกจากนี้ กบม. ได้มีมติให้ใช้กลไกกองทุนน้ำมันในการพยุงราคาน้ำมันกลุ่มเบนซิน โดยลดอัตราการเก็บเงินเข้ากองทุนน้ำมันลงราว 1-0.5 บาท/ลิตรหลังจากที่มาตรการลดภาษีสรรพสามิตกลุ่มเบนซินได้สิ้นสุดลง
- มาตรการเหล่านี้ส่งผลให้กองทุนน้ำมันฯ ที่ยังคงติดลบอยู่ต้องแบกรับภาระการอุดหนุนราคาพลังงานในประเทศมากขึ้นและมีโอกาสจะติดลบเพิ่มขึ้น แม้ว่าราคาน้ำมันดิบโลกและต้นทุนน้ำมันในประเทศจะมีแนวโน้มลดระดับลงจากปี 2023

หมายเหตุ : ข้อมูลและการวิเคราะห์จากสถานการณ์ ณ เดือนกุมภาพันธ์ 2024; กองทุนน้ำมันอุดหนุนราคาน้ำมันเชื้อเพลิงและก๊าซหุงต้มภาคครัวเรือน ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ EPPO, DOEB, OFFO, CEIC และสำนักข่าวต่าง ๆ

# อัตราเงินเฟ้อทั่วไปลดลงต่อเนื่องอยู่ที่ -1.1% ในเดือน ม.ค. จากมาตรการช่วยค่าพลังงาน SCB EIC ประเมินว่า ไทยยังไม่เผชิญภาวะเงินเฟ้อ เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังเป็นบวก และสินค้าที่ราคาลดลงยังไม่กระจายวงกว้าง

## อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (แบ่งตามหมวดสินค้า)

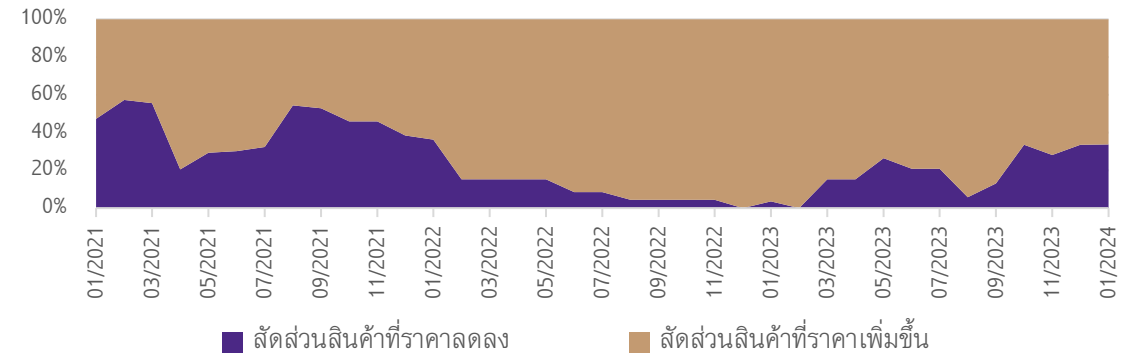
หน่วย : ดัชนี (2019 = 100)

%YOY	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	0.9%	0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.8%	-1.1%
หมวดอาหารและเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์	0.7%	-0.1%	-0.6%	0.2%	-0.6%	-1.1%
อาหารสด	0.0%	-1.3%	-2.4%	-0.8%	-2.3%	-3.1%
เนื้อสัตว์	-16.0%	-16.5%	-17.9%	-17.7%	-16.3%	-15.4%
อาหารบริโภค-ในบ้าน	2.0%	1.5%	1.7%	1.7%	1.4%	1.2%
อาหารบริโภค-นอกบ้าน	1.5%	1.1%	1.1%	0.9%	0.9%	0.8%
หมวดเครื่องดื่มร้อนและรองเท้านี้	0.3%	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%
หมวดเคหสถาน	1.8%	-0.7%	-0.7%	-0.8%	-0.7%	-0.7%
ไฟฟ้า เชื้อเพลิง น้ำประปาและแสงสว่าง	6.6%	-3.1%	-3.2%	-3.2%	-3.1%	-3.1%
หมวดการตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล	1.4%	1.2%	1.3%	0.9%	0.9%	0.9%
หมวดพาหนะ การขนส่ง และการสื่อสาร	0.3%	1.7%	0.0%	-1.8%	-2.2%	-2.5%
หมวดการบันเทิง การอ่าน การศึกษา และการศาสนา	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%
หมวดยาสูบและเครื่องดื่มมีแอลกอฮอล์	0.5%	0.6%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน	0.8%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%

เงินเฟ้อพื้นฐานต่ำกว่ากรอบต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งสะท้อนผลมาตรการช่วยค่าครองชีพ ที่ช่วยลดต้นทุนสินค้าอื่น ๆ และแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่แผ่วลง

## สัดส่วนการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าในตะกร้าเงินเฟ้อ

หน่วย : %



ประเทศไทยยังไม่เข้าสู่ภาวะเงินเฟ้อ โดยในเดือน ม.ค. 2024 สัดส่วนสินค้าที่ราคาปรับสูงขึ้น (%YOY) อยู่ที่ราว 70% ซึ่งมากกว่ากลุ่มที่ปรับลดลง

## ปัจจัยกดดันเงินเฟ้อในปี 2024

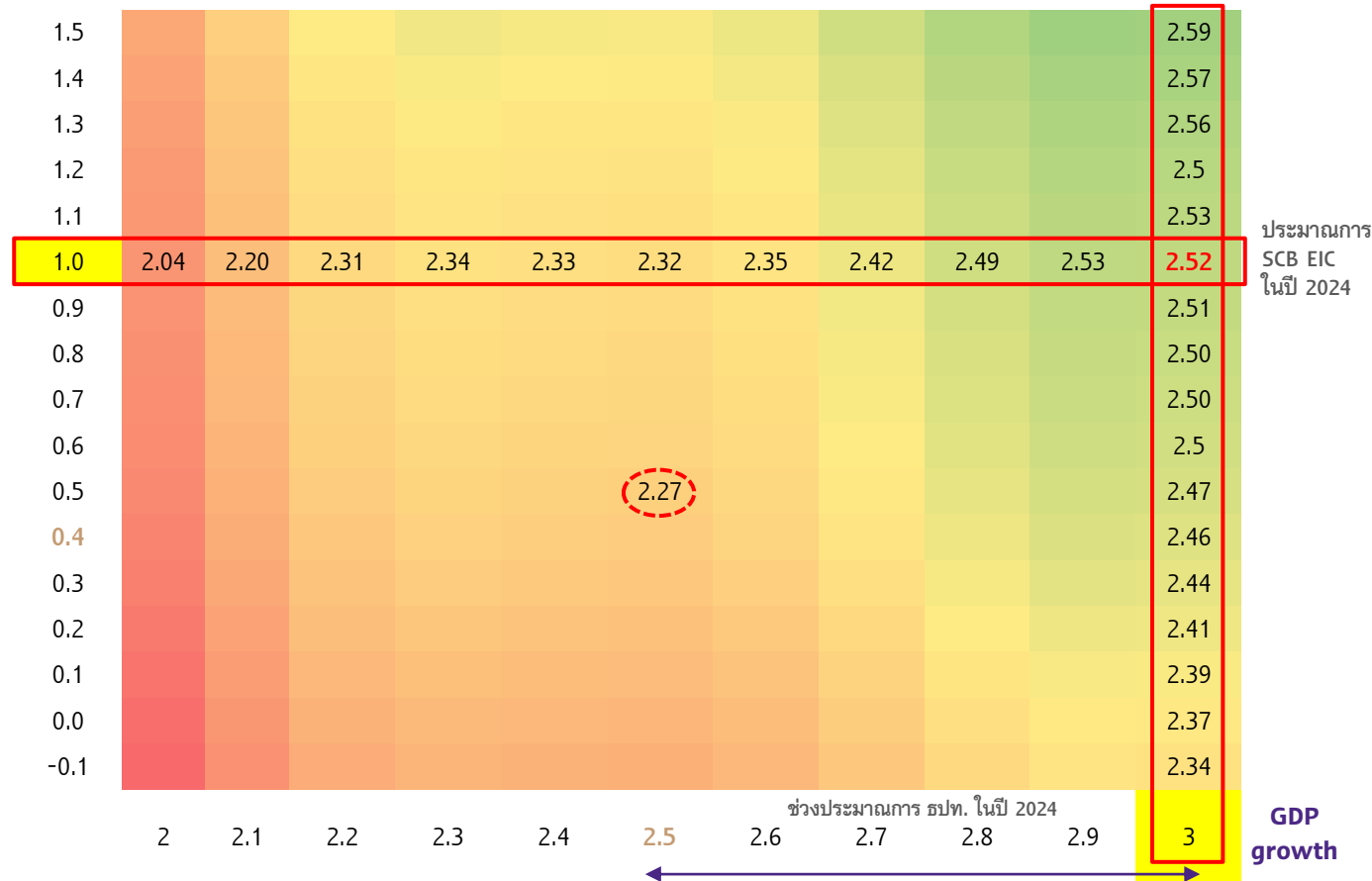
- ภัยแล้งและนโยบายควบคุมการส่งออกของอินเดีย อาจทำให้ราคาของข้าวและน้ำตาลเพิ่มสูงขึ้น
- การสิ้นสุดมาตรการช่วยเหลือด้านราคาพลังงานจากรัฐ
  - ตรึงราคาดีเซล 29.94 บาท/ลิตร ถึง 31 มี.ค. 2024
  - ลดภาษีสรรพสามิตดีเซล 1 บาท/ลิตร (= เก็บภาษีราว 5 บาท/ลิตร) ถึง 19 เม.ย. 2024
  - ลดภาษีสรรพสามิตกลุ่มเบนซิน 1 บาท/ลิตร (ตาม%เบนซิน) ถึง 31 ม.ค. 2024
  - ตรึงราคาก๊าซหุงต้มถึง 423 บาท/15กก ถึง 31 มี.ค. 2024
- นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ เช่น มาตรการปรับขึ้นค่าจ้าง
- ความเสี่ยงห่วงโซ่อุปทานโลกชะงักจากสถานการณ์ตึงเครียดในทะเลแดง

# SCB EIC ประเมิน กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงปีนี้ ตามแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อที่แผ่วลง และ Neutral rate ของไทยมีแนวโน้มต่ำลงตามศักยภาพเศรษฐกิจไทยที่มีปัญหาเชิงโครงสร้างระยะยาวมากขึ้น

Sensitivity analysis: โอกาสปรับลดดอกเบี้ยนโยบายไทย ขึ้นกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อที่แผ่วลง

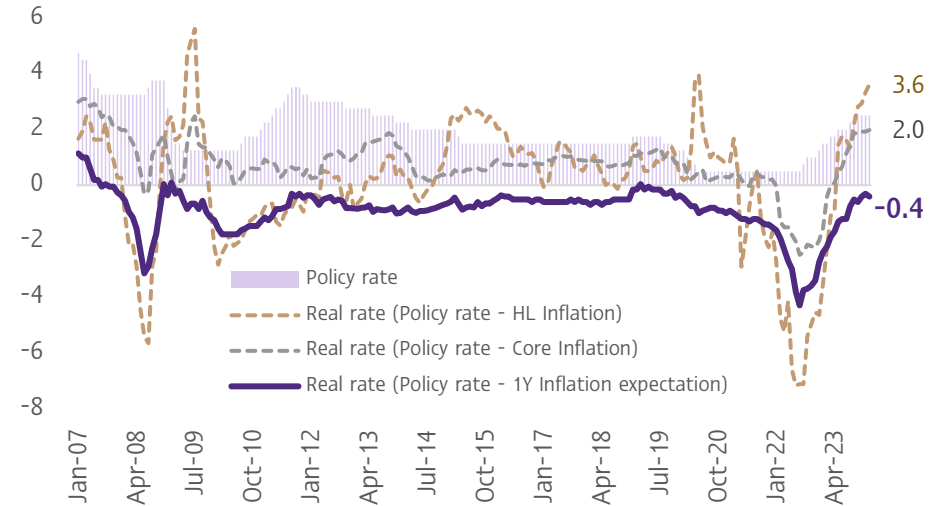
หน่วย : %

### Core Inflation



อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงของไทย (Real policy rate)

หน่วย : %

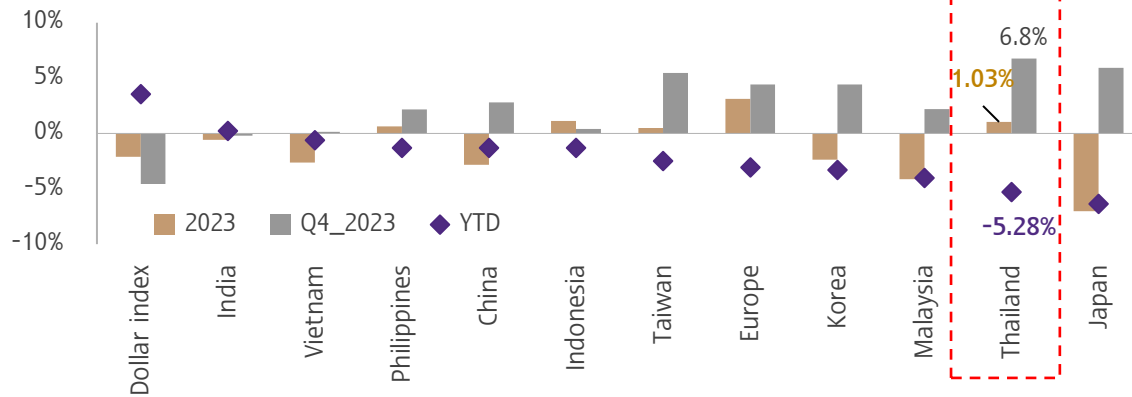


- SCB EIC คาด กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงปีนี้ ตามเศรษฐกิจและเงินเฟ้อที่จะมีแนวโน้มแผ่วลงมากในปีนี้ เช่น หากเศรษฐกิจไทยโตเหลือ 2.5% และแนวโน้มเงินเฟ้อต่ำกว่ากรอบ 1-3% มาก
- มติ กนง. 5:2 (7 ก.พ. 24) สะท้อนว่า มีโอกาสที่ระดับ Neutral rate ไทยอาจปรับต่ำลง ตามศักยภาพเศรษฐกิจไทยที่มีปัญหาเชิงโครงสร้างระยะยาวมากขึ้น
- อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงยังติดลบใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต หากคำนวณจาก Inflation expectation (ตามการสื่อสารของ ธพท.) แต่อาจมองว่าอยู่ในระดับ Restrictive ได้ หากคำนวณจากเงินเฟ้อปัจจุบัน

# ในระยะสั้นมองว่าแรงกดดันเงินบาทอ่อนค่าจะลดลง เนื่องจากตลาด Price out การลดดอกเบี้ยของ Fed ออกไปมากแล้ว และแรงกดดันด้านอ่อนค่าของสกุลเงินหลักในภูมิภาคน่าจะลดลง แต่ในระยะยาวยังมองว่าบาทจะแข็งค่าขึ้นได้

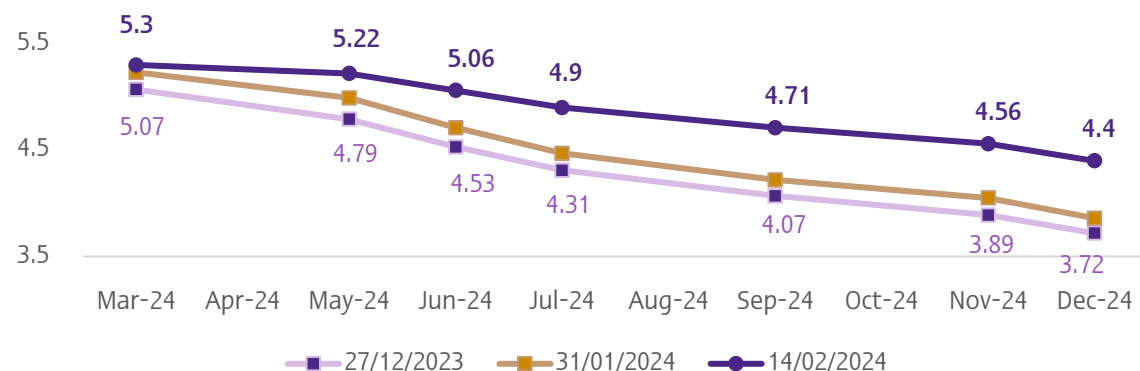
## การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินแต่ละสกุล เทียบดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : % (ข้อมูล ณ วันที่ 14 ก.พ. 2024)



## คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐ ในแต่ละการประชุม FOMC

หน่วย : %



## ที่ผ่านมาเงินบาทอ่อนค่าเร็ว แต่ในระยะสั้นคาดว่าแรงกดดันด้านอ่อนค่าจะลดลง

SCB FM มองกรอบค่าเงินระยะสั้นที่ 35.50-36.50 เนื่องจาก

- ตลาด Price out การลดดอกเบี้ยของ Fed ออกไปมากแล้ว โดยมองว่าอาจลดไม่ถึง 4 ครั้ง นอกจากนี้ ตลาดมองว่า ECB จะลดดอกเบี้ยช้าตามไปด้วย แม้เศรษฐกิจสหรัฐ จะแข็งแกร่งกว่ายุโรป จึงทำให้แรงกดดันให้ US Treasury yields สูงขึ้น และดอลลาร์สหรัฐ แข็งค่าต่ออาจมีไม่มากแล้ว
- แรงกดดันด้านอ่อนค่าของสกุลเงินหลักในภูมิภาค เช่น เยน และหยวน น่าจะลดลง เนื่องจากค่าเงินอ่อนไปถึงจุด intervention ที่ทางการอาจเข้ามาดูแลค่าเงินมากขึ้น

## ปัจจัยที่จะทำให้เงินบาทแข็งค่าสู่ระดับ 32.50-33.50 ณ สิ้นปีนี้



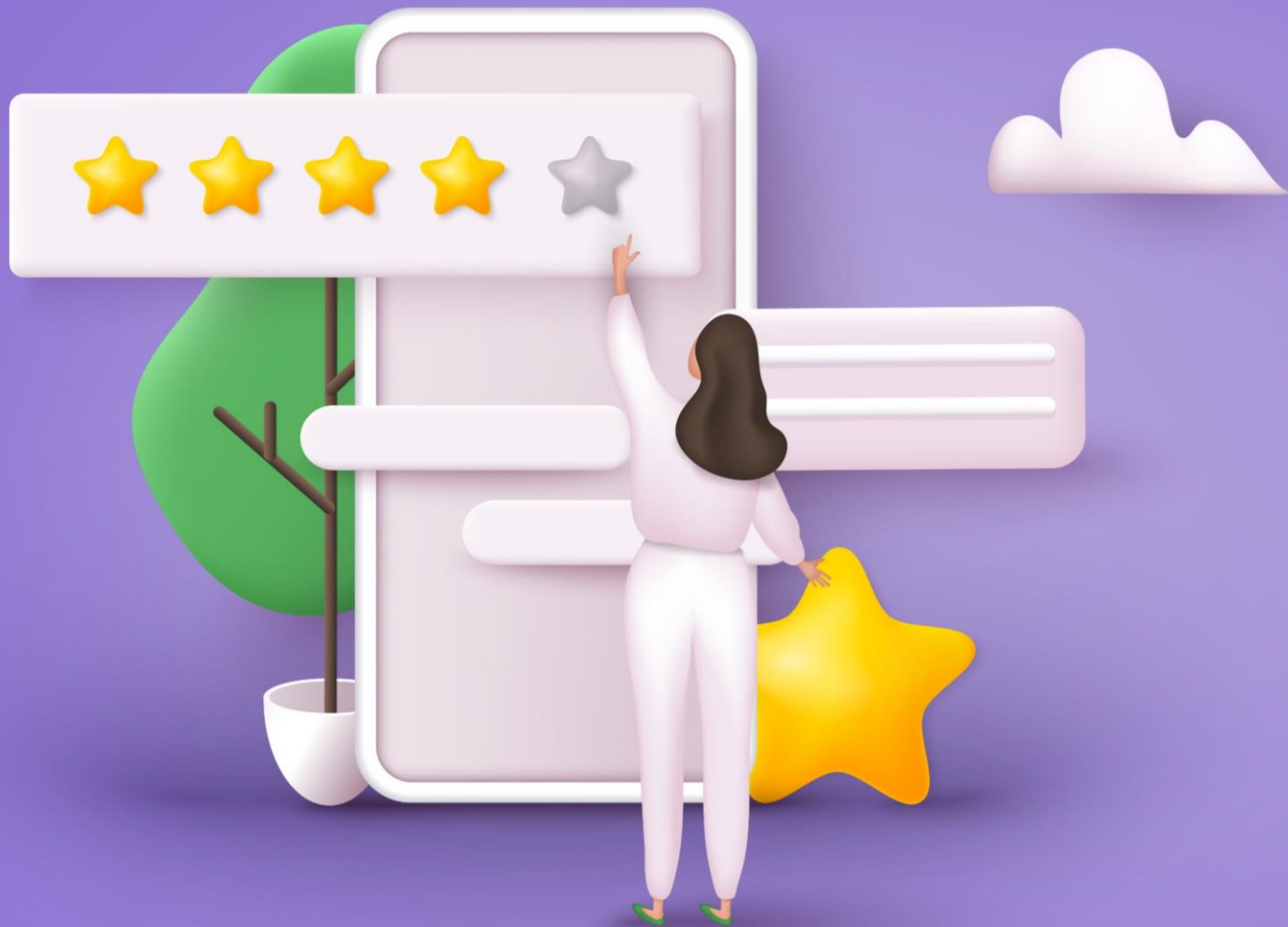
**Fed มีแนวโน้มลดดอกเบี้ย** แม้อัตราเงินเฟ้อ (CPI) เดือน ม.ค. จะออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาด แต่ยังมีแนวโน้มชะลอลง อีกทั้ง ราคาในกลุ่ม Core goods ยังลดลงต่อ จึงคาดว่า Fed จะลดดอกเบี้ยในไตรมาส 2 ตามที่ประเมินได้



**ประเมินโอกาสที่ กนง. จะปรับลดดอกเบี้ยลงในปี** นี้ อาจไม่ถึง 2 ครั้งตามที่ตลาดคาด ทำให้ตลาดน่าจะมีการ Price out rate cuts ออกไปบ้างในระยะสั้น



**เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจนขึ้นในปี** นี้ โดยล่าสุดความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับสูงขึ้นจาก 62 มาที่ 62.9 ในเดือน ม.ค.



ท่านพึงพอใจต่อบทวิเคราะห์นี้เพียงใด?

# ความเห็นของท่าน สำคัญกับเรา

ร่วมตอบแบบสอบถาม 6 ข้อ  
เพื่อนำไปพัฒนาบทวิเคราะห์ของ  
SCB EIC ต่อไป

**คลิกเพื่อทำ  
แบบสอบถาม**

# SCB EIC | ECONOMIC INTELLIGENCE CENTER



INSIGHTFUL ECONOMIC AND BUSINESS  
INTELLIGENCE FOR EFFECTIVE DECISION MAKING

- WEBSITE

[www.scbeic.com](http://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](mailto:eic@scb.co.th)



SCB  EIC