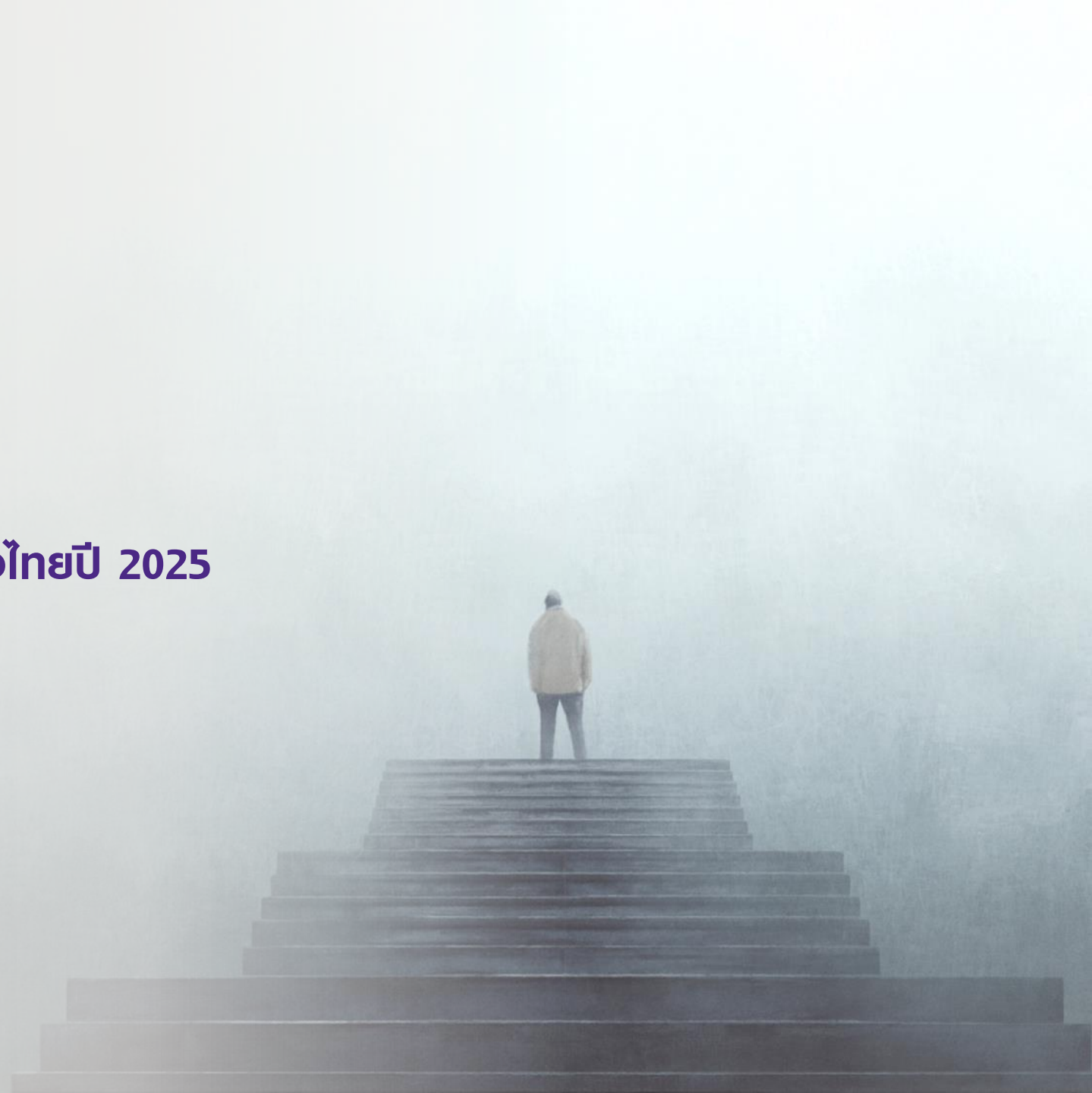


Issue : November 2024

SCB EIC Monthly

SCB EIC ประเมิน Trump 2.0 จุดเศรษฐกิจไทยปี 2025
กดันการค้า การผลิต และการลงทุน

SCB EIC



Executive summary



เศรษฐกิจโลกช่วงไตรมาส 4 ของปีนี้ยังมีทิศทางเติบโตชะลอลงแบบ Soft landing แต่เครื่องชี้เริ่มสะท้อนความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐฯ หลัง Trump ชนะการเลือกตั้ง โดย SCB EIC ประเมินว่า Trump จะมีอำนาจฝ่ายบริหารที่คล่องตัวกว่าเดิม จาก Republican sweep ท่ามกลางระบบตรวจสอบและถ่วงดุลอำนาจสหรัฐฯ ที่อ่อนแอลงมาก แต่การกลับมาครั้งนี้ Trump จะเผชิญกับโลกที่มีสภาพเศรษฐกิจและการเมืองระหว่างประเทศท้าทายขึ้นกว่าสมัยแรก ซึ่งจะส่งผลต่อประสิทธิภาพการดำเนินนโยบายชุดใหม่ของสหรัฐฯ จึงประเมินว่า **Trump จะดำเนินนโยบายชุดใหม่อย่างมีกลยุทธ์** โดยเร่งดำเนินนโยบายในประเทศตามที่เขาเสี่ยงไว้ แต่อาจไม่ได้ทำนโยบายกีดกันการค้าแบบสุดโต่ง

SCB EIC ประเมินว่าเศรษฐกิจโลกในปี 2025 จะขยายตัวต่ำลงเหลือ 2.5% (เดิม 2.8%) จากผลกระทบนโยบาย Trump 2.0 เป็นหลัก สมมติฐาน Trump 2.0 ในกรณีฐาน คือ 1) สหรัฐฯ ขึ้นอัตราภาษีนำเข้าสินค้าจีนเฉลี่ย 20pp และประเทศอื่นเฉลี่ย 10pp แต่ประเทศอื่นจะตอบโต้สหรัฐฯ ในอัตราเท่ากัน ด้านยุโรปกับจีนจะขึ้นภาษีนำเข้าระหว่างกันเฉลี่ย 10pp (ทั้งนี้การขึ้นอัตราภาษีนำเข้าจะแตกต่างกันระหว่างกลุ่มประเทศและประเภทสินค้า) 2) นโยบายลดภาษีเงินได้นิติบุคคล ผ่านการต่ออายุ Tax Cut and Job Act อีก 10 ปี (ถึงปี 2034) 3) นโยบายควบคุมผู้อพยพ และจะทำให้ยุโรปใช้นโยบายนี้ด้วย โดยชุดนโยบายนี้จะเริ่มเห็นผลช่วงครึ่งหลังของปี 2025 ถึงระยะปานกลาง โดยประเทศต่าง ๆ จะออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจ เพื่อบรรเทาผลกระทบจาก Trump 2.0



SCB EIC ปรับเพิ่มประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2024 เป็น 2.7% (เดิม 2.5%) ผลจากมาตรการแจกเงิน 10,000 บาทช่วยกลุ่มเปราะบางในช่วงสิ้นไตรมาส 3 การส่งออกและการใช้จ่ายภาครัฐที่ขยายตัวดี อย่างไรก็ดี มุมมองเศรษฐกิจไทยปี 2025 ปรับลดลงเหลือ 2.4% (เดิม 2.6%) จากผลกระทบ Trump 2.0 ซึ่งแนวโน้มนโยบายจะเร่งปัญหาภูมิรัฐศาสตร์และกีดกันการค้าให้รุนแรงขึ้น ส่งผลกระทบผ่านการค้า การผลิต และการลงทุนเป็นหลัก








- นโยบายกีดกันการค้าของ Trump 2.0 จะทำให้ไทยมีแนวโน้มนำเข้าสินค้าจีนและขาดดุลการค้ากับจีนมากขึ้น นอกจากนี้ ยังต้องจับตาประเด็น Unfair trade กับสหรัฐฯ เพราะไทยมีแนวโน้มเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ มากขึ้นและอาจเข้าข่ายเกณฑ์ด้านอื่นด้วย
- ธุรกิจต่างชาติอาจชะลอแผนการลงทุนในไทย เพื่อรอความชัดเจนของนโยบาย Trump ที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง ทั้งในมิติกลุ่มประเทศและอัตราภาษีนำเข้าที่จะถูกตั้งกำแพงภาษีเพิ่มเติม



SCB EIC ประเมินว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมรอบ ธ.ค. ตามการสื่อสารของ กนง. ที่เน้นย้ำถึงการรักษา Policy space เพื่อบริหารความเสี่ยงของเศรษฐกิจการเงินในระยะข้างหน้า อย่างไรก็ดี SCB EIC ประเมินว่า กนง. จะปรับลดดอกเบี้ยลง 0.25% อีก 1 ครั้ง ในการประชุมรอบ ก.พ. 2025 เพื่อผ่อนคลายภาวะการเงินเพิ่มเติม เนื่องจากภาพรวมเศรษฐกิจและภาวะเงินเชื่อชะลอตัวจะทยอยนำกังวลมากขึ้น รวมทั้งเศรษฐกิจไทยจะมีความเสี่ยงด้านลบเพิ่มขึ้นจาก Trump 2.0 ขณะที่ภาวะการเงินโลกในปีหน้าจะผ่อนคลายลงจากปีนี้ได้บ้าง ตามทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลัก ซึ่งจะเอื้อต่อการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย

SCB EIC ลดคาดการณ์เศรษฐกิจโลกปี 2025 จาก Trump 2.0 เป็นสำคัญ แม้ประเทศส่วนใหญ่จะออกนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจลดผลกระทบ ดอกเบี้ยนโยบายประเทศเศรษฐกิจหลักจะลดต่ำกว่าที่ประเมินไว้จากเงินเฟ้อเร่งตัว

คาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลก โดย SCB EIC

(%YOY)	2023	2024F		2025F	
		As of Sep 24	As of Nov 24	As of Sep 24	As of Nov 24
 Global	2.8%	2.7%	2.7%	2.8%	2.5%
 US	2.9%	2.5%	2.7%	1.9%	1.9%*
 Eurozone	0.4%	0.8%	0.8%	1.3%	0.6%*
 Japan	1.7%	0.1%	-0.2%	1.1%	0.9%
 China	5.2%	5.0%	4.9%	4.5%	4.2%
 India	7.7%	7.2%	7.0%	6.8%	6.5%
 ASEAN-5**	4.3%	4.9%	5.1%	5.0%	4.9%

Trump 2.0 ผลต่อเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนโยบายโลก โดย SCB EIC

ผลกระทบ	2025F	Medium Term
Global Inflation	↑	↑
อัตราดอกเบี้ยนโยบายประเทศเศรษฐกิจหลัก	Terminal rate สูงขึ้น ตามแรงกดดันเงินเฟ้อในประเทศ	

กรณีฐาน :

- สหรัฐฯ จะขึ้นอัตราภาษีนำเข้าสินค้าจีนเฉลี่ย 20pp และประเทศอื่นเฉลี่ย 10pp แต่ประเทศอื่นจะโต้กลับเท่ากัน ยุโรปกับจีนจะขึ้นภาษีระหว่างกันเฉลี่ย 10pp (การขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ จะแตกต่างกันในกลุ่มประเทศและประเภทสินค้า)
- นโยบายลดภาษีเงินได้นิติบุคคล ผ่านการต่ออายุ Tax Cut and Job Act อีก 10 ปี (ถึงปี 2034)
- นโยบายควบคุมผู้อพยพ และยุโรปจะดำเนินนโยบายลักษณะเดียวกัน
- นโยบาย Trump 2.0 จะเริ่มเห็นผลตั้งแต่วางครั้งหลังของปี 2025 ถึงระยะปานกลาง
- ประเทศต่าง ๆ จะออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจ บรรเทาผลกระทบจากการกีดกันการค้า การอพยพ และความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้น

หมายเหตุ : * หากไม่มี Trump 2.0 เศรษฐกิจสหรัฐฯ ปี 2025 มีแนวโน้มปรับดีขึ้นกว่าคาดการณ์เดิม (แต่ Offset กับผลลบสุทธิของนโยบาย Trump ต่อสหรัฐฯ) ขณะที่เศรษฐกิจยูโรโซนมีแนวโน้มปรับลดลงกว่าคาดการณ์เดิม (และได้ผลบวกเพิ่มเติมจาก Trump 2.0)

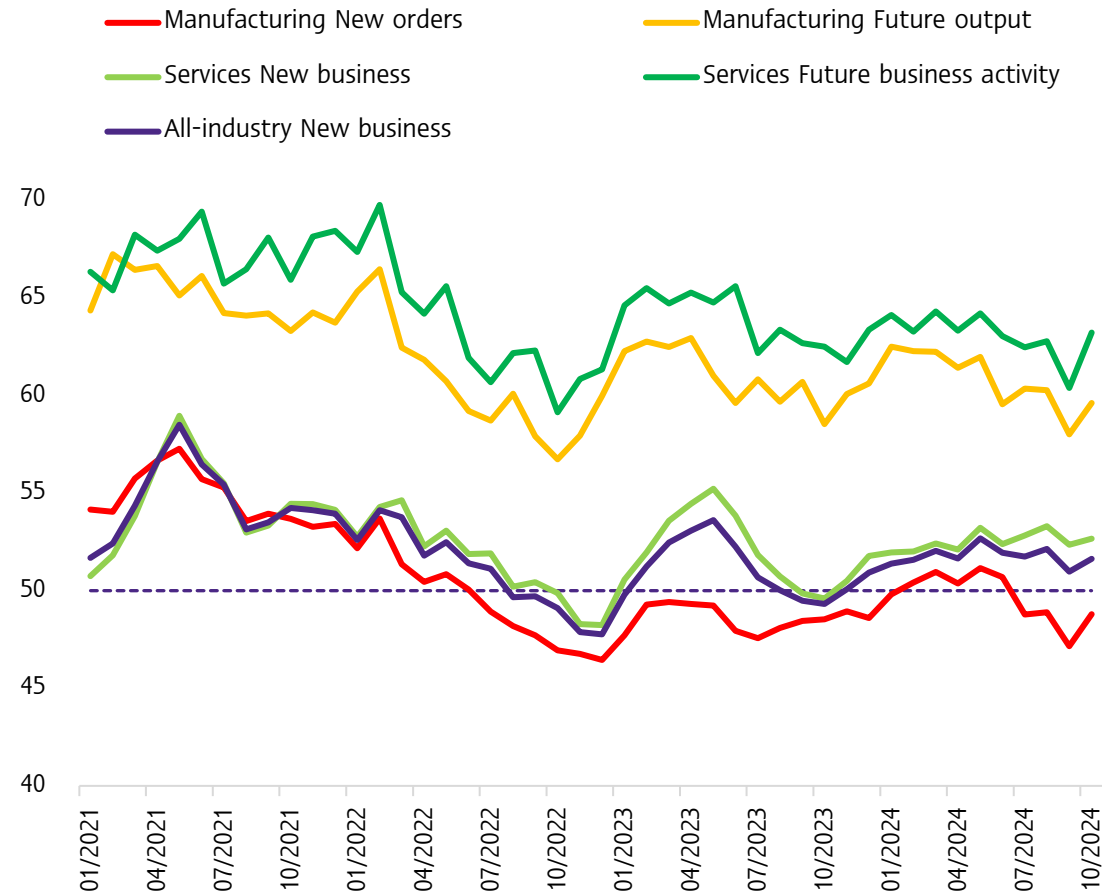
** ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore และ Vietnam)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ IMF WEO (Oct24), Goldman Sachs, Capital Economics, Bloomberg, Reuters และ The Economist

ตัวเลขเศรษฐกิจโลกยังมีทิศทาง Soft landing แต่เครื่องชี้เริ่มสะท้อนความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นจากนโยบาย Trump 2.0 และตลาดมองนโยบายการเงิน Fed จะผ่อนคลายบ้างหลัง Trump ชนะ

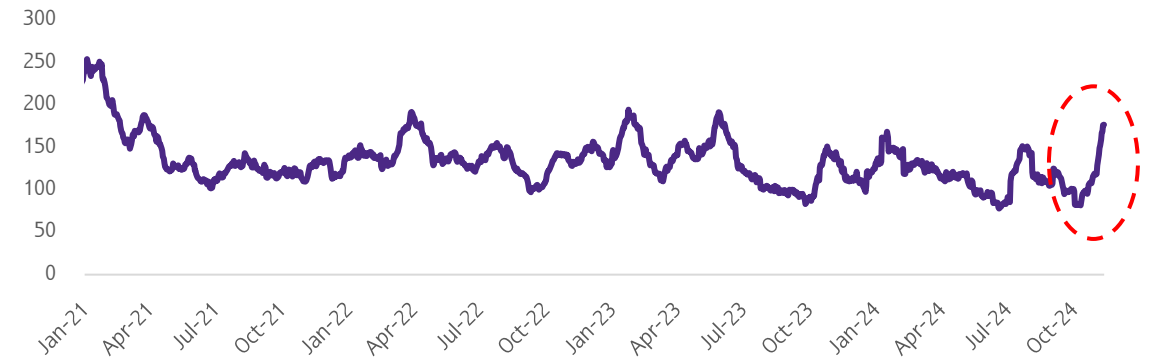
ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) โลก : คำสั่งซื้อใหม่/ธุรกิจใหม่

หน่วย : ดัชนี, >50 สะท้อนการขยายตัว



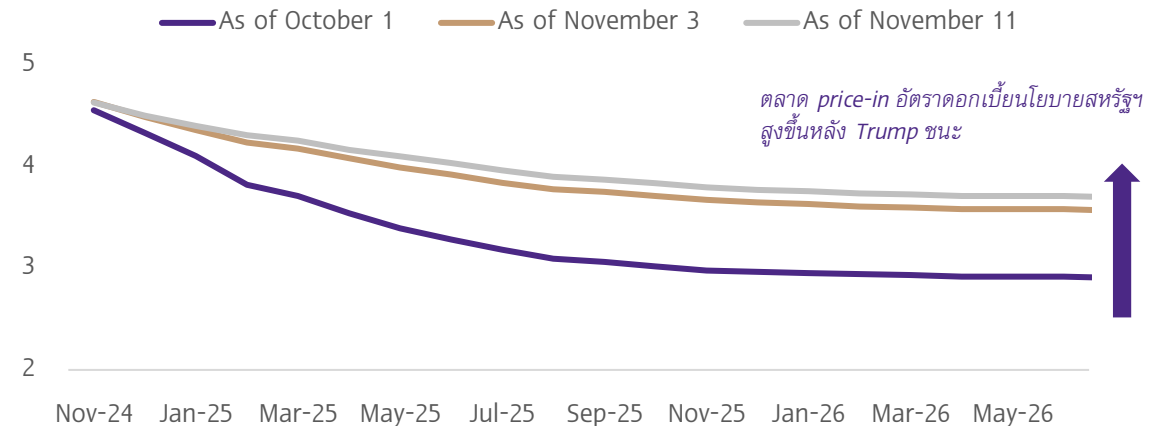
US economic policy uncertainty index

หน่วย : ดัชนี, ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 30 วัน



Fed funds future curve

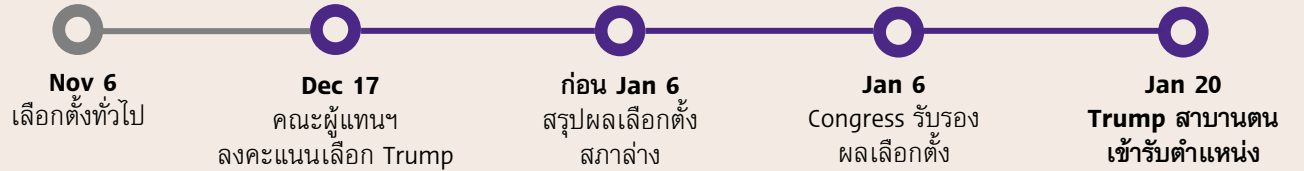
หน่วย : Rate



Trump 2.0 จะมีอำนาจบริหารคล่องตัวขึ้น จาก Republican sweep ทั้งสองสภา ท่ามกลางระบบตรวจสอบ และถ่วงดุลอำนาจสหรัฐฯ ที่อ่อนแอลงมาก



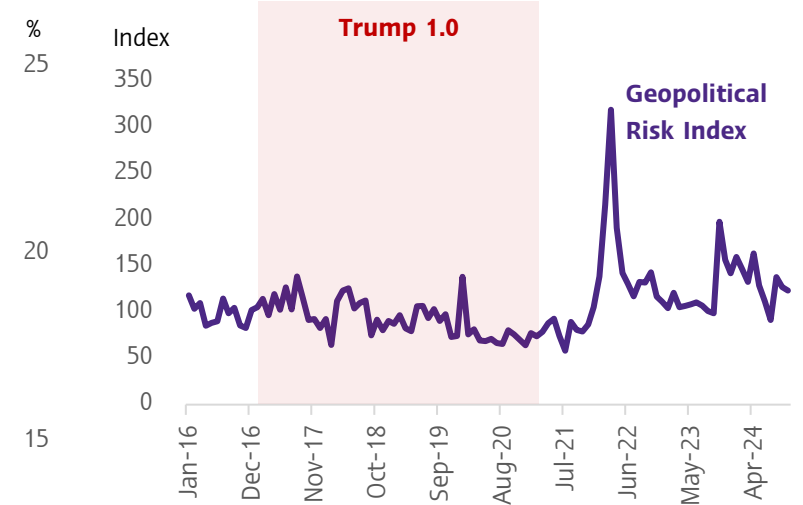
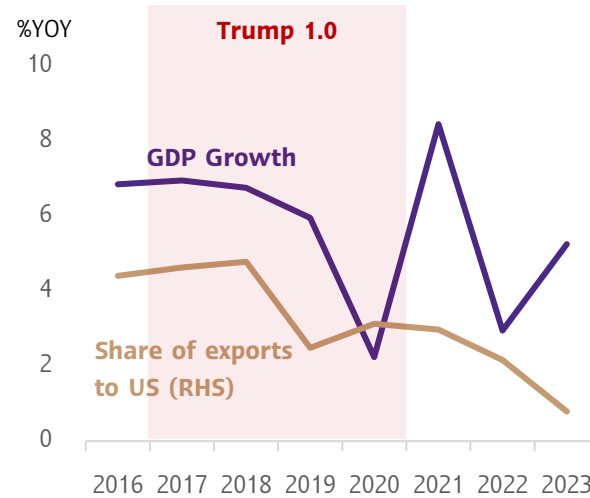
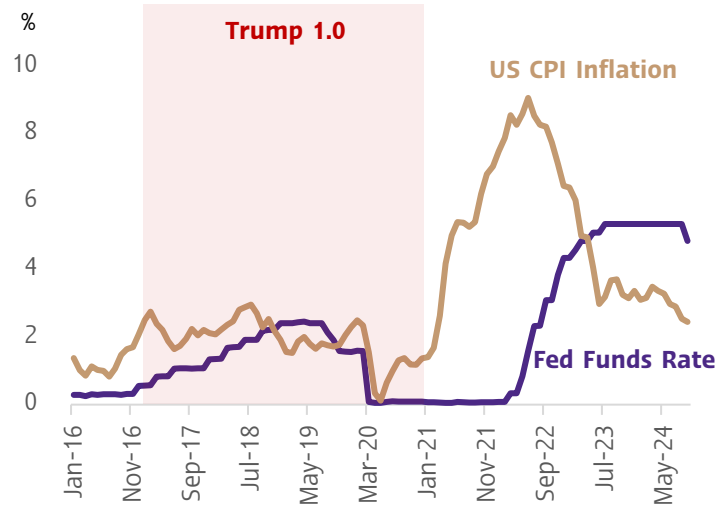
Republican sweep ทำให้ Trump มีอำนาจในการบริหารเพิ่มขึ้น
 "America has given us an unprecedented and powerful mandate..."
 – Trump's Victory Speech



The U.S. Constitution	Trump 2017	Trump 2025
อำนาจบริหาร (The Federal Government: The White House) 	ข้าราชการชั้นสูงเป็นคนของรัฐ หลีกเลี่ยงทำตามคำสั่ง Trump หากเสี่ยงขัดต่อกฎหมาย เครือข่ายการเมืองอ่อนแอ พลักดันนโยบายยาก เพราะไม่เคยเป็นนักการเมืองมาก่อน	ปลดข้าราชการชั้นสูง แต่งตั้งผู้สนับสนุน Trump ที่มีแนวโน้มจะไม่ขัดคำสั่ง Trump เครือข่ายการเมืองเข้มแข็ง หลังมีอิทธิพลในการเมืองอเมริกา มาก สามารถหาผู้พลักดันนโยบายได้
อำนาจนิติบัญญัติ (The U.S. Senate and House of Representatives) Senate 47 Democrats, 53 Republicans House 212 Democrats, 218 Republicans	ปี 2017-2018 : ทั้งสองสภาเป็น Republican ช่วยผ่านนโยบายส่วนใหญ่ของ Trump แต่ไม่ทั้งหมดจากเสียงคัดค้านภายในพรรค ปี 2019-2020 : Democrat คุมสภาล่าง ผ่านกฎหมายได้ยาก โดยเฉพาะกฎหมายเกี่ยวกับงบประมาณ เช่น เกิด Government shutdown ปลายปี 2018	ปี 2025 – 2026 : ทั้งสองสภามีแนวโน้มเป็น Republican และเป็น Republican ที่ส่วนใหญ่ได้รับการสนับสนุนจาก Trump จะช่วยให้เสียงคัดค้านในสภาลดลงมาก
อำนาจตุลาการ (The U.S. Supreme Court) 	5 เสียง Conservative และ 4 เสียง Liberal หากมีผู้พิพากษาเพียง 1 คนจากฝั่ง Conservative เห็นต่าง คำตัดสินจะไม่เอื้อต่อ Trump	6 เสียง Conservative โดย 3 เสียงแต่งตั้งโดย 1st Trump term ขณะที่ 3 เสียงเป็นฝั่ง Liberal คำตัดสินจะเอื้อต่อ Trump มากขึ้น เช่น การตัดสินให้ Trump มี absolute immunity ไม่ต้องรับผิดชอบการกระทำในฐานะ ปธน. สมัยแรก

Trump จะเป็ชัฒบรืบทโลกที่มีสภาพเศรษฐกิจและการเมืองระหว่างประเทศทำท่ายมากขั้นกว่าสมัยแรก ซึ่งจะกระทบประสิทริผลการดำเนินนโยบายชุดใหม่ขงสหรัฐฯ

ความท่าย	เงินเพือ และดอกเบ็ยโลก	เศรษฐกิจจีน	Geopolitics
----------	------------------------	-------------	-------------



ปี 2017	ดอกเบ็ยต่ำ เงินเพือต่ำ	โตสูง ฟัิงพาสหรัฐฯ ผ่านการส่งออก	ไม่มีสงครามใหญ่ กลุ่ม ISIS อ่อนกำลัง
ปี 2025	ดอกเบ็ยสูง เงินเพือสูง	โตช้าลง ฟัิงพาสหรัฐฯ น้อยลง	มีสงครามใหญ่อยู่เดิม โดยเฉพาะความขัดแย้งรัสเซีย vs NATO ในสงครามยูเครน และ อิสราเอล vs อิหร่าน
Implication	นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ และ Tariff กระทบเงินเพือมากกว่าเดิม ส่งผลให้ดอกเบ็ยนโยบายอยู่ในระดับสูง เงินเพือและดอกเบ็ยสูงไม่เป็นผลดีต่อรัฐบาล Trump	นโยบาย Tariff อาจกระทบจีนไม่มากเท่าเดิม แต่จะกระทบประเทศที่ได้รับผลกระทบจาก CN overcapacity มาก นโยบาย Tariff อาจมีผลโดยตรงต่อจีนลดลง แต่จะมีผลโดยอ้อมต่อประเทศอื่น ๆ มากขึ้น	การเปลี่ยนแปลงนโยบายต่างประเทศทั่วโลกจับพลัน มีความเสี่ยงจะทำให้สถานการณ์ร้อนแรงขั้นมาก สถานการณ์ Geopolitics จะผันผวนมากขั้น โดยเฉพาะเมือ่นโยบายต่างประเทศของ Trump ไม่นั่นอนสูง

ดังนั้น Trump จึงจะดำเนินนโยบายอย่างมีกลยุทธ์ โดยเร่งดำเนินนโยบายในประเทศตามที่หาเสียงไว้ แต่อาจไม่ได้ดำเนินนโยบายที่กดดันการค้าแบบสุดโต่ง

นโยบายสุดโต่งของ Trump อาจรุนแรงน้อยกว่าตอบหาเสียง	Trump พยายามหลีกเลี่ยงไม่ให้ธุรกิจใหญ่และกลุ่มฐานเสียงได้รับผลกระทบรุนแรงจากนโยบายตน โดยในช่วงก่อนเลือกตั้งปี 2016 Trump เคยให้สัมภาษณ์ว่าจะเพิ่มภาษีนำเข้าสินค้าจีนทุกประเภทให้ไม่ต่ำกว่า 45% แต่หลังเข้ารับตำแหน่งได้ประกาศเก็บภาษีนำเข้าเพียง 25% ในสินค้าบางประเภทเท่านั้น
นโยบายต้องรีบดำเนินการภายในปี 2026	Midterm election อาจเปลี่ยนการถ่วงดุลอำนาจในสภา ทำให้ช่วงครึ่งหลังของ Trump's presidency term จะออกนโยบายได้จำกัด จึงต้องเร่งออกนโยบายช่วงปี 2025 – 2026

นโยบายในประเทศเร่งด่วน ได้แก่ จัดการผู้อพยพ และลดภาษีเงินได้

ประเด็น	นโยบายหาเสียง	SCB EIC คาดการณ์การออกนโยบายจริง
ผู้อพยพ	<ul style="list-style-type: none"> ปกป้องชายแดน ขับไล่ผู้อพยพผิดกฎหมายออกนอกประเทศ 	<ul style="list-style-type: none"> ป้องกันไม่ให้ผู้อพยพผิดกฎหมายเข้ามาเพิ่มเติมทันที ผลลัพธ์ของการขับไล่ ขึ้นกับความร่วมมือของแต่ละรัฐ (การส่งกลับประเทศครั้งละมาก ๆ อาจทำได้ยาก คาดว่าจะส่งกลับอย่างค่อยเป็นค่อยไป)
ภาษีเงินได้	ลดภาษีเงินได้นิติบุคคลและบุคคลธรรมดา	ต่ออายุ Tax Cuts and Jobs Act อีก 10 ปี (คาดว่าจะผ่าน Congress ภายในปี 2025)

นโยบายอื่น ๆ เร่งด่วนรองลงมา

Geopolitics	<ul style="list-style-type: none"> ยุติสงครามยูเครน สนับสนุนอิสราเอล 	<ul style="list-style-type: none"> ให้ยูเครนเจรจารัสเซีย หยุดสนับสนุนอาวุธ สนับสนุนอิสราเอลเพิ่ม อนุมัติงบประมาณจาก Congress
Green	ยกเลิกการสนับสนุน Green transition	ให้สภายกเลิกบางส่วนของ Inflation Reduction Act และอาจออกกฎหมายเพิ่มเติมสนับสนุน Oil & Gas sector

นโยบาย Tariff อาจไม่สูงเหมือนตอน Trump หาเสียง แต่จะจงบางประเทศและสินค้าเป้าหมาย



การขึ้นภาษีสินค้าทุกประเภทเป็นวงกว้างโดยไม่ผ่านการสอบสวนทางการค้า จะต้องได้รับการยินยอมจาก Congress

ประเทศ	นโยบายหาเสียง	SCB EIC คาดการณ์การออกนโยบายจริง
จีน	เพิ่มภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนให้ไม่ต่ำกว่า 60%	เพิ่มอัตราภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนเฉลี่ย 20pp โดยขยายประเภทสินค้าและเพิ่มภาษีนำเข้าบางรายการ
ประเทศอื่น ๆ	เพิ่มภาษีนำเข้าสินค้าจากประเทศอื่น ๆ ให้ไม่ต่ำกว่า 10%	ทบทวนข้อตกลงทางการค้าของแต่ละประเทศ สอบสวนการเอาเปรียบทางการค้ากับสหรัฐฯ โดยเฉพาะสินค้าอุตสาหกรรมสำคัญ และอาจนำเกณฑ์ Currency Manipulator มาใช้อีกครั้ง โดยเฉลี่ยจะขึ้นประเทศอื่น ๆ นอกจากจีน 10pp

SCB EIC ประเมินว่านโยบาย Trump 2.0 จะเริ่มมีผลต่อเศรษฐกิจโลกในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 และจะเห็นการตอบโต้ทางการค้าและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศอื่น ๆ เพื่อบรรเทาผลกระทบ

ประเมิน Timeline นโยบาย Trump 2.0 โดย SCB EIC		
นโยบาย	คาดการณ์การออกนโยบายจริง	Timeline ปี 2025
ผู้อพยพ	ไม่ให้ผู้อพยพผิดกฎหมาย เข้าประเทศเพิ่ม	ทำทันที
	ขับไล่ผู้อพยพผิดกฎหมาย	ทยอยทำ
ขึ้นอัตราภาษีนำเข้า	ขึ้นภาษีนำเข้าจีนเฉลี่ย 20%	Q2
	ขึ้นภาษีประเทศอื่นเฉลี่ย 10%	H2
ลดภาษีนิติบุคคล	ต่ออายุ Tax Cuts and Jobs Act 10 ปี ลดภาษีเงินได้นิติบุคคลเพิ่ม	H2
Green energy	ถอน/ปรับเปลี่ยนนโยบาย Green ของ Biden เช่น Inflation Reduction Act	H2

นโยบายขึ้นอัตราภาษีนำเข้า Trump 2.0 (กรณีฐาน)



สหรัฐฯ ขึ้นอัตราภาษีสินค้านำเข้า :

- Trump จะขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีน โดยเฉลี่ย 20% แต่อัตราภาษีจะมีความแตกต่างกันระหว่างสินค้า
- ใช้อำนาจ Section 301 of the Trade Act of 1974 และ List รายการสินค้าคล้ายการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนในช่วง Trump 1.0 เพื่อลดเวลาขั้นตอนการสอบสวน
- สินค้ากลุ่มอุตสาหกรรมและวัตถุดิบการผลิตจะถูกขึ้นภาษีมากที่สุด สินค้าเพื่อการบริโภคจะถูกขึ้นภาษีอัตราน้อยกว่า กลุ่มสินค้าตาม List 1 – List 4 ของ Section 301 ความรุนแรงอัตราภาษีจากมากไปน้อย
- ในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 จะมีการขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากประเทศอื่นในอัตราเฉลี่ย 10% ขณะที่จีนโดนขึ้นภาษีก่อนหน้านี้



การตอบโต้ของจีน :

- จีนขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากสหรัฐฯ ในอัตราเท่ากัน แต่จะตอบโต้ไม่ได้เต็มที่ เนื่องจากจีนนำเข้าจากสหรัฐฯ ไม่มากเท่าสหรัฐฯ นำเข้าจากจีน โดยจีนอาจเน้นสินค้าเกษตรที่ขาดดุลการค้ากับสหรัฐฯ เช่น ถั่วเหลือง
- จีนจึงอาจตอบโต้ผ่านมาตรการอื่น ๆ ด้วย เช่น ห้ามนำเข้าสินค้าบางชนิดจากสหรัฐฯ ห้ามส่งออกสินค้ายุทธศาสตร์ และนโยบายเงินหยวนอ่อนค่าช่วยลดผลกระทบ
- จีนจะส่งออกไปประเทศอื่นมากขึ้น ทำให้ EU ตอบโต้ด้วยการขึ้นภาษีนำเข้าจากจีน 10% ซึ่งจีนจะตอบโต้กลับเช่นกัน



การตอบโต้ของประเทศอื่น ๆ :

- ขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ ในอัตราใกล้เคียงกัน แต่ไม่ขึ้นภาษีกับจีน
- ประเทศทั่วโลกจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อลดผลกระทบ คาดว่าจีนจะออกมาตรการกระตุ้นขนาดใหญ่กว่าประเทศอื่น ๆ เนื่องจากได้รับผลกระทบมากกว่า

นโยบาย Trump 2.0 จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ และโลก โดยเฉพาะจีน ผ่านหลายช่องทาง

นโยบาย Trump's Tariff : ช่องทางผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก

ช่องทาง	ผลกระทบ	ผลต่อ GDP
การบริโภค	ลดลง จากราคาสินค้าเพิ่มขึ้น	Negative
การลงทุน	ลดลง จากความไม่แน่นอนนโยบายการค้า	Negative
นโยบายภาครัฐ	นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจบรรเทาผลกระทบภาษีนำเข้า	Positive
การค้าระหว่างประเทศ	Net importers : นำเข้าลดลง พียงสินค้าในประเทศมากขึ้น	Positive
	Net exporters : ส่งออกลดลง	Negative
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	สูงขึ้น ตามเงินเพื่อเร่งตัว จากกำแพงภาษีนำเข้า	Negative
ภาวะการเงินโลก	ตึงตัวขึ้น จากดอกเบี้ยสูง ความไม่แน่นอนเศรษฐกิจและการค้า	Negative

นโยบายขั้วโล้วุฒยพพ : ช่องทางผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ

ช่องทาง	ผลกระทบ	ผลต่อ GDP
การบริโภค	ลดลง ตามจำนวนแรงงาน ที่หายไปและเงินเพื่อเร่งตัว	Negative
การลงทุน	เพิ่มขึ้นบ้าง จากการลงทุน เครื่องจักรทดแทนแรงงาน	Positive
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	สูงขึ้น ตามเงินเพื่อเร่งตัว	Negative
ในระยะยาว จำนวนผู้อพยพที่ลดลงจะกดดันศักยภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะแรงงานทักษะสูง		

นโยบายลดภาษี : ช่องทางผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ

ช่องทาง	ผลกระทบ	ผลต่อ GDP
การบริโภค	เพิ่มขึ้น จากการลดอัตราภาษี เงินได้บุคคลธรรมดา	Positive
การลงทุน	เพิ่มขึ้น จากการลดอัตราภาษี เงินได้นิติบุคคล	Positive
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	สูงขึ้น ตามเงินเพื่อเร่งตัว	Negative
ภาวะการเงิน	ตึงตัวขึ้น ตามทิศทางอัตรา ดอกเบี้ยและความกังวล Fiscal sustainability	Negative

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก : บวกและลบ

- ประเทศที่ได้รับผลลบ : พังพา Remittances จากสหรัฐฯ สูง รายได้ส่งกลับลดลง กระทบประเทศที่มีปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสูงอยู่แล้ว
- เสี่ยงเกิดข้อพิพาทระหว่างประเทศ และมาตรการตอบโต้เพิ่มเติม
- ประเทศที่ได้รับประโยชน์ : แรงงานกลับประเทศเพิ่มขึ้น ลดปัญหาสมองไหล (Brain drain) ของแรงงานทักษะสูง

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก : บวกและลบ

- การบริโภคสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น ช่วยสนับสนุนการส่งออกโลกบางส่วน
- FDI โลกอาจลดลง บริษัทสหรัฐฯ Reshoring / บริษัทต่างประเทศย้ายฐานไปตลาดสหรัฐฯ มากขึ้น
- ตลาดการเงินโลกผันผวน : ความกังวล US fiscal sustainability อาจกดดันให้ US bond yield สูงขึ้น กระทบภาวะการเงินโลก

SCB EIC ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2025 เหลือ 2.4% (เดิม 2.6%) จาก Trump 2.0 ซึ่งนโยบายจะเร่งปัญหาภูมิรัฐศาสตร์และกีดกันการค้าให้รุนแรงขึ้น กระทบเศรษฐกิจไทยผ่านการค้า การผลิต และการลงทุนเป็นหลัก

คาดการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2024 – 2025 โดย SCB EIC

ประมาณการเศรษฐกิจไทย (กรณีฐาน)	หน่วย	2024F		2025F	
		ณ ก.ย. 24	ณ พ.ย. 24	ณ ก.ย. 24	ณ พ.ย. 24
GDP	%YOY	2.5	2.7	2.6	2.4
การบริโภคภาคเอกชน	%YOY	3.7	5.0	2.4	2.1
การบริโภคภาครัฐ	%YOY	1.4	1.8	3.7	3.7
การลงทุนภาคเอกชน	%YOY	-0.4	-1.2	3.8	3.4
การลงทุนภาครัฐ	%YOY	-0.5	1.5	4.2	5.0
มูลค่าส่งออกสินค้า (USD BOP)	%YOY	2.6	3.9	2.8	2.0
มูลค่านำเข้าสินค้า (USD BOP)	%YOY	3.1	5.4	3.6	3.4
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ	ล้านคน	36.2	36.2	39.4	39.4
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	%YOY	0.6	0.5	1.0	1.0
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	%YOY	0.5	0.5	0.9	0.9
ราคาน้ำมันดิบ Brent	USD/Bbl.	83.1	80.6	79.2	73.4
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (สิ้นปี)	%	2.25	2.25	2.0	2.0
ดุลบัญชีเดินสะพัด	% of GDP	1.8	2.0	2.0	2.0
ค่าเงินบาท (เฉลี่ย)	THB/USD	35.2	35.5	33.4	34.2

สรุปผลกระทบของ Trump 2.0 ต่อเศรษฐกิจไทยผ่านช่องทางหลักโดย SCB EIC

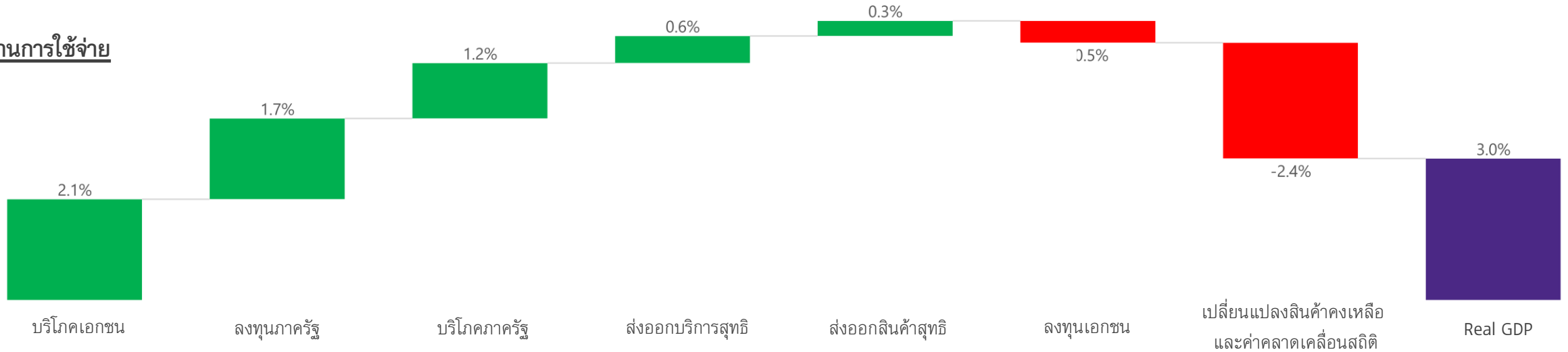
GDP ↓	<p>ผลกระทบในระยะสั้น เศรษฐกิจต่ำกว่า Baseline จากปริมาณการค้าโลกแย่ง และเศรษฐกิจจีนได้รับผลลบจาก Trump's tariff hike</p> <p>เป็นช่องทางที่จะได้รับผลกระทบมากที่สุด ลดจาก Baseline -0.4 ถึง -0.5 pp ในปี 2025</p>
ส่งออกสุทธิ ↓	<p>นโยบายขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ จะกดดันการส่งออกสุทธิของไทยใน 2 มิติ</p> <p>(1) สินค้าไทยส่งออกไป US จะถูกเก็บภาษีนำเข้าเพิ่ม</p> <p>(2) สินค้าจีนส่งออกไป US ลดลง จึง Divert มาขายตลาดอื่น</p> <p>ขณะที่สินค้านำเข้าของไทยจากจีนจะเพิ่มขึ้นมาก</p>
การผลิต ↓	<p>ฟื้นช้าลง</p> <p>Overcapacity ของจีนจะรุนแรงขึ้น จากเศรษฐกิจจีนที่แย่ง ทำให้สินค้าจีนราคาถูกเข้ามากดดันภาคการผลิตไทยเพิ่มขึ้น</p>
การลงทุน ↓	<p>ลดลงจาก Baseline -0.3 ถึง -0.4 pp ในปี 2025</p> <p>ปี 2025 : การลงทุนได้รับผลกระทบจากภาคการส่งออก และการผลิตที่ชะลอลง</p> <p>ระยะปานกลาง : การย้ายฐานการลงทุนจาก US มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นตามนโยบาย Trump ที่ต้องการดึงการลงทุนกลับสหรัฐฯ</p>

เศรษฐกิจไทยในไตรมาส 3/2024 ขยายตัวดีขึ้น แรงส่งหลักจากการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวต่อเนื่อง การลงทุนภาครัฐตามการเร่งเบิกจ่าย และการส่งออกฟื้นตัว ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนยังหดตัวและการนำเข้าเพิ่มขึ้นมาก

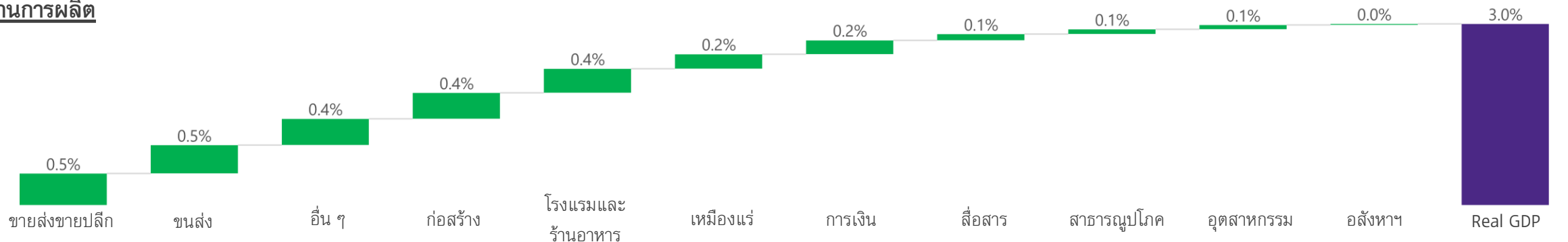
แหล่งที่มาของการขยายตัวของ Real GDP ไทย (Contribution to growth) ไตรมาส 3 ปี 2024

หน่วย : Percentage point

ด้านการใช้จ่าย



ด้านการผลิต



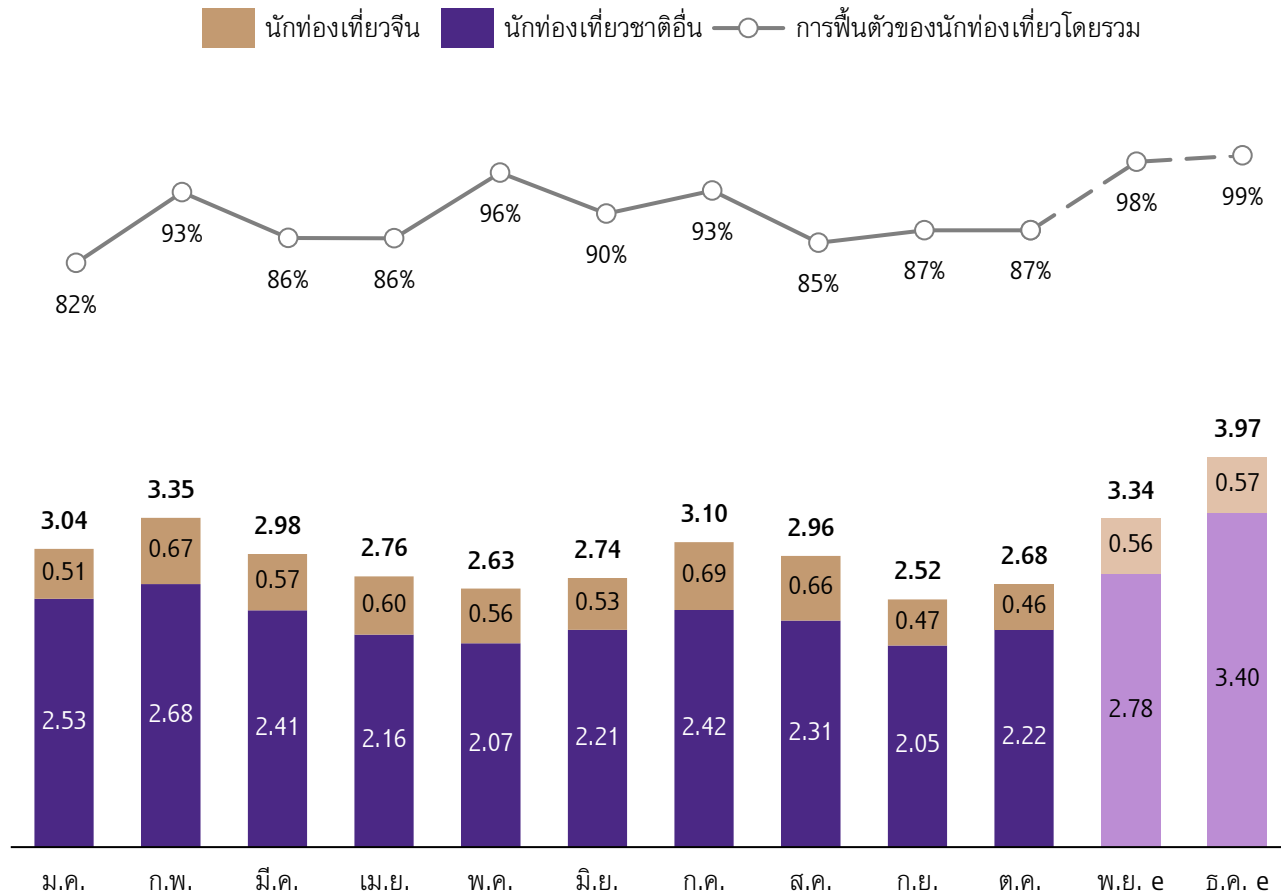
เครื่องชี้เศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้า สะท้อนภาคการผลิตไทยยังฟื้นตัวช้าตามการส่งออกที่มีแนวโน้มขยายตัว ชะลอลง อีกทั้งสัญญาณความเชื่อมั่นการบริโภคเพื่อลงต่อเนื่อง

Leading indicator		Unit	2022	2023	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24
Leading economic index (LEI)		2000=100, SA	171.4	172.3	172.9	171.9	172.3	172.3	171.6	172.1	172.9	172.4	173.0	172.9	172.8	172.8	172.7	172.5	175.6	
Consumption	CCI : Future	100 = Stable	51.1	64.2	62.8	64.2	66.3	68.0	68.7	69.9	70.9	71.9	71.2	70.2	68.4	66.7	65.4	64.3	63.1	
Export	Global PMI : Manu export orders	50 = Stable	47.8	47.6	46.4	47.0	47.6	47.5	48.1	48.1	48.8	49.3	49.5	50.4	50.4	49.3	49.3	48.4	47.5	48.3
	Korea exports : First 25 days	2021=100, SA	106.8	92.9	91.8	96.4	109.4	100.6	104.6	107.9	95.7	87.8	95.7	103.9	94.7	99.1	102.8	91.0	100.7	98.9
	Korea exports	2021=100, SA	106.2	92.4	93.3	98.4	100.1	103.3	102.6	102.5	100.6	99.4	95.4	101.4	98.4	98.1	98.0	100.0	100.9	99.8
	China exports	2021=100, SA	105.7	95.4	96.7	98.0	100.7	97.4	99.7	100.0	102.1	104.5	102.8	101.5	99.2	100.0	96.5	99.4	97.6	101.9
	China imports from Thailand	2021=100, SA	92.1	90.3	81.4	78.3	79.9	86.5	77.2	83.7	74.3	73.3	73.2	76.9	92.5	75.8	80.9	81.4	84.0	84.2
Investment - Near term	BSI : Expectation	50 = Stable	53.4	54.6	53.3	54.1	54.7	53.3	52.6	53.9	53.9	53.5	51.9	52.4	52.9	51.9	50.1	49.8	51.6	52.4
	Construction area permitted	2000=0.1, SA	6.3	6.2	6.6	6.3	6.4	6.6	6.3	6.4	6.6	6.5	6.7	6.7	6.5	6.2	6.3	6.1	5.9	
	Net business open Value	THB billions	302.8	402.4	9.1	17.9	6.9	18.3	7.9	-36.7	22.2	17.2	16.6	22.2	-32.9	23.1	14.9	3.8	5.4	20.2
Investment - Longer term	BOI : Cert. issued Value	%YoY	15.4%	5.5%	-13.7%			18.4%			107.2%			64.1%			132.9%			
	BOI : Approved Value	%YoY	19.6%	22.5%	23.8%			98.8%			5.9%			64.7%			71.4%			
	BOI : Application Value	%YoY	25.3%	43.2%	-18.8%			100.8%			30.9%			39.2%			55.6%			
Manufacturing	TISI : Expectation	100 = Stable	98.2	100.6	100.2	99.5	97.3	94.5	97.3	96.2	98.4	100.0	100.8	98.3	95.7	93.4	95.2	93.9	96.7	

ในช่วง 2 เดือนสุดท้ายของปี นักท่องเที่ยวต่างชาติมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นอย่างเห็นได้ชัด โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจากรัสเซียและอินเดีย ซึ่งจะส่งผลบวกให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปีนี้มีโอกาสสูงกว่า 36 ล้านคน

ในปี 2024 นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าไทยแล้วรวม 30 ล้านคนสร้างรายได้กว่า 1.4 ล้านล้านบาท (ข้อมูล ณ วันที่ 12 พ.ย. 2024)

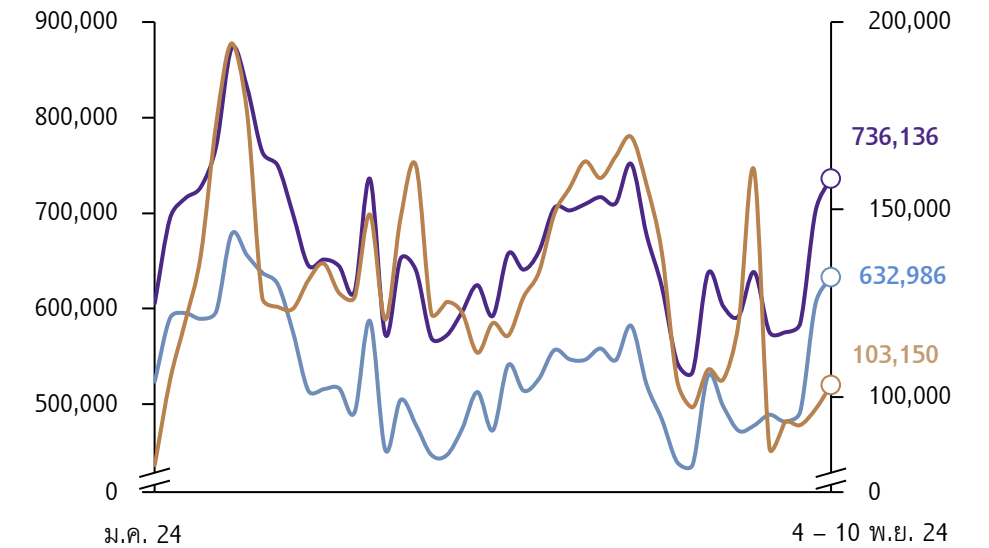
หน่วย : ล้านคน, % เทียบกับช่วงเวลาเดียวกันปี 2019



5 อันดับนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทยสูงสุดตั้งแต่ 1 ม.ค.- 12 พ.ย. 2024 ได้แก่ จีน (5.89 ล้านคน), มาเลเซีย (4.30 ล้านคน), อินเดีย (1.79 ล้านคน), เกาหลีใต้ (1.58 ล้านคน) และรัสเซีย (1.37 ล้านคน)

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทยรายสัปดาห์ (หน่วย : คน)

— นักท่องเที่ยวรวม (ซ้าย) — นักท่องเที่ยวชาติอื่น (ซ้าย) — นักท่องเที่ยวจีน (ขวา)

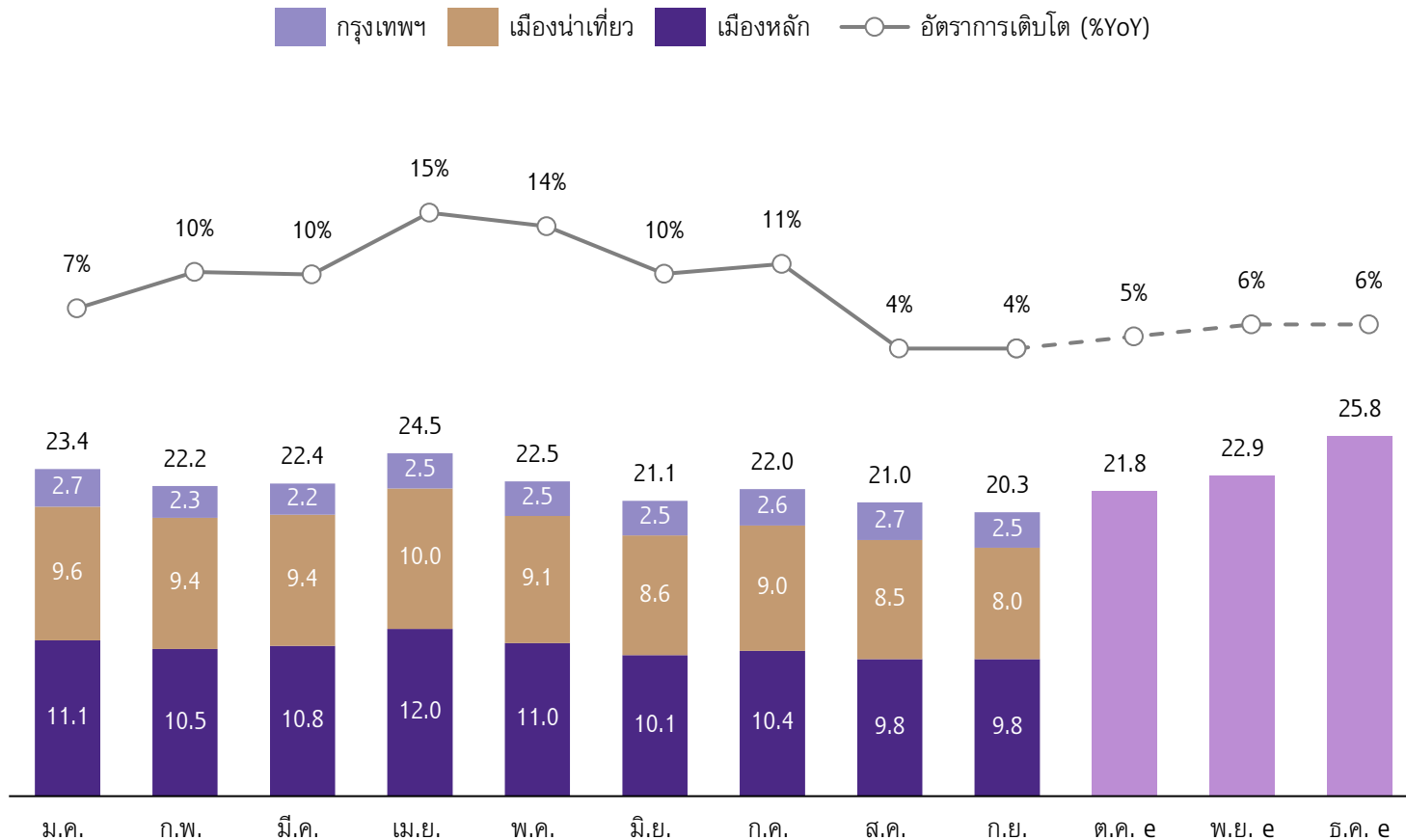


หมายเหตุ : ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติเดือน พ.ย. และ ธ.ค. ประเมินจากตัวเลขเบื้องต้นของกองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา และ Travel link

การท่องเที่ยวในประเทศไทยเติบโตจากการออกแคมเปญโปรโมตการท่องเที่ยวอย่างต่อเนื่องของภาครัฐ เพื่อกระตุ้นการเดินทางท่องเที่ยวในช่วงปลายปี โดยเฉพาะในเมืองนำเที่ยว

จำนวนผู้เยี่ยมเยือนไทยในปี 2024

หน่วย : ล้านคน, %YoY



โครงการกระตุ้นการท่องเที่ยวช่วงปลายปี

- มาตรการ “แ่วเหนือคนละครึ่ง” ที่คาดว่าจะนักท่องเที่ยวจะลงทะเบียนรับสิทธิ์ทั้งหมด 10,000 สิทธิ์ภายในเดือน พ.ย.
- Thailand Winter Festival ในช่วง พ.ย. – ธ.ค. 2024 ได้แก่ เทศกาลลอยกระทง, งาน Countdown, การแข่งขันกีฬา, เทศกาลอาหาร, วัฒนธรรม, เทศกาลดนตรี และการแสดงแสงสีเสียง
- แคมเปญ “สุขทดลอง 72 สไตล์” โปรโมตการท่องเที่ยวในเมืองนำเที่ยวทั่วไทยผ่าน Travel Vlog จาก KOLs ชื่อดังและ E-book

เมืองนำเที่ยวที่มีรายได้จากนักท่องเที่ยวไทยสูงสุดในช่วง ม.ค.- ก.ย. 2024

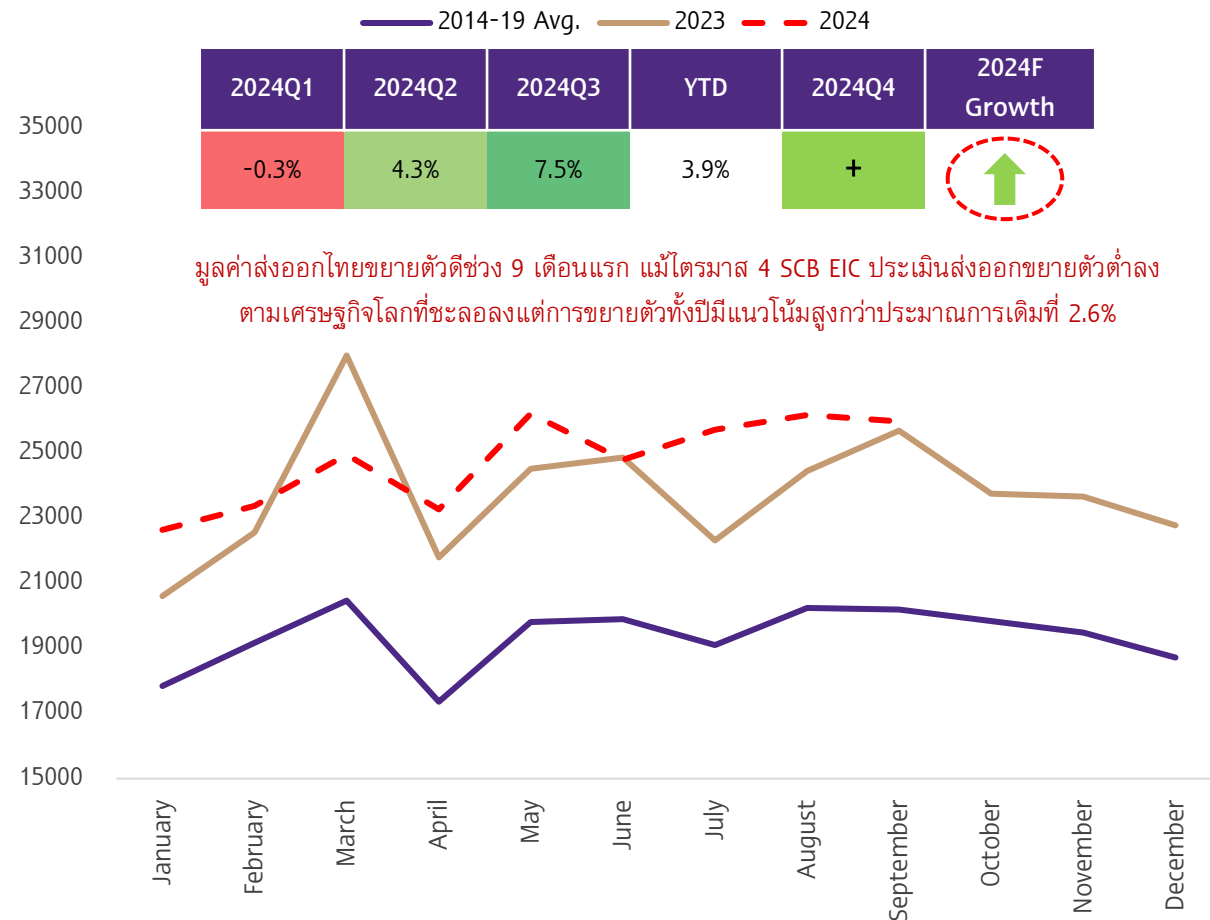
จังหวัด	รายได้ (ล้านบาท)	จำนวน (ล้านคน)
เชียงราย	26,650	3.84
จันทบุรี	13,670	3.61
นครศรีธรรมราช	10,350	3.12
ตราด	9,410	1.43
สุพรรณบุรี	7,924	4.99

หมายเหตุ : ตัวเลขผู้เยี่ยมเยือนไทยเดือน ต.ค. – ธ.ค. ประเมินจากตัวเลขเบื้องต้นของกองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

มูลค่าส่งออกไทยปีนี้ มีแนวโน้มขยายตัวสูงกว่าคาดการณ์จากข้อมูล 9 เดือนแรกที่ผ่านมา อย่างไรก็ดี ในปี 2025 นโยบายกีดกันการค้าของ Trump 2.0 จะทำให้ไทยมีแนวโน้มขาดดุลการค้ากับจีนมากขึ้น

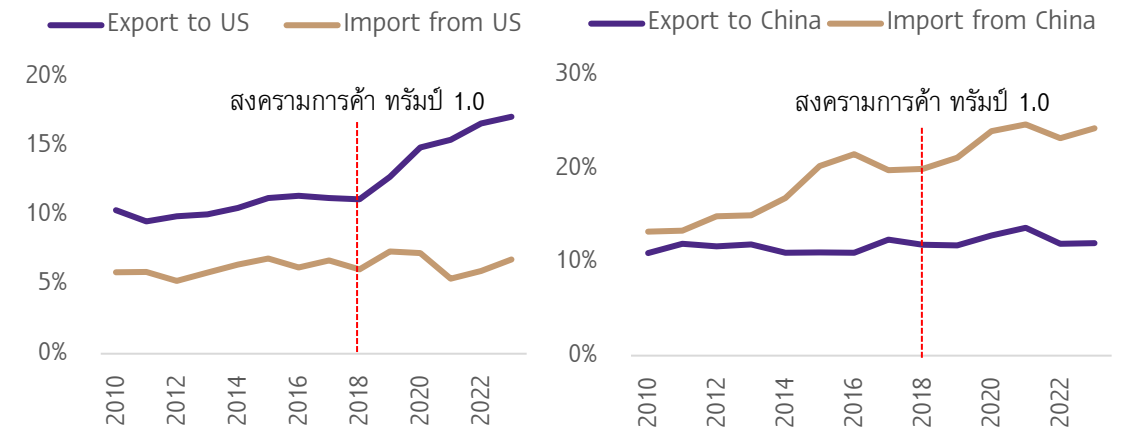
เปรียบเทียบมูลค่าการส่งออกรายเดือนของไทยในปี 2024 ปี 2023 และค่าเฉลี่ย 5 ปีก่อนวิกฤติโควิด

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ



ส่วนแบ่งมูลค่าการส่งออกและการนำเข้าของไทยกับจีนและสหรัฐฯ

หน่วย : %



การเปลี่ยนแปลงในรูปแบบของปริมาณการส่งออกและการนำเข้า*

		Importer			
		US	China	Asean-5	Thailand
Exporter	US				
	China				
	Asean-5				
	Thailand				

หมายเหตุ : *ผลการวิเคราะห์ของ SCB EIC จากกรณี นโยบาย Tariff ตาม WEO 2024 โดย GTAP สีแดงและสีเขียว หมายถึงปริมาณการนำเข้า - ส่งออกสินค้า ระหว่างคู่ค้าลดลงและเพิ่มขึ้นตามลำดับ ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ Trademap และ GTAP

การแข่งขันในตลาดส่งออกโลกจะรุนแรงขึ้นอีก โดยเฉพาะการแข่งขันกับสินค้าจีน รวมถึงโลกจะเข้ามาแข่งกับผู้ผลิตตลาดในประเทศมากขึ้น

สินค้าส่งออกไทยเผชิญการแข่งขันรุนแรงขึ้น

สินค้าอุตสาหกรรมส่งออกของไทยได้รับผลกระทบจากสินค้าส่งออกจีนราคาถูกลง

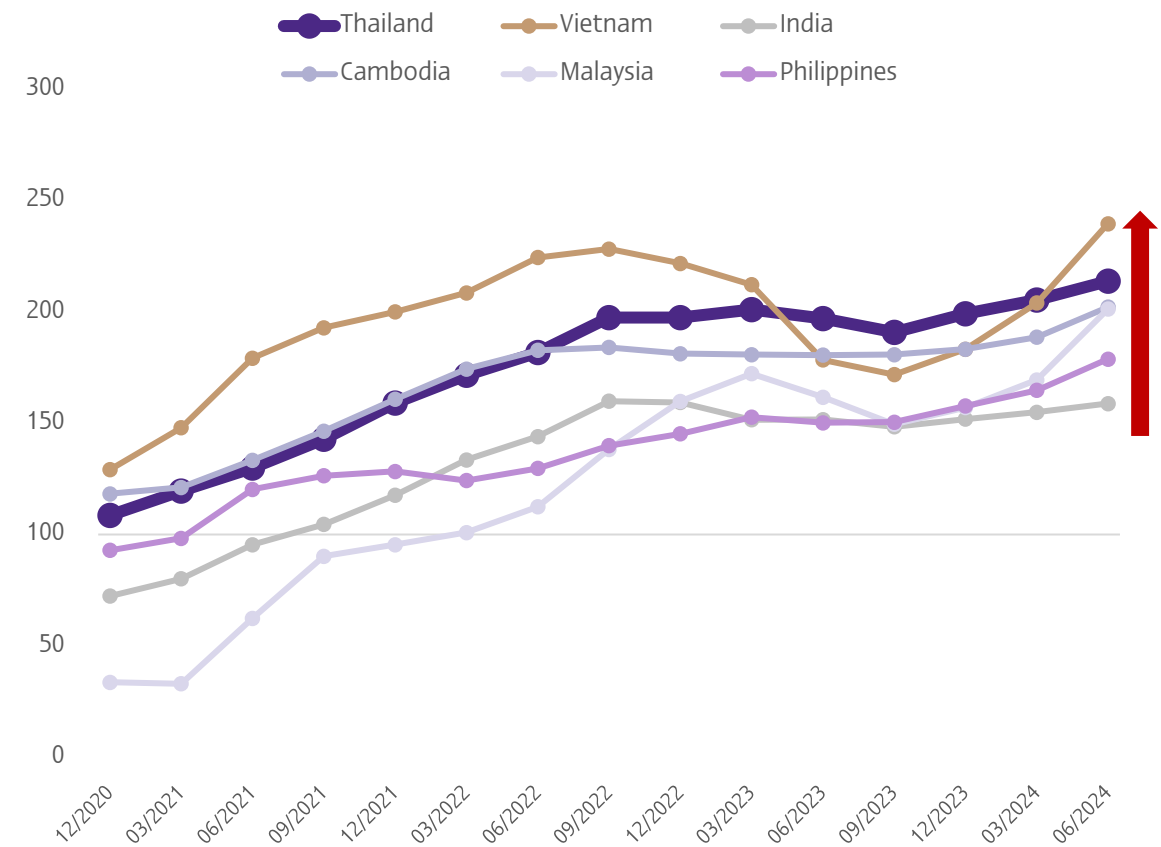
หน่วย : %YOY



ไทยนำเข้าสินค้าจากจีนเพิ่มมากขึ้น

ดุลการค้าจีนกับประเทศใน ASEAN และ India

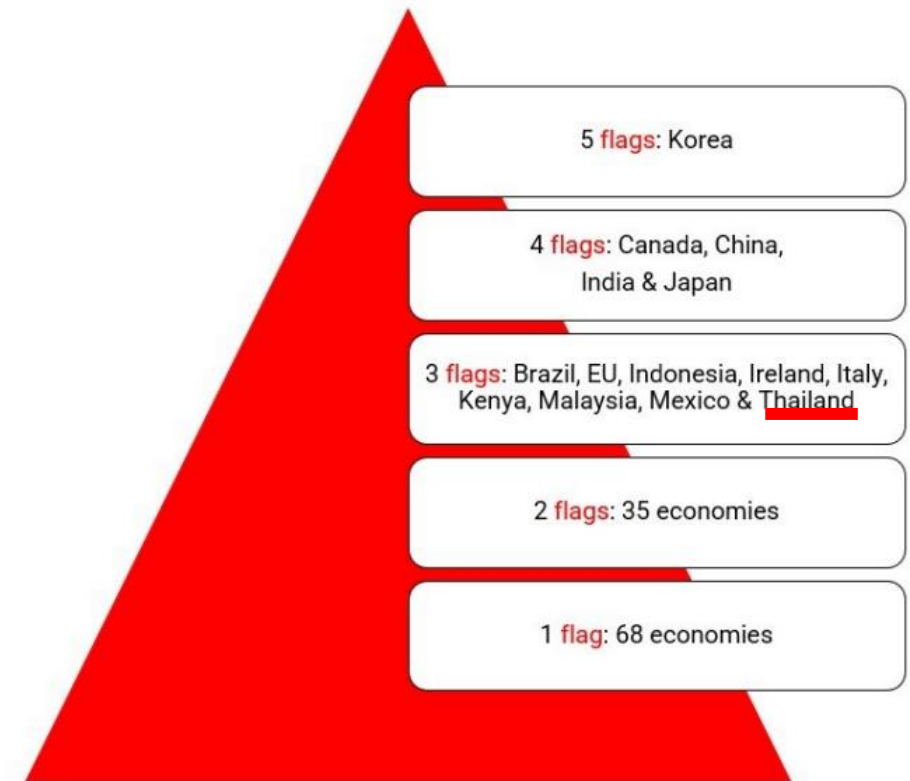
หน่วย : ดัชนี (100 = ค่าเฉลี่ยรายไตรมาสระหว่างปี 2016-2019), ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 4 ไตรมาส



ต้องจับตาประเด็น Unfair trade ระหว่างสหรัฐฯ กับบางประเทศคู่ค้าสำคัญ รวมถึงไทย ภายใต้ Trump 2.0 ส่วนหนึ่งเพราะมีแนวโน้มเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ มากขึ้น รวมทั้งอาจเข้าข่ายเกณฑ์ด้านอื่นด้วย

5 เกณฑ์ตรวจสอบการค้าที่ไม่เป็นธรรมกับสหรัฐฯ ภายใต้การบริหารของทรัมป์ 1.0	
1. Bilateral Trade Surplus	เกินดุลสหรัฐฯ > 1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
2. Significant Gain in Competitiveness from Exchange Rate	ได้เปรียบด้านต้นทุนอัตราแลกเปลี่ยนเทียบกับ USD ตั้งแต่ปี 2019 มากกว่า 5%
3. Threat to US Bilateral Exports in Home Market	หากมีนโยบายช่วยเหลือบริษัทในประเทศให้แข่งขันกับสินค้านำเข้า และนโยบายดังกล่าว กระทบต่อมูลค่าส่งออกของสหรัฐฯ > 1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
4. Subject to Significant Scrutiny During First Trump Administration	หากรายงานการประเมินอุปสรรคทางการค้าระหว่างประเทศระบุว่า เป็นประเทศที่มีอุปสรรคทางการค้า > 6 pages
5. Import Tariff Far in Excess of Comparable US Level	หาก MFN เฉลี่ยที่ใช้กับสินค้าทุกประเภท สูงกว่าอัตราที่สหรัฐฯ ใช้ปัจจุบัน 5%

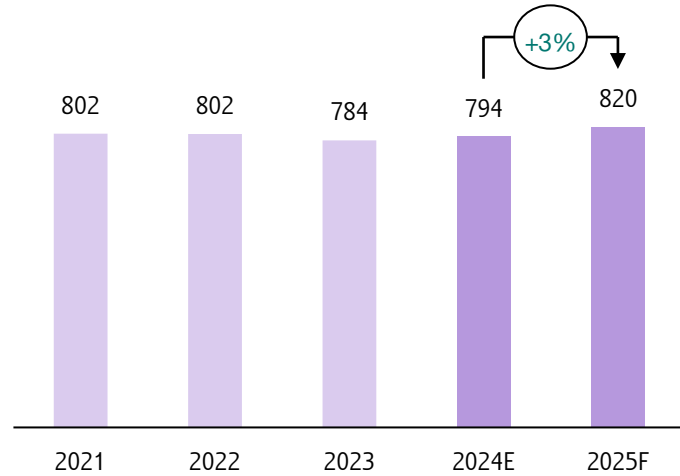
ผลศึกษาประเทศที่เข้าข่าย Unfair trade กับสหรัฐฯ
โดย Global Trade Alert (Nov 2024)
จากข้อมูลปี 2019-2023



หลังการเร่งเบิกจ่ายงบลงทุนใน Q3/2024 คาดว่าจะมีการเบิกจ่ายต่อเนื่องในงบประมาณปี 2025 ส่งผลให้มูลค่าการก่อสร้างภาครัฐในปี 2025 มีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้น

มูลค่าการก่อสร้างภาครัฐ

หน่วย : พันล้านบาท

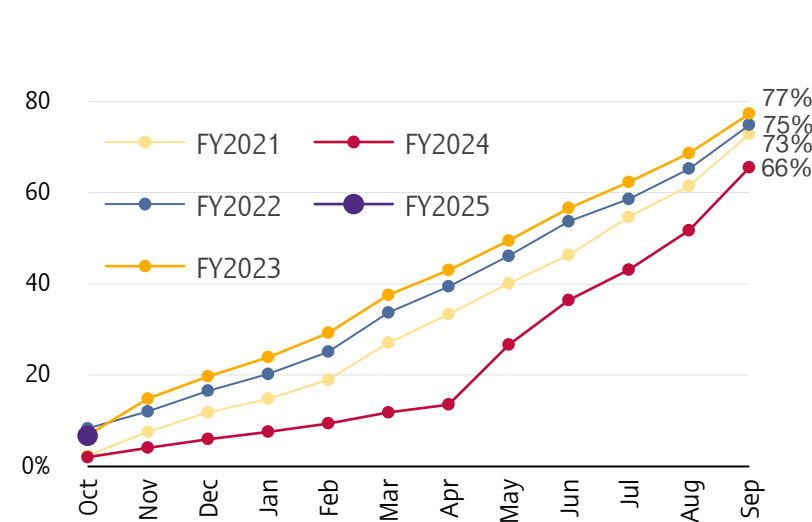


มูลค่าการก่อสร้างภาครัฐในปี 2025 มีแนวโน้มขยายตัว +3%YOY

- การเบิกจ่ายงบประมาณประจำปี 2025 ดำเนินการได้ตามปกติ
- นอกจากนี้ มูลค่าการก่อสร้างโครงการ Mega project ส่วนใหญ่ยังมาจากโครงการที่มีการก่อสร้างต่อเนื่องจากในอดีตที่มีความคืบหน้า
- ในปี 2025 จะมีความคืบหน้าในการก่อสร้างโครงการ Mega project ใหม่ ๆ เช่น รถไฟฟ้าทางคู่ เฟส 2 ช่วงขอนแก่น-หนองคาย, รถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงบางขุนนนท์-ศูนย์วัฒนธรรมฯ (ส่วนตะวันตก)

อัตราการเบิกจ่ายงบลงทุนสะสมของหน่วยงานกลางโดยรวม

หน่วย : %

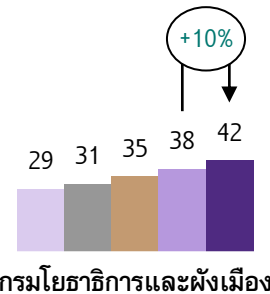
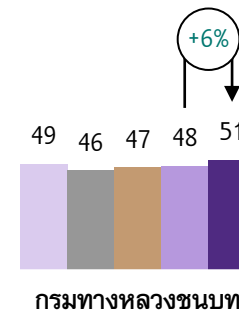
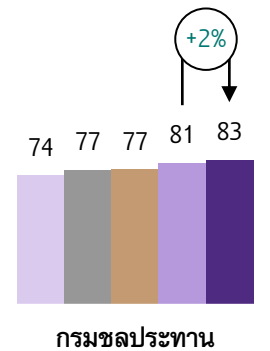
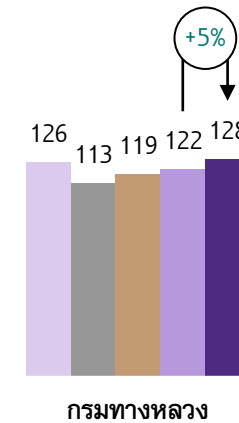


หน่วยงานที่ใช้งบลงทุนในระดับสูง	สิ้น ก.ย.				สิ้น ต.ค.	
	2021	2022	2023	2024	2023	2024
กรมทางหลวง	86%	90%	96%	80%	3.0%	1.4%
กรมทางหลวงชนบท	89%	91%	90%	67%	0.5%	1.4%
กรมชลประทาน	82%	83%	89%	74%	0.03%	1.5%
กรมโยธาธิการและผังเมือง	62%	47%	42%	44%	1.1%	0.6%

งบประมาณของ 4 หน่วยงานหลักที่ลงทุนภาคก่อสร้าง

หน่วย : พันล้านบาท

Legend: FY2021 (light purple), FY2022 (grey), FY2023 (brown), FY2024 (medium purple), FY2025 (dark purple)

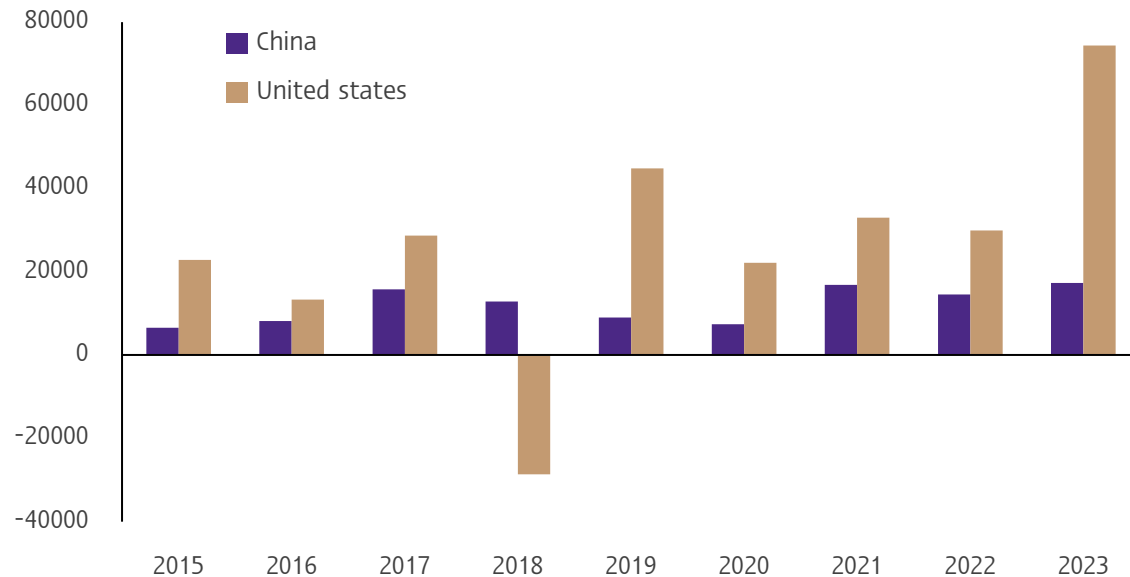


ในระยะข้างหน้า ธุรกิจอาจชะลอแผนการลงทุนเพื่อรอความชัดเจนจากนโยบาย Trump เนื่องจากยังมี ความไม่แน่นอนอยู่มาก ทั้งในมิติกลุ่มประเทศและอัตราภาษีนำเข้าที่จะออกมาติดกันเพิ่มเติม

เปิดเงินลงทุนจากจีนและสหรัฐฯ เร่งขึ้นก่อนหน้าการเลือกตั้งสหรัฐฯ
ส่วนหนึ่งเป็นการกระจายความเสี่ยงจากนโยบายกีดกันทางการค้า

Flow การลงทุนโดยตรงเข้าสู่กลุ่มประเทศ ASEAN

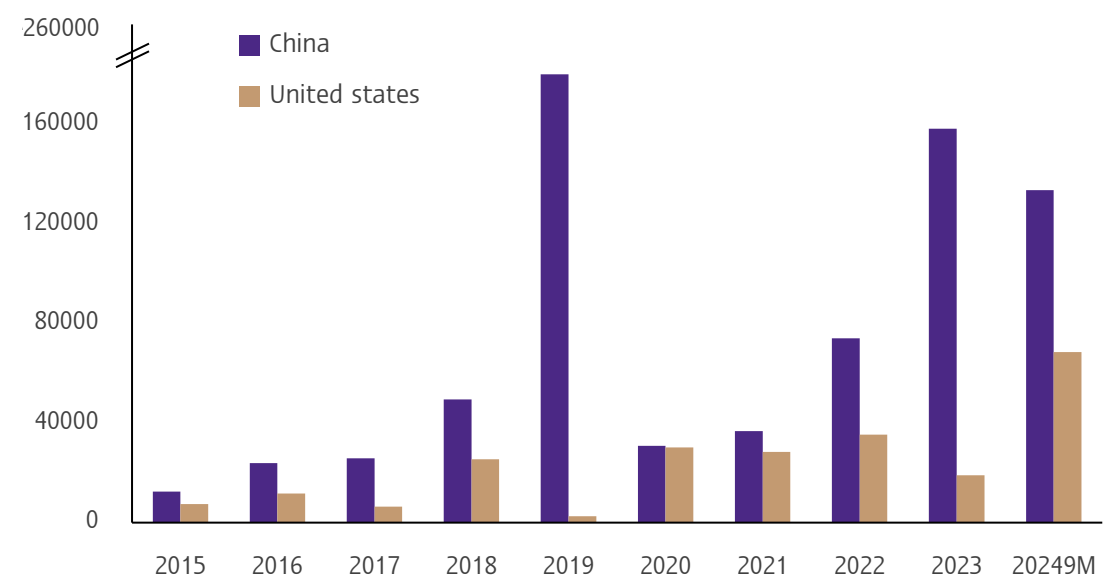
หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ



มูลค่าการออกบัตรส่งเสริมการลงทุนของไทยเร่งขึ้นในช่วงที่ผ่านมา
โดยส่วนใหญ่มาจากจีน

มูลค่าการออกบัตรส่งเสริมการลงทุนโดย BOI

หน่วย : ล้านบาท

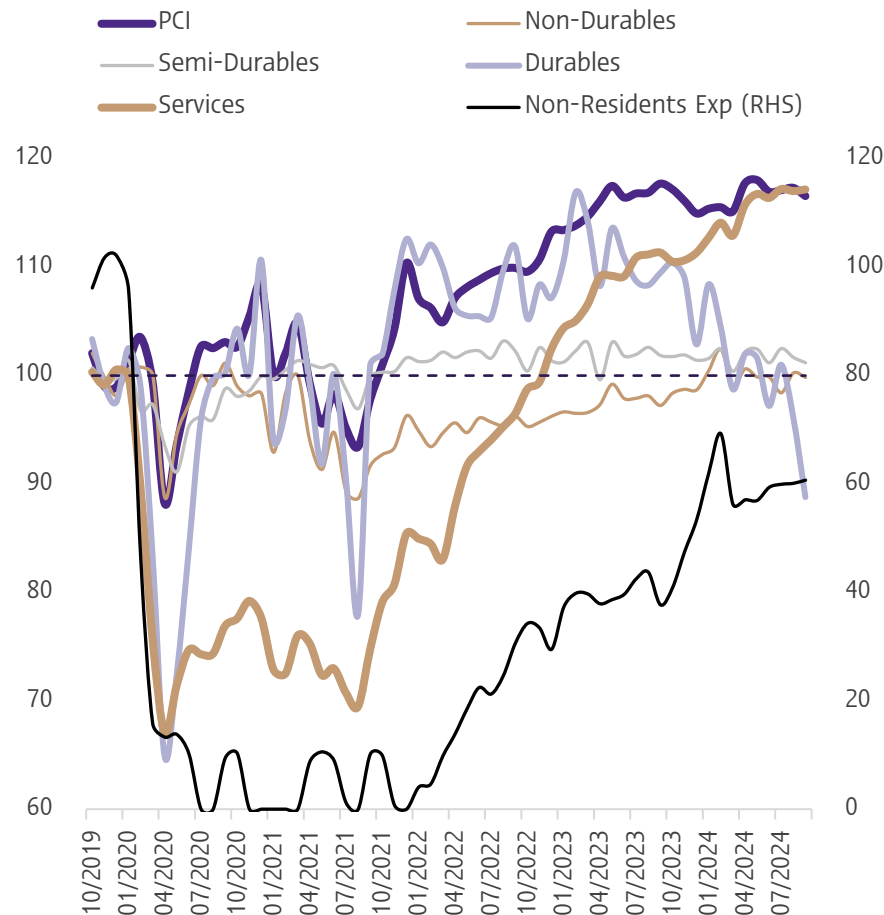


การลงทุนภาคเอกชนไทยในระยะข้างหน้าจะมีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้นจากความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าของ Trump ซึ่งจะทำให้ธุรกิจที่ต้องการย้ายฐานการผลิตจากจีนชะลอแผนการลงทุนเพื่อรอความชัดเจนของนโยบาย Trump ที่อาจขยายการกีดกันการค้าไปยังกลุ่มประเทศอื่น ๆ และอัตราภาษีนำเข้าที่จะเก็บเพิ่มยังมีความไม่แน่นอนสูง

ดัชนีการบริโภคภาคเอกชนมีสัญญาณแผ่วลง โดยเฉพาะสินค้าคงทน ขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ต.ค. ปรับดีขึ้นครั้งแรกในรอบ 8 เดือน จากปัญหาน้ำท่วมเริ่มคลี่คลายและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทยอยออกมา

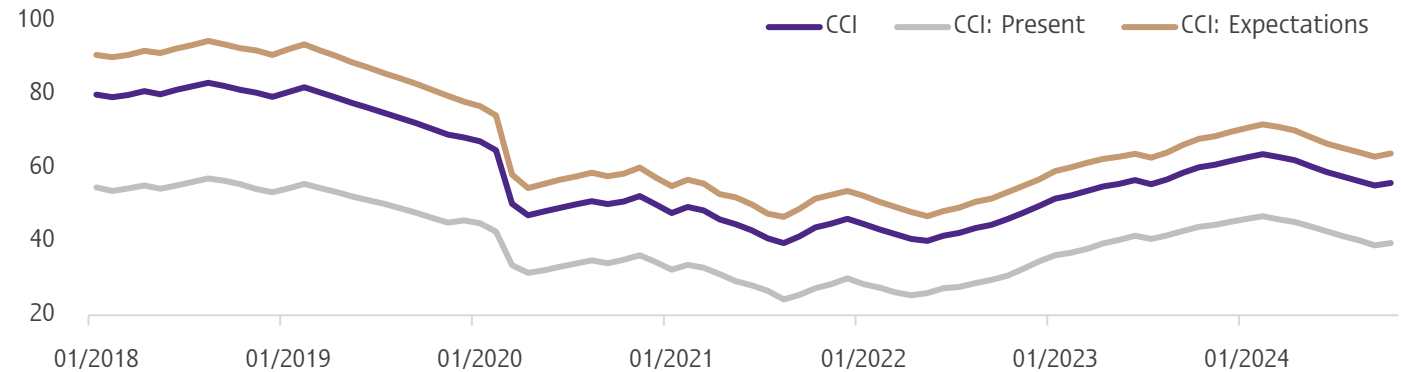
ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index)

หน่วย : ดัชนี (2019Q4 = 100), ปรับฤดูกาล



ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค

หน่วย : ดัชนี (100 = สถานการณ์ไม่เปลี่ยนแปลง)



ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับดีขึ้นครั้งแรกในรอบ 8 เดือน

- **ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน (PCI) เดือน ก.ย. แผ่วลง (แบบปรับฤดูกาล)** โดยเฉพาะสินค้าคงทนลดลงมาก ตามยอดจำหน่ายยานยนต์จากความเข้มงวดของการปล่อยสินเชื่อ ขณะที่การใช้จ่ายสินค้าไม่คงทนและกึ่งคงทนลดลงเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม ยอดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค (ไม่รวมเครื่องดื่มแอลกอฮอล์) เพิ่มขึ้น ส่วนหนึ่งจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ และปริมาณการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น ด้านการใช้จ่ายบริการท่องเที่ยว แม้รายจ่ายนักท่องเที่ยวต่างชาติปรับดีขึ้น แต่การใช้จ่ายคนไทยปรับลดลง
- **ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) เดือน ต.ค. ปรับดีขึ้นครั้งแรกในรอบ 8 เดือน** เนื่องจากผู้บริโภคคลายความกังวลต่อเหตุการณ์น้ำท่วม มาตรการกระตุ้นท่องเที่ยว (เช่น มาตรการภาษีเที่ยวเมืองรอง มาตรการฟรีวีซ่า) โครงการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านผู้มีบัตรสวัสดิการแห่งรัฐและคนพิการคนละ 10,000 บาท รวมถึงราคาพลังงานเริ่มทรงตัว ราคาสินค้าเกษตรทรงตัวดีเกือบทุกรายการสำคัญ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันกดดันยังมาจากค่าครองชีพสูงไม่สอดคล้องกับรายได้ และปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ยืดเยื้อ
- **ปัจจัยเสี่ยงของการบริโภคภาคเอกชน :** รายได้ฟื้นช้า หนี้สูง และความกังวลปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ยืดเยื้อ

ตลาดน้ำมันโลกในช่วง Q4 ปรับลดลง หลังความกังวล Demand จีนที่อาจชะลอตัว เริ่มรอดูท่าทีนโยบายพลังงานของ Trump 2.0 สำหรับราคา LNG โลกเพิ่มเล็กน้อยจากความกังวลสงครามรัสเซีย-ยูเครน

ราคาน้ำมันดิบ Brent

หน่วย : USD/Barrel

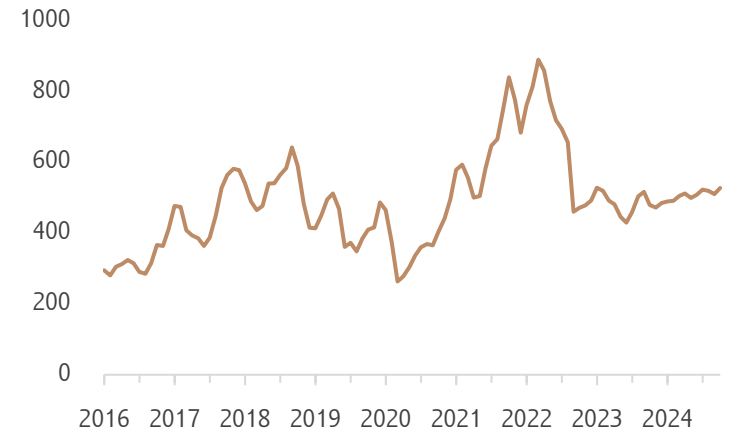
5-yr avg	2021	2022	2023	2024F
57.1	70.5	100.9	82	80



ราคาปิโตรเลียมเหลว (LPG) Aramco

หน่วย : USD/Ton

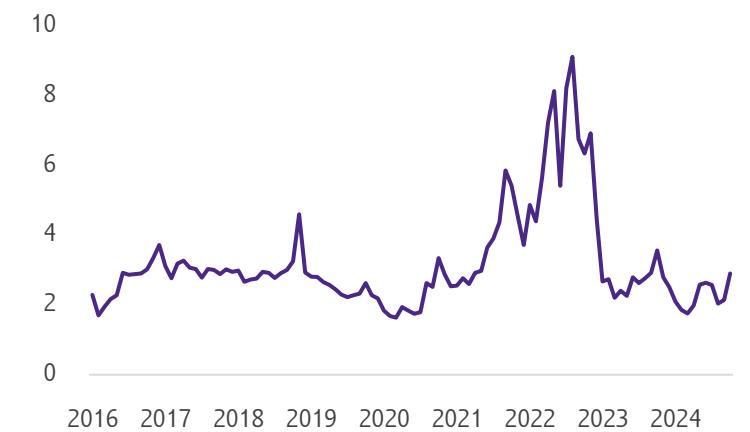
5-yr avg	2021	2022	2023	2024F
429.7	645.5	713.5	565	536



ราคาก๊าซธรรมชาติ Henry hub

หน่วย : USD/MMBtu

5-yr avg	2021	2022	2023	2024F
2.8	3.7	6.6	2.7	2.12



- **Supply** : องค์การกลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน (โอเปก+) จะเดินหน้าเพิ่มการผลิต 180,000 บาร์เรลต่อวัน เป็นผลจากการตัดสินใจของซาอุดีอาระเบียที่จะยกเลิกเป้าหมายราคาน้ำมันที่ 100 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล และพยายามเพิ่มส่วนแบ่งการตลาด
- **Demand** : ความต้องการน้ำมันทั่วโลกคาดว่าจะขยายตัว 920 kb/d ในปีนี้ และ 1 mb/d ในปี 2025 เป็น 102.8 mb/d และ 103.8 mb/d ตามลำดับ การเติบโตชะลอลงในหลายปีที่ผ่านมาสะท้อนการสิ้นสุดของความต้องการหลังการระบาด และภาวะเศรษฐกิจโลกโตต่ำ รวมถึงการใช้เทคโนโลยีพลังงานสะอาด
- **Risk** : การโจมตีของอิสราเอลและอิหร่านคลายความกังวลลง เนื่องจากทั้งสองหลีกเลี่ยงที่จะโจมตี Oil and gas infrastructure

- **ความต้องการใช้ LPG มีแนวโน้มดีขึ้น** จากประเทศที่ต้องการกักตุนก่อนช่วงเทศกาลและฤดูหนาว ตั้งแต่เดือน ก.ย. ถึงสิ้นปี
- **การ Start-up ของโรง PDH ในประเทศจีน** เพิ่มความต้องการใช้ Propane ทำให้ระดับราคา LPG ปรับสูงขึ้น
- **ยังมีแรงกดดันสำคัญจากเศรษฐกิจจีน** ดัชนี Manufacturing PMI ของจีนปรับลดลงต่ำกว่าระดับ 50 อีกครั้ง (49.8)

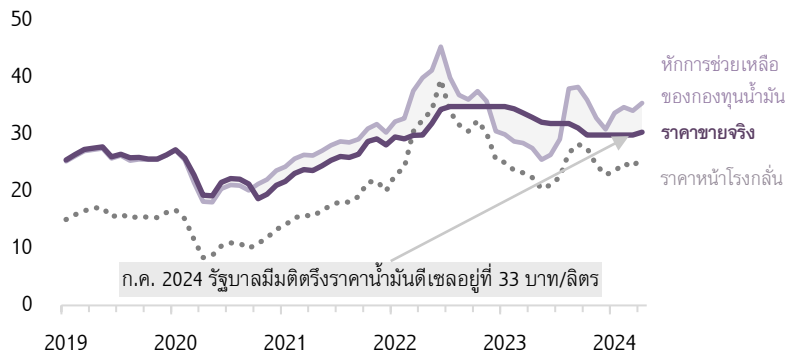
- **Seasonal demand** : ราคาก๊าซจะยังคงอยู่ในระดับสูง แม้สหภาพยุโรปจะเตรียมก๊าซไว้เกือบเต็ม Storage ราว 90% แล้ว จาก Seasonal demand ก่อนเข้าสู่ฤดูหนาว แต่แนวโน้มยังปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าพลังงานลม
- **Risks** : โบนัสอนุญาตให้ยูเครนใช้อาวุธที่ผลิตในสหรัฐฯ โจมตีรัสเซียโดยตรง นับว่าเป็นการพลิกกลับนโยบายของสหรัฐฯ อย่างมีนัยสำคัญ หลังจากเกาหลีเหนือให้ความช่วยเหลือทางอาวุธและทหารแก่รัสเซีย
- **การต่อสู้อันตรายระหว่างยูเครนและรัสเซียมีโอกาสสิ้นสุดจากนโยบาย Trump** : สหรัฐฯ จะลดความช่วยเหลือยูเครนลง และเตือนรัสเซียไม่ให้ยกระดับสงคราม

หมายเหตุ : 5-year period = 2015-2019; ข้อมูลและการวิเคราะห์จากสถานการณ์ ณ เดือน เม.ย. 2024
ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg, TradingView, Goldman Sachs, US EIA, JP Morgan และสำนักข่าวต่าง ๆ

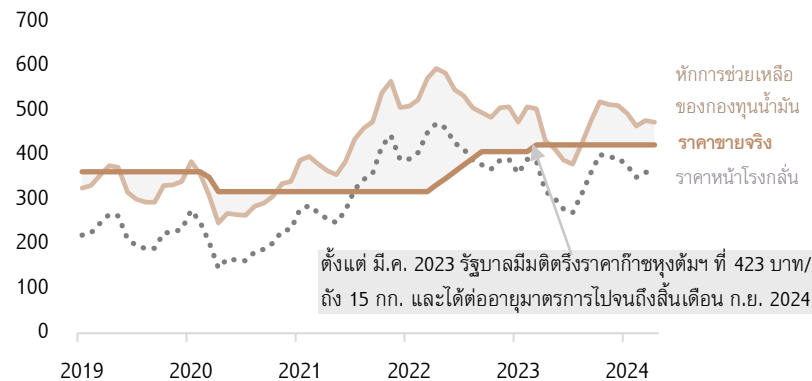
รัฐบาลมีแนวโน้มขยายมาตรการตรึงราคาดีเซลไม่เกิน 33 บาทต่อลิตรจนถึงสิ้นปี หากราคาน้ำมันดิบโลกสูงขึ้น และได้ขยายเวลาตรึงราคาก๊าซหุงต้ม (LPG) 423 บาทต่อถัง 15 กิโลกรัมจนถึงสิ้นปี

ราคาขายปลีกและต้นทุนน้ำมัน น้ำมันดีเซล และก๊าซหุงต้มฯ 15 กก.

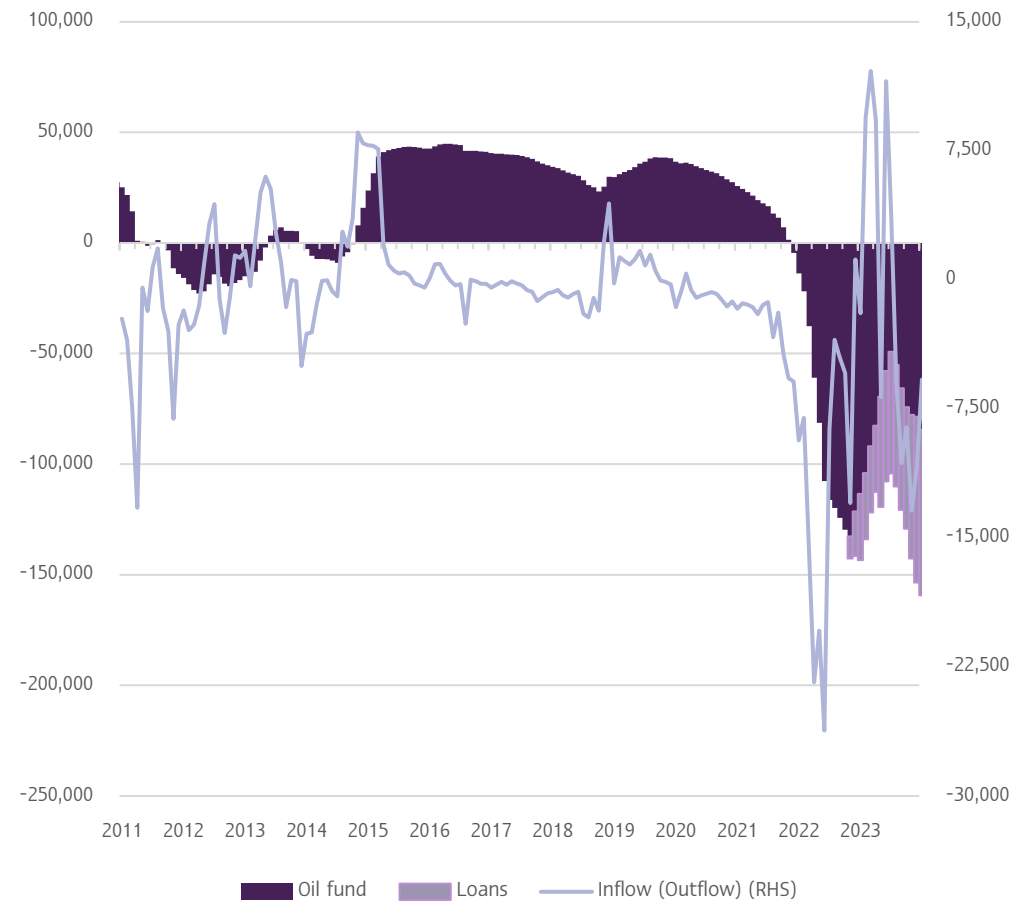
ราคาน้ำมันดีเซล (บาท/ลิตร)



ราคาก๊าซหุงต้มถัง 15 กก. (บาท/15กก.)



สถานะกองทุนน้ำมันฯ ณ สิ้นเดือน กระแสเงินเข้า-ออก และเงินกู้ยืม (ล้านบาท)



- สถานะกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงปรับดีขึ้นจากราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับลดลง ณ 5 พ.ย. 2024 สถานะกองทุนฯ -89,075 ล้านบาท จากบัญชีน้ำมัน -41,605 ล้านบาท และบัญชีก๊าซหุงต้ม (LPG) -47,470 ล้านบาท ติดลบน้อยลงเทียบช่วง เม.ย.- ก.ย. 2024 ที่กองทุนฯ มีสถานะติดลบกว่า 1 แสนล้านบาท มาโดยตลอด และเริ่มติดลบน้อยลงในเดือน ต.ค. 2024
- มาตรการตรึงราคาดีเซลไม่ให้เกิน 33 บาทต่อลิตรสิ้นสุด 31 ต.ค. แต่มีโอกาสที่รัฐบาลจะขยายมาตรการหากราคาน้ำมันดิบโลกปรับสูงขึ้น
- มาตรการขยายระยะเวลาการตรึงราคาขายปลีกก๊าซหุงต้ม (LPG) 423 บาท ต่อถัง 15 กิโลกรัม ถึง 31 ธ.ค.

หมายเหตุ : ข้อมูลและการวิเคราะห์จากสถานการณ์ ณ เดือน เม.ย. 2024; กองทุนน้ำมันอุดหนุนราคาน้ำมันเชื้อเพลิงและก๊าซหุงต้มภาคครัวเรือน ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ EPPO, DOEB, OFFO, CEIC และสำนักข่าวต่าง ๆ

เงินเฟ้อทั่วไปเพิ่มขึ้นตามคาดและจะทยอยกลับสู่เป้าหมาย 1-3% ได้ในช่วง 2 เดือนสุดท้ายของปีนี้ และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2025 เข้าใกล้ขอบล่างของเป้าหมายเงินเฟ้อ

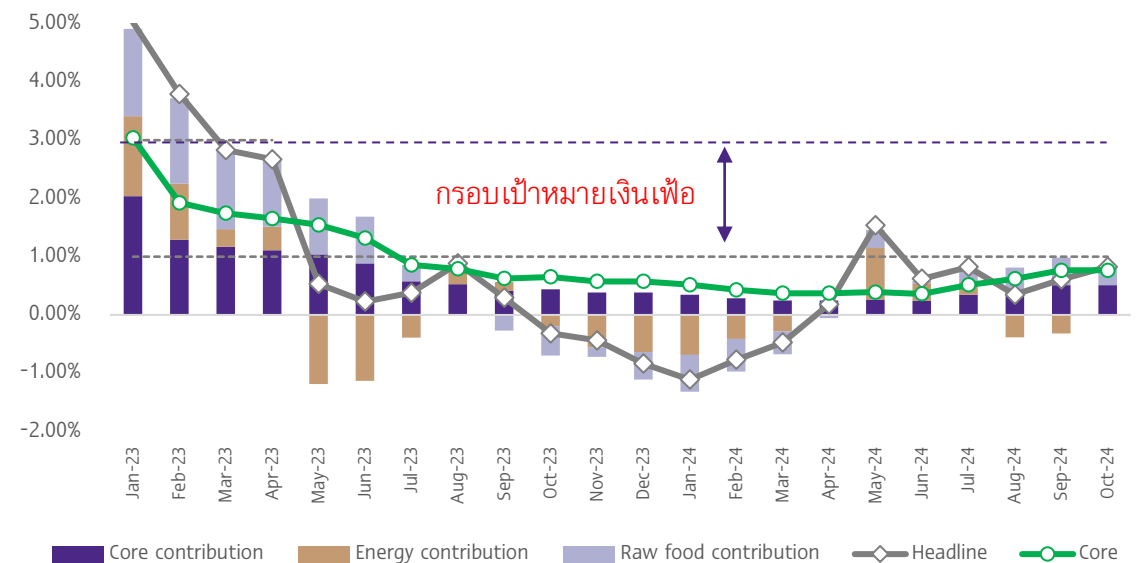
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป รายหมวดสินค้า

หน่วย : %

%YOY	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	YTD
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	0.6%	0.8%	0.4%	0.6%	0.8%	0.3%
อาหารและเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์	0.5%	1.3%	1.8%	2.3%	1.9%	0.7%
อาหารสด	0.2%	1.1%	1.9%	2.3%	1.6%	0.1%
เนื้อสัตว์	-7.2%	-5.2%	-2.9%	-2.1%	0.1%	-8.2%
อาหารบริโภค-ในบ้าน	0.7%	1.5%	1.9%	2.1%	1.8%	1.2%
อาหารบริโภค-นอกบ้าน	0.6%	1.6%	1.7%	2.8%	3.0%	1.3%
เครื่องดื่มและรองเท้า	-0.5%	-0.5%	-0.6%	-0.7%	-0.5%	-0.4%
เคหสถาน	-0.8%	-0.8%	-0.9%	0.4%	0.4%	-0.3%
ไฟฟ้า เชื้อเพลิง น้ำประปาและแสงสว่าง	-3.3%	-3.3%	-3.3%	1.4%	1.5%	-1.3%
การตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล	0.1%	-0.4%	0.0%	-0.1%	-0.6%	0.2%
พาหนะ การขนส่ง และการสื่อสาร	2.4%	2.0%	-1.0%	-1.8%	-0.3%	0.0%
การบันเทิง การอ่าน การศึกษา และการศาสนา	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
ยาสูบและเครื่องดื่มมีแอลกอฮอล์	1.5%	1.5%	1.6%	1.3%	0.9%	1.3%
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน	0.4%	0.5%	0.6%	0.8%	0.8%	0.5%

แหล่งที่มาการขยายตัวของเงินเฟ้อไทย

หน่วย : %YOY



- **ช่วงที่เหลือของปีนี้** : ราคาพลังงาน เช่น น้ำมันและไฟฟ้า มีแนวโน้มสูงกว่าช่วงเดียวกันปีก่อน SCB EIC ประเมินเงินเฟ้อจะเริ่มกลับสู่กรอบและเพิ่มขึ้นเกิน 1% ตั้งแต่เดือน พ.ย.
- **ในปี 2025 เงินเฟ้อมีแนวโน้มเร่งตัวสูงขึ้นอยู่ในกรอบเป้าหมาย** : โดยเฉพาะช่วงครึ่งแรกของปี ตามราคาเนื้อสัตว์ และอาหารสด เช่น ผัก ผลไม้
- **ในระยะปานกลาง** : จะเริ่มเห็นผลกระทบจากปัญหาการกีดกันการค้า รวมถึงสภาพอากาศแปรปรวนส่งผ่านมาที่เงินเฟ้อมากขึ้น

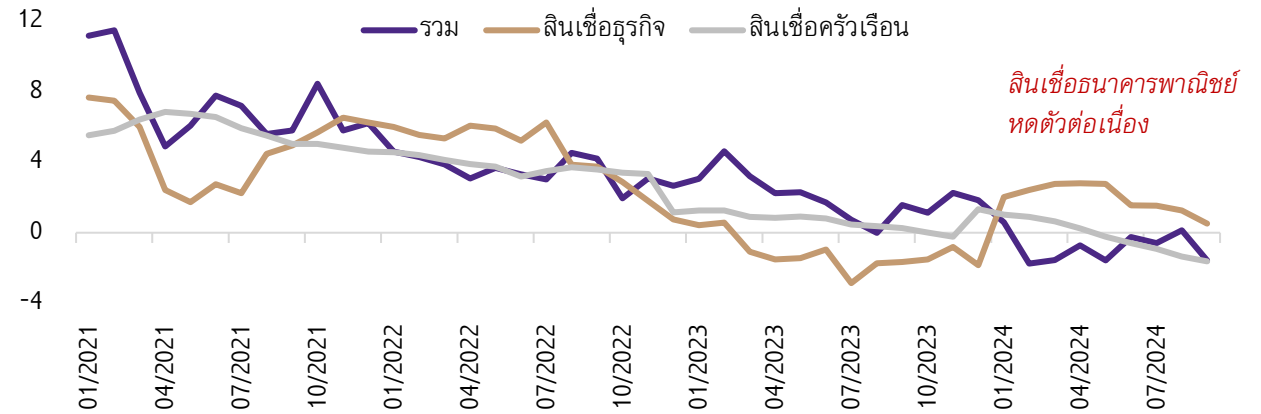
SCB EIC ประเมินว่า กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีกครั้งในเดือน ก.พ. 2025 ตามสถานการณ์สินเชื่อที่ปรับแย่ลง ต่อเนื่อง รวมทั้งเศรษฐกิจไทยที่มีความเสี่ยงด้านลบมากขึ้นจากนโยบาย Trump 2.0

MPC Dec 24	Feb 25
2.25%	2.0% ↓
<p><u>ประเมินว่า กนง. จะคงดอกเบี้ยใน เดือน ธ.ค.</u></p> <p>ไม่มีความจำเป็นต้องกระตุ้นเศรษฐกิจเร่งด่วน กนง. มองภาพเศรษฐกิจและเงินเฟ้อปีหน้าใกล้เคียงเดิม</p> <p>ให้ความสำคัญเรื่อง Policy space แสดงให้เห็นถึงความระมัดระวังในการลดดอกเบี้ยในอนาคต โดยพิจารณาตามสถานการณ์และความเสี่ยงที่เปลี่ยนไปอย่างมีนัย จึงมีแนวโน้มที่จะ wait-and-see</p> <p>พัฒนาการสินเชื่อมีลักษณะค่อยเป็นค่อยไป โดยเฉพาะคุณภาพสินเชื่อที่ไม่ได้มีลักษณะเป็น Cliff หรือ Shock ที่ กนง. จะต้องตอบสนองทันทีทันใด</p>	<p><u>ประเมินว่า กนง. จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมในไตรมาส 1</u></p> <p>สถานการณ์สินเชื่อทยอยปรับแย่ลงต่อเนื่อง ส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจจากแนวโน้มการเติบโตสินเชื่อที่ชะลอลง และคุณภาพสินเชื่อที่ทยอยปรับตัวลดลงกว่าเดิม</p> <p>Downside risks เศรษฐกิจไทยจะเพิ่มขึ้น จากโลกที่มีความเสี่ยงสูงขึ้น จากทั้งภูมิรัฐศาสตร์ ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า และเศรษฐกิจโลกที่อาจชะลอมากกว่าคาด</p> <p>ภาวะการเงินโลกจะผ่อนคลายลงเทียบกับปีนี้ ตามทิศทางนโยบายการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลัก ซึ่งจะเอื้อต่อการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยมากขึ้น</p>

สถานการณ์สินเชื่อที่ยังปรับแย่ลงต่อเนื่อง

การขยายตัวของยอดคงค้างสินเชื่อธนาคารพาณิชย์

หน่วย : %YOY



สินเชื่อธนาคารพาณิชย์หดตัวต่อเนื่อง

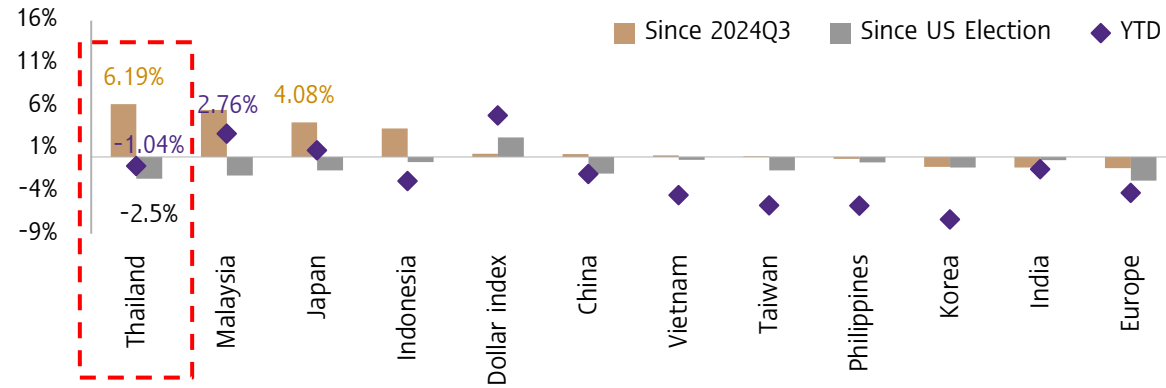
นโยบายของ Trump และความเสี่ยงด้านลบต่อเศรษฐกิจไทยจะชัดเจนขึ้นในปีหน้า

<p>Nov 6</p> <p>เลือกตั้งทั่วไป</p>	<p>Dec 18</p> <p>MPC 6/24</p> <p>FOMC 8/24</p>	<p>Jan 20</p> <p>Trump สาบานตน</p> <p>เข้ารับตำแหน่ง</p>	<p>Jan 29</p> <p>FOMC 1/25</p>	<p>Feb 26</p> <p>MPC 1/25</p>
	<p>FED อาจลดอัตราดอกเบี้ย</p> <p>ภาวะการเงินโลกผ่อนคลายลง</p>	<p>นโยบายของ Trump</p> <p>ชัดเจนขึ้น</p>	<p>FED อาจลดอัตราดอกเบี้ย</p> <p>ภาวะการเงินโลกผ่อนคลายลง</p>	

หลังการเลือกตั้งสหรัฐฯ เงินบาทอ่อนค่าเร็วจากดัชนีเงินดอลลาร์ที่แข็งค่าขึ้น SCB FM มองบาทอาจอ่อนค่าไปที่ราว 34.80-35.30 ในช่วงที่เหลือของปีนี้ แต่อาจกลับมาแข็งค่าในปี 2025 จากภาวะ Risk-on ที่จะทำให้ Flows กลับเข้า EM

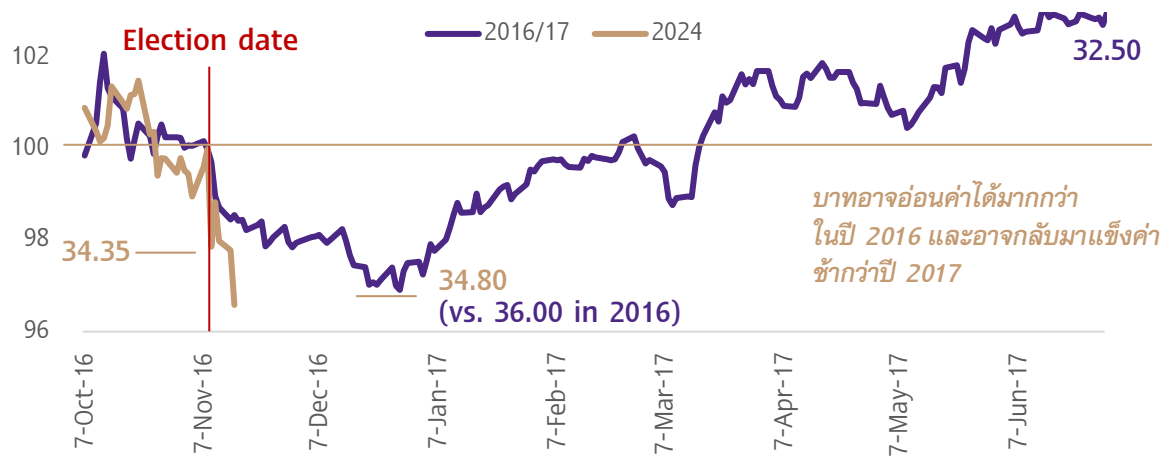
การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินแต่ละสกุลเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ

หน่วย : % (ข้อมูล ณ วันที่ 19 พ.ย. 2024)



การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทในช่วงการเลือกตั้งสหรัฐฯ

หน่วย : ดัชนี



- หลังการเลือกตั้งสหรัฐฯ เงินบาทอ่อนค่าเร็ว พร้อมสกุลเงินอื่นในภูมิภาค
- SCB FM มองว่าบาทอาจอ่อนค่าไปที่ราว 34.80-35.30 ในช่วงที่เหลือของปีนี้ จากการที่ Trump จะขึ้นภาษีนำเข้า และประเทศอื่น ๆ อาจมีการตอบโต้ ซึ่งจะทำให้ดัชนีเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นอีกราว 3-4% ดันให้บาทอ่อนค่าต่อได้
 - บาทอาจอ่อนค่ามากกว่าช่วงเลือกตั้งปี 2016 ที่ Trump ชนะ และบาทอ่อนค่าราว 3%
 - โดยอาจเป็นผลจาก Republican ชนะทั้ง 2 สภา และแนวโน้มการขึ้นภาษีนำเข้าที่มากกว่า และครอบคลุมหลายประเทศกว่า
- เงินบาทอาจกลับมาแข็งค่าในปี 2025 มองกรอบปลายปี 33.00-34.00 โดยจะมีปัจจัยจากการลดดอกเบี้ยของ Fed และการไหลกลับของเงินทุนเคลื่อนย้ายสู่ EM รวมถึงตลาดเอเชียและไทย

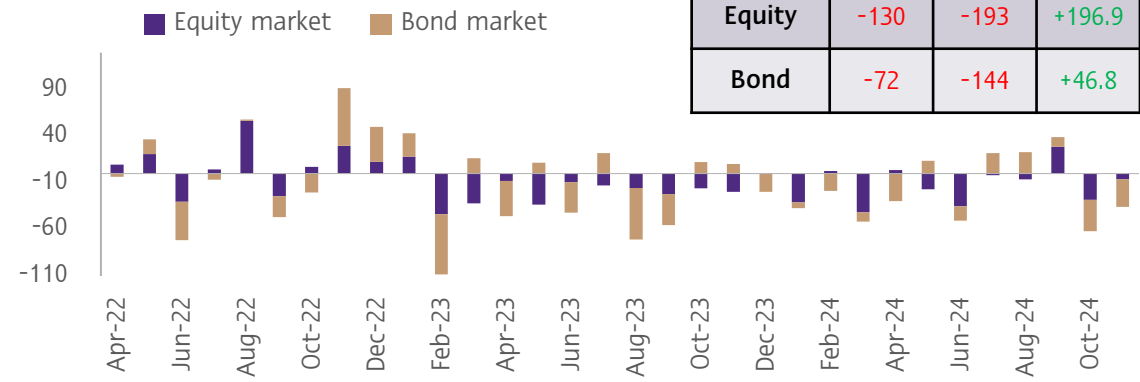
ปัจจัยทำให้ USD อ่อนค่า 10% ในปี 2017	คาดการณ์ปัจจัยปี 2025
Fed ขึ้นดอกเบี้ย แต่ตลาดผิดหวัง	Fed มีแนวโน้มลดดอกเบี้ย แต่อาจช้ากว่าคาด
ตลาดกังวลมาตรการที่ทำให้การคลังขาดดุล	รัฐบาลสหรัฐมีแนวโน้มขาดดุลมากขึ้น
การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ EU และ UK	เศรษฐกิจ EU และ UK มีแนวโน้มฟื้นตัว
Risk-on ทำให้เงินไหลเข้า EM	ความไม่แน่นอนลดลง และ Equity bull

SCB FM มองว่าการกลับมาแข็งค่าของเงินบาทในปีหน้าอาจน้อยกว่าที่เกิดขึ้นในปี 2017 เนื่องจากเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มอ่อนแอกว่า และมาตรการภาษีเข้มข้นกว่า

ในระยะต่อไป ความผันผวนในตลาดการเงินจะสูงขึ้น และแนวโน้ม Trade protectionism ของสหรัฐฯ อาจทำให้ความต้องการใช้เงินหยวนกลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้ง การใช้ Local currency จึงอาจมีแนวโน้มมากขึ้น

เงินทุนเคลื่อนย้ายสู่ตลาดการเงินไทย

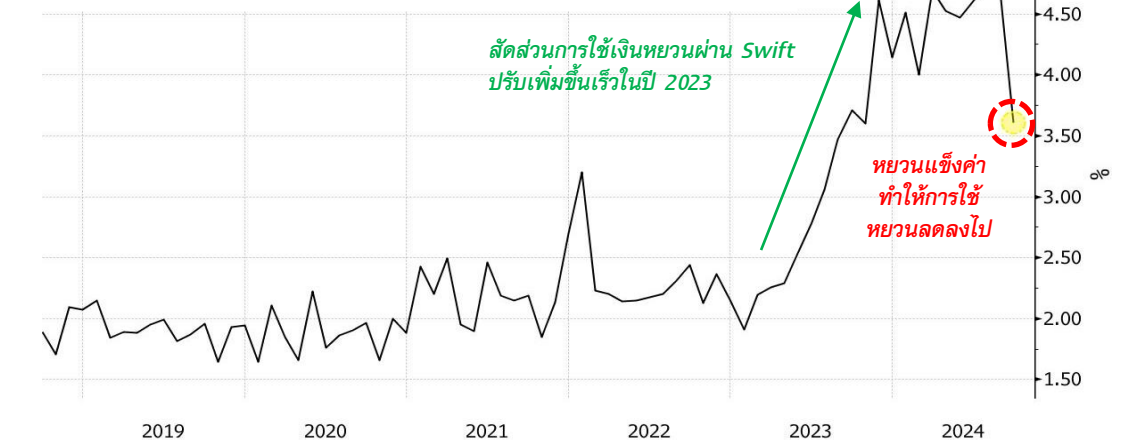
หน่วย : พันล้านบาท



- ความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้น ทำให้เงินไหลออกจากทั้งตลาดหุ้นและตลาดบอนด์ไทย โดยเฉพาะหลัง Trump ชนะการเลือกตั้ง พบว่ามีเงินไหลออกมากขึ้น และตลาดหุ้นปรับลดลง
- ในระยะต่อไป คาดว่าความผันผวนในตลาดจะสูงขึ้น โดยเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และเงินทุนเคลื่อนย้ายจะได้รับอิทธิพลจากนโยบายของ Trump ซึ่งมักจะโพสต์ผ่าน Social media และส่งผลต่อตลาดการเงินโลก
- SCB FM จึงมองว่าการป้องกันความเสี่ยง และการหันมาใช้สกุลเงินภูมิภาค เช่น เงินหยวน จะมีความสำคัญมากขึ้น

สัดส่วนการใช้เงินหยวน (Yuan's share in global payments, by Swift)

หน่วย : %



- สัดส่วนการใช้เงินหยวนผ่าน Swift ปรับเพิ่มขึ้นเร็วในปี 2023 ส่วนหนึ่งจากจีนหันมาเน้นการค้าขายในภูมิภาคมากขึ้น และเงินหยวนอ่อนค่าในช่วงดังกล่าว
- แนวโน้ม Trade protectionism จากทางสหรัฐฯ ที่รุนแรงขึ้น อาจทำให้การใช้เงินหยวนกลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้ง ผ่านการค้าภายในภูมิภาคเอเชีย โดยจีนหันมาให้ความสำคัญต่อการค้าในภูมิภาคมากขึ้น สะท้อนจากเลขส่งออกสู่ ASEAN ที่ขยายตัวแรงในช่วงที่ผ่านมา
- สัดส่วนการพึ่งพาทางการค้าระหว่างจีน-สหรัฐฯ ปรับลดลงมาก
- จีนส่งออกไปสหรัฐฯ ลดลงราว 25% ตั้งแต่ปี 2018 ทำให้นัยต่อเศรษฐกิจอาจลดลง
- ดังนั้น การใช้สกุลเงินท้องถิ่นอาจมีแนวโน้มมากขึ้นในระยะต่อไป



ท่านพึงพอใจต่อบทวิเคราะห์นี้เพียงใด?

ความเห็นของท่าน สำคัญกับเรา

ร่วมตอบแบบสอบถาม 6 ข้อ
เพื่อนำไปพัฒนาบทวิเคราะห์ของ
SCB EIC ต่อไป

[คลิกเพื่อทำ
แบบสอบถาม](#)

SCB EIC | ECONOMIC INTELLIGENCE CENTER

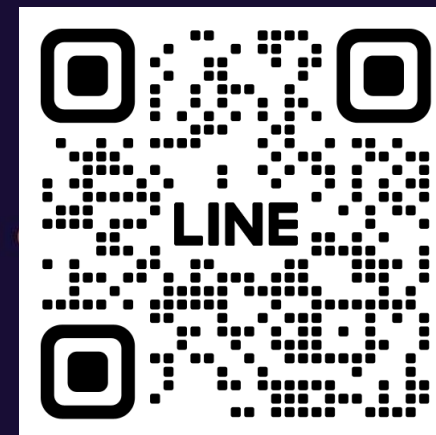


- WEBSITE

www.scbeic.com

up-to-date with email notification

- LINE OFFICIAL ACCOUNT



INSIGHTFUL ECONOMIC AND BUSINESS
INTELLIGENCE FOR EFFECTIVE DECISION MAKING

SCB  EIC