

# CLMV Outlook

## แนวโน้มเศรษฐกิจ CLMV ปี 2025

เศรษฐกิจ CLMV มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงเล็กน้อยในปี 2025 โดยอุปสงค์จากต่างประเทศคาดว่าจะอ่อนแอลง แต่อุปสงค์ในประเทศจะช่วยพยุงการเติบโตไว้ได้ ความเสี่ยงยังคงโน้มเอียงไปในด้านลบจากปัจจัยเฉพาะของแต่ละประเทศและความไม่แน่นอนสูงเกี่ยวกับนโยบายเศรษฐกิจโลก

Dec 2024



# Executive Summary : CLMV Economy 2025



Cambodia

**เศรษฐกิจกัมพูชาคาดว่าจะเติบโตคงที่ 6% ในปี 2025** โดยมีแรงสนับสนุนหลักจากการท่องเที่ยวและการส่งออก แม้การเติบโตจะช้าลงเล็กน้อย แต่ก็ยังช่วยสร้างงานและกระตุ้นการใช้จ่ายในประเทศ นอกจากนี้ วัฏจักรดอกเบี้ยนโยบายขาลงของสหรัฐฯ จะช่วยให้สภาพการเงินในกัมพูชาติดีขึ้นและส่งเสริมการปล่อยสินเชื่อให้ฟื้นตัวได้เร็วขึ้น อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจกัมพูชายังคงต่ำกว่าระดับการเติบโตก่อนการระบาดของ COVID-19 เนื่องจากผลกระทบจากการระบาดที่ยังหลงเหลืออยู่และปัญหาเชิงโครงสร้างที่ยังไม่ได้รับการแก้ไข นอกจากนี้ การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนยังส่งผลกระทบต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) การท่องเที่ยว และตลาดอสังหาริมทรัพย์ในกัมพูชา ทั้งนี้ ความเสี่ยงในอนาคต เช่น หนี้ภาคเอกชนที่สูงขึ้น การเพิ่มขึ้นของหนี้เสีย (NPLs) และผลกระทบจากนโยบาย Trump 2.0 อาจส่งผลกระทบต่อการค้าและการลงทุนในประเทศ



Lao PDR

**เศรษฐกิจ สปป.ลาว คาดว่าจะขยายตัวชะลอลงเล็กน้อยที่ 4.3% ในปี 2025** โดยได้รับแรงสนับสนุนจากอุปสงค์ในภูมิภาค ซึ่งช่วยกระตุ้นการส่งออก การท่องเที่ยว และการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ในภาคพลังงานและโลจิสติกส์ แผนการจัดการด้านการคลังแสดงถึงความพยายามของรัฐบาลในการสร้างความยั่งยืนทางการคลังในระยะยาว อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจยังคงเผชิญความเสี่ยงในระยะสั้น เช่น หนี้สาธารณะที่สูง อันตบเคร็ดความน่าเชื่อถือที่ต่ำ และทุนสำรองระหว่างประเทศที่น้อย ซึ่งส่งผลกระทบต่อศักยภาพการเติบโต ดังนั้น การเจรจาปรับโครงสร้างหนี้กับจีนจึงเป็นเรื่องสำคัญเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในช่วงนี้ ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับสูง ส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของประชาชน ขณะที่ความไม่แน่นอนในเศรษฐกิจโลกอาจเพิ่มความท้าทายต่อเศรษฐกิจ สปป.ลาว ในระยะข้างหน้า



Myanmar

**เศรษฐกิจเมียนมาคาดว่าจะเติบโตเพียง 2.3% และ 2.2% ในปีงบประมาณ 2024/2025 และ 2025/2026 ตามลำดับ** ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจที่หยุดชะงักจากสถานการณ์ความขัดแย้งที่ยังคงดำเนินอยู่ คริวเรือนในประเทศมีความเปราะบางมากขึ้นจากตลาดแรงงานที่อ่อนแอและรายได้แท้จริงที่ลดลง การหยุดชะงักในภาคการค้าและโลจิสติกส์ยังคงเป็นปัญหา นำไปสู่การขาดแคลนสินค้าและอัตราเงินเฟ้อที่สูง ความผันผวนของค่าเงินยังเป็นปัจจัยกังวลสำคัญ เนื่องจากค่าเงินจัตที่อ่อนค่าเป็นแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะขึ้นอยู่กับการยุติความขัดแย้งอย่างยั่งยืน ซึ่งยังเป็นไปได้ยากในระยะสั้น ยิ่งไปกว่านั้น ยังมีความเสี่ยงจากมาตรการคว่ำบาตรเพิ่มเติมจากประเทศตะวันตก และความไม่ชัดเจนของนโยบายเศรษฐกิจภายในประเทศ










Vietnam



**เศรษฐกิจเวียดนามคาดว่าจะขยายตัวชะลอลงเล็กน้อยที่ 6.5% ในปี 2025** จากผลกระทบของการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะในจีน อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการย้ายฐานการผลิตมาเวียดนามของบริษัทข้ามชาติเพื่อลดความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์และหลีกเลี่ยงอัตราภาษี จะช่วยลดผลกระทบต่อส่งออกและการลงทุนโดยตรงระหว่างประเทศ อุปสงค์ในประเทศยังคงแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากการจ้างงานที่เพิ่มขึ้น ค่าจ้างที่สูงขึ้น และอัตราเงินเฟ้อที่ลดลง นโยบายการคลังและการเงินคาดว่าจะยังคงผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจต่อเนื่อง ขณะที่การขยายตัวของสินเชื่อเริ่มมีเสถียรภาพ อย่างไรก็ตาม ยังมีความเสี่ยงด้านลบจากมาตรการกีดกันการค้าเพิ่มเติมของสหรัฐฯ ต่อการส่งออกสินค้าจากเวียดนาม และปัญหากำลังการผลิตส่วนเกินของจีนที่อาจส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตในประเทศเวียดนาม

## SCB EIC ประเมินเศรษฐกิจโลกในปี 2025 มีแนวโน้มชะลอลง โดยมีสาเหตุสำคัญจากนโยบายของ Trump 2.0 ขณะที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายในประเทศเศรษฐกิจหลักอาจปรับลดลงช้ากว่าที่คาด เนื่องจากแรงกดดันจากเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น

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%

มุมมองของ SCB EIC ต่อผลกระทบของ Trump 2.0 ต่อเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยทั่วโลก

Impact	2025F	Medium Term
อัตราเงินเฟ้อทั่วโลก		
อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศเศรษฐกิจหลัก	Terminal rate สูงขึ้นตามแรงกดดันเงินเฟ้อในประเทศ	

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 จะเริ่มเห็นผลตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2025 ถึงระยะปานกลาง
- ประเทศต่าง ๆ จะออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจ บรรเทาผลกระทบจากการกีดกันการค้า การอพยพ และความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้น

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

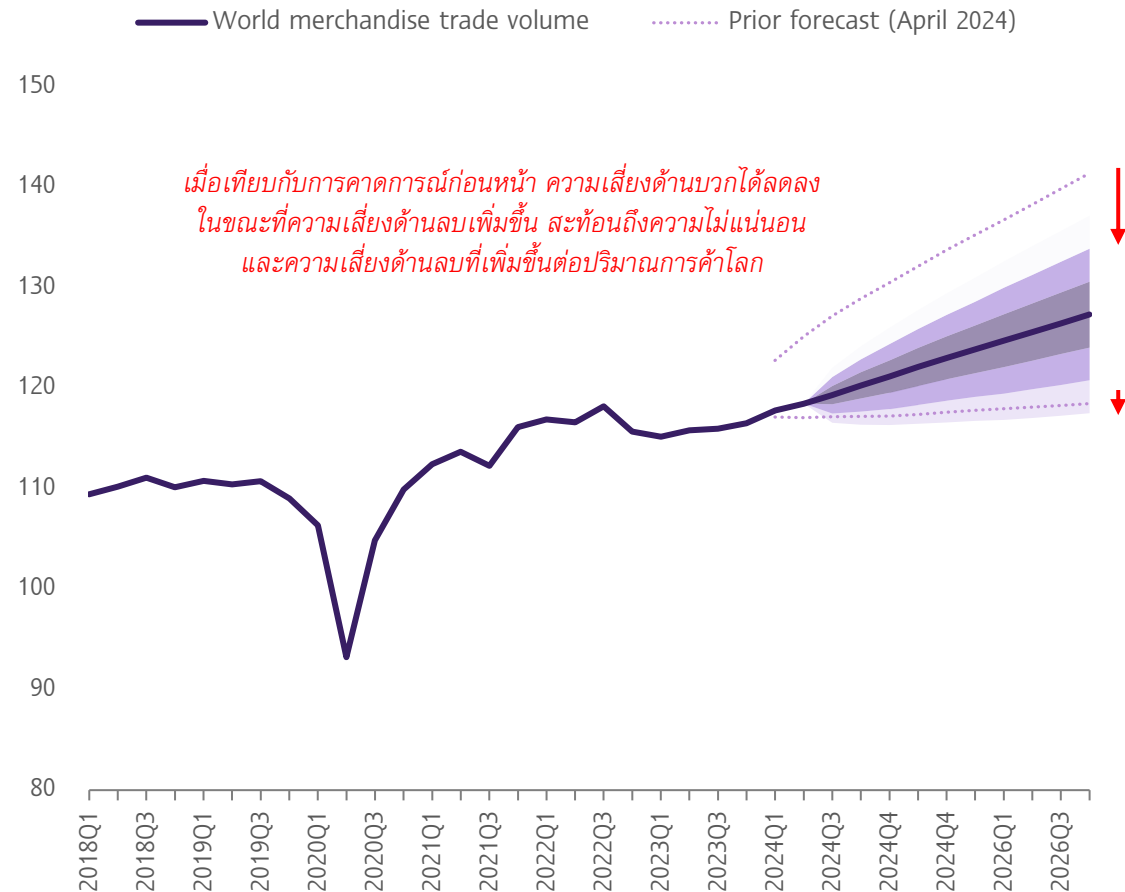
\*\* ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore และ Vietnam)

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

# แม้ว่าการค้าโลกจะขยายตัวได้ดีในปี 2024 แต่คาดว่าจะขยายตัวชะลอลงในปี 2025 เนื่องจากนโยบายของ Trump 2.0 การชะลอตัวนี้เกิดจากมาตรการกีดกันทางการค้าที่มีความไม่แน่นอนสูง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการค้าโลก

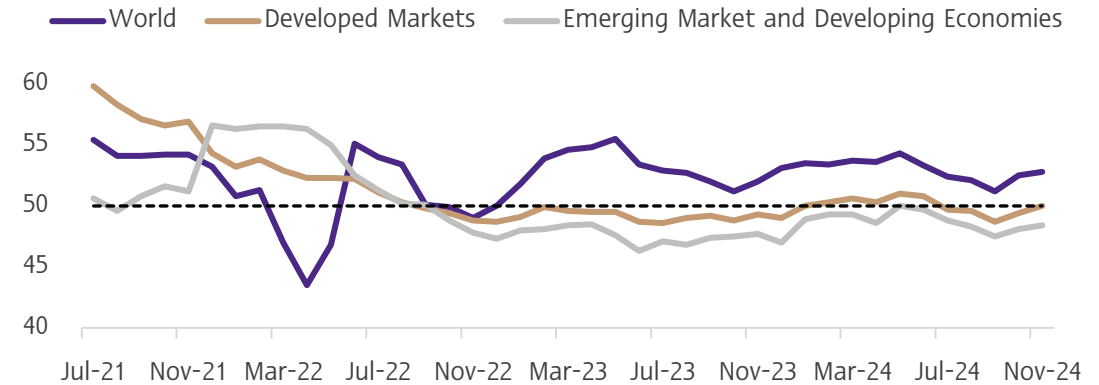
## คาดการณ์ปริมาณการค้าโลกโดย WTO

หน่วย : ดัชนี (2015=100), ปรับฤดูกาล



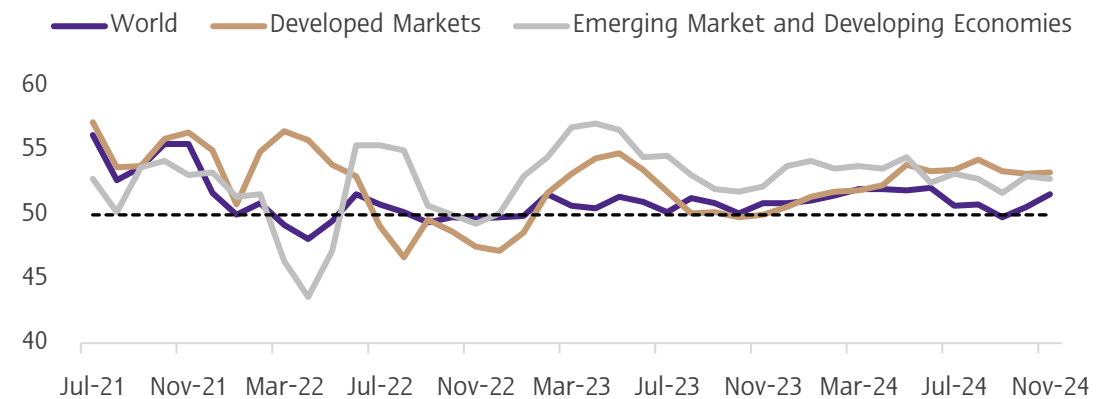
## ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI)

หน่วย : ดัชนี, > 50 = ขยายตัว



## ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการ (Service PMI)

หน่วย : ดัชนี, > 50 = ขยายตัว



# เศรษฐกิจ CLMV คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากนโยบาย Trump 2.0 ผ่านช่องทางทั้งทางตรงและทางอ้อม แม้ว่า จะมีโอกาสได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตของบริษัทข้ามชาติมา CLMV ก็ตาม

## Trump 2.0 : สภาพแวดล้อมทางการเมืองและกรอบเวลานโยบาย

สภาพแวดล้อมทางการเมืองของสหรัฐฯ ในยุค Trump 2.0 เอื้อต่อการดำเนินนโยบายมากขึ้น :

- **อำนาจฝ่ายบริหาร** : เครือข่ายทางการเมืองแข็งแกร่งขึ้น มีพันธมิตรมากขึ้นในการผลักดันนโยบาย ซึ่งแตกต่างจาก Trump 1.0 (ที่ไม่มีประสบการณ์ทางการเมือง)
- **อำนาจฝ่ายนิติบัญญัติ** : พรรครีพับลิกันชนะการเลือกตั้งทั้งสองสภา ช่วยลดแรงต่อต้านจากผู้คัดค้านนโยบาย
- **อำนาจฝ่ายตุลาการ** : ใน 9 เสียง มี 6 เสียงที่เป็นฝ่ายอนุรักษ์นิยม (ครึ่งหนึ่งได้รับการแต่งตั้งในยุค Trump 1.0)

นโยบาย	คาดการณ์การออกนโยบายจริง	Timeline
ผู้อพยพ	ไม่ให้ผู้อพยพผิดกฎหมาย เข้าประเทศเพิ่ม	ทำทันที
	ขับไล่ผู้อพยพผิดกฎหมาย	ทยอยทำ
ขึ้นอัตราภาษีนำเข้า	ขึ้นภาษีนำเข้าจีนเฉลี่ยน้อยกว่า 60% และ ขึ้นภาษีประเทศอื่นเฉลี่ย 10%	2025
ลดภาษีนิติบุคคล	ต่ออายุ Tax Cuts and Jobs Act 10 ปี ลดภาษีเงินได้นิติบุคคลเพิ่ม	2025
Green energy	ถอน/ปรับเปลี่ยนนโยบาย Green ของ Biden เช่น Inflation Reduction Act	2025

## ช่องทางผลกระทบของ Trump 2.0 ต่อเศรษฐกิจ CLMV



### Foreign trade

- (-) การส่งออกชะลอตัวลงตามเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะจีน
- (-) การนำเข้าจากจีนเพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้ส่งออกจีนปรับเปลี่ยนตลาดส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตในประเทศ
- (-) มีความเสี่ยงจากมาตรการกีดกันการค้าเพิ่มเติม โดยเฉพาะเวียดนามที่มีดุลการค้าเกินดุลกับสหรัฐฯ ในระดับสูง
- (+) ได้รับประโยชน์ในระยะกลางจากการย้ายฐานการผลิตเพื่อลดผลกระทบจากภาษีของสหรัฐฯ



### FDI

- (-) ความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจยับยั้งแผนการลงทุนอย่างน้อยในช่วงครึ่งแรกของปี 2025
- (+) ในระยะปานกลาง เศรษฐกิจ CLMV อาจได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตของบริษัทข้ามชาติ



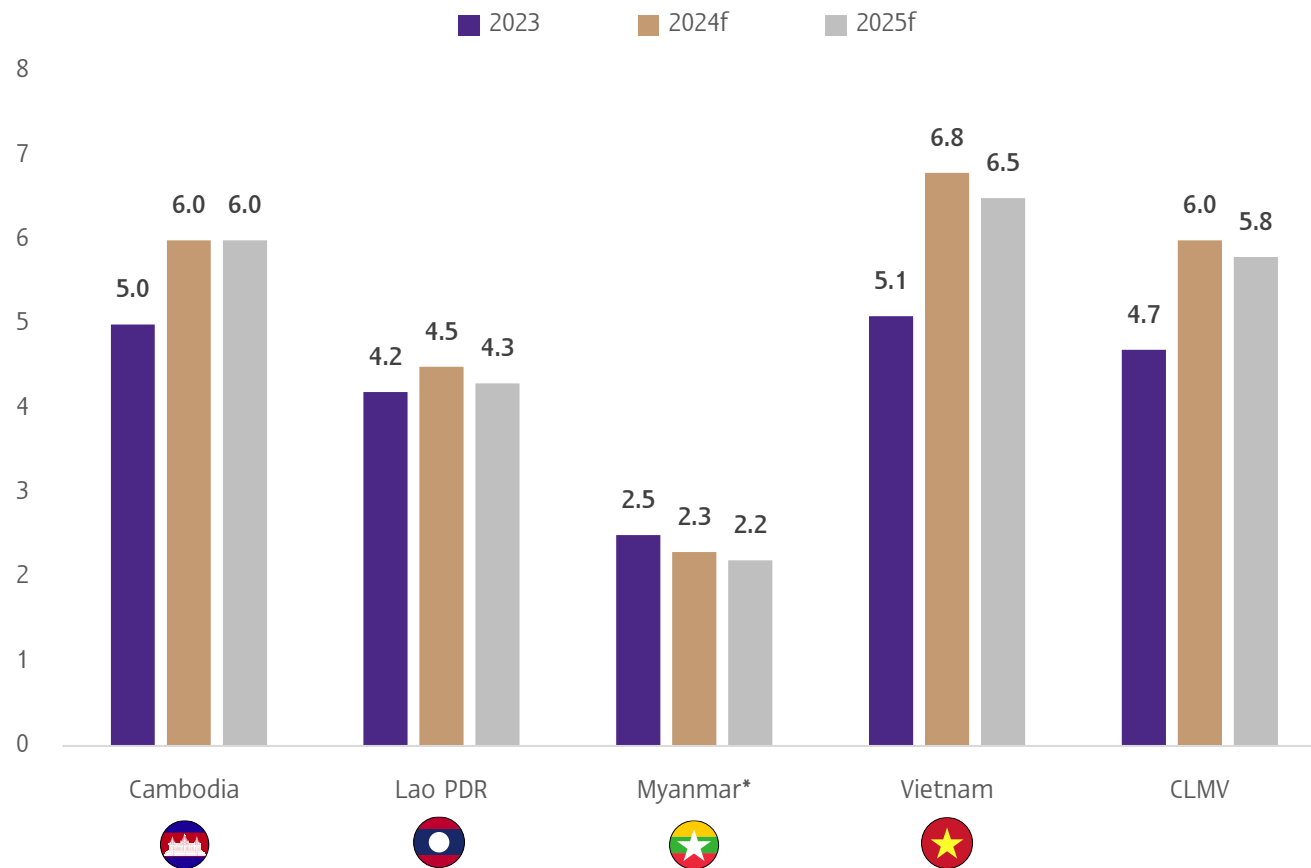
### Exchange rate

- สกุลเงินของกลุ่ม CLMV อาจเผชิญแรงกดดันให้อ่อนค่าลงจากดอลลาร์สหรัฐฯที่แข็งขึ้น เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยปลายทางของ Fed ที่สูงขึ้น ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก และความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้น
- แรงกดดันเงินเพื่ออาจปรับเพิ่มขึ้นตามราคานำเข้าที่สูงขึ้น

# ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว เศรษฐกิจ CLMV มีแนวโน้มเติบโตชะลอลงเล็กน้อยในปี 2025 อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ในประเทศและการย้ายฐานการผลิต ซึ่งช่วยลดผลกระทบต่อการส่งออก และ FDI จะช่วยสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจ

## คาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศ CLMV

หน่วย : %YOY



### ปัจจัยสนับสนุน

- ภาครัฐที่ทยอยยังคงฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง
- การปรับเปลี่ยนเส้นทางการค้าและ FDI มายังภูมิภาค CLMV
- อุปสงค์ในประเทศที่แข็งแกร่งขึ้นจากการจ้างงานที่เพิ่มขึ้น
- อัตราดอกเบี้ยโลกที่ลดลงอาจช่วยสนับสนุนกระแสเงินทุนไหลเข้า

### ปัจจัยลบ

- การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะในจีน จากนโยบาย Trump 2.0 เช่น การขึ้นภาษีนำเข้า
- กำลังการผลิตส่วนเกินของจีนอาจทำให้สินค้าจีนทะลักเข้ามาในตลาดเพื่อหลีกเลี่ยงภาษีสหรัฐฯ ส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตในประเทศ
- NPLs ที่อยู่ในระดับสูงอาจส่งผลกระทบต่อความปลอดภัยสินเชื่อ
- ความท้าทายเฉพาะประเทศ เช่น ความขัดแย้งในเมียนมา และเสถียรภาพทางการคลังและเสถียรภาพต่างประเทศที่เปราะบางใน สปป.ลาว

### ปัจจัยเสี่ยงที่ควรจับตา

- **หนี้ในระดับสูง** : หนี้ภาคเอกชนในกัมพูชาและเวียดนาม และหนี้สาธารณะใน สปป.ลาว และเมียนมา
- การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศส่งผลกระทบต่อผลผลิตภาคเกษตร
- ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์อาจทำให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์เพิ่มขึ้นและกระตุ้นเงินเฟ้อ
- ความผันผวนในตลาดการเงินโลกจาก Trump 2.0 และดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าขึ้น อาจทำให้สกุลเงินของกลุ่มประเทศ CLMV อ่อนค่าลงมากขึ้น

# การค้าระหว่างไทยกับ CLMV และการลงทุนโดยตรงจากไทย (TDI) อาจขยายตัวเล็กน้อยในปี 2025 เนื่องจากเศรษฐกิจ CLMV ยังคงขยายตัวได้แม้เศรษฐกิจโลกชะลอตัว อย่างไรก็ตาม FDI จะยังคงต่ำกว่าระดับก่อนการระบาดของ COVID-19

## การส่งออกของไทยไปยังกลุ่มประเทศ CLMV แยกตามสินค้า\*

หน่วย : %YOY (สัดส่วนในปี 2023)

Items	2024Q1	2024Q2	2024Q3	Aug-24	Sep-24	Oct-24	YTD
<b>Total (100%)</b>	6.5%	7.5%	13.7%	13.7%	8.3%	27.9%	11.0%
<b>Total (ex. gold) (98.4%)</b>	-5.7%	-2.0%	5.6%	10.2%	-3.9%	10.4%	0.2%
Electrical appliances (7%)	11.0%	7.2%	14.3%	18.2%	16.6%	24.8%	11.9%
Auto & parts (8.2%)	-48.2%	4.5%	49.7%	95.4%	16.5%	10.7%	-5.7%
Agriculture (2.5%)	24.3%	29.7%	49.2%	66.4%	30.2%	56.8%	36.8%
Chemical & Plastics (11.1%)	-4.9%	-4.6%	8.6%	6.2%	2.6%	6.6%	0.3%
Agro (16.2%)	8.8%	3.2%	2.5%	9.0%	-0.5%	8.6%	5.2%
Computer & parts (1%)	-3.0%	27.3%	14.7%	22.1%	-22.8%	11.5%	12.8%
Rubber products (1.8%)	5.2%	10.1%	6.8%	5.7%	8.5%	27.7%	9.4%
IC (0.5%)	-20.0%	-15.1%	2.0%	10.1%	6.8%	53.3%	-6.4%
Machinery & parts (2.7%)	0.0%	7.0%	11.7%	23.0%	-7.8%	11.7%	7.1%
Refined fuel (17.6%)	-13.2%	-15.6%	-13.6%	-17.8%	-32.1%	-0.1%	-12.7%
Textile (3.4%)	-4.4%	-8.5%	-0.4%	2.3%	-9.4%	-0.6%	-4.0%
Manufacturing (62.3%)	10.0%	13.1%	23.5%	23.1%	21.4%	39.3%	17.7%
Mining and fuel (18.9%)	-10.2%	-9.8%	-12.5%	-17.4%	-30.0%	1.3%	-9.6%

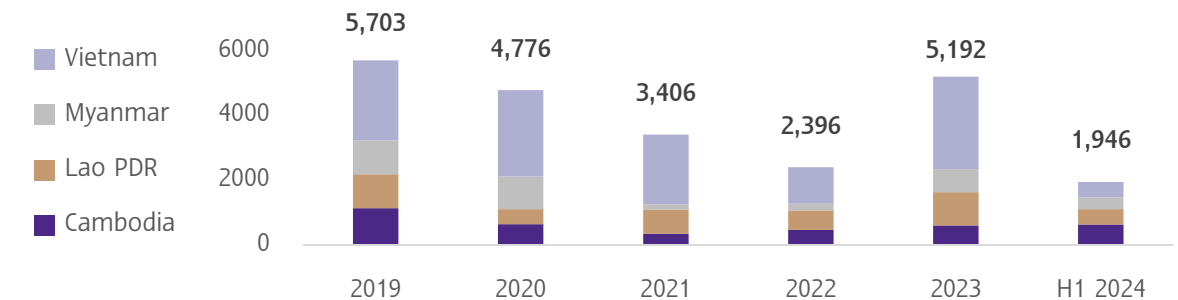
## การนำเข้าของไทยจากกลุ่มประเทศ CLMV แยกตามสินค้า\*

หน่วย : %YOY (สัดส่วนในปี 2023)

Items	2024Q1	2024Q2	2024Q3	Sep-24	Oct-24	YTD
<b>Total</b>	2.4%	2.8%	17.6%	19.7%	11.4%	7.7%
<b>Total (ex. gold) (95.7%)</b>	4.7%	10.1%	18.4%	21.0%	18.4%	11.5%
Fuel products (30%)	-2.0%	-7.7%	3.3%	4.7%	15.5%	-0.5%
Capital goods (12.7%)	5.1%	7.8%	23.7%	32.0%	17.9%	13.1%
Raw and intermediate materials (30.2%)	3.7%	6.1%	41.8%	45.3%	7.7%	14.9%
Consumer goods (22.7%)	8.2%	17.0%	13.9%	15.7%	12.4%	12.3%
Vehicles and logistics equipment (3.9%)	-35.2%	-30.5%	-29.3%	-27.1%	-13.2%	-30.1%
Arms and ammunition (0.4%)	167.3%	-24.2%	-49.9%	-60.7%	-54.7%	0.1%

## การลงทุนโดยตรงจากไทยไปยังกลุ่มประเทศ CLMV

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ



หมายเหตุ : \*ณ ปี 2023 การส่งออกของไทยไปยังกลุ่มประเทศ CLMV คิดเป็น 9.4% ของมูลค่าการส่งออกรวม ขณะที่การนำเข้าคิดเป็น 4.3% ของมูลค่าการนำเข้ารวม ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ และธนาคารแห่งประเทศไทย



## เศรษฐกิจกัมพูชา

เศรษฐกิจกัมพูชามีแนวโน้มเติบโตคงที่ราว 6% ในปี 2025 ด้วยแรงส่งจากภาคการท่องเที่ยวและการส่งออกที่ขยายตัวต่อเนื่อง ซึ่งช่วยสนับสนุนตลาดแรงงาน อย่างไรก็ดี ภาคการลงทุนที่ยังคงซบเซา นโยบายทริมบี 2.0 และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกเป็นความเสี่ยงด้านต่ำที่อาจกดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจกัมพูชา

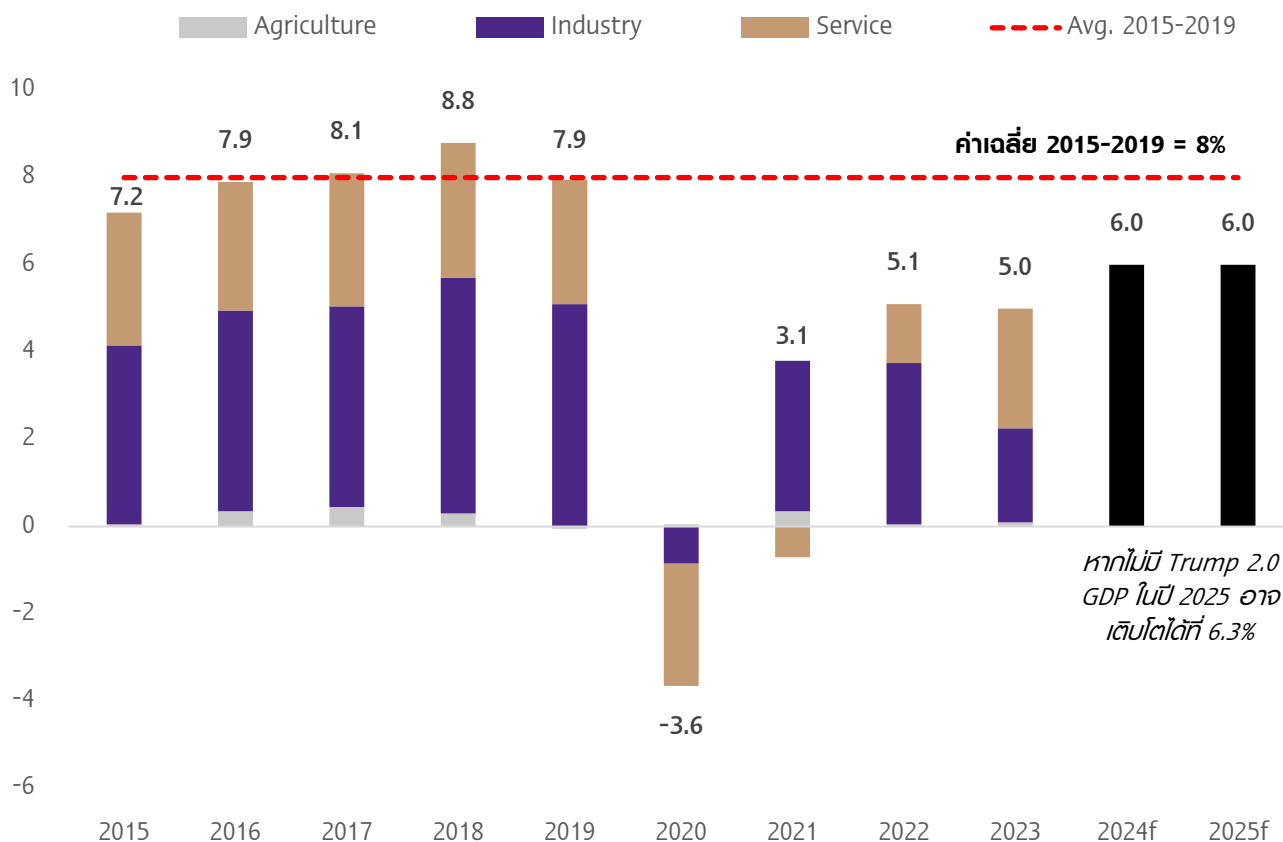




# เศรษฐกิจกัมพูชามีแนวโน้มขยายตัวคงที่ 6% ในปี 2025 โดยได้แรงสนับสนุนจากภาคส่งออกและการท่องเที่ยว แต่ยังคงเผชิญความเสี่ยงด้านต่ำจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัว โดยเฉพาะจากนโยบายทรัมป์ 2.0

อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจกัมพูชา\*

หน่วย : %YOY



## ปัจจัยบวก

- การท่องเที่ยวและการส่งออกฟื้นตัวต่อเนื่องตามอุปสงค์โลก ซึ่งช่วยส่งเสริมตลาดแรงงานและอุปสงค์ภายในประเทศ
- สหรัฐฯ เข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาลง ซึ่งจะช่วยผ่อนคลายภาวะการเงินในกัมพูชาที่พึ่งพาเงินดอลลาร์สูง (Dollarization) และช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของสินเชื่อ
- เสถียรภาพการคลังยังแข็งแกร่ง จากระดับหนี้สาธารณะต่ำ การขาดดุลงบประมาณลดลง และพื้นที่การคลัง (Fiscal space) เพียงพอสำหรับมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติม

## ปัจจัยลบ

- เศรษฐกิจจีนชะลอตัว ส่งผลกระทบต่อจำนวนนักท่องเที่ยวจีน รวมถึงการฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง
- การส่งออกบางอุตสาหกรรมเผชิญความเสี่ยงจากแนวโน้มการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ
- ปัญหาเชิงโครงสร้าง ทั้งการยึดติดกับตลาดส่งออกและประเทศผู้ลงทุนเพียงน้อยราย รวมถึงสินค้าส่งออกที่มีมูลค่าเพิ่มต่ำ

## ปัจจัยเสี่ยงที่ควรจับตา

- หนี้ภาคเอกชนสูงและสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เป็นความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงินและการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน
- นโยบายทรัมป์ 2.0 อาจเร่งปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ กดดันอุปสงค์โลกและคำสั่งซื้อภาคส่งออก ส่งผลให้เงินเพื่อเร่งตัว กระทบกับการค้าและการลงทุนจากต่างชาติ
- การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ กระทบผลผลิตและรายได้ภาคการเกษตร

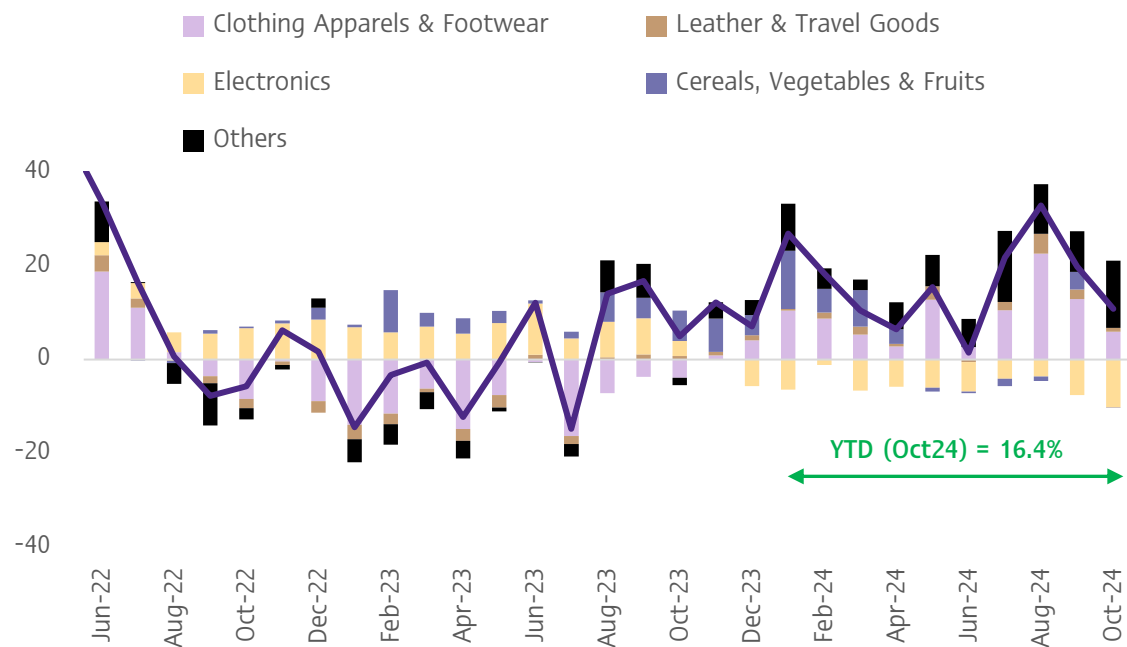
หมายเหตุ : \*ปีฐานสำหรับการคำนวณ GDP ปรับจากปี 2000 เป็นปี 2014 เพื่อสะท้อนการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างเศรษฐกิจ  
ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ CEIC, สถาบันสถิติแห่งชาติ และธนาคารแห่งชาติกัมพูชา



# การส่งออกจะขยายตัวต่อเนื่องในปี 2025 แต่ชะลอลงเล็กน้อยตามอุปสงค์โลก อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงการส่งออกมีแนวโน้มสูงขึ้นจาก การยึดติดกับตลาดส่งออกเพียงน้อยราย และ ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก

## การส่งออกของกัมพูชา (ไม่รวมทอง โลหะมีค่า และไข่มุก)

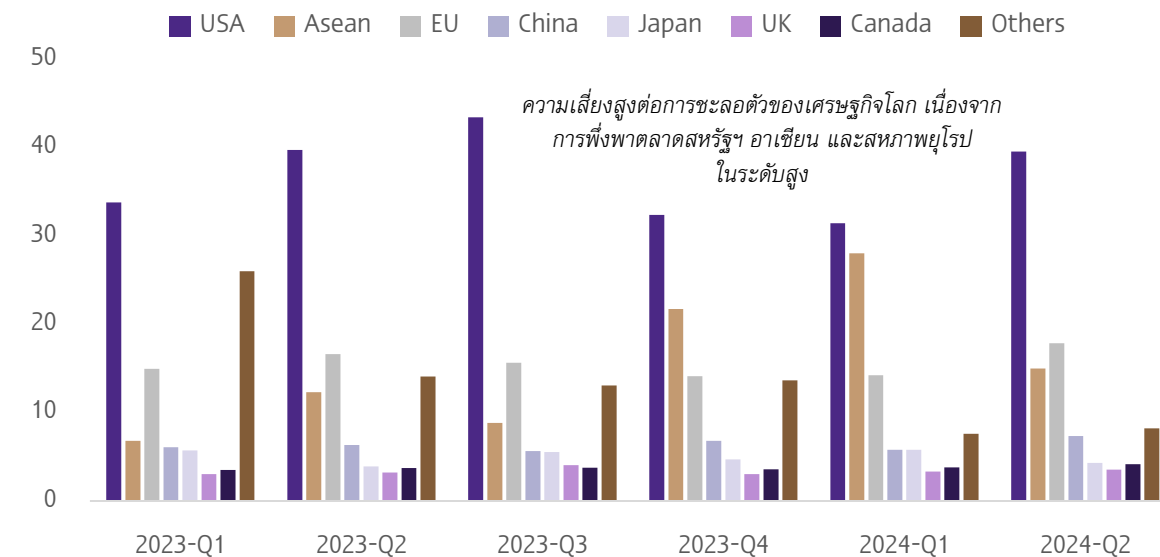
หน่วย : %YOY



- การส่งออกยังเติบโตแข็งแกร่งในปี 2024 ด้วยอานิสงส์จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมสิ่งทอ ซึ่งขยายตัว 16.4%YOY (YTD) อย่างไรก็ตาม การส่งออกสินค้าเกษตรและสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ชะลอตัวลง เช่น แผงโซลาร์เซลล์ ทั้งนี้คาดว่า การส่งออกจะชะลอตัวต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี
- การส่งออกมีแนวโน้มเติบโตชะลอลงในปี 2025 และในระยะกลาง โดยนโยบายทรมป์ 2.0 อาจกดดันอุปสงค์จากประเทศคู่ค้าหลัก

## สัดส่วนการส่งออกของกัมพูชาไปยังประเทศคู่ค้าหลัก

หน่วย : %



### ความเสี่ยงต่อแนวโน้มการส่งออก :

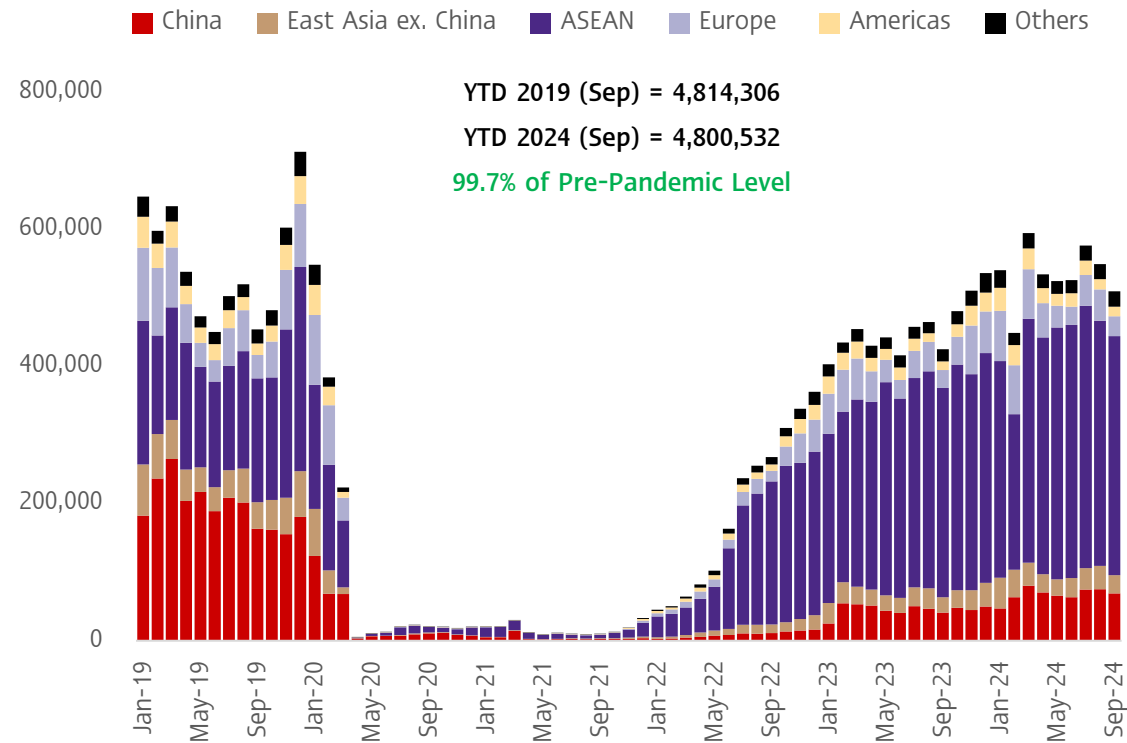
- นโยบายทรมป์ 2.0 อาจทำให้มาตรการกีดกันทางการค้ารุนแรงขึ้น ส่งผลให้เศรษฐกิจโลกชะลอตัวในปี 2025
- การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ อาจเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อผลผลิตภาคการเกษตร
- สินค้าส่งออกมูลค่าเพิ่มต่ำ สร้างความเปราะบางต่อกรณีที่มีการค้าหยุดชะงัก
- เงินเรียลแข็งค่า เทียบกับเงินสกุลท้องถิ่นในภูมิภาค จากนโยบายตรึงค่าเงินกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ
- สิทธิพิเศษทางภาษีลดลง จากการฟื้นสถานะประเทศพัฒนาน้อยที่สุด (LDC) และ/หรือจากความกังวลของประเทศตะวันตกต่อประเด็นสิทธิมนุษยชน



# นักท่องเที่ยวต่างชาติจะกลับสู่ระดับก่อนวิกฤติ COVID-19 ในปี 2024 และเติบโตต่อเนื่องในปี 2025 อย่างไรก็ดี รายได้ภาคการท่องเที่ยวยังอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากนักท่องเที่ยวทางอากาศยังฟื้นตัวช้า โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีน

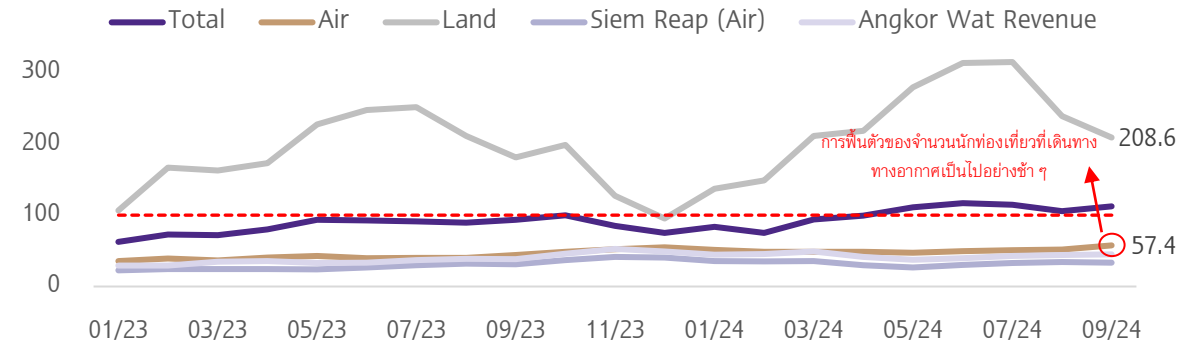
## จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ

หน่วย : ราย



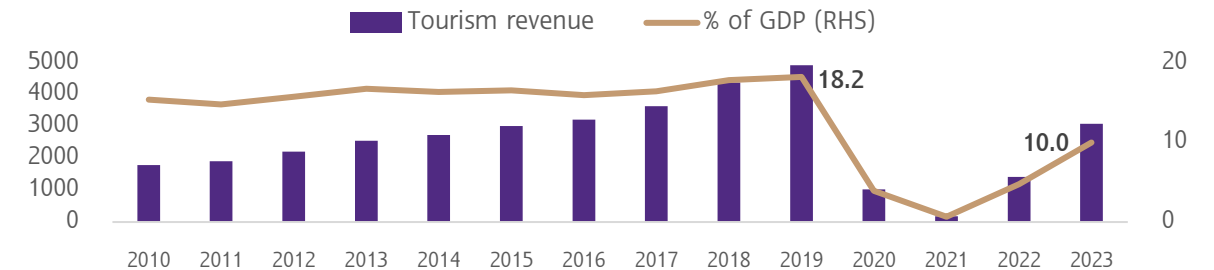
## การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจำแนกตามการเดินทางเข้าประเทศ และรายได้ของนครวัด

หน่วย : ดัชนี (2019=100)



## รายได้ภาคการท่องเที่ยว\*

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ (LHS) / % ของ GDP (RHS)



ในปี 2024 ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติมีแนวโน้มฟื้นตัวกลับมาสู่ระดับเดิมก่อนการระบาด COVID-19 และขยายตัวต่อเนื่องในปี 2025 แต่รายได้ภาคการท่องเที่ยวจะยังคงฟื้นตัวได้ช้า เนื่องจากนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาส่วนมากเป็นทางบก ซึ่งมีการใช้จ่ายค่อนข้างน้อย ขณะที่นักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาทางอากาศ ซึ่งมีการใช้จ่ายสูงยังอยู่ในระดับต่ำกว่าก่อนวิกฤติ COVID-19 นอกจากนี้ นโยบายทริมป์ 2.0 ซึ่งมีแนวโน้มส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจจีน อาจยังทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ใช้จ่ายสูงฟื้นตัวได้ช้า สะท้อนได้จากรายได้ภาคการท่องเที่ยวของนครวัดยังกลับมาได้เพียงครึ่งเดียวของตัวเลขก่อนวิกฤติ COVID-19

หมายเหตุ : \*คำนวณจากฐานข้อมูล GDP เดิม

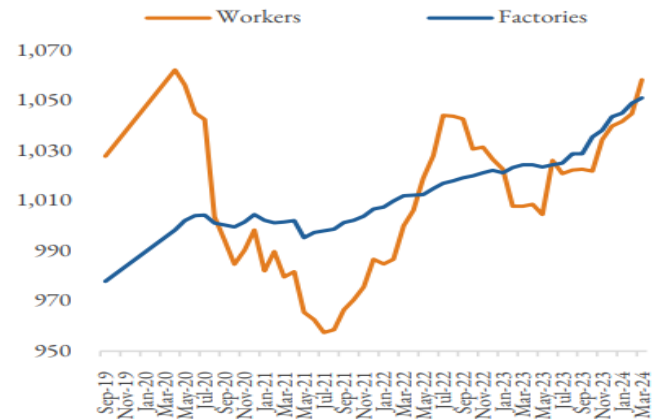
ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา, Angkor Enterprise และสำนักข่าวต่างประเทศ



# การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวและการส่งออกจะช่วยให้ตลาดแรงงานแข็งแกร่งขึ้นในปี 2025 อย่างไรก็ดี ภาคอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนยังคงซบเซาจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน

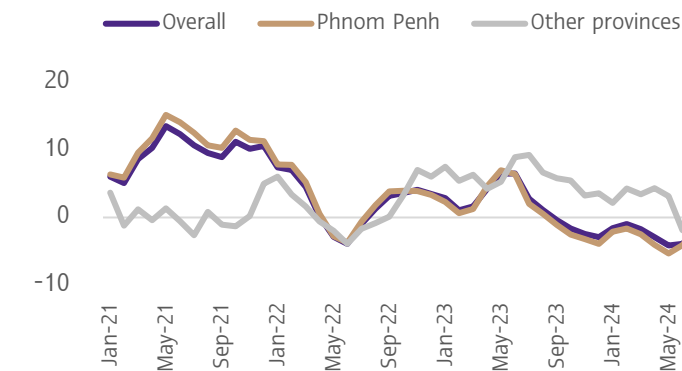
## จำนวนแรงงานภาคการผลิตและโรงงาน\*

หน่วย : พันราย (LHS)/ พันโรงงาน (RHS)



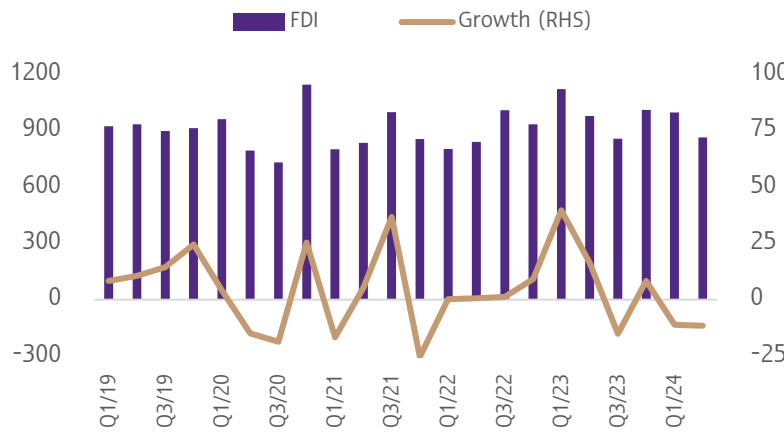
## ดัชนีราคาที่อยู่อาศัย

หน่วย : %YOY



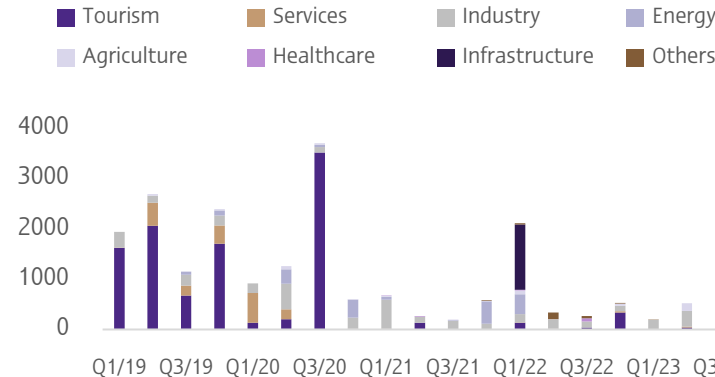
## การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ (LHS) / %YOY (RHS)



## มูลค่าการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่ได้รับอนุมัติ\*\*

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ



- ตลาดแรงงานจะฟื้นตัวต่อเนื่อง ตามภาคส่งออกและการท่องเที่ยว โดยเฉพาะอุตสาหกรรมสิ่งทอ ซึ่งคิดเป็น 83.3% ของแรงงานภาคการผลิตทั้งหมด

- การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ (Net FDI) ยังคงอ่อนแอ จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 70-80% ของมูลค่า Net FDI
- การลงทุนภายในประเทศยังซบเซา ท่ามกลางบดบังภาคธุรกิจที่เปราะบาง รวมถึงโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่ล่าช้า ทั้งในด้านการอนุมัติและการดำเนินงาน
- ราคาที่อยู่อาศัยปรับลดลง จากปัญหาอุปทานล้นตลาด ดัชนีความเชื่อมั่นอ่อนแอ และภาวะการเงินตึงตัว

แนวโน้มการลงทุนจากมุมมองของ SCB EIC :

- กัมพูชาจะได้รับผลประโยชน์ค่อนข้างจำกัด จากการย้ายฐานการผลิตในห่วงโซ่อุปทานของอุตสาหกรรมมูลค่าเพิ่มสูงจากประเด็นด้านภูมิรัฐศาสตร์ เนื่องจากมีผลิตภาพแรงงานต่ำเมื่อเทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน
- ทั้งนี้ กัมพูชายังถือเป็นประเทศน่าลงทุนสำหรับอุตสาหกรรมแรงงานเข้มข้น ที่มองหาแรงงานทักษะต่ำ จากข้อได้เปรียบด้านค่าแรง

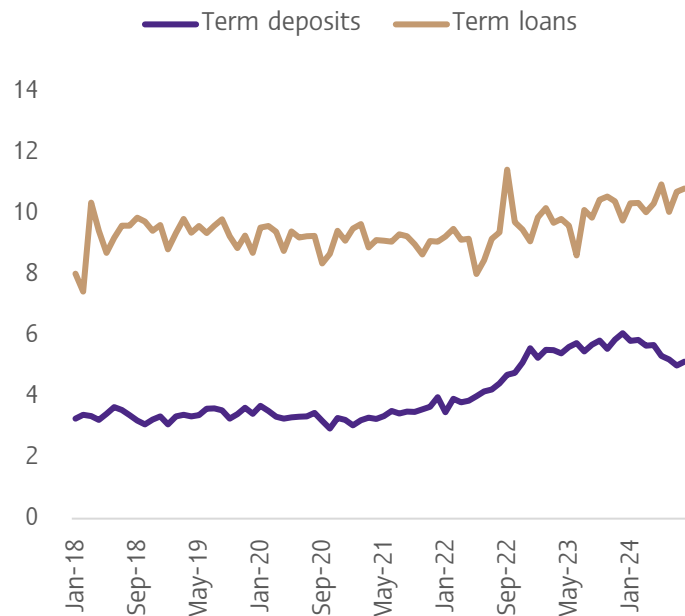
หมายเหตุ : \*รูปจาก World Bank \*\*ทั้งการลงทุนภายในประเทศและจากต่างชาติ ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของธนาคารโลก, ธนาคารแห่งชาติกัมพูชา, สถาบันสถิติแห่งชาติ CEIC และสำนักข่าวต่างประเทศ



# วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงของสหรัฐฯ คาดว่าจะช่วยผ่อนคลายภาวะการเงินของกับพูชาในปี 2025 และลดแรงกดดันต่อ NPLs ที่อยู่ในระดับสูงและสินเชื่อที่โตต่ำ แต่นโยบายทรัมป์ 2.0 อาจทำให้ Fed ชะลอการลดดอกเบี้ย

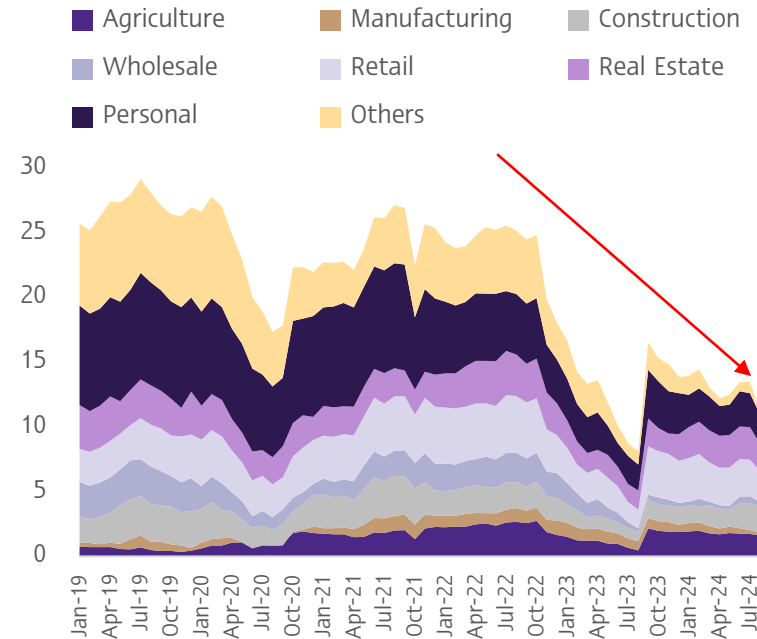
## อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและสินเชื่อ (ในสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ)

หน่วย : %



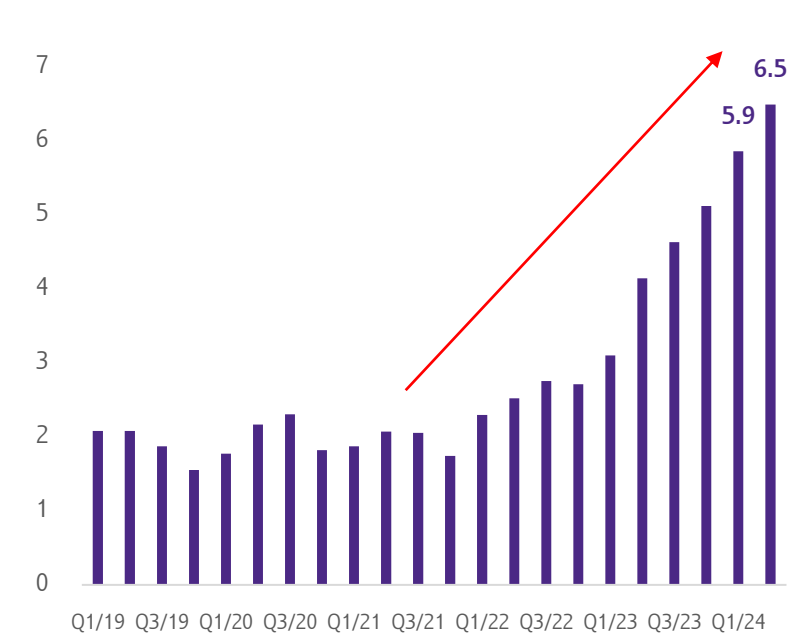
## ยอดสินเชื่อคงค้างของธนาคารพาณิชย์

หน่วย : %YOY



## อัตราส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL ratio) ของสถาบันการเงิน

หน่วย : % ของยอดสินเชื่อคงค้าง



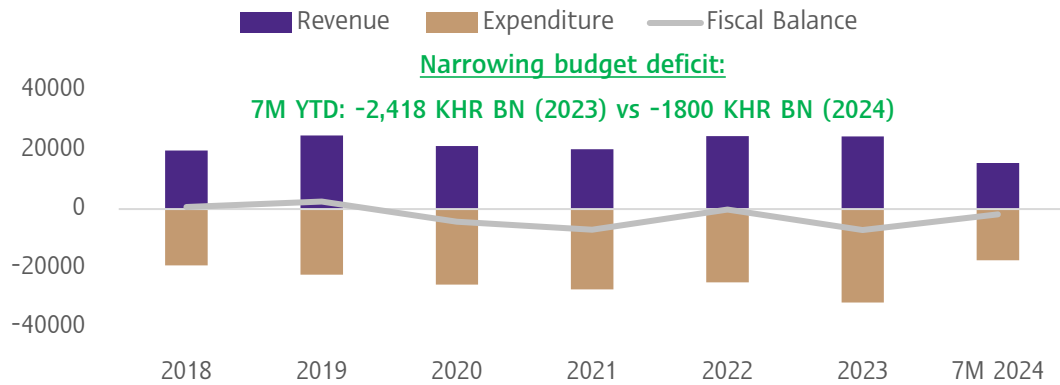
- **ภาพรวมปี 2024 : สินเชื่อโตต่ำและสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) เพิ่มขึ้น** การเติบโตของสินเชื่อคงค้างยังชะงัก เนื่องจากเศรษฐกิจฟื้นตัวได้ช้า การลงทุนภาคก่อสร้างที่ทรุดตัว และมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อเข้มงวดขึ้นท่ามกลางภาวะต้นทุนทางการเงินสูง ขณะที่ NPLs เพิ่มขึ้นต่อเนื่องหลังมาตรการช่วยเหลือหมดอายุลง ซึ่งสร้างแรงกดดันต่อลูกหนี้
- **แนวโน้มปี 2025 : ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป** สินเชื่อจะเติบโตเร็วขึ้นตามวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงในตลาดโลก นำโดยธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ซึ่งช่วยลดต้นทุนการเงิน และ เนื่องจากกัมพูชาเป็นประเทศที่พึ่งพาเงินดอลลาร์สูง ดังนั้น การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ จะช่วยผ่อนคลายภาวะการเงินและสนับสนุนการปล่อยสินเชื่อในประเทศ
- **ความเสี่ยงด้านต่ำจากนโยบายทรัมป์ 2.0 :** ดอกเบี้ยนโยบายโลกอาจปรับลดช้าลง โดย Terminal rate อาจสูงขึ้นกว่าระดับที่คาดการณ์ไว้ เนื่องจากมาตรการขึ้นภาษีนำเข้าและแรงกดดันทางภูมิรัฐศาสตร์อาจเร่งเงินเฟ้อโลก ซึ่งภาวะดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่ออ้อมต่อกัมพูชาผ่านภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้น



# เสถียรภาพการคลังของกัมพูชายังแข็งแกร่ง สามารถรองรับความเสี่ยงภายนอกในอนาคต โดยมีทุนสำรองระหว่างประเทศที่เพียงพอสำหรับเข้าแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มเติมหากเกิดความผันผวน

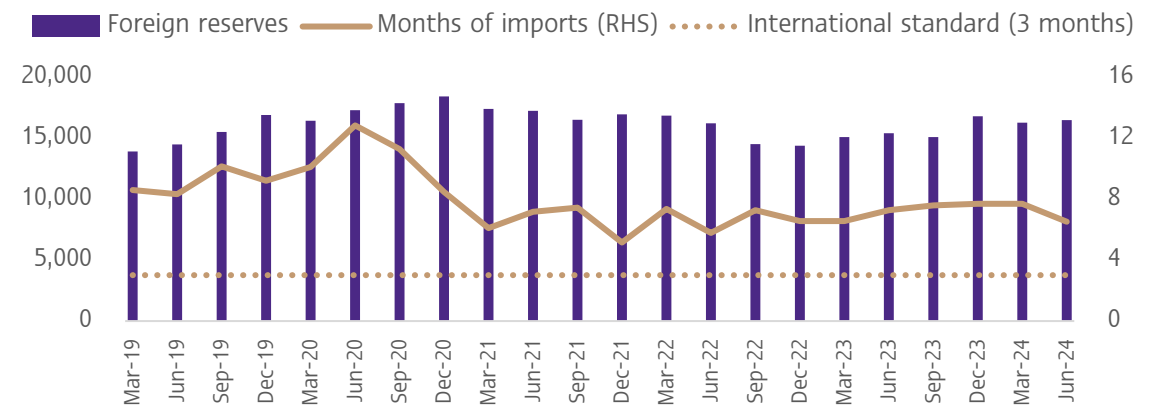
## ดุลงบประมาณภาครัฐของกัมพูชา

หน่วย : พันล้านเรียล



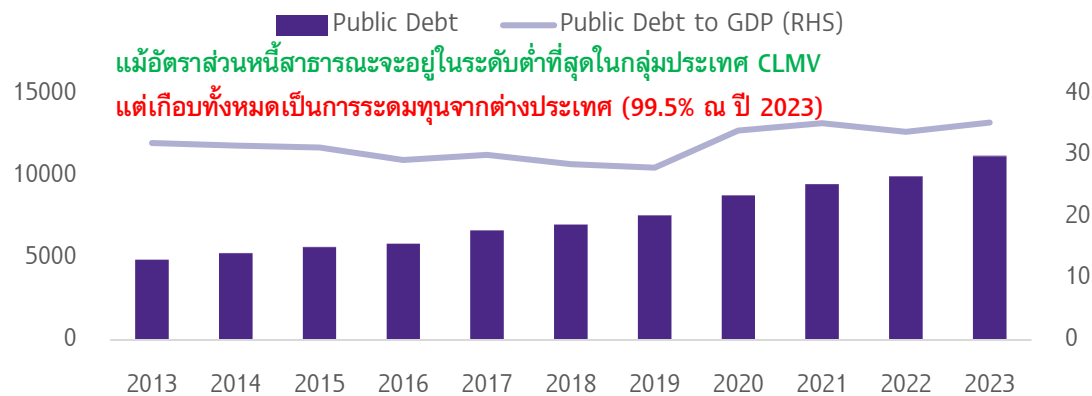
## ระดับทุนสำรองระหว่างประเทศของกัมพูชา

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ (LHS), จำนวนเดือนของการนำเข้า (RHS)



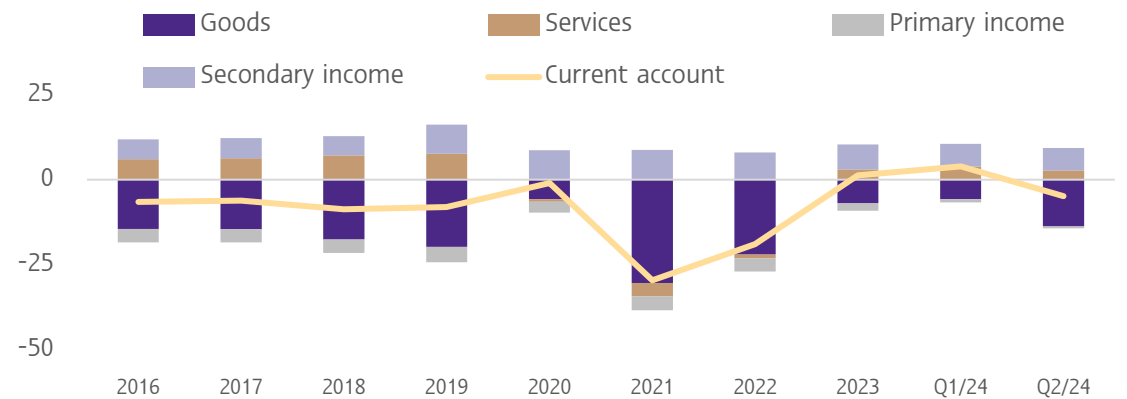
## สัดส่วนหนี้สาธารณะของกัมพูชา

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ (LHS), % ของ GDP (RHS)



## ดุลบัญชีเดินสะพัดของกัมพูชา

หน่วย : % ของ GDP





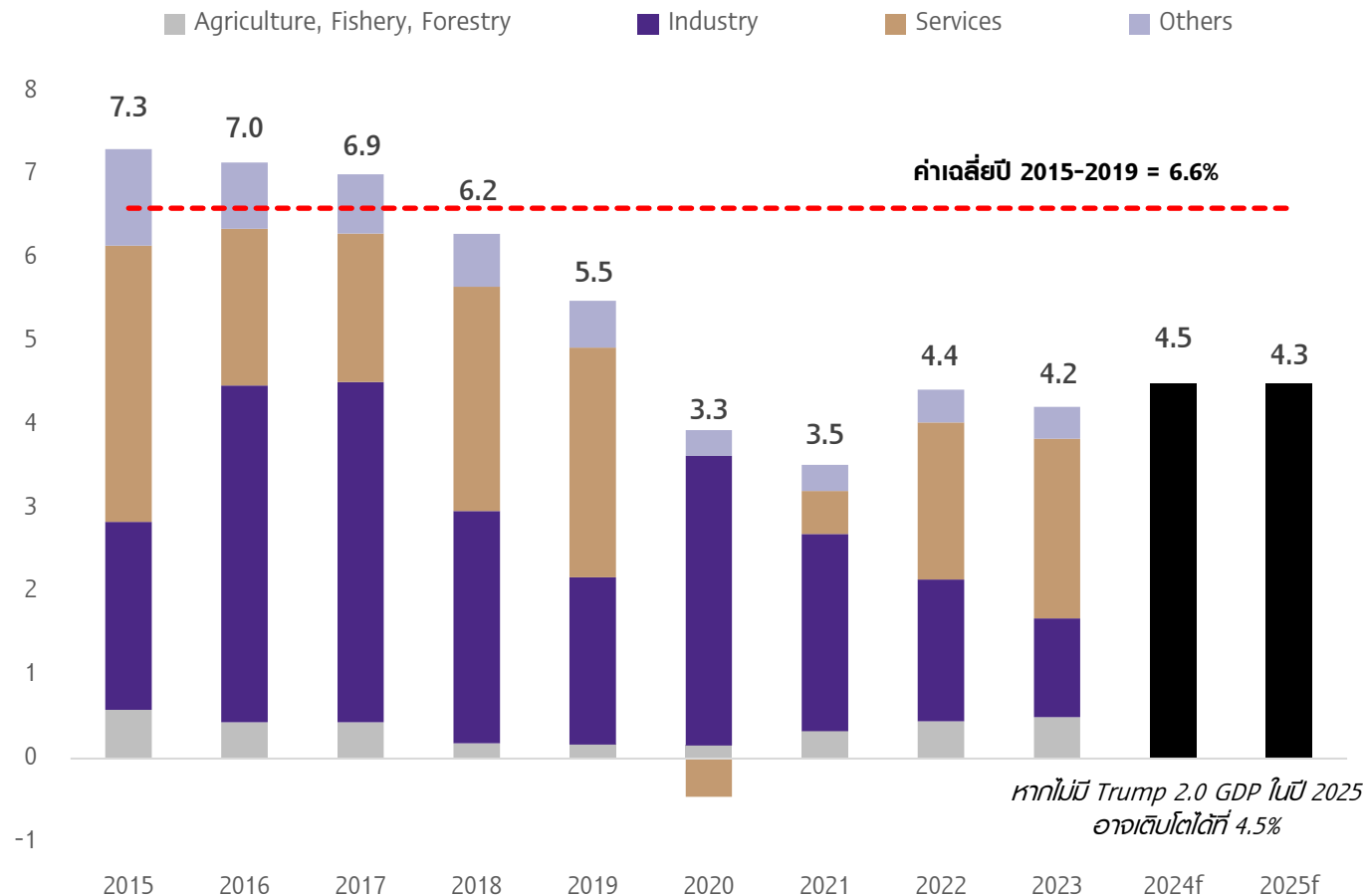
## เศรษฐกิจสปป.ลาว

เศรษฐกิจ สปป.ลาว คาดว่าจะชะลอลงเล็กน้อยที่ 4.3% ในปี 2025 การเติบโตนี้ได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ในภูมิภาค ซึ่งช่วยสนับสนุนการส่งออกและการท่องเที่ยว รวมถึงการลงทุนในภาคโลจิสติกส์และพลังงานหมุนเวียน อย่างไรก็ตาม แรงกดดันที่สำคัญยังคงอยู่จากเสถียรภาพทางการคลังและเสถียรภาพภายนอกประเทศที่เปราะบาง

# เศรษฐกิจ สปป.ลาว คาดว่าจะชะลอลงเล็กน้อยที่ 4.3% ในปี 2025 อุปสงค์ในภูมิภาคจะช่วยสนับสนุนการเติบโต แต่ความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลกและความท้าทายภายในประเทศยังคงเป็นปัจจัยที่สร้างความไม่ชัดเจนต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ

การเติบโตทางเศรษฐกิจของ สปป.ลาว\*

หน่วย : %YOY



## ปัจจัยสนับสนุน

- อุปสงค์จากต่างประเทศช่วยสนับสนุนการค้าและการท่องเที่ยวในภูมิภาค
- การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านโลจิสติกส์ช่วยเสริมความเชื่อมโยงในภูมิภาค
- FDI ในอุตสาหกรรมพลังงานน้ำ โลจิสติกส์ และพลังงานหมุนเวียน
- แผนบริหารจัดการหนี้ในระยะยาวเป็นกุญแจสำคัญสู่ความยั่งยืนทางการคลัง

## ปัจจัยลบ

- ค่าเงินกีบยังคงอ่อนค่าท่ามกลางทุนสำรองเงินตราต่างประเทศที่จำกัด
- เงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ในระดับสูงส่งผลให้กำลังซื้ออ่อนแอลง นำไปสู่การย้ายถิ่นแรงงานและการขาดแคลนแรงงาน ซึ่งเพิ่มต้นทุนการดำเนินธุรกิจ
- ภาระหนี้สาธารณะที่สูง พื้นที่ทางการคลังที่จำกัด และอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับเก็งกำไร (Tris Rating : BB+) กัดต้นความสามารถของรัฐบาลในการกู้ยืมและดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

## ปัจจัยเสี่ยงที่ควรจับตา

- การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศอาจส่งผลกระทบต่อผลผลิตทางการเกษตรและการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ
- Trump 2.0 และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกอาจกดดันอุปสงค์จากต่างประเทศ พร้อมทั้งเพิ่มแรงกดดันต่อการอ่อนค่าของค่าเงินกีบและอัตราเงินเฟ้อ
- การใช้เงินดอลลาร์สหรัฐ (Dollarization) จำกัดประสิทธิภาพในการส่งผ่านนโยบายการเงิน

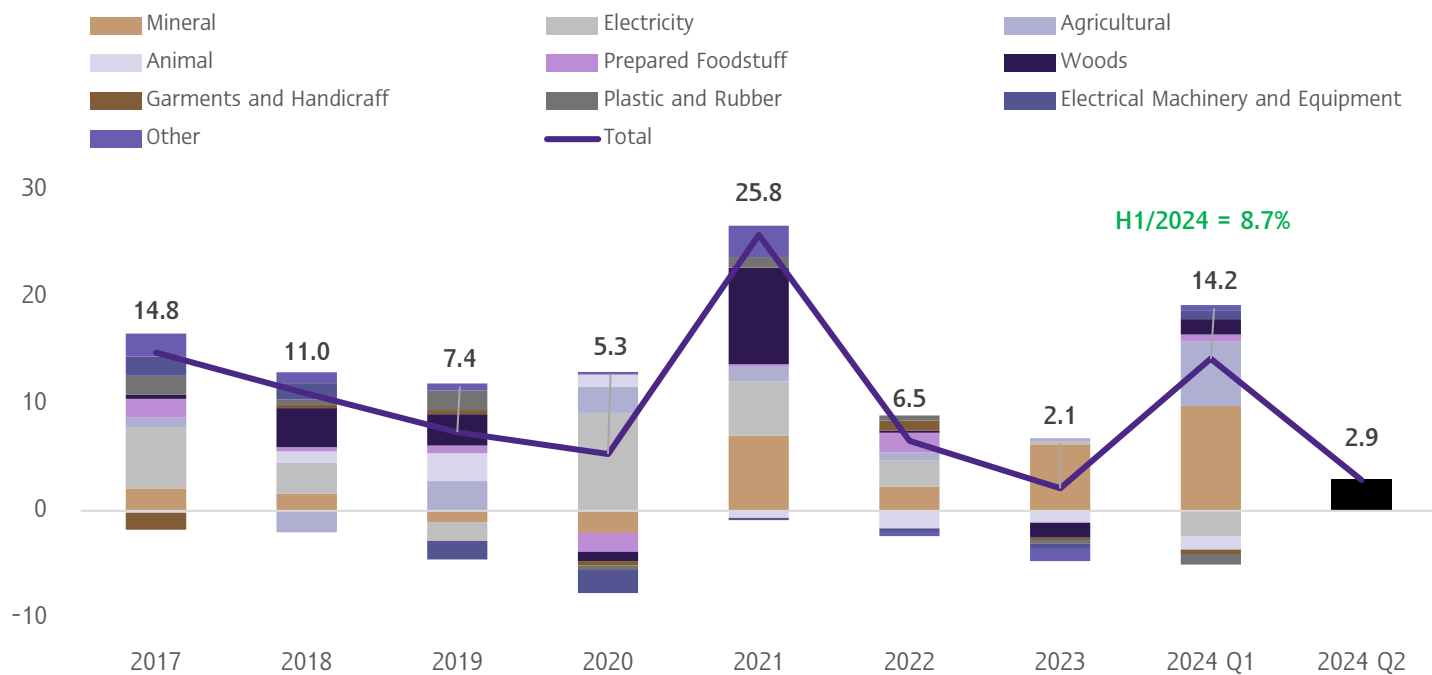
หมายเหตุ : \*มีความแตกต่างอย่างมากระหว่างข้อมูล GDP ที่รายงานโดยสถิติทางการและ IMF กราฟและการคาดการณ์นี้อ้างอิงจากข้อมูลทางการที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่ง สปป.ลาว และ IMF



# การส่งออกมีแนวโน้มชะลอลงในปี 2025 หลังจากเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2024 เนื่องจากผลกระทบทางอ้อมจาก Trump 2.0 การชะลอตัวของเศรษฐกิจในภูมิภาค และความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ

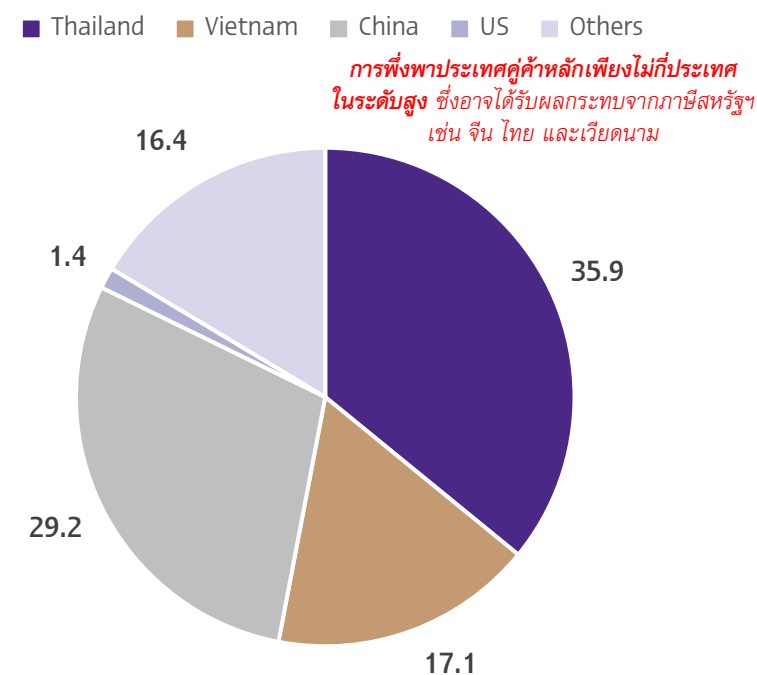
การส่งออกของ สปป.ลาว

หน่วย : %YOY



สัดส่วนการส่งออกของ สปป.ลาว ตามประเทศคู่ค้าหลักในปี 2022

หน่วย : % ของการส่งออกรวม

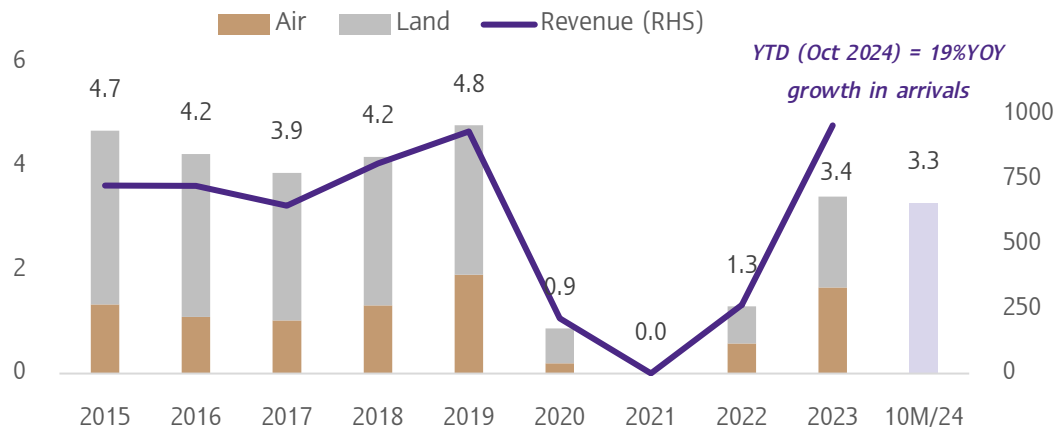


- การส่งออกในปี 2024 คาดว่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายตัวของการค้าในภูมิภาค ความต้องการสินค้าส่งออกจากภาคการผลิตของจีนที่เพิ่มขึ้น และการปรับตัวดีขึ้นของต้นทุนโลจิสติกส์และระยะเวลาการขนส่งทั่วโลก สินค้าหลักประกอบด้วยไฟฟ้า ปุ๋ย โปแทช สินค้าเกษตร และวัตถุดิบ
- การส่งออกในปี 2025 มีแนวโน้มขยายตัวแต่ในอัตราที่ชะลอลง เนื่องจาก Trump 2.0 อาจเพิ่มความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจโลก แม้ว่าภาษีจาก Trump 2.0 อาจไม่ส่งผลกระทบโดยตรงต่อการส่งออกของ สปป.ลาว เนื่องจากสหรัฐฯ ไม่ใช่ประเทศคู่ค้าหลัก แต่ผลกระทบทางอ้อมอาจเกิดขึ้นจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าหลักของ สปป.ลาว ได้แก่ จีน ไทย และเวียดนาม (คิดเป็น 82.3% ของการส่งออกรวม) นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศยังเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อภาคเกษตรกรรมและไฟฟ้า ซึ่งคิดเป็น 39.6% ของการส่งออกรวมของ สปป.ลาว ในปี 2023

# ภาคการท่องเที่ยวจะฟื้นตัวแข็งแกร่งขึ้นในปี 2025 โดยได้รับแรงหนุนจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น การใช้จ่ายที่สูงขึ้น และมาตรการส่งเสริมจากรัฐ ขณะเดียวกัน FDI อาจชะลอตัวลงจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ

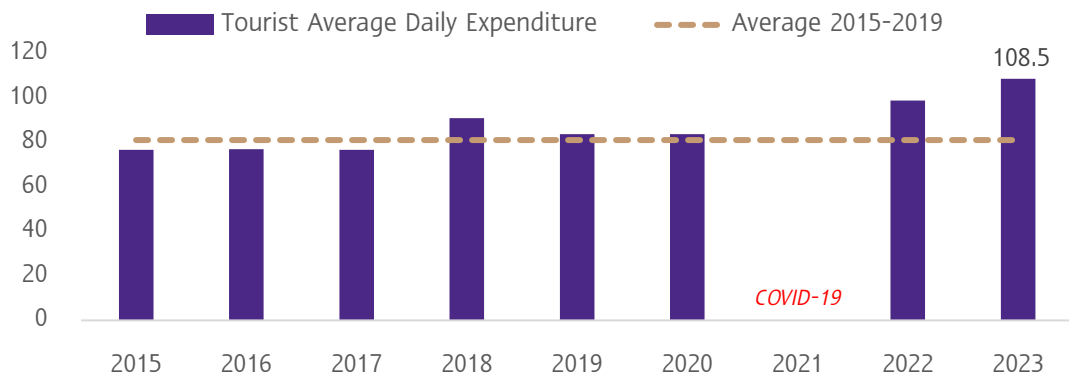
## จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้า

หน่วย : ล้านคน (LHS), ล้านดอลลาร์สหรัฐ (RHS)



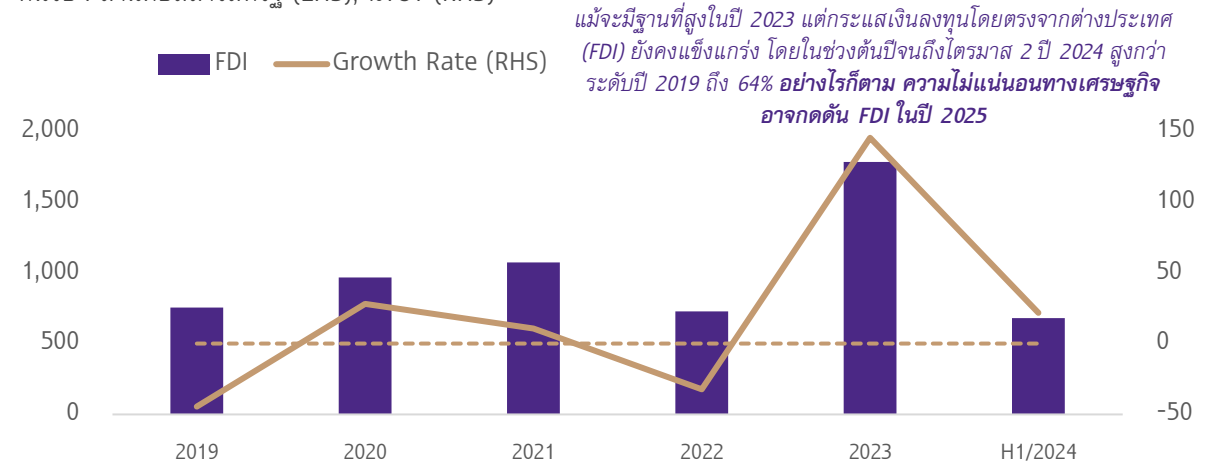
## ค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อวันของนักท่องเที่ยว

หน่วย : ดอลลาร์สหรัฐต่อคน



## การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ (LHS); %YOY (RHS)

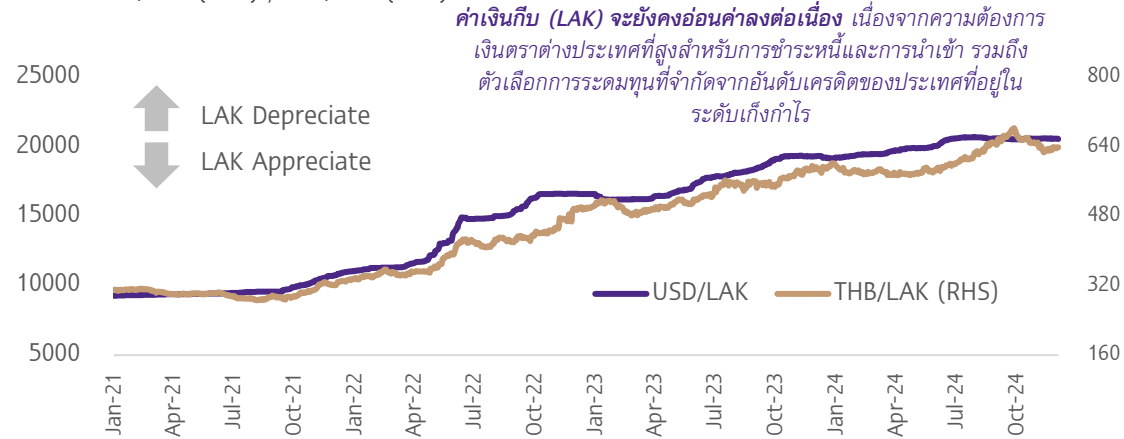


- การท่องเที่ยว :** จำนวนนักท่องเที่ยวคาดว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2025 โดยได้รับแรงหนุนจากแคมเปญส่งเสริมการท่องเที่ยวของรัฐบาล มาตรการจูงใจด้านวีซ่า และโครงการรถไฟความเร็วสูงลาว-จีนที่ช่วยกระตุ้นการเติบโต นอกจากนี้ค่าใช้จ่ายเฉลี่ยของนักท่องเที่ยวปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ สูงกว่าระดับก่อนการระบาดของ COVID-19 โดยได้รับแรงหนุนจากตลาดนักท่องเที่ยวใหม่ เช่น สหรัฐฯ ซึ่งบ่งชี้ถึงศักยภาพการเติบโตที่แข็งแกร่งของภาคการท่องเที่ยว อย่างไรก็ตาม ในระยะข้างหน้า การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญต่อภาคการท่องเที่ยว โดยเฉพาะ ผลกระทบต่อการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยว
- การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI)** คาดว่าจะเติบโตชะลอลงในปี 2025 โดยอุตสาหกรรมการผลิตพลังงานหมุนเวียนและโลจิสติกส์ยังคงเป็นภาคส่วนที่มีศักยภาพสูงในการดึงดูดนักลงทุนต่างชาติ นอกจากนี้ การลงทุนจากจีนมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นจากปัจจัยทางภูมิรัฐศาสตร์ เนื่องจาก สปป.ลาว ยังคงมีความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับจีน อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงยังคงอยู่ จากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ เช่น เสถียรภาพทางการคลังและเสถียรภาพภายนอกประเทศที่เปราะบาง รวมถึงการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งอาจทำให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนลดลง

# แม้จะมีนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น เงินก็ยังคงอ่อนค่าลง จากความต้องการเงินตราต่างประเทศสูงขณะที่ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศต่ำ อีกทั้งตัวเลือกการระดมทุนต่างประเทศมีจำกัดเนื่องจากอันดับเครดิตอยู่ในระดับเก็งกำไร

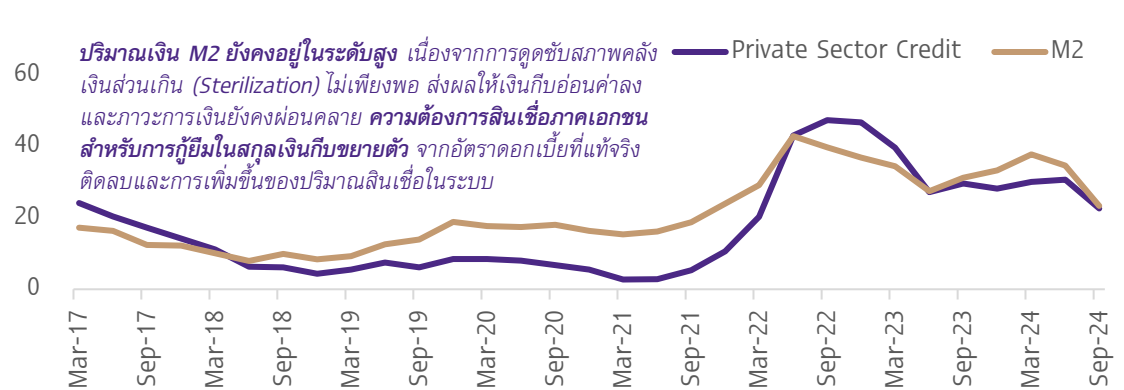
## อัตราแลกเปลี่ยนเงินกีบ (LAK) ตามอัตราทางการ\*

หน่วย : USD/LAK (LHS) ; THB/LAK (RHS)



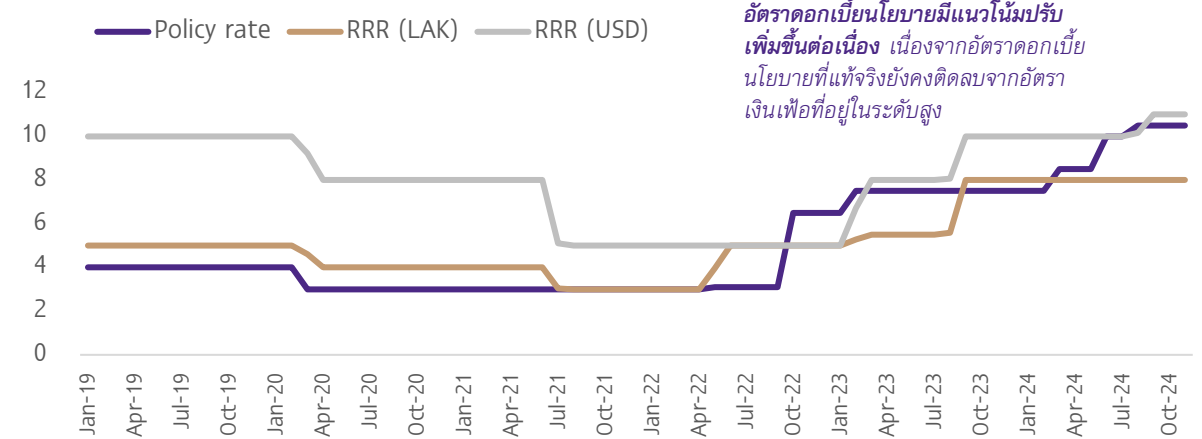
## การเติบโตของปริมาณเงินและสินเชื่อภาคเอกชนใน สปป.ลาว

หน่วย : %YOY



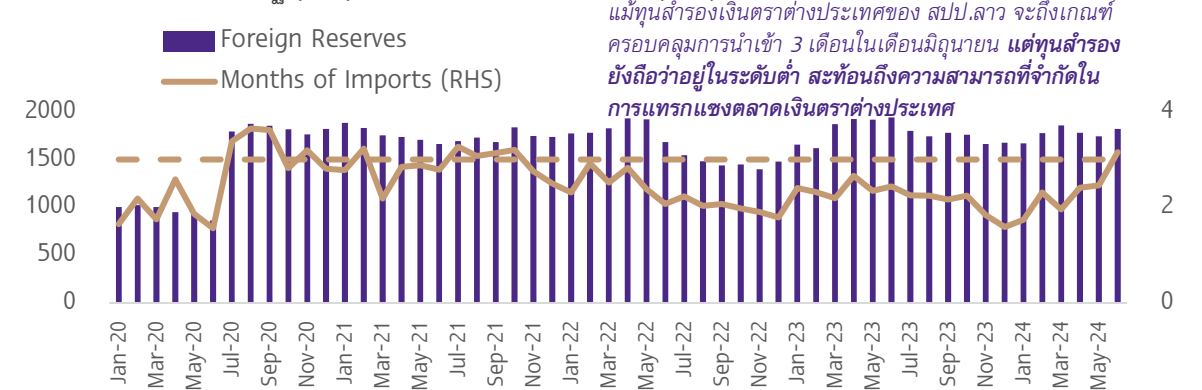
## อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราส่วนเงินสำรองของ สปป.ลาว

หน่วย : %YOY



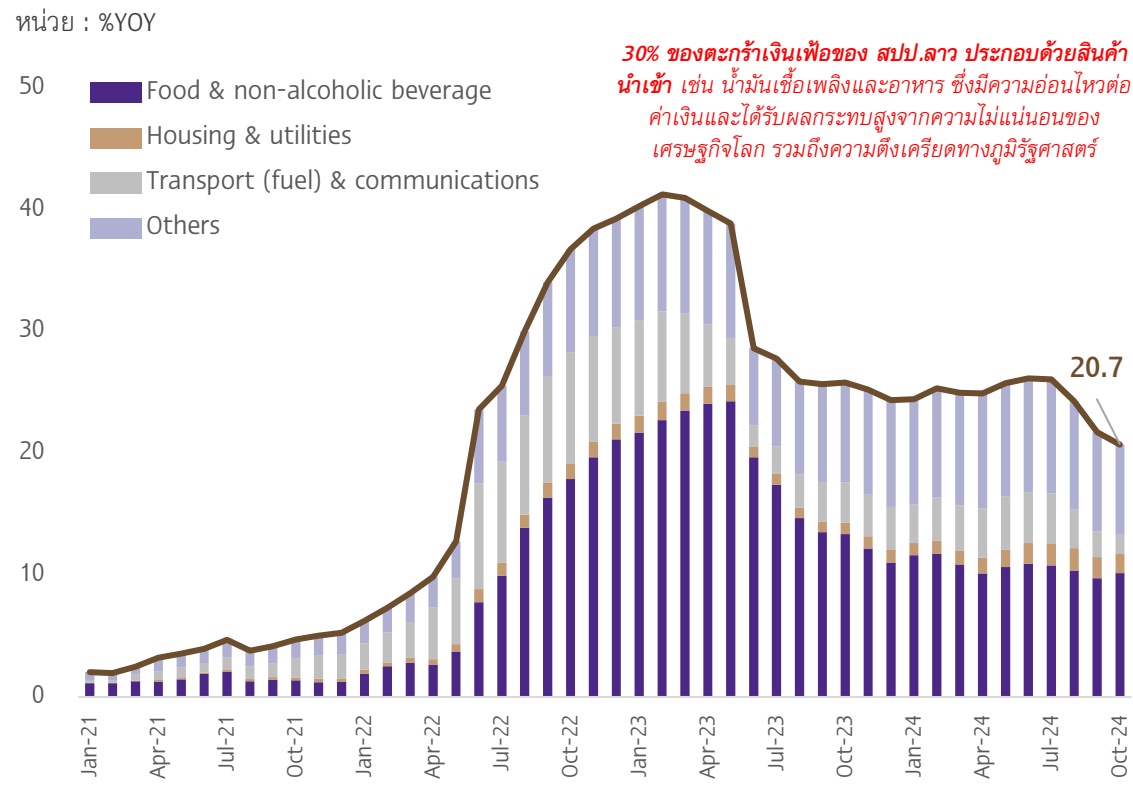
## ความเพียงพอของทุนสำรองเงินตราต่างประเทศของ สปป.ลาว

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ (LHS) / จำนวนเดือนของการนำเข้า (RHS)

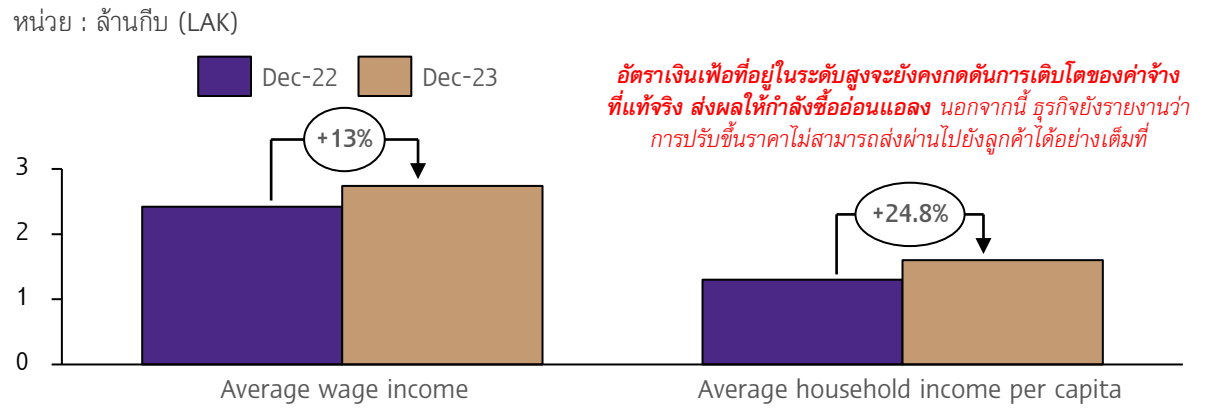


# อุปสงค์ในประเทศยังคงเปราะบาง เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่สูงส่งผลให้กำลังซื้ออ่อนแอลงและต้นทุนธุรกิจเพิ่มขึ้น อีกทั้ง นโยบาย Trump 2.0 อาจทำให้ดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้นและยิ่งกดดันแนวโน้มเงินเฟ้อให้สูงขึ้นกว่าเดิม

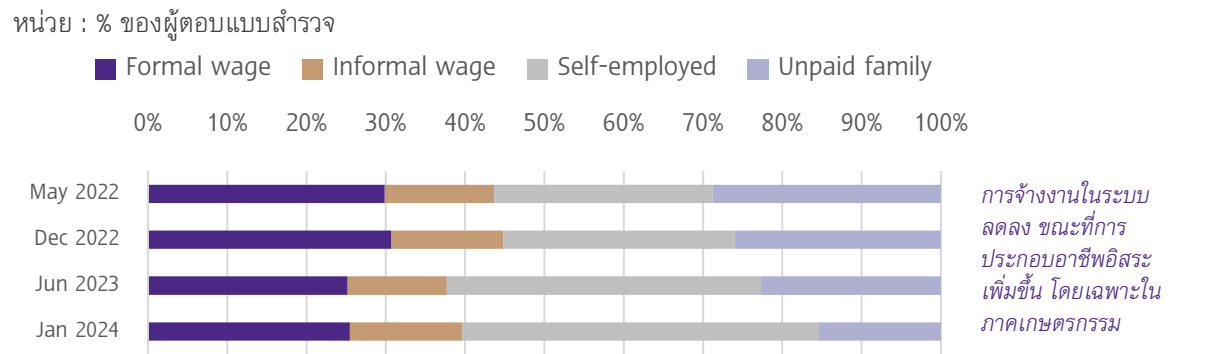
## อัตราเงินเฟ้อทั่วไป



## ค่าจ้างรายเดือนและรายได้ครัวเรือน



## สถานการณ์จ้างงานของผู้ตอบแบบสำรวจครัวเรือนของธนาคารโลก (ม.ค.-ก.พ. 2024)



- อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2024 จะลดตัวลง จากนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นและอัตราแลกเปลี่ยนเงินที่อ่อนค่าชะลอลง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อจากสินค้านำเข้าลดลง
- อัตราเงินเฟ้อในปี 2025 คาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับสูง ใกล้เคียงกับปี 2024 เนื่องจากค่าเงินยังคงอ่อนค่า นอกจากนี้ นโยบาย Trump 2.0 อาจเพิ่มความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์และทำให้ดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้น ส่งผลเสี่ยงต่อราคาน้ำมันเชื้อเพลิงและอาหารนำเข้าที่อาจปรับสูงขึ้น ซึ่งจะยิ่งกดดันอัตราเงินเฟ้อให้เพิ่มขึ้นอีก

อัตราเงินเฟ้อที่สูงอย่างต่อเนื่อง จะกดดันค่าจ้างที่แท้จริง ส่งผลให้กำลังซื้ออ่อนแอลงและกระตุ้นการย้ายถิ่นฐานของแรงงาน ส่งผลให้ปัญหาขาดแคลนแรงงานรุนแรงขึ้น ต้นค่าจ้างสูงขึ้น และยังซ้ำเติมแรงกดดันเงินเฟ้อให้เพิ่มขึ้นต่อไป

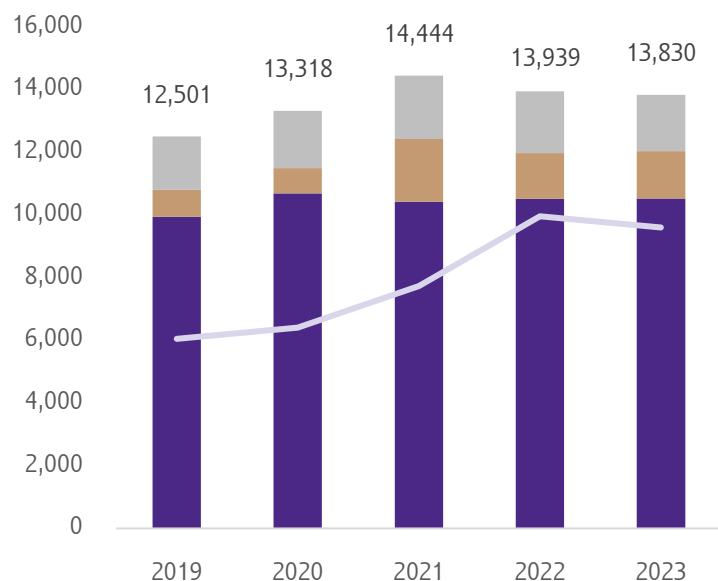
# แม้อัตราส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP จะลดลง แต่ สปป.ลาว ยังคงเผชิญภาระการชำระหนี้สาธารณะที่สูง ซึ่งกดดันทั้งค่าเงินและเศรษฐกิจ ดังนั้น การปรับโครงสร้างหนี้กับจีนถือเป็นปัจจัยสำคัญต่อเสถียรภาพภายนอกประเทศในระยะสั้น

## หนี้สาธารณะและหนี้ที่รัฐบาลค้ำประกันของ สปป.ลาว (PPG)

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ (LHS); % ของ GDP (RHS)

- Total Public Guaranteed Debt
- Domestic Public Debt
- External Public Debt
- % of GDP (RHS)

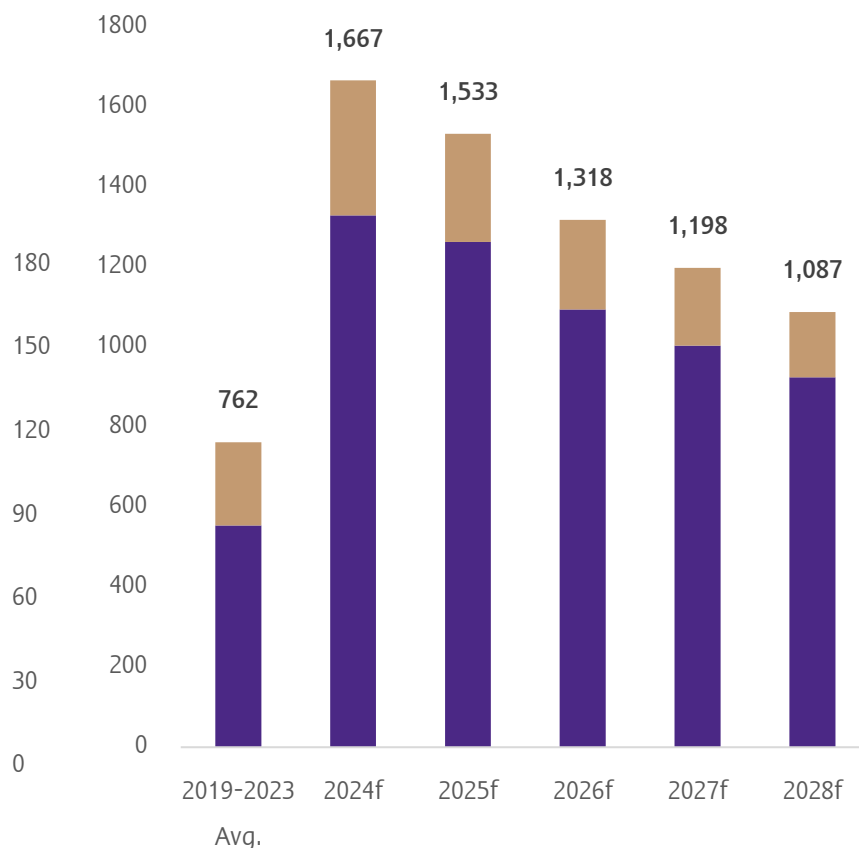
อัตราส่วนหนี้สาธารณะและหนี้ที่รัฐบาลค้ำประกัน (PPG) ทั้งในและนอกประเทศ ต่อ GDP ในปี 2023 อยู่ที่ 108% ลดลงจาก 112% ในปี 2022 อย่างไรก็ตาม มูลค่าหนี้เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับหน่วยเงินกีบ (LAK)



## ประมาณการการชำระหนี้สาธารณะต่างประเทศ (ณ ปี 2023)

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ

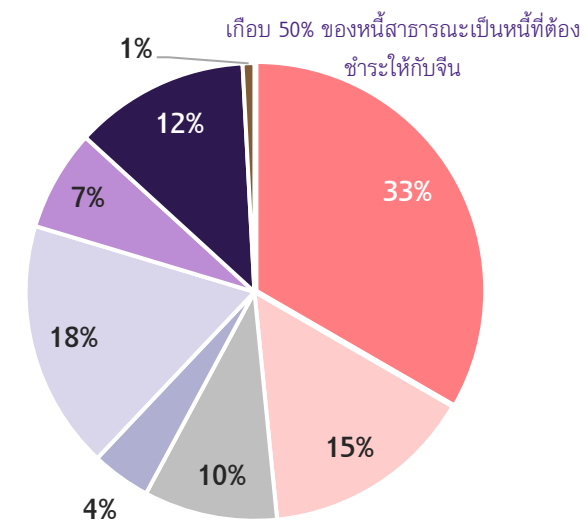
- Principal
- Interest



## โครงสร้างหนี้สาธารณะต่างประเทศตามเจ้าหนี้ในปี 2023

หน่วย : % ของหนี้สาธารณะต่างประเทศรวม

- China bilateral concessional loan
- China bilateral market terms loan
- Ex-China bilateral concessional loan
- Ex-China bilateral market terms loan
- Multilateral concessional loan
- Commercial banks market term loan
- Market terms bond
- Others

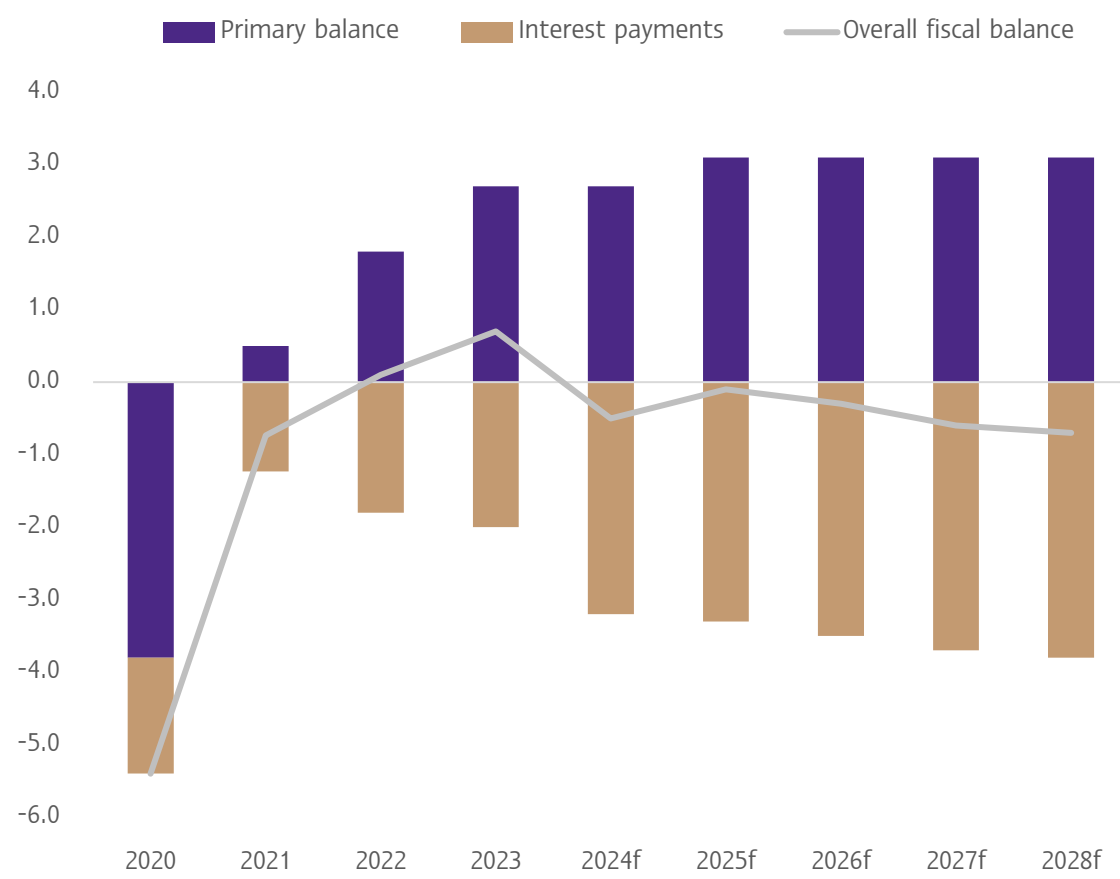


ณ ปี 2023 หนี้สาธารณะต่างประเทศประกอบด้วยสัดส่วน 58.6% ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD), 15% ในสิทธิพิเศษถอนเงิน (SDR), 11.7% ในสกุลเงินบาท (THB), 8.5% ในสกุลเงินหยวน (CNY) และ 2.6% ในสกุลเงินยูโร (EUR)

# สปป.ลาวกำลังดำเนินนโยบายการคลังที่เข้มงวดขึ้นเพื่อสร้างเสถียรภาพทางการคลัง ส่งผลให้การลงทุนภาครัฐลดลงและกดดันการเติบโตทางเศรษฐกิจ ขณะที่การหาเงินทุนเพิ่มเติมเพื่อชำระดอกเบี้ยยังคงจำเป็น

ดุลการคลัง (คาดการณ์โดย IMF ณ เดือน พ.ย. 2024)

หน่วย : % ของ GDP



## แผนบริหารจัดการหนี้สาธารณะระยะปานกลางของ สปป.ลาว

- การขยายระยะเวลาชำระหนี้จากจีน เพื่อให้ความจำเป็นในการขายสินทรัพย์เพื่อชำระหนี้ลดลง
  - มุ่งลดอัตราส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP (ไม่รวมเงินกู้ที่รัฐบาลค้ำประกัน) ลง 5 percentage points ให้เหลือ 89% ภายในปี 2025 ผ่านการควบคุมการกู้ยืมใหม่อย่างเข้มงวด
  - กำหนดให้โครงการที่ได้รับเงินสนับสนุนลงทุนจากรัฐต้องสร้างรายได้เพียงพอสำหรับการชำระหนี้
  - แสวงหาแหล่งเงินทุนที่ไม่สร้างภาระหนี้ เช่น การเพิ่มรายได้ภาครัฐ การชำระคืนหนี้จากรัฐวิสาหกิจ และการขายสินทรัพย์
  - เสริมสร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจเพื่อสนับสนุนการปรับปรุงอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศ
  - เจรจาปรับโครงสร้างหนี้เพื่อเลื่อนการชำระหนี้หรือขยายเวลาภาระหนี้ออกไป
  - บังคับใช้กฎระเบียบที่กำหนดให้ผู้ส่งออกต้องฝากรายได้จากเงินตราต่างประเทศไว้ในบัญชีนำเข้า-ส่งออกภายใน สปป.ลาว และแปลงกลับเป็นสกุลเงินกีบ
- อย่างไรก็ตาม การกู้ยืมเพิ่มเติมอาจยังมีความจำเป็น หากแหล่งเงินทุนที่ไม่สร้างภาระหนี้ไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้ที่ครบกำหนด

## แหล่งเงินทุนสกุลเงินตราต่างประเทศที่เป็นไปได้

 <p><b>การออกพันธบัตรในสกุลเงินตราต่างประเทศ</b></p> <p>อาจเผชิญข้อจำกัดจากอันดับความน่าเชื่อถือในระดับเก็งกำไร (BB+)</p>	 <p><b>การกู้ยืมจาก IMF, มาตรการริเริ่มเชียงใหม่ (Chiang Mai Initiative) หรือองค์กรอื่น ๆ</b></p> <p>กระบวนการค่อนข้างซับซ้อนและอาจเผชิญกับประเด็นทางภูมิรัฐศาสตร์</p>	 <p><b>การปรับโครงสร้างหนี้กับเจ้าหนี้โดยเฉพาะจีน</b></p> <p>ผ่านข้อตกลง Swap เงินตราหรือการขายหุ้นแทนการชำระด้วยเงินสด</p>
---	--	---



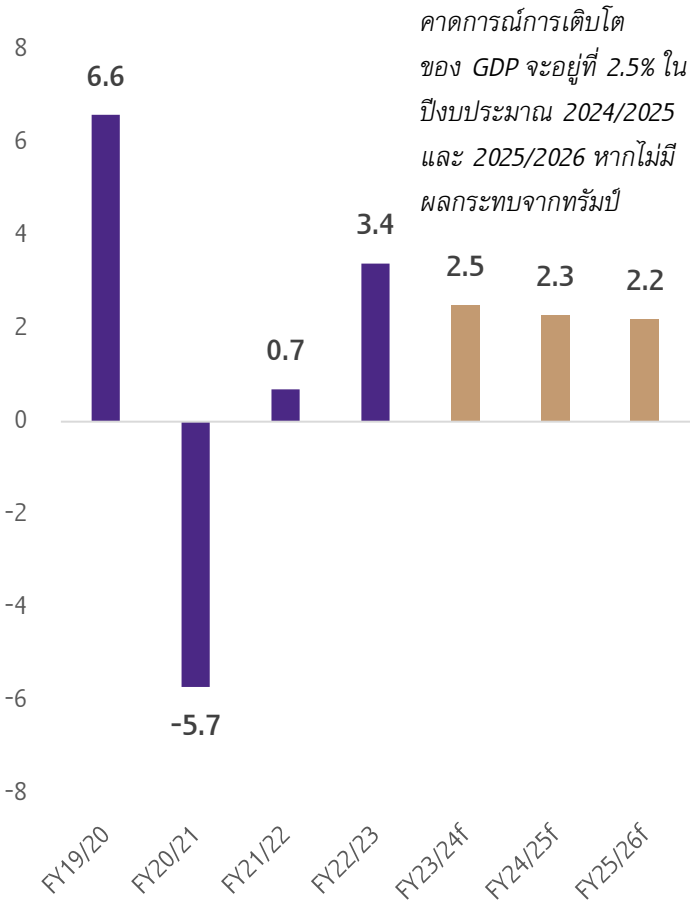
## เศรษฐกิจเมียนมา

เศรษฐกิจเมียนมาในปี 2025 ยังคงเผชิญแรงกดดันจากความขัดแย้งที่ดำเนินมาอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้สภาพเศรษฐกิจอ่อนแอ ความผันผวนของค่าเงินยังคงเป็นปัจจัยกังวลสำคัญ เนื่องจากค่าเงินจัตที่อ่อนค่าเป็นแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะขึ้นอยู่กับการยุติความขัดแย้งอย่างยั่งยืน ซึ่งยังเป็นไปได้ยากในระยะสั้น

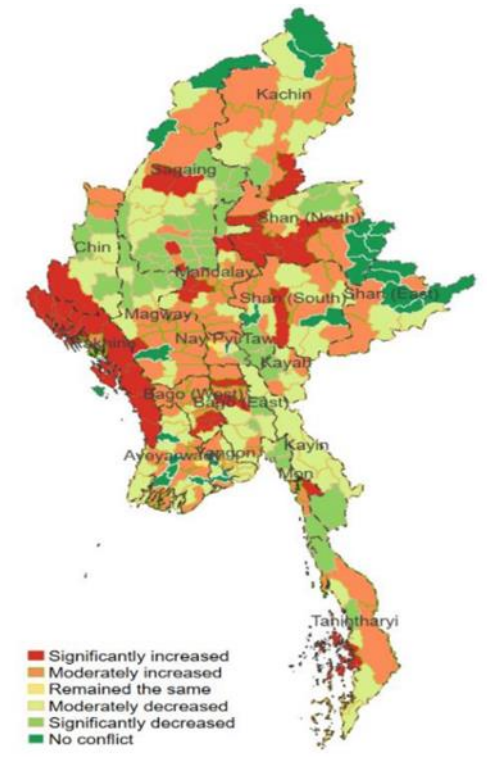
# เศรษฐกิจเมียนมาคาดว่าจะเติบโตช้าลงที่ 2.3% ในปีงบประมาณ 2024/2025 ท่ามกลางแรงกดดันจากความขัดแย้งที่ยังดำเนินอยู่และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก แนวโน้มทางการเมืองยังคงมีความไม่แน่นอนในระดับสูง

## คาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจของเมียนมา\*

หน่วย : %YOY



## Change in conflict intensity (รูปจาก World Bank)\*\*



ความขัดแย้งในเมียนมามีลักษณะกระจายตัว โดยเกี่ยวข้องกับหลายกลุ่มที่มีเป้าหมายแตกต่างกัน ส่งผลให้สถานการณ์ทางการเมืองยังคงมีความไม่แน่นอนสูงและไม่มีแนวโน้มว่าจะยุติได้อย่างชัดเจน

### ปัจจัยสนับสนุน

- ภาคเกษตรอาจได้รับประโยชน์จากราคาพืชผลที่ปรับตัวดีขึ้น
- ความต้องการภายในประเทศที่เพิ่มขึ้นในบางรายการเพื่อทดแทนการนำเข้า

### ปัจจัยลบ

- ความขัดแย้งที่ยืดเยื้อส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ
- การหยุดชะงักทางการค้า โดยเฉพาะในพื้นที่ชายแดน
- ตลาดแรงงานที่เปราะบาง ส่งผลให้ครัวเรือนเผชิญความเปราะบางและความยากจนเพิ่มขึ้น
- เงินเฟ้อสูงจากค่าเงินจัตที่อ่อนค่า
- การขาดแคลนปัจจัยการผลิต เช่น ไฟฟ้าและวัตถุดิบ
- มาตรการคว่ำบาตรจากตะวันตกยังคงบั่นทอนความเชื่อมั่นทางธุรกิจ

### ปัจจัยเสี่ยงที่ควรจับตา

- ความผันผวนของค่าเงินเนื่องจากการขาดแคลนดอลลาร์สหรัฐ
- นโยบายของรัฐบาลที่ไม่แน่นอน เช่น กฎหมายเกณฑ์ทหาร การควบคุมค่าเงิน และการควบคุมราคา
- มาตรการคว่ำบาตรเพิ่มเติมจากประเทศตะวันตก
- ความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการคลังจากรายได้รัฐบาลที่ลดลงและแหล่งเงินกู้ของรัฐบาลที่จำกัด
- การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ เช่น ผลกระทบจากพายุไต้ฝุ่นยาจิ

หมายเหตุ : \*ตัวเลข GDP ที่รายงานโดยเมียนมาและ IMF/ธนาคารโลก มีความแตกต่างกันอย่างมาก ในการวิจัยนี้จะใช้ GDP อย่างเป็นทางการที่รายงานโดยเมียนมา  
 \*\*ช่วงเดือนม.ค.-ต.ค. 2024 เทียบกับช่วงเดียวกันของปี 2023  
 ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของธนาคารกลางเมียนมา, IMF และธนาคารโลก

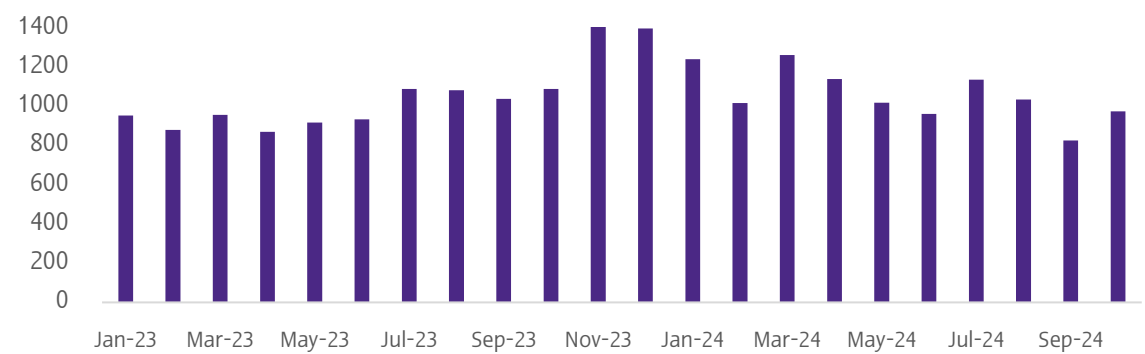




# ตัวชี้วัดรายเดือนแสดงให้เห็นถึงกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นแต่ยังคงอ่อนแอ ท่ามกลางความขัดแย้งที่ยังดำเนินอยู่ เนื่องจากยังไม่มีสัญญาณของการยุติความขัดแย้งในเร็ว ๆ นี้ การเติบโตทางเศรษฐกิจในปี 2025 จึงคาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับต่ำ

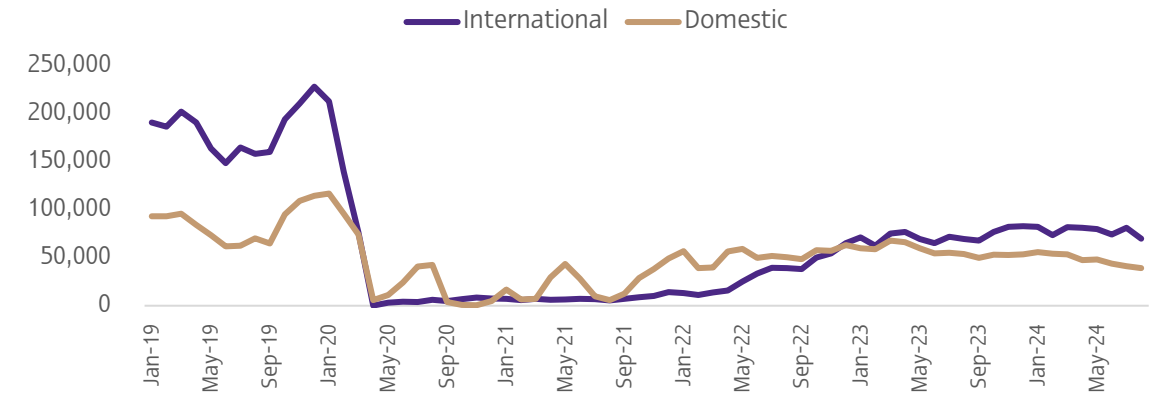
จำนวนเหตุการณ์ความรุนแรงทางการเมือง

หน่วย : จำนวนเหตุการณ์



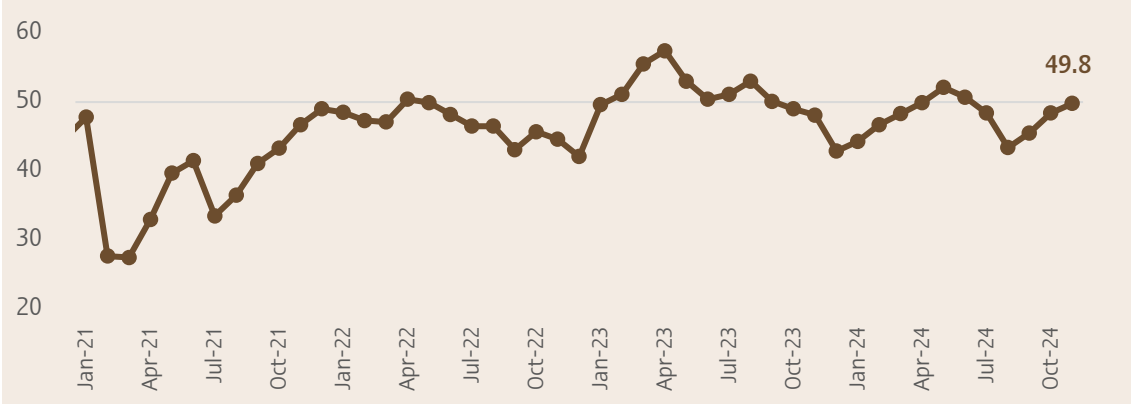
จำนวนผู้โดยสารขาเข้าที่สนามบินอย่างกึ่งยังไม่ฟื้นตัว

หน่วย : คน



ดัชนี PMI ภาคการผลิตยังคงหดตัว แต่มีแนวโน้มดีขึ้น

หน่วย : ดัชนี ปรับฤดูกาล (>50 = ขยายตัว, <50 = หดตัว)



ข้อมูลเชิงลึกจากดัชนี PMI ภาคการผลิต (พฤศจิกายน 2024) :

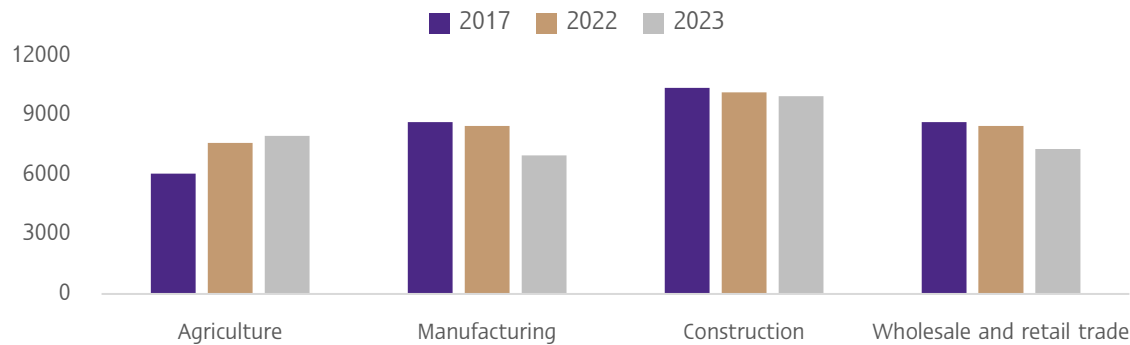
1. คำสั่งซื้อใหม่และการผลิตเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 5 และ 6 เดือน ตามลำดับ
2. ระยะเวลาการจัดส่งของซัพพลายเออร์ยังคงยาวนานขึ้น ซึ่งสะท้อนถึงการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานจากความขัดแย้งต่อเนื่อง และมีปริมาณงานค้างเพิ่มขึ้นจากการขาดแคลนวัตถุดิบ
3. การจ้างงานลดลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 18 และลดลงมากที่สุดนับตั้งแต่เดือนสิงหาคม โดยเหตุผลหลักคือการลาออก
4. ความเชื่อมั่นในปีข้างหน้ามีแนวโน้มเป็นกลาง โดยผู้ตอบแบบสอบถามแสดงความกังวลเกี่ยวกับอุปสงค์ในอนาคตและการขาดแคลนวัตถุดิบ
5. แรงกดดันด้านต้นทุนอ่อนคลายลงเล็กน้อยจากการแข็งค่าของค่าเงินจัต แต่การแข็งค่าของดอลลาร์สหรัฐหลังจากชัยชนะในการเลือกตั้งของทรัมป์อาจทำให้ต้นทุนเร่งตัวขึ้นอีกรอบ

# การบริโภคในเมียนมาคาดว่าจะยังคงซบเซา เนื่องจากครัวเรือนมีความเปราะบางมากขึ้นจากตลาดแรงงานที่อ่อนแอ และรายได้ที่แท้จริงลดลง

## รายได้ที่แท้จริงที่ลดลงส่งผลให้ความยากจนและความไม่มั่นคงเพิ่มขึ้น

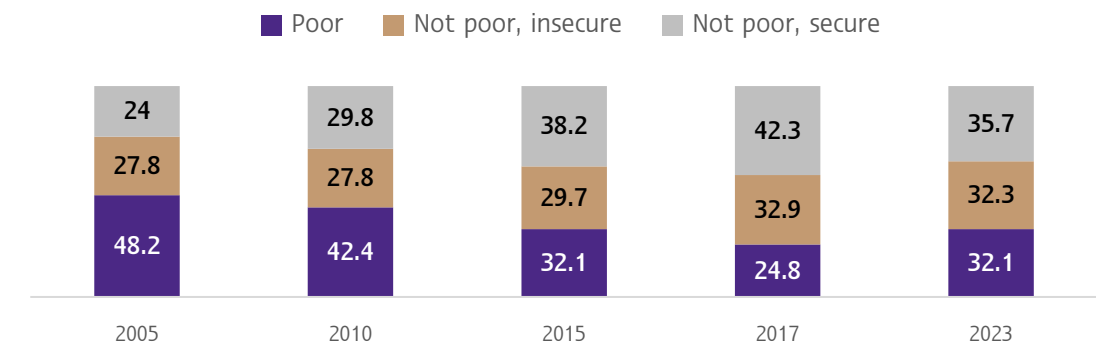
ค่าจ้างที่แท้จริงของพนักงานประจำ (ค่ามัธยฐาน) จำแนกตามอุตสาหกรรมหลัก

หน่วย : จัต, ราคาปี 2023



## สัดส่วนประชากรที่ยากจน, ไม่ยากจนแต่ไม่มั่นคง และไม่ยากจนและมั่นคง\*

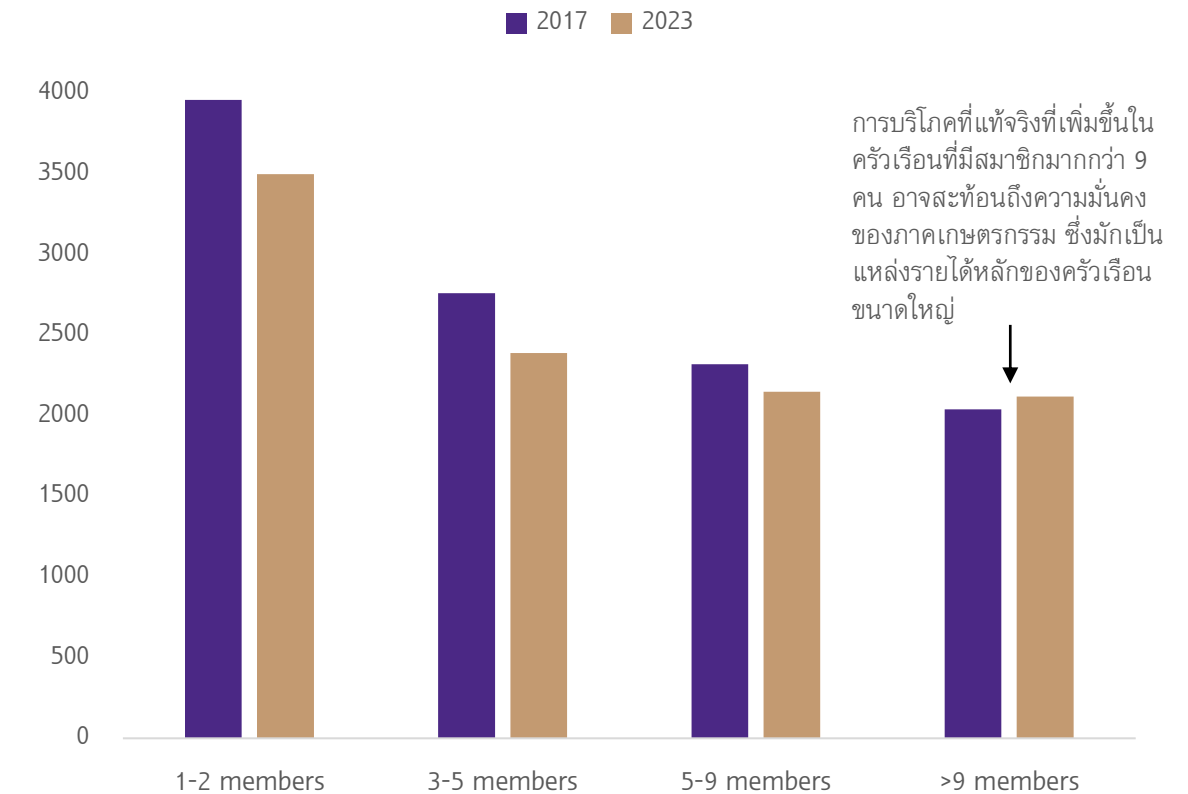
หน่วย : % ของประชากร



## การบริโภคลดลงในครัวเรือนเกือบทุกขนาด

การบริโภคที่แท้จริงของครัวเรือน จำแนกตามขนาดของครัวเรือน

หน่วย : จัต, การบริโภคต่อหัวเทียบเท่าผู้ใหญ่ (adult equivalent consumption per capita)



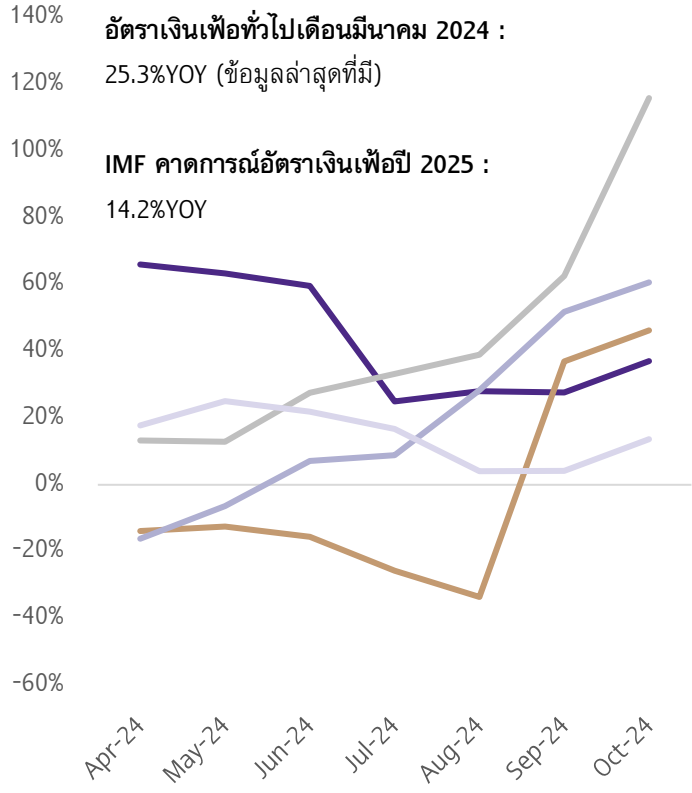
หมายเหตุ : \*เส้นแบ่งความยากจนอยู่ที่ 1,590 จัตต่อวันในไตรมาส 1 ปี 2017 ซึ่งเทียบเท่าประมาณ 2,762 จัตในราคาปี 2023; กลุ่มที่ไม่มั่นคงหมายถึงกลุ่มที่มีการใช้จ่ายสูงกว่าเส้นแบ่งความยากจนแต่ต่ำกว่า 1.5 เท่า ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของธนาคารโลก (Sinha Roy, Sutirtha และ van der Weide, Roy. 2024. Development Reversed: Poverty and Labor Markets in Myanmar. World Bank.) และ Myanmar Firm Monitoring Survey

# อัตราเงินเฟ้อและต้นทุนการผลิตจะยังคงอยู่ในระดับสูง เนื่องจากการขาดตอนของห่วงโซ่อุปทาน และความผันผวนของค่าเงิน ซึ่งจะกดดันต่อการบริโภคและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ

การเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ค้าปลีกเฉลี่ยในย่างกุ้ง

หน่วย : %YOY เฉลี่ยรายเดือน

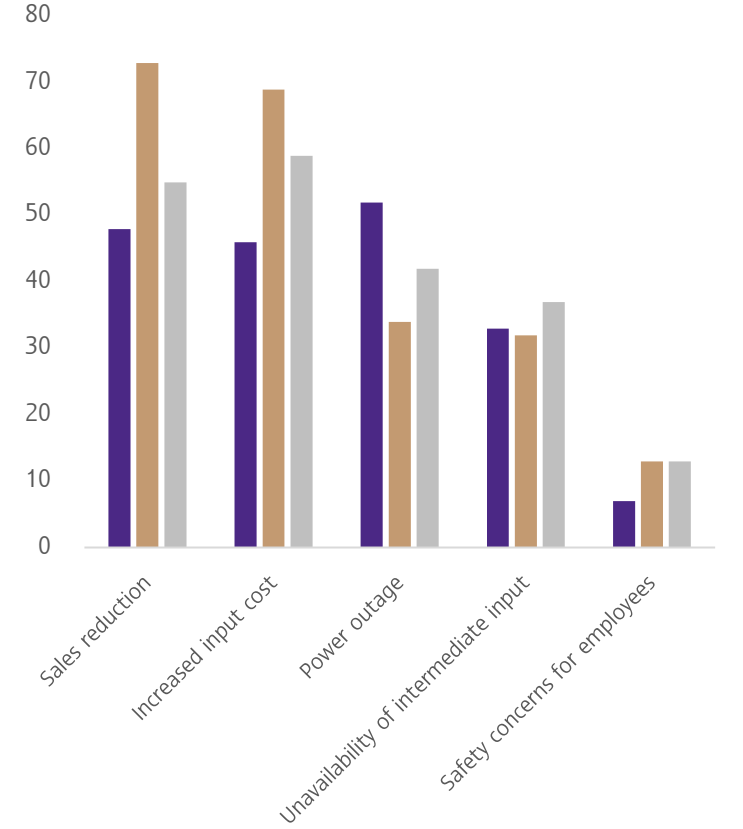
Rice Palm Oil Chicken Pork Diesel



สาเหตุที่ธุรกิจไม่ดำเนินการเพิ่มกำลังการผลิต\*

หน่วย : % ของธุรกิจในทุกอุตสาหกรรม

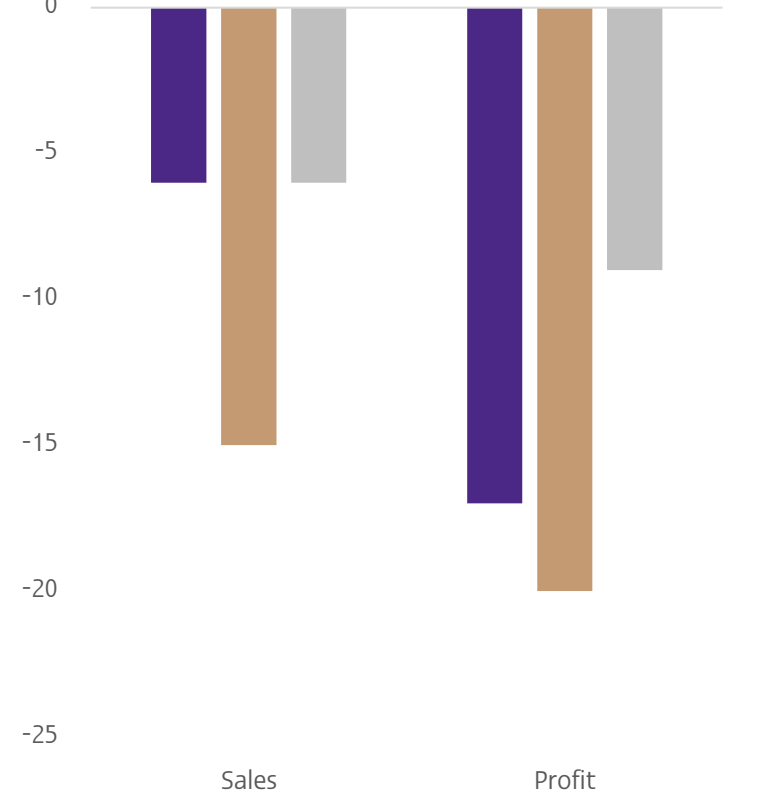
Apr 2023 survey Sep 2023 survey April 2024 survey



การเปลี่ยนแปลงของยอดขายและกำไรของธุรกิจ\*

หน่วย : %YOY ทุกอุตสาหกรรม

Apr 2023 survey Sep 2023 survey Apr 2024 survey

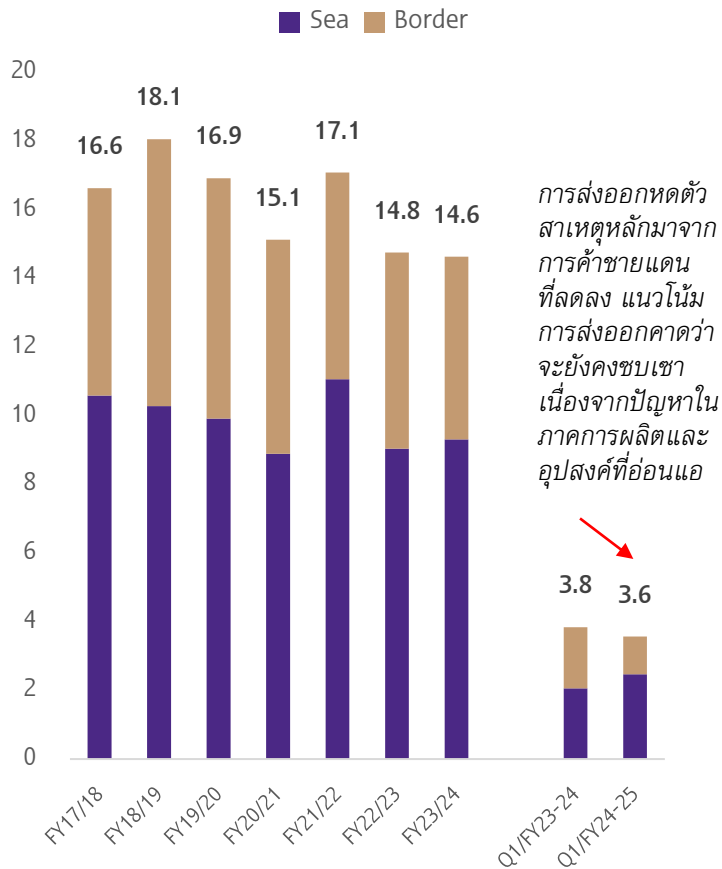


หมายเหตุ : \*ข้อมูลจากการสำรวจของธนาคารโลก  
ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของธนาคารโลก (Myanmar Firm Monitoring Survey), IMF และ CEIC

# การส่งออกคาดว่าจะยังคงขบเซา แต่มีแนวโน้มฟื้นตัวเล็กน้อยเมื่อสถานการณ์บริเวณชายแดนกลับสู่ภาวะปกติมากขึ้น FDI และการท่องเที่ยวอาจไม่ฟื้นตัวมาก เนื่องจากความไม่แน่นอน มาตรการคว่ำบาตร และความเสี่ยงด้านภาพลักษณ์องค์กร

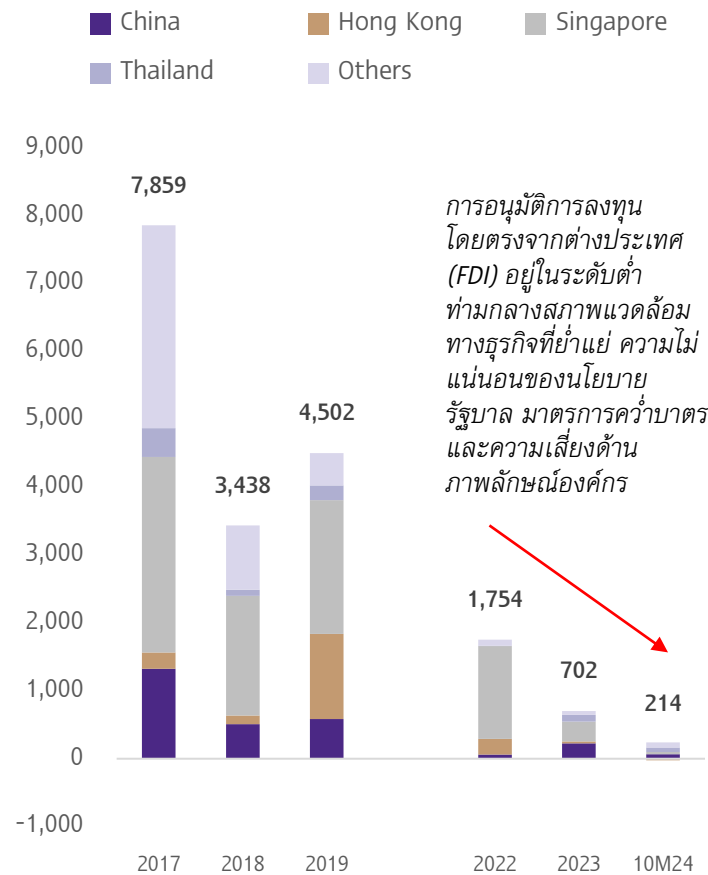
## มูลค่าการส่งออกสินค้า

หน่วย : พันล้านดอลลาร์สหรัฐ



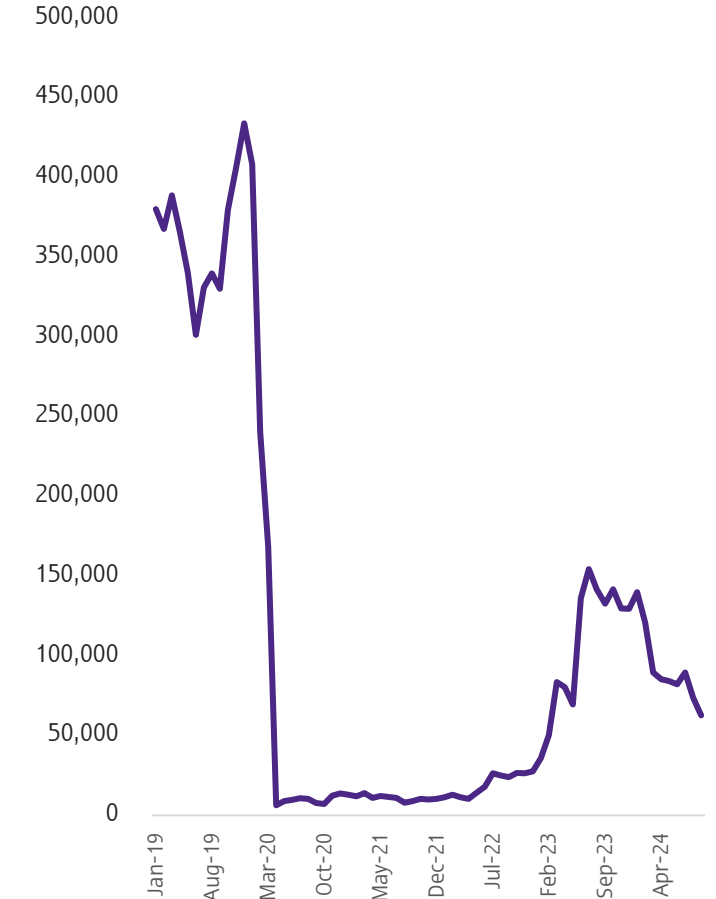
## FDI ที่ได้รับอนุมัติใหม่\*

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ



## จำนวนนักท่องเที่ยว

หน่วย : คน



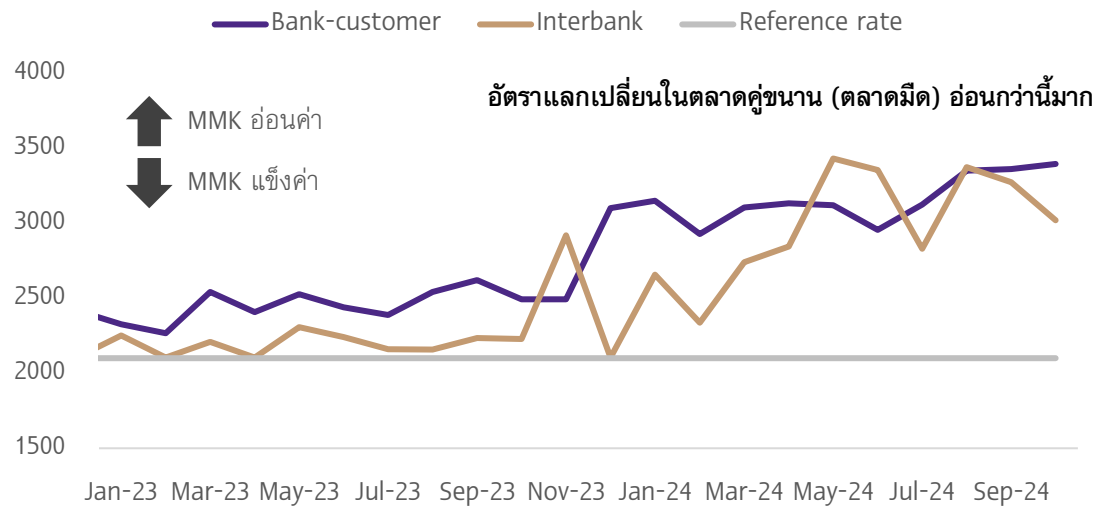
หมายเหตุ : \*ไม่ได้แสดงข้อมูลปี 2020 และ 2021 เนื่องจากไม่มีข้อมูล ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์เมียนมา, DICA, กระทรวงวางแผนและการคลัง และ CEIC



# เงินจัตคาดว่าจะอ่อนค่าต่อเนื่องจากความเชื่อมั่นที่ยังคงอ่อนแอ แม้ว่านโยบายการเงินในประเทศจะเข้มงวดขึ้นบ้าง การกลับมาของทรมป์ในสมัยที่ 2 อาจเพิ่มแรงกดดันให้เงินจัตอ่อนค่ามากขึ้นจากการแข็งค่าของดอลลาร์สหรัฐ

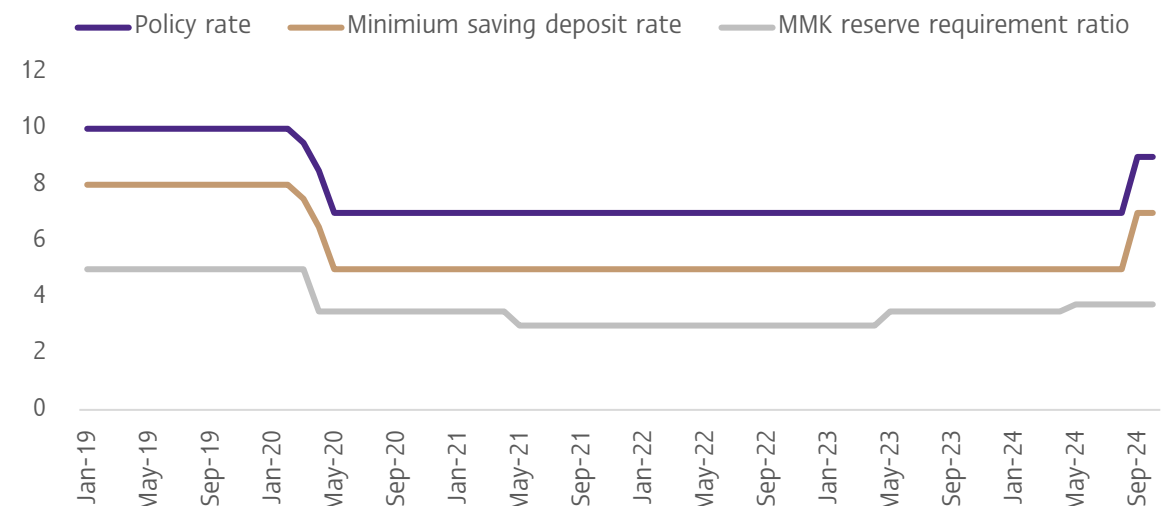
## อัตราแลกเปลี่ยน

หน่วย : USD/MMK



## อัตราดอกเบี้ย

หน่วย : %



### มุมมองของ SCB EIC เรื่องผลกระทบต่อเมียนมาจากการดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีสมัยที่สองของทรมป์ :

- เงินจัตมีแนวโน้มอ่อนค่าต่อไป เนื่องจากธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) อาจมีจุดสิ้นสุดการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (terminal rate) ที่สูงขึ้นเพื่อตอบสนองต่อแรงกดดันเงินเฟ้อจากนโยบายของทรมป์ ส่งผลให้ดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้น
- เมียนมาอาจเผชิญกับการเก็บภาษีศุลกากรต่อสินค้าส่งออกไปยังสหรัฐฯ แต่ผลกระทบอาจจำกัด เนื่องจากเมียนมาไม่ได้พึ่งพาความต้องการจากสหรัฐฯ มากนัก
- มีความเป็นไปได้ที่สหรัฐฯ จะเพิ่มมาตรการคว่ำบาตรต่อเมียนมา โดยเฉพาะในประเด็นการค้ายาเสพติดและสิทธิมนุษยชน อย่างไรก็ตาม มาตรการคว่ำบาตรใหม่อาจเกิดขึ้นช้าลง เนื่องจากทรมป์อาจมุ่งเน้นการค้าไปยังประเทศอื่น เช่น อิหร่านและจีน มากกว่าเมียนมา ทั้งนี้มาตรการคว่ำบาตรปัจจุบันมีแนวโน้มคงอยู่ต่อไป เว้นแต่สถานการณ์ความขัดแย้งในเมียนมาจะดีขึ้น
- เมียนมามีทางเลือกจำกัดในการเจรจากับสหรัฐฯ เรื่องการค้าและมาตรการคว่ำบาตร
- พื้นที่ทางการคลังสำหรับการกระตุ้นเศรษฐกิจในกรณีที่สงครามการค้าทวีความรุนแรงมีจำกัด

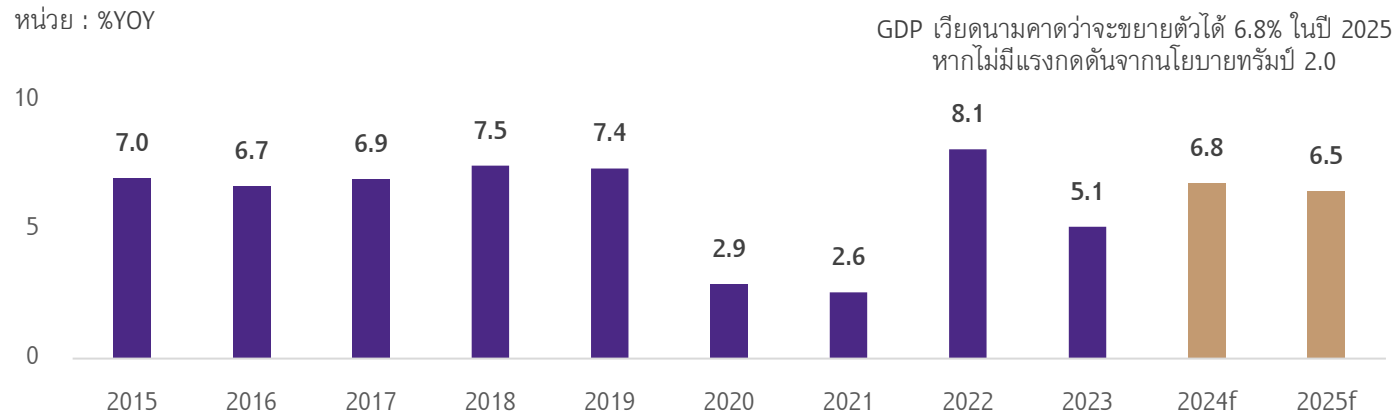


## เศรษฐกิจเวียดนาม

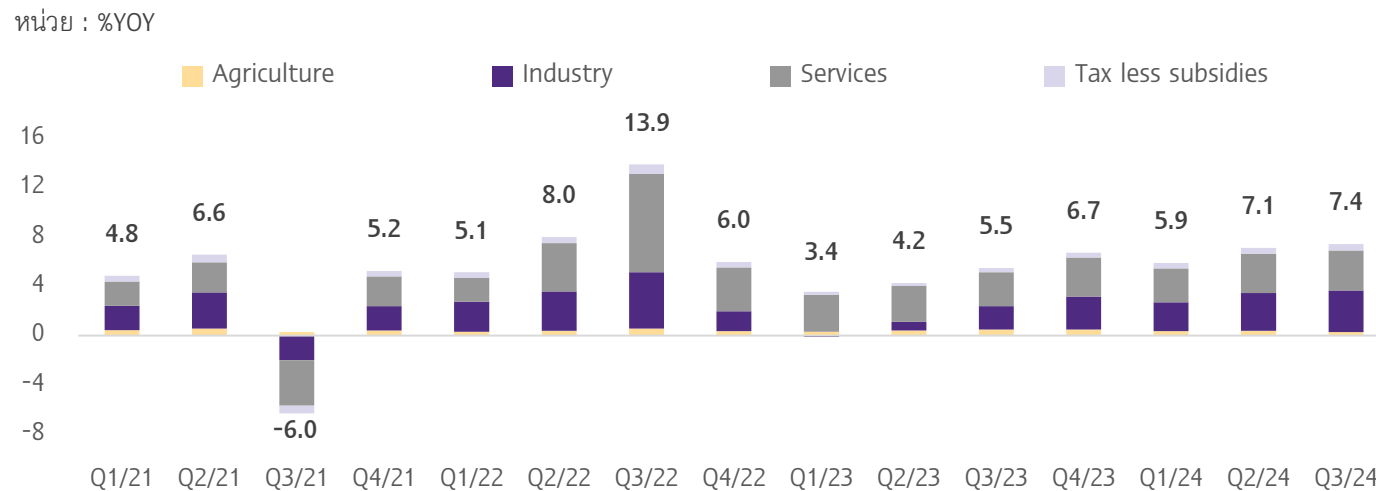
เศรษฐกิจเวียดนามมีแนวโน้มเติบโตชะลอลงเล็กน้อยที่ 6.5% ในปี 2025 ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว อย่างไรก็ตาม มาตรการกระตุ้นการผลิตของบริษัทข้ามชาติมาเวียดนามจะช่วยบรรเทาผลกระทบต่อการค้าและ FDI ได้บางส่วน ขณะที่อุปสงค์ภายในประเทศจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยมีนโยบายกระตุ้นจากภาครัฐช่วยสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจ

# เศรษฐกิจเวียดนามมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงเล็กน้อยที่ 6.5% ในปี 2025 ตามอุปสงค์โลกที่ชะลอลงซึ่งจะกดดันการส่งออก แต่แนวโน้มการย้ายฐานการผลิตสู่เวียดนามของบริษัทข้ามชาติจะช่วยบรรเทาผลกระทบได้บางส่วน

## คาดการณ์อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจเวียดนาม



## อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจเวียดนามรายไตรมาส (ด้านการผลิต)



### ปัจจัยบวก

- แนวโน้มการย้ายฐานการผลิตมายังเวียดนาม เพื่อลดความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ จะช่วยสนับสนุนการส่งออก และ FDI
- ภาคการท่องเที่ยวยังเติบโตต่อเนื่อง
- อุปสงค์ภายในประเทศฟื้นตัว ตามการจ้างงานที่ปรับตัวดีขึ้น
- นโยบายการคลังและการเงินยังผ่อนคลายเพื่อช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจ
- แรงกดดันเงินเฟ้อลดลง

### ปัจจัยลบ

- เศรษฐกิจโลกชะลอตัว กำแพงภาษีนำเข้า และความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจโลก สร้างแรงกดดันต่ออุปสงค์ภายนอก
- สินค้าเงินที่เข้ามาตีตลาดมากขึ้น อาจกระทบกับผู้ผลิตภายในประเทศ
- หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) อยู่ในระดับค่อนข้างสูง อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพการเงินของธนาคารขนาดเล็ก

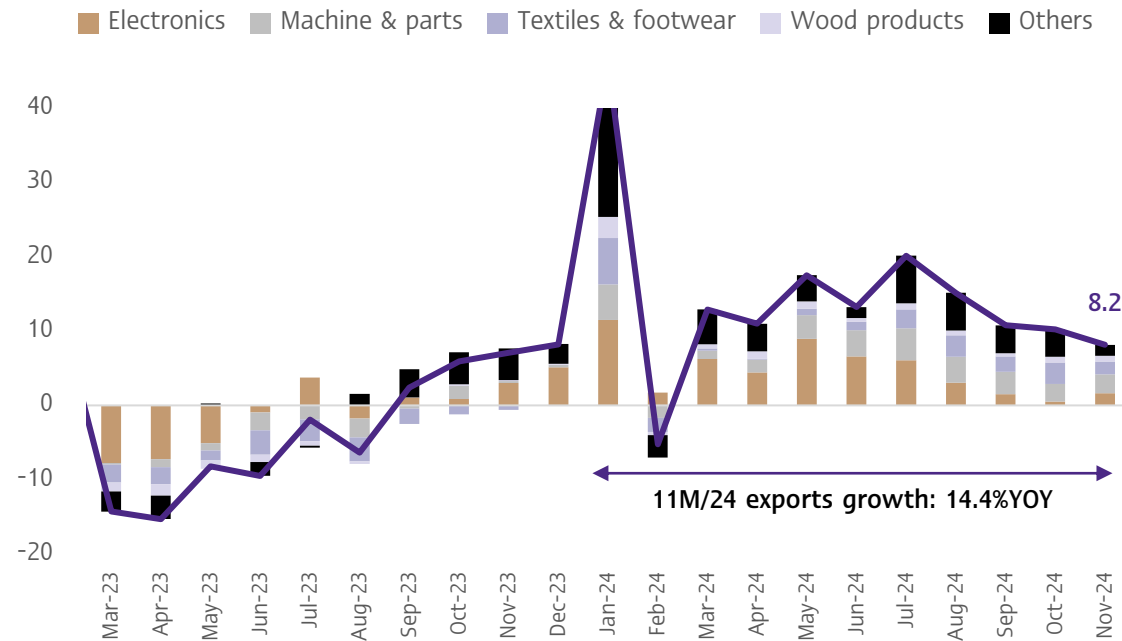
### ปัจจัยเสี่ยงที่ควรจับตา

- ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ อาจทำให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้เงินเฟ้อกลับมาเร่งตัว
- มาตรการกีดกันการค้าของสหรัฐฯ ต่อสินค้าส่งออกจากเวียดนาม
- การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ สร้างความเสียหายต่อภาคการเกษตร

# การส่งออกปี 2025 คาดว่าจะชะลอตัวจากการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และเศรษฐกิจจีนที่อ่อนแอลง แม้แนวโน้มการย้ายฐานการผลิตจะช่วยลดผลกระทบได้บ้าง มาตรการกีดกันการค้าของสหรัฐฯ ยังเป็นความเสี่ยงที่ต้องจับตา

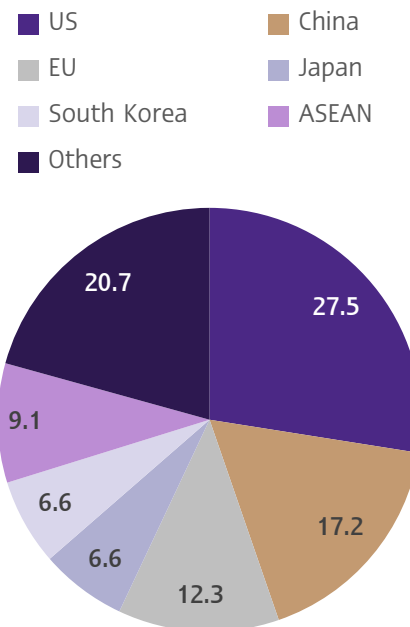
## อัตราการขยายตัวของการส่งออก แยกตามประเภทสินค้า

หน่วย : %YOY



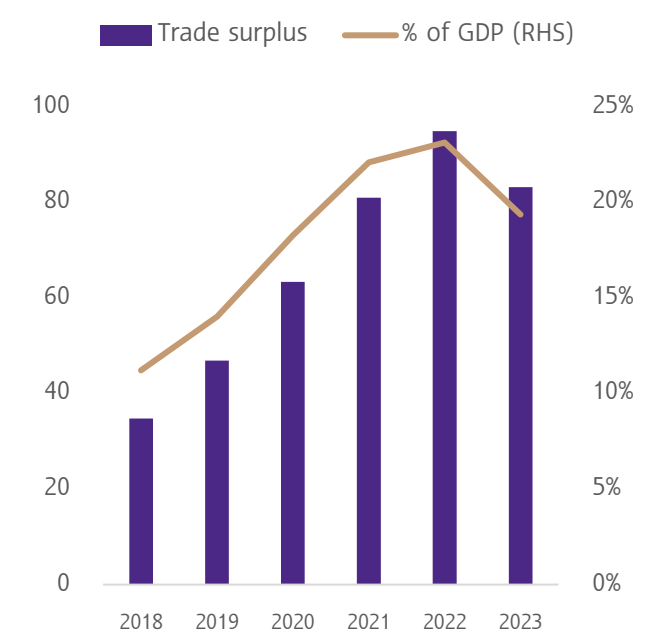
## สัดส่วนการส่งออกรายประเทศ (ปี 2023)

หน่วย : % ของมูลค่าส่งออก



## การเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ

หน่วย : พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (ซ้าย) / % ของ GDP (ขวา)



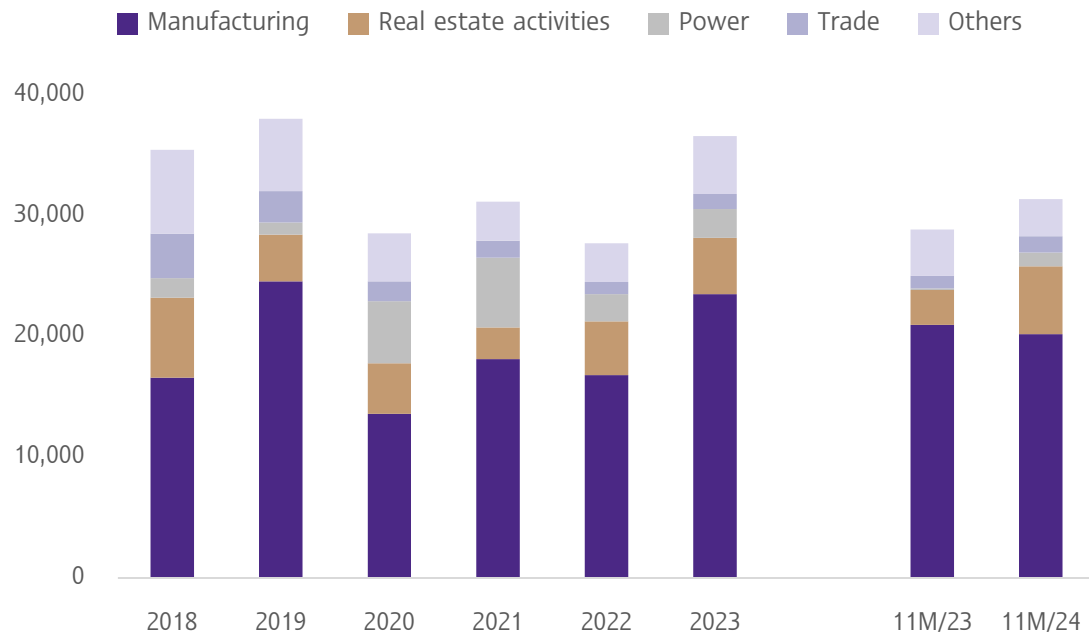
- การส่งออกคาดว่าจะเติบโตชะลอลงในปี 2025 ท่ามกลางแรงกดดันจากนโยบายขึ้นภาษีนำเข้าของทรัมป์ 2.0 และเศรษฐกิจจีนที่อ่อนแอลง อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการย้ายฐานการผลิตของบริษัทข้ามชาติมายังเวียดนาม เพื่อเป็นฐานส่งออกใหม่ และเลี่ยงภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ต่อสินค้าจีน จะช่วยลดผลกระทบการส่งออกได้ส่วนหนึ่ง โดยสินค้ายุทธศาสตร์ เช่น สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ จะได้รับประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงด้านการค้าออกจากจีน
- ความเสี่ยงยังคงอยู่ในด้านต่ำ โดยเฉพาะหากสหรัฐฯ ใช้มาตรการกีดกันการค้าเพิ่มเติมกับเวียดนาม ซึ่งเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ สูง ทั้งยังถูกขึ้นบัญชีเป็นประเทศที่เข้าข่ายบิดเบือนค่าเงิน (currency manipulator watchlist) โดยการขึ้นภาษีนำเข้าเพิ่มเติมต่อสินค้าเวียดนามจะกดดันการเติบโตเนื่องจากสหรัฐฯ เป็นตลาดส่งออกที่ใหญ่ที่สุดสำหรับเวียดนาม



# ความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจทำให้ FDI สู่เวียดนามชะลอลงเล็กน้อยในปี 2025 แต่จะยังทรงตัวได้จากยอดอนุมัติ FDI ที่ยังแข็งแกร่ง บวกกับการย้ายฐานการผลิตของธุรกิจข้ามชาติเพื่อเลี่ยงความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์

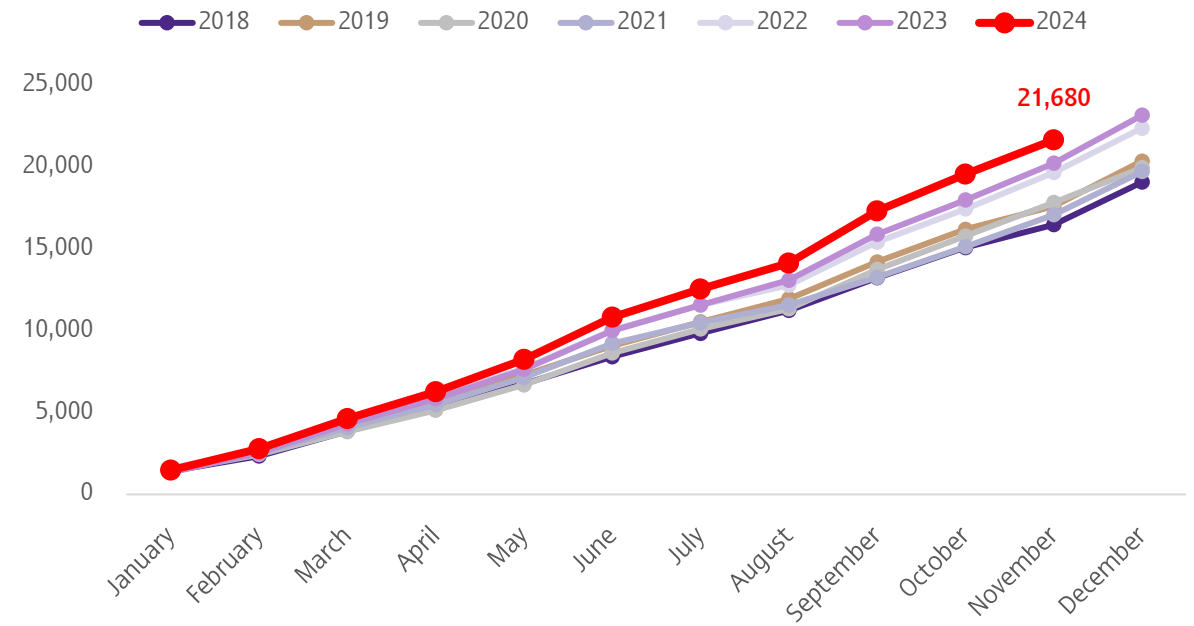
การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่ได้รับอนุมัติ แยกตามอุตสาหกรรม (ทุนจดทะเบียนทั้งหมด)

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ



การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่เบิกจ่ายแล้ว

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ (YTD)

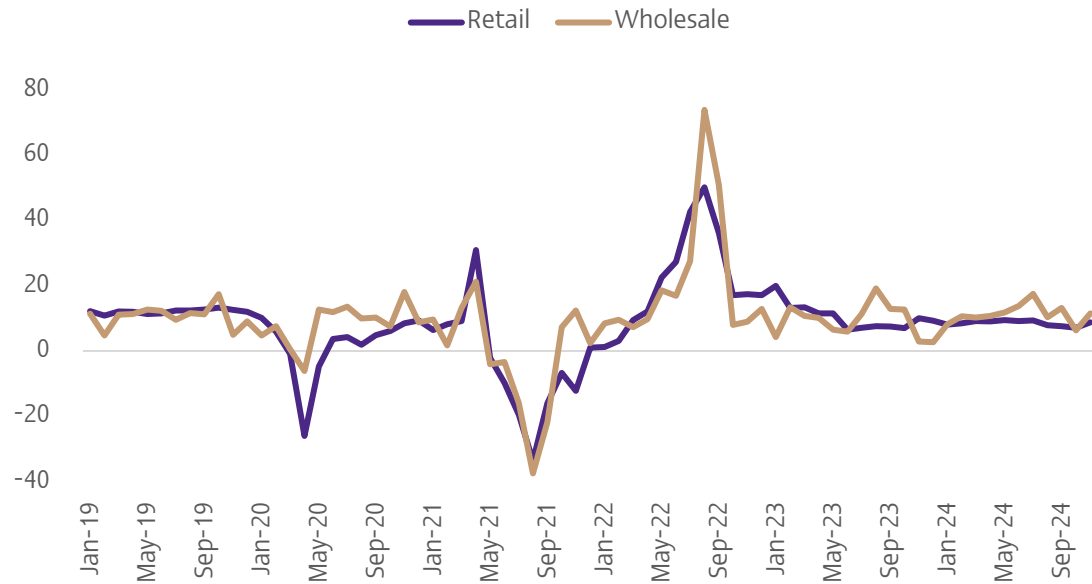


- เวียดนามยังสามารถดึงดูด FDI จากธุรกิจต่างชาติที่ต้องการกระจายความเสี่ยงผ่านการย้ายฐานการผลิตออกจากจีน โดยเฉพาะธุรกิจจีนที่ต้องการเลี่ยงภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ด้วยข้อได้เปรียบด้านระยะทางจากจีนและห่วงโซ่อุปทานในประเทศที่มีความพร้อม โดยเฉพาะอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ อีกจุดแข็งของเวียดนามคือขนาดประชากรในประเทศ ต้นทุนการผลิตต่ำ เศรษฐกิจเติบโตแข็งแกร่ง และสนธิสัญญาการค้าเสรีต่าง ๆ
- อย่างไรก็ดี ในระยะสั้น นักลงทุนอาจเข้าสู่ช่วง Wait and see จากความไม่แน่นอนด้านนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ FDI ในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 แต่คาดว่าจะกลับมาฟื้นตัวได้หลังความไม่แน่นอนคลี่คลายลง ทั้งนี้มีความเสี่ยงด้านค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าลง FDI หาก Trump ออกมาตรการกีดกันสินค้าจีนที่ส่งผ่านประเทศอื่น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อ FDI จากจีนสู่เวียดนาม

# การบริโภคภาคเอกชนจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ตามการจ้างงานที่แข็งแกร่งขึ้น การปรับขึ้นค่าแรง และเงินเฟ้อที่ชะลอลง ขณะที่การใช้จ่ายด้านการท่องเที่ยวจะฟื้นตัวขึ้นเช่นกันตามจำนวนนักท่องเที่ยว

## อัตราการขยายตัวของยอดขายปลีกและค้าส่ง\*

หน่วย : %YOY



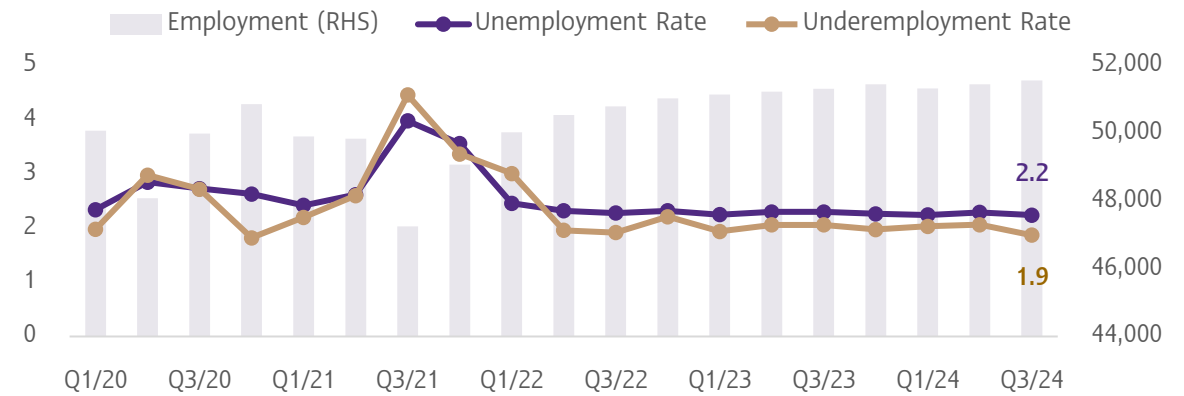
การบริโภคภายในประเทศจะขยายตัวต่อเนื่อง แม้การค้าปลีกจะยังโตช้ากว่าช่วงก่อนวิกฤติ COVID-19 โดยการฟื้นตัวในระยะข้างหน้าจะได้แรงส่งจาก :

- ตัวเลขการจ้างงานแข็งแกร่งขึ้น
- เงินเฟ้อชะลอลง
- การปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำและการขึ้นค่าแรงข้าราชการในเดือน ก.ค. 2024
- การฟื้นตัวในภาคอสังหาริมทรัพย์และภาคการก่อสร้าง
- นโยบายกระตุ้นจากภาครัฐ (Vietnam Grand Sale 2024 และการต่อเวลามาตรการลดภาษีมูลค่าเพิ่ม)

## การจ้างงานและอัตราการว่างงาน

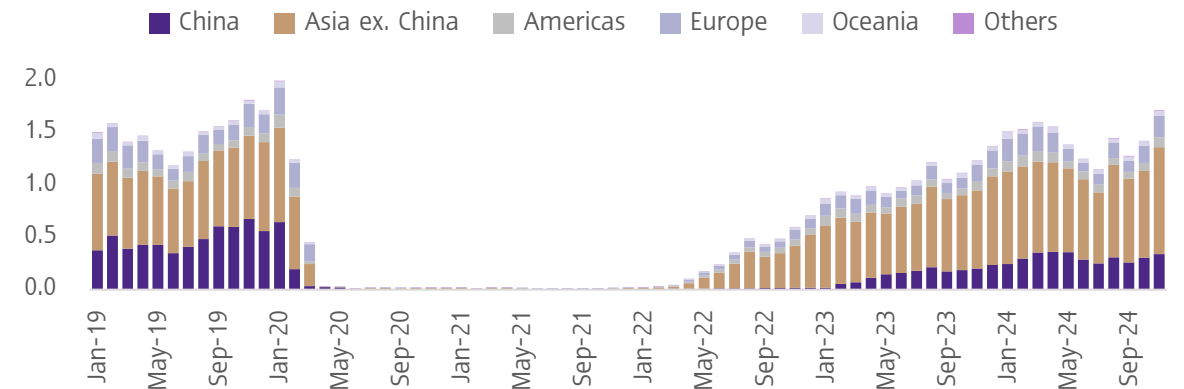
หน่วย : %

หน่วย : พันราย



## จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ

หน่วย : ล้านราย

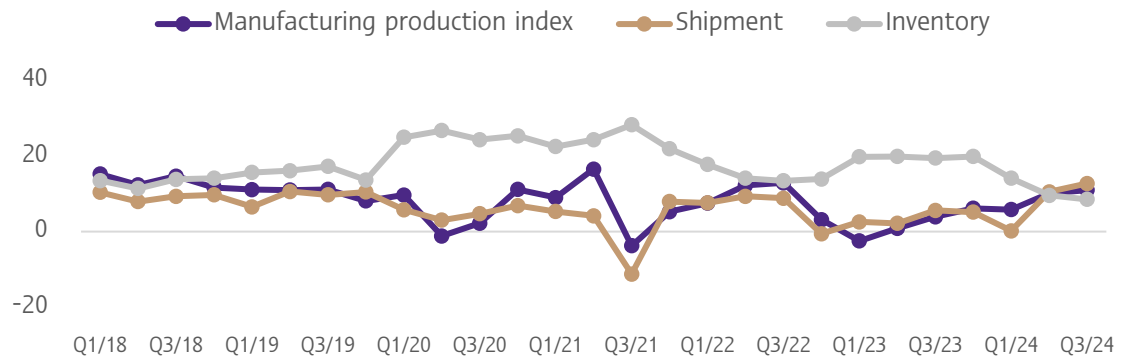


# ภาคการผลิตอาจชะลอตัวเล็กน้อยตามการส่งออก โดยมีความเสี่ยงด้านต่ำจากสินค้าจีนที่เข้ามาตีตลาดมากขึ้น ขณะที่ภาคอสังหาริมทรัพย์จะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปี 2025

ภาคการผลิต : เติบโตแรงกดดันจากการชะลอตัวในภาคส่งออกและภาวะ Overcapacity ในจีน

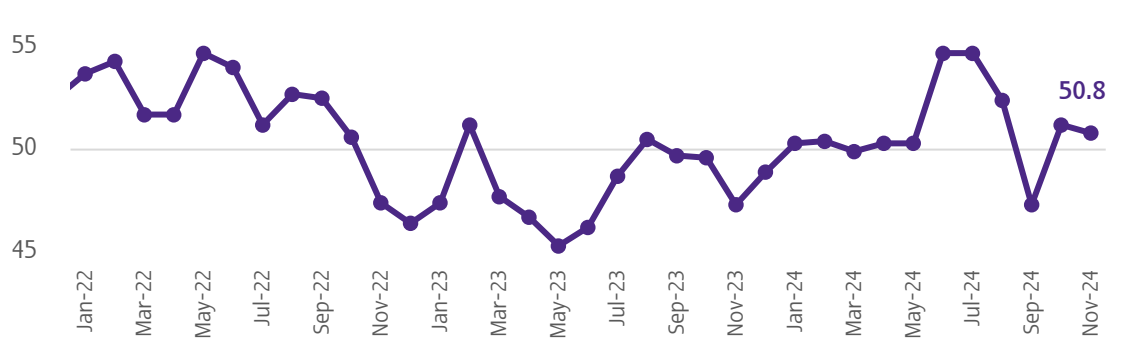
## ดัชนีชี้วัดภาคการผลิต

หน่วย : %YOY



## ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI)

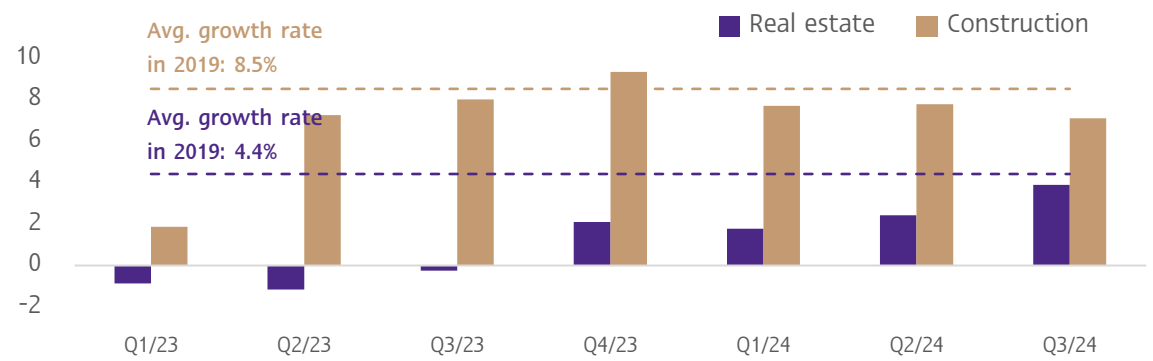
หน่วย : ดัชนี (>50 = ขยายตัว, <50 = หดตัว)



ภาคอสังหาริมทรัพย์ : ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามภาวะตลาดที่ปรับตัวดีขึ้น

## อัตราการขยายตัวของ Real GDP ในภาคอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง

หน่วย : %YOY



**มุมมองภาคการผลิต : ชะลอตัวในปี 2025** ตามการส่งออก โดยกิจกรรมการผลิตในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 จะยังไปได้ดีจากการเร่งส่งออก (Frontloading) ก่อนสหรัฐฯ เริ่มขึ้นภาษีนำเข้า และแผ่วลงหลังจากนั้น แต่การชะลอตัวฉบับปล้นจะเป็นไปได้ยาก เนื่องจากระดับสินค้าคงคลัง (Inventory) ปรับตัวลงในช่วงไตรมาสที่ผ่านมา สะท้อนว่ายังมีโอกาสเพิ่มคลังสินค้าได้อีก อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้านต่ำมาจากสินค้าจีนที่อาจทะลักเข้ามามากขึ้น เพื่อหาตลาดทดแทนสหรัฐฯ ซึ่งจะสร้างแรงกดดันผู้ผลิตในประเทศ

**มุมมองภาคอสังหาริมทรัพย์ : ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปี 2025** ตามภาวะตลาดที่ปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากภาวะการเงินผ่อนคลายเป็นลบ อัตราดอกเบี้ยลดลง สินเชื่อขยายตัวสูงขึ้น และการออกหุ้นกู้เพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยสนับสนุนความเชื่อมั่นของตลาด อุปสงค์สำหรับอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยยังทรงตัวได้ตามการขยายตัวของเขตเมืองและจำนวนประชากร ขณะที่อสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์และการอุตสาหกรรมเติบโตด้วยแรงส่งจากการขยายตัวของชนชั้นกลางและ FDI จากธุรกิจที่ย้ายเข้ามาตั้งสาขาในเวียดนาม

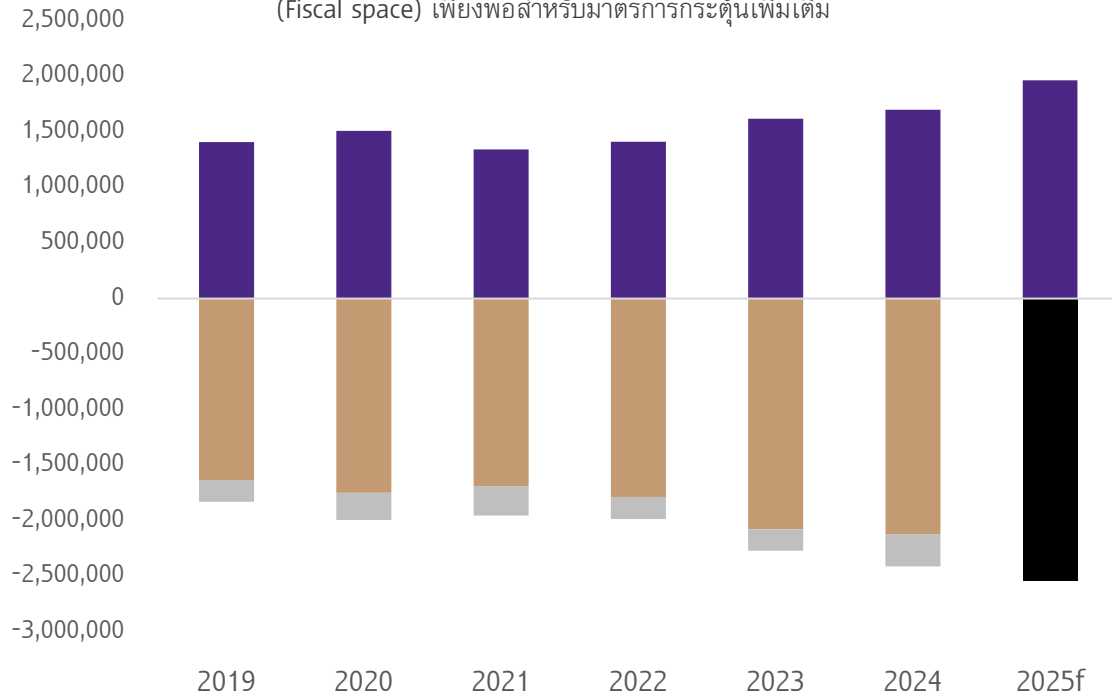
# นโยบายภาครัฐจะยังสนับสนุนเศรษฐกิจต่อเนื่องในปี 2025 โดยเฉพาะผ่านการลงทุนภาครัฐ โดยเวียดนามมีพื้นที่การคลังเพียงพอสำหรับออกมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติมเพื่อรับมือความเสี่ยงด้านต่ำ

## แผนงบประมาณของภาครัฐ

หน่วย : พันล้านบาท

■ Revenue ■ Expenditures (ex. Principal payment) ■ Principal Payment

งบประมาณปี 2025 มีการขาดดุลการคลังเพิ่มขึ้น (471.5 ล้านล้านบาท หรือ 3.8% ของ GDP เทียบกับ 399.4 ล้านล้านบาท หรือ 3.6% ในงบประมาณปี 2024) สะท้อนทิศทางนโยบายการคลังแบบผ่อนคลายในปี 2025 โดยสัดส่วนหนี้สาธารณะที่ 36.4% ของ GDP ในปี 2023 ยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ บ่งชี้ว่าเวียดนามมีพื้นที่การคลัง (Fiscal space) เพียงพอสำหรับมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติม



## มูลค่าเงินลงทุนจากแผนงบประมาณภาครัฐ

หน่วย : %YOY

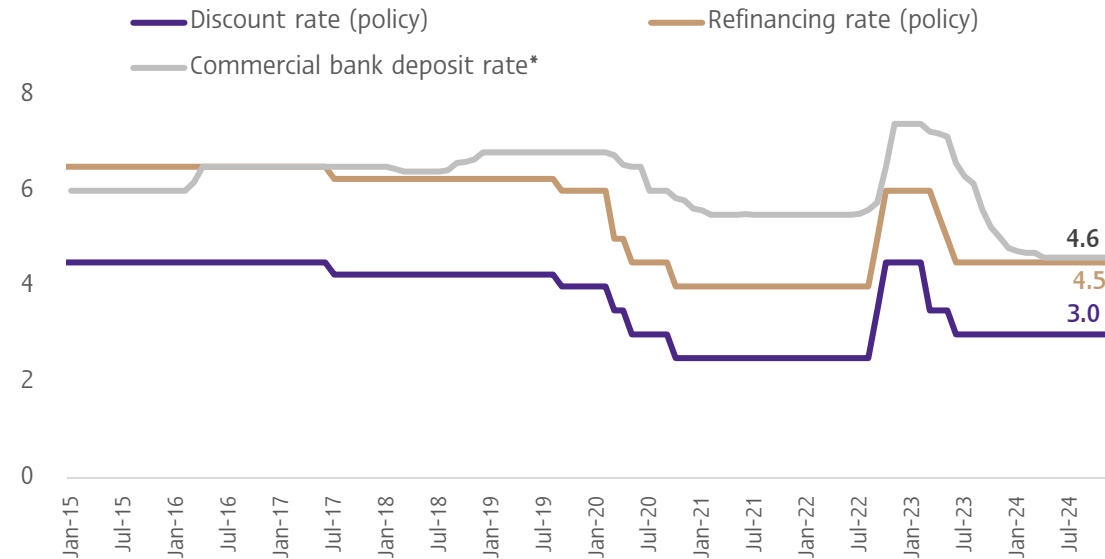
การลงทุนภาครัฐซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญสำหรับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมาแผ่วลงเล็กน้อยในปี 2024 โดยเป็นผลจากฐานสูง สำหรับปี 2025 คาดว่าการลงทุนภาครัฐจะเร่งตัวขึ้นเพื่อผลักดันเศรษฐกิจเวียดนามท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว มาตรการกระตุ้นอื่น ๆ ในปี 2025 ได้แก่ การขยายระยะเวลาลดภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) จาก 10% เป็น 8% จนถึงสิ้นเดือน มิ.ย. 2025 รวมถึงผลบวกจากการปรับฐานเงินเดือนข้าราชการขึ้น 30% เมื่อเดือน ก.ค. 2024



# เงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอตัวในปี 2025 ตามราคาสินค้าโภคภัณฑ์และบริการ ด้วยเหตุนี้ ธนาคารกลางเวียดนามจึงมีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับเดิมเพื่อสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

## อัตราดอกเบี้ยนโยบายและดอกเบี้ยเงินฝาก

หน่วย : %



อัตราเงินเฟ้อจะชะลอตัวลงในปี 2025 และเคลื่อนไหวภายในกรอบเป้าหมาย เนื่องจาก

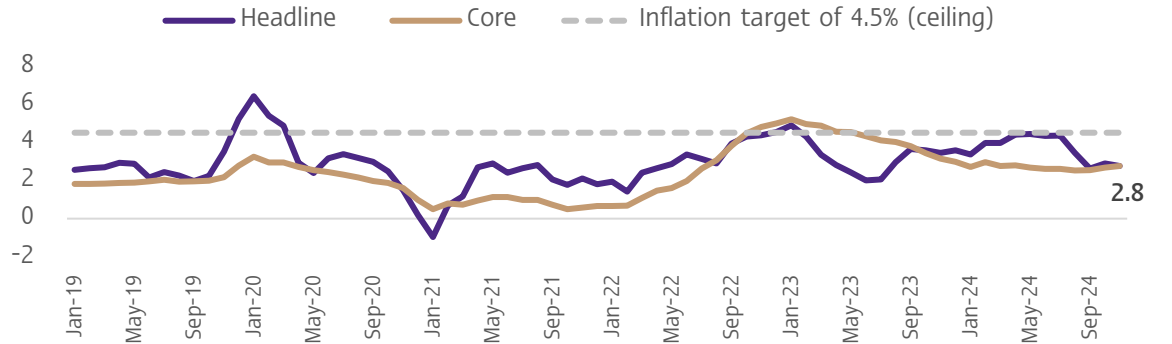
- ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ลดลง โดยเฉพาะน้ำมัน
- ราคอบริการในภาคการศึกษาและสาธารณสุข (ซึ่งบริหารจัดการโดยรัฐบาล) เพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลง

อย่างไรก็ดี เวียดนามยังเผชิญความเสี่ยงด้านสูงจาก

- ราคาอาหารผันผวน จากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ
- เงินต้องอ่อนค่า เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยปลายทาง (Terminal rate) ของสหรัฐฯ สูงกว่าคาดการณ์เดิม
- เงินเฟ้อจากฝั่งอุปสงค์ หลังการปรับขึ้นค่าแรงในปี 2024
- ราคาที่อยู่อาศัยยังอยู่ในระดับสูง เนื่องจากอุปทานเติบโตชะลอลงหลังเกิดปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์

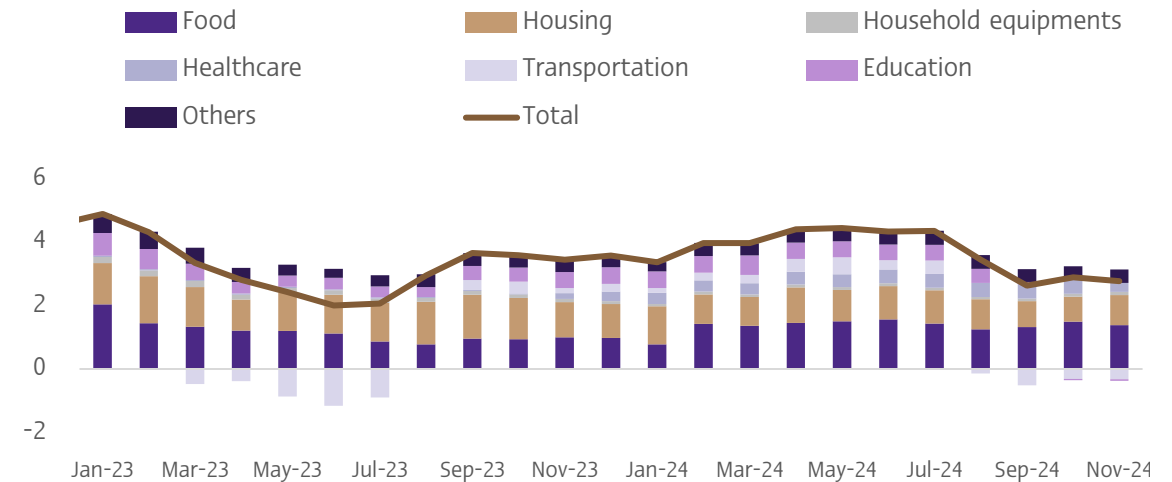
## อัตราเงินเฟ้อ

หน่วย : %YOY



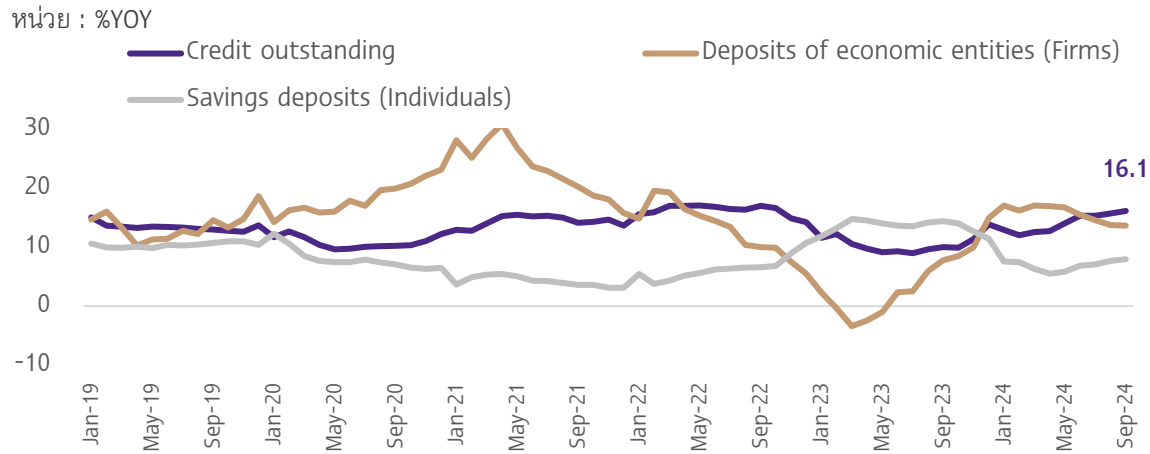
## แหล่งที่มาของเงินเฟ้อทั่วไป

หน่วย : %YOY

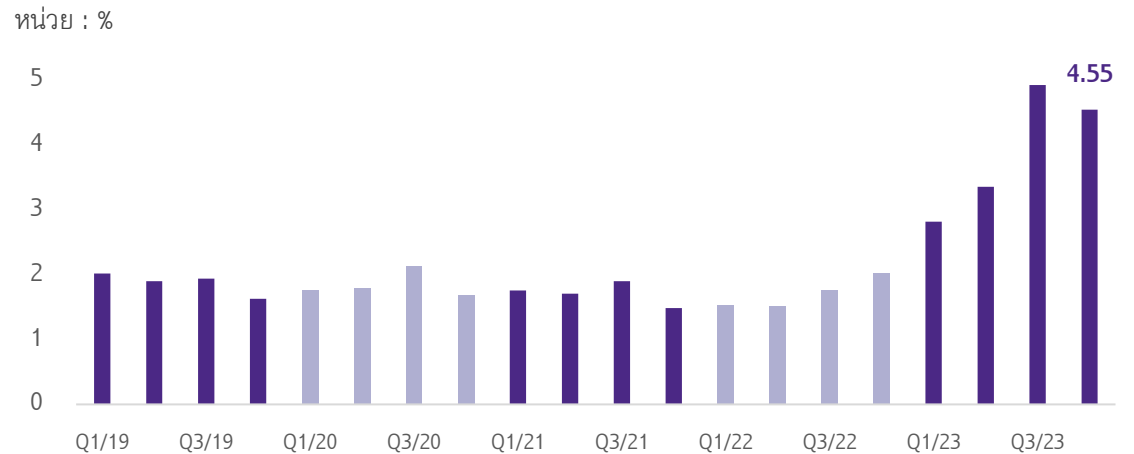


# สินเชื่อขยายตัวสูงขึ้นหลังความกังวลเรื่องเสถียรภาพระบบการเงินลดลง โดยแต่ละระดับเป้าหมายของธนาคารกลางที่ 15% ทั้งนี้คาดว่าสินเชื่อจะยังทรงตัวได้ดีในปี 2025 จากภาวะการเงินที่ผ่อนคลายลงและนโยบายสนับสนุน

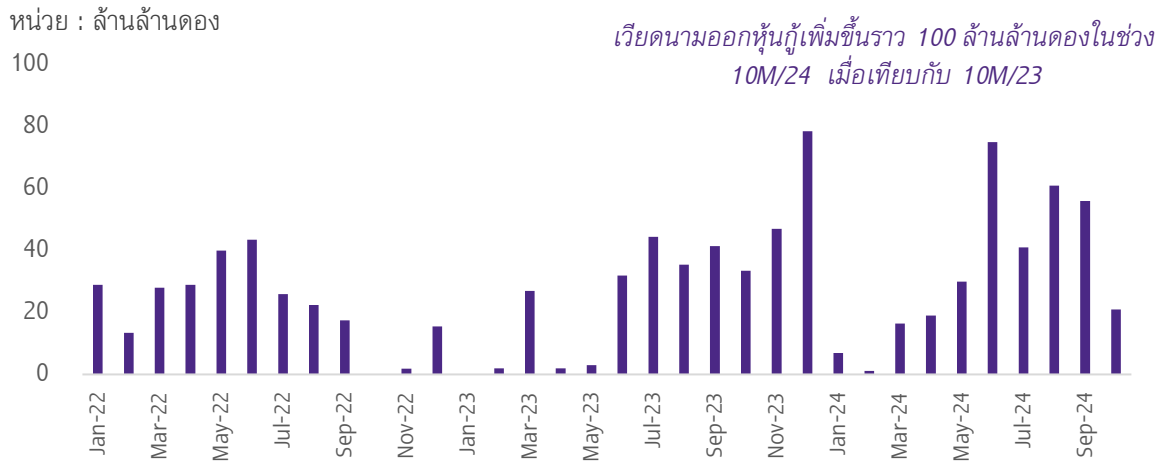
## อัตราการขยายตัวของสินเชื่อคงค้างและเงินฝาก



## อัตราส่วนหนี้เสียต่อสินเชื่อรวม (NPL ratio)



## มูลค่าการออกหุ้นกู้ใหม่



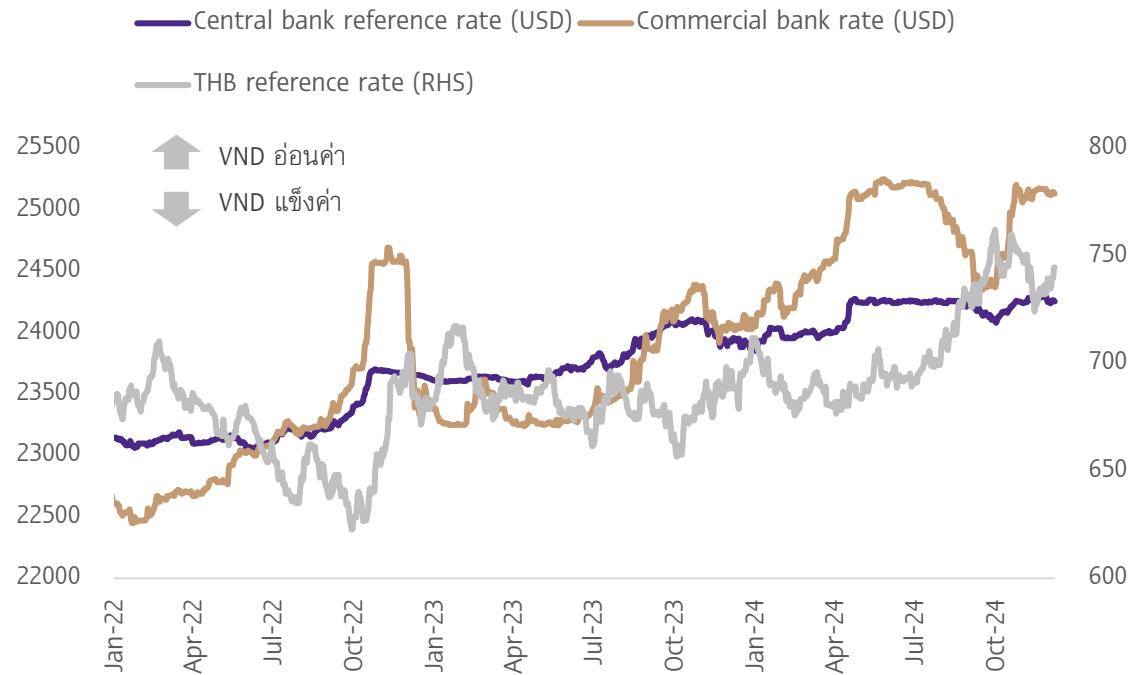
- **มุมมองระยะสั้น : สินเชื่อโตได้ต่อเนื่อง** ตามภาวะการเงินที่ผ่อนคลายลง การฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ และนโยบายสนับสนุนจากธนาคารกลางเพื่อกระตุ้นการขยายตัวของสินเชื่อ
- **มุมมองระยะกลาง : สินเชื่อโตแผ่วลง** จากอัตราการขยายตัวราว 13-15% ต่อปี สู่ระดับที่ยั่งยืนขึ้นเนื่องจากสัดส่วนเครดิตภาคเอกชนต่อ GDP ค่อนข้างสูงเป็นทุนเดิมที่ราว 130% ของ GDP ในปี 2023 (ข้อมูลจาก IMF) ซึ่งอาจเกิดขึ้นผ่านการที่ภาคการเงินให้ความสำคัญกับคุณภาพสินเชื่อมากขึ้นกว่าเป้าหมายเชิงปริมาณ
- **มาตรการผ่อนปรนเกณฑ์ NPL :** เวียดนามขยายระยะเวลาการผ่อนปรนเงื่อนไข NPL (อนุญาตให้ธนาคารปรับโครงสร้างและคงวิธีจำแนกประเภทสินเชื่อ) ไปจนถึงสิ้นปี 2024 ซึ่งจะช่วยผ่อนคลายแรงกดดันจากหนี้เสียได้ในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม หนี้เสียอาจกลับมาเพิ่มขึ้นได้อีก และส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพระบบการเงิน โดยเฉพาะกับธนาคารขนาดเล็กที่มีเงินทุนต่ำ

# ค่าเงินดองต่อดอลลาร์สหรัฐมีแนวโน้มทรงตัวในปี 2025 โดยแรงกดดันแข็งค่าจากการลดดอกเบี้ยของ Fed จะถูกหักล้างด้วยการเกินดุลการค้าที่ลดลงและการแทรกแซงค่าเงินที่จำกัด นโยบายทรมัป 2.0 ยังเป็นความเสี่ยงต่อการอ่อนค่าของเงินดอง

## อัตราแลกเปลี่ยน

หน่วย : ดอลลาร์สหรัฐ/ดอง

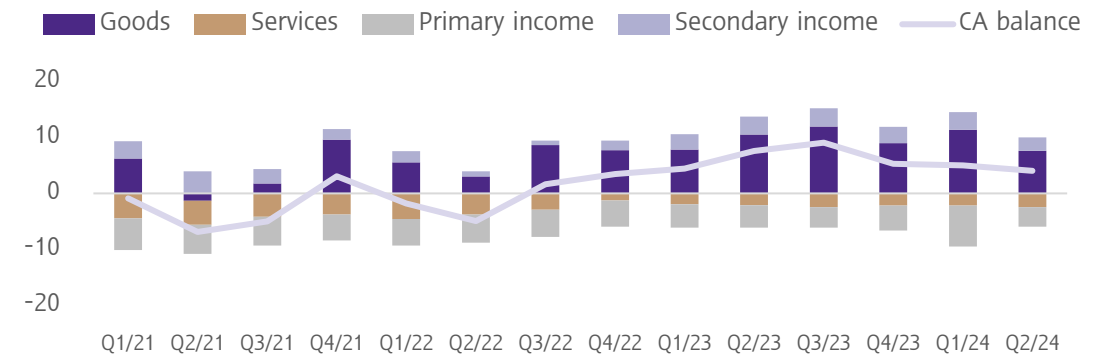
หน่วย : บาท/ดอง



ค่าเงินดองต่อดอลลาร์สหรัฐมีแนวโน้มทรงตัวในปี 2025 เนื่องจากแรงกดดันอ่อนค่าจากการเกินดุลการค้าที่ลดลงและการแทรกแซงค่าเงินโดยธนาคารกลางเวียดนามที่จำกัด จะหักล้างกับแรงกดดันแข็งค่าหลังธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ลดดอกเบี้ย อย่างไรก็ตาม นโยบายทรมัป 2.0 จะเป็นความเสี่ยงด้านอ่อนค่าต่อค่าเงินดองผ่านเงินดอลลาร์สหรัฐที่อาจแข็งค่า เนื่องจากทั้ง Terminal rate ของ Fed และความไม่แน่นอนทางนโยบายเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น

## ดุลบัญชีเดินสะพัด

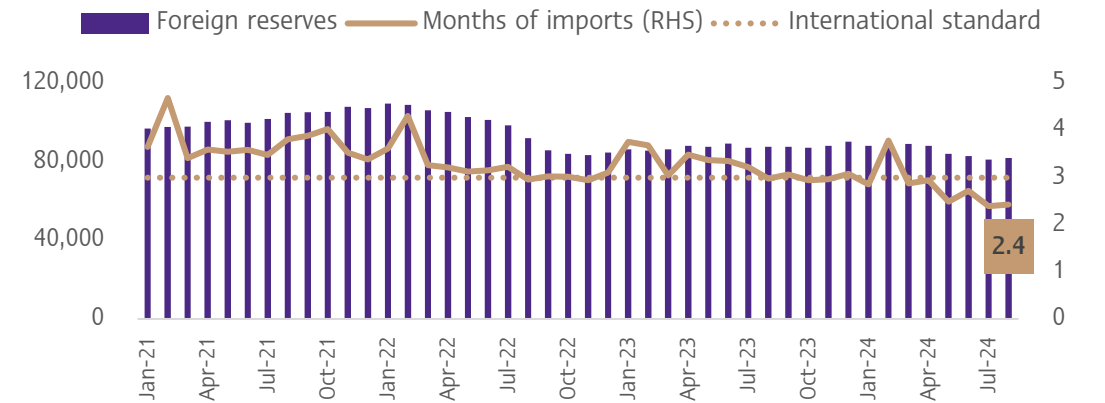
หน่วย : % ของ GDP



## ทุนสำรองระหว่างประเทศ

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : จำนวนเดือนของการนำเข้า





ท่านพึงพอใจต่อบทวิเคราะห์นี้เพียงใด?

# ความเห็นของท่าน สำคัญกับเรา

ร่วมตอบแบบสอบถาม 6 ข้อ  
เพื่อนำไปพัฒนาบทวิเคราะห์ของ  
SCB EIC ต่อไป

[คลิกเพื่อทำ  
แบบสอบถาม](#)



# SCB EIC | ECONOMIC INTELLIGENCE CENTER

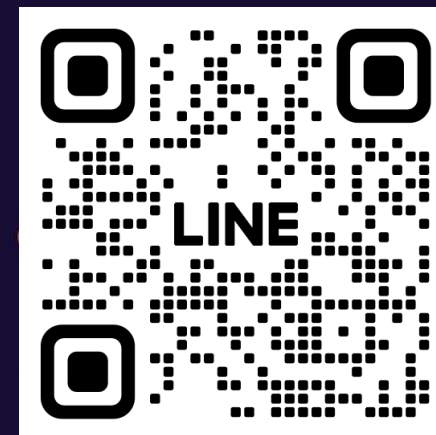


- WEBSITE

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

up-to-date with email notification

- LINE OFFICIAL ACCOUNT



INSIGHTFUL ECONOMIC AND BUSINESS  
INTELLIGENCE FOR EFFECTIVE DECISION MAKING

SCB  EIC