



# มุมมองแนวโน้มเศรษฐกิจไทย ประจำไตรมาส 4 ปี 2018

16 ตุลาคม 2018

ดร.ยรรยง ไทยเจริญ

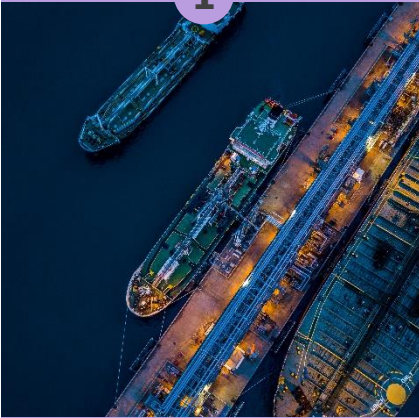
รองผู้จัดการใหญ่

ผู้บริหารสูงสุด Economic Intelligence Center



# อีไอซีประเมินเศรษฐกิจไทยปี 2018 เติบโต 4.5% และชะลอลงในปี 2019 ที่ 4.0% ตามการส่งออกเป็นสำคัญ

1



- แนวโน้มการส่งออกไทยมีแรงกดดันจากเศรษฐกิจคู่ค้าที่ชะลอลง และสงครามการค้า
- ไทยยังสามารถปรับตัวได้ดีในสภาวะการเงินโลกตึงตัว

2



- การท่องเที่ยวมีแนวโน้มขยายตัวแต่จะมีข้อจำกัดด้านการรองรับ
- การลงทุนภาคเอกชนมีหลายปัจจัยสนับสนุน
- การบริโภคภาคเอกชนยังคงอ่อนซำงกระจุกตัว

3



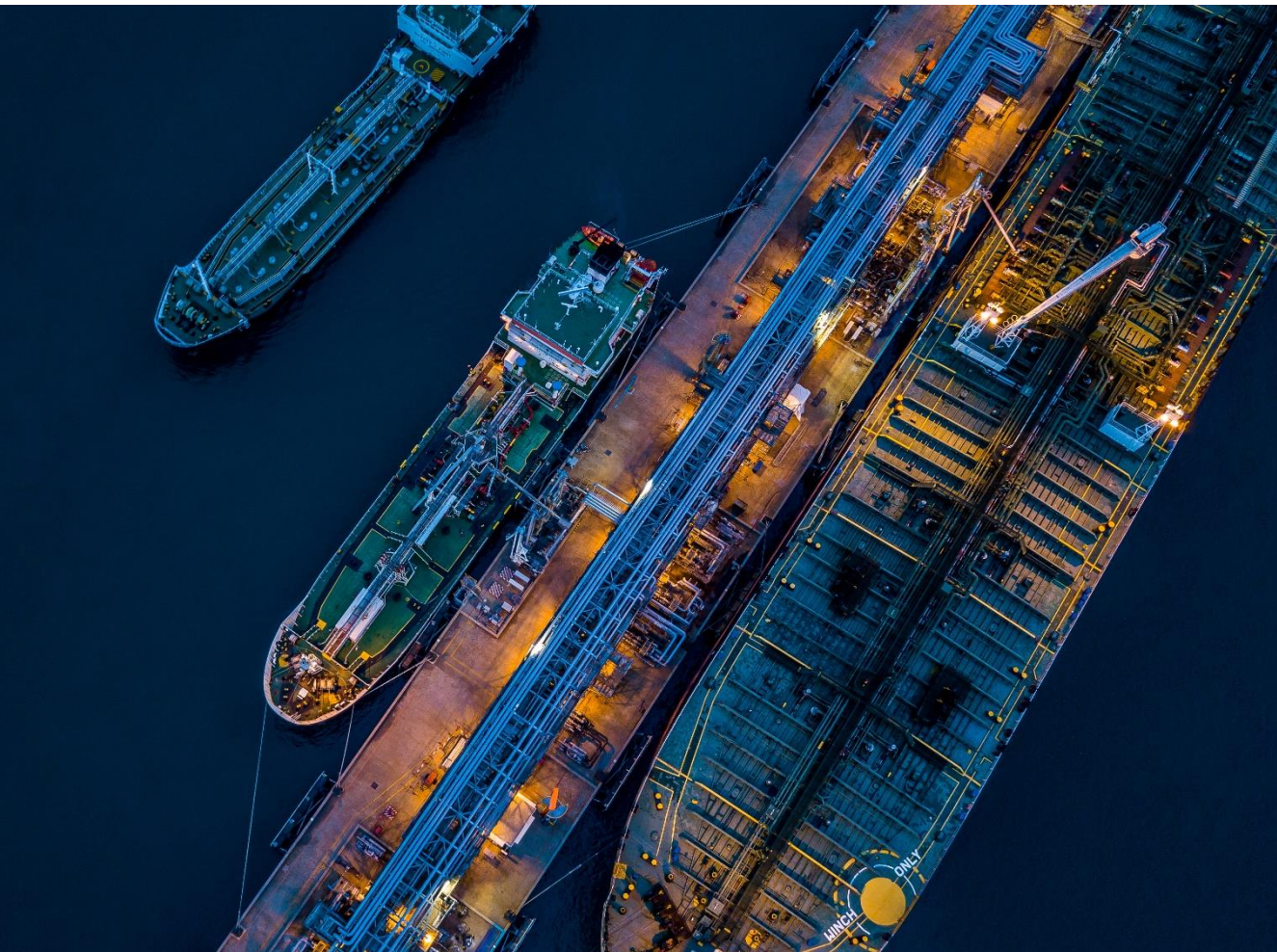
- ตลาดแรงงานเริ่มฟื้นตัวแต่ไม่ทั่วทุกจุด
- มีสัญญาณของความอ่อนแอ (slack)
- ค่าจ้างที่แท้จริงโตช้าเมื่อเทียบกับในอดีต

4



- ดอกเบี้ยนโยบายกำลังเข้าสู่ช่วงขาขึ้น
- อีไอซีมองการขึ้นเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป



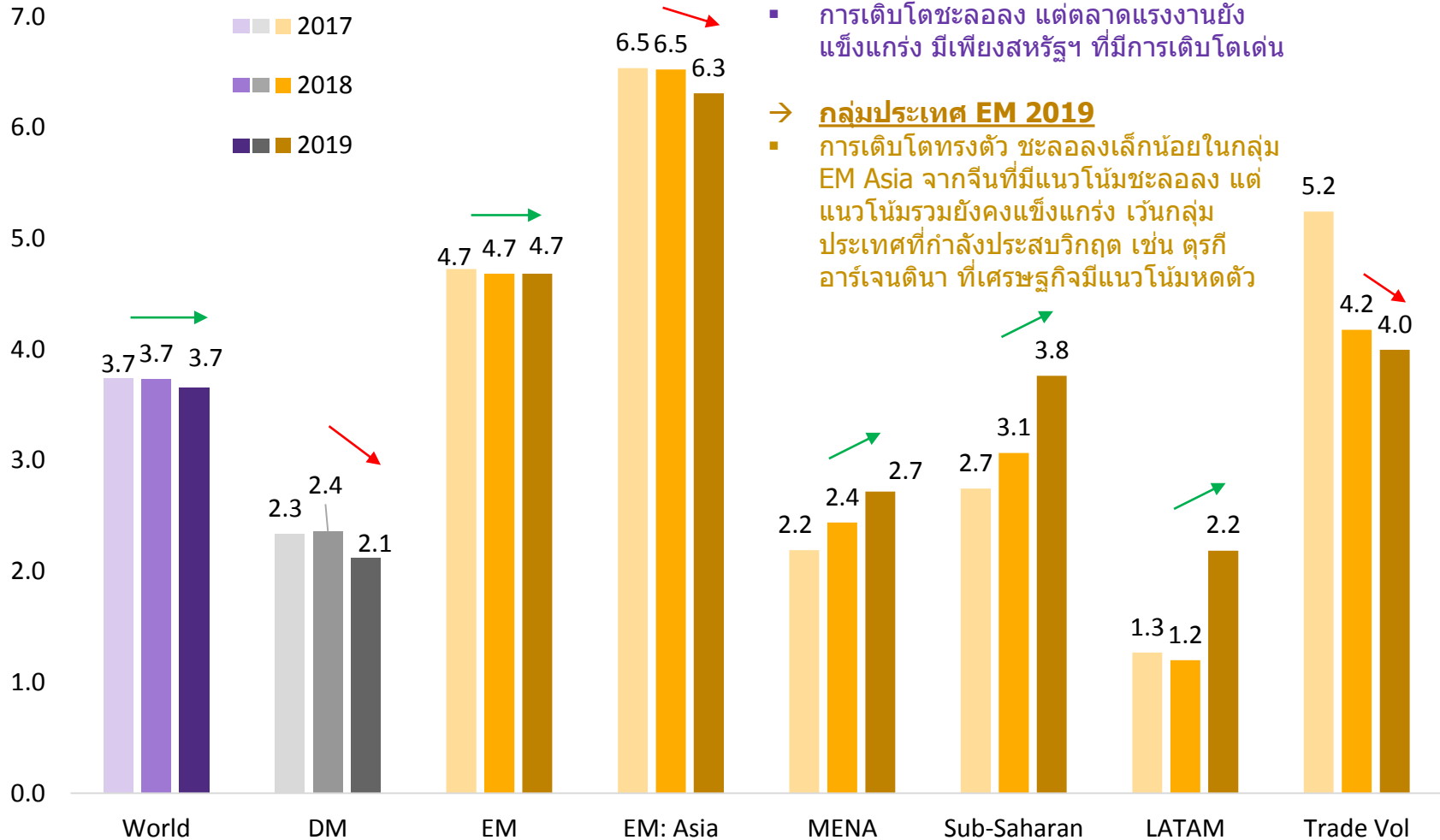


# 1

## แนวโน้ม เศรษฐกิจโลก

# เศรษฐกิจโลกจะเติบโตในอัตราที่ชะลอลงที่ 3.7% ลดลงจากประมาณการรอบก่อนที่ 3.9% ทั้งในปีนี้และปีหน้าจากปัจจัยเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากสงครามการค้า

หน่วย: %YOY



## → กลุ่มประเทศ DM 2019

- การเติบโตชะลอลง แต่ตลาดแรงงานยังแข็งแกร่ง มีเพียงสหรัฐฯ ที่มีการเติบโตเด่น

## → กลุ่มประเทศ EM 2019

- การเติบโตทรงตัว ชะลอลงเล็กน้อยในกลุ่ม EM Asia จากจีนที่มีแนวโน้มชะลอลง แต่แนวโน้มรวมยังคงแข็งแกร่ง เว้นกลุ่มประเทศที่กำลังประสบวิกฤต เช่น ตุรกี อาร์เจนตินา ที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มหดตัว

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IMF (WEO ตุลาคม 2018)

# แอฟริกาใต้ บราซิล อินเดีย และอินโดนีเซีย มีความเปราะบางสูงจากการขาดดุลแฝดหากวิกฤต EM ในตุรกีและอาร์เจนตินาลูกกลมและก่อให้เกิดภาวะเงินทุนไหลออก (EM risk-off sentiment) ซึ่งจะทำให้เงินอ่อนค่าได้อีก

## เปรียบเทียบความเปราะบางของประเทศตลาดเกิดใหม่ (EM)

ประเทศ	หนี้ต่างประเทศ (% GDP, 2017)	ดลบัญชีเดินสะพัด (% GDP, 2017)	สัดส่วนการถือครองหนี้ของชาวต่างชาติ (% , 2017)	CPI เดือน ส.ค. (%YoY)	ดลการคลัง (% GDP, 2017)	FX YTD (12 ต.ค. 2018)	เปลี่ยนแปลงคาดการณ์ GDP ปี 2019 จาก ก.ค.18 (IMF)	คาดการณ์ GDP ปี 2019 โดย IMF (ต.ค. 18)
ตุรกี	53.4	-5.57	42.5	17.9	-1.59	+53.79	-3.6	0.4
อาร์เจนตินา	36.5	-4.83	49.1	34.2	-5.96	+96.99	-4.8	-1.6
แอฟริกาใต้	49.6	-2.46	40.1	4.9	-4.44	+16.76	-0.3	1.4
อินโดนีเซีย	34.7	-1.7	62.3	3.2	-2.51	+12.28	-0.4	5.1
บราซิล	32.5	-0.47	11.9	4.2	-7.77	+12.95	-0.1	2.4
อินเดีย	19.7	-1.5	6.1	3.7	-3.53	+15.58	-0.4	7.4
รัสเซีย	34	2.23	22.2	3.1	-1.47	+13.81	+0.3	1.8
ฟิลิปปินส์	23.3	-0.8	37.2	6.4	-2.22	+8.57	-0.2	6.6
มาเลเซีย	69.1	3	29	0.2	-2.98	+2.67	-0.4	4.6
จีน	13	1.35	2.9	2.3	-2.88	+6.32	-0.2	6.2
ไทย	32.7	10.57	15.4	1.6	0.88	+0.57	+0.1	3.9

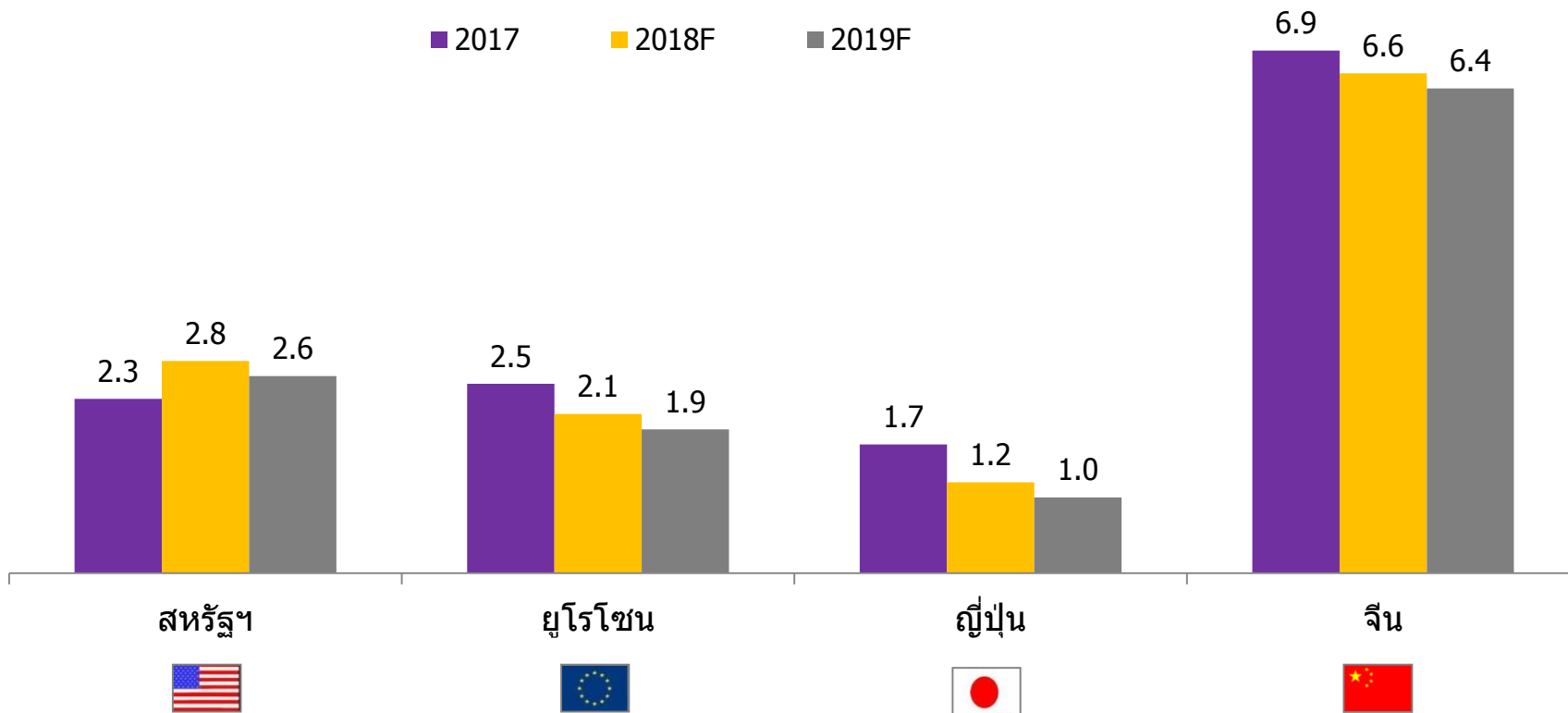
- = แข็งค่า      - = ปรับลง  
+ = อ่อนค่า      + = ปรับขึ้น

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Fitch Solutions CEIC และ Bloomberg

# เศรษฐกิจโลกในภูมิภาคหลักปีนี้ ยังเติบโตได้ดีจากตลาดแรงงาน การค้าและนโยบายการเงินที่อยู่ในระดับผ่อนคลาย แต่จะเริ่มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงตั้งแต่ช่วงปลายปีนี้จนถึงปีหน้าจากปัจจัยเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น

## ประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจปี 2017 2018 และ 2019

หน่วย: %YOY

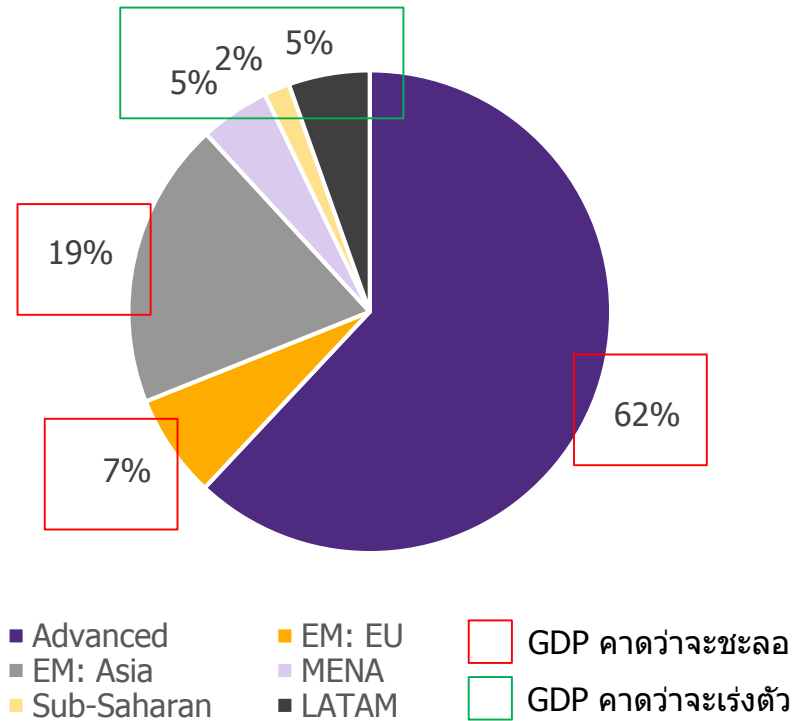


ที่มา: การประมาณการของ EIC

# กลุ่มประเทศที่คาดว่าจะมีการเติบโตที่ดีขึ้นยังมีสัดส่วนในการค้าโลกที่ไม่สูง ขณะที่ประเทศอื่นๆชะลอตัว ส่งผลให้การค้าโลกภาพรวมชะลอลง

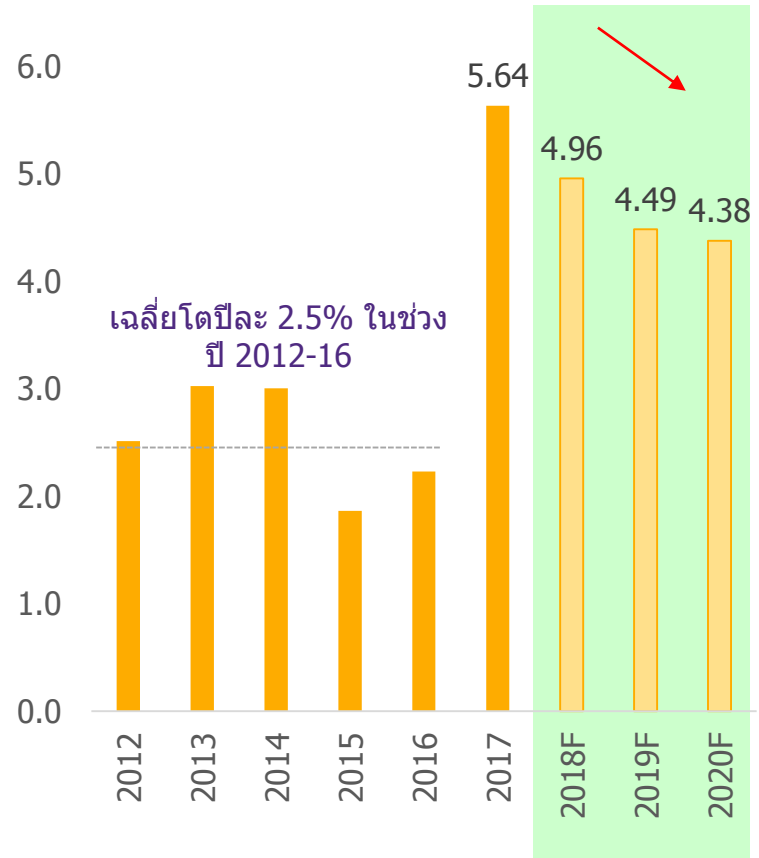
## สัดส่วนของการนำเข้ารวมของโลกปี 2017

หน่วย: %



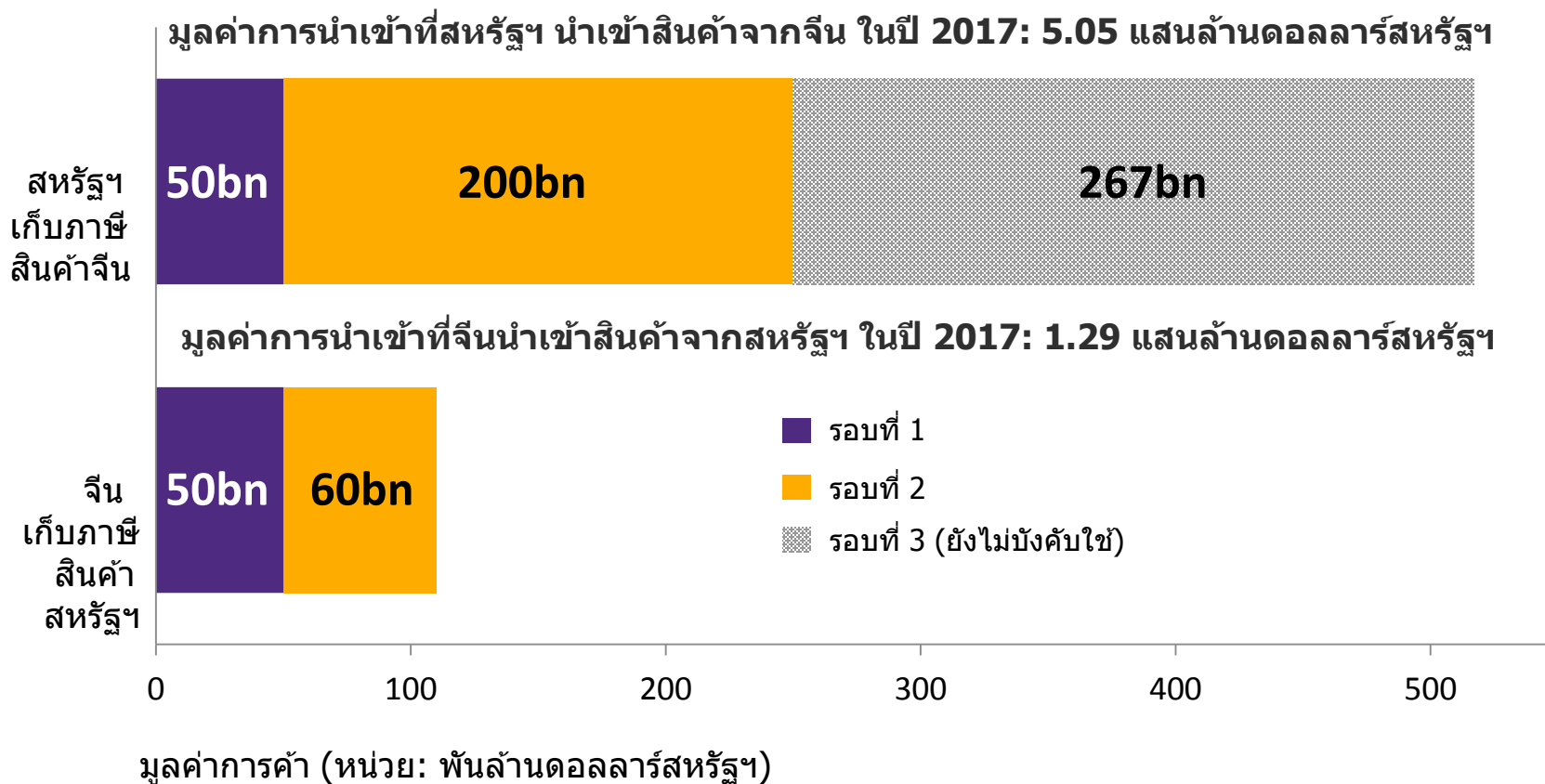
## คาดการณ์การนำเข้ารวมของโลก

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ IMF

# สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนทวีความรุนแรงขึ้น หลังสหรัฐฯ เก็บภาษีสินค้านำเข้าจากจีนเพิ่มราว 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ พร้อมขู่เก็บภาษีสินค้านำเข้าจากจีนเพิ่มเติมอีกราว 2.67 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หากจีนตอบโต้



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ USTR (ข้อมูล ณ วันที่ 12 ตุลาคม 2018)



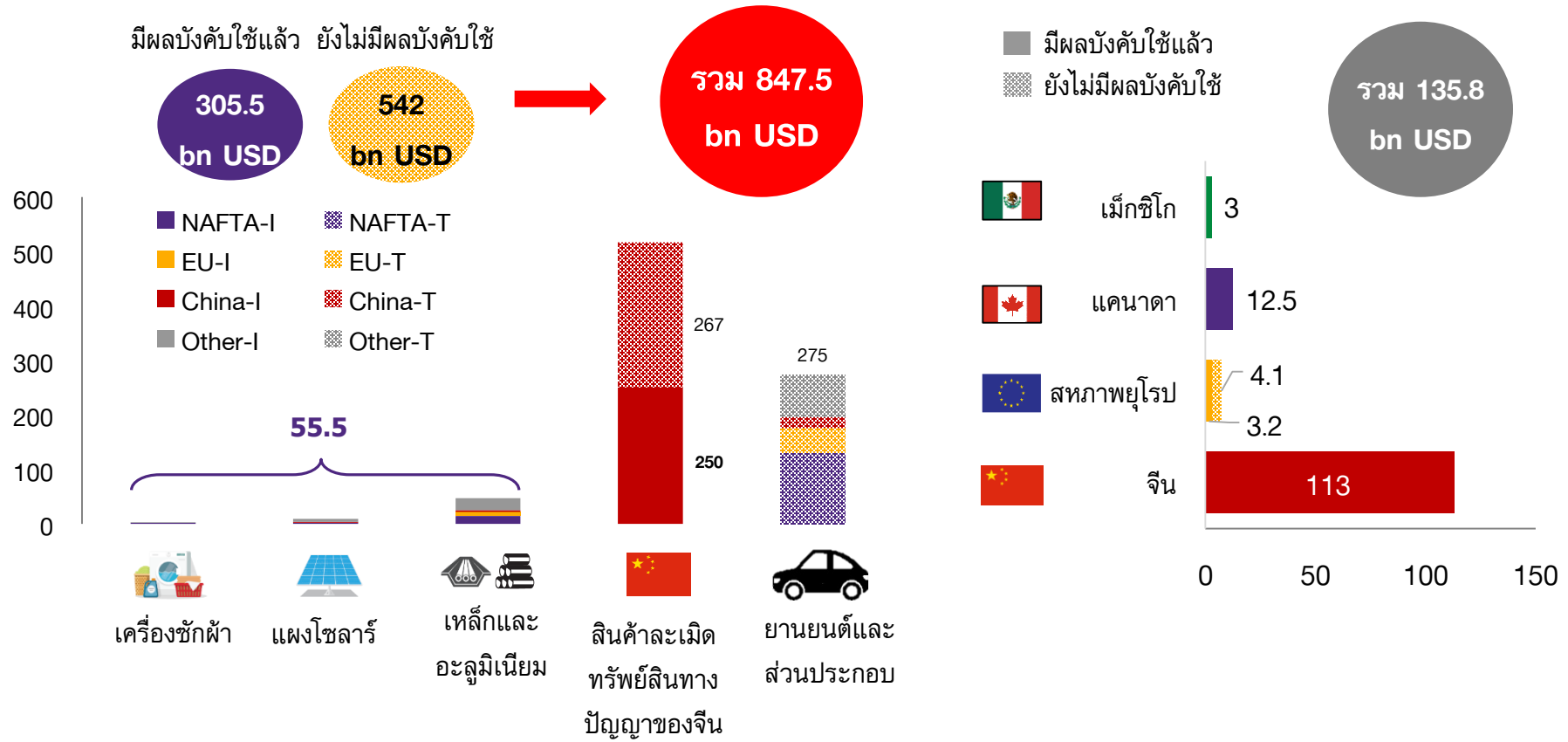
# จับตาท่าทีนำเข้าสินค้าจีนอีก 2.67 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และภาชนะนำเข้าหมวดยานยนต์ตามมาตรา 232 มูลค่าราว 2.75 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

มูลค่าสินค้านำเข้าที่ถูกเก็บภาษีจากมาตรการกีดกันทางการค้าสหรัฐฯ

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

มาตรการตอบโต้จากประเทศคู่ค้า

หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

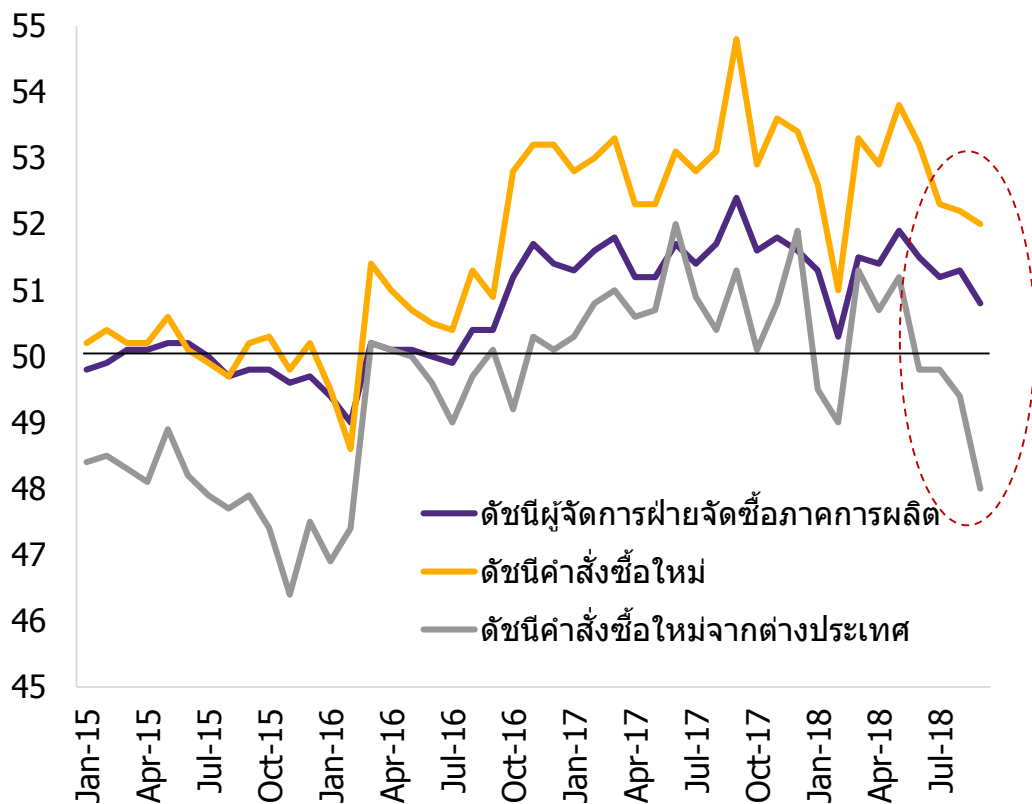


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Goldman Sachs, USTR และสื่อสิ่งพิมพ์ (ข้อมูล ณ วันที่ 12 ตุลาคม 2018)

# ดัชนีการส่งออกจีนเริ่มมีแนวโน้มชะลอตัว จีนได้ใช้นโยบายการคลังและการเงิน เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและลดผลกระทบของการส่งออกจากสงครามการค้า

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต ดัชนีคำสั่งซื้อใหม่ และดัชนีคำสั่งซื้อใหม่จากต่างประเทศ

หน่วย: ดัชนี (>50 = ขยายตัว)



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Fitch Solutions

## เศรษฐกิจจีนในปี 2018-2019

- ขยายตัวราว 6.2-6.4% ในปี 2019 ในลักษณะ soft landing
- ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยการลดการกันสำรอง (RRR) และลดภาษีนำเข้า เพื่อสนับสนุนการปล่อยสินเชื่อและทดแทนการนำเข้าจากสหรัฐฯ ตั้งแต่กลางปี 2018
- ผลกระทบของสงครามการค้าต่อการส่งออกจีน จะชัดเจนมากขึ้นใน Q4 2018 และปี 2019
- การก่อกวนนี้อาจเร่งตัวเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2019 ผ่านการลงทุนเพื่อลดผลกระทบจากสงครามการค้า
- ความเสี่ยงระยะกลาง คือ ภาวะหนี้ภาคธุรกิจอยู่ในระดับสูง และโอกาส hard landing อาจเพิ่มขึ้นหากการส่งออกและการบริโภคภายในชะลอลงเกินคาด
- เงินหยวนอยู่ในช่วงการอ่อนค่า ในปี 2018 และ 2019

# ผลกระทบของสงครามการค้าต่อการส่งออกไทยยังจำกัดในปีนี้ แต่จะส่งผลกระทบมากขึ้นปีหน้าหากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนยังขยายความรุนแรง

## มีผลบังคับใช้ต่อสินค้าจีน

หมายเหตุ: ตัวเลขที่แสดงเป็นสัดส่วนการส่งออกและแสดงผลกระทบในกรณีร้ายแรงที่ไม่สามารถหาตลาดทดแทนได้ ซึ่งผลกระทบที่แท้จริงอาจน้อยกว่าตัวเลขดังกล่าวเพราะยังไม่ได้คำนึงถึงผลบวกด้านอื่น



### ขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจากจีน

	รอบที่ 1&2 - \$50bn		รอบที่ 3 - \$200bn	
	% ของการส่งออกไทยไปจีน	% ของการส่งออกไทย	% ของการส่งออกไทยไปจีน	% ของการส่งออกไทย
คอมพิวเตอร์และอุปกรณ์	3.1%	0.4%	1.7%	0.2%
เม็ดพลาสติก	7.3%	0.9%	1.6%	0.2%
แผงวงจรไฟฟ้า	3.6%	0.5%	--	--
ยางพารา	--	--	9.8%	1.2%
เคมีภัณฑ์	--	--	0.11%	0.01%
ไม้	--	--	5.2%	0.7%

## มีผลบังคับใช้ต่อคู่ค้าทั่วโลกที่ไม่ได้ยกเว้น

### Safeguard & National Security Tariffs

ประเภทสินค้า	% ของการส่งออกไทยไปสหรัฐฯ	% ของการส่งออกไทย
แผงโซลาร์, เครื่องซักผ้า	3.6%	0.4%
เหล็ก, อะลูมิเนียม	3.5%	0.4%

### ยังไม่มีผลบังคับใช้ (อยู่ระหว่างการพิจารณา)

### National Security Tariffs

ประเภทสินค้า	% ของการส่งออกไทย
ยานยนต์และชิ้นส่วน	1.2%

### ภัยต่อเศรษฐกิจไทย








- การค้าชะลอตัวและกระทบต่อ supply chain และอาจมีการ dump สินค้าบางชนิดเข้าไทย เช่น เหล็ก
- ผลบวกระยะสั้นจาก trade diversion และ FDI จากจีน
- ความไม่แน่นอนกระทบต่อการลงทุนและ FDI ระยะยาว

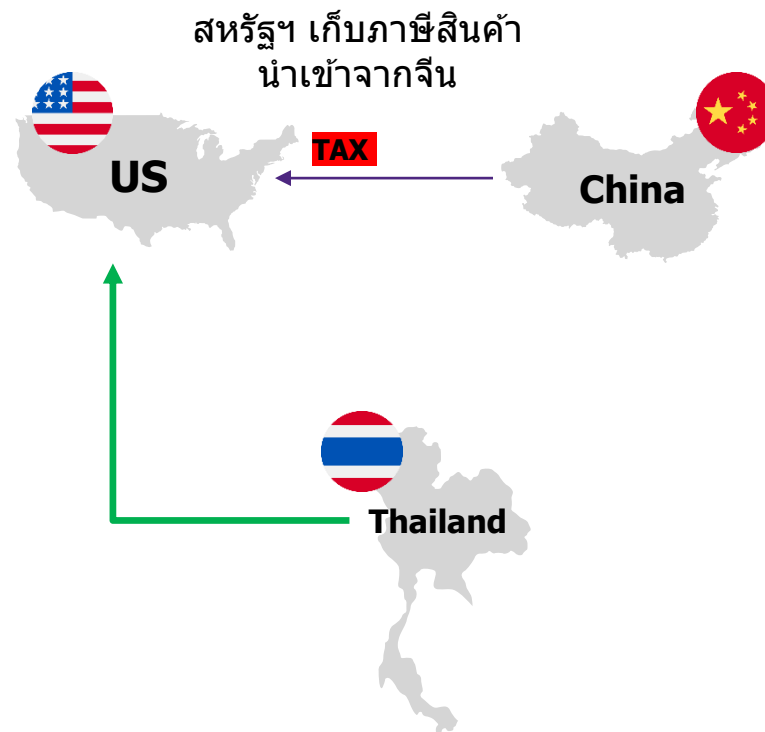
**ผลกระทบรวมมูลค่าราว 6.1% ของมูลค่าการส่งออกไทยทั้งหมด**

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ MOC (ข้อมูลปี 2017) (ณ วันที่ 12 ตุลาคม 2018)

# ท่ามกลางสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน สินค้าไทยมีโอกาสส่งออกทดแทนสินค้านำเข้าจีนในตลาดสหรัฐฯ โดยเฉพาะหมวดอาหารและเครื่องยนตร์รถ

ผลบวกกับไทย\*

200bn list		สหรัฐฯ นำเข้าจาก ไทย/ สหรัฐฯ นำเข้าทั้งหมด	สหรัฐฯ นำเข้า จากจีน/ สหรัฐฯ นำเข้าทั้งหมด
 ข้าว	62.8%	1.3%	
 ยางพารา	10.1%	0.005%	
 มะพร้าว	13.7%	0.026%	
 ฝรั่ง มะม่วง มังคุด	1.6%	0.13%	
 น้ำผึ้งธรรมชาติ	2.0%	0.001%	
 กรดซิติริก	35.0%	0.1%	
 เครื่องยนตร์รถ	0.7%	6.2%	









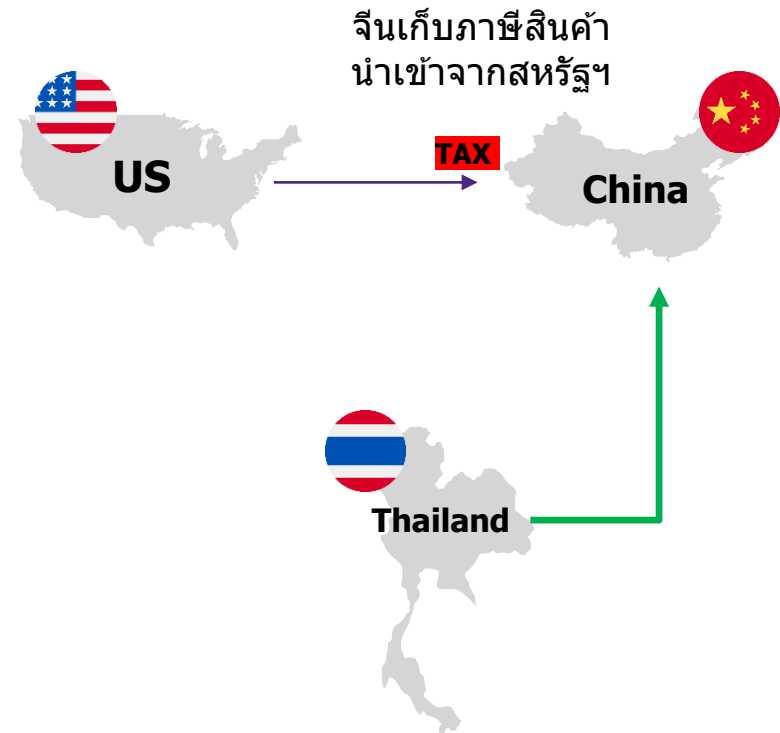
หมายเหตุ: \* แสดงสัดส่วนที่สหรัฐฯ นำเข้าจากจีนเทียบนำเข้าจากโลก และเป็นสินค้าส่งออกที่ไทยอาจส่งออกได้เพิ่มบางส่วนหากสหรัฐฯ ลดการนำเข้าสินค้าหมวดดังกล่าวจากจีนและหันมานำเข้าจากไทยแทน

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ และ USTIC (ข้อมูล ณ ปี 2017)

# ท่ามกลางสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน สินค้าไทยมีโอกาสส่งออกทดแทนสินค้านำเข้าสหรัฐฯ ในตลาดจีน ในหลายหมวดสินค้าอุตสาหกรรม

ผลบวกกับไทย \*

50bn list		จีนนำเข้าจากไทย/ จีนนำเข้าทั้งหมด	จีนนำเข้าจากสหรัฐฯ/ จีนนำเข้าทั้งหมด
	มันสำปะหลัง	82.4%	0.00002%
	โพลีเอทิลีน	5.42%	4.61%
	ทองแดง	4.46%	15.32%
60bn list		จีนนำเข้าจากไทย/ จีนนำเข้าทั้งหมด	จีนนำเข้าจากสหรัฐฯ/ จีนนำเข้าทั้งหมด
	อาหารปรุงแต่ง	6.86%	20.93%
	ยางล้อ	21.43%	6.68%
	ฮาร์ดดิสก์	22.79%	0.64%



หมายเหตุ: \* แสดงสัดส่วนที่จีนนำเข้าจากสหรัฐฯ เทียบนำเข้าจากโลก และเป็นสินค้าส่งออกที่ไทยอาจส่งออกได้เพิ่มบางส่วนหากจีนลดการนำเข้าสินค้าหมวดดังกล่าวจากสหรัฐฯ และหันมานำเข้าจากไทยแทน

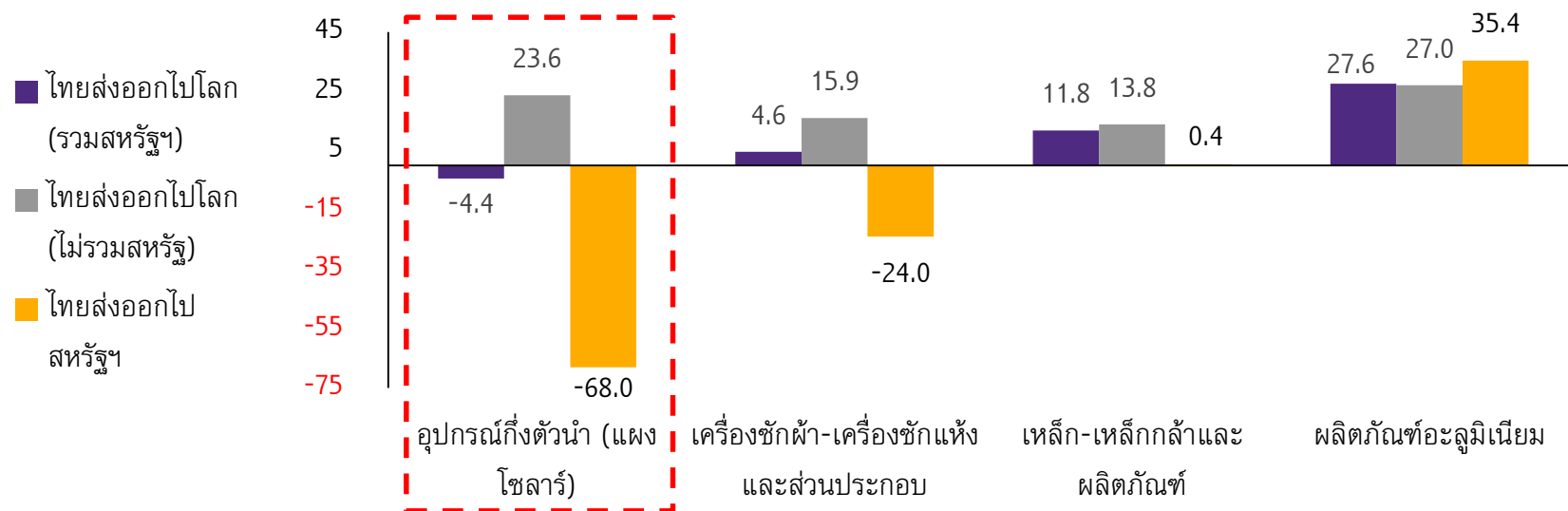
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Trade map (ข้อมูล ณ ปี 2017)



# นโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ เริ่มส่งผลกระทบต่อมูลค่าการส่งออกไทยในช่วงที่ผ่านมา

## อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการส่งออกของไทยในช่วงหลังมาตรการการกีดกัน\* เทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน

หน่วย: %YOY (ช่วงหลังมาตรการกีดกัน)



สัดส่วนมูลค่าการส่งออกไทย  
ไปสหรัฐฯ ปี 2017  
(%มูลค่าส่งออกไทยไปโลก)

29%

33%

15%

7%

หมายเหตุ\*: สหรัฐฯ เริ่มใช้มาตรการกีดกันทางการค้า โดยเริ่มเก็บภาษีนำเข้าอุปกรณ์กึ่งตัวนำ (แผงโซลาร์) และเครื่องซักผ้า-เครื่องซักแห้งและส่วนประกอบ เมื่อวันที่ 22 มกราคม 2018 และเริ่มเก็บภาษีนำเข้าเหล็ก-เหล็กกล้าและผลิตภัณฑ์ และอะลูมิเนียม เมื่อวันที่ 8 มีนาคม 2018 ข้อมูลถึงสิงหาคม 2018

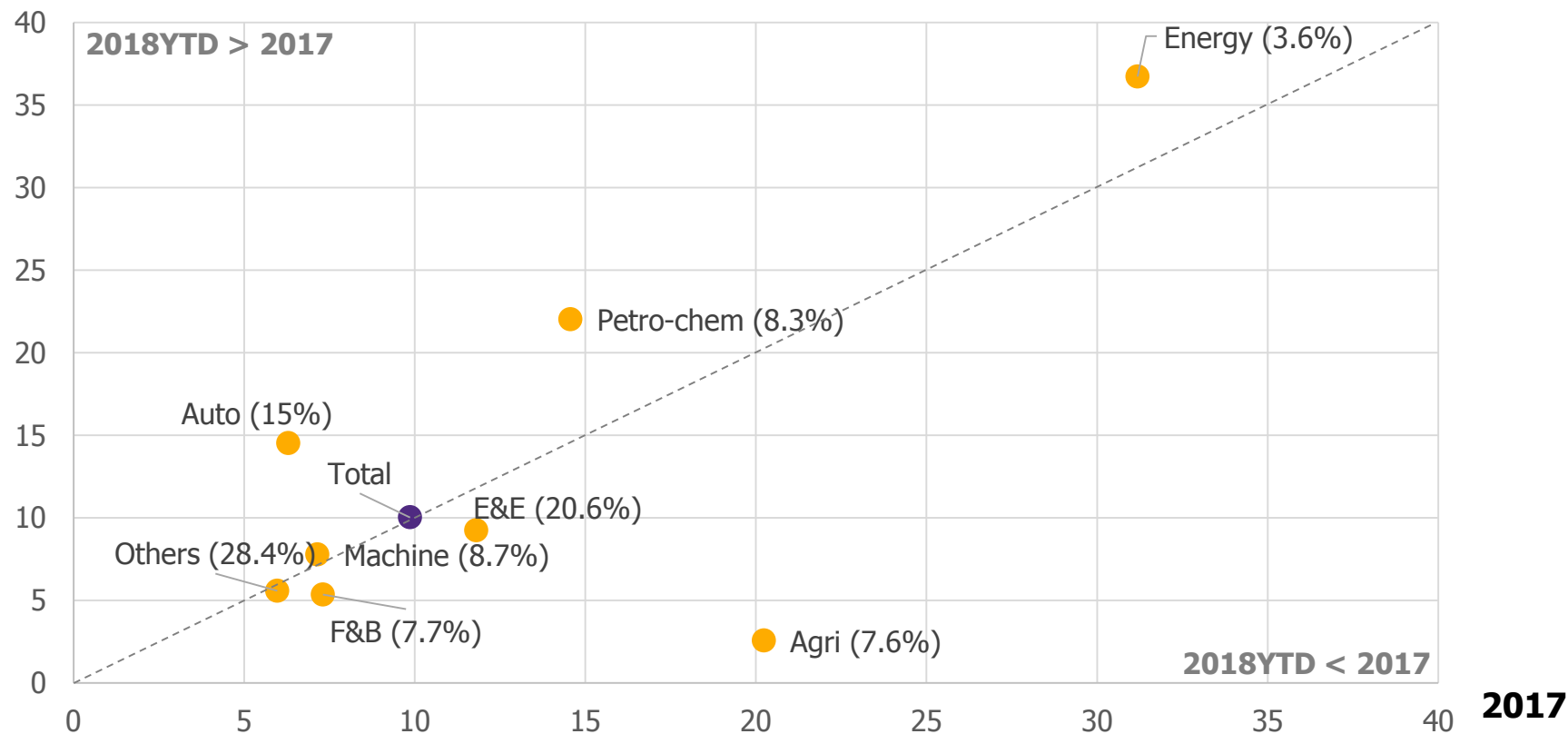
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

# สินค้าส่งออกของไทยในหมวดสำคัญส่วนใหญ่มีการขยายตัวที่ดี ต่อเนื่องจากปีก่อนหน้า

## อัตราการขยายตัวของมูลค่าการส่งออกไทยในปี 2017 เทียบกับช่วง 8 เดือนแรกของปี 2018

หน่วย: %YOY, ในวงเล็บแสดงสัดส่วนต่อการส่งออกรวมในปี 2017

### 2018YTD

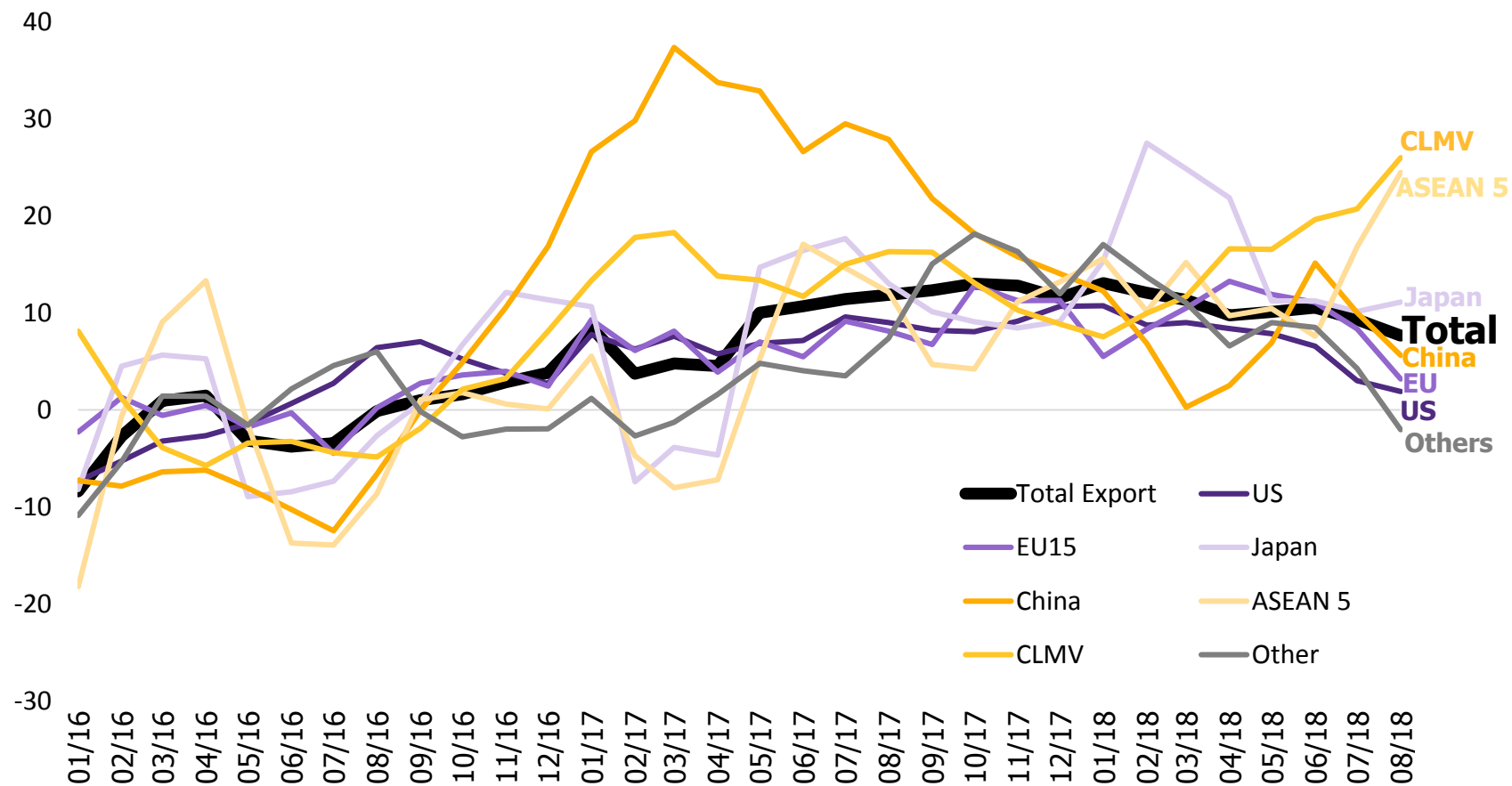


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

# การส่งออกไปยังประเทศต่างๆ ส่วนใหญ่ยังมีการขยายตัว แต่มีแนวโน้มชะลอลงในส่วนที่ส่งออกไปยังประเทศพัฒนาแล้ว

## อัตราการขยายตัวการส่งออกของไทยจำแนกตามประเทศ และกลุ่มประเทศ

หน่วย: %YOY, 3MMA



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

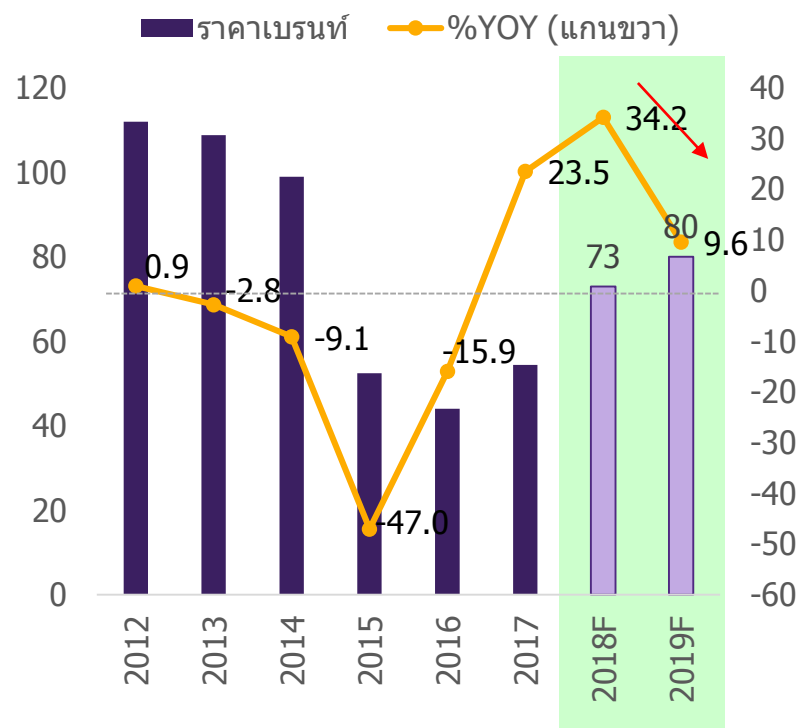
## อีไอซีประเมินการเติบโตของการส่งออกที่ 4.7% ในปี 2019 ชะลอลงจากปีก่อนหน้า แต่ยังคงถือว่าอยู่ในเกณฑ์ดี

นอกจากปริมาณที่คาดว่าจะชะลอแล้ว ด้านราคาสินค้าส่งออกก็มีแนวโน้มจะชะลอตามราคาน้ำมันดิบ

### ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ และปริมาณการโดยอีไอซี

หน่วย: ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล

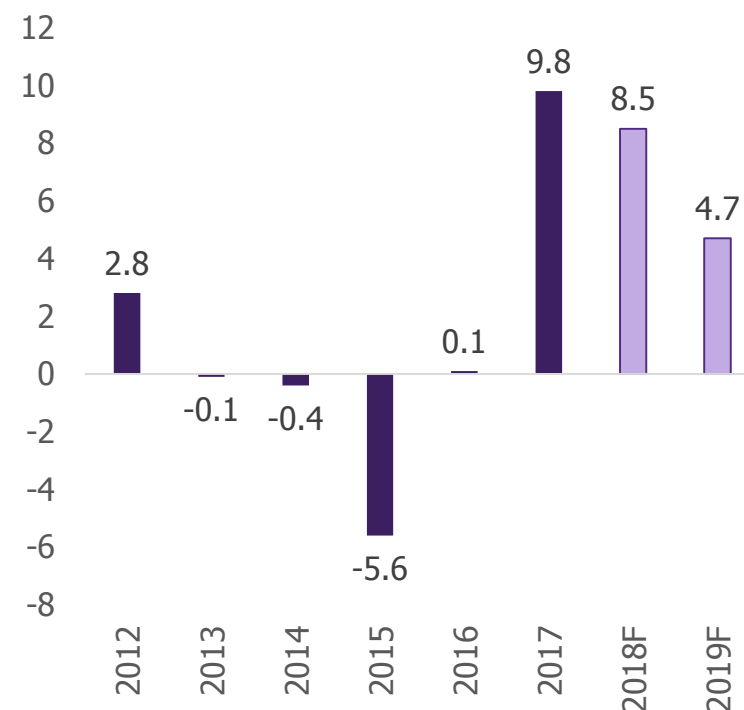
หน่วย: %YOY



อีไอซีประเมินว่าการเติบโตของมูลค่าการส่งออกในรูปดอลลาร์สหรัฐฯจะชะลอลงจากปี 2018

### ประมาณการการส่งออกของไทยโดยอีไอซี

หน่วย: %YOY



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg IMF กระทรวงพาณิชย์

# ภาวะการเงินของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักมีแนวโน้มตึงตัวขึ้นจากการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed และ ECB ในปีหน้า



Fed

## Fed's dot plot

ประมาณการการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed

2018F	2019F	2020F
4	3	1
สิ้นปี	สิ้นปี	สิ้นปี
2.25-2.50	3.00-3.25	3.25-3.50

ดอกเบี้ยนโยบายระยะยาว  
**3%**

### ประเด็นสำคัญในระยะต่อไป..

→ คาดว่าขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในปลายปี 2018 ค่าจ้างแรงงาน อัตราเงินเฟ้อ และสงครามการค้าเป็นประเด็นที่ต้องจับตาสำหรับปี 2019



ECB

## ECB's expected plan

ยุติการเข้าซื้อพันธบัตร (APP) ในปีนี้

2018	
มิ.ย.-ก.ย.	ต.ค.-ธ.ค.
€30 bn	€15 bn

ประมาณการการขึ้นดอกเบี้ยของ ECB

**หลัง ก.ย. 2019**  
**ขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรก**

→ คาดว่ายุติ APP สิ้นปี 2018 Brexit อิตาลี ตุรกีเป็นประเด็นที่ต้องจับตาในระยะข้างหน้า



BOJ

## BOJ's Yield Curve Control

นโยบายควบคุมเส้นอัตราผลตอบแทน (YCC)

อัตราผลตอบแทน JGB อายุ 10 ปี  
ช่วงเดิม (±10 bps จาก 0%)  
ช่วงใหม่ (±20 bps จาก 0%)

BOJ ขยายกรอบดอกเบี้ยระยะยาวเพิ่มความยืดหยุ่นมากขึ้น เพื่อรองรับความไม่แน่นอนในปี 2019 จากการขึ้นภาษีการบริโภคช่วงเดือนต.ค. และสร้าง policy space

→ คาดว่าไม่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายอย่างมีนัยสำคัญจนหลัง ต.ค. 2019

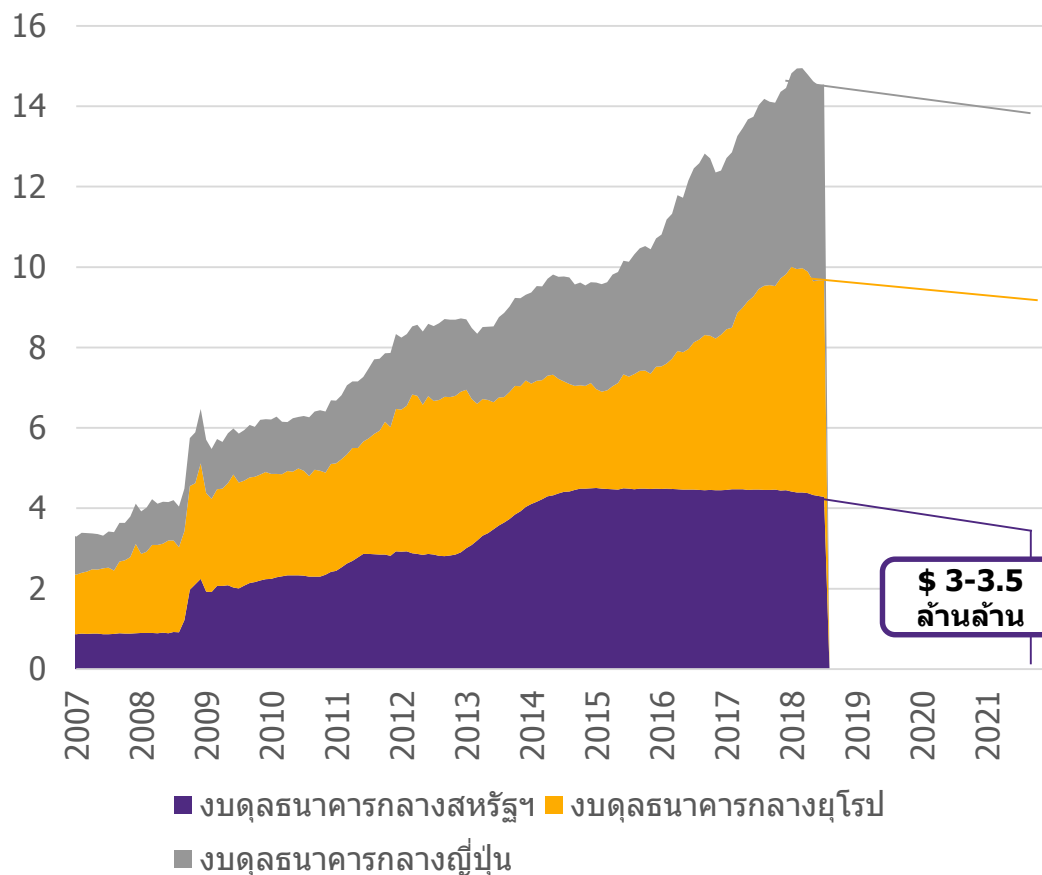
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg, CNBC, Fed Chicago, The Economist และ Reuter



# หลังวิกฤติ GFC ธนาคารกลางกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักได้ขยายงบดุลต่อเนื่อง ผ่านการทำ QE อย่างไรก็ตาม ขนาดงบดุลมีแนวโน้มหดตัวลงในระยะข้างหน้า

## งบดุลธนาคารกลางประเทศเศรษฐกิจหลัก

หน่วย: ล้านล้าน ดอลลาร์



- **งบดุลของสหรัฐฯ** เคยขยายตัวสูงที่สุดถึงเกือบ 4.5 ล้านล้านดอลลาร์ แต่เริ่มหดตัวลงหลังหยุดการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่าน QE
- **อีไอซี** ประเมินว่าขนาดงบดุลของสหรัฐฯ จะหดตัวลงเหลือประมาณ 3-3.5 ล้านล้านดอลลาร์ ณ สิ้นปี 2021
- **ขนาดงบดุลของ ECB** มีแนวโน้มลดลงตั้งแต่ปี 2019 เป็นต้นไป หลัง ECB ยกเลิกการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่าน APP
- **งบดุลของญี่ปุ่น** มีแนวโน้มหดตัวลงเป็นลำดับสุดท้าย (คาดว่าเริ่มหดตัวหลัง 2020)
- **ดังนั้น ในปี 2019** คาดว่าจะเป็นปีแรกนับตั้งแต่ GFC ที่ ขนาดงบดุลของธนาคารกลางทั้ง 3 แห่งโดยรวมจะหดตัวลง

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

# ช่องทางการส่งผ่านภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้น สู่กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่



## อัตราแลกเปลี่ยน

อัตราแลกเปลี่ยนของกลุ่ม EM อาจอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับค่าเงินของกลุ่ม DM

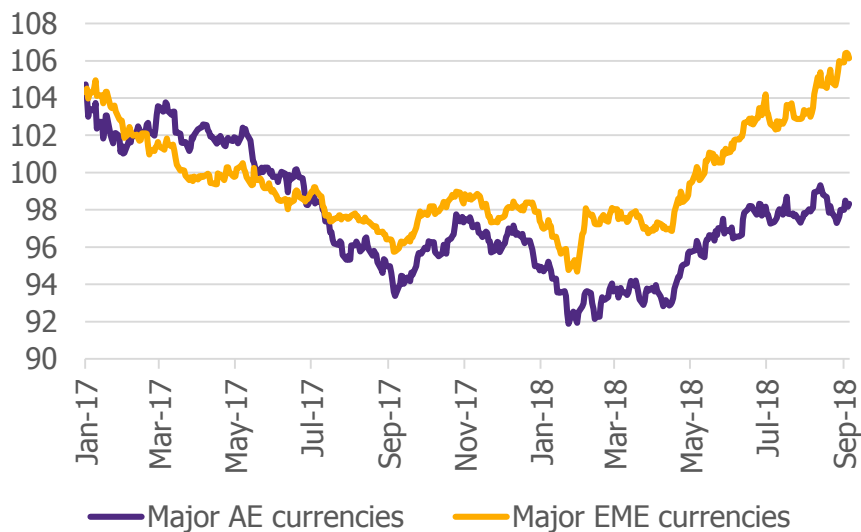


## อัตราผลตอบแทนพันธบัตร

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลและเอกชนของกลุ่ม EM มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น

### ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เทียบกลุ่ม AE และ EM

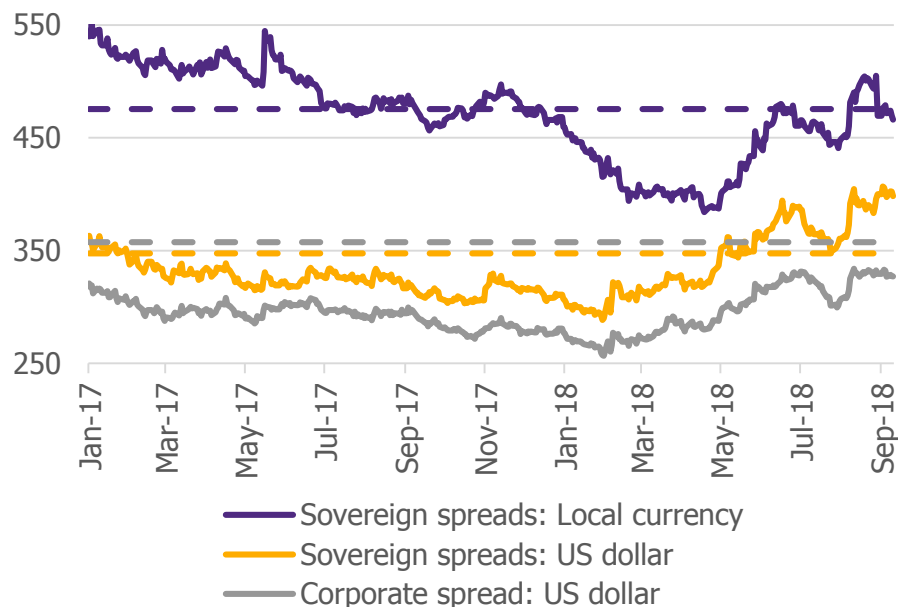
หน่วย: ดัชนี



Dollar index compared to

### EM spreads

หน่วย: Basis points



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ BIS

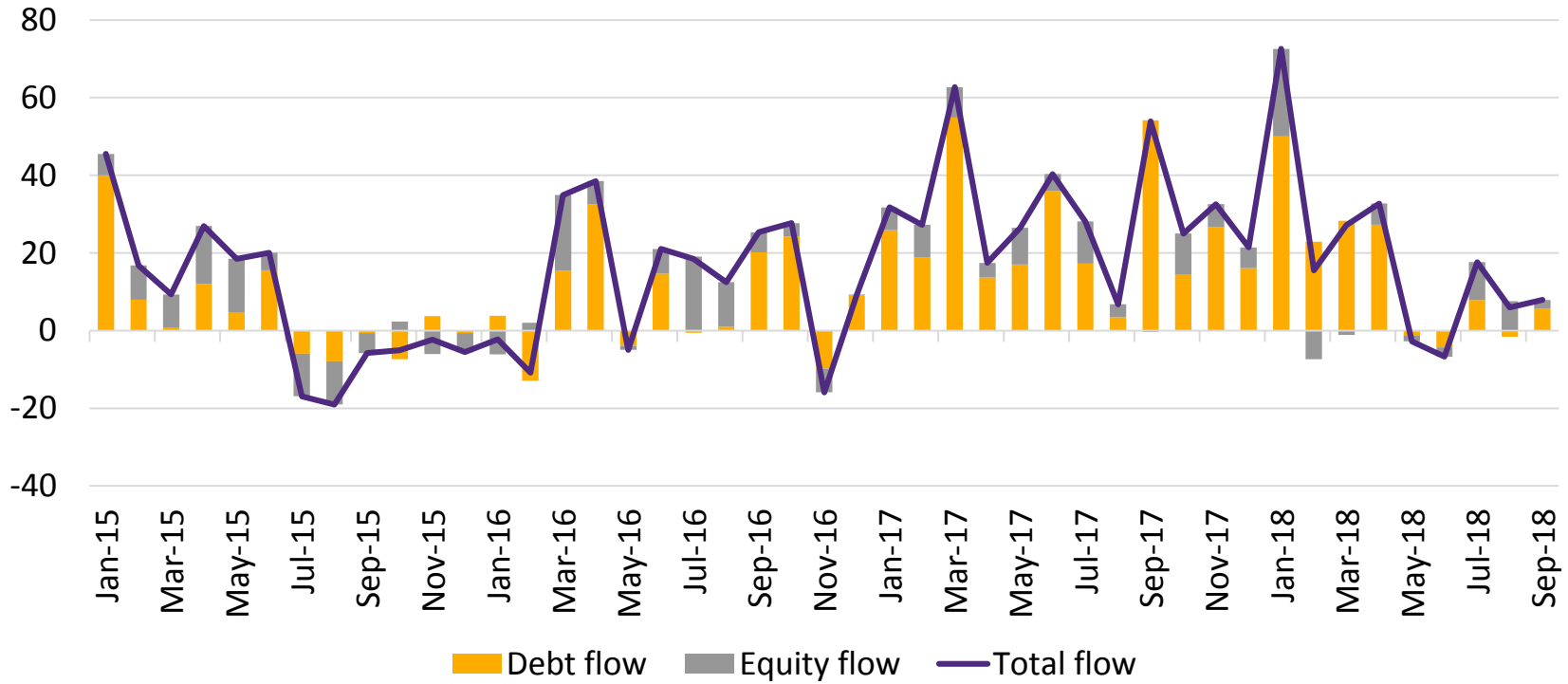
# ช่องทางการส่งผ่านภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้น สู่กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่



**เงินทุนเคลื่อนย้าย**  
เงินทุนเคลื่อนย้ายสู่กลุ่ม EM มีแนวโน้มชะลอลง หลังผลตอบแทนจากการถือครองตราสารหนี้ของกลุ่ม DM เพิ่มสูงขึ้น

## เงินทุนเคลื่อนย้ายของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่

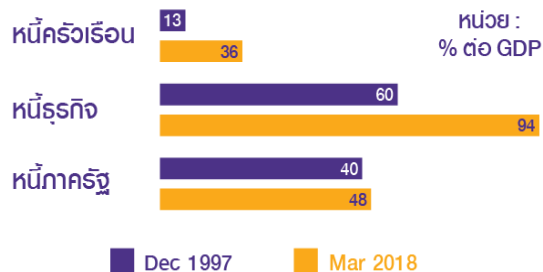
หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ IIF

# ภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวขึ้นต่อ ภาระหนี้และเสถียรภาพด้านต่างประเทศของกลุ่ม EM

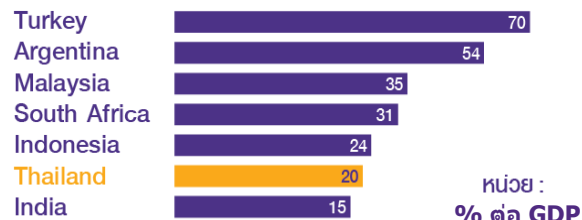
หนี้ภาครัฐกิจ ขยายตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว



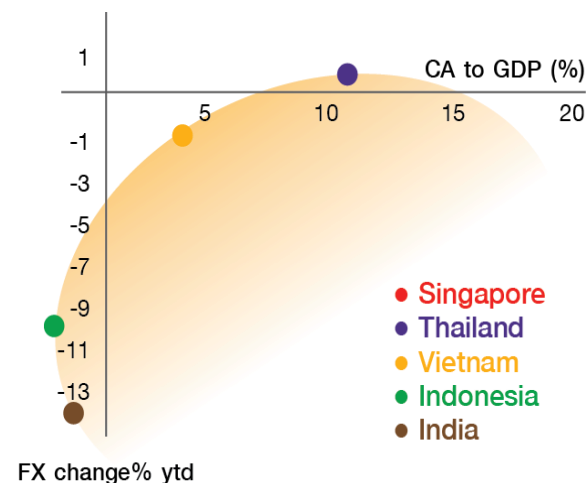
มูลค่าหนี้สกุลต่างประเทศ สูงขึ้นอย่างรวดเร็ว



ข้อมูลหนี้สกุลเงินต่างประเทศปี 2018



ประเทศที่มี  
เสถียรภาพต่างประเทศที่แข็งแกร่ง  
ค่าเงินอ่อนค่าลงน้อย



หนี้ต่อ GDP ของกลุ่มประเทศ  
ตลาดเกิดใหม่โดยรวมเพิ่มขึ้น  
ในทุกภาคเศรษฐกิจ โดยเฉพาะ  
หนี้ธุรกิจที่ต้องจับตามองเป็น  
พิเศษ เพราะมีการขยายตัวขึ้น  
อย่างรวดเร็ว

หนี้สกุลเงินต่างประเทศของ  
EM เพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง โดย  
ส่วนใหญ่อยู่ในรูปสกุลเงิน  
ดอลลาร์สหรัฐฯ และส่วนใหญ่  
เป็นหนี้ธุรกิจ

EM ส่วนใหญ่มีเสถียรภาพ  
ต่างประเทศแข็งแกร่งขึ้นหลัง  
วิกฤตการเงินเอเชียปี 1997  
โดยประเทศที่มีเสถียรภาพ  
ต่างประเทศแข็งแกร่ง อัตรา  
แลกเปลี่ยนจะอ่อนค่าน้อยกว่า

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ BIS

# กลุ่มประเทศที่มีความเสี่ยงสูงที่จะได้รับผลกระทบจากภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวขึ้น ได้แก่ ตุรกี อาร์เจนตินา และแอฟริกาใต้ ขณะที่อินโดนีเซีย มาเลเซีย และอินเดียเสี่ยงรองลงมา

## ตารางแสดงเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ

	External stability		FX-denominated	Debt to GDP			Inflation
	2017	2017	2018	2018 Q1	2018 Q1	2017	Aug 2018
	Reserves to short-term debt	CA to GDP	FX-denominated debt to GDP	Household debt to GDP	Corp. debt to GDP (ex. nancial)	Public debt to GDP	Inflation (YOY%)
Turkey	0.91	-3.84	69.57	16.87	65.45	28.50	17.9
Argentina	0.71	-5.08	54.30	7.60	15.53	52.60	34.23
South Africa	0.29	-2.46	30.47	33.17	38.08	52.70	4.94
Indonesia	2.76	-1.72	24.07	16.68	21.88	28.90	3.2
Malaysia	1.11	3.06	34.91	67.10	68.40	54.20	0.17
India	4.16	-1.54	14.54	11.36	46.58	70.20	3.69
Thailand	3.22	11.00	19.57	67.25	47.47	41.90	1.62

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ BIS Bloomberg และ CEIC





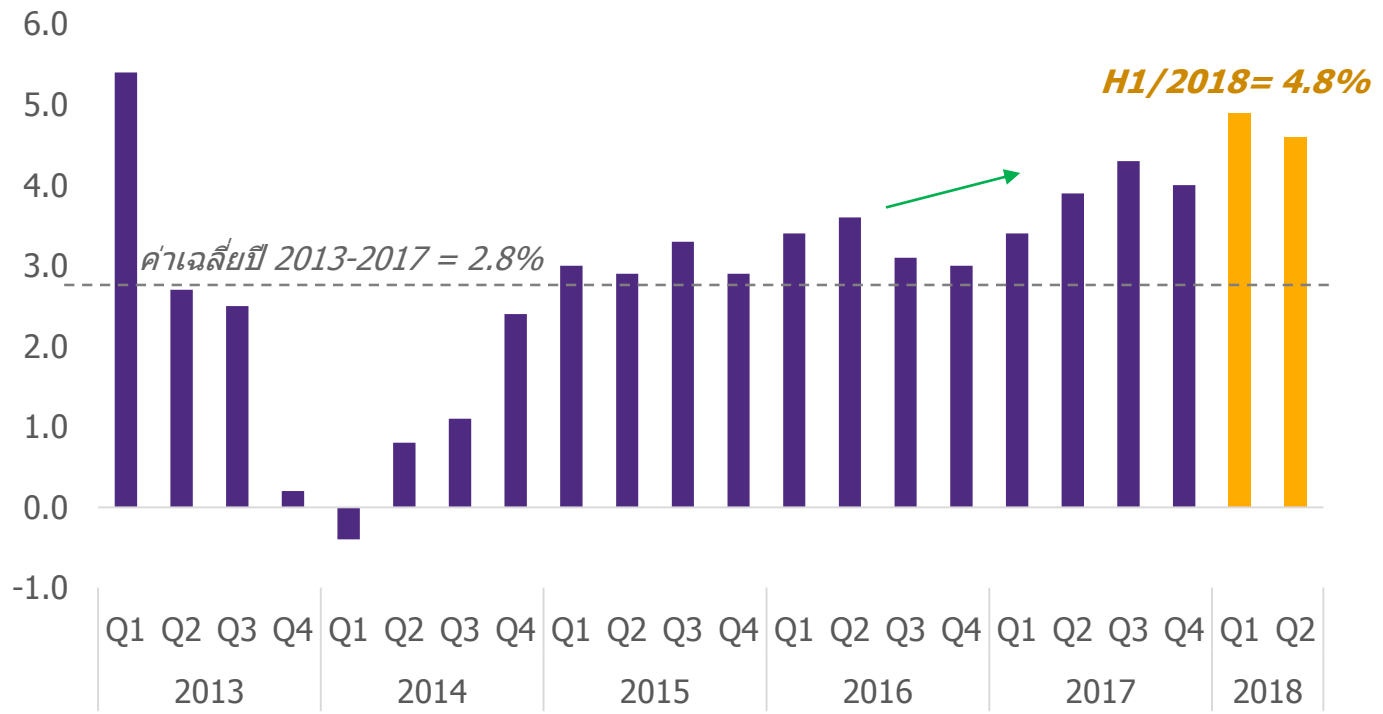
# 2

## เศรษฐกิจ ในประเทศ

# อีไอซีประมาณการอัตราการเติบโตที่ 4.0% ในปี 2019 ชะลอลงจากปีก่อนหน้า แต่ยังอยู่ในเกณฑ์ดีเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในช่วง 5 ปีก่อนหน้า

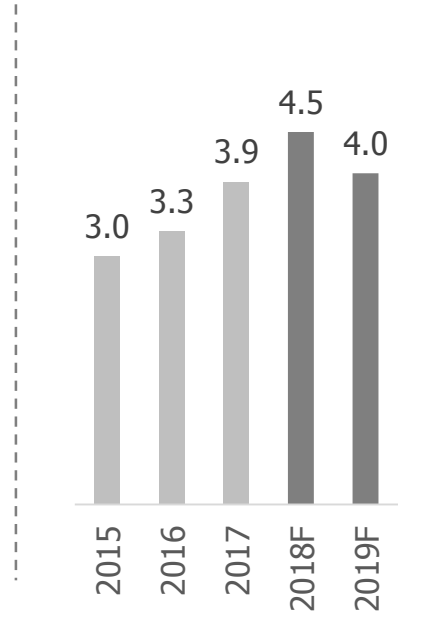
## อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจไทย

หน่วย: %YOY



## ประมาณการ GDP โดยอีไอซี

หน่วย: %YOY

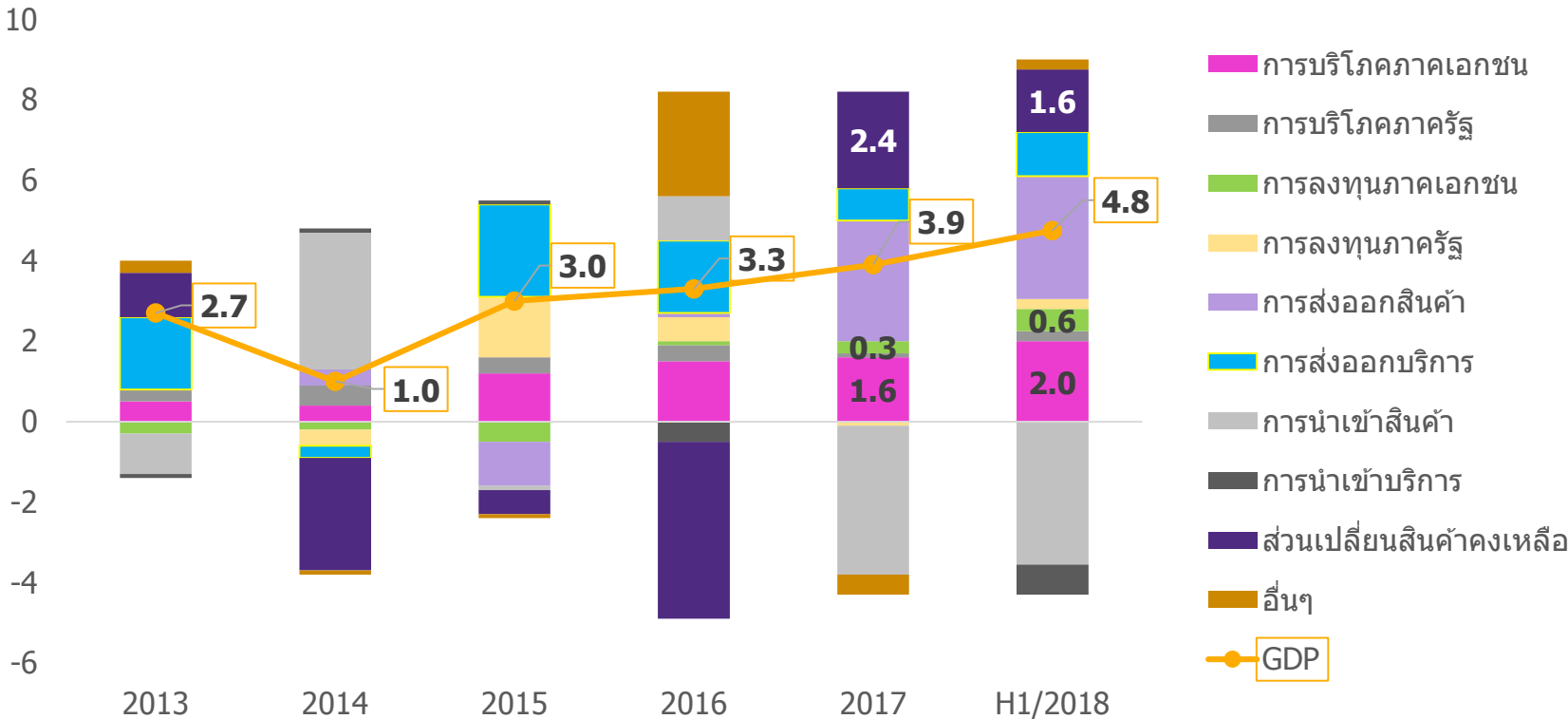


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

# เศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งปีแรกเติบโตอย่างมีคุณภาพมากขึ้น โดยพึ่งพาการสะสมสินค้าคงเหลือลดลง และเติบโตจากการใช้จ่ายภาคเอกชนมากขึ้น

## ที่มาของอัตราการเติบโต (contribution to growth) ของเศรษฐกิจไทย

หน่วย: %YOY

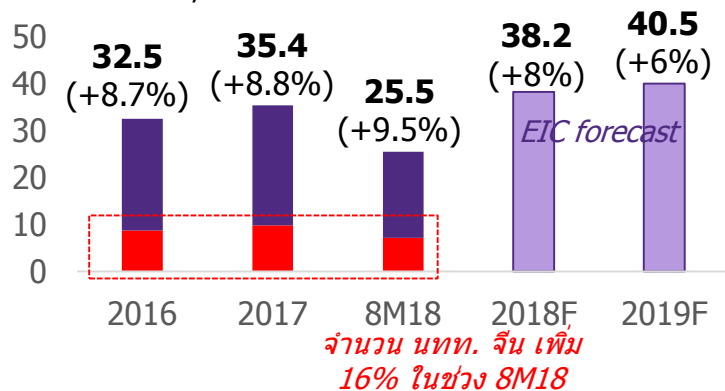


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

# ภาคการท่องเที่ยวเติบโตได้ดีในช่วง 8 เดือนแรกของปี แต่ในระยะข้างหน้า การเติบโตจะได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ในภูมิภาคและข้อจำกัดด้านการรองรับนักท่องเที่ยวของสนามบินหลัก

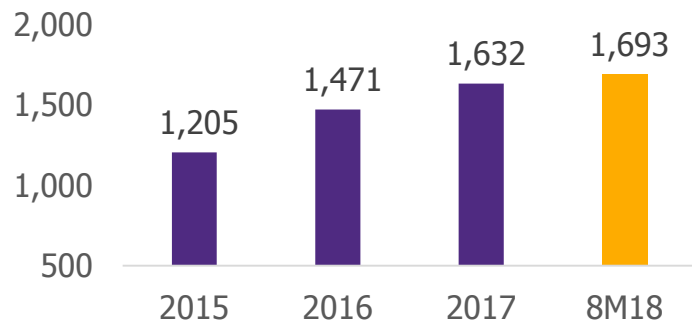
## จำนวนนักท่องเที่ยวจากต่างชาติ

หน่วย: ล้านคน, ในวงเล็บแสดงอัตราการเติบโตแบบ YOY



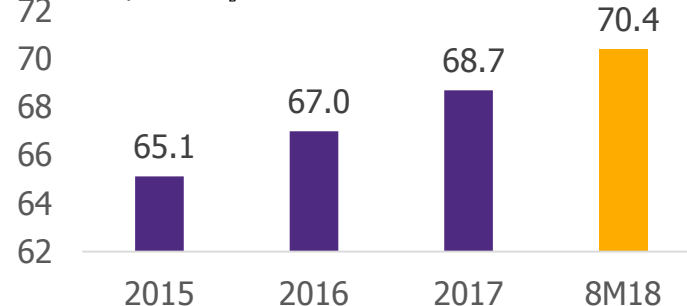
## อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย

หน่วย: บาทต่อห้องต่อคืน, ปรับฤดูกาล



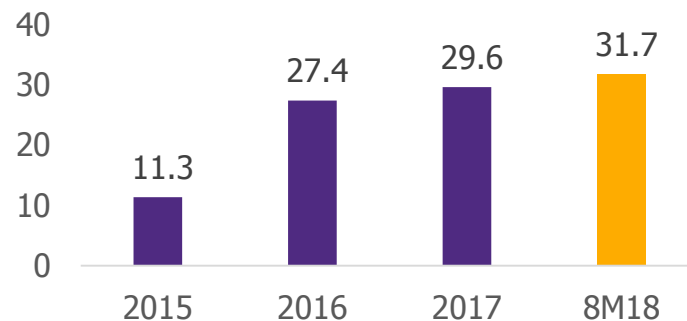
## อัตราการเข้าพักเฉลี่ย

หน่วย: %, ปรับฤดูกาล



## อัตราการจองล่วงหน้า 3 เดือนเฉลี่ย

หน่วย: %, ปรับฤดูกาล

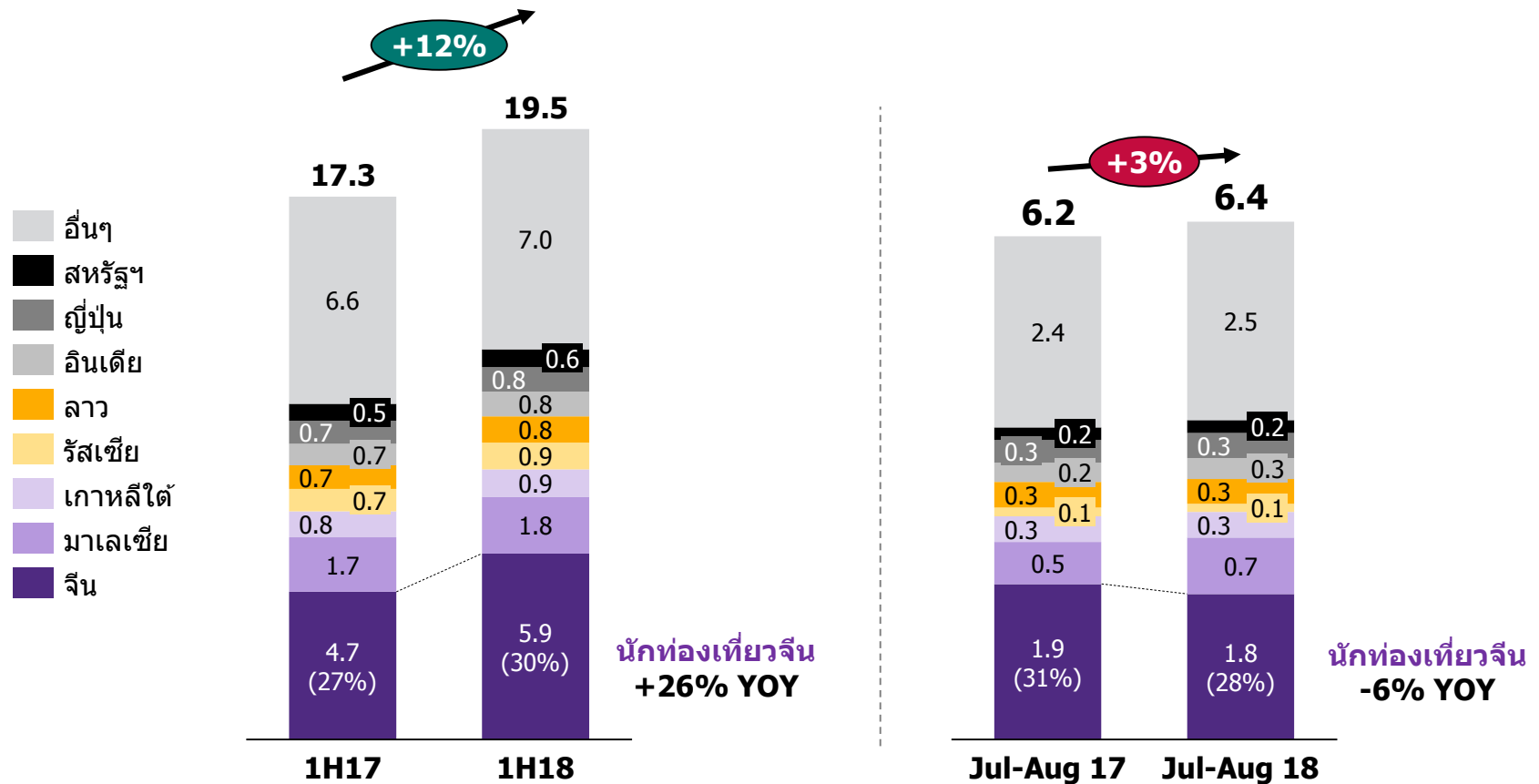


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยและ CEIC

# อัตราการขยายตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติชะลอตัวลงในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวชาวจีน

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ปี 2017-2018

หน่วย: ล้านคน



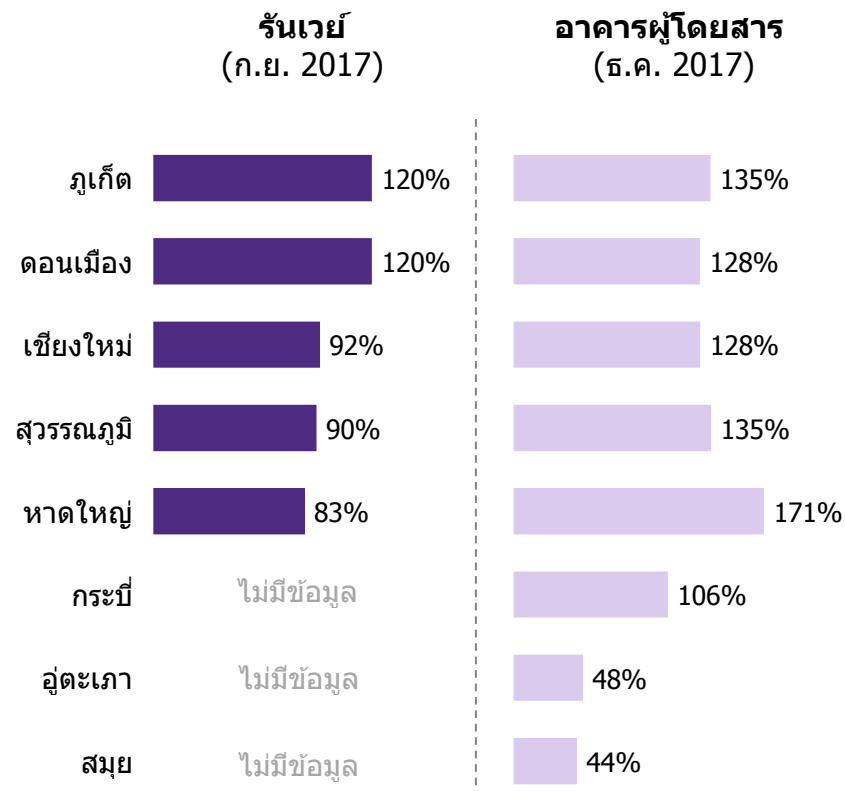
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา



# ความหนาแน่นของสนามบินจะกดดันการขยายตัวของนักท่องเที่ยวในอนาคต โดยเฉพาะปริมาณการใช้งานรันเวย์ที่เริ่มตั้งตัว

## ปริมาณการใช้งานสนามบินหลัก

หน่วย: % ของขีดความสามารถการให้บริการ



## โครงการพัฒนาสนามบินที่สำคัญ

สนามบิน	โครงการพัฒนา	ปีที่แล้วเสร็จ <sup>1</sup>	ขีดความสามารถ
สุวรรณภูมิ	เฟส 2: อาคารเทียบเครื่องบินรองหลังที่ 1	2020	60 ล้านคน/ปี
	เฟส 3: อาคารผู้โดยสารหลังที่ 2 และรันเวย์ที่ 3	2021	90 ล้านคน/ปี
กระบี่	อาคารผู้โดยสารหลังที่ 3	2020	8 ล้านคน/ปี
อุตะเกา	อาคารเชิงพาณิชย์และรันเวย์ที่ 2	2021	5 ล้านคน/ปี
ภูเก็ต	อาคารผู้โดยสารหลังที่ 3 และทางขึ้นผู้โดยสาร	2022	18 ล้านคน/ปี
ดอนเมือง	อาคารผู้โดยสารหลังที่ 3	2022	40 ล้านคน/ปี
เชียงใหม่	อาคารผู้โดยสารหลังที่ 2	2022	16.5 ล้านคน/ปี
หาดใหญ่	อาคารผู้โดยสารหลังที่ 2 และทางขึ้นผู้โดยสาร	2024	8.5 ล้านคน/ปี

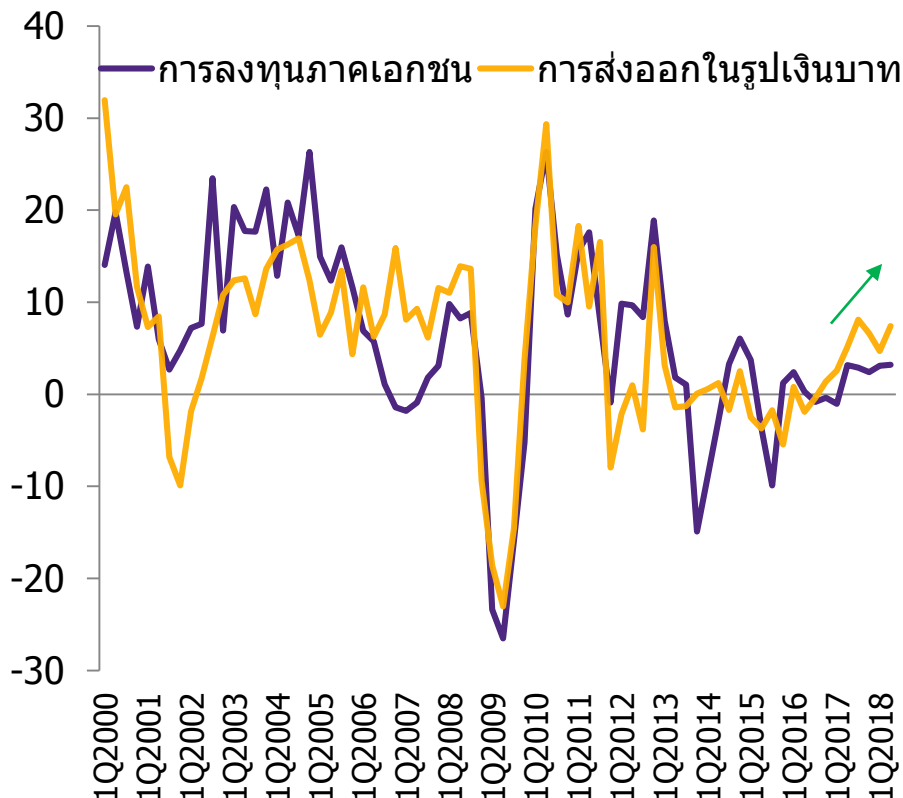
หมายเหตุ: 1/ ปีที่กำหนดแล้วเสร็จของแต่ละโครงการอ้างอิงตามรายงานของกระทรวงคมนาคม ซึ่งอาจเกิดความล่าช้ากว่าที่วางแผนไว้

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงคมนาคม ท่าอากาศยานอุตะเกา กรมท่าอากาศยาน บมจ.การทำอากาศยานไทย และบลจ. กัทธ

# การลงทุนภาคเอกชนมีสัญญาณฟื้นตัวชัดเจนในช่วงที่ผ่านมา โดยการส่งออกที่คาดว่าจะยังเติบโตในระยะข้างหน้าจะเป็นปัจจัยหนุนสำคัญ

## การลงทุนภาคเอกชนและการส่งออกในรูปแบบบาท


หน่วย: %YOY



\*ข้อมูลในช่วง 7-8 เดือนแรกของปี 2018

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ธปท. สศค. สศช. สศอ. และ Bloomberg

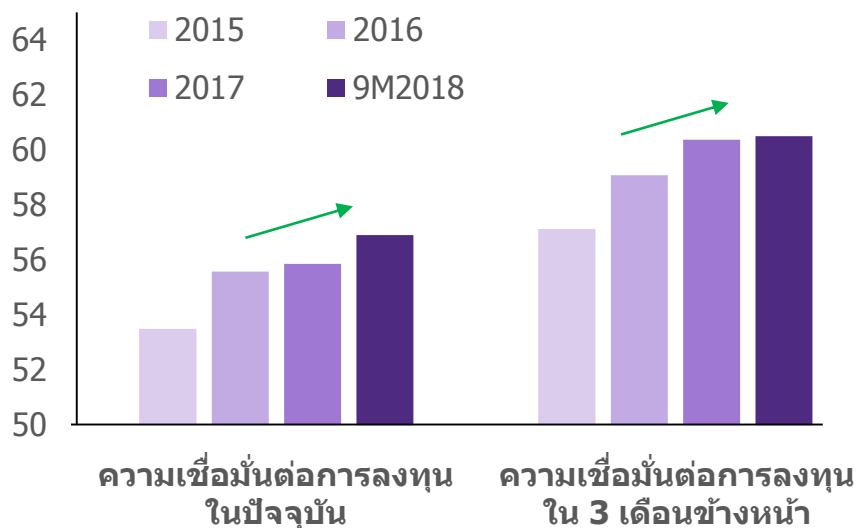
## เครื่องชี้การลงทุนภาคเอกชน

	2016	2017	YTD*
 <b>การใช้กำลังการผลิต (%)</b>			
การผลิตในภาคอุตสาหกรรม	65.3	67.1	69.2
อัตราการเข้าพัก	67.0	68.7	70.4
 <b>การก่อสร้าง (%YOY)</b>			
ภาษีธุรกิจอสังหาริมทรัพย์	-2.5	-0.9	16.1
ยอดขายปูนซีเมนต์	-1.6	1.3	4.2
 <b>การลงทุนในเครื่องมือเครื่องจักร (%YOY)</b>			
ยอดขายรถเชิงพาณิชย์	-2.0	7.5	22.2
ปริมาณการนำเข้าสินค้าทุน	-4.0	6.4	6.1

# ความเชื่อมั่นภาคธุรกิจต่อการลงทุนมีทิศทางเป็นขาขึ้น ถือเป็นอีกหนึ่งสัญญาณบวกต่อการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไป

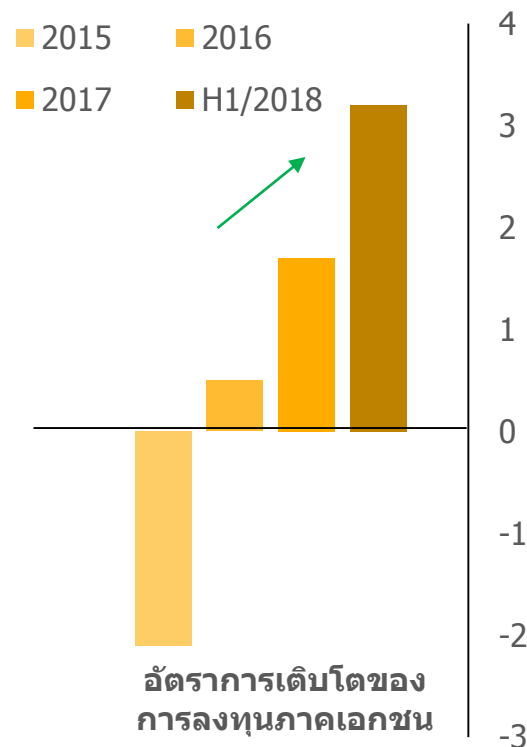
## ดัชนีความเชื่อมั่นภาคธุรกิจต่อการลงทุน

หน่วย: ดัชนี



## การลงทุนภาคเอกชน

หน่วย: %YOY



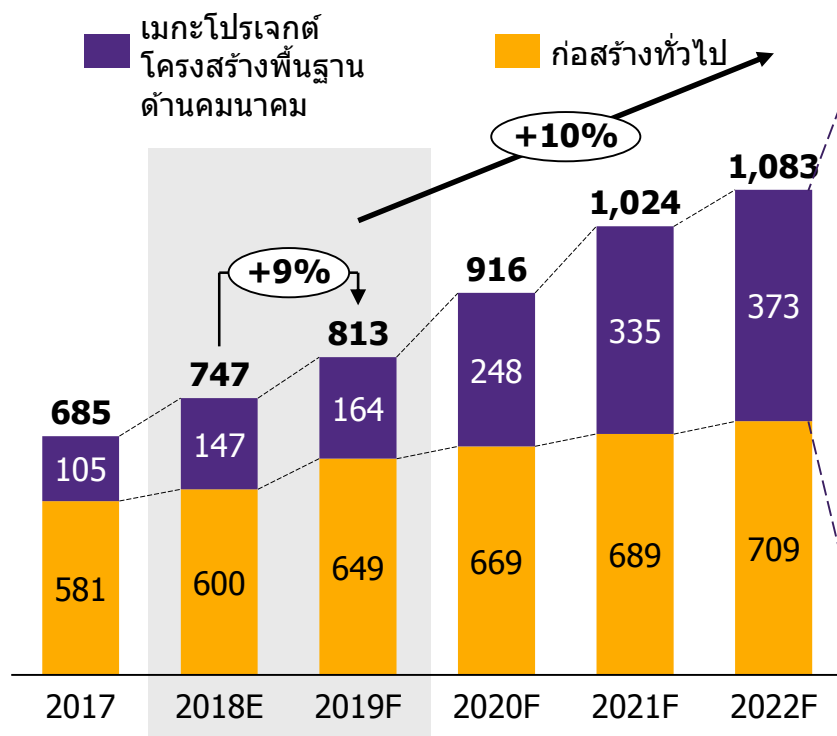
อย่างไรก็ดี การลงทุนน่าจะขยายตัวไม่สูงมาก เนื่องจากยังมีปัจจัยลบ เช่น การชะลอตัวของการส่งออกจากสงครามการค้า อุปสงค์ในประเทศที่ยังไม่เข้มแข็งนัก ความไม่แน่นอนด้านนโยบายและเทคโนโลยี

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

# อีไอซีคาดว่า การก่อสร้างภาครัฐจะขยายตัวราว 9% ในปีหน้า โดยมาจากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานส่วนที่เป็นโครงการต่อเนื่องเป็นหลัก

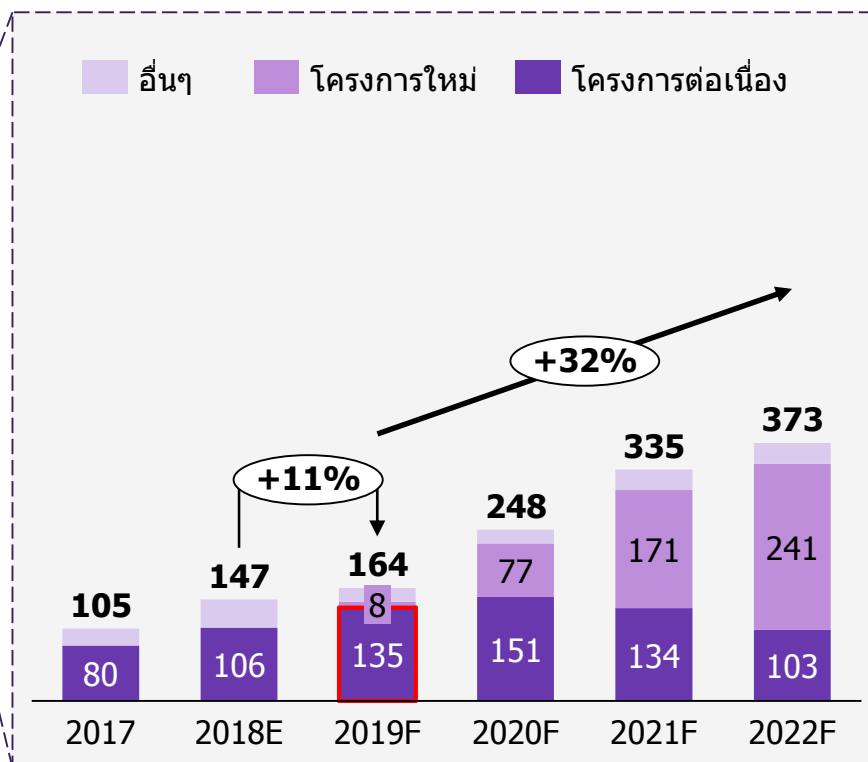
## ประมาณการมูลค่าการก่อสร้างภาครัฐตามประเภทโครงการ

หน่วย: พันล้านบาท



## ประมาณการมูลค่าการก่อสร้างในส่วนของเมกะโปรเจกต์ตามความคืบหน้าการลงทุน

หน่วย: พันล้านบาท

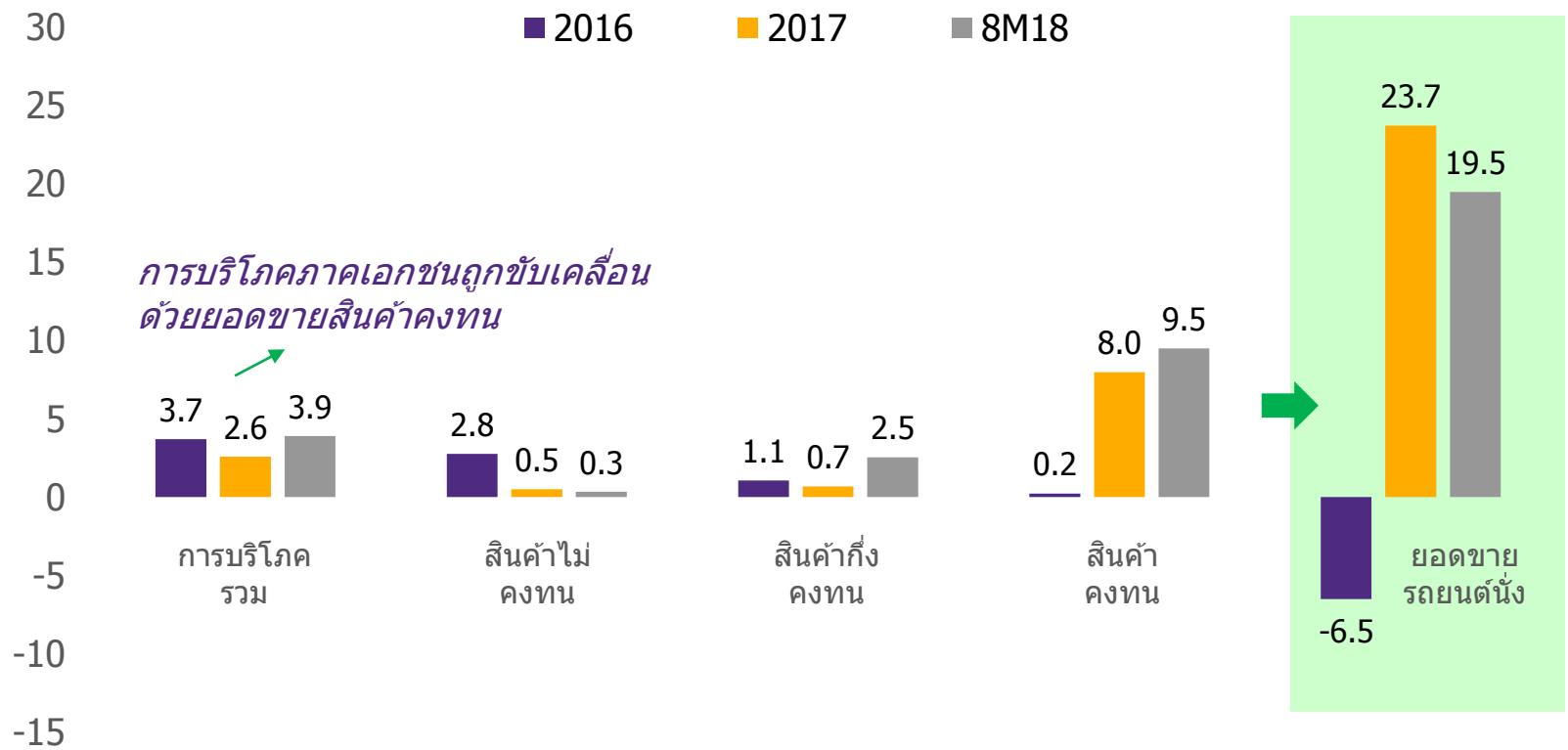


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงคมนาคมและสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

# การบริโภคภาคเอกชนเติบโต แต่ยังกระจุกตัว

## ดัชนีการบริโภคภาคเอกชนและยอดขายรถยนต์นั่ง

หน่วย: %YOY

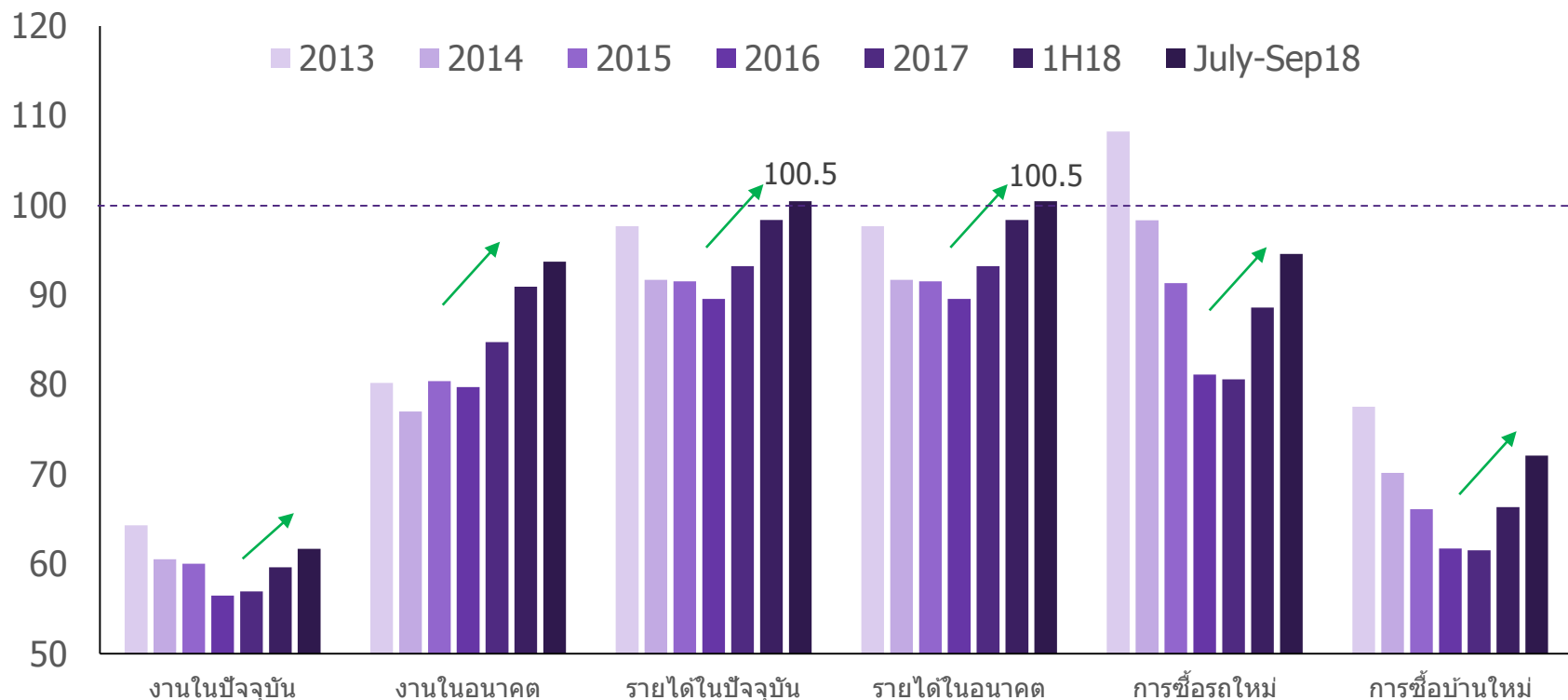


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยและ Toyota

# ความเชื่อมั่นผู้บริโภคมีเพิ่มมากขึ้นต่องาน รายได้ และการใช้จ่ายเพื่อการซื้อรถและบ้าน โดยเฉพาะในด้านรายได้ที่มีความเชื่อมั่นเกินระดับ 100

## ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคในด้านต่างๆ

หน่วย: ดัชนี, มากกว่า 100 คือ ดีขึ้น



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย



# 3

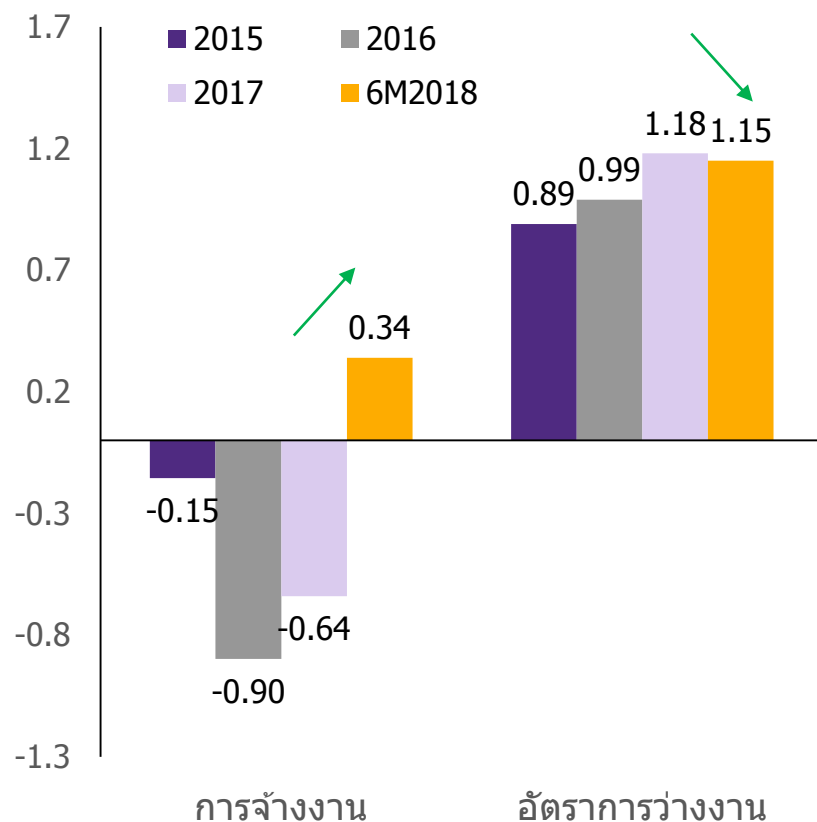
## เจาะลึกการ ฟื้นตัวของ ตลาดแรงงาน ในประเทศ



# ตลาดแรงงานมีการฟื้นตัวในช่วงครึ่งแรกของปี 2018

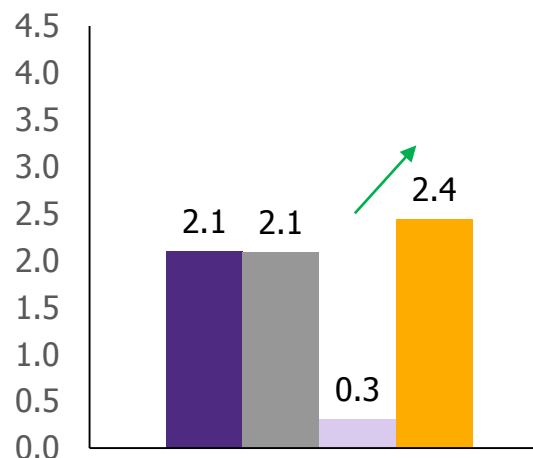
## การจ้างงาน และอัตราการว่างงาน

หน่วย: %YOY, % (สำหรับอัตราการว่างงาน)



## ค่าจ้างของลูกจ้าง

หน่วย: %YOY



ค่าจ้างเฉลี่ย  
(บาท/เดือน) **14,660**

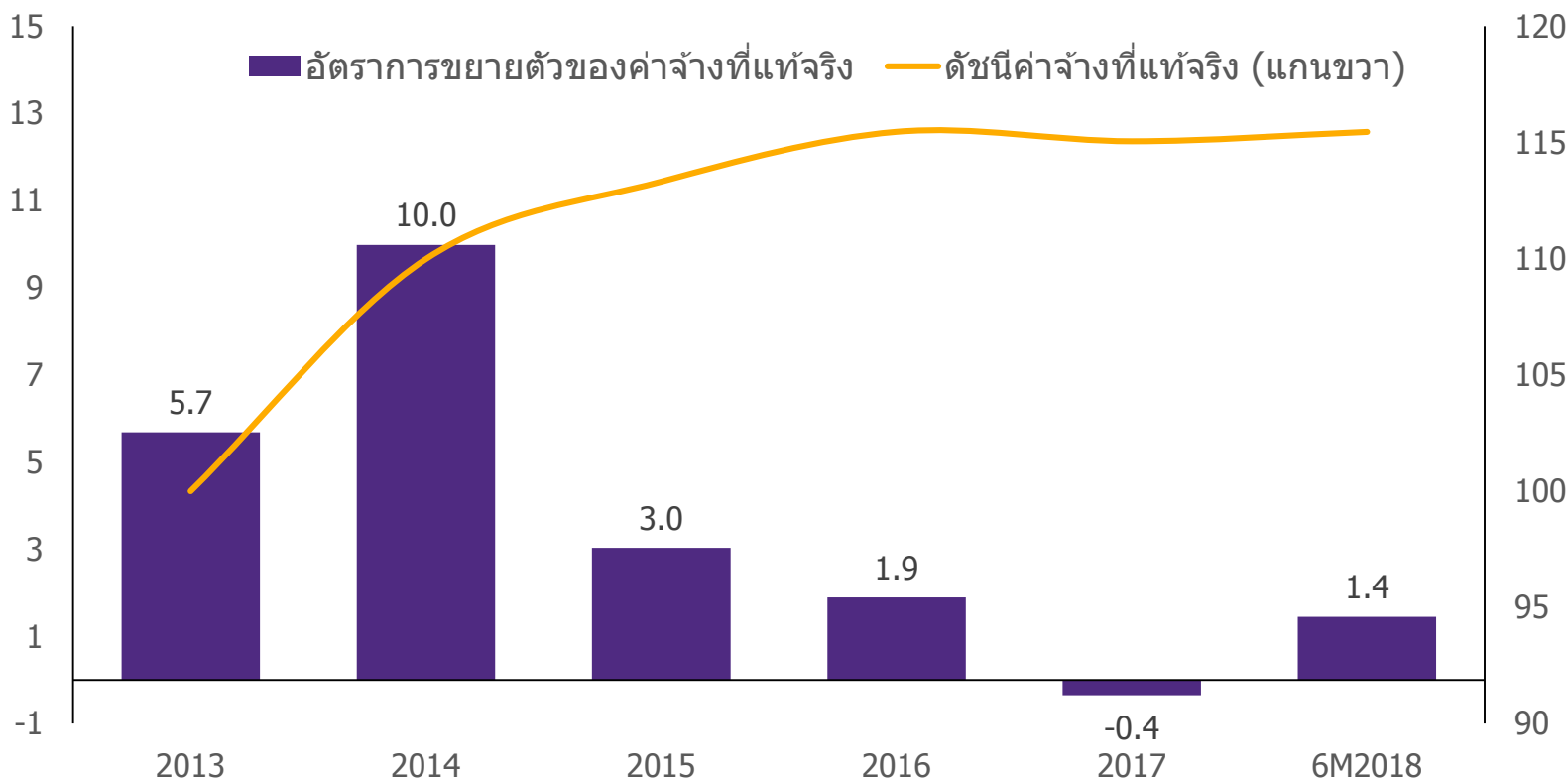
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

# อย่างไรก็ดี ค่าจ้างที่แท้จริงไม่ได้เพิ่มขึ้นมากนักในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

## ค่าจ้างที่แท้จริง

หน่วย: %YOY

หน่วย: ดัชนี 2014=100

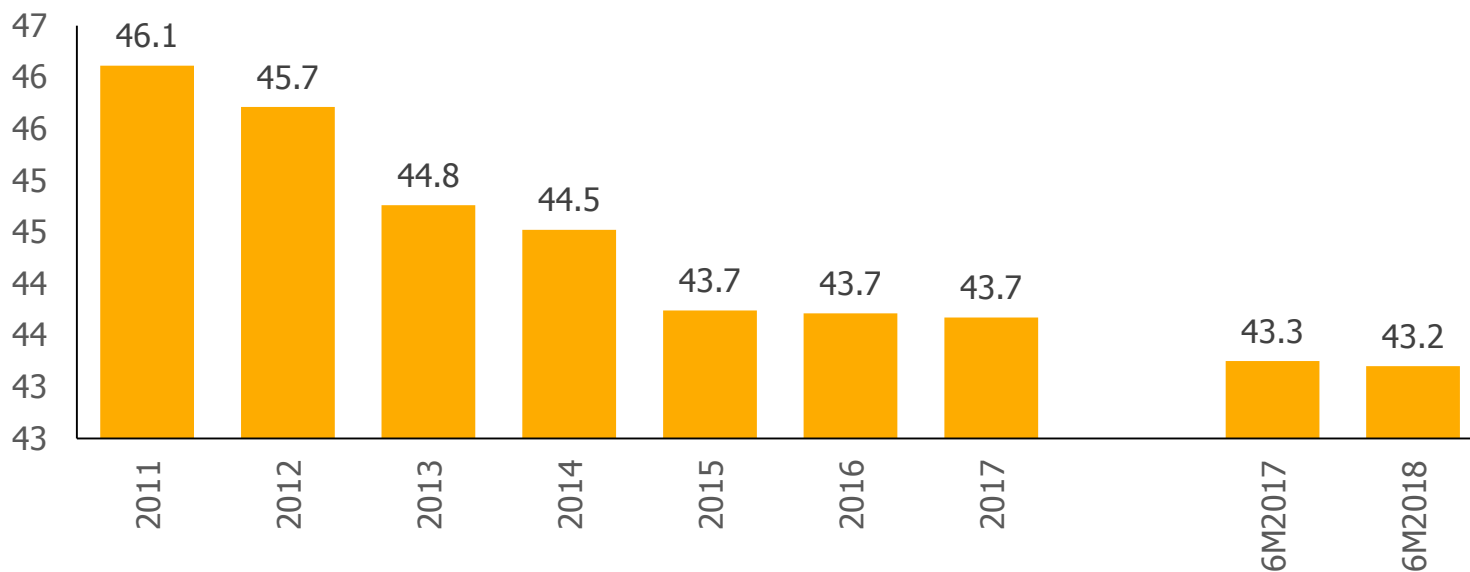


หมายเหตุ: ค่าจ้างที่แท้จริง (real wage) คือ ค่าจ้างรวมค่าทำงานล่วงเวลา (wage and overtime pay) ที่หักผลด้านราคาแล้ว  
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

# Slack ในตลาดแรงงานยังมีพอสมควรสะท้อนจากจำนวนชั่วโมงการทำงานเฉลี่ยและสัดส่วนผู้ทำงานแบบล่องเวลาที่ลดลงต่อเนื่อง

## จำนวนชั่วโมงทำงานเฉลี่ยต่อสัปดาห์

หน่วย: ชั่วโมงต่อสัปดาห์



สัดส่วนผู้ทำงาน  
ล่องเวลาหรืองานโอที  
(หน่วย: % ต่อ  
ผู้มีงานทำทั้งหมด)

34.3

33.1

29.1

25.3

22.5

21.2

20.5

20.2

19.2

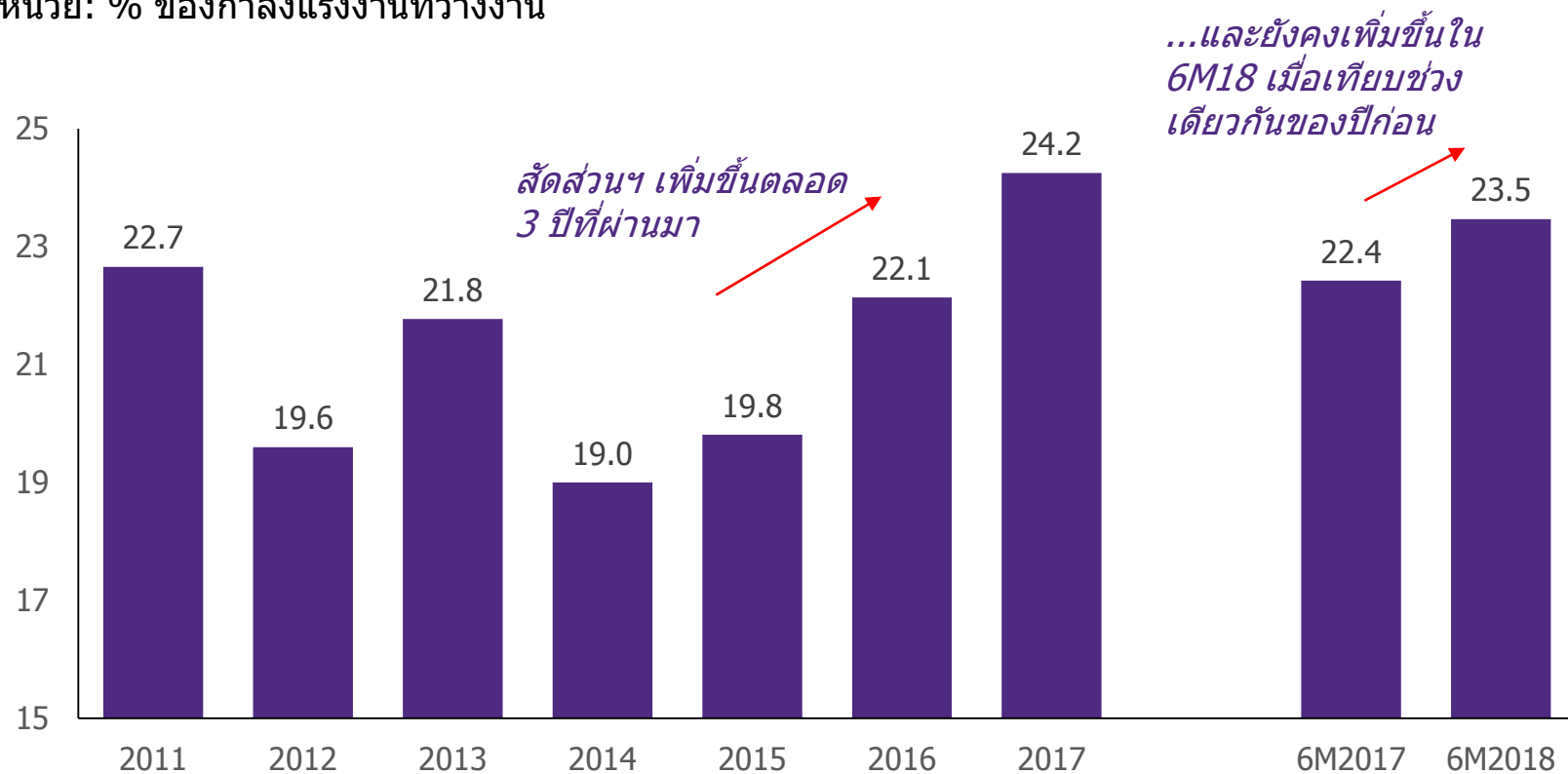
"จำนวนผู้ทำงานล่องเวลาลดลงกว่า 6 ล้านคนในช่วง 8 ปีที่ผ่านมา"

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

# สัดส่วนของผู้ที่ว่างงานนานกว่า 6 เดือนมีเพิ่มมากขึ้นในระยะหลัง สะท้อน skill mismatch และอาจทำให้เกิดการว่างงานระยะยาวเพิ่มขึ้น รวมทั้งบางส่วนตัดสินใจออกจากตลาดแรงงาน

## สัดส่วนของผู้ที่ว่างงานมากกว่า 6 เดือน

หน่วย: % ของกำลังแรงงานที่ว่างงาน

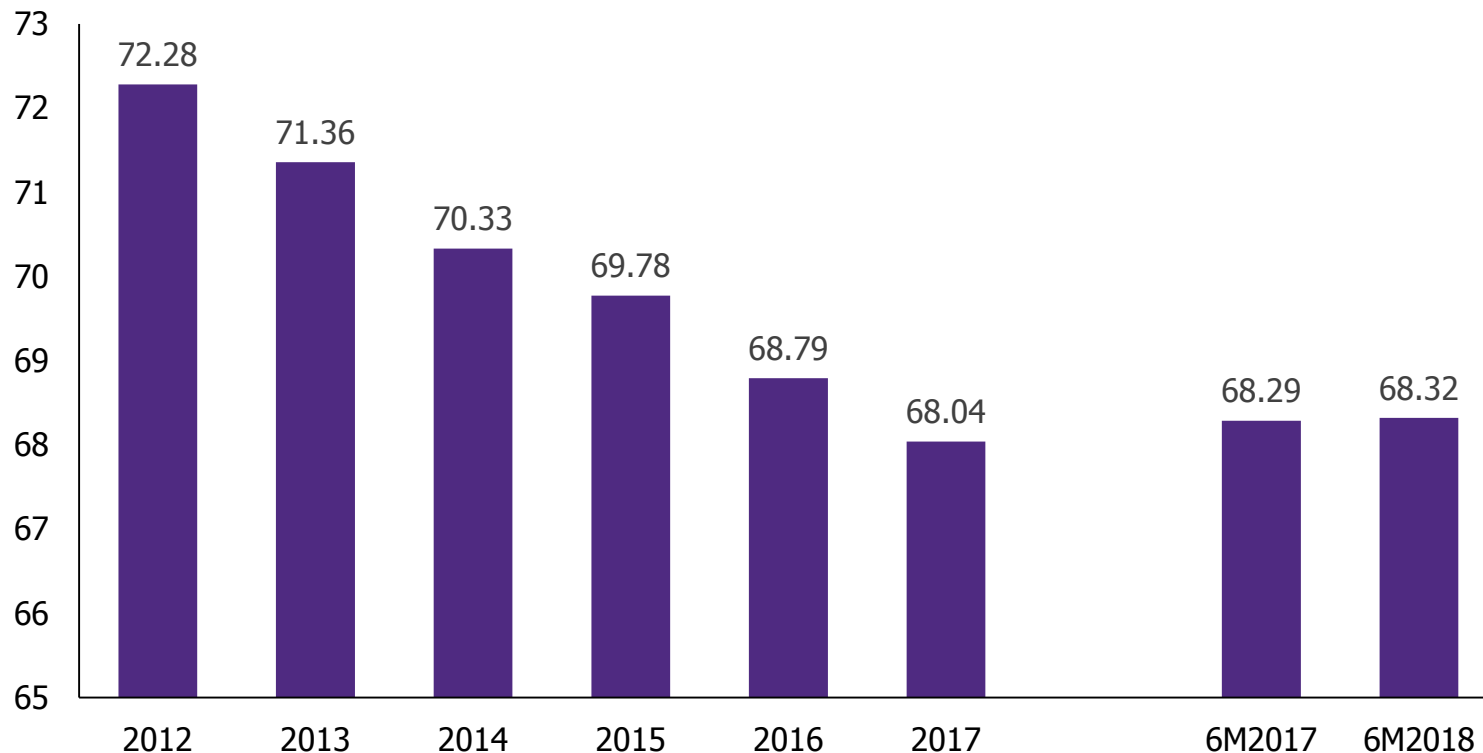


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

# อัตราการเข้าสู่กำลังแรงงานของไทยลดน้อยลงต่อเนื่อง

## อัตราการเข้าสู่กำลังแรงงานของไทย

หน่วย: %

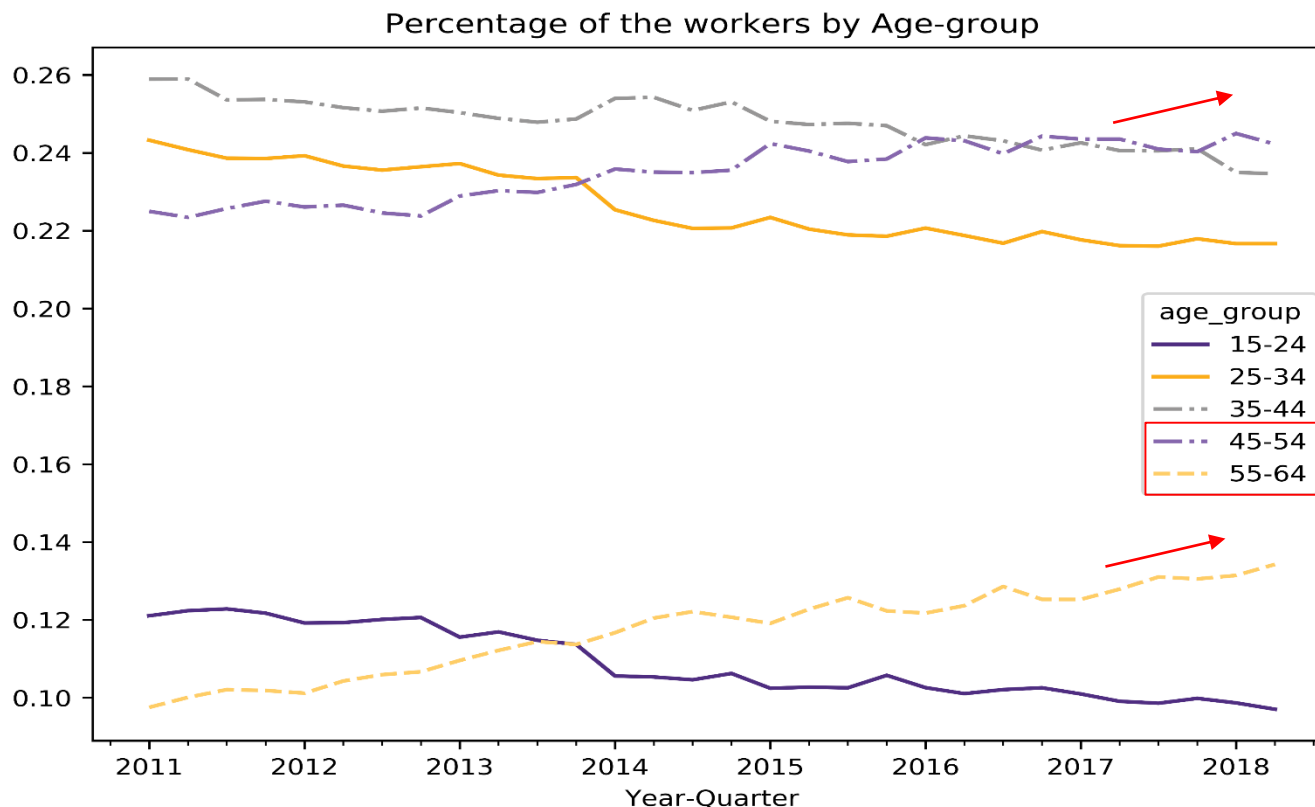


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

# ปัจจัยเชิงโครงสร้าง: แรงงานอายุมากมีสัดส่วนเพิ่มขึ้น

## อัตราส่วนการจ้างงาน ตามกลุ่มอายุ\*

หน่วย: %

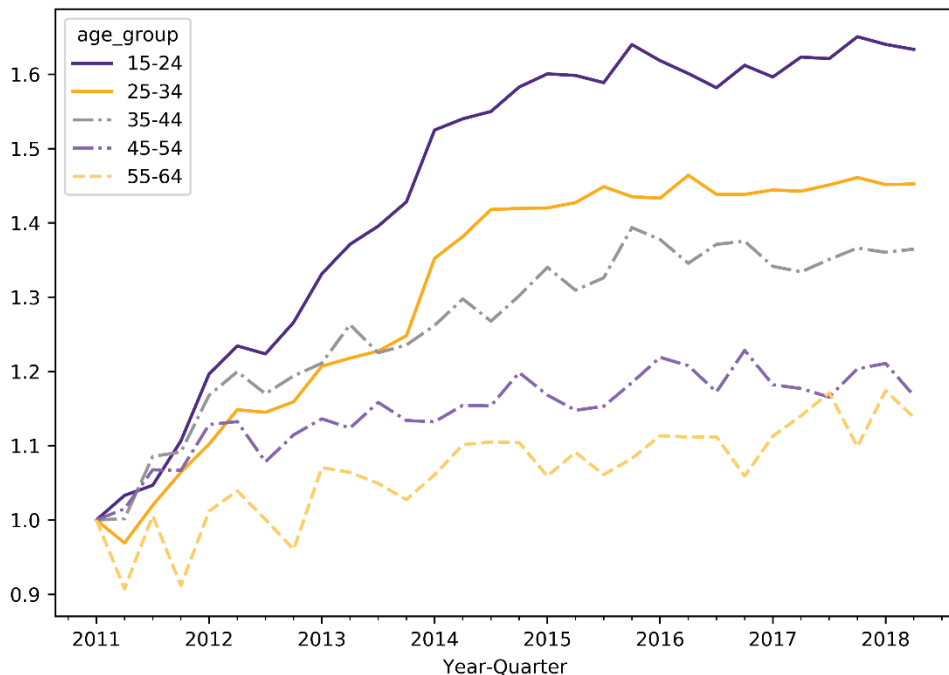


หมายเหตุ\*: สัดส่วนของกลุ่มอายุตามการจ้างงานทั้งหมดในปีนั้น คิดเฉพาะกลุ่มลูกจ้างที่ได้รับค่าแรงเป็นรายเดือน  
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

# ...ซึ่งกลุ่มแรงงานที่มีอายุมากมีอัตราการเติบโตของค่าจ้างที่น้อยกว่ากลุ่มอายุน้อย

## ดัชนีค่าจ้าง ตามกลุ่มอายุ

หน่วย: ดัชนี Q1/2011 = 1.0



## อัตราการเติบโตของค่าจ้าง ตามกลุ่มอายุ

หน่วย: % ต่อปี

กลุ่มอายุ	CAGR*
15-24	7.0
25-34	5.2
35-44	4.4
45-54	2.1
55-64	1.8
>65	1.0

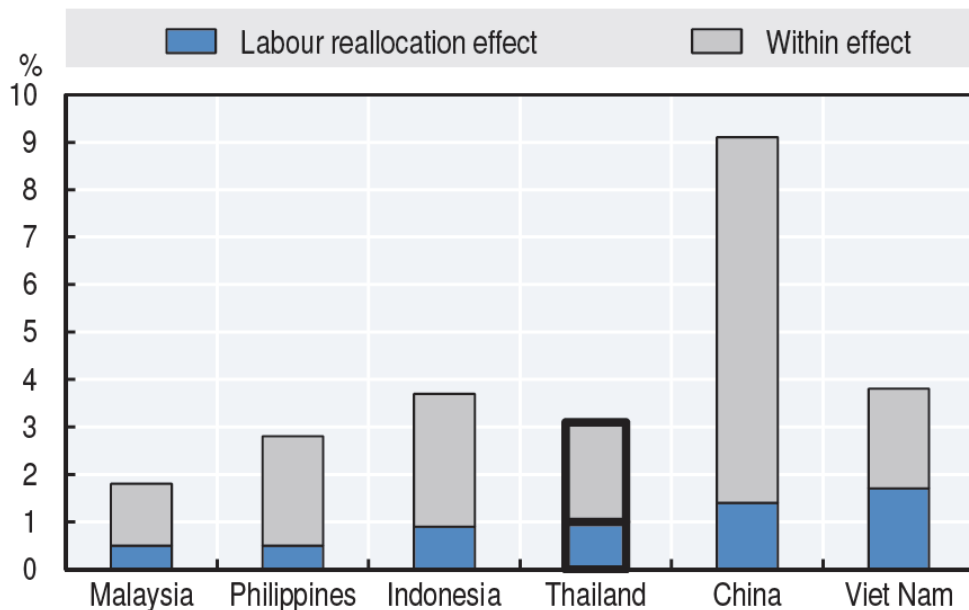
หมายเหตุ\*: Compound Annual Growth Rate คัดเฉพาะกลุ่มลูกจ้างที่ได้รับค่าแรงเป็นรายเดือน โดยใช้ ไตรมาส 1 ปี 2011 เป็นปีฐาน ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ



# ผลิตภาพแรงงานไทยอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำเทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน และมีแนวโน้มลดลง

## การเติบโตของผลิตภาพแรงงานเปรียบเทียบของประเทศในเอเชีย

หน่วย: % เฉลี่ยต่อคนต่อปี, ช่วงปี 2001-15



## การเติบโตของผลิตภาพแรงงานไทย

หน่วย: % เฉลี่ยต่อคนต่อปี

ช่วงปี	การเติบโตของผลิตภาพ
1991-2000	3.6
2001-2010	3.2
2011-2015	3.1

↓  
อัตราการเติบโตของผลิตภาพแรงงานไทยมีแนวโน้มลดลงในระยะหลัง เป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ค่าจ้างขยับขึ้นช้า



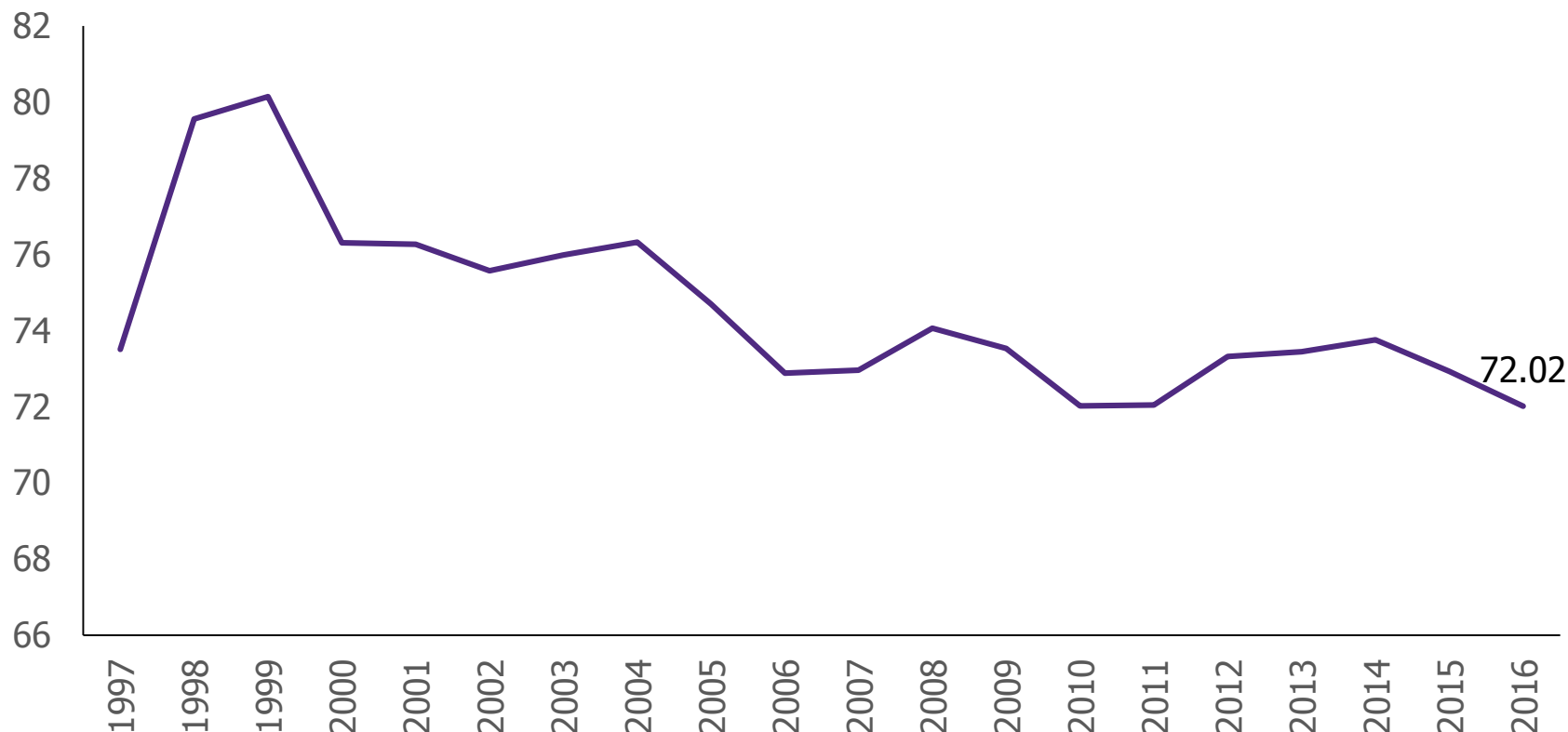
**การยกระดับผลิตภาพแรงงานไทยจะ** ช่วยแก้ปัญหาค่าจ้างโตช้า และเพิ่มความสามารถการแข่งขันของประเทศในระยะยาว

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Asia Productivity Organization

# สัดส่วนรายได้ครัวเรือนต่อรายได้ประชาชาติมีแนวโน้มลดลงและมีสัดส่วนต่ำสุดในปี 2016

## สัดส่วนรายได้ครัวเรือนต่อรายได้ประชาชาติ (Net National Income: NNI)

หน่วย: % ของรายได้ประชาชาติ

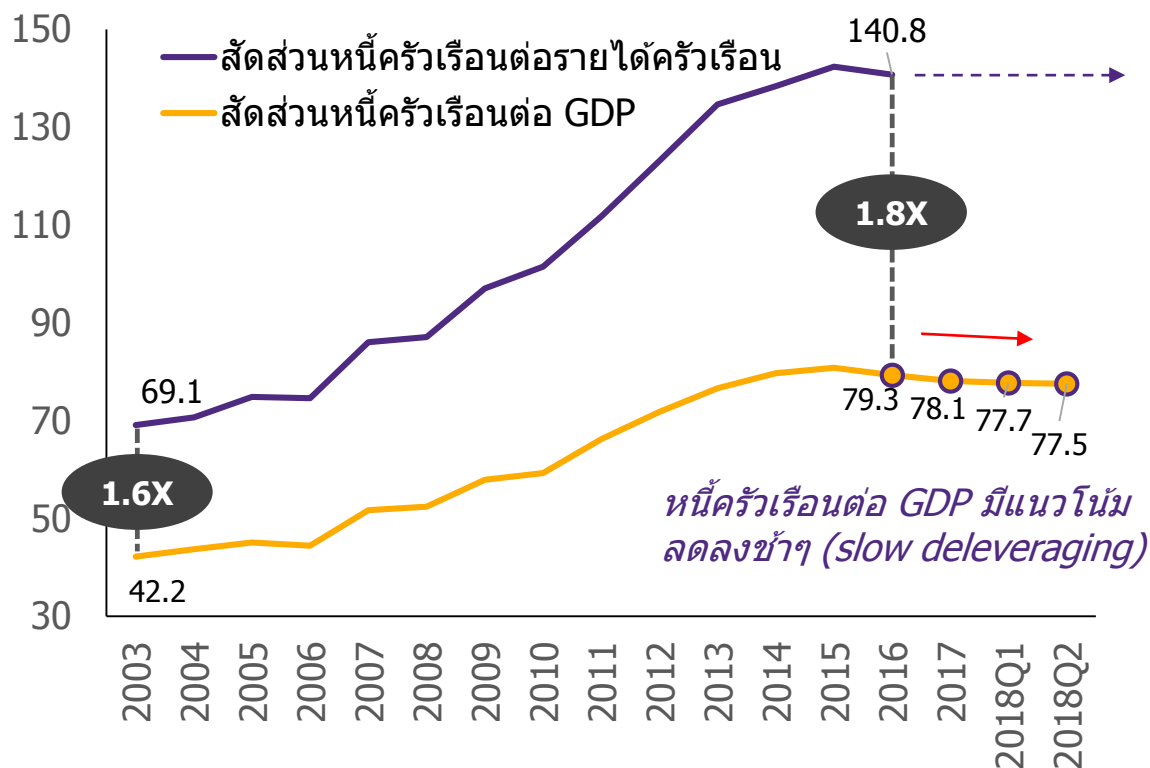


ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

# ...ส่งผลให้สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อรายได้ครัวเรือนต่ำกว่าสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP

## สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อรายได้ครัวเรือน\* และสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP

หน่วย: % ของรายได้ประชาชาติ



รายได้ครัวเรือนโตช้ากว่า GDP โดยค่าจ้างเฉลี่ยโต 0.3% ในปี 2017 และ 2.4% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2018 ขณะที่ nominal GDP โต 6.3% และ 6.2% ตามลำดับ



ทำให้สัดส่วนหนี้ต่อรายได้ครัวเรือนอาจไม่ลดลงเหมือนสัดส่วนหนี้ต่อ GDP

หมายเหตุ\*: ข้อมูลรายได้ครัวเรือนอ้างอิงจากข้อมูลรายได้ประชาชาติซึ่งเผยแพร่ข้อมูลล่าสุดจนถึงปี 2016

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ



# 4

## แนวโน้ม ภาวะการเงินไทย และเสถียรภาพ ด้านต่างประเทศ

# อีไอซีประเมินว่า กนง. จะขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งแรกปี 2019 หรืออย่างเร็วในการประชุมเดือน ธ.ค. 2018 และจะเป็นการปรับอย่างค่อยเป็นค่อยไป

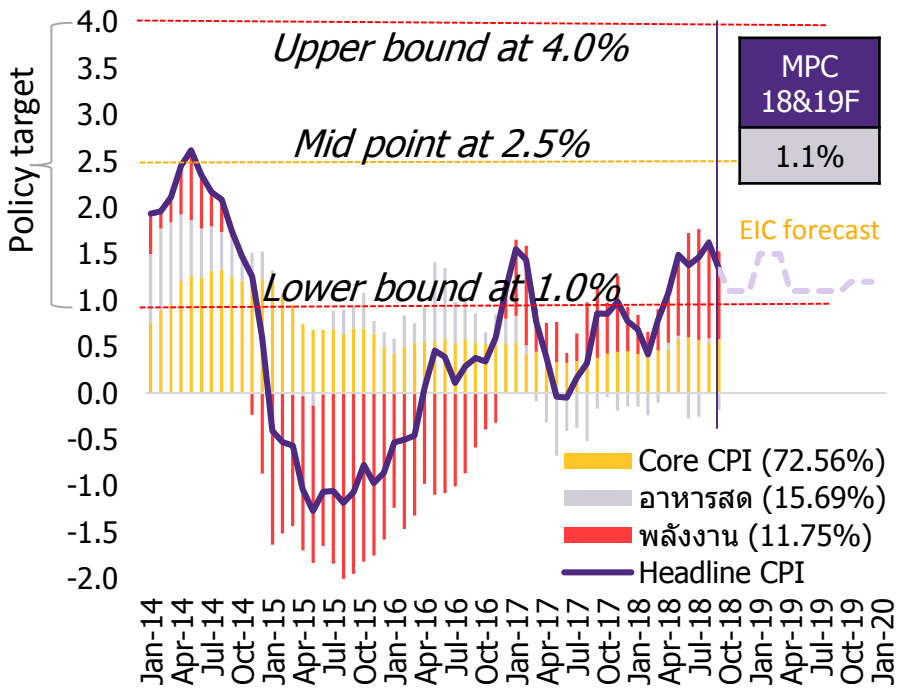
ปัจจัยที่มีผลต่อการขึ้นดอกเบี้ยของ กนง.



**บท. จะใช้ Macroprudential measure ผสมผสานกับนโยบายดอกเบี้ยเพื่อดูแลปัญหาเสถียรภาพระบบการเงิน**

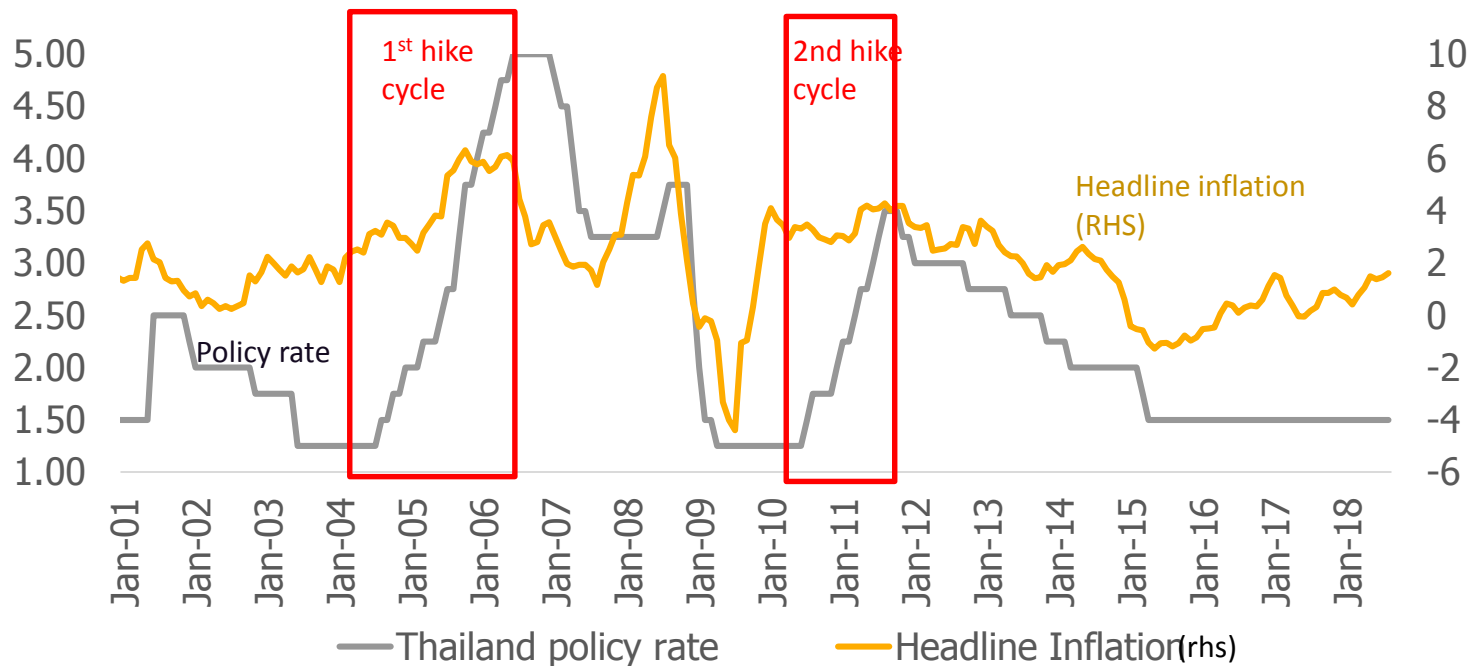
## อัตราเงินเฟ้อทั่วไป

หน่วย: % yoy, ตัวเลขใน () แสดงสัดส่วนในตะกร้าเงินเฟ้อ



หมายเหตุ ข้อมูลจริงถึงเดือน ก.ย. 2018  
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

# วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นในอดีตค่อนข้างสั้น โดยดอกเบี้ยปรับขึ้นเร็ว เฉลี่ยเกือบ 2% ต่อปี เป็นผลจากอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นอย่างรวดเร็ว



Cycle	Period	Range (Max / Min)	Avg. hike per year
1 <sup>st</sup> cycle	24 months (Jul 04-Jun 06)	3.75% (5% / 1.25%)	1.875%
2 <sup>nd</sup> cycle	15 months (Jun 10 – Aug 11)	2.25% (3.5 / 1.25%)	1.8%

Source: Bloomberg, BOT

# เหตุผลที่วัฏจักรดอกเบี้ยนโยบายขาขึ้นจะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไปกว่าในอดีต

**1. หนี้ครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นเท่าตัวในช่วง 15 ปี**  
 ทำให้การขึ้นดอกเบี้ยจะมีผลกระทบต่อกำลังซื้อมากขึ้น โดยเฉพาะในช่วงที่คุณภาพสินเชื่อของผู้บริโภคยังคงเสื่อมลง

**2. แนวโน้มค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อที่ต่ำลง**  
 จากปัจจัยเชิงโครงสร้าง

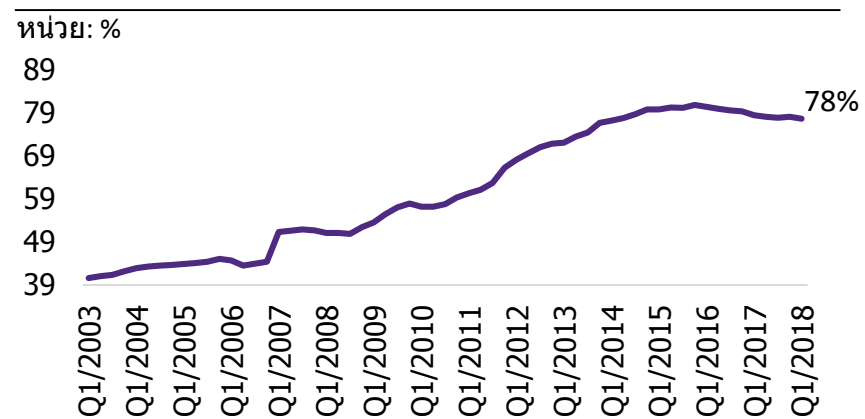
- เทคโนโลยีต่าง ๆ เช่น shale oil, automation
- E-commerce & Globalization

➡ **คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ\* ในระยะกลาง**  
 ต่ำลง จาก 3.1% ในปี 2013 เป็น 2.1% ในปัจจุบัน

**3. อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงของไทยที่ต่ำ**  
 จากปัจจัยเชิงโครงสร้าง

- สภาพคล่องในประเทศอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง
- การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ
- ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ลดลง

หนี้ครัวเรือนต่อ GDP



	ค่าเฉลี่ย	อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง
พ.ศ. 2000 – ส.ศ. 2018		2.27	2.14	0.13
ช่วง 1: พ.ศ. 2000 – ธ.ศ. 2008		2.61	2.89	-0.29
ช่วง 2: ม.ศ. 2009 – ธ.ศ. 2014		2.23	2.23	-0.01
ช่วง 3: ม.ศ. 2015 – ส.ศ. 2018		1.53	0.19	1.34
วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น 1 (ก.ค. 2004 – มิ.ย. 2006)		2.95	4.53	-1.59
วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น 2 (มิ.ย. 2010 – ส.ศ. 2011)		2.27	3.44	-1.17

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ธปท.

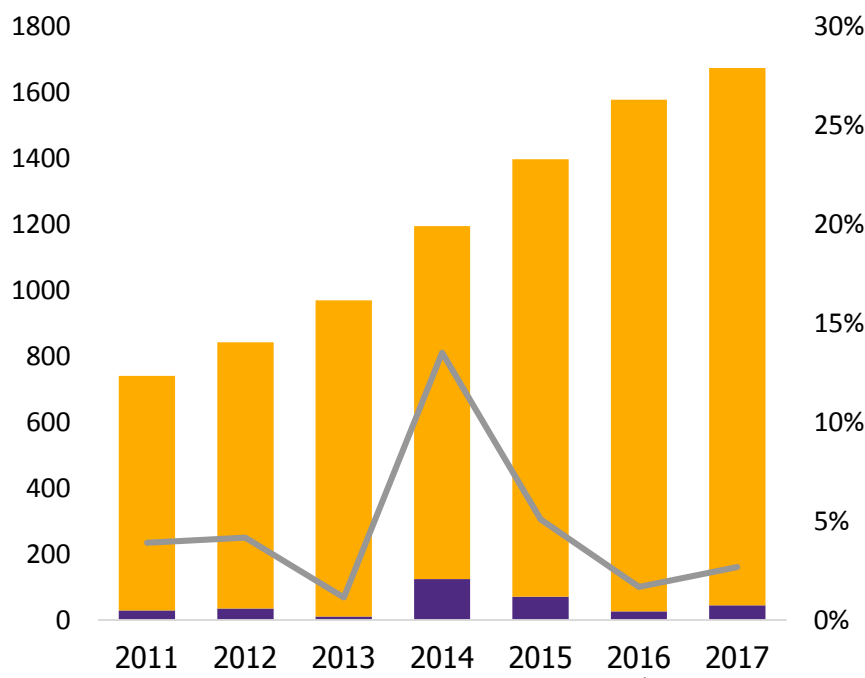
\* 5-year ahead inflation forecast from Consensus Forecast



# สัดส่วนมูลค่าหุ้นที่ออกโดยบริษัทเสี่ยงเทียบต่อหุ้นที่ออกโดยบริษัททั้งหมดลดลง โดยหุ้นเสี่ยงส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในธุรกิจภาคอสังหาริมทรัพย์ และพลังงาน

## มูลค่าคงค้างของหุ้นที่ แยกตามความเสี่ยงของบริษัท

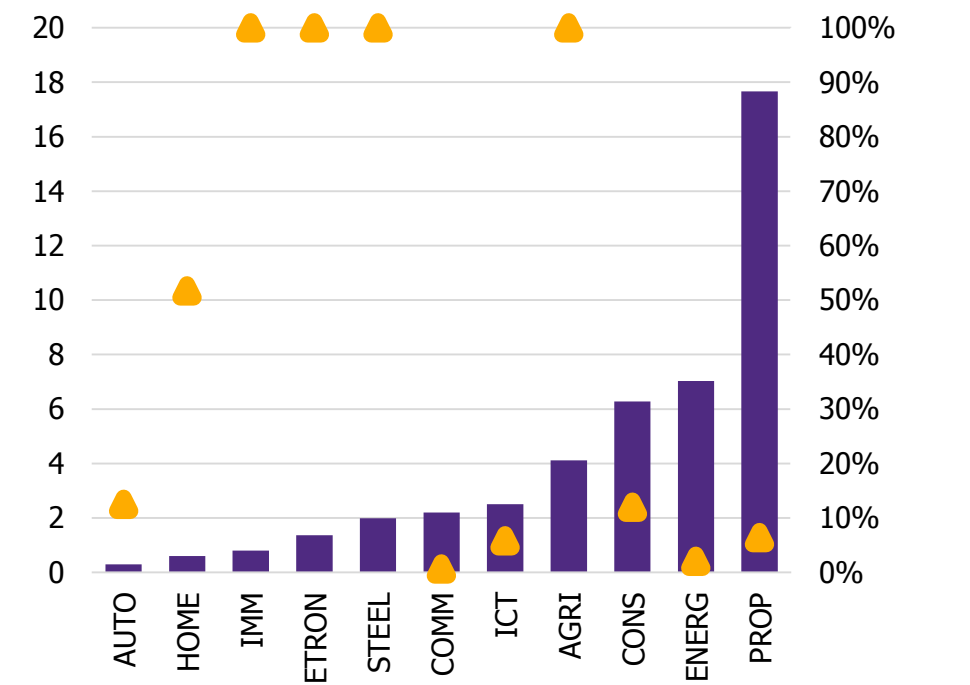
หน่วย: พันล้านบาท



- มูลค่าคงค้างของหุ้นที่ออกโดยบริษัทที่มีความเสี่ยงต่ำ (ICR น้อยกว่า 1.5)
- มูลค่าคงค้างของหุ้นที่ออกโดยบริษัทที่มีความเสี่ยง (bond-at-risk) (ICR มากกว่า 1.5)
- สัดส่วนมูลค่าหุ้นที่ออกโดยบริษัทเสี่ยงสูง (bond-at-risk) เทียบกับมูลค่าหุ้นที่ออกโดยบริษัททั้งหมด (แกนขวา)

## มูลค่าคงค้างหุ้นของบริษัทเสี่ยงในแต่ละธุรกิจ ในปี 2017

หน่วย: พันล้านบาท

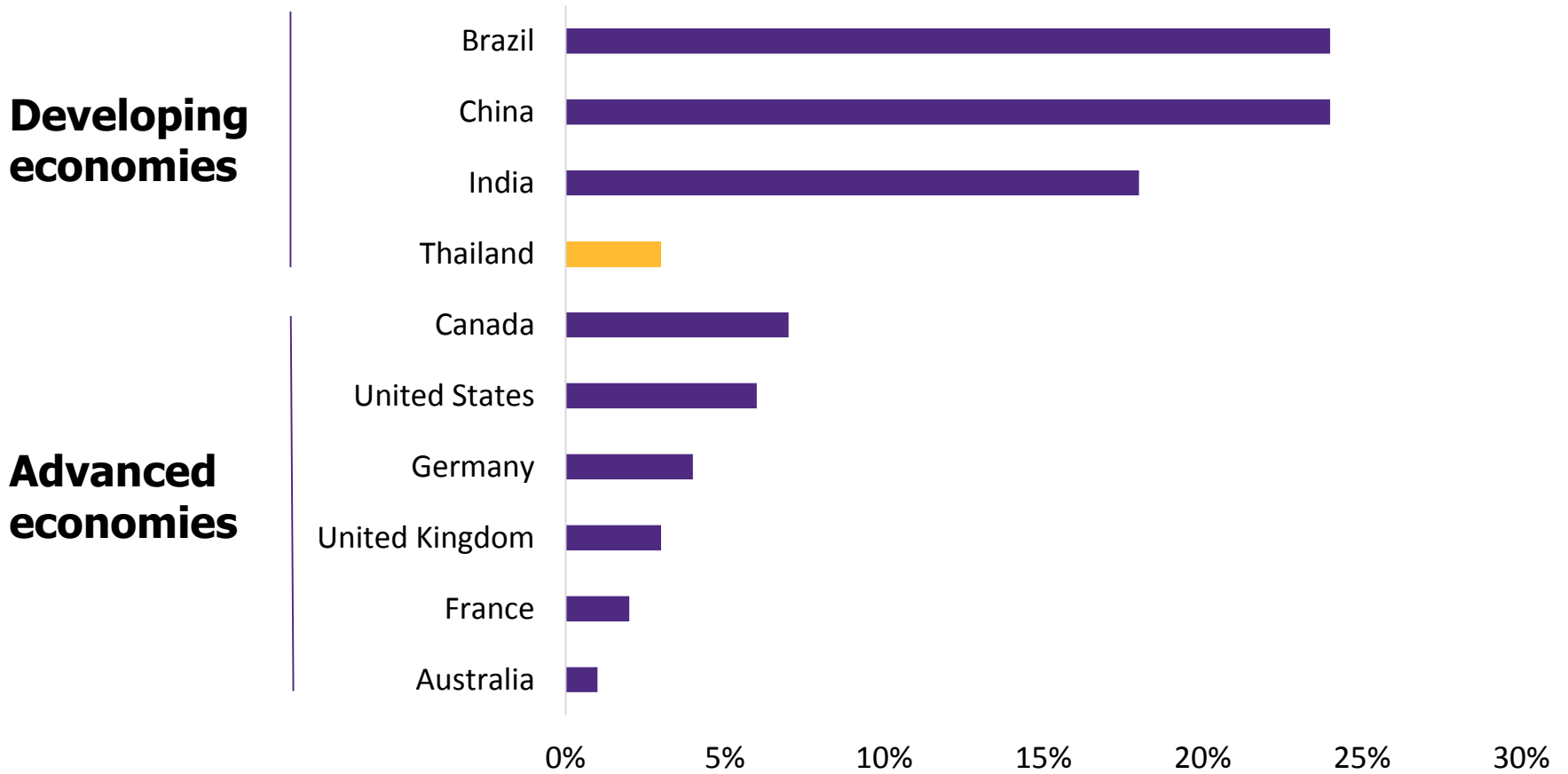


- มูลค่าหุ้นของบริษัทเสี่ยงสูงในแต่ละอุตสาหกรรม
- ▲ สัดส่วนของมูลค่าหุ้นของบริษัทที่มีความเสี่ยงสูง ต่อมูลค่าหุ้นทั้งหมดในแต่ละอุตสาหกรรม (แกนขวา)

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ ThaiBMA

# สัดส่วน Bond at risk ของไทยอยู่ในระดับต่ำมากเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ๆ

## สัดส่วน bond at risk ของประเทศต่าง ๆ



หมายเหตุ: bond at risk ของไทยคำนวณโดยใช้ข้อมูลปี 2017 ขณะที่ bond at risk ของประเทศอื่น ๆ คำนวณในปี 2016

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ThaiBMA, Bloomberg และ Mckinsey

# Scenario analysis

จำลองสถานการณ์ให้อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยที่บริษัทต้องจ่ายเพิ่มสูงขึ้น เพื่อดูผลกระทบต่อสัดส่วนหุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัทเสี่ยง

หากดอกเบี้ยเฉลี่ยเพิ่มเล็กน้อย

**25bps**

สัดส่วนหุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัทเสี่ยงจะเพิ่มขึ้น

3% → 3.4%

เพิ่มขึ้นเล็กน้อย

หากดอกเบี้ยเฉลี่ยเพิ่มอย่างรุนแรง

**200bps**

สัดส่วนหุ้นกู้ที่ออกโดยบริษัทเสี่ยงจะเพิ่มขึ้น

3% → 11%

เพิ่มขึ้นมาก

ตลาดหุ้นกู้ไทยรับมือได้ดีกว่าประเทศอื่น แม้ดอกเบี้ยเฉลี่ยเพิ่ม 200 bps

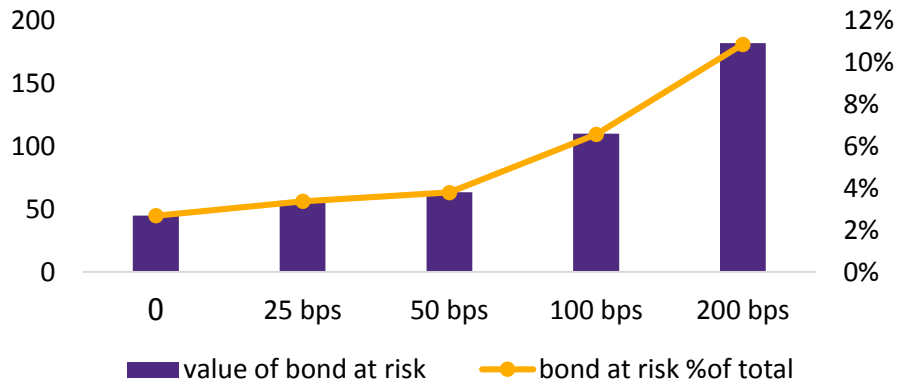


กลุ่มธุรกิจที่ได้รับผลกระทบมาก



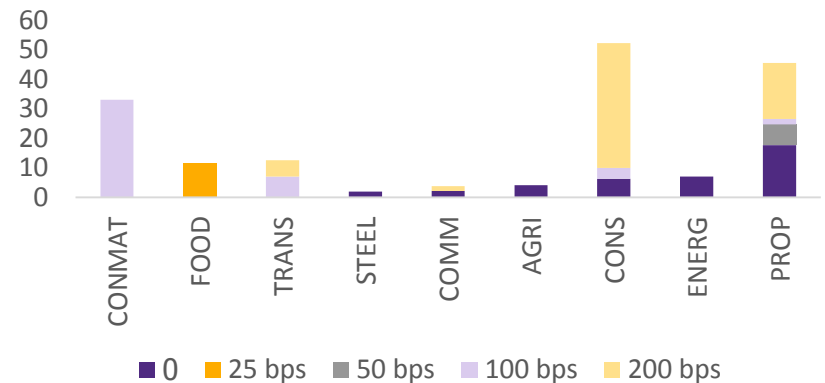
## มูลค่าคงค้างของหุ้นกู้เสี่ยง แยกตามกรณีที่ดอกเบี้ยสูงขึ้น

หน่วย: พันล้านบาท



## มูลค่าหุ้นกู้เสี่ยงในแต่ละภาคธุรกิจ หากดอกเบี้ยสูงขึ้น

หน่วย: พันล้านบาท



ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg ThaiBMA และ McKinsey

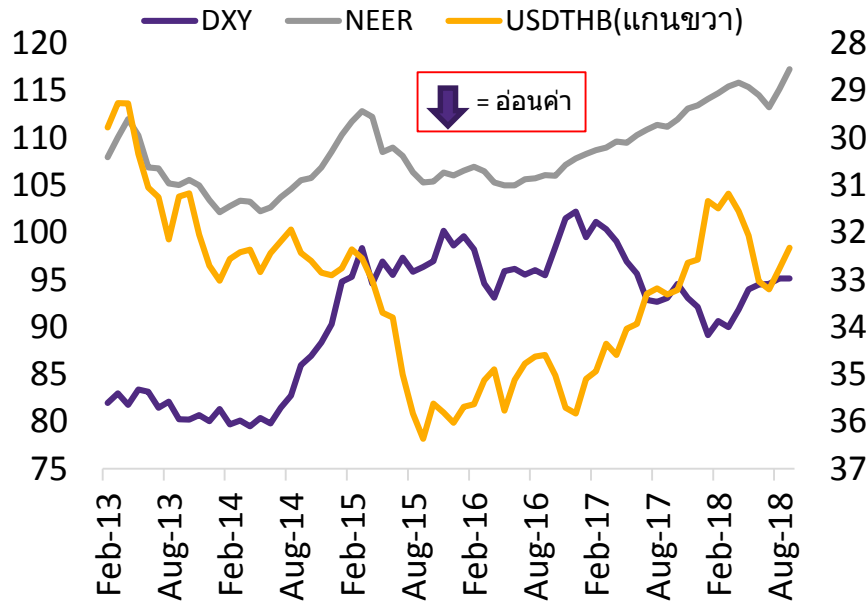
# ค่าเงินบาทในไตรมาสสามแข็งค่าขึ้นจากความเชื่อมั่นต่อเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทย ทำให้โดยรวมแล้ว เงินบาทในปีนี้อ่อนค่าน้อยกว่าสกุลอื่นในภูมิภาค

## ค่าเงินบาท ดัชนีค่าเงินบาท และดัชนีค่าเงินดอลลาร์

หน่วย: %

หน่วย: บาทต่อดอลลาร์

	ค่าเงินบาท	ดัชนีค่าเงินดอลลาร์	ดัชนีค่าเงินบาท
% ytd	-0.6%	3.2%	1.5%
% Q3	2.2%	0.7%	0.5%

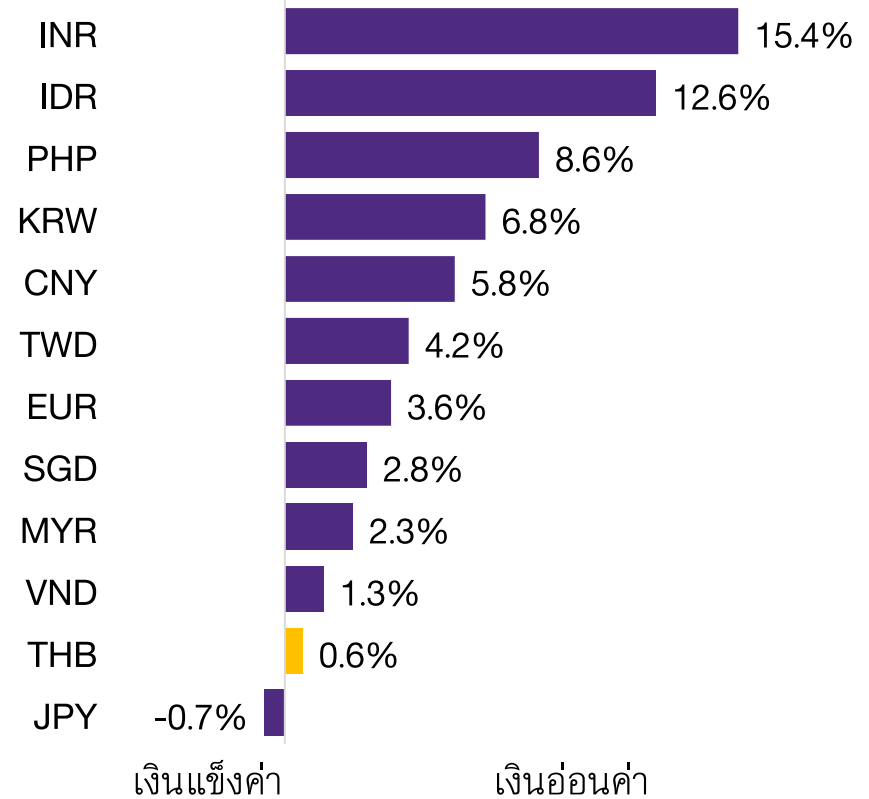


ข้อมูล ณ วันที่ 12 ต.ค. 2018

ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ธปท. และ Bloomberg










## การเปลี่ยนแปลงของสกุลเงินในปี 2018

หน่วย: %



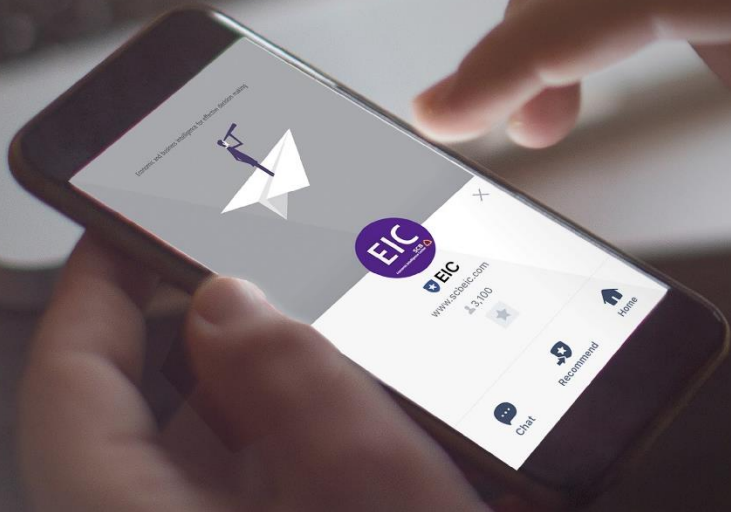
ข้อมูล ณ วันที่ 12 ต.ค. 2018 เทียบกับ 30 ธ.ค. 2017

# สรุปผลการประมาณการ

ตัวแปรสำคัญ*	2013-2016A	2017A	2018F	2019F
 GDP	2.5	3.9	4.5	4.0
 การบริโภคภาคเอกชน	1.8	3.2	4.0	3.2
 การลงทุนภาคเอกชน	1.8	3.2	3.6	4.3
 การลงทุนภาครัฐ	0.9	1.7	6.1	7.2
 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ	10.4	8.8	7.8	6.0
 มูลค่าส่งออกในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ	-1.5	9.9	8.5	4.7
 อัตราเงินเฟ้อ	0.8	0.7	1.2	1.3
 อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ สิ้นปี	1.50-2.75	1.50	1.50-1.75	2.00-2.50
 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นปี	29.8-35.8	32.6	32-32.5	31.5-32.5

\*หน่วย: %YOY ยกเว้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (%) และอัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ)  
ที่มา: การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ก.พาณิชย์ สปท. ททท. สศค. สศช. Bloomberg CEIC

“Economic and business intelligence for effective decision making”



Stay connected  
Find us at



# Disclaimer

*The information contained in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, neither we nor any of our respective affiliates, employees or representatives make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of any of the information contained in this report, and we and our respective affiliates, employees or representatives expressly disclaim any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the recipient or other persons in whatever manner.*

*Any opinions presented herein represent our subjective views and our current estimates and judgments based on various assumptions that may be subject to change without notice, and may not prove to be correct.*

*This report is for the recipient's information only. It does not represent or constitute any advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied upon as such. We, or any of our associates, may also have an interest in the companies mentioned herein.*