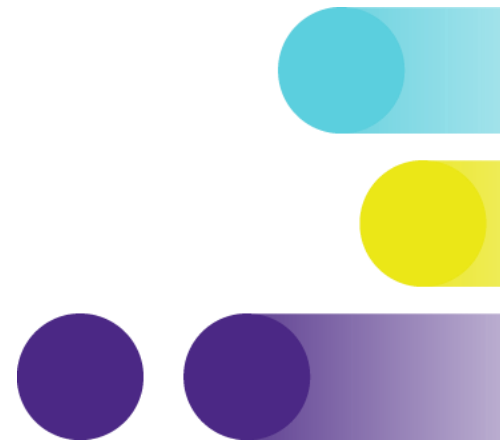


ฝ่าวิกฤต พิชิตทุกพอร์ต กลยุทธ์เอาตัวรอดในยุคผันผวน

Sep 7, 2025/ 09.00-10.30

Piyasak Manason, Ph.D.
Head of Economic Research

InnovestX Securities Co., Ltd.



Highlight Events: พัฒนาการล่าสุดเศรษฐกิจโลก-ไทยใน 4Q/25 & 2026

ประเทศ DM โดนเก็บภาษี 15% ขณะที่ EM โดนเก็บภาษีราว 20%

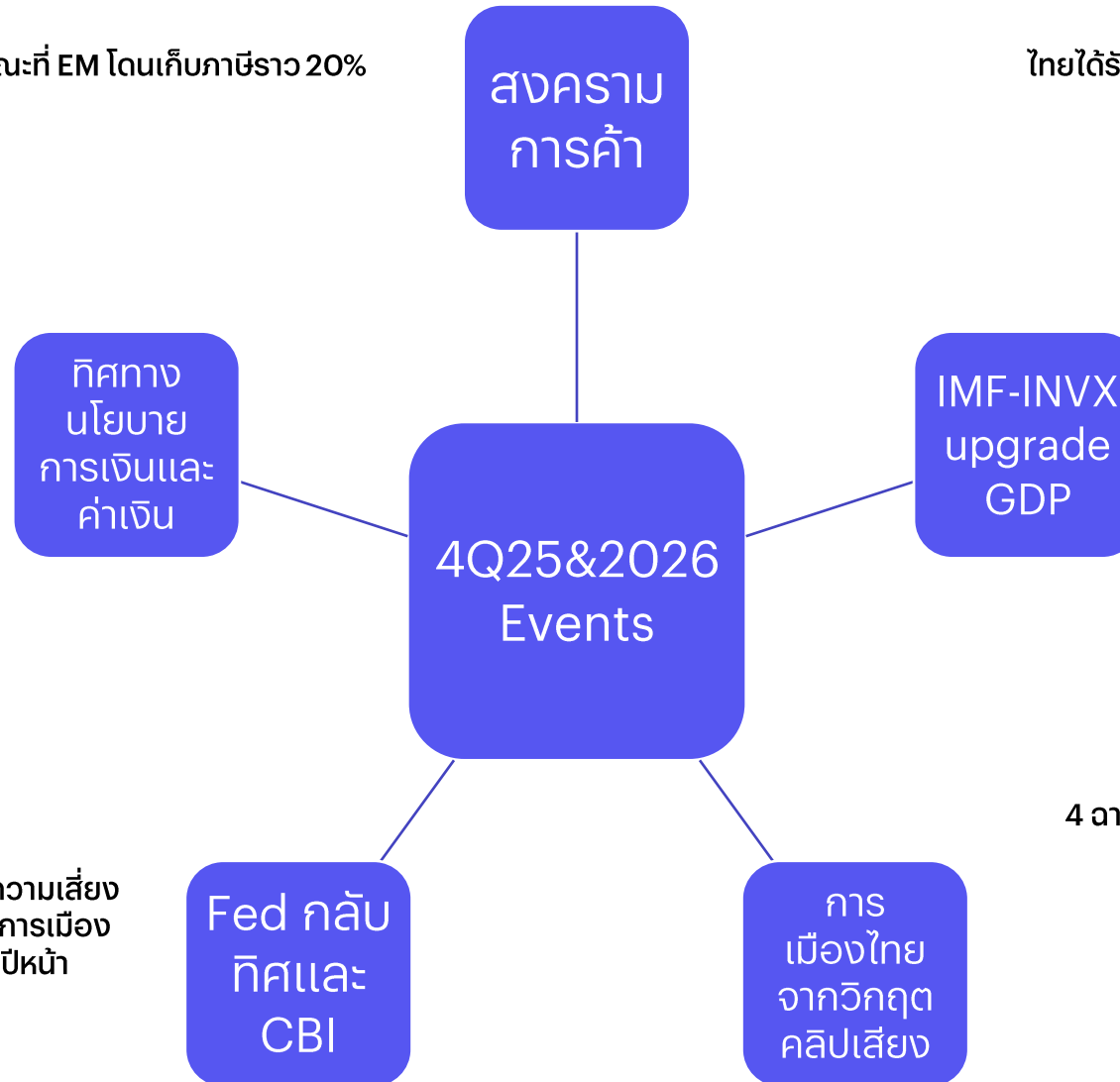
ไทยได้รับอัตราภาษีที่ 19% เท่าประเทศเอเชียอื่น

US Yield Curve จะชันขึ้น จาก Fed กลับทึค และเสี่ยงวิกฤตการคลังในระยะยาวเพิ่มขึ้น ขณะที่ รปท. จะลดดอกเบี้ยอีก 3 ครั้ง ทำให้บาทแข็งค่าเป็น 32.8 บาทต่อดอลลาร์ใน 4Q

- IMF ปรับขึ้น 0.2% (pp.) INVX +0.4% (pp.)

Powell ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ย ก.ย. เนื่องจากความเสี่ยงตลาดแรงงาน แต่ INVX มองว่าเป็นการยอมต่อการเมือง และคาดว่าเงินเฟ้อจะกลับมาสูงขึ้นในปลายปี-ปีหน้า

4 จากทัศนคติทางการเมืองหลังคำตัดสินศาลรัฐธรรมนูญคดี คลิปเสียง



เศรษฐกิจโลก

ตารางสรุปการเจรจาของประเทศหลัก - ประเทศ DM โดนเก็บภาษี 15% ขณะที่ EM โดนเก็บภาษีสราว 20%

ประเทศ/กลุ่ม	ภาษีก่อนหน้า	ข้อตกลง (หลังเจรจา/ร่างกรอบ)	สถานะล่าสุด & เชื้อไขเพิ่มเติม
จีน	Reciprocal tariffs สูงสุด ~145%	- US เก็บภาษีรวม 30% (Baseline 10% (ลดจาก 34%) + Fentanyl 20%) - CN ผ่อนผัน rare earths & export control	Truce ชั่วคราว (12 ส.ค.) – ยังไม่มีการลดภาษีถาวร ต่ออายุการพักรบไปอีก 90 วัน
สหราชอาณาจักร	Reciprocal tariff 10% + สลดนต์ 25%	- US ลดภาษีรถยนต์เป็น 10% (โควตา 100,000 คัน) ไม่เก็บภาษีสูงเกินไปในสินค้าสำคัญอย่างเครื่องบิน/อะลูมิเนียม - UK ยกเลิกภาษี ethanol และขยายโควตาการนำเข้า/เนื่องจากสหรัฐ - คาดว่า UK จะต้องเปิดตลาดการเงินและลงทุนในสหรัฐ	ประกาศข้อตกลงแล้ว (16 มิ.ย.) มีโอกาสปรับหากไม่ทำตามสัญญา
เวียดนาม	Reciprocal tariff 46%	- ประกาศบรรลุข้อตกลงด้วยภาษีอัตรา 20% สำหรับสินค้าที่ผลิตในเวียดนาม - หากพบ transshipment เก็บภาษี 40% - VN ให้สิทธิภาษี 0% แก่สินค้าสหรัฐ	ประกาศข้อตกลงแล้ว (2 ก.ค.) – ยังคงเจรจาเพื่ออัตราที่ต่ำกว่าและอาจเปลี่ยนแปลง
อินโดนีเซีย	Reciprocal tariff 32%	- ประกาศบรรลุข้อตกลงด้วยภาษีอัตรา 19% - IDN ยกเลิกภาษีสินค้าสหรัฐ ~99% - ยอมรับมาตรฐานยานยนต์สหรัฐ และข้อตกลงด้านถิ่นกำเนิดสินค้า	ประกาศข้อตกลงแล้ว (15 ก.ค.)
ฟิลิปปินส์	Reciprocal tariff 20%	- ประกาศบรรลุข้อตกลงด้วยภาษีอัตรา 19% - PH เตรียม zero-tariff สินค้าสหรัฐ เปิดตลาดรถยนต์ให้สหรัฐฯ เพิ่มการนำเข้าถั่วเหลือง ข้าวสาลี ยา - มีข้อตกลงความมั่นคงร่วม ร่วมมือทางทหารกับสหรัฐ	ประกาศข้อตกลงแล้ว (22 ก.ค.)
ญี่ปุ่น	Reciprocal tariff 24% + สลดนต์ 25%	- ประกาศบรรลุข้อตกลงด้วยภาษีอัตรา 15% - US ลดภาษีรถยนต์เป็น 15% - JP จะลงทุนในสหรัฐฯ 550 พันล้านดอลลาร์ - JP จะเปิดตลาดสำหรับรถยนต์และสินค้าเกษตรจากสหรัฐฯ แต่ยังไม่มียรายละเอียด	ประกาศข้อตกลงแล้ว (22 ก.ค.) – คาดว่าจะไม่ปรับเพิ่มหากญี่ปุ่นทำตามข้อผูกพัน
EU	Reciprocal tariff 15-30%	- ประกาศบรรลุข้อตกลงด้วยภาษีอัตรา 15% - ภาษียาและเซมิคอนดักเตอร์ยังมีความไม่แน่นอน - EU ตกลงจะลงทุนในสหรัฐฯ เพิ่มอีก \$600bn, ซื้อพลังงานสหรัฐฯ \$750bn และเปิดตลาดให้สินค้าสหรัฐ	ประกาศข้อตกลงแล้ว (26 ก.ค.) – แต่ยังมีเสียงหากการลงทุนไม่เป็นไปตามสัญญา
ไทย	Reciprocal tariff 36%	- ประกาศบรรลุข้อตกลงด้วยภาษีอัตรา 19% - ยังไม่มียข้อผูกพันลงทุนหรือซื้อสินค้าเฉพาะ แต่รัฐบาลไทยมองว่าการลดภาษีทำให้แข่งขันได้ดีขึ้นและช่วยสร้างความมั่นใจให้นักลงทุน	ประกาศข้อตกลงแล้ว (31 ก.ค.) – อยู่ระหว่างเจรจายละเอียด

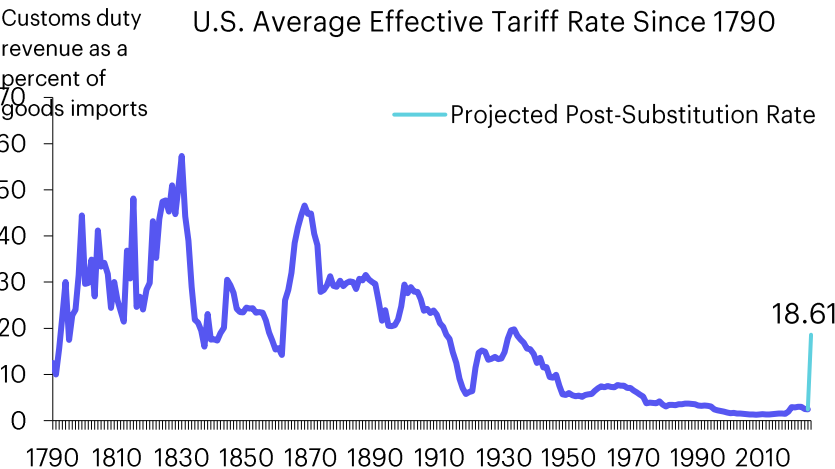
ตารางสรุปการเจรจาของประเทศหลัก –บราซิล สวิสเซอร์แลนด์ยังคงอยู่ระหว่างการหาข้อตกลง (อินเดียประกาศข้อตกลงแล้ว)

ประเทศ/กลุ่ม	ภาษีก่อนหน้า	ข้อตกลง (หลังเจรจา/ร่างกรอบ)	สถานะล่าสุด & เชื้อไขเพิ่มเติม
แคนาดา	35 % (ไม่ครอบคลุมสินค้าที่ได้รับสิทธิ USMCA)	แคนาดายังไม่บรรลุข้อตกลง ทรัมป์ขู่มขู่ขึ้นภาษี 35 % โดยขอให้แคนาดาลงทุนเพิ่มและจำกัดการนำเข้าเหล็กอะลูมิเนียม	กำลังเจรจา/อาจเปลี่ยนแปลง – การขึ้นภาษียังไม่ผูกพันและอาจลดลงเมื่อบรรลุข้อตกลง
อินเดีย	Reciprocal tariff 25%	- ประกาศขึ้นอัตราภาษีเป็น 50% เนื่องจากนำเข้าน้ำมันรัสเซีย - สหรัฐฯ เรียกร้องให้ลดการนำเข้าน้ำมันรัสเซียและให้เปิดตลาดให้สินค้าสหรัฐฯ แต่โมดีปฏิเสธที่จะยอมประนีประนอมและยืนยันปกป้องเกษตรกรของตน	ประกาศข้อตกลงแล้ว – อย่างไรก็ตาม ล่าสุดทรัมป์เปิดเผยว่าอินเดียเสนอลดพิกัดภาษีสินค้านำเข้าจากสหรัฐฯ เหลือ 0% เพื่อแก้ไขปัญหาความตึงเครียดทางการค้าระหว่างสองประเทศ
บราซิล	Reciprocal tariff 10%	- ประกาศขึ้นอัตราภาษีเป็น 50% - สหรัฐฯ ต้องการให้บราซิลยกเลิกกีดกันของอดีตประธานาธิบดีโบลโซนาโรและยินยอมรับข้อเรียกร้องอื่น ๆ; ประธานาธิบดีลูลาไม่ยอมขอโทรศัพท์หา ทรัมป์และพยายามร่วมมือกับจีนและอินเดียเพื่อต่อรอง	ยังไม่เจรจาสำเร็จ/อาจเปลี่ยนแปลง – อัตรา 50 % อาจปรับลดหากมีข้อตกลง
สวิตเซอร์แลนด์	Reciprocal tariff 10%	- ประกาศขึ้นอัตราภาษีเป็น 39% - ไม่มีข้อแลกเปลี่ยนเป็นรูปธรรม; สวิตเซอร์แลนด์พยายามขอลดอัตราแต่ยังไม่สำเร็จ	กำลังเจรจา/อาจเปลี่ยนแปลง – อัตรา 39 % สูงมาก จึงคาดว่า การเจรจาจะต่อเนื่อง

- คำตัดสินศาลอุทธรณ์กับนโยบายภาษีศุลกากรของทรัมป์:
- เมื่อวันที่ 29 สิงหาคม 2025 ศาลอุทธรณ์กลางสหรัฐตัดสินด้วยคะแนน 7-4 ว่าภาษีศุลกากร "Reciprocal Tariff" ส่วนใหญ่ของทรัมป์เป็นโมฆะ เพราะใช้อำนาจเกินขอบเขตภายใต้ International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) แต่ศาลอนุญาตให้เก็บภาษีต่อได้ถึง 14 ตุลาคม 2025 เพื่อรอการอุทธรณ์ต่อศาลสูงสุด ทั้งนี้ ทรัมป์ได้ประกาศจะอุทธรณ์โดยกล่าวว่า "หากคำตัดสินนี้ยืนยง จะทำลายสหรัฐอเมริกาอย่างแท้จริง" โดยหากภาษีถูกยกเลิก จะส่งผลให้สินค้าที่ได้รับผลกระทบลดลงจาก 69% เหลือเพียง 16% ของสินค้านำเข้าทั้งหมด และรัฐบาลอาจต้องคืนเงินภาษีที่เก็บไปแล้ว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้ของรัฐบาลกลางอย่างรุนแรง ขณะที่การตัดสินครั้งนี้สร้างความไม่แน่นอนต่อนโยบายการค้าหลักของทรัมป์และอาจส่งผลต่อข้อตกลงการค้าที่เจรจาไว้กับประเทศต่างๆ
- โดยสรุป นโยบายภาษี reciprocal tariff นี้กำหนดภาษีประเทศพัฒนาแล้วเช่นยุโรปและญี่ปุ่นประมาณ 15% และประเทศกำลังพัฒนาเช่นไทย เวียดนาม ฟิลิปปินส์ประมาณ 19-20% พร้อมข้อแลกเปลี่ยนด้านการเปิดตลาด การลงทุน และการควบคุม Transshipment ส่วนจีน อินเดีย บราซิลยังมีสถานะการันตีไม่แน่นอนและอัตราภาษีสูงกว่า ทั้งนี้ นโยบายดังกล่าวมีข้อดีคืออัตราภาษีที่ประกาศจริงลดลงจาก เดิมมาก มีระยะเวลาปรับตัวกว่า 100 วัน และใช้เป็นเครื่องมือต่อรองในประเด็นอื่นนอกเหนือจากดุลการค้า ทำให้ลดความเสี่ยงการตอบโต้ทางการค้าและช่วยให้การค้าโลกมีเสถียรภาพมากขึ้น อย่างไรก็ตาม หากศาลสูงสุดยืนยันคำตัดสิน จะส่งผลกระทบต่อสินค้านำเข้าลดลงจาก 69% เหลือ 16% และรัฐบาลอาจต้องคืนเงินภาษีที่เก็บไปแล้ว อย่างไรก็ตาม เรามองว่า ศาลฎีกาซึ่งมีผู้พิพากษาสายอนุรักษนิยม 6 จาก 9 คน (รวม 3 คนที่ทรัมป์แต่งตั้ง) อาจเป็นด่านสำคัญในการตัดสินว่ามาตรการภาษีของทรัมป์เป็น การใช้อำนาจเกินขอบเขต (Presidential Overreach) หรือไม่

ผลของภาษีการค้าต่อเศรษฐกิจสหรัฐและเศรษฐกิจโลก

อัตราภาษีศุลกากรสหรัฐสูงสุดในรอบ 70 ปี



IMF และเราคาดว่าเศรษฐกิจโลกจะชะลอตัวในปี

	2024 GDP (%)	GDP in 2025		Export/ GDP (%)
		IMF Jul 25	INVX Jul 25	
World (IMF)	3.2	3.0	2.9	29%
US	2.8	1.9	1.3	12%
Eurozone	0.8	1.0	0.8	20%
Japan	-0.2	0.7	0.8	18%
China	4.8	4.8	4.4	20%
Thailand	2.7	2.0	1.8	70%

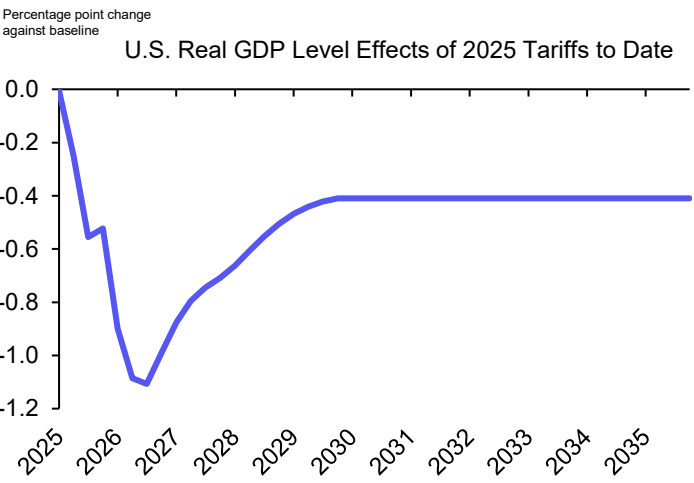
Yale Budget Lap คาดภาษีจะทำให้รายได้เพิ่มขึ้น 1.4-1.5 แสนล้านดอลลาร์ในปี (2.7 ล้านล้านฯ ใน 10 ปี ส่วน CBO คาดที่ 4 ล้านล้านฯ)

USDbn	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2026-35
Conventional	151	247	237	246	254	263	273	284	295	306	318	2,723
Dynamic	142	201	178	194	211	223	232	240	248	257	265	2,248
Dynamic effect	-9	-46	-60	-52	-43	-40	-42	-44	-47	-50	-53	-475

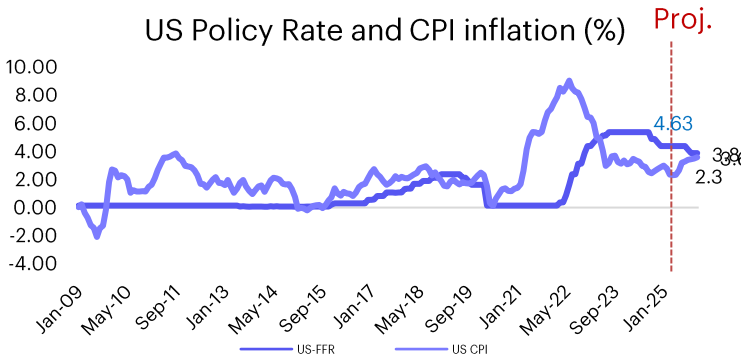
Budget Lap คาดภาษีจะทำให้เงินเฟ้อสหรัฐขึ้น 1.8% ในระยะสั้น และ 1.5% ในระยะยาว



Budget Lap คาดภาษีจะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐหดตัว -1.2% (pp.) จากกรณีฐานในปี 2026



เรายังคงเชื่อว่าเงินเฟ้อจะเข้าสู่ระดับ 3.6% ปลายปี



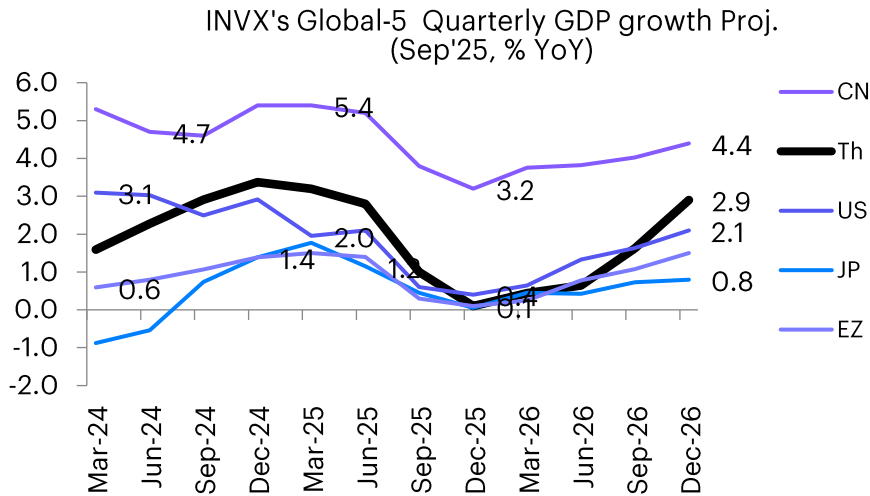
IMF และ INVX ปรับเพิ่มประมาณการ GDP ปี 2025 ขึ้น

ขณะที่ปี 2026 ใกล้เคียง 2025 โดยครั้งแรกจะชะลอตัวแรงและเริ่มฟื้นในครึ่งหลัง

IMF WEO and INVX Forecast

	2024 GDP (%)	GDP 2025F (%)						2026 GDP (%)	2026 GDP (%)
		IMF Apr 25	IMF Jul 25	Impact (p.p.)	INVX Apr 25	INVX Jul 25	Impact (p.p.)	IMF Jul 25	INVX Sep 25
World (IMF)	3.2	2.8	3.0	+0.2	2.5	2.9	+0.4	3.1	3.0
US	2.8	1.8	1.9	+0.1	0.9	1.3	+0.4	2.0	1.4
Eurozone	0.8	0.8	1.0	+0.2	0.0	0.8	+0.8	1.2	0.9
Japan	-0.2	0.6	0.7	+0.1	0.8	0.8	0.0	0.5	0.6
China	4.8	4.0	4.8	+0.8	3.6	4.4	+0.8	4.2	4.0
Thailand	2.7	1.8	2.0	+0.2	1.4	1.8	+0.4	1.7	1.4

INVX Global GDP Forecast (Sep 2025)



INVX New Global GDP Proj. (Aug 2025)

• INVX มอง GDP โลกปี 2025 ดีขึ้นจากนโยบายภาษีศุลกากรสหรัฐที่มาช้าและน้อยกว่าที่ประกาศ ณ วันที่ 2 ก.พ.

• GDP โลกปี 2026 จะใกล้เคียง 2025 โดย US & EZ ดีขึ้นจากนโยบายการเงินการคลัง ส่วนจีนและไทยชะลอจากปัญหาเชิงโครงสร้าง

	Actual						Forecast									
	03/2024	06/2024	09/2024	12/2024	03/2025	06/2025	09/2025	12/2025	03/2026	06/2026	09/2026	12/2026	yr 2023	yr 2024	yr 2025f	yr 2026f
US	3.1	3.0	2.5	2.9	2.0	2.1	0.6	0.4	0.6	1.3	1.6	2.1	2.5	2.9	1.3	1.4
EZ	0.6	0.8	1.0	1.3	1.5	1.4	0.3	0.1	0.2	0.8	1.1	1.5	0.5	0.9	0.8	0.9
CN	5.3	4.7	4.6	5.4	5.4	5.2	3.8	3.2	3.8	3.8	4.0	4.4	5.2	5.0	4.4	4.0
JP	-0.9	-0.5	0.7	1.4	1.8	1.2	0.5	0.1	0.5	0.4	0.7	0.8	1.9	0.2	0.9	0.6
Thai	1.6	2.3	2.9	3.4	3.2	2.8	1.0	0.1	0.4	0.6	1.6	2.9	1.9	2.5	1.8	1.4
Avg. 5	1.9	2.1	2.3	2.9	2.8	2.5	1.2	0.8	1.1	1.4	1.8	2.3	2.4	2.3	1.8	1.7

គេរមង្គកិទសអ្នក

เรามองว่าเป็นไปได้ที่ Fed จะลดดอกเบี้ยอย่างน้อย 1-2 ครั้ง ในปี 2025

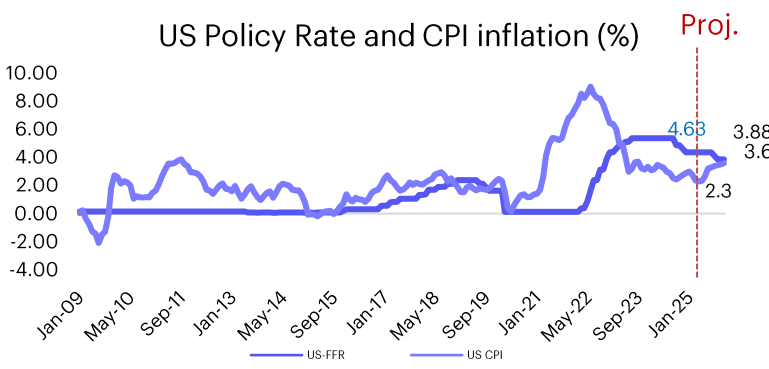
• เรา มองว่า เป็นไปได้ที่ Fed จะลดดอกเบี้ยของ Fed จาก 4.1% ในการประชุมเดือน ก.ย. และหากเงินเฟ้อยังไม่สูงขึ้นมาก อาจลดได้อีกครั้งในการประชุมเดือน ต.ค.

• มาตรการภาษีของทรัมป์ จะทำให้เศรษฐกิจชะลอตัวลงโดยเศรษฐกิจและตัวแปรอื่น ๆ เช่น ISM, NFP, U-rate, Retail sales แต่ยังไม่ได้ลดลงมากนัก น่ากังวล โดยอัตราว่างงานจะยังคงอยู่ที่ประมาณ 4.3-4.4% จากตลาดแรงงานที่ตึงตัว

• ในด้านเงินเฟ้อจะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นมาก สู่ 3.6% ในไตรมาสที่ 4

• Fed เลือกที่จะ respond ต่อความเสี่ยงอัตราว่างงานมากกว่าเงินเฟ้อตามการเปลี่ยน Monetary policy framework

การประมาณการดอกเบี้ยและเงินเฟ้อสหรัฐในปี 2024-2025 ของ IN VX (ส.ค. 2025)



Source: CEIC, Bloomberg, IN VX

การประมาณการเศรษฐกิจสหรัฐในปี 2024-2025 ของ IN VX (ส.ค. 2025)

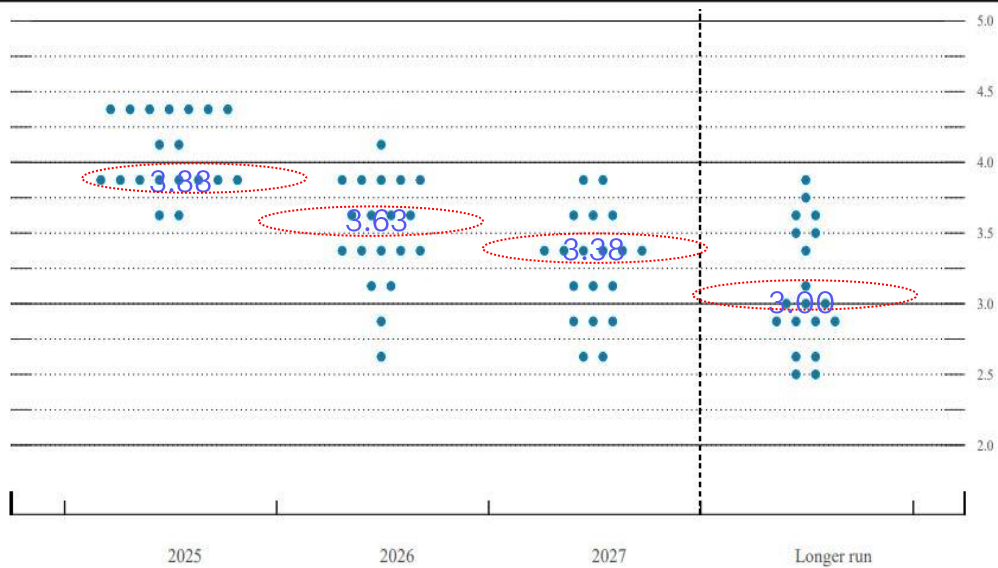
	03/2024	06/2024	09/2024	12/2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025
FFR	5.38	5.38	4.88	4.38	4.38	4.38	4.13	3.88
CPI	3.5	3.0	2.4	2.9	2.7	2.5	3.3	3.6
GDP	3.1	3.026	2.495	2.916	1.95195	2.1	0.6	0.4
ISM Manu	49.8	48.3	47.5	49.2	50.0	48.6	49.7	48.1
ISM Service	51.3	49.2	54.5	54.0	52.4	50.7	50.7	49.3
NFP	246.0	87.0	240.0	323.0	111.0	143.0	76.7	77.5
U-rate	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2	4.3	4.4
Retail Sales	3.6	2.0	2.0	4.6	4.6	2.7	3.0	3.3

Jun 2025 Dot plot

FOMC Jun 2025 Econ Projection

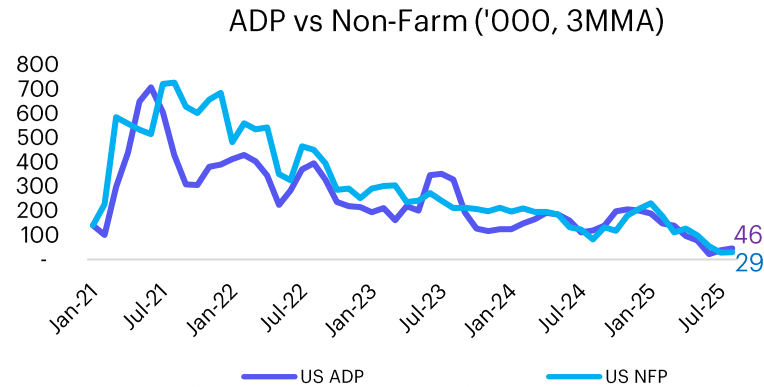
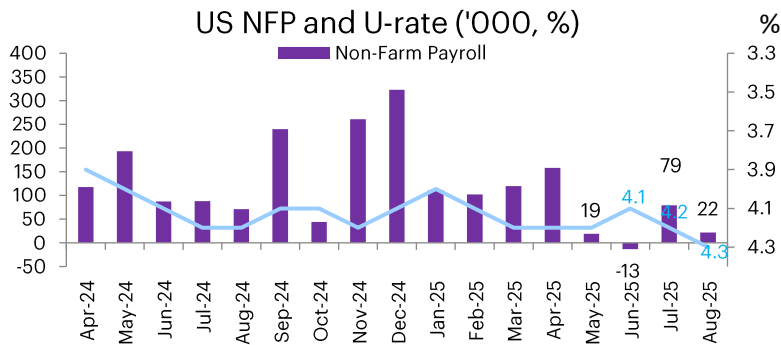
Variable (%)	2025	2026	2027	Longer run
GDP (Mar Proj.)	1.4	1.6	1.8	1.8
	1.7	1.8	1.8	1.8
U-rate (Mar Proj.)	4.5	4.5	4.4	4.2
	4.4	4.3	4.3	4.2
Core PCE (Mar Proj.)	3.1	2.4	2.1	
	2.8	2.2	2.0	
Fed Funds (Mar Proj.)	3.9	3.6	3.4	3.0
	3.9	3.4	3.1	3.0

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



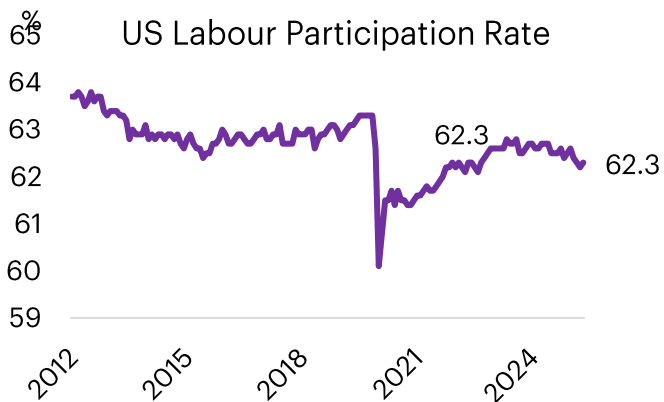
สหรัฐจ้างงานต่ำกว่าคาด เรามองว่า Fed จะลดดอกเบี้ยในเดือน ก.ย. และ ต.ค.

- การจ้างงานใหม่เพิ่มเพียง 22,000 ตำแหน่ง (คาด 75,000 ตำแหน่ง) อัตราการว่างงานพุ่งขึ้นเป็น 4.3% สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2021 การแก้ไขข้อมูลย้อนหลังเผยว่าการจ้างงานลดลงเดือน มิ.ย. แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเดือน ก.ค. 3 ขณะที่ค่าเฉลี่ย 3 เดือนอยู่ที่ 29,000 ตำแหน่งต่อเดือน ใกล้เคียงกับ ADP ที่ต่ำสุดที่เดือน มิ.ย. ก่อนเริ่มฟื้นขึ้น โดยเรามองว่า การจ้างงาน ADP จะนำการจ้างงาน NFP อยู่ประมาณ 1-2 เดือน ทำให้เป็นไปได้ที่ NFP อาจผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและเริ่มฟื้นขึ้น
- การจ้างงานใหม่ในภาคการบริการสุขภาพเพิ่มขึ้น 46,800 ตำแหน่ง สันถนาการที่เพิ่มขึ้น 2.8 หมื่นตำแหน่ง และค่าปลีก (+1.05 หมื่นตำแหน่ง) ส่วนภาคอื่นลดลงหรือเพิ่มขึ้นเล็กน้อย โดยเฉพาะการผลิต ภาครัฐบาลกลาง (ผลจาก DOGE) และลูกจ้างชั่วคราว

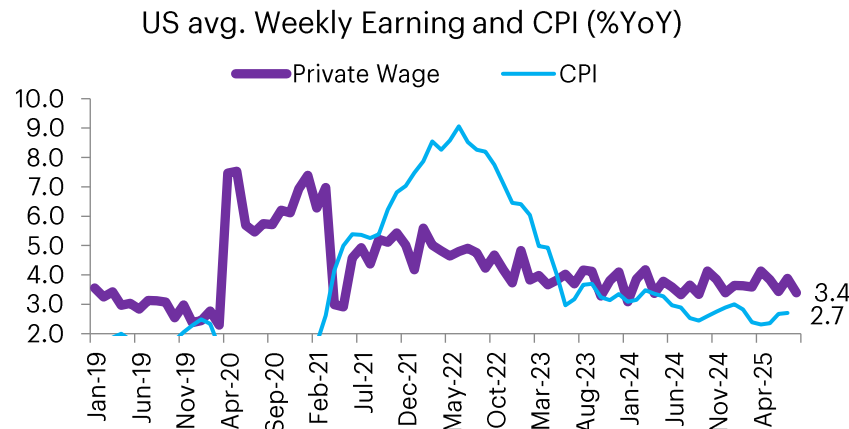


Selected industry's employment	Jun 25	Jul 25	Aug 25
Non Farm Payroll	-13K	79K	22K
Healthcare	58.8K	71.6K	46.8K
Manufacturing	-17.0K	-2.0K	-12.0K
Leisure and hospitality	-5.0K	8.0K	28.0K
Retail Trade	-5.0K	7.2K	10.5K
Transport and warehousing	3.8K	6.3K	3.6K
Temporary help services	-10.0K	-10.2K	-9.8K
Government	14.0K	2.0K	-16.0K

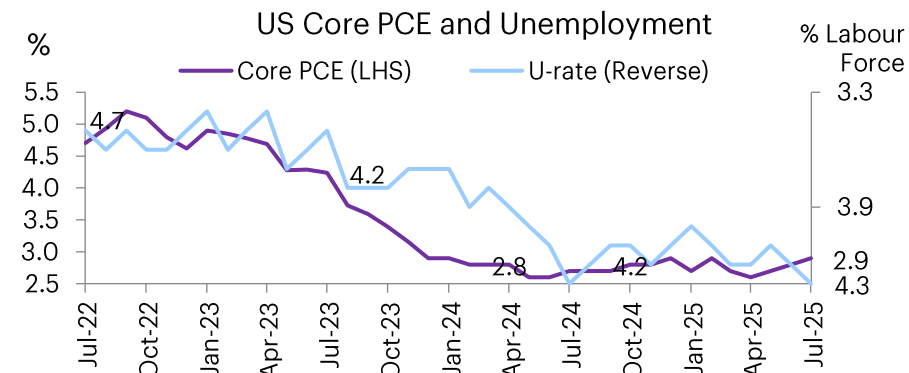
- อัตราการมีส่วนร่วมเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 62.3% บ่งชี้ว่าเริ่มมีการกลับเข้าสู่กำลังแรงงานอีกครั้ง



- รายได้เฉลี่ยต่อต่อสัปดาห์ชะลอตัวลงที่ 3.4%

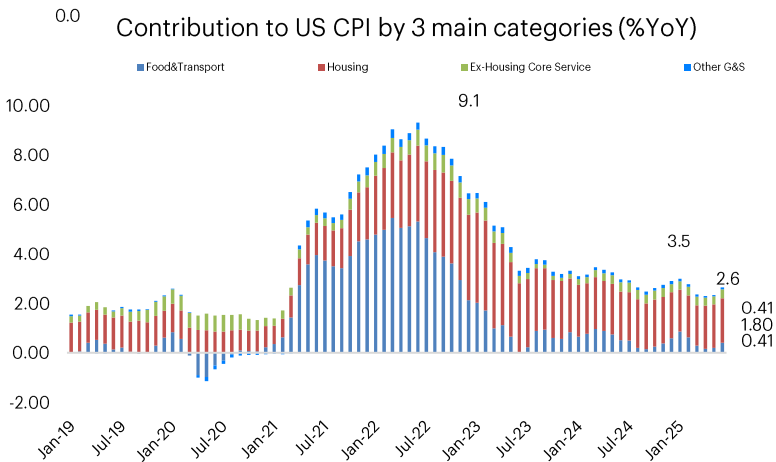


- การจ้างงานที่ชะลอตัวลง (เมื่ออาจผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว) และการว่างงานที่เริ่มเพิ่มขึ้น ขณะที่อัตราเงินเฟ้อเริ่มเพิ่มขึ้น เป็นสัญญาณ Mild stagflation แต่ Fed น่าจะ Respond ต่อตัวเลขการจ้างงานโดยลดดอกเบี้ยต่อเนื่องในเดือน ก.ย. และ ต.ค. ในมุมมองของเรา



เรามองว่าเงินเฟ้อจะเป็นขาขึ้น และมีความเสี่ยงจะควบคุมยากในอนาคต

เงินเฟ้อผู้บริโภค (CPI) เริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกองค์ประกอบ (Contribution of CPI Inflation) ที่ราคาอาหารและการเดินทาง ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับบ้าน และค่าจ้างและอื่น ๆ

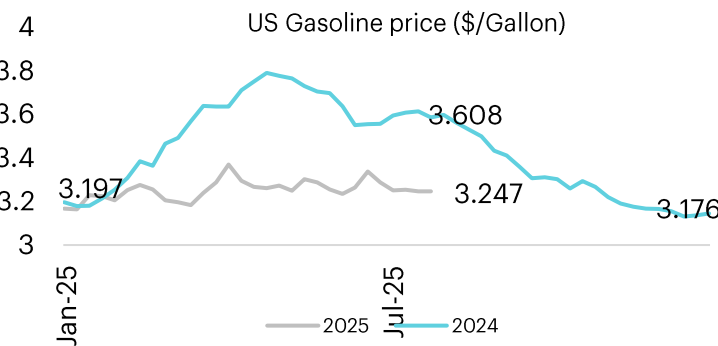


ไส้ในของเงินเฟ้อทุกชนิดปรับตัวเพิ่มขึ้น

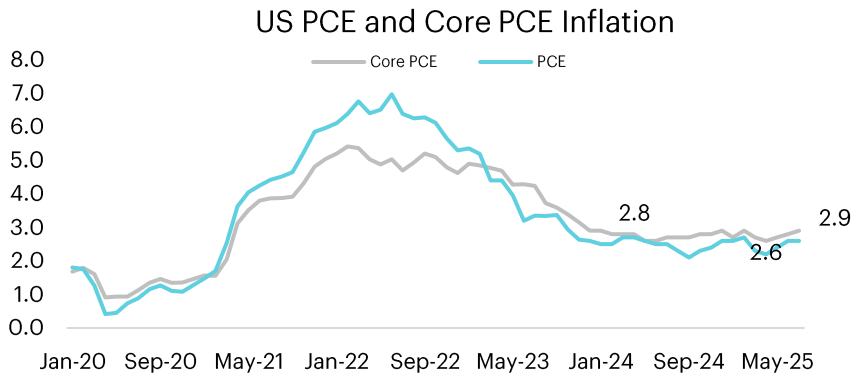
	US CPI Component (%YoY)						
	01/2025	02/2025	03/2025	04/2025	05/2025	06/2025	07/2025
Urban	2.9	3.0	2.8	2.4	2.3	2.4	2.7
Food & Beverages	2.4	2.4	2.5	2.9	2.7	2.8	2.9
Housing	4.1	3.8	3.8	3.7	4.0	4.0	4.1
Apparel	1.3	0.5	0.5	0.3	-0.7	-0.9	-0.5
Transport	1.6	3.1	1.6	-0.8	-1.4	-1.2	-0.1
Medical Care	2.8	2.6	2.9	2.6	2.7	2.5	2.8
Recreation	1.1	1.6	1.8	1.8	1.6	1.8	2.1
Education & Comm	0.6	0.5	0.3	0.6	0.2	0.3	0.5
Core	3.2	3.3	3.1	2.8	2.8	2.8	2.9

	12/2023	03/2024	06/2024	09/2024	12/2024	01/2025	02/2025	03/2025	04/2025	05/2025	06/2025	07/2025
Food&Transport	0.84	0.97	0.51	0.12	0.59	0.86	0.63	0.28	0.16	0.20	0.41	0.43
Housing	2.17	2.09	1.97	1.85	1.87	1.70	1.70	1.64	1.76	1.76	1.80	1.75
Wage+Others	0.31	0.41	0.49	0.49	0.44	0.44	0.46	0.44	0.39	0.38	0.44	0.53
CPI	3.33	3.47	2.97	2.46	2.90	3.00	2.78	2.36	2.30	2.34	2.65	2.71

ในครึ่งปีหลัง ปัจจัยฐานสูงของราคาน้ำมันจะหมดไป

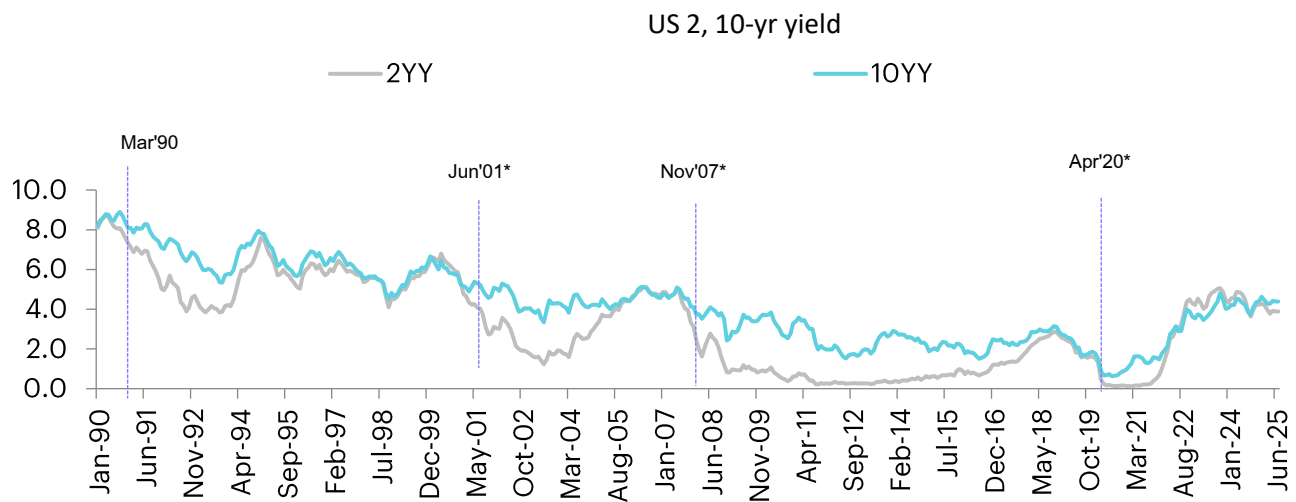


เงินเฟ้อ Core PCE ก็เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเช่นกัน



Source: Bloomberg

เรามองว่าความเสี่ยงเศรษฐกิจสหรัฐมีมากขึ้นในปี 2026

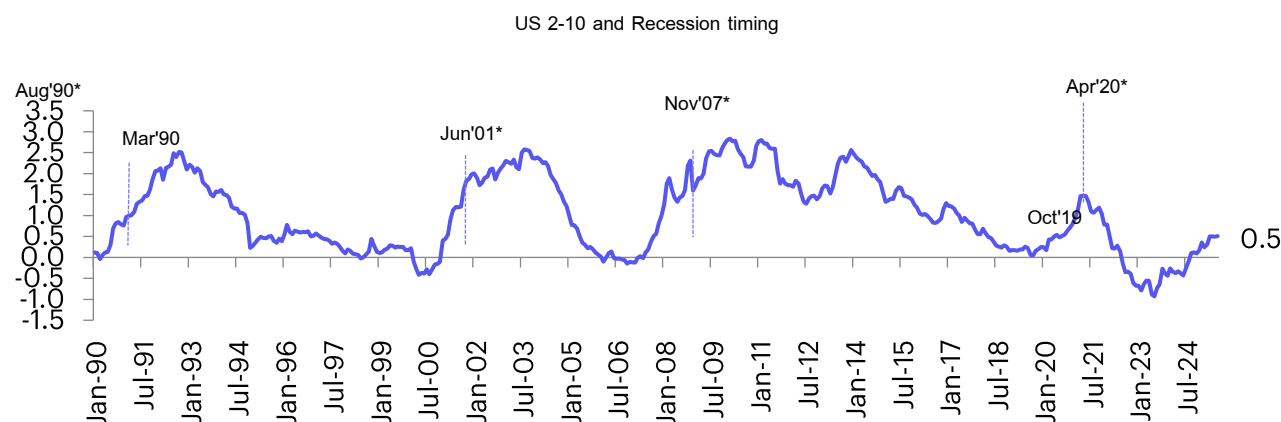


• โดยปกติแล้ว เมื่อเกิด Inverted Yield Curve จะเป็นสัญญาณของเศรษฐกิจถดถอยใน 1-2 ปีข้างหน้า แต่เวลาที่เกิดวิกฤตจริง 2-10 yield curve จะกลับมา uninverted ในระดับประมาณ 1%

• การลดดอกเบี้ยของ Fed ท่ามกลางความเสี่ยงเงินเฟ้อขาขึ้น จะทำให้ 2-10 ปรับเพิ่มขึ้น โดยจะเข้าสู่ 1.2% ในปลายปี

• Ray Dalio มองว่า จะมี 2 เหตุการณ์ที่จะนำมาซึ่งวิกฤตเศรษฐกิจสหรัฐ อันได้แก่ (1) การทำมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) อีกครั้งหนึ่ง ซึ่งจะทำให้สภาพคล่องเพิ่มมากขึ้นและดอกเบี้ยลดลง (2) รัฐบาลกลางสามารถควบคุม Fed ได้ (ซึ่งอาจเป็นไปได้มากขึ้นเมื่อทรัมป์ประกาศซื้อประธาน Fed ท่านใหม่ในกลางปีหน้า)

• เรา มองว่า วิกฤตการเงินการคลังสหรัฐมีมากขึ้นในระยะต่อไป โดยสหรัฐฯ ปัจจุบันมีรายได้ 5 ล้านล้านดอลลาร์ต่อปี แต่ใช้จ่าย 7 ล้านล้านดอลลาร์ ทำให้ขาดดุลงบประมาณปีละ 2 ล้านล้านดอลลาร์ พร้อมหนี้สะสม 36 ล้านล้านดอลลาร์ หรือ 6 เท่าของรายได้ภาษี (คิดเป็น 720% ของรายได้) โดยมีค่าใช้จ่ายด้านดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายปีละ 1 ล้านล้านดอลลาร์ หรือ 20% ของรายได้รัฐบาล เมื่อสหรัฐขาดดุลงบการคลังมากขึ้น (ปัจจุบันขาดดุลประมาณ 6.5% GDP) จากรายได้ไม่พอกับรายจ่าย ทำให้ต้องออกพันธบัตรมากขึ้น และจะกระทบต่อดอกเบี้ยพันธบัตรพุ่งสูงขึ้น ทำให้รัฐบาลต้องบังคับให้ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ลดดอกเบี้ย เพื่อทำให้ต้นทุนการกู้ยืมของภาครัฐลดลงและทำให้เกิดเงินเฟ้อ เพื่อให้มูลค่าที่แท้จริงของหนี้สาธารณะลดลง แต่การลดดอกเบี้ยท่ามกลางเงินเฟ้อที่เริ่มสูงขึ้น จะทำให้เงินดอลลาร์อ่อนค่าลงมากขึ้น และอาจทำให้หมดความน่าเชื่อถือในอนาคต



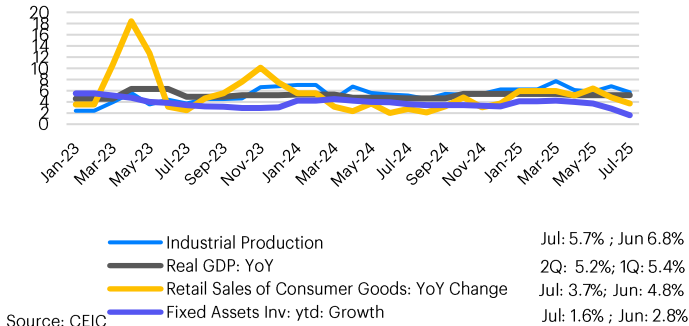
(*: Timing of Recession)

គេរមង្គកិទជ័ន

เศรษฐกิจจีนชะลอชัดเจนครึ่งปีหลังและเผชิญปัญหาโครงสร้าง

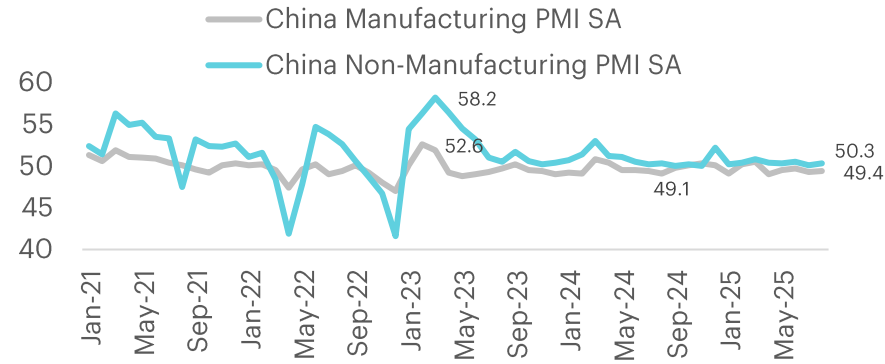
ศก. จีนส่งสัญญาณชะลอชัดเจนขึ้น

China's GDP Growth, Retail Sale, Fixed Asset Investment and Industrial Production (% YoY)



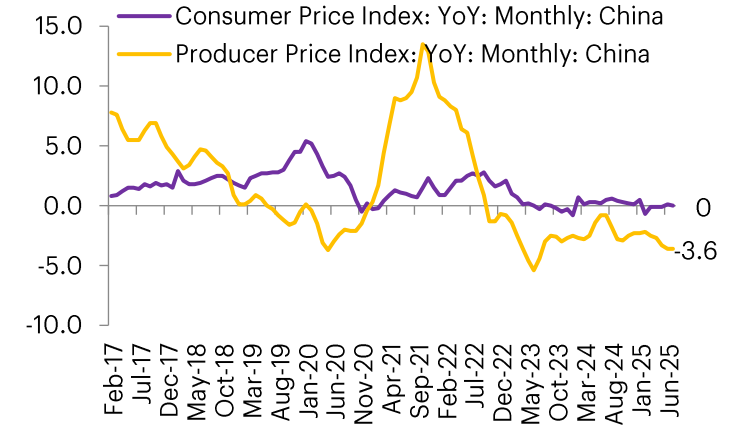
ภาคการผลิตชะลอต่อเนื่อง

China's Official PMI (Points)



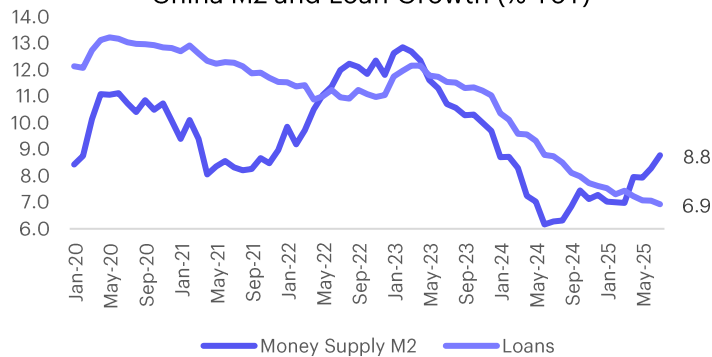
ปัญหาเชิงโครงสร้างจีน: (1) เงินฝืด

China's Consumer and Producer Price



(2) กับดักสภาพคล่อง

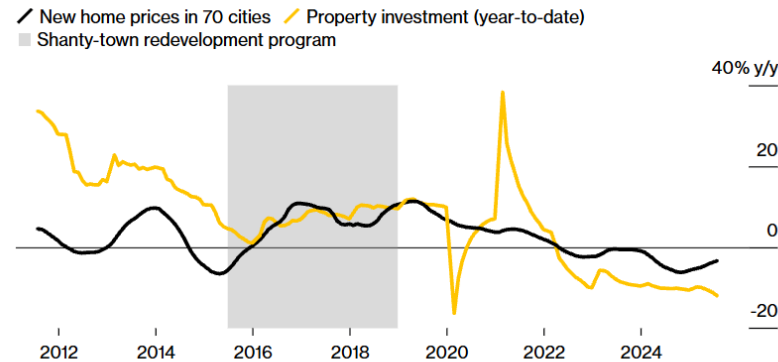
China M2 and Loan Growth (% YoY)



(3) วิกฤตอสังหา

China's Shantytown Policy Reverses 2015 Property Downturn

Program drove an estimated 6 trillion yuan in total property investment

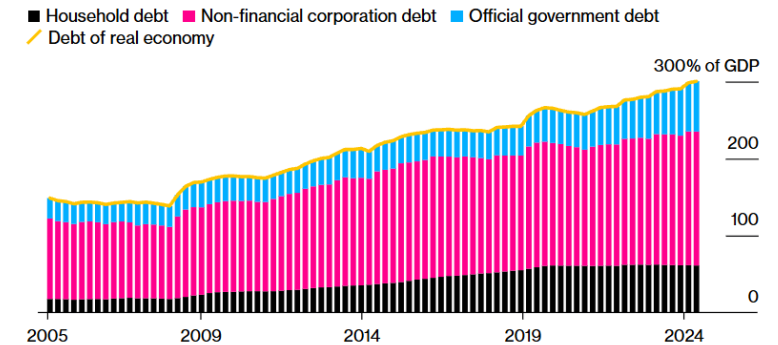


Source: National Bureau of Statistics

(4) หนี้ประชาชนสูง กดดันมาตรการภาครัฐ

Chinese Economy's Debt Level Has Soared Since 2015

Overall debt level tops 300% of gross domestic product



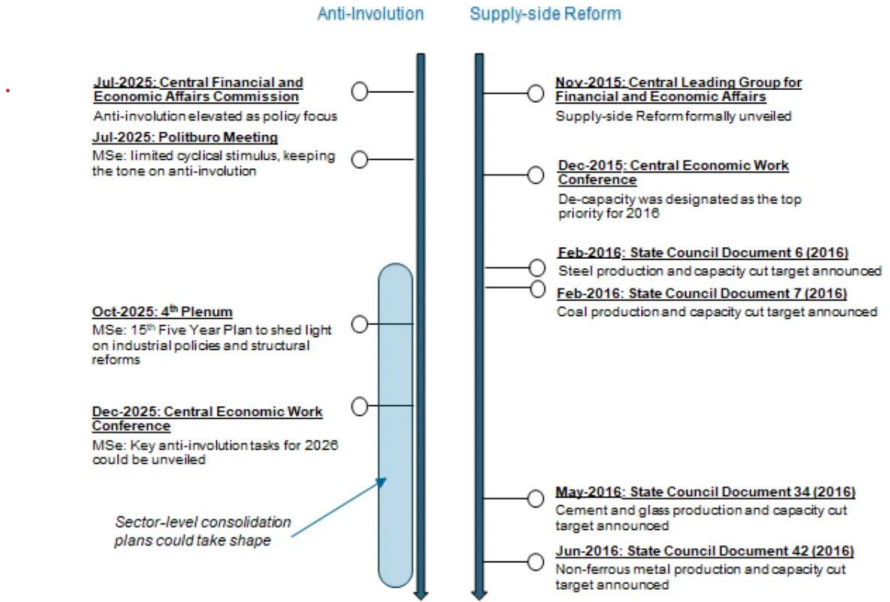
Source: National Institution for Finance and Development

นโยบายรัฐบาลในการแก้ปัญหาเศรษฐกิจ: (1) ผ่อนคลายมาตรการ การเงินการคลัง (2) Anti-Involution

- รัฐบาลจีนได้เปลี่ยนทิศทางนโยบายเศรษฐกิจอย่างชัดเจนตั้งแต่กันยายน 2024 โดยหันมาออกมาตรการกระตุ้นอย่างต่อเนื่องเพื่อแก้ไขปัญหาคอขวดโครงสร้างที่สะสมมาหลายปี รวมถึงวิกฤตเงินฝืด กับดักสภาพคล่อง และวิกฤตภาคอสังหาริมทรัพย์ที่กดดันการเติบโตของประเทศ
- มาตรการล่าสุดคือการลดหย่อนดอกเบี้ย 1% สำหรับสินเชื่ออุปโภคบริโภคและธุรกิจบริการ ด้วยงบประมาณ 8 หมื่นล้านหยวน ซึ่งมาในช่วงที่สินเชื่อใหม่ของธนาคารพาณิชย์จีนหดตัวสุทธิ 5 หมื่นล้านหยวนในเดือนกรกฎาคม เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2005 แม้จะมีนโยบายการเงินผ่อนคลายก็ตาม
- INVX คาดว่ามาตรการกระตุ้นเหล่านี้จะช่วยดัน GDP จีนเพิ่มขึ้น 100-150 จุดฐาน ประกอบกับการที่สหรัฐฯ เลื่อนเส้นตายการเก็บภาษีการส่งออก 90 วัน ทำให้ GDP จีนน่าจะขยายตัวได้ประมาณ 4.4-5.0% ตามที่คาดการณ์ไว้

นโยบาย Anti-Involution ของจีนเป็นยุทธศาสตร์ใหม่ที่มุ่งหยุดยั้งการแข่งขันแบบทำลายล้างซึ่งเกิดจากการผลิตสินค้าตลาดอย่างรุนแรง ทำให้เกิดเงินฝืดติดต่อกัน 32 เดือนและราคาสินค้าอุตสาหกรรมปรับลงใน 25 จาก 30 ภาคส่วน เห็นได้จากตัวอย่างชัดเจนคือรถยนต์ไฟฟ้าที่ขายต่ำกว่า 8,000 ดอลลาร์และร้านค้าขายเครื่องดื่มเพียง 1 หยวน โดยนโยบายนี้จะตั้งราคาขั้นต่ำบังคับให้ผู้ผลิตต้องพัฒนาคุณภาพสินค้าเพื่อดึงดูดผู้บริโภคแทนการแข่งขันด้วยราคา แม้จะคล้ายกับการปฏิรูปโครงสร้างฝ่ายอุปทานช่วง 2015-2017 ที่ควบคุมการผลิตเหล็กผ่านโควตา แต่การดำเนินนโยบายครั้งนี้ท้าทายกว่าเนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมที่ควบคุมโดยบริษัทเอกชนที่มีเทคโนโลยีสูงแทนที่จะเป็นรัฐวิสาหกิจที่ควบคุมได้ง่าย นักวิเคราะห์คาดว่านโยบายจะสำเร็จบางส่วนและเป็นประโยชน์ต่อการลงทุนในหุ้นจีนโดยเฉพาะบริษัทขนาดใหญ่ แต่อาจเพิ่มความเหลื่อมล้ำในสังคมและการว่างงานในระยะสั้น

มาตรการ	ผลต่อ GDP
โครงการแลกเปลี่ยนสินค้าอุปโภคบริโภค: เพิ่มงบ 1.5 แสนล้านหยวน	+40-50 bps
เบี้ยเลี้ยงดูเด็กทั่วประเทศ: 3.6 พันหยวนต่อเด็กต่อปี	
เพิ่มบำนาญขั้นพื้นฐาน 20 หยวนต่อเดือน	
ลดหย่อนดอกเบี้ย 1% สำหรับสินเชื่ออุปโภคบริโภคและธุรกิจบริการ งบ 8 หมื่นล้านหยวน	+30-40 bps
โครงสร้างพื้นฐานเชิงกลยุทธ์: 1 แสนล้านหยวน เช่น เชื้อเพลิงในทิเบตและรถไฟจีนเจียง-ทิเบต	
โครงการอภิมหาโครงการ กองทุนสำหรับ AI และโครงการนวัตกรรม งบ 1.65 ล้านล้าน	
ปรับปรุงที่อยู่อาศัยในเมือง และสินเชื่อผู้ประกอบการ (Whitelist) งบ 1 ล้านล้าน	+40-50 bps
มาตรการสงเคราะห์ 6.7 หมื่นล้านหยวนสำหรับผู้ว่างงาน นักเรียน และผู้มีรายได้น้อย	



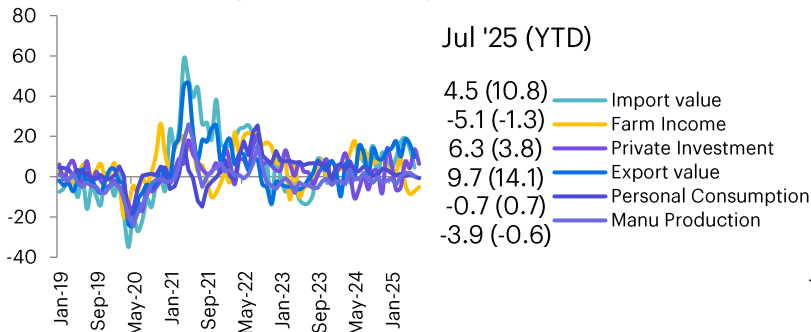
เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยในเดือน ก.ค. ชะลอลงต่อเนื่อง ต้องการรัฐบาลดูแล

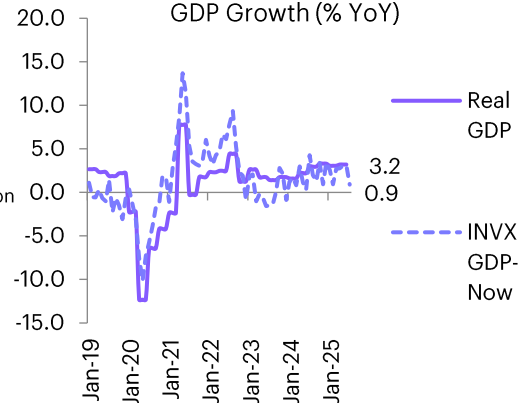
การบริโภค-ลงทุน-ภาคอุตสาหกรรม-ภาคบริการหดตัวแรงขึ้น ส่งออก-นำเข้าชะลอ เบิกจ่ายงบลงทุนแย่ GDPNow ให้ 0.9%

ตัวเลขเศรษฐกิจเดือน ก.ค. ชะลอชัดเจน INVX GDP-Now ให้ GDP เดือน ก.ค. แค่ 0.9%

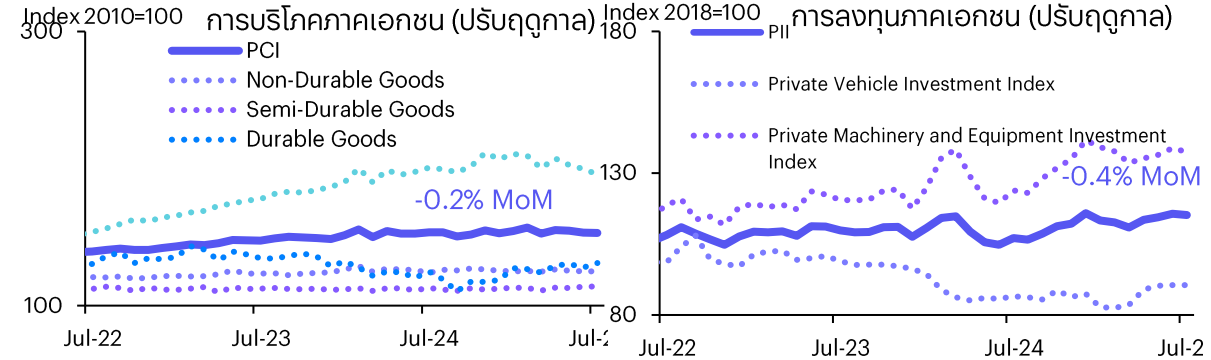
Thailand's important monthly Econ Indicators (% YoY)



INVX Thailand's GDP now vs Real GDP Growth (% YoY)



การบริโภคชะลอจากด้านบริการ ขณะที่การลงทุนชะลอจากเครื่องมือเครื่องจักร



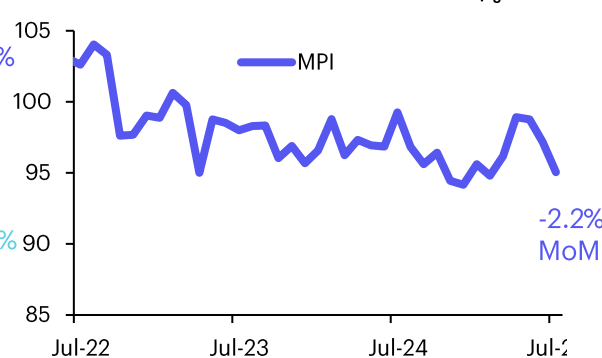
การส่งออก (ฐาน BOP) เริ่มชะลอแต่การนำเข้าชะลอแรงขึ้น บ่งชี้การส่งออกต่อไปที่ลดลง สอดคล้องภาคอุตสาหกรรมที่กลับมาหดตัว

การเบิกจ่ายงบลงทุนแย่มากแม้ก่อนเกิดวิกฤตการณ์เมือง

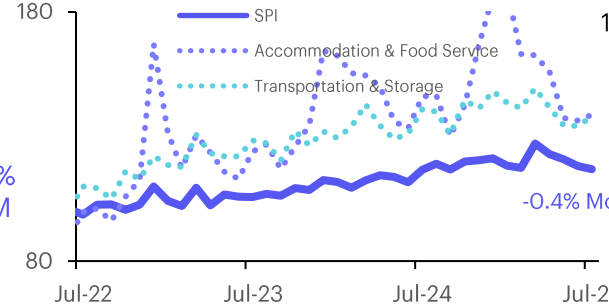
ดัชนีมูลค่าสินค้านำเข้า-ส่งออก (ปรับฤดูกาล)



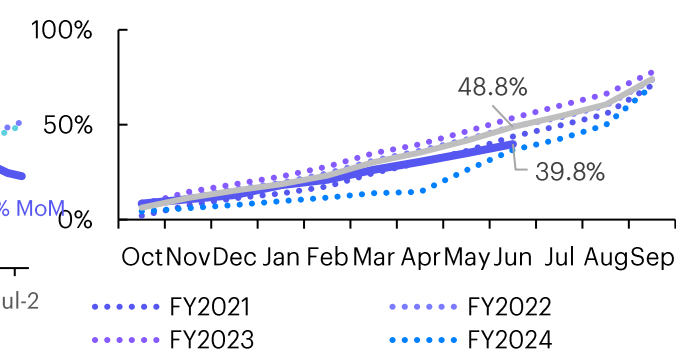
การผลิตรายการ (ปรับฤดูกาล)



ผลผลิตภาคบริการ



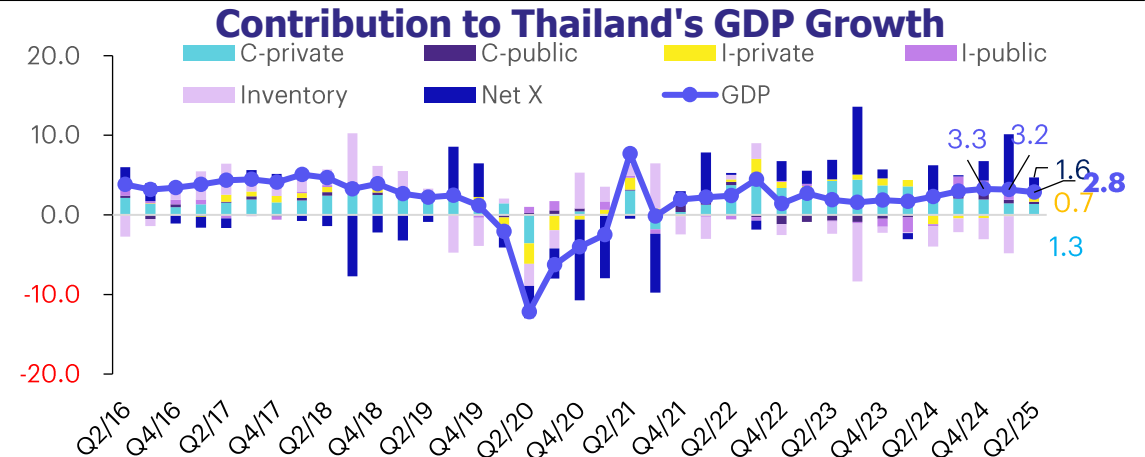
% of Total Capital Budget Capital Budget Disbursement



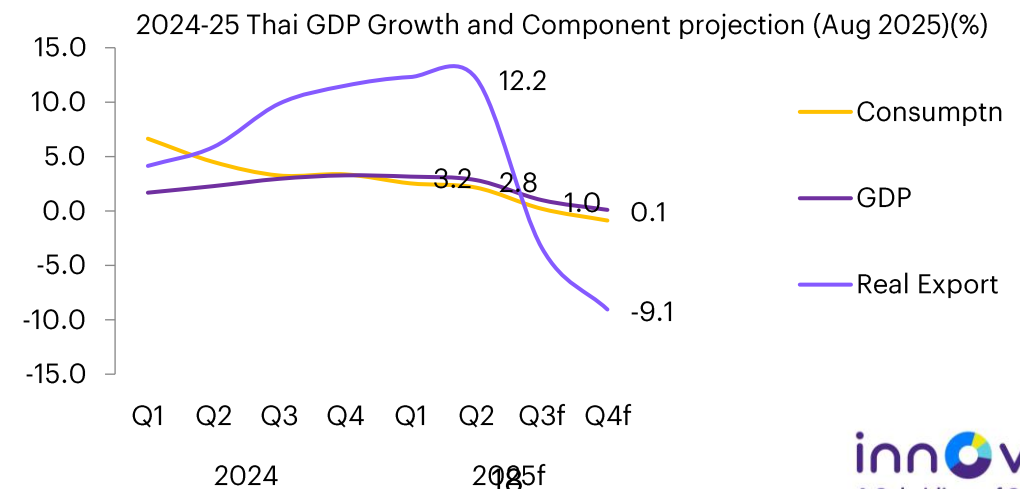
InnovestX คงประมาณการเศรษฐกิจปี 2025 ไว้ที่ 1.8% โดยยังมีความเสี่ยงจากทั้งภายในและภายนอกประเทศรออยู่

- **InnovestX ยังคงมองว่าเศรษฐกิจทั้งปี 2025 คาดว่าจะขยายตัวได้ 1.8%** โดยเรามองว่าไตรมาส 3 GDP จะขยายตัวได้เพียง 1.0% และลดลงเหลือ 0.1% ในไตรมาส 4 จากสัญญาณของเครื่องยนต์หลักของเศรษฐกิจทั้งการส่งออก การท่องเที่ยว และภาคเกษตร เริ่มแผ่วลงพร้อมกัน
- **อีกทั้งประเทศไทยกำลังเผชิญความเสี่ยงสำคัญ 4 ด้านได้แก่**
 - (1) สัญญาณเศรษฐกิจชะลอลงเริ่มเห็นเด่นชัดขึ้นตั้งแต่เดือน มิ.ย.
 - (2) ความผันผวนทางการเงินที่จะมีมากขึ้นจากนโยบายการเงินสหรัฐที่จะคาดการณ์ยาก
 - (3) สินค้าคงคลังที่มีแนวโน้มจะกลับมาหดตัวอีกครั้งในครึ่งปีหลังหลังจากการลงทุนในไตรมาสนี้เร่งตัวขึ้น
 - (4) ภาคการเกษตรที่มีความเสี่ยงมากขึ้นทั้งจากราคาสินค้าเกษตรโลกที่ผันผวนและผลกระทบจากสงครามการค้า ซึ่งจะทำให้รายได้เกษตรกรลดลงและกระทบการบริโภคภายในประเทศ
- **ปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ จะทำให้เศรษฐกิจในไตรมาสที่ 4 ชะลอแรง** โดยการบริโภคและลงทุนหดตัวเล็กน้อย ขณะที่ภาคการส่งออกหดตัวมากทั้งจาก Demand ต่างประเทศที่หดตัวจากสงครามการค้า

GDP ไตรมาส 2 บ่งชี้ว่า (1) Momentum เศรษฐกิจจะลดลง (2) สินค้าคงคลังจะหดตัว



INVX Macro Model ชี้ให้เห็นว่า GDP จะชะลอรุนแรงในครึ่งปีหลัง



ประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานราชการล่าสุดเปรียบเทียบกับ InnovestX

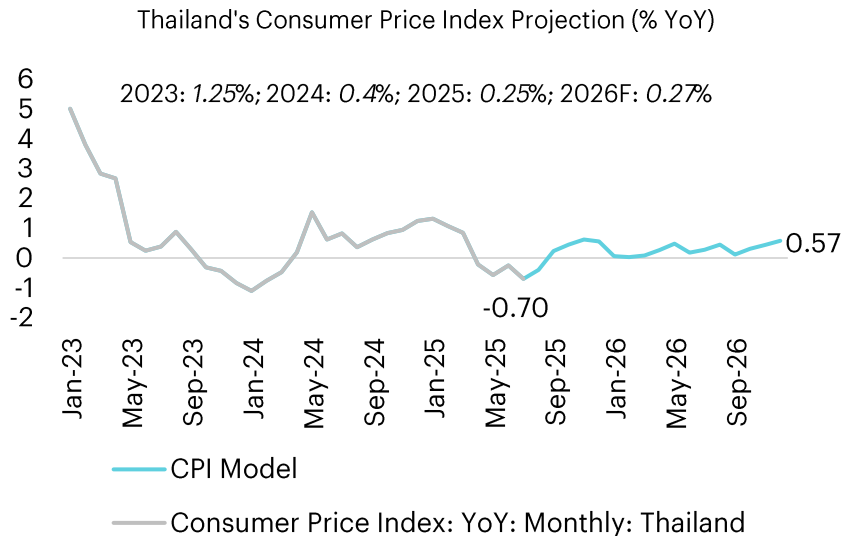
Macro growth projection	Actual 2024	FPO (Jul'25) 2025F	BOT (Jul'25) 2025F	NESDC (Aug'25) 2025F	InnovestX (Aug'25) 2025F	InnovestX (Sep'25) 2026F
GDP growth	2.5	2.2	2.3	2.0	1.8	1.4
Private investment	-1.6	3.0	1.7	1.0	-0.5	-1.3
Public investment	4.8	3.9	6.0	5.2	5.5	1.2
Private consumption	4.4	3.1	2.0	2.1	1.2	0.7
Public consumption	2.5	1.2	1.2	1.2	3.7	4.0
Export value in US\$ terms (%)	5.8	5.5	4.0	5.5	5.0	-6.9
Import value in US\$ terms (%)	6.3	5.0	5.3	5.8	4.5	-4.0
Current account to GDP (%)	2.1	2.9	1.9	2.1	2.0	2.0
Headline inflation (%)	0.4	0.4	0.5	0.0-0.5	0.25	0.27
USD/THB	35.3	33.05	N/A	32.5-33.5	32.7	32.2
Policy rate (%)	2.25	N/A	N/A	N/A	1.25	0.75
No. of inbound tourists (mn)	35.5	34.5	35.0	33.0	33.8	35.0

ประมาณการเงินเฟ้อทั่วไปของ INVX ปี 2025-2026 อยู่ที่ 0.25% และ 0.27%

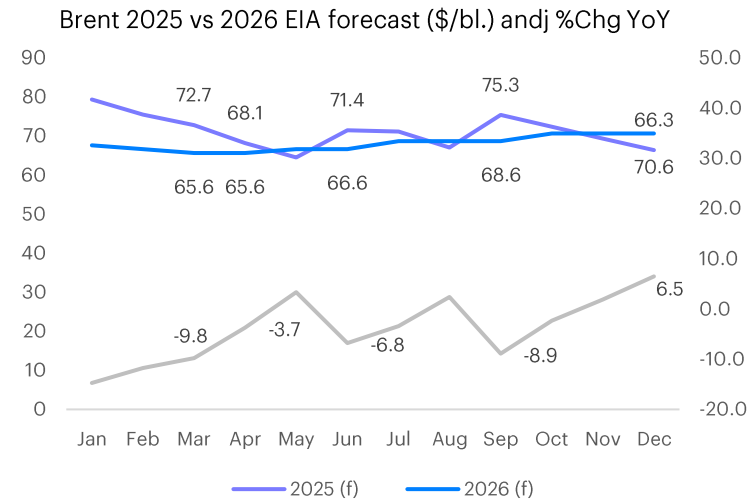
เงินเฟ้อที่อยู่ต่ำกว่ากรอบเป้าหมายของ รพท. ต่อเนื่องทั้งปี (ที่ 0.25%) หุ่นโอกาสการลดดอกเบี้ยในช่วงครึ่งปีหลัง

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep (F)	Oct (F)	Nov (F)	Dec (F)	Avg. (F)
CPI'25	1.32	1.08	0.84	-0.22	-0.57	-0.25	-0.70	-0.79	0.20	0.40	0.60	0.55	0.25
RP'25	2.25	2.00	2.00	1.75	1.75	1.50	1.50	1.50	1.50	1.25	1.25	1.25	1.25 (End)

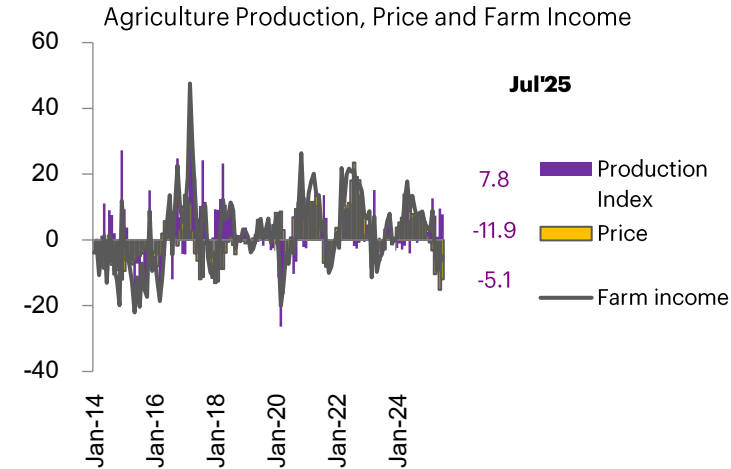
ปี 2026 เราคาดเงินเฟ้อไทยอยู่ที่ 0.27%



จากราคาน้ำมันเฉลี่ยที่ชะลอลง ('25: \$70; '26: \$68)



ภาวะ La Nina ที่จะทำให้ราคาสินค้าเกษตรตกต่ำต่อเนื่อง



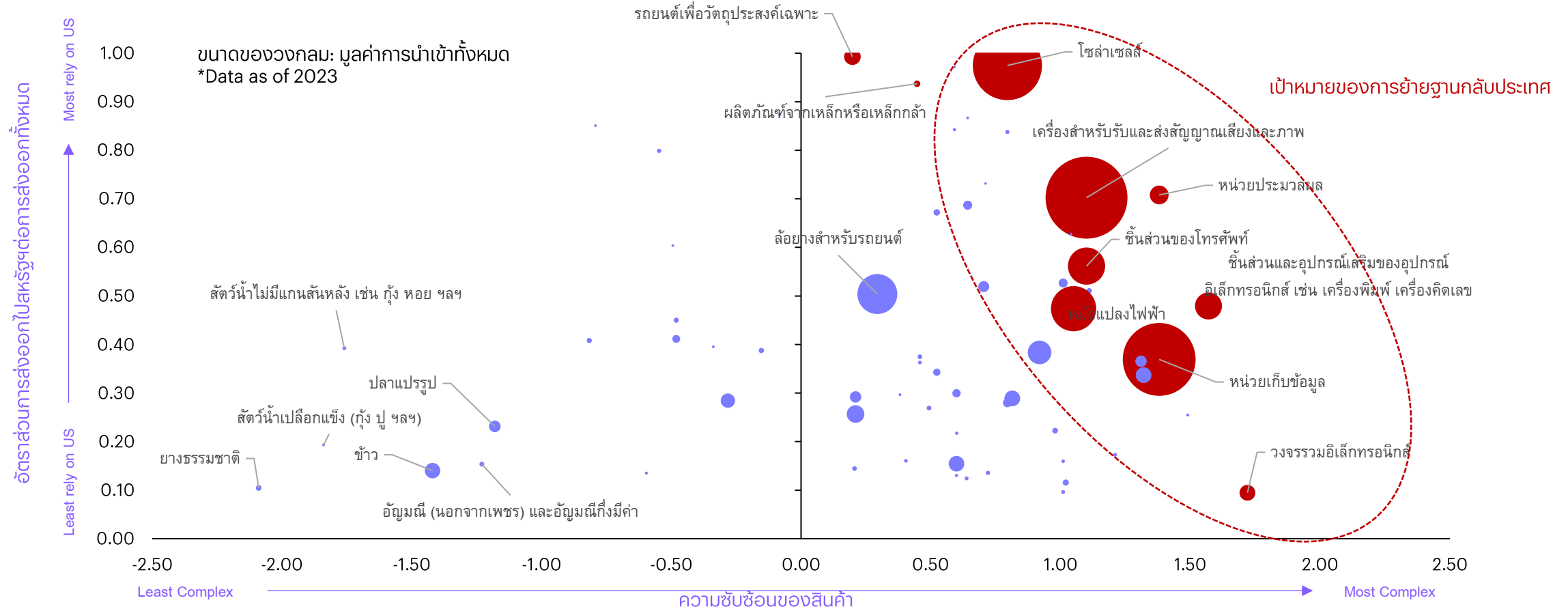
รวมถึงการส่งออกเงินฝืดจากจีน (มาตรการ Anti-involution) และความต้องการในประเทศที่ตกต่ำ

แรงหนุนของการส่งออกในปี 2025 จะค่อยๆแผ่ลงตามภาวะเศรษฐกิจโลก และคาดว่าจะหดตัว -6.9% ในปี 2026

INVX คาดการณ์การส่งออกปี 2026 จะติดลบ -6.9%YoY

Products (Weight)	Total (100%)	Electronics (18%)	Auto (13%)	Agriculture (10%)	Electrical Appliances (10%)	Agro (8%)	Jewelry (6%)	Rubber Products (5%)	Machinery (3%)	Others (28%)
2022A	287,425	45,115	37,893	26,739	29,371	22,793	15,112	13,863	8,755	87,783
2023A	285,074	46,279	42,279	26,815	28,656	22,441	14,787	13,237	8,791	81,790
2024A	300,740	52,941	39,462	28,863	29,521	23,421	18,429	14,231	10,320	83,552
2025F	315,633	59,475	38,469	28,950	30,779	24,738	22,964	15,506	11,082	83,670
%YoY	5.0%	12.3%	-2.5%	0.3%	4.3%	5.6%	24.6%	9.0%	7.4%	0.1%
2026F	293,853	50,423	37,202	28,311	28,787	23,419	16,812	14,990	9,911	83,998
%YoY	-6.9%	-15.2%	-3.3%	-2.2%	-6.5%	-5.3%	-26.8%	-3.3%	-7.9%	0.4%

เราคาดว่าสินค้าที่มีความซับซ้อนสูง (มีมูลค่าสูงตามไปด้วย) จะเป็นเป้าหมายหลักของสหรัฐในการย้ายฐานการผลิตกลับประเทศ



- เรามองว่าสินค้าที่มีความซับซ้อนสูงตามเกณฑ์ Harvard Atlas of Economic Complexity เช่น หน่วยประมวลผล โทรศัพท์ หน่วยเก็บข้อมูล มีแนวโน้มเป็นเป้าหมายการย้ายกลับไปผลิตในสหรัฐฯ ภายใต้นโยบาย Made in America ของประธานาธิบดีทรัมป์ เนื่องจากสินค้าเหล่านี้มี มูลค่าเพิ่มสูง (high value-added) และ ใช้แรงงานต่อหน่วยผลิตน้อย ต่างจากสินค้าเกษตรหรือประมง ซึ่งมีความซับซ้อนต่ำและพึ่งพาแรงงานจำนวนมาก

ประเด็นการเมือง

นโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลภูมิไไทย

- การก่อตั้งรัฐบาลภูมิไไทยภายใต้การนำของนายอนุทิน ชาญวีรกูล หัวหน้าพรรคภูมิใจไทยนับเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญในการบริหารเศรษฐกิจไทย โดยเฉพาะหากมีการแต่งตั้งรัฐมนตรีคนนอกที่มีความเชี่ยวชาญด้านเศรษฐกิจ โดยล่าสุดมีกระแสข่าวว่า ดร. เอกนิติ นิติทัณฑ์ประภาศ อธิบดีกรมธนารักษ์ จะเข้ามาดำรงตำแหน่ง รมว. คลัง
- เรามองว่า นโยบายที่คาดว่าจะได้รับการสานต่อและพัฒนาต่อไปน่าจะเป็นโครงการระยะสั้น เช่น โครงการคนละครึ่งรูปแบบใหม่ ขณะที่ต้องจับตาว่าโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่มีอยู่แล้ว เช่น โครงการรถไฟฟ้าสายต่างๆ โครงการรถไฟความเร็วสูง และโครงการสะพานเชื่อมโยงภูมิภาค จะดำเนินการต่อหรือไม่ เพียงใด เนื่องจากเป็นโครงการที่เกี่ยวข้องกับการคมนาคมที่พรรคภูมิใจไทยเป็นเจ้ากระทรวง แต่เป็นโครงการที่ต้องใช้เวลาและมีผลผูกพัน
- นอกจากนี้ มาตรการสวัสดิการและการช่วยเหลือประชาชนรายได้น้อยที่ดำเนินการอยู่จะได้รับการปรับปรุงให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยความเป็นไปได้ในการผลักดันโครงการ Negative Income Tax มีมากขึ้น รวมถึงนโยบายส่งเสริมการลงทุนและข้อตกลงการค้าเสรีที่อยู่ระหว่างการเจรจาทั้งกับสหรัฐและยุโรป

การวิเคราะห์วงเงินงบประมาณปี พ.ศ. 2569 ในส่วนงบโครงการคนละครึ่งรูปแบบใหม่

หัวข้อวิเคราะห์	รายละเอียดวงเงิน (ล้านบาท)	ความเป็นไปได้	ผลกระทบงบประมาณปี 2569
งบประมาณรายจ่ายประจำปี พ.ศ. 2569	3,780,600	✅ ผ่านสภาแล้ว	กรอบงบประมาณจำกัด เพิ่มขึ้นเพียง 0.7%
งบกลางสำหรับเหตุฉุกเฉิน การชำระหนี้ และโครงการพิเศษ	632,968	✅ มีอยู่	ลดลงจากปีก่อน 209,032 ล้านบาท
งบโครงการคนละครึ่ง (ตามประสบการณ์โครงการเดิม)	30,000-50,000	⚠️ เป็นไปได้แต่จำกัด	ใช้งบกลาง 5-8% ของทั้งหมด (อาจให้ผลบวกประมาณ +0.13% GDP)

นโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลภูมิไไทย

- เรามองว่า รัฐบาลอนุทิน ชาญวิธกุล ภายใต้ข้อจำกัดระยะเวลา 4 เดือนและการเป็นรัฐบาลเสียงข้างน้อย จะสามารถสร้างผลกระทบเชิงบวกต่อเศรษฐกิจได้อย่างจำกัด โดยความเคลื่อนไหวที่อาจเกิดในระยะต่อไปได้แก่
 - (1) โครงการคนละครึ่งรูปแบบใหม่ด้วยงบประมาณ 3-5 หมื่นล้านบาทจากงบกลางที่มี 6.3 แสนล้านบาท ซึ่งอาจกระตุ้น GDP ได้ประมาณ 0.13%
 - (2) การแต่งตั้งนักวิชาการและผู้บริหารกระทรวงการคลังอย่าง ดร.เอกนิติ นิติทัณฑ์ประภาศ เป็น รมว. คลังจะช่วยสร้างความเชื่อมั่น
 - (3) โครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่อย่างรถไฟฟ้าและรถไฟความเร็วสูงจะดำเนินต่อไปตามแผนเดิมโดยใช้เงินกู้และงบรัฐวิสาหกิจ ไม่ได้รับผลกระทบจากนโยบายใหม่ ขณะที่การเบิกจ่ายงบกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลเพื่อไทย วงเงิน 1.1 แสนล้านบาท อาจผลักดันได้ต่อเนื่อง
 - (4) ผลต่อตลาดการเงิน ตลาดหุ้นไทยอาจได้รับแรงหนุนระยะสั้นจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเฉพาะโครงการคนละครึ่ง และโครงการโครงสร้างพื้นฐาน อย่างไรก็ตาม ค่าเงินบาทยังคงแข็งค่าต่อเนื่อง ขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรอาจยังคงปรับตัวลดลงจากเศรษฐกิจในประเทศที่ยังคงซึมเซาและเงินเฟ้อที่ต่ำ

การวิเคราะห์วงเงินงบประมาณและผลกระทบต่อเศรษฐกิจในโครงการคนละครึ่ง ของรัฐบาล พล.อ. ประยุทธ์

หัวข้อวิเคราะห์	รายละเอียดวงเงิน (ล้านบาท)	รวมวงเงิน (ล้านบาท)	ผลกระทบต่อเศรษฐกิจ
โครงการคนละครึ่ง ระยะที่ 1	30,000 ล้านบาท	วงเงินรวมประมาณ 2.34 แสนล้านบาท	สร้างมูลค่าทางเศรษฐกิจ GDP ได้ราว 1.31 แสนล้านบาทต่อปี (0.6% GDP)
โครงการคนละครึ่ง ระยะที่ 2	22,500 ล้านบาท		
โครงการคนละครึ่ง ระยะที่ 3	126,000 ล้านบาท		
โครงการคนละครึ่ง ระยะที่ 4	34,500 ล้านบาท		
โครงการคนละครึ่ง ระยะที่ 5	21,200 ล้านบาท		

ไทม์ไลน์การเมืองไทยของรัฐบาลอนุทิน

- รัฐบาลอนุทิน ชาญวีรกูล เริ่มต้นจากการรับตำแหน่งนายกรัฐมนตรีในช่วง ต.ค. 2568 โดยรัฐบาลมีกรอบเวลาทำงานเพียง 4 เดือนก่อนจัดการเลือกตั้งใหม่ตามข้อตกลงกับพรรคประชาชน ในช่วง ก.พ.-มี.ค. 2569 โดยรัฐบาลจะต้องเร่งดำเนินนโยบายระยะสั้นอย่างโครงการคนละครึ่งรูปแบบใหม่ และการรักษาความต่อเนื่องของโครงการโครงสร้างพื้นฐานที่อนุมัติแล้ว
- ขณะเดียวกันต้องเตรียมการสำหรับการเลือกตั้ง และเร่งรัดกระบวนการจัดทำงบประมาณให้ผ่าน ครม. ในช่วง ก.พ.-มี.ค. 2569 ซึ่งช่วงเวลาสั้นนี้ทำให้รัฐบาลอนุทินต้องมุ่งเน้นการรักษาเสถียรภาพทางการเมือง และเศรษฐกิจเป็นหลัก มากกว่าการสร้างการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างระยะยาว โดยความสำเร็จจะวัดจากความสามารถในการผ่านพ้นช่วงเปลี่ยนผ่านนี้ไปได้อย่างราบรื่นและการวางรากฐานที่ดีให้กับรัฐบาลถัดไป

	รัฐบาลอนุทิน
ก.ย. 68	- สภาฯ เข้ากระบวนการเลือก นรม. ใหม่
ต.ค. 68	- เริ่มต้นปีงบประมาณใหม่/ ได้ ครม. ใหม่ หลังการถวายสัตย์ฯ / อภิปรายนโยบายรัฐบาล/ ผลักดันประเด็นการเจรจาการค้ากับรัฐบาลทวีป/ FTA ไทย-EU/ พรก. ที่เกี่ยวข้องกับ กสท./ เริ่มเตรียมการโครงการคนละครึ่งรูปแบบใหม่
พ.ย. 68-ธ.ค. 68	- ครม. เร่งโครงการคนละครึ่งรูปแบบใหม่ และโครงการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านโครงสร้างพื้นฐาน (1.1 แสนล้านบาท) ร้องรับผลกระทบภาษีกรัมป์
ม.ค. 69	- เร่งรัดนโยบายต่าง ๆ ที่สัญญากับประชาชน - เริ่มกระบวนการพิจารณา งปม. ปี 70
ก.พ. 69- มี.ค. 69	- เตรียมประกาศยุบสภาฯ - ยุบสภาและเตรียมการเลือกตั้งใหม่ - กระบวนการงบประมาณหยุดชะงัก
เม.ย. 69 - พ.ค. 69	- เลือกตั้งเสร็จสิ้น - สภาฯ เข้ากระบวนการเลือก นรม. ใหม่ - กระบวนการงบประมาณเดินหน้าต่อ (ล่าช้า 1-2 เดือน)
มิ.ย. 69	- ร่าง งปม. 70 ผ่าน กฤษฎีกาและ ครม.

ประเด็นค่าเงิน

INVX ปรับคาดการณ์ค่าเงินบาทปี 2025 สู่ 32.8 บาท/ดอลลาร์ และจาก32.2 บาท/ดอลลาร์ ในปี 2026

Timing	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
US CPI (%)	5	3	3.7	3.3	3.2	3.2	2.8	2.9	2.7	2.46	3.1	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7
FFR (%)	4.88	5.13	5.38	5.38	5.38	5.38	4.88	4.38	4.38	4.38	4.13	3.88	3.63	3.38	3.38	3.38
2YY (%)	4.06	4.87	5.03	4.23	4.5	4.82	4.15	4.14	4.15	3.86	3.7	3.5	3.4	3.45	3.5	3.60
2YY-FFR (%)	-0.82	-0.26	-0.35	-1.15	-0.88	-0.56	-0.73	-0.24	-0.23	-0.52	-0.43	-0.38	-0.23	0.08	0.13	0.23
10YY (%)	3.48	3.81	4.59	3.88	4.16	4.44	4.05	4.27	4.45	4.35	4.35	4.3	4.3	4.6	4.8	5.0
10YY-2YY (%)	-0.58	-1.06	-0.44	-0.35	-0.34	-0.38	-0.1	0.13	0.30	0.49	0.65	0.80	0.90	1.15	1.30	1.40
DXY (Index)	103.4	102.5	103.2	104.6	103.5	105.2	103.6	105.2	106.7	99.8	100.5	99	97	98	98	101
Thai RP-1 (%)	1.75	2.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.25	2.25	2.00	1.75	1.50	1.25	1.00	0.75	0.75	0.75
Exports (YoY)	-3.30%	-5.80%	0.30%	6.40%	-0.60%	4.30%	7.50%	10.50%	15.20%	14.70%	0.00%	-8.70%	-9.50%	-13.40%	-5.30%	3.80%
USDTHB	34.1	35.3	36.6	34.3	35.6	36.8	34.8	34	33.9	33.1	32.5	32	31.7	32.0	32.4	32.7

	2024 AVG	2025 AVG	2026 AVG
USD/THB	35.3	32.8	32.2

ขอบคุณครับ