



อาเซียน-จีน

มุมมองเศรษฐกิจในภูมิภาค

สิงหาคม 2024

บริการทุกระดับประทับใจ



มุมมองเศรษฐกิจจีน



มุมมองเศรษฐกิจอินโดนีเซีย



มุมมองเศรษฐกิจเวียดนาม

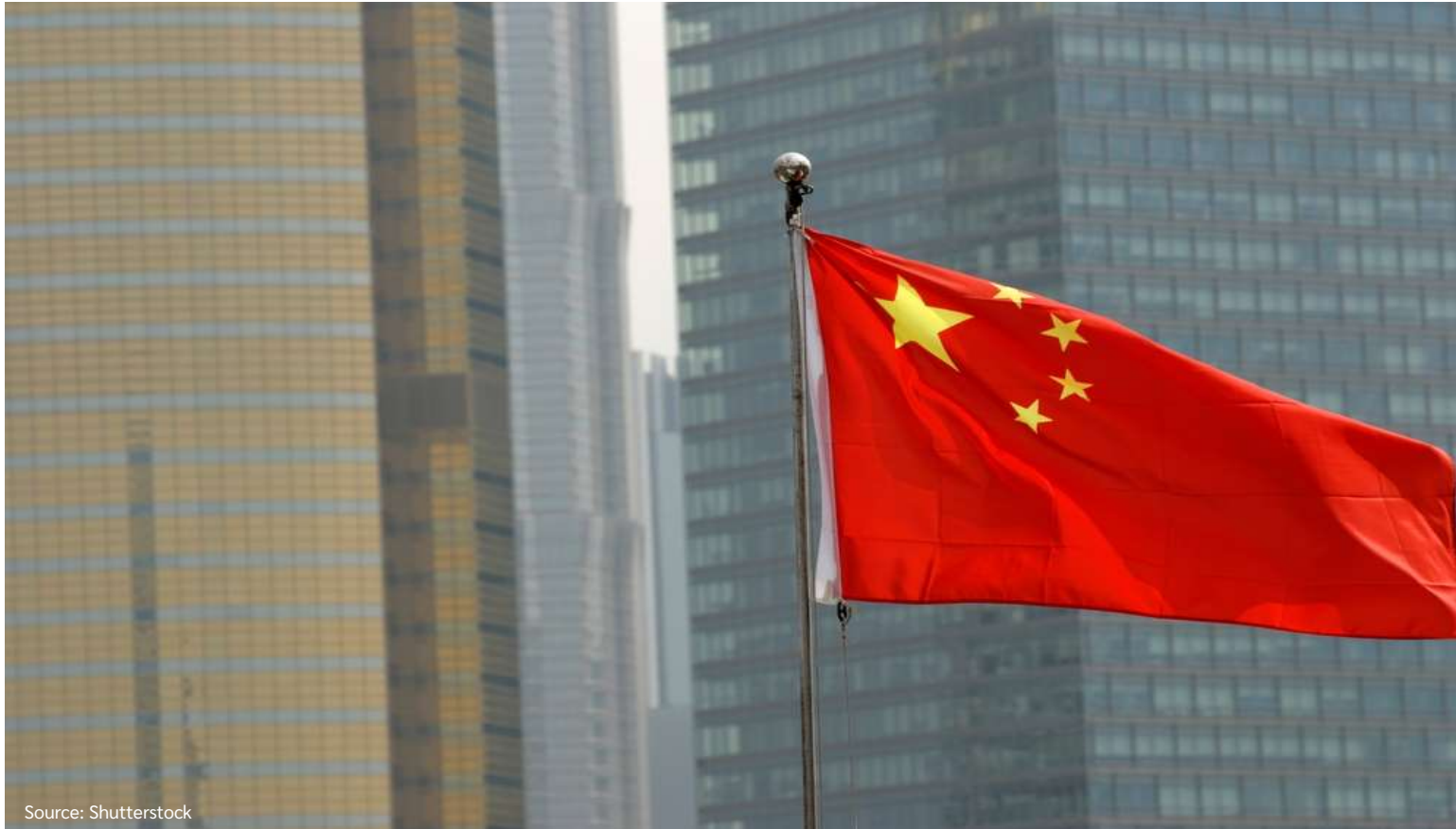


มุมมองเศรษฐกิจกัมพูชา



มุมมองเศรษฐกิจสปป.ลาว

บริการทุกระดับประทับใจ



Source: Shutterstock

เศรษฐกิจจีน

บริการทุกระดับประทับใจ



เศรษฐกิจจีนไตรมาส 2/24 โตชะลออยู่ที่ 4.7% จากการบริโภคที่เติบโตชะลอ และสถานการณ์ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ยังเป็นปัจจัยกดดันเศรษฐกิจ ทั้งนี้ ปี 2024 คาดว่าเศรษฐกิจจีนจะเติบโตได้ตามเป้าหมายทางการที่ 5.0%



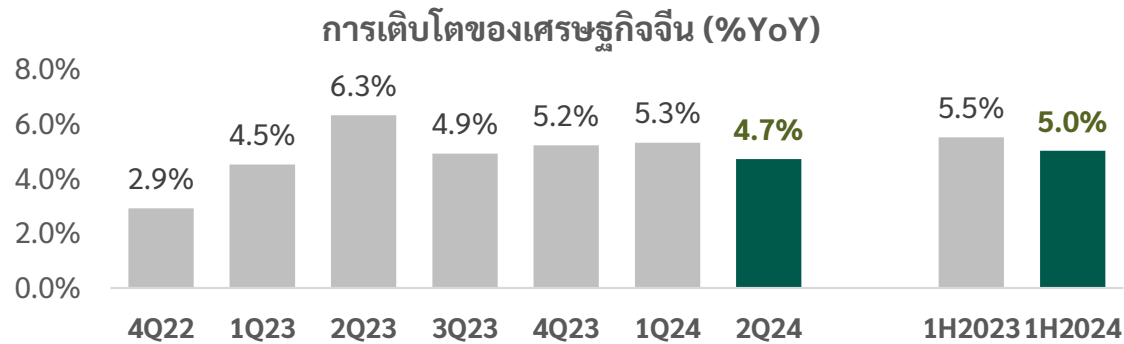
การประชุม Third Plenum บ่งชี้ว่าจีนจะยังคงให้ความสำคัญกับการลงทุนในกำลังการผลิตคุณภาพใหม่ และเน้นย้ำเป้าหมายการเติบโตเศรษฐกิจปี 2024 ที่ 5.0% รวมถึงความเสี่ยงเศรษฐกิจที่จีนกำลังเผชิญอยู่ และส่งสัญญาณปฏิรูปภาคการคลัง



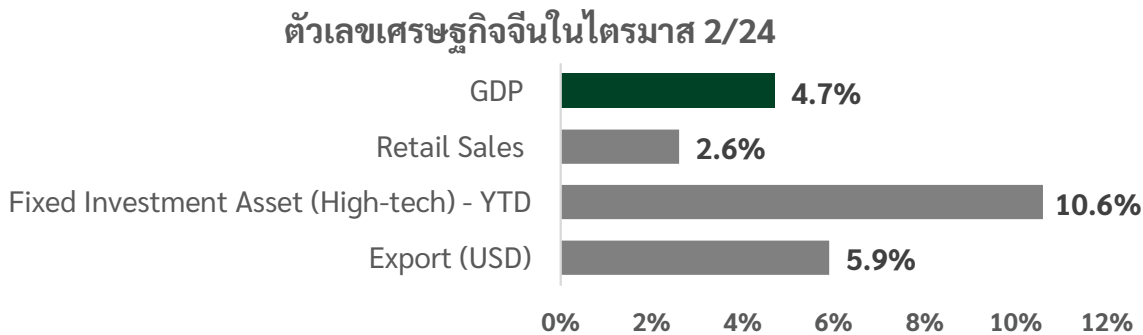
ธนาคารกลางจีนปรับลดอัตราดอกเบี้ยเร็วกว่าตลาดคาดการณ์ ช่วงที่เหลือของปี 2024 คาดว่าจะมีการปรับลดดอกเบี้ย และสัดส่วนการกันสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) เพิ่มเติม

ไตรมาส 2/24 เศรษฐกิจจีนโตชะลอลงที่ 4.7%YoY ทั้งปี 2024 คาดเศรษฐกิจจีนเติบโตที่ 5.0% จากมาตรการหนุนเศรษฐกิจเพิ่มเติมจากนโยบายการเงิน และการคลัง

ในไตรมาส 2 เศรษฐกิจจีนเติบโตชะลอลง ส่งผลให้เศรษฐกิจจีนครึ่งแรกของปี 2024 ขยายตัวที่ 5.0%



การลงทุนในอุตสาหกรรม High-tech และการส่งออกหนุนเศรษฐกิจจีน



- เศรษฐกิจจีนไตรมาส 2/24 เติบโตที่ 4.7%YoY ชะลอจาก 5.3%YoY ในไตรมาส 1/24
 - **ปัจจัยบวก:**
 - การส่งออกได้รับปัจจัยหนุนจากความกังวลเกี่ยวกับการยกระดับสงครามการค้า และนโยบายการปรับขึ้นภาษีหากนายทรัมป์ได้รับเลือกเป็นประธานาธิบดีสหรัฐฯ
 - การลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรม High-tech เติบโตดีตามเป้าหมายของทางการจีนที่ต้องการสนับสนุนกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่
 - **ปัจจัยลบ:** การบริโภคในไตรมาส 2/24 เติบโตชะลออยู่ที่ 2.6%YoY รวมถึงการลงทุนในตลาดอสังหาริมทรัพย์ในครึ่งแรกของปี 2024 ยังหดตัวที่ -10.1%YoY
- ในช่วงที่เหลือของปี 2024 ศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดว่าเศรษฐกิจจีนจะเติบโตได้ตามเป้าหมายของทางการจีนที่ 5.0% โดยภาคการผลิตยังเป็นแรงหนุนสำคัญ รวมถึงมาตรการหนุนเศรษฐกิจจากนโยบายการเงิน และการคลังที่คาดว่าจะทยอยออกมาเพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม จีนยังเผชิญปัจจัยเสี่ยงทางเศรษฐกิจหลายด้าน ดังนี้
 - ความไม่สมดุลระหว่างฝั่งอุปสงค์และอุปทาน โดยทางการจีนเน้นกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านฝั่งอุปทานเป็นสำคัญ
 - การยกระดับสงครามการค้าของสหรัฐฯ โดยเฉพาะหากนายทรัมป์ได้รับเลือกกลับมาดำรงตำแหน่งประธานาธิบดี
 - ปัญหาหนี้รัฐบาลท้องถิ่นส่งผลต่อข้อจำกัดในการกระตุ้นเศรษฐกิจจีน

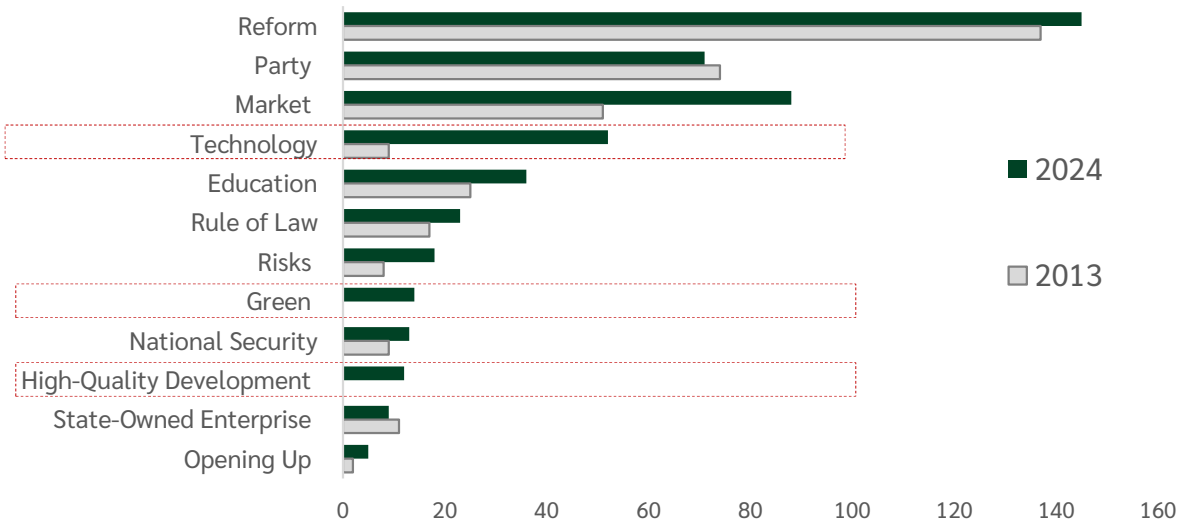
Source: CEIC, Bloomberg

หลังการประชุม Third Plenum ที่เน้นย้ำการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านฝั่งอุปทาน สะท้อนว่าปัญหากำลังการผลิตส่วนเกินภายในจีนจะยังคงมีอยู่

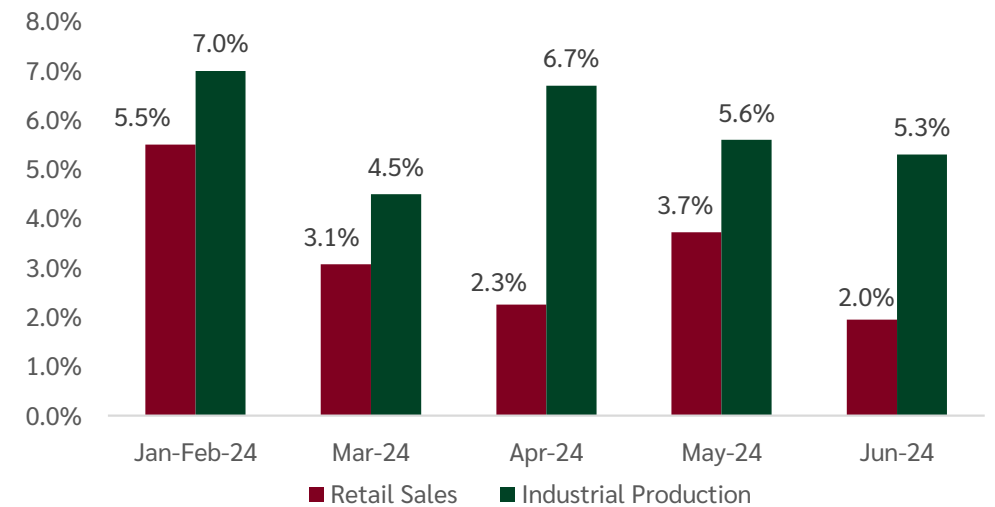
จีนให้ความสำคัญกับการลงทุนในกำลังการผลิตใหม่

ในขณะที่ไม่ได้มีมาตรการฝั่งอุปสงค์มารับเพิ่มเติม

จำนวนคำในเอกสารของการประชุมพรรคคอมมิวนิสต์จีน (Third Plenum)



ยอดค้าปลีก และดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรม



แถลงการณ์หลังการประชุม Third Plenum สะท้อนว่าทางการจีนยังคงเน้นย้ำการลงทุนในเทคโนโลยี อุตสาหกรรมสีเขียว และกำลังการผลิตใหม่ โดยคาดว่าทางการจีนจะใช้จ่ายเงินลงทุนไปในอุตสาหกรรมเหล่านี้เพื่อพัฒนาเป็นแรงขับเคลื่อนใหม่ของเศรษฐกิจจีน

อย่างไรก็ตาม ทางการจีนไม่ได้ระบุถึงการแก้ไขปัญหาในฝั่งอุปสงค์ที่อ่อนแอ บ่งชี้ว่าปัญหากำลังการผลิตส่วนเกินในประเทศจะยังคงอยู่

Source: CEIC, Bloomberg

ทางการเงินเตรียมปฏิรูปนโยบายการคลัง โดยจะมีการจัดสรรรายได้ให้กับรัฐบาลท้องถิ่นมากขึ้น

ความเสี่ยงเศรษฐกิจจีน ที่กล่าวถึงในการประชุม Third Plenum

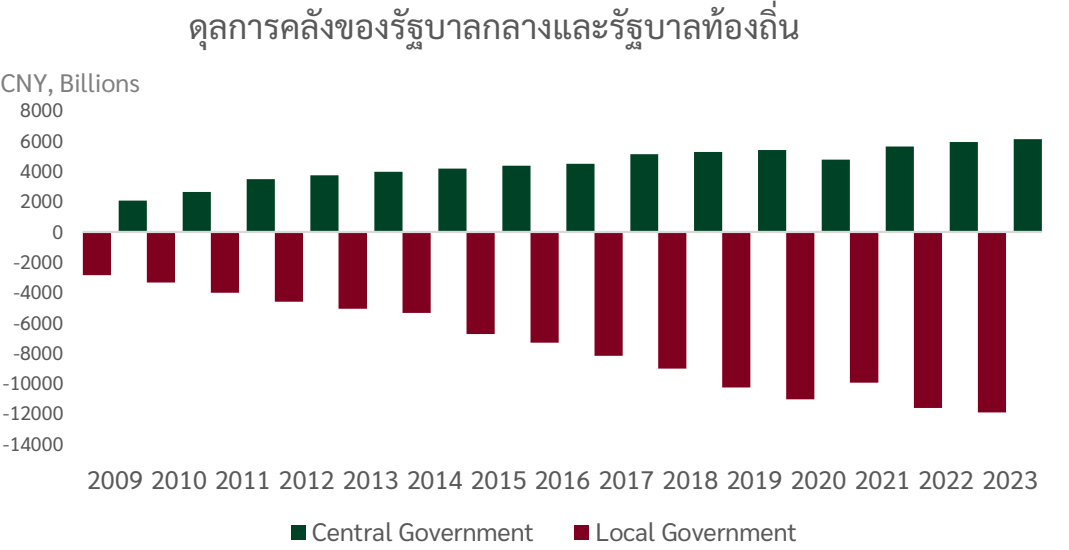
1. ภาคอสังหาริมทรัพย์

2. กลุ่มธุรกิจการเงิน ขนาดกลางและขนาดย่อม

3. ปัญหาหนี้ของรัฐบาลท้องถิ่น

- ทั้งนี้ ในการประชุมไม่ได้ระบุถึงแนวทางการแก้ไขปัญหา ดังกล่าวอย่างชัดเจน
- แต่ทางการเงินจะมุ่งเน้นถึงการเติบโตอย่างมีคุณภาพ
- รวมถึงจะมีการปฏิรูปในภาค “เทคโนโลยี วิทยาศาสตร์ นวัตกรรม และการศึกษา” ที่จะเป็พื้นฐานที่สำคัญของการพัฒนาเศรษฐกิจในระยะต่อไป

เงินเตรียมปฏิรูปทางการคลัง ผ่านการเพิ่มรายได้ให้กับรัฐบาลท้องถิ่น

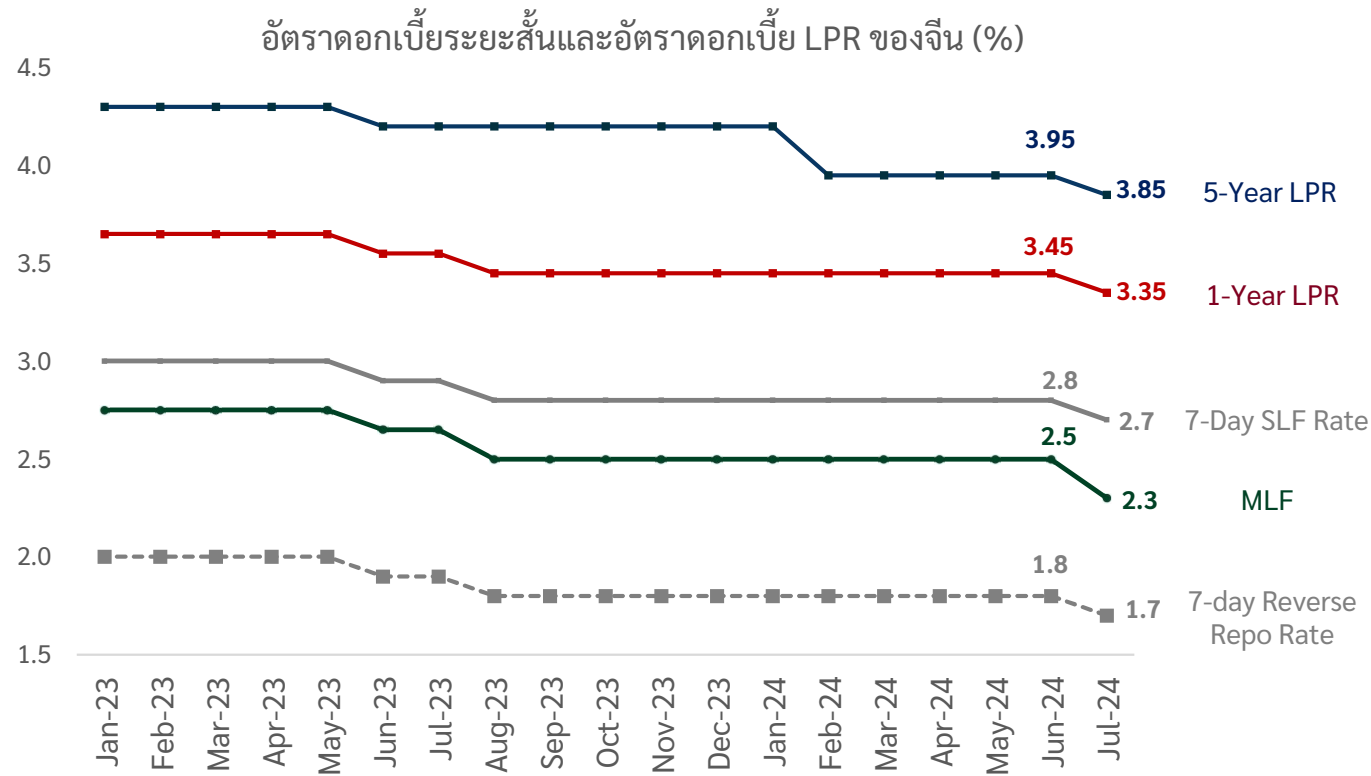


ทางการเงินเตรียมปฏิรูปทางการคลังโดยจะเพิ่มแหล่งรายได้ให้กับรัฐบาลท้องถิ่นที่จากเดิมพึ่งพารายได้จากภาษีที่ดินเป็นหลัก โดยรัฐบาลกลางมีแผนจะจัดสรรรายได้จากภาษีการบริโภคให้กับรัฐบาลท้องถิ่น ซึ่งคาดว่าจะเข้ามาช่วยแก้ไขปัญหาหนี้ของรัฐบาลท้องถิ่น และทำให้รัฐบาลท้องถิ่นมีความสมดุลระหว่างรายรับรายจ่ายเพิ่มขึ้น

Source: Bloomberg, CNBC, SCMP

ธนาคารกลางจีนปรับลดดอกเบี้ยเร็วกว่าคาด แต่ลดเพียง 0.1-0.2%

ธนาคารกลางจีนปรับลดดอกเบี้ย 0.1-0.2%



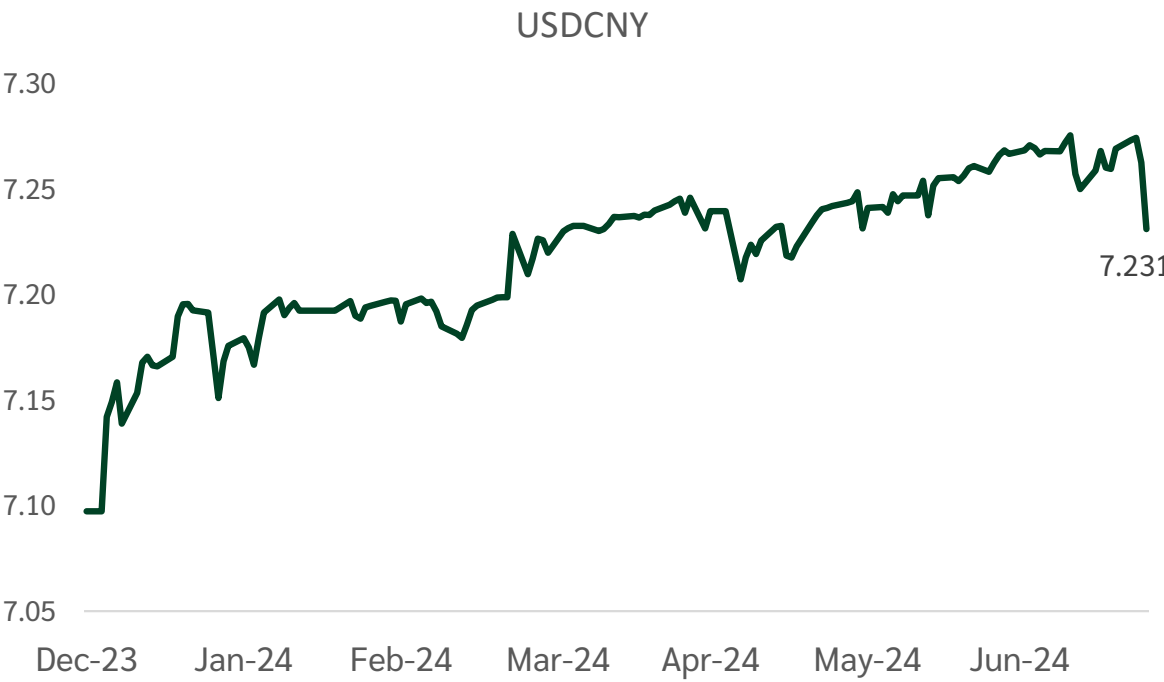
- ธนาคารกลางจีนปรับลดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น (7-day Reverse Repo Rate) ลง 0.1% ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (Loan Prime Rate) ประเภท 1 ปี และ 5 ปีปรับลดลงในอัตราเดียวกัน
- นอกจากนี้ ธนาคารกลางจีนยังได้ปรับลดดอกเบี้ย MLF ลง 0.2% มาอยู่ที่ 2.3%
- ระดับของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยคาดว่าจะยังไม่เพียงพอที่เข้าพลิกฟื้นสถานการณ์การบริโภคในประเทศ แต่ถือเป็นการส่งสัญญาณจากธนาคารกลางจีนถึงทิศทางผ่อนคลายของนโยบายการเงิน
- รวมถึงเป็นการส่งสัญญาณถึงบทบาทของอัตราดอกเบี้ย “7-day Reverse Repo Rate” ที่จะเข้ามาเป็นอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นอัตราเดียวของจีนที่ได้ระบุไว้ในเดือน มิ.ย. 24

Source: CEIC, Bloomberg

บริการทุกระดับประทับใจ

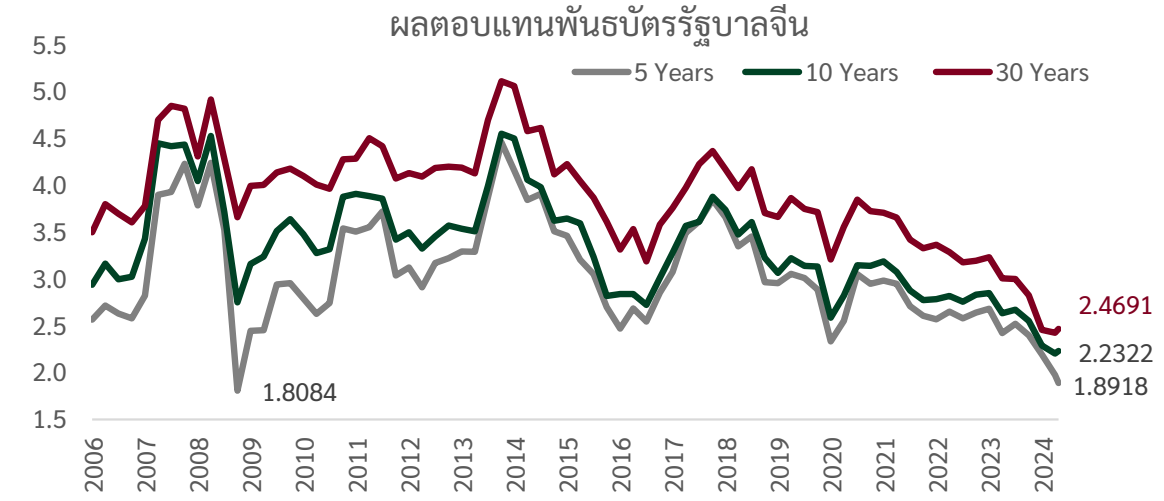
อย่างไรก็ตาม เงินหยวนที่มีแนวโน้มอ่อนค่า และผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่อยู่ในระดับต่ำจะเป็นข้อจำกัดของการผ่อนคลายนโยบายการเงิน

แม้จะเห็นการแข็งค่าของเงินหยวนในระยะสั้น แต่ช่วงที่เหลือของปี 2024 เงินหยวนยังมีแนวโน้มอ่อนค่า



Source: TQ Professional, Bloomberg

จีนมีแผนขายพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว หลังผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวลดลงอยู่ในระดับต่ำเป็นประวัติการณ์



ปัจจุบันผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของจีนอยู่ในระดับต่ำมาก เนื่องจากนักลงทุนกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มเศรษฐกิจจีนจึงเข้าลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย ทำให้ธนาคารกลางจีนกังวลเกี่ยวกับปัญหาฟองสบู่ในตลาดพันธบัตร และมุมมองต่อแนวโน้มเศรษฐกิจจะยาวส่งผลให้ธนาคารกลางจีนมีแผนที่จะยึดพันธบัตรรัฐบาลระยะกลางถึงยาวจากสถาบันการเงินเพื่อนำออกขายในตลาดรองเพื่อรักษาเสถียรภาพของผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวไม่ให้อยู่ในระดับต่ำเกินไป

บริการทุกระดับประทับใจ



Nusantara — The Future New Capital City of Indonesia

เศรษฐกิจอินโดนีเซีย

บริการทุกระดับประทับใจ

2Q2024
Outlook

แนวโน้มเศรษฐกิจอินโดนีเซียไตรมาส 2/2024 จะรักษาการเติบโตได้ที่ 5% (YoY) แม้การบริโภคจะอ่อนแรงจากการสิ้นสุดมาตรการกระตุ้นการบริโภคระยะสั้น แต่มีสัญญาณบวกจากการส่งออกที่ปรับตัวดีขึ้น



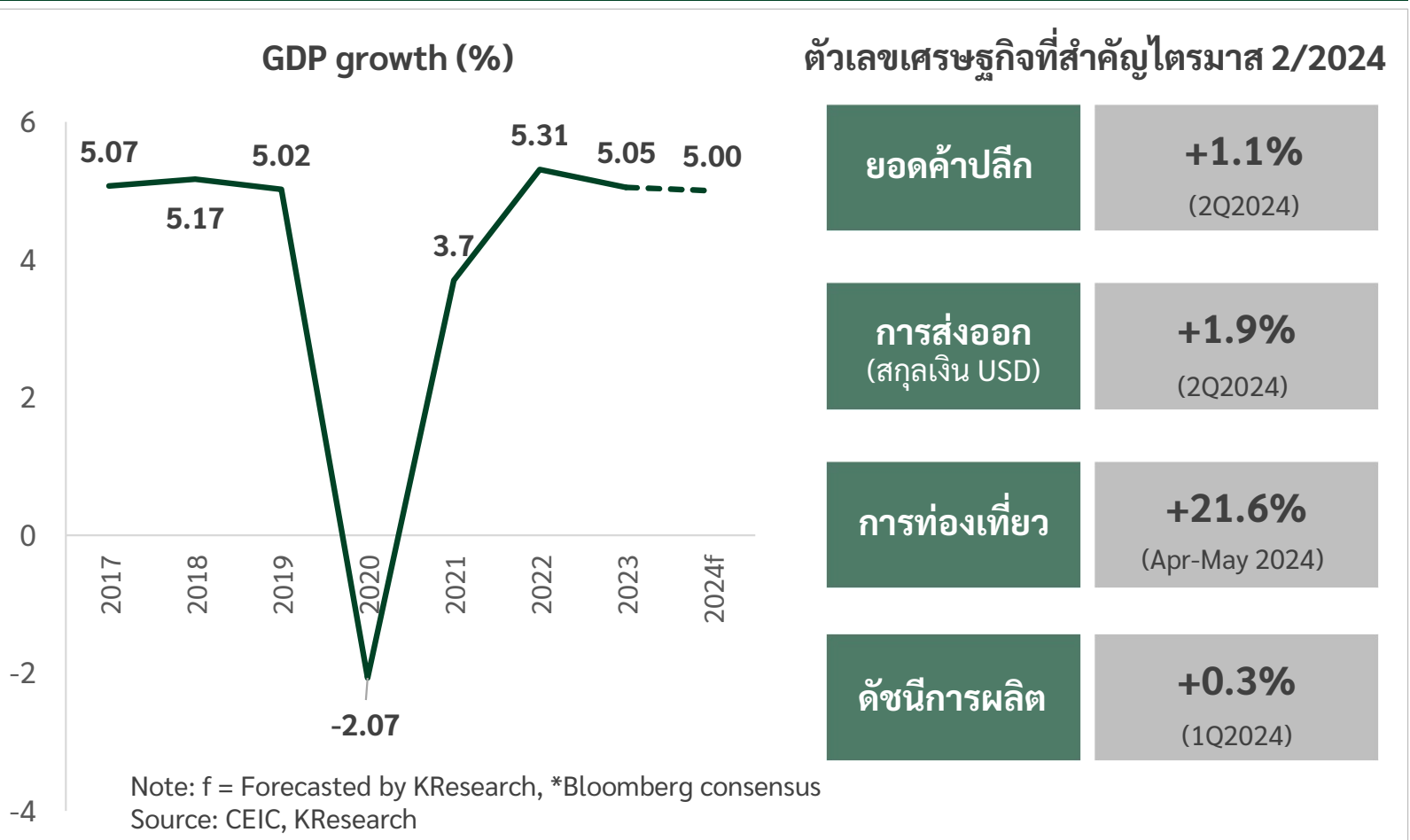
ค่าเงินรูเปย์เริ่มมีเสถียรภาพ เงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมาย เปิดโอกาสให้ธนาคารกลางอินโดนีเซียลดดอกเบี้ยในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2024 หากเฟดลดดอกเบี้ยในเดือนก.ย. นี้



การขาดดุลการคลังคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในปี 2024 จากภาระค่าใช้จ่ายด้านพลังงานเพิ่มขึ้น ตามการอ่อนค่าของเงินรูเปย์ ขณะที่ทิศทางการขาดดุลการคลังจะสูงขึ้นไปอีกตามแผนการใช้จ่ายภาครัฐที่เพิ่มขึ้นของนายปราโบโว ซูเบียนโต

เศรษฐกิจอินโดนีเซียไตรมาส 2/2567 คาดว่าเติบโตที่ 5%YoY จากสัญญาณการส่งออกที่เติบโตดีขึ้น แม้การบริโภคจะชะลอตัวหลังมาตรการภาครัฐทยอยสิ้นสุดลง

การขยายตัวทางเศรษฐกิจของอินโดนีเซีย (%YoY)

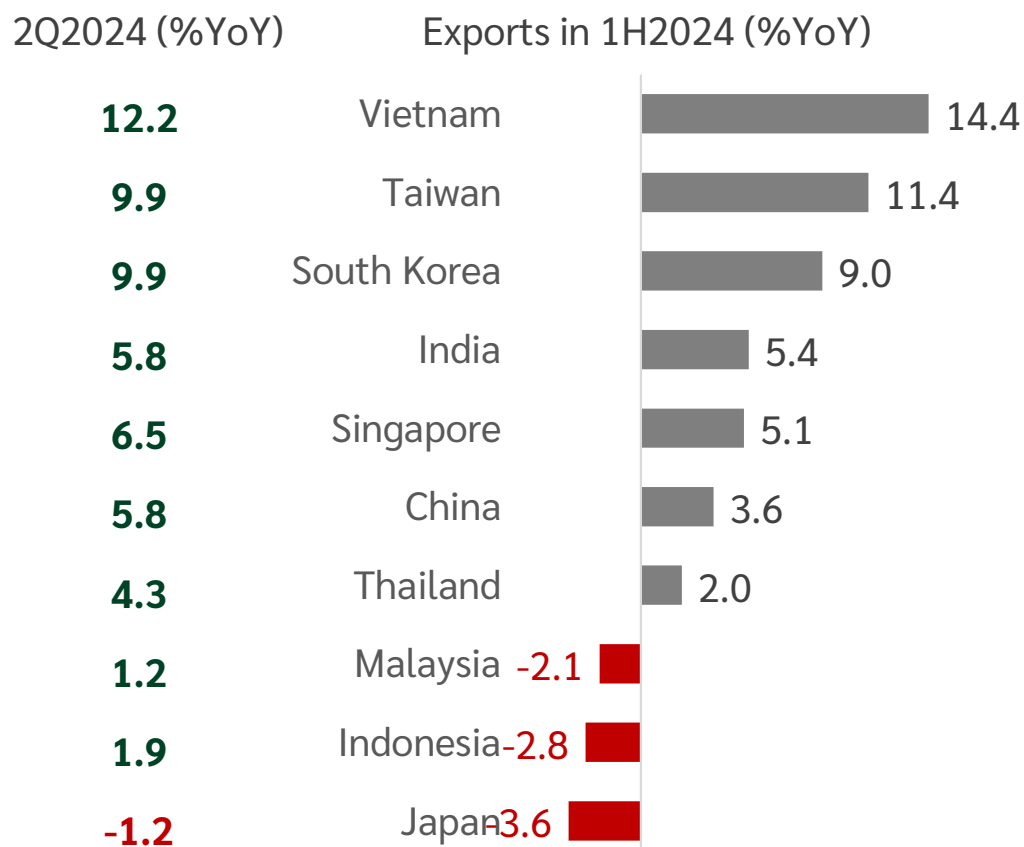


- เศรษฐกิจไตรมาส 2/24 ที่จะเผยแพร่ในวันที่ 5 ส.ค. คาดว่าจะขยายตัว 5%YoY* จากแรงส่งด้านการส่งออกฟื้นตัวดีขึ้น
- ศูนย์วิจัยกสิกรไทย คาดว่า เศรษฐกิจอินโดนีเซียทั้งปี 2024 จะยังเติบโตได้ที่ 4.8%-5.0% ใกล้เคียงกับปีก่อนหน้าด้วยแรงส่งด้านการบริโภคและการลงทุนเป็นสำคัญ ในขณะที่การส่งออกคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง
- เงินรูเปี้ยท์กลับมามีเสถียรภาพมากขึ้น ขณะที่เงินเฟ้อเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบเป้าหมายเปิดโอกาสให้ BI ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2024

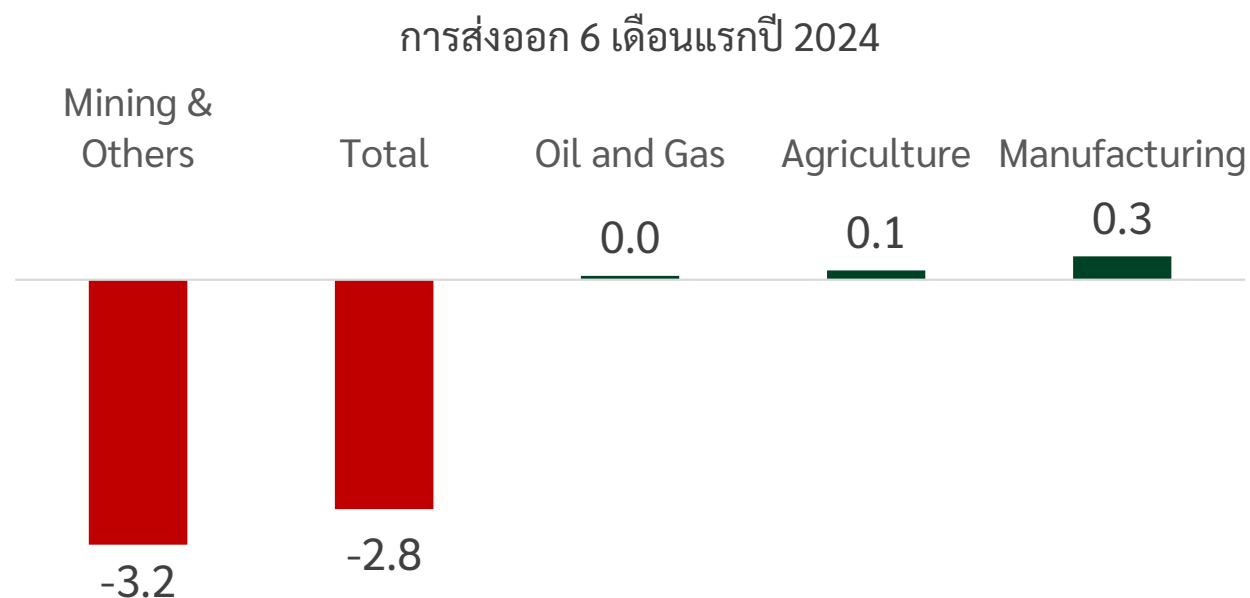
บริการทุกระดับประทับใจ

การส่งออกอินโดนีเซียไตรมาส 2/2024 กลับมาขยายตัวเป็นบวก คาดครึ่งปีหลังจะยังชะลอตัวจากฐานที่สูงและการส่งออกแร่ที่หดตัวต่อเนื่อง

การส่งออกของอินโดนีเซียยังหดตัวเทียบกับภูมิภาค



การส่งออกสินค้าแร่ยังหดตัวจากนโยบายห้ามส่งออกแร่ดิบ อุตสาหกรรมส่งออกของอินโดนีเซียในภาพรวม



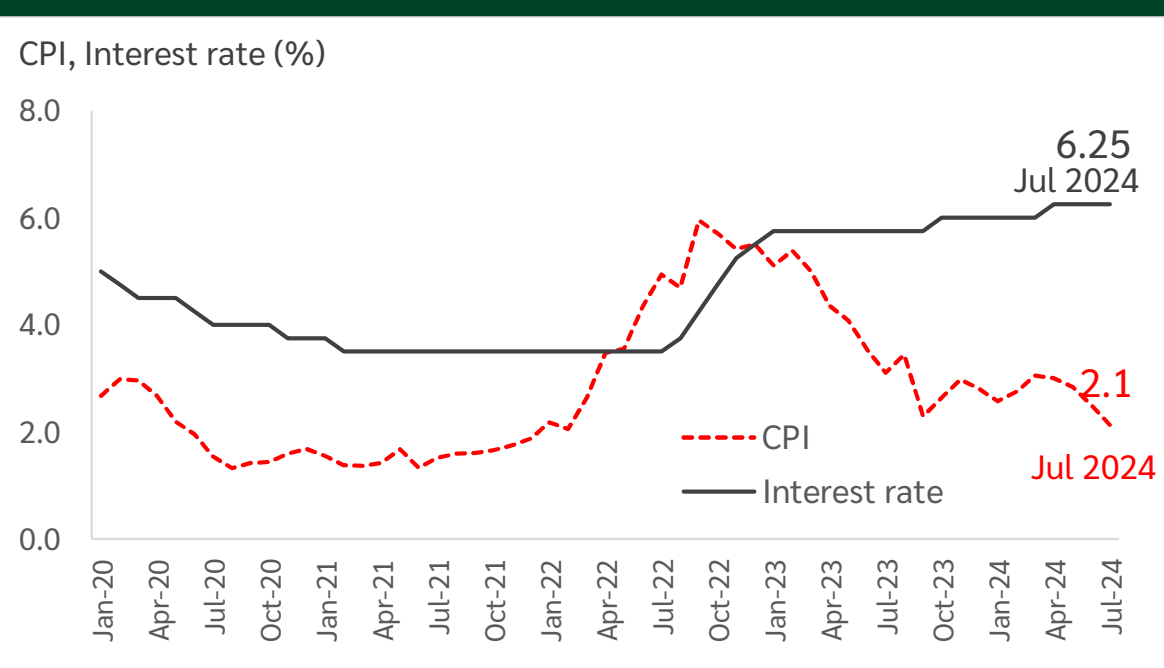
การส่งออกในช่วง 6 เดือนยังหดตัว 2.8% แม้ในไตรมาส 2/2024 จะขยายตัวที่ 1.9% จากฐานที่ย่อตัวต่ำในระยะสั้น ขณะที่สินค้าแร่ที่เป็นสินค้าส่งออกหลักคงลดลงจากการจำกัดการส่งออกแร่ดิบ บวกกับความต้องการในตลาดสินค้าโลกที่ฟื้นตัวช้าจึงยังส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการส่งออกในภาพรวม

ค่าเงินรูเปย์หมีเสถียรภาพมากขึ้น ขณะที่เงินเฟ้อที่อยู่ในกรอบเป้าหมายเปิดโอกาสการลดดอกเบี้ยในไตรมาส 4/2024

อัตราแลกเปลี่ยนรูเปย์หมีกลับมาเคลื่อนไหวในทิศทางมีเสถียรภาพมากขึ้น



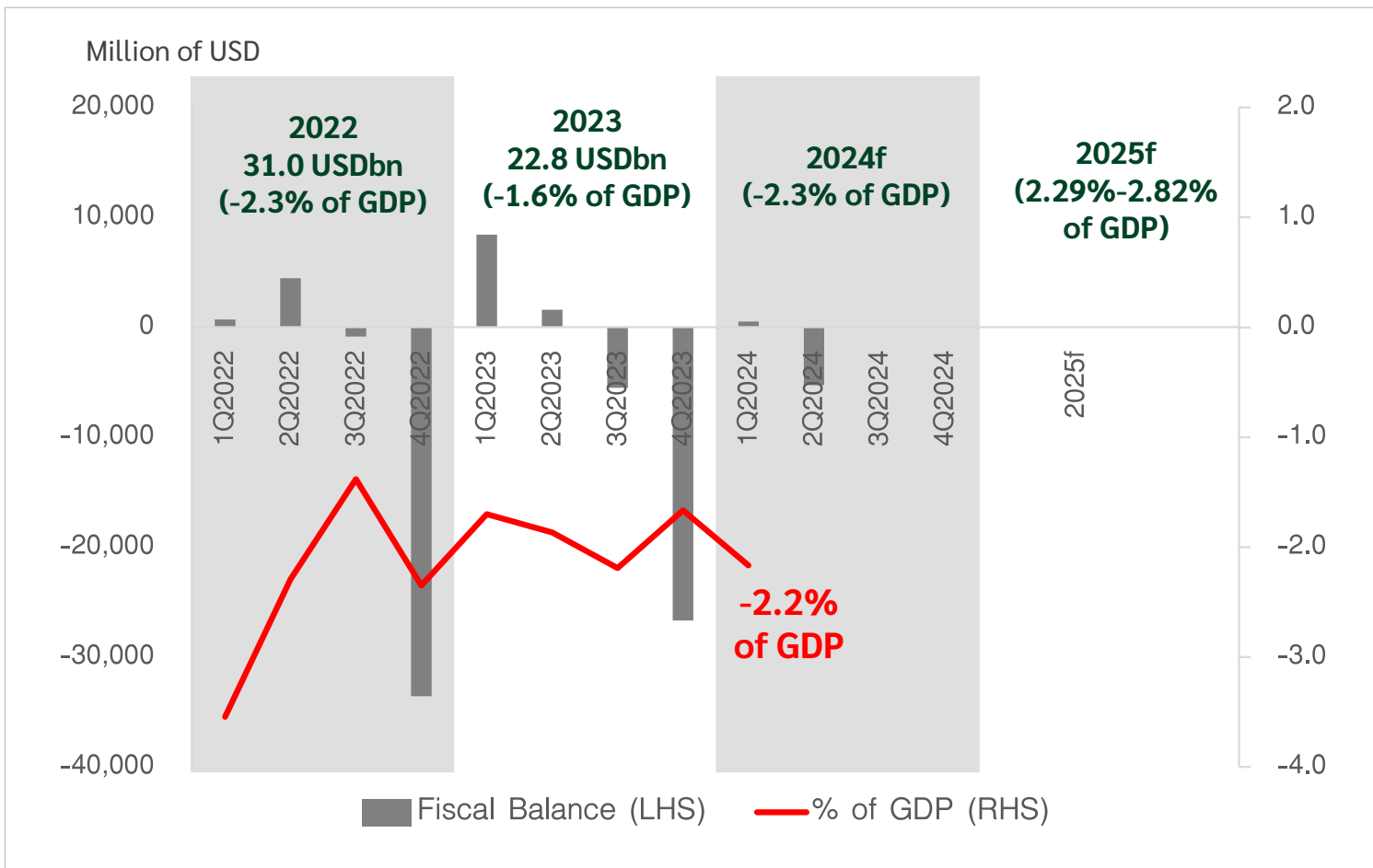
เงินเฟ้อเดือน ก.ค. ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 2.1% จาก 2.5% ในเดือนมิ.ย.



- ค่าเงินรูเปย์หมีในเดือน ก.ค. 2024 กลับมามีเสถียรภาพมากขึ้น อยู่ที่ 16,320 รูเปย์หมี/ดอลลาร์ฯ ณ วันที่ 30 ก.ค.2024 โดยอ่อนค่าจากต้นปี 5.6%
- แรงกดดันด้านเงินเฟ้อผ่อนคลายลงธนาคารกลาง (BI) คงดอกเบี้ยนโยบาย อยู่ที่ 6.25% ในเดือน มิ.ย.2024 ขณะที่เงินเฟ้อเดือน ก.ค. ลดลงมาอยู่ที่ 2.1% จากเดือน มิ.ย. อยู่ที่ 2.5% โดยยังอยู่ในกรอบเป้าหมายที่ BI ตั้งไว้ที่ 1.5%-3.5%
- แนวโน้มข้างหน้าสถานการณ์ค่าเงินรูเปย์หมีกลับมาที่เสถียรภาพมากขึ้นและเงินเฟ้อน่าจะยังอยู่ในระดับต่ำ มีโอกาสที่ BI จะพิจารณาปรับลดดอกเบี้ยนโยบายในช่วงไตรมาสที่ 4/2024 อย่างไรก็ตาม BI จะยังคงให้น้ำหนักในการรักษาเสถียรภาพค่าเงินเป็นหลัก

ดุลการคลังทั้งปี 2024 อาจขาดดุลสูงกว่าที่เคยคาดไว้ที่ 2.3% ต่อ GDP เนื่องจากภาระรายจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากผลของค่าเงินรูเปี้ยห์อ่อนค่า

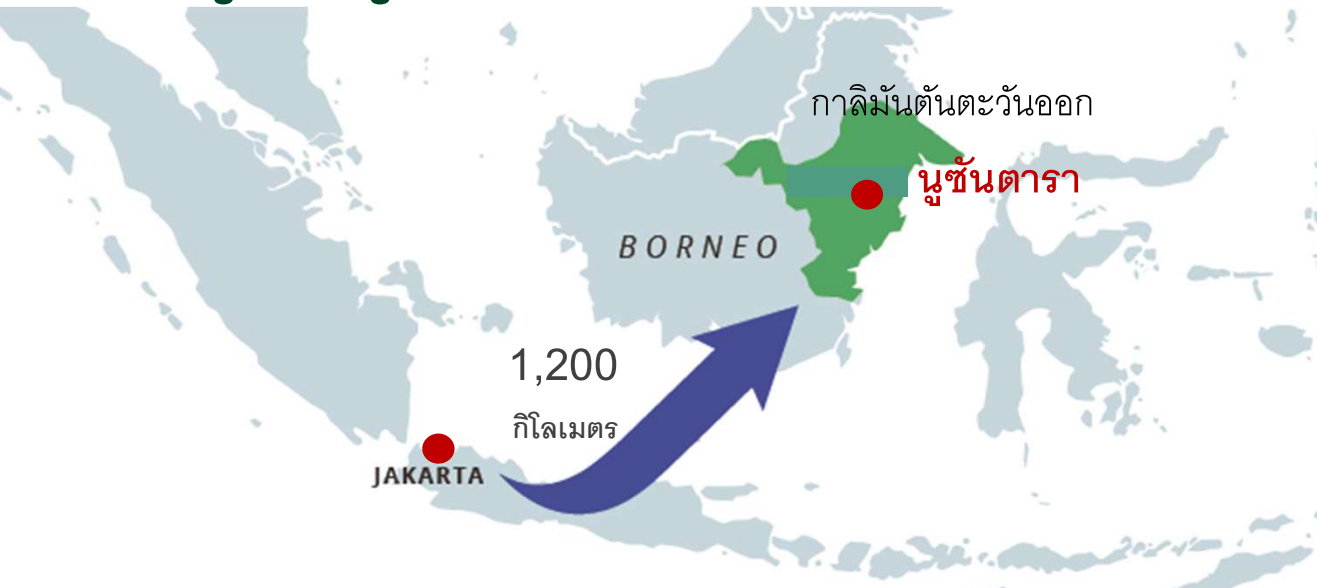
ดุลการคลังของอินโดนีเซียขาดดุลต่อเนื่อง



- ในปี 2024 การขาดดุลการคลังอาจสูงขึ้นเกินกว่า 2.3% ต่อ GDP เนื่องจากรายจ่ายภาคการคลังที่เพิ่มขึ้นส่วนหนึ่งเป็นผลจากเงินรูเปี้ยห์ที่อ่อนค่าโดยเฉพาะต้นทุนในการอุดหนุนราคาพลังงานที่สูงขึ้น
- แนวโน้มการขาดดุลการคลังในปี 2025 น่าจะขยับสูงขึ้น มาอยู่ที่ 2.29%-2.82% ต่อ GDP ตามแผนการใช้จ่ายของผู้นำใหม่ นายปราโบโว ซูเบียนโต และมีแนวโน้มขาดดุลสูงกว่าที่กฎหมายกำหนดไว้ที่ไม่เกิน 3% ต่อ GDP ทั้งนี้ ในช่วงเกิดวิกฤตโควิด-19 ปี 2020 รัฐบาลอินโดนีเซียเคยขาดดุลการคลังสูงถึง 6.1% ต่อ GDP

Note: : f = Forecasted by KResearch
Source: CEIC, Bank of Indonesia

การย้ายเมืองหลวงไปนูซันตาราใช้งบประมาณขนาดใหญ่ มีมูลค่าสูงถึง 2.5% ของ GDP และใช้เวลายาวนานอีก 20 ปี



- งบการลงทุนสร้างเมืองหลวงใหม่ 35 พันล้านดอลลาร์ฯ ปัจจุบันมีการลงทุนจริงมีเพียง 10% ขาดแรงหนุนจากภาคเอกชน
- การก่อสร้างที่ล่าช้าทำให้ต้องเลื่อนการย้ายเมืองหลวงออกไปจากกำหนดการเดิม 17 ส.ค. 2024

สาเหตุที่ต้องย้ายไปนูซันตารา

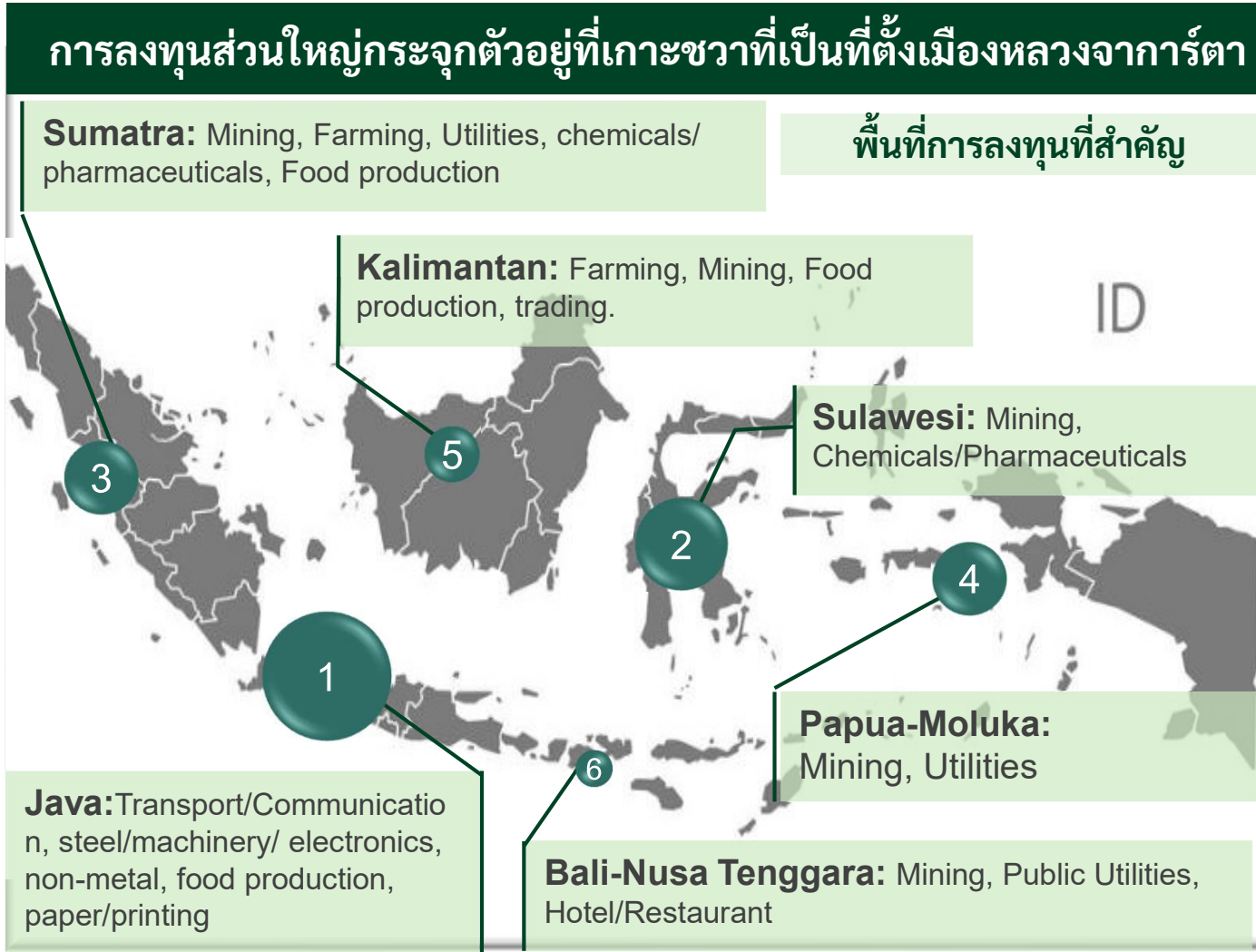
| จาการ์ต้า | นูซันตารา |
|--|---|
| <p>จมเร็วที่สุดในโลก ปีละ 0.4-6 นิ้ว ปัจจุบันพื้นที่ 40% อยู่ต่ำกว่าระดับน้ำทะเล</p> | <p>ศูนย์กลางของประเทศ เชื่อมโยงกับทุกเกาะได้สะดวก</p> |
| <p>เสี่ยงแผ่นดินไหว เนื่องจากอยู่ในวงแหวนแห่งไฟ</p> | |

แผนการก่อสร้าง 25 ปี ปัจจุบันเฟสแรกมีสัญญาเช่า เนื่องจากโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญยังสร้างไม่เสร็จ

| ระยะเวลา | การดำเนินการ |
|-------------------------|--|
| Phase 1 ปี 2019-2024 | <p>โครงสร้างพื้นฐาน</p> <p>ย้ายส่วนราชการพร้อมฉลองวันชาติครบ 79 ปี 17 ส.ค.2024</p> |
| Phase 2 ปี 2025-2029 | <p>Mixed-use areas</p> <p>1.2 ล้านคน</p> |
| Phase 3 ปี 2030-2034 | <p>ระบบขนส่ง</p> <p>ระบบประปา</p> |
| Phase 4 ปี 2035-2039 | <p>ระบบรถไฟ</p> <p>ที่อยู่อาศัย</p> |
| Phase 5 ปี 2040-2045 | <p>สร้างเสร็จฉลองวันชาติครบ 100 ปี 17 ส.ค.2045</p> <p>1.9 ล้านคน</p> |

บริการทุกระดับประทับใจ

การย้ายเมืองหลวงจำเป็นต้องพึ่งการลงทุนของภาคเอกชนถึง 80% ของงบประมาณ ทางการเสนอจิงแผนภาษีลดหย่อนภาษีดึงดูดเม็ดเงินลงทุนมายังนุชนัตารา



สิทธิพิเศษทางภาษีสำหรับนักลงทุนในนุชนัตารา
(การลดภาษีมีระยะเวลาถึงปี 2035 ต้องเป็นไปตามข้อกำหนดของทางการ)

| การยกเว้น | เงื่อนไข |
|--|---|
| ภาษีเงินได้นิติบุคคล (Corporate income tax: CIT) | ลดสูงสุด 100% (การลงทุนขั้นต่ำ 10 พันล้านรูเปียห์) |
| ภาษีพิเศษ (Super tax deduction incentive) | นำค่าใช้จ่ายมาหักเป็นค่าลดหย่อนได้ ตั้งแต่ 100%-350% ของค่าใช้จ่าย |
| ภาษีเงินได้พนักงาน (Employee income tax: EIT) | ได้รับยกเว้น |
| ภาษีรายได้ขั้นสุดท้าย (Final income tax) | ได้รับยกเว้น (ลงทุนไม่เกิน 10 พันล้านรูเปียห์ และมีรายได้ไม่เกิน 50 พันล้านรูเปียห์ในปีงบประมาณแรก) |
| ภาษีการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดิน หรือสิ่งปลูกสร้าง | ได้รับยกเว้น |
| VAT, Luxury-goods sales tax | ธุรกิจในพื้นที่ได้ยกเว้น |

บริการทุกระดับประทับใจ



เศรษฐกิจเวียดนาม

บริการทุกระดับประทับใจ

2H2024
Outlook

เศรษฐกิจเวียดนามคาดว่าจะลดลงในครึ่งหลังของปีจากการส่งออกที่ชะลอตัวลง คาดทั้งปี 2024 เศรษฐกิจเวียดนามโต 6.2%



เศรษฐกิจเวียดนามยังเผชิญปัจจัยเสี่ยงอยู่หลายปัจจัย เช่น สถานการณ์เศรษฐกิจโลกที่มีความไม่แน่นอนสูง ปัญหาหนี้สินภาคอสังหาริมทรัพย์



ค่าเงินดองมีเสถียรภาพมากขึ้นจากการบริหารจัดการของธนาคารกลางเวียดนาม ประกอบกับทิศทางดอลลาร์อ่อนค่าหลังตลาดคาดเฟดลดดอกเบี้ยเดือน ก.ย.

เศรษฐกิจเวียดนามคาดโตชะลอลงในครึ่งหลังของปีจากการส่งออกที่ชะลอตัวลง คาดทั้งปี 2024 เศรษฐกิจเวียดนามโต 6.2%

ทั้งปี 2024 เศรษฐกิจเวียดนามคาดโต 6.2%



Source: General Statistics Office of Vietnam, forecasted by KResearch

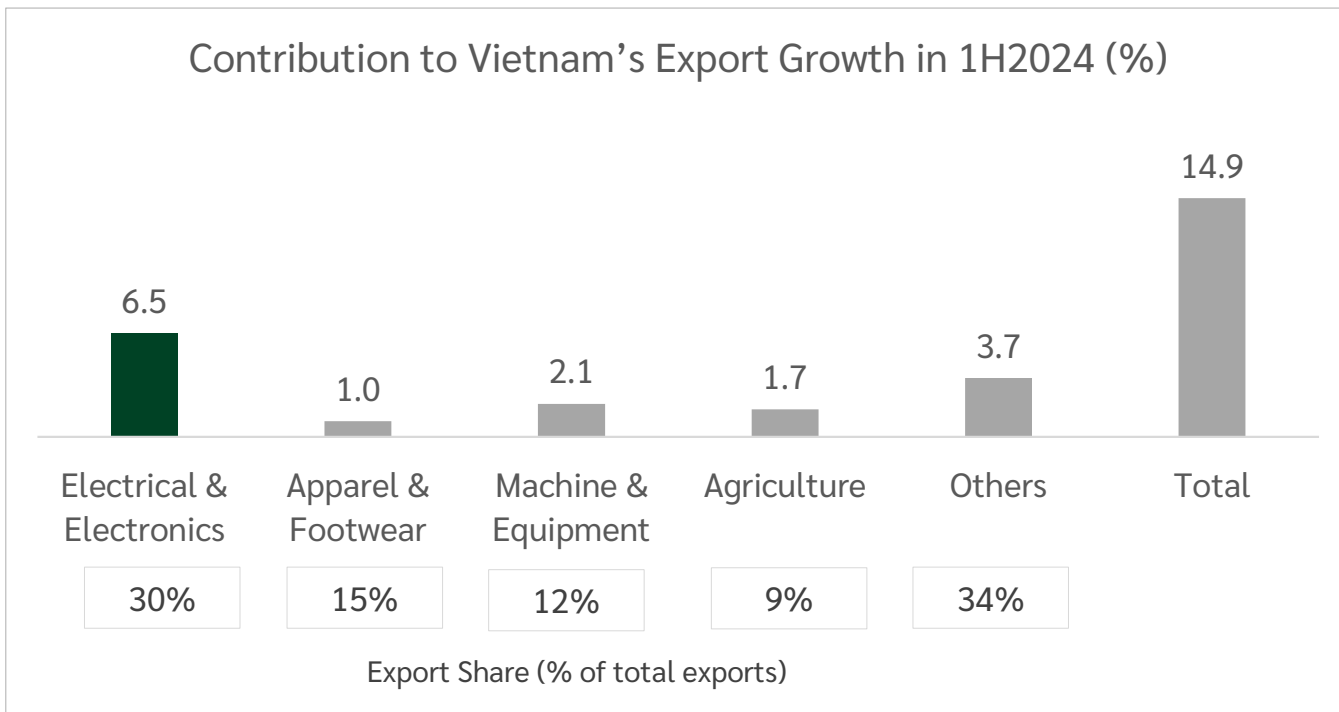
- ทั้งปี 2024 มองว่าเศรษฐกิจเวียดนามมีแนวโน้มเติบโตที่ 6.2% โดยคาดว่าเศรษฐกิจเวียดนามในช่วงครึ่งหลังของปี 2024 จะเติบโตชะลอลงจากครึ่งแรกที่เติบโต 6.42%YoY เนื่องจาก
 - การส่งออกมีแนวโน้มชะลอตัวลงจากปัจจัยฐานสูง
 - การส่งออกแผงโซลาร์ของเวียดนามยังเผชิญมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดและการอุดหนุนของรัฐ ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ มิ.ย. 2024

ปัจจัยเสี่ยงของเศรษฐกิจเวียดนาม

- สถานการณ์เศรษฐกิจโลกที่มีความไม่แน่นอนสูง
- ปัญหาหนี้สินอสังหาริมทรัพย์ในเวียดนามที่ยังไม่คลี่คลาย ซึ่งนำไปสู่ปัญหาคุณภาพหนี้ในระบบธนาคารและส่งผลกระทบต่อธนาคารเพิ่มความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น
- ค่าเงินดองที่ยังมีความเสี่ยงอ่อนค่า หากเฟดคงอัตราดอกเบี้ยไว้ในระดับสูงนานกว่าเดือน ก.ย. ที่ตลาดคาด
- อัตราเงินเฟ้อที่ยังมีความเสี่ยงจะเพิ่มขึ้น

ทั้งปี 2024 คาดมูลค่าการส่งออกเวียดนามชะลอตัวมาที่ 8.0% จากปัจจัยฐานสูง และมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดและการอุดหนุนของสหรัฐต่อการส่งออกแผงโซลาร์ของเวียดนาม

มูลค่าการส่งออกเวียดนามในครึ่งแรกของปี 2024 โต 14.9% จากการฟื้นตัวตามวัฏจักรความต้องการสินค้าอิเล็กทรอนิกส์โลก



Source: General Statistics Office of Vietnam, CEIC

มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดและอุดหนุนของสหรัฐ

- อัตราภาษีสูงสุด 275% มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ มิ.ย. 2024
- เวียดนามส่งออกแผงโซลาร์เป็นสัดส่วน
 - 5.3% ของมูลค่าการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์
 - 2.0% ของมูลค่าการส่งออกรวมของเวียดนาม
- เวียดนามส่งออกแผงโซลาร์ไปยังสหรัฐคิดเป็นสัดส่วน 67% ของการส่งออกแผงโซลาร์ทั้งหมด

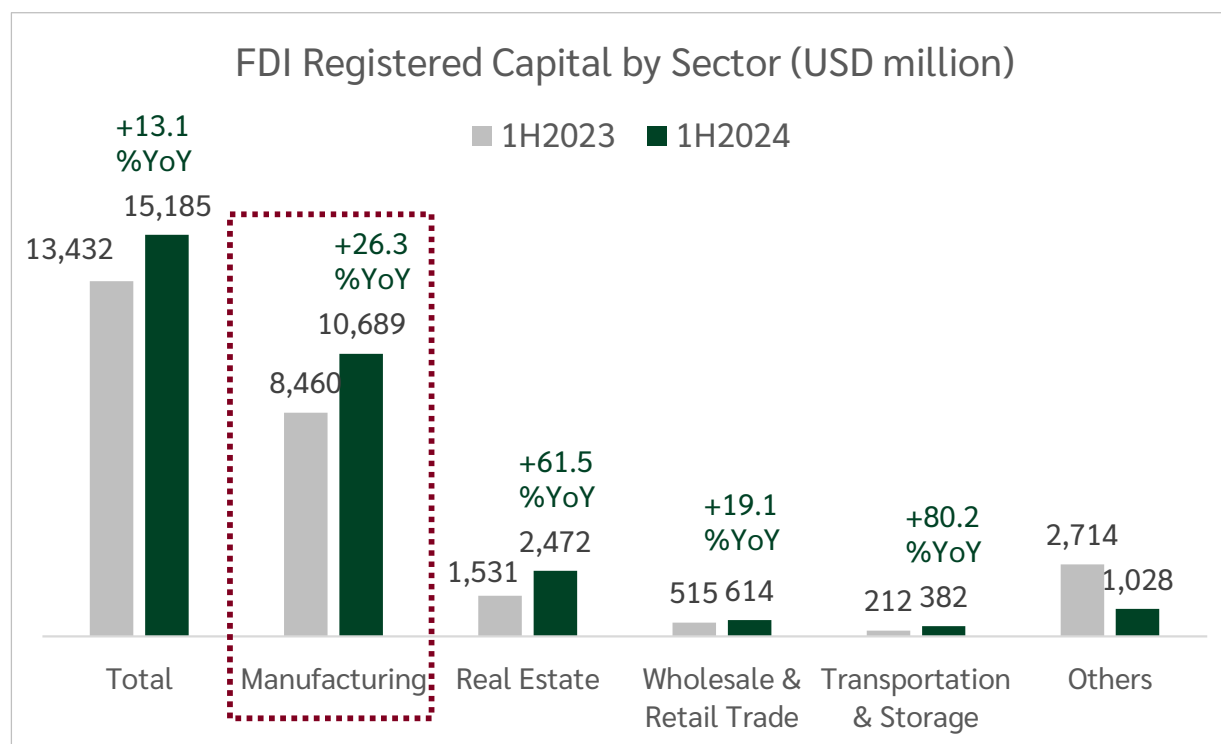


ปัจจัยเสี่ยงของการส่งออกเวียดนาม

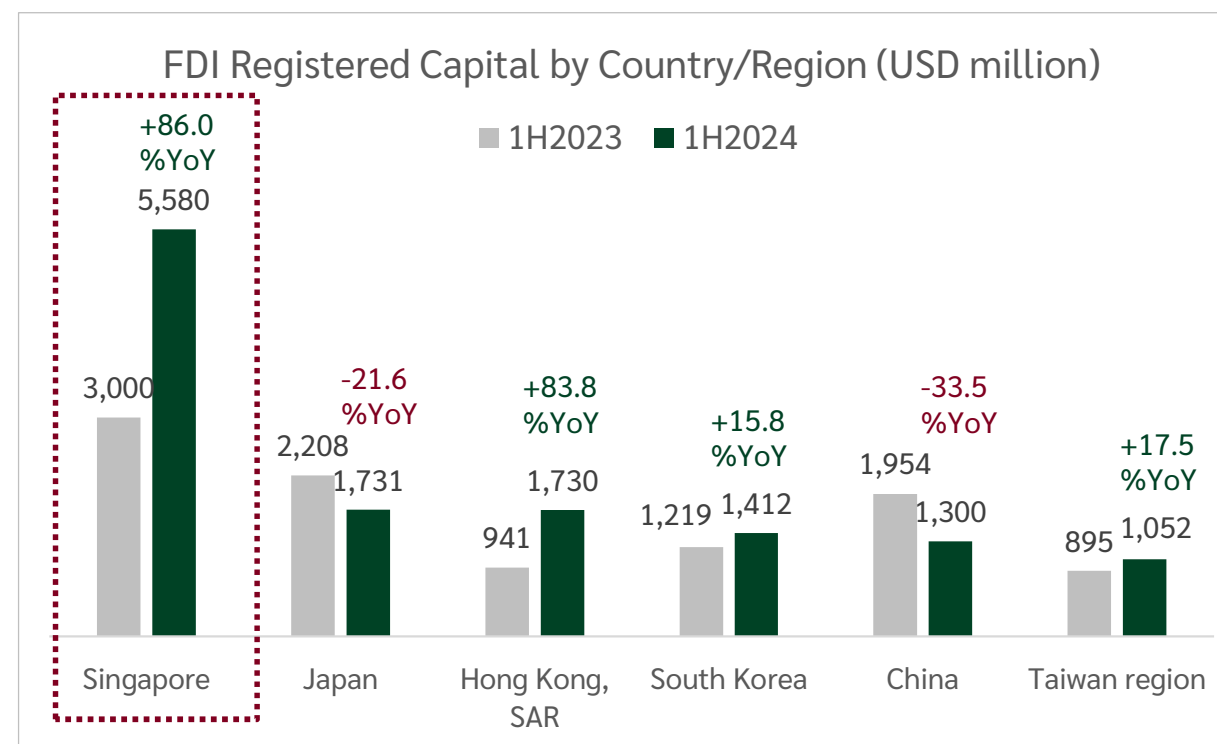
- สถานการณ์เศรษฐกิจโลกที่มีความไม่แน่นอนสูง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการฟื้นตัวของอุปสงค์ในตลาดโลก และเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของการส่งออกของเวียดนาม

ใน 1H2024 มูลค่า FDI เวียดนามโตต่อเนื่องนำโดยการลงทุนในภาคอุตสาหกรรม จากนี้ไป คาดการเปลี่ยนแปลงผู้นำจะไม่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงนโยบายต่างประเทศและแนวโน้ม FDI ในระยะยาว

เม็ดเงิน FDI ของเวียดนามส่วนใหญ่กระจุกตัวในภาคอุตสาหกรรม



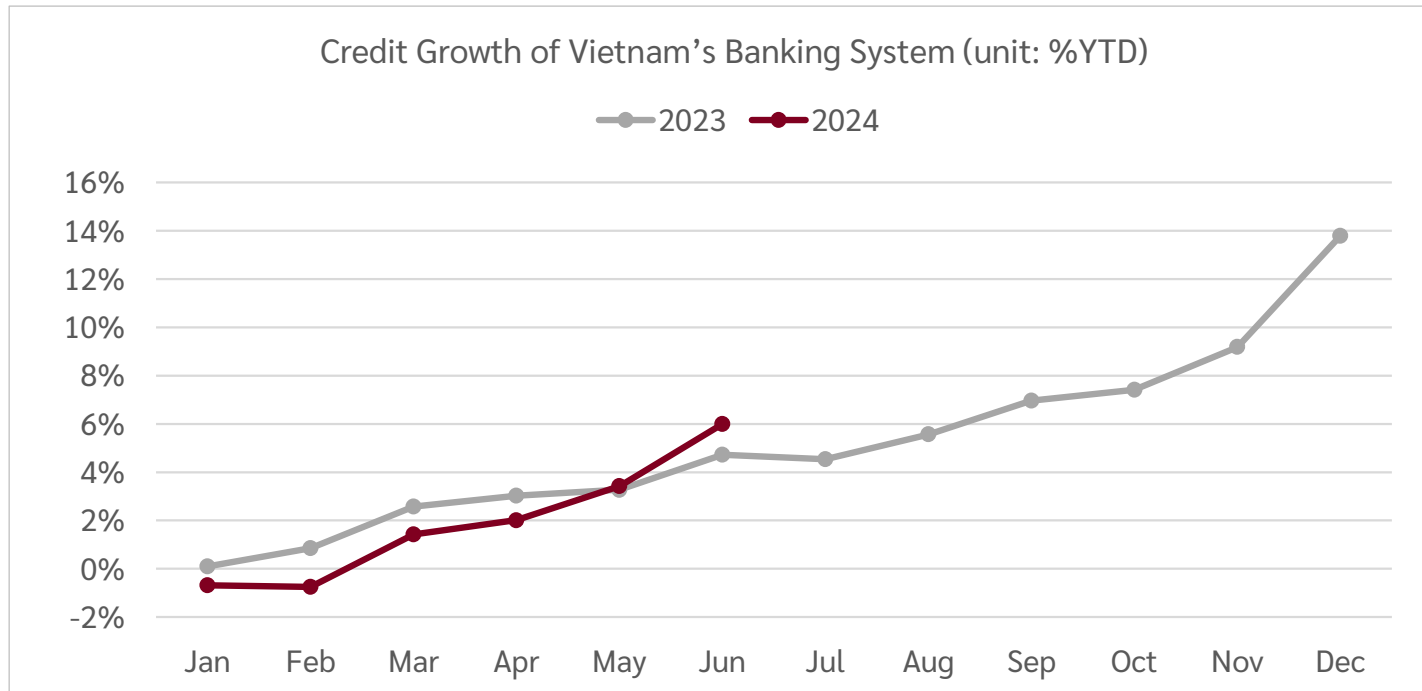
สิงคโปร์ และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ออกคือนักลงทุนหลักของเวียดนาม



สิงคโปร์มีสถานะเป็น regional headquarter ของบริษัทข้ามชาติทั่วโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่ง สหรัฐและยุโรป ซึ่งการที่สิงคโปร์ก้าวขึ้นมาเป็นนักลงทุนต่างชาติอันดับ 1 ของเวียดนาม แทนที่เกาหลีใต้ ซึ่งเป็นเครื่องบ่งชี้ว่าเวียดนามดึงดูดเม็ดเงินลงทุนจากฝั่งตะวันตกได้มากขึ้น

สินเชื่อเร่งตัวขึ้นแต่ยังต่ำกว่าเป้าหมาย 15%

สินเชื่อเวียดนามขยายตัวมากขึ้นในเดือน มิ.ย. หลังจากธนาคารกลางเวียดนามขอให้ธนาคารพาณิชย์ลดดอกเบี้ยเงินกู้ 1-2% ในเดือน เม.ย.



Note Credit growth of June 2024 based on an interview of Deputy Governor Dao Minh Tu, SBV (cited from Bloomberg)
 Source: The State Bank of Vietnam (SBV), CEIC, Vietnam News

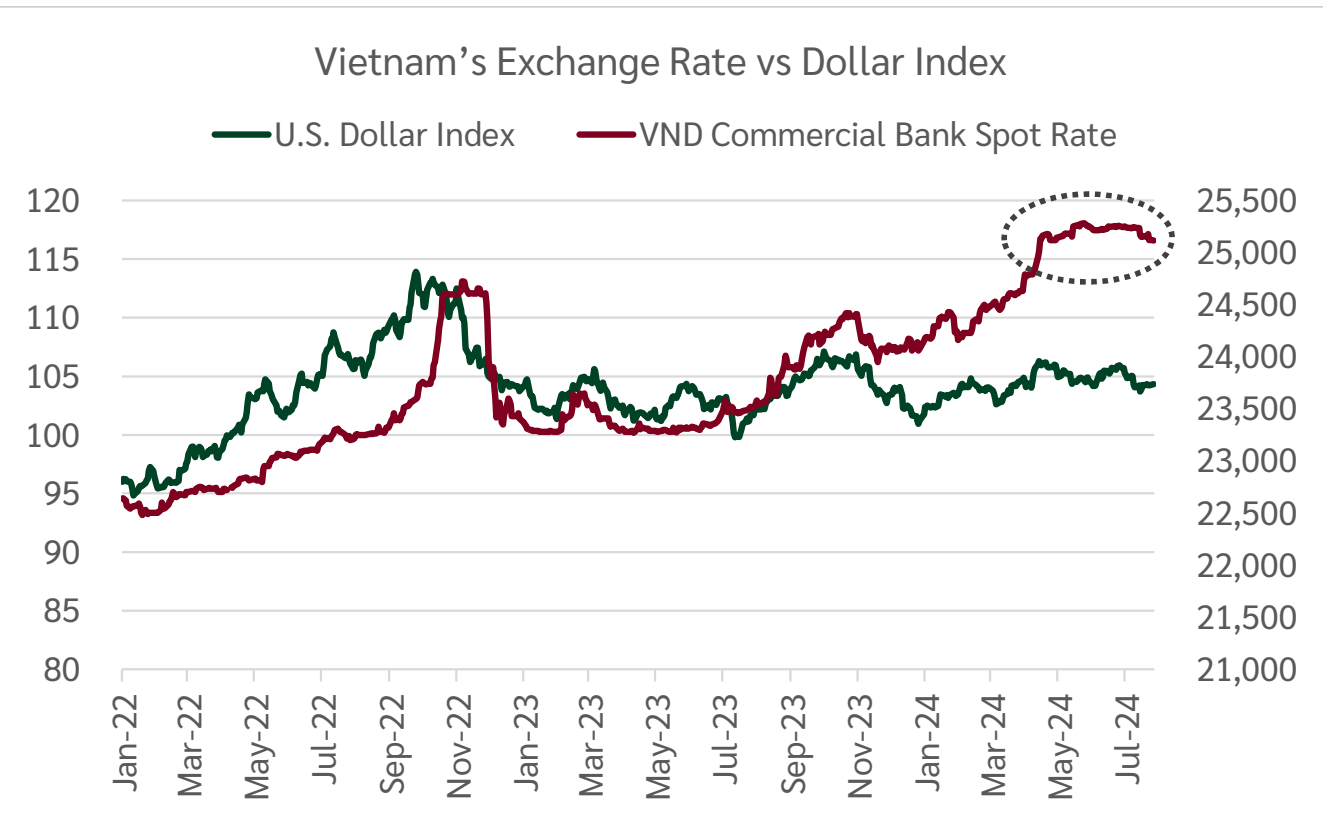
ธนาคารกลางเวียดนามดำเนินนโยบายเร่งการเติบโตของสินเชื่อ

- ธนาคารรัฐวิสาหกิจยักษ์ใหญ่ 4 แห่ง ประกาศลดดอกเบี้ยเงินกู้มาอยู่ที่ระดับ 6.0-6.4% ในเดือน เม.ย. ตามการกำกับดูแลของธนาคารกลางเวียดนาม จากเดิมอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของเวียดนามอยู่ที่ 8.01% ในไตรมาสที่ 4/2023 ซึ่งส่งผลให้การขยายตัวของสินเชื่อปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 6.0%YTD ในเดือน มิ.ย. 2024

ค่าเงินดองมีเสถียรภาพมากขึ้น ประกอบกับทิศทางดอลลาร์อ่อนค่าหลังตลาดคาดเฟดลดดอกเบี้ยเดือน ก.ย.

เงินดองอ่อนทร้งตัวอยู่ที่ระดับ $\approx 25,200$ ดอง/ดอลลาร์ ตั้งแต่เดือน พ.ค. ส่วนหนึ่งจากการเข้าแทรกแซงตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของธนาคารกลางเวียดนาม

การดูแลความผันผวนของค่าเงินมีต้นทุนที่ต้องคำนึงถึงระดับเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่เหมาะสมด้วย



Source: The State Bank of Vietnam (SBV), Vietcombank, CEIC

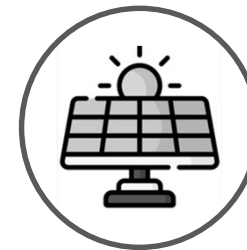


เศรษฐกิจกัมพูชา

บริการทุกระดับประทับใจ



เศรษฐกิจกัมพูชาปี 2024 คาดว่าจะโตชะลอลงมาที่ระดับ 5.6% จากคาดการณ์เดิมที่ 5.8% เนื่องจากการส่งออกจะชะลอตัวลงมากขึ้นในครึ่งหลังของปี



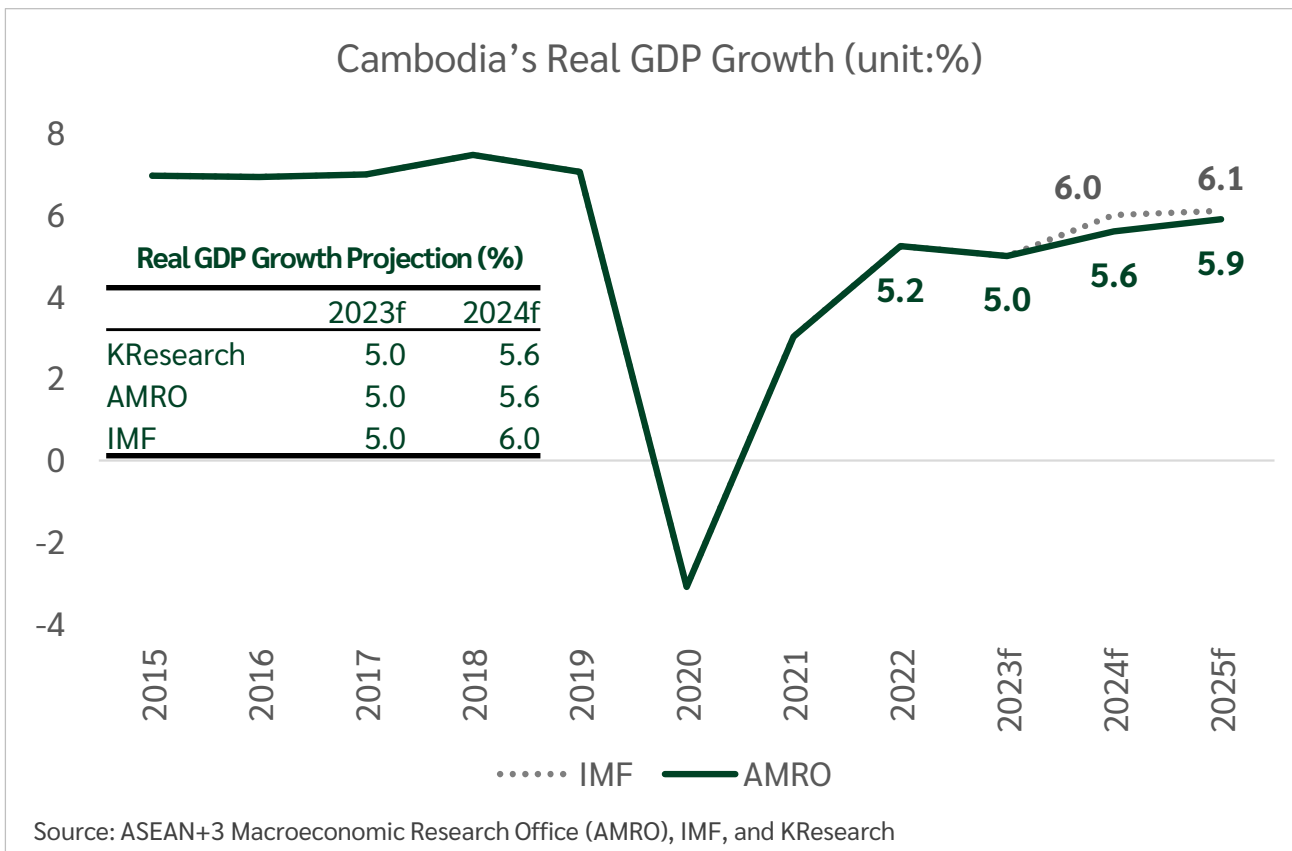
มูลค่าการส่งออกกัมพูชาชะลอตัวลงอย่างมากในเดือน มิ.ย. 2024 จากผลกระทบเชิงลบของมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดและการอุดหนุนของสหรัฐต่อการส่งออกแผงโซลาร์ของกัมพูชา



ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของกัมพูชายังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวชัดเจน โดยยอดการอนุมัติโครงการก่อสร้างและราคาคอนโดมิเนียมในพนมเปญยังมีแนวโน้มลดลง

เศรษฐกิจกัมพูชาปี 2024 คาดว่าจะโตชะลอลงมาอยู่ที่ 5.6% จากคาดการณ์เดิม 5.8% เนื่องจากคาดว่า การส่งออกจะชะลอลงตัวลงมากขึ้นในครึ่งหลังของปี

เศรษฐกิจกัมพูชาในปี 2024 คาดเติบโตเร่งขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า



- เศรษฐกิจกัมพูชาปี 2024 ลงมาที่ระดับ 5.6% จากคาดการณ์เดิม 5.8% เนื่องจากคาดว่า การส่งออกจะชะลอลงตัวลงมากขึ้นในครึ่งหลังของปี อันเป็นผลจาก
 - ปัจจัยฐานสูงในช่วงครึ่งหลังของปีก่อน
 - มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดและการอุดหนุนของสหรัฐต่อการส่งออกแผงโซลาร์ของกัมพูชา
- ทั้งนี้ มูลค่าการส่งออกในเดือน มิ.ย. ออกมาต่ำกว่าที่คาด โดยเติบโตเพียง 1.4%YoY เนื่องจากมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดและการอุดหนุนของสหรัฐต่อการส่งออกแผงโซลาร์ของกัมพูชาที่มีผลบังคับใช้ตั้งแต่เดือน มิ.ย. เป็นต้นไป
- ทั้งปี 2024 คาดการส่งออกกัมพูชาเติบโตที่ระดับ 7.2% ลดลงจากคาดการณ์เดิมที่ 8.0%

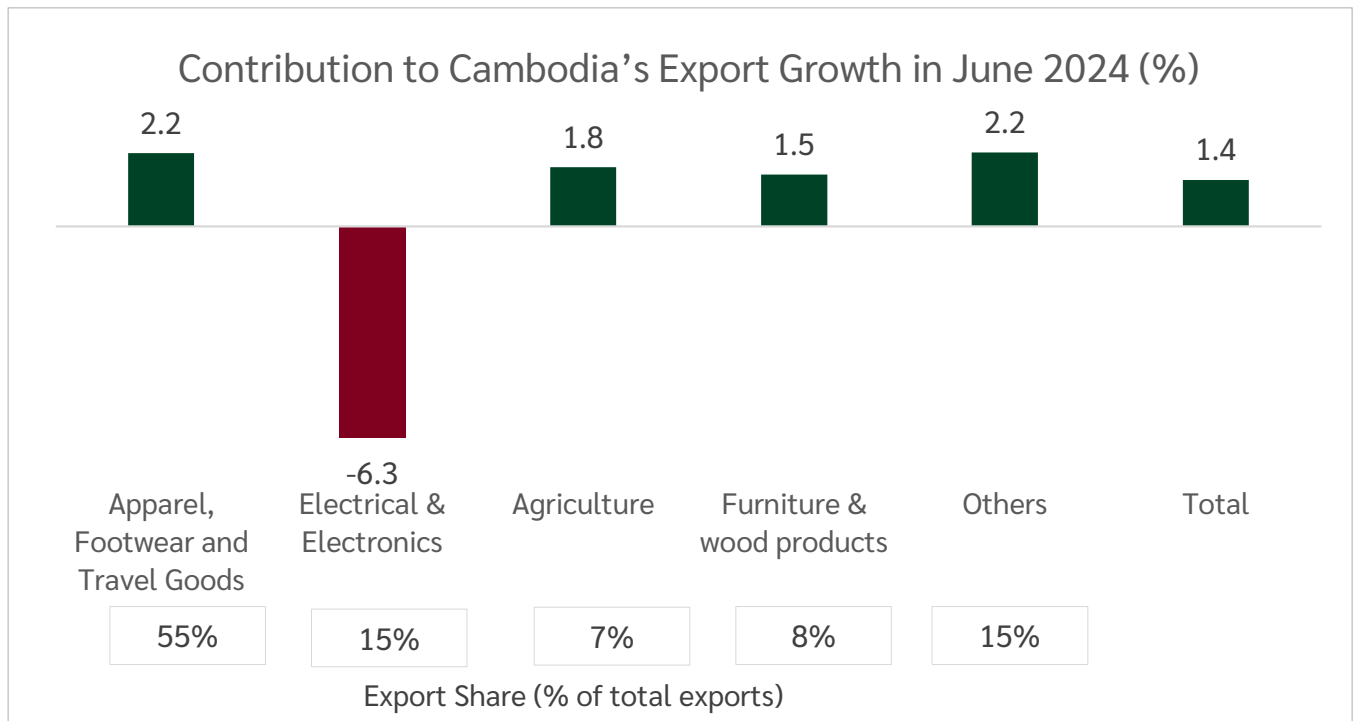
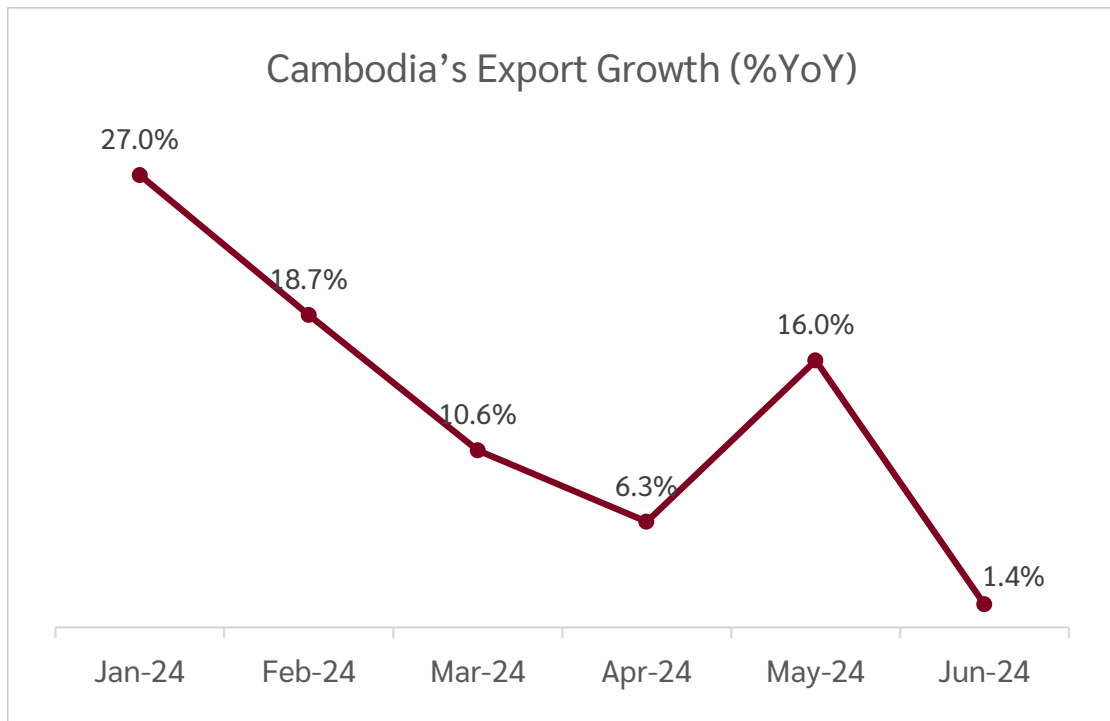
ปัจจัยเสี่ยงของเศรษฐกิจกัมพูชา

- ระดับหนี้ภาคเอกชนที่สูงราว 180% ของ GDP ซึ่งสร้างความเสี่ยงในด้านคุณภาพสินทรัพย์ของระบบธนาคาร
- ปัญหาตลาดอสังหาริมทรัพย์ซบเซา
- การพึ่งพาเศรษฐกิจจีนในระดับสูง

มูลค่าการส่งออกกัมพูชาชะลอตัวลงอย่างมากในเดือน มิ.ย. 2024 จากผลกระทบเชิงลบของมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดและการอุดหนุนของสหรัฐต่อการส่งออกแผงโซลาร์ของกัมพูชา

มูลค่าการส่งออกกัมพูชาชะลอตัวลงมาอยู่ที่ระดับ 1.4% YoY ในเดือน มิ.ย. 2024

การชะลอตัวของการส่งออกในเดือน มิ.ย. เป็นผลจากการหดตัวของการส่งออกแผงโซลาร์จากมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดและการอุดหนุนของสหรัฐ

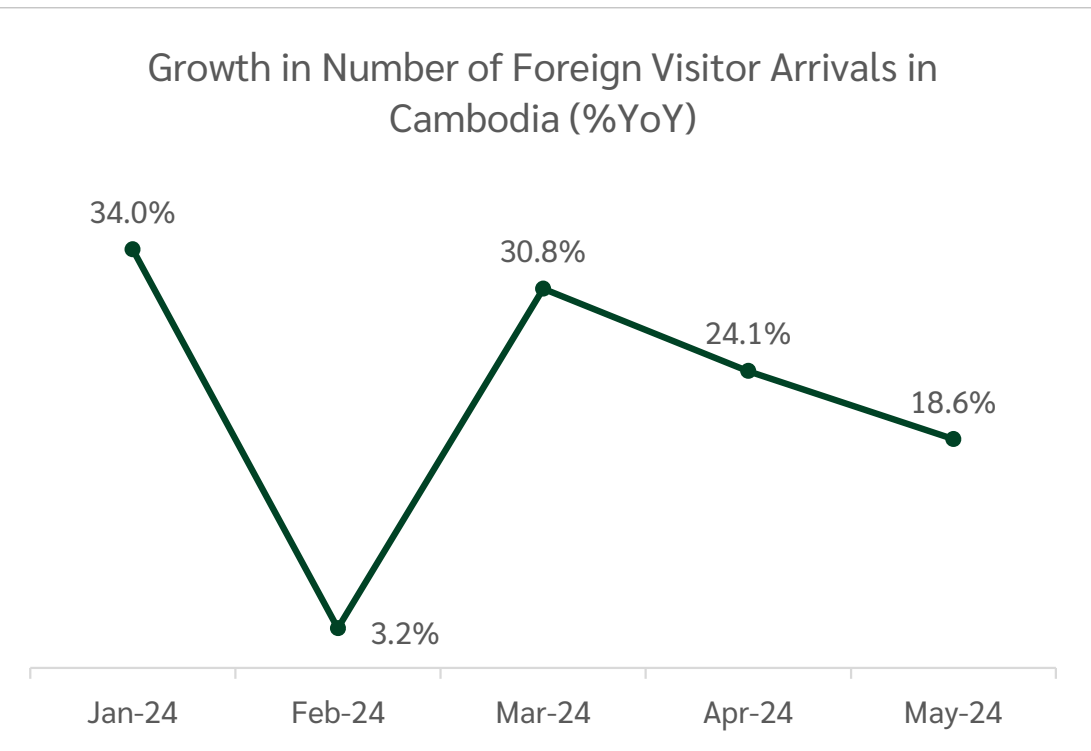


มูลค่าการส่งออกสินค้าในกลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์หดตัว 42% YoY ในเดือน มิ.ย. 2024 ซึ่งเป็นเดือนที่มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดและการอุดหนุนของสหรัฐมีผลบังคับใช้เป็นเดือนแรก ทั้งนี้ กัมพูชาส่งออกแผงโซลาร์คิดเป็นสัดส่วน 46% ของมูลค่าการส่งออกสินค้าในกลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ และตลาดสหรัฐคิดเป็นสัดส่วน 87% ของการส่งออกแผงโซลาร์ของกัมพูชา

บริการทุกระดับประทับใจ

ในเดือน พ.ค. ยอดนักท่องเที่ยวต่างชาติโตชะลอลงมาที่ 18.6%YoY จากปัจจัยฐานสูงและยังเป็นช่วงนอกฤดูการท่องเที่ยว

ยอดนักท่องเที่ยวต่างชาติที่มาเยือนกัมพูชาเติบโตชะลอลงในเดือน พ.ค. 2024



Source: Ministry of Tourism of Cambodia, CEIC

ยอดนักท่องเที่ยวต่างชาติจากยุโรปหดตัว ประกอบกับยอดนักท่องเที่ยวในประเทศอื่น ๆ ที่อยู่ไกลออกไปชะลอตัวลงในช่วง พ.ค. 2024

| | No. of Foreign Visitor Arrivals (in persons) | | Growth | Recovery Rate |
|----------|--|----------|--------|----------------------|
| | May-2023 | May-2024 | %YoY | % of pre-COVID level |
| Total | 442,144 | 524,390 | 18.6% | 111% |
| Thailand | 115,880 | 182,059 | 16.8% | 781% |
| Vietnam | 88,022 | 113,886 | 29.4% | 200% |
| China | 43,738 | 65,548 | 49.9% | 30% |
| Europe | 32,563 | 31,694 | -2.7% | 91% |
| Others | 121,911 | 131,203 | 7.6% | 93% |

- คาดว่า ทั้งปี 2024 กัมพูชาจะมีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้น 15% แต่ระดับ 6.4 ล้านคน โดยจะเติบโตชะลอลงในครึ่งหลังของปี ซึ่งเป็นผลจากฐานสูงในปีก่อน
- แม้ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะฟื้นตัวสู่ระดับก่อนโควิด แต่รายได้จากการท่องเที่ยวฟื้นตัวช้ากว่ามาก เนื่องจากโครงสร้างนักท่องเที่ยวเปลี่ยนมาเป็นนักท่องเที่ยวไทยและเวียดนาม ซึ่งมีระยะพำนักรสั้นกว่าและมีค่าใช้จ่ายต่อหัวในการท่องเที่ยวที่น้อยกว่านักท่องเที่ยวจีน และยุโรป

บริการทุกระดับประทับใจ

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของกัมพูชายังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวชัดเจน โดยยอดการอนุมัติโครงการก่อสร้างและราคาคอนโดมิเนียมในพนมเปญยังมีแนวโน้มลดลง

ยอดการอนุมัติโครงการก่อสร้างหดตัว 23%YoY มาอยู่ที่ 1,303 โครงการ



Source: Ministry of Land Management, Urban Planning and Construction

ราคาคอนโดมิเนียมในพนมเปญระดับกลาง-ล่างยังคงลดลงใน 1H2024



Source: CBRE Research



Lao-China Railway High Speed Train

เศรษฐกิจสปป.ลาว

บริการทุกระดับประทับใจ



วิกฤตหนี้ต่างประเทศภาครัฐที่อยู่ในระดับสูง ท่ามกลางเงินกีบอ่อนค่ากดดันต้นทุนการเงินและเพิ่มภาระดอกเบี้ย ขณะที่เงินทุนสำรองระหว่างประเทศไม่เพียงพอชำระหนี้



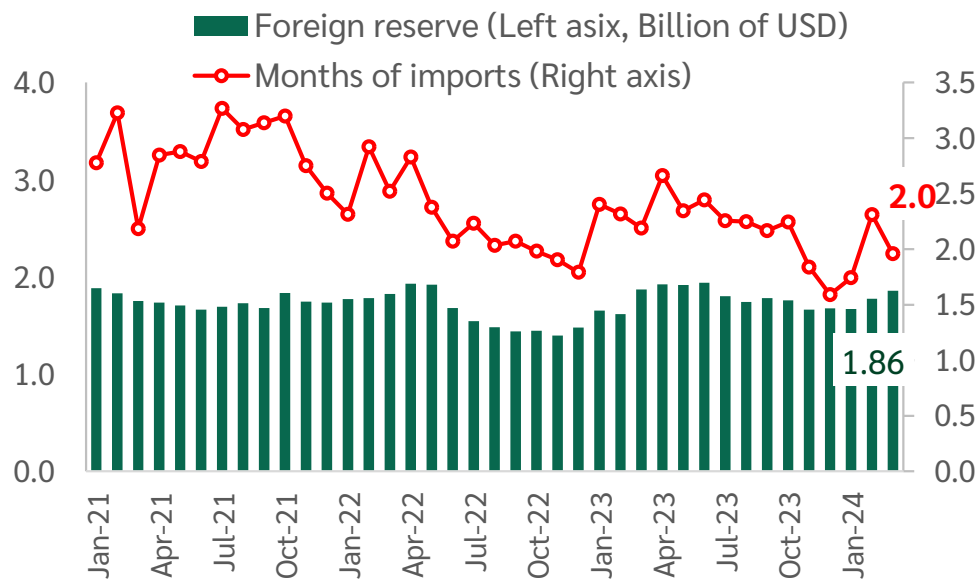
เงินกีบอ่อนค่าและเงินเฟ้อระดับสูง ทำให้ธนาคารกลางยังคงดอกเบี้ยนโยบายระดับสูงไว้ในช่วงที่เหลือของปี 2024



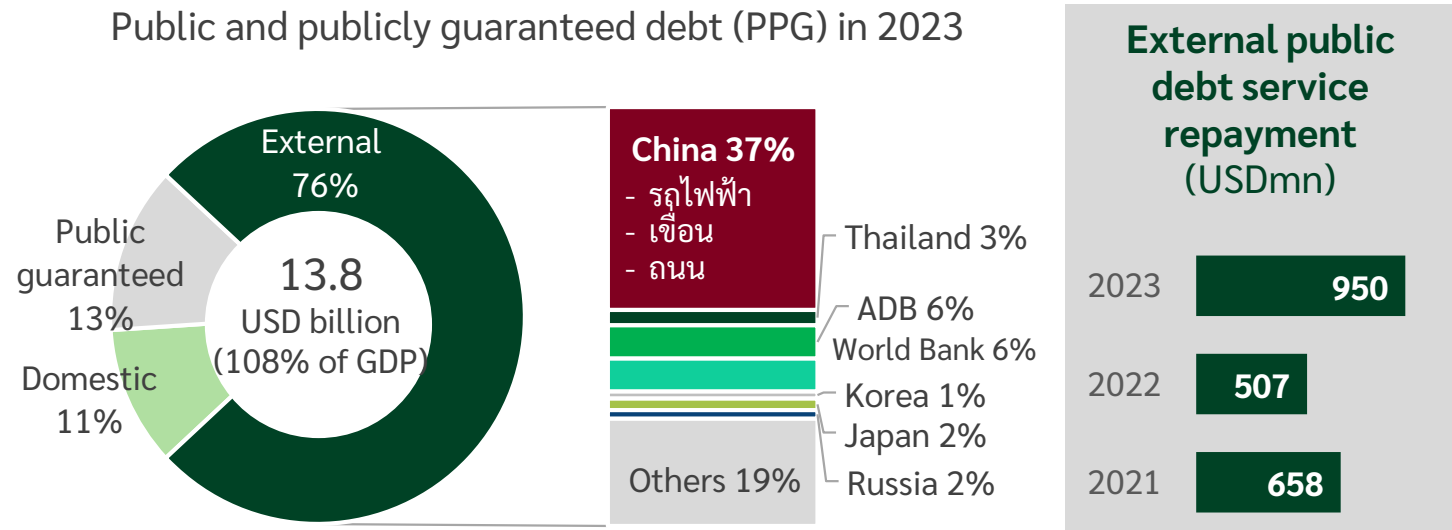
สัญญาณบวกจากรายได้จากการส่งออกที่เพิ่มขึ้นหนุนดุลการค้าเกินดุลสูงชัน และดุลบัญชีเดินสะพัดมีโอกาสเกินดุลเล็กน้อยในปีนี้ แต่ยังไม่เพียงพอที่จะแก้ปัญหาทุนสำรองฯ

เงินทุนสำรองปรับตัวลดลงไม่เพียงพอชำระหนี้ต่างประเทศ

เงินทุนสำรองระหว่างประเทศไม่เพียงพอ



รายจ่ายดอกเบี้ยจากหนี้ต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น โดยจีนเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่ที่สุด

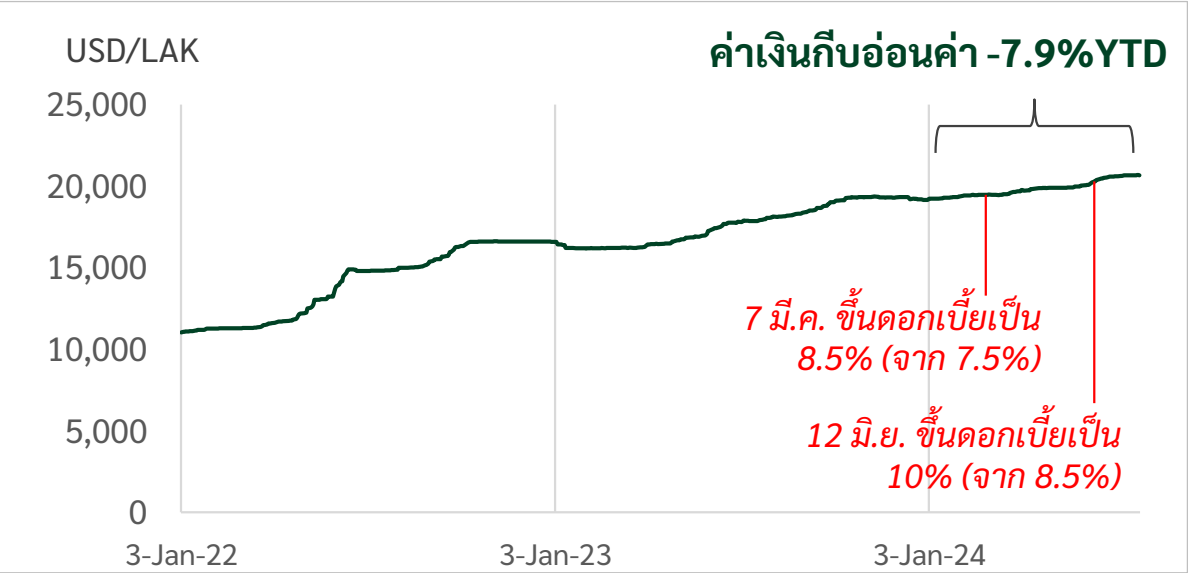


Source: Ministry of Finance of Lao PDR

- ทุนสำรองระหว่างประเทศ ณ เดือนมี.ค. 2024 อยู่ที่ 1.86 พันล้านดอลลาร์ฯ เพียงพอชำระค่าสินค้านำเข้าได้เพียง 2 เดือน
- ทางกรมพยายามแก้ไขปัญหาวิกฤตหนี้มาโดยตลอดแต่ต้องอาศัยเวลา ขณะที่มีความเป็นไปได้ที่ทางการจะทำการเจรจาเลื่อนการชำระหนี้ รวมถึงการใช้ข้อตกลงแลกเปลี่ยนผลประโยชน์ผ่านการแลกหนี้เป็นทุน (Debt-for-equity swaps) อาทิ การให้เจ้าหนี้เข้าควบคุมสาธารณูปโภคด้านพลังงานของรัฐ และใช้ที่ดินในเขตเศรษฐกิจพิเศษ

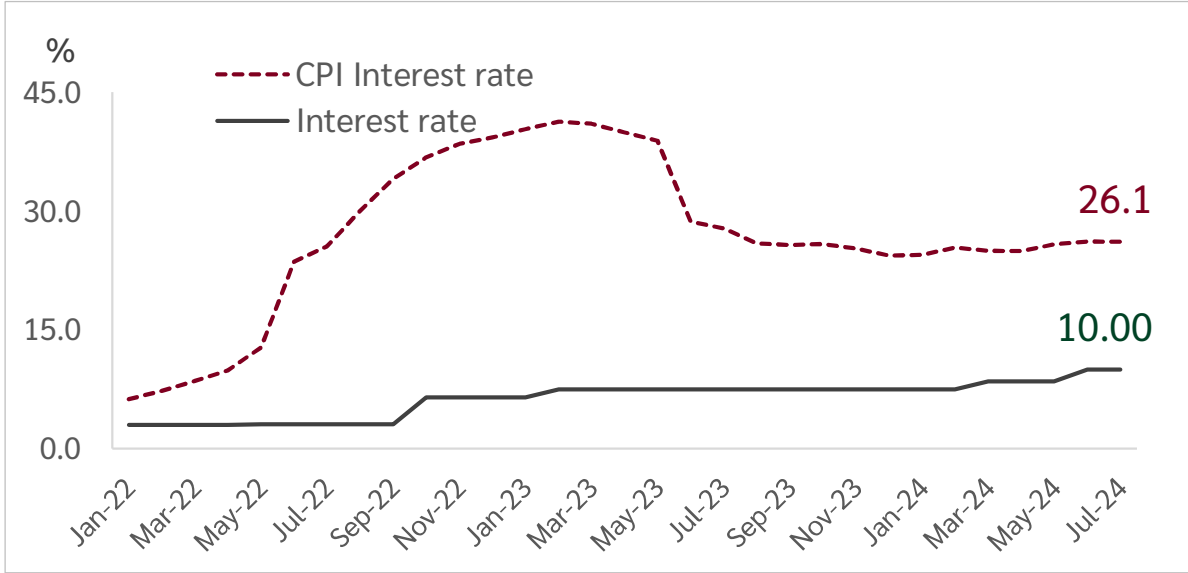
นโยบายการเงินครึ่งปีหลังให้นำหนักกับการรักษาเสถียรภาพค่าเงินและควบคุมเงินเฟ้อ ขณะที่ค่าเงินก็บอ่อนค่าต่อเนื่องกดดันเงินเฟ้อทั้งปียังคงอยู่ในระดับสูง

อัตราแลกเปลี่ยนกับดอลลาร์ฯ อ่อนค่าต่อเนื่อง



- ค่าเงินก็บอ่อนค่าต่อเนื่อง โดยเมื่อเทียบกับต้นปีอ่อนค่าลง 7.9% มาอยู่ที่ 20,676 กีบ/ดอลลาร์ฯ (ณ 26 ก.ค. 2024)
- ในช่วงที่เหลือของปีคาดว่าธนาคารกลางจะยังคงมาตรการคุมเข้มทางการเงินเพื่อแก้ปัญหาเงินเฟ้อจากการอ่อนค่าของเงินกีบซ้ำเติมกำลังซื้อในประเทศ

BOL ยังคงดอกเบี้ยท่ามกลางเงินเฟ้อเดือน ก.ค. ยังอยู่สูง

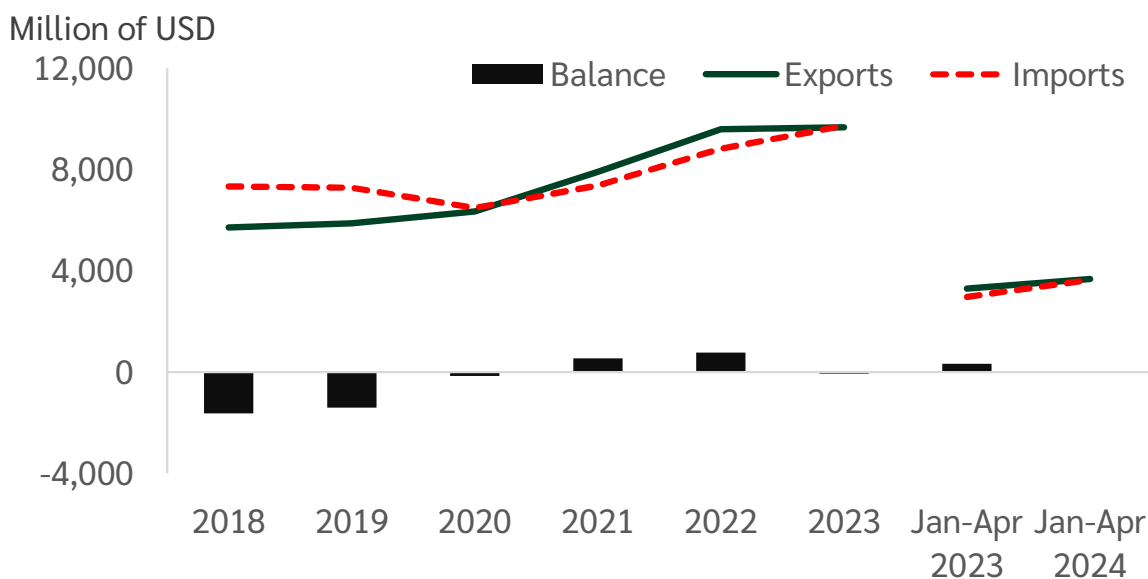


- เงินเฟ้ออยู่ในระดับสูงที่ 26.1% ในเดือน ก.ค.2024 แม้ธนาคารกลางจะขึ้นดอกเบี้ยในเดือน มิ.ย. จาก 8.5% เป็น 10%
- ทิศทางการตั้งเป้าลดเงินเฟ้อให้ลงมาอยู่ที่ 9% ในปี 2024 ซึ่งยังเป็นความท้าทาย

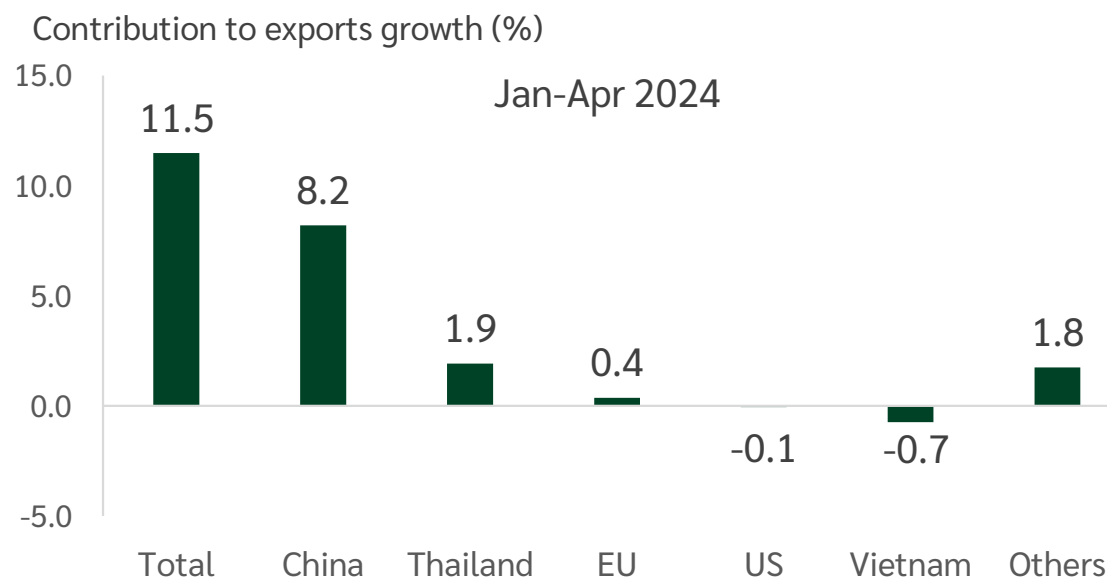
Source: CEIC, Bank of the Lao PDR, KResearch

การส่งออกของ สปป.ลาว ในปี 2024 คาดว่าจะขยายตัวสูงขึ้นจากปีก่อน จากการเร่งตัวของตลาดส่งออกหลักทั้งจีนและไทย

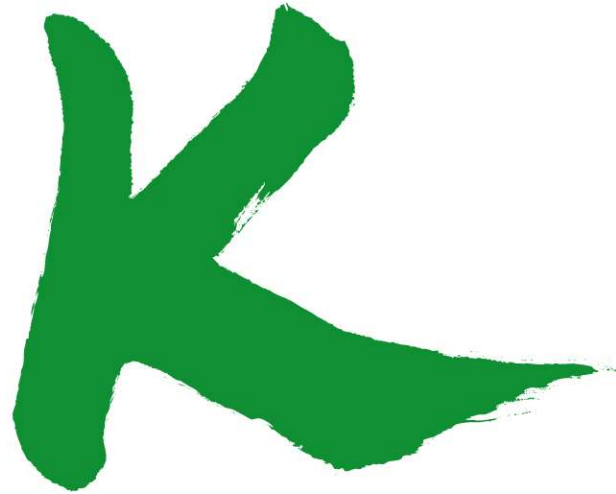
ดุลการค้าของ สปป.ลาว 4 เดือนแรกปี 2024 เกินดุลเล็กน้อย



การส่งออกไปจีนเติบโตสูง



- การส่งออกของ สปป.ลาว ได้แรงหนุนจากนักลงทุนจีนที่เข้ามาลงทุนและผลิตสินค้าส่งออกไปยังตลาดจีน อาทิ ไม้และผลิตภัณฑ์จากไม้ และปุ๋ยโพแทสที่มีส่วนทำให้ดุลการค้าของ สปป.ลาว พลิกกลับมาเกินดุล
- แนวโน้มข้างหน้าเงินจะเป็นตลาดส่งออกที่สร้างรายได้สำคัญ ในช่วง 4 เดือนแรกปี 2024 สปป.ลาว พึ่งพาการส่งออกไปจีน 40% ตามมาด้วยไทย 29%
- ในปี 2024 ดุลบัญชีเดินสะพัดของสปป.ลาว มีโอกาสพลิกกลับมาเกินดุลในระดับต่ำจากดุลการค้าเกินดุล ประกอบกับการเกินดุลบริการจากรายรับภาคการท่องเที่ยวและการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศที่ส่วนหนึ่งมาจากการเปิดเส้นทางขนส่งด้วยรถไฟฟ้าความเร็วสูงสปป.ลาว-จีน



KASIKORNTHAI

บริการทุกระดับประทับใจ