KASIKORNTHAI

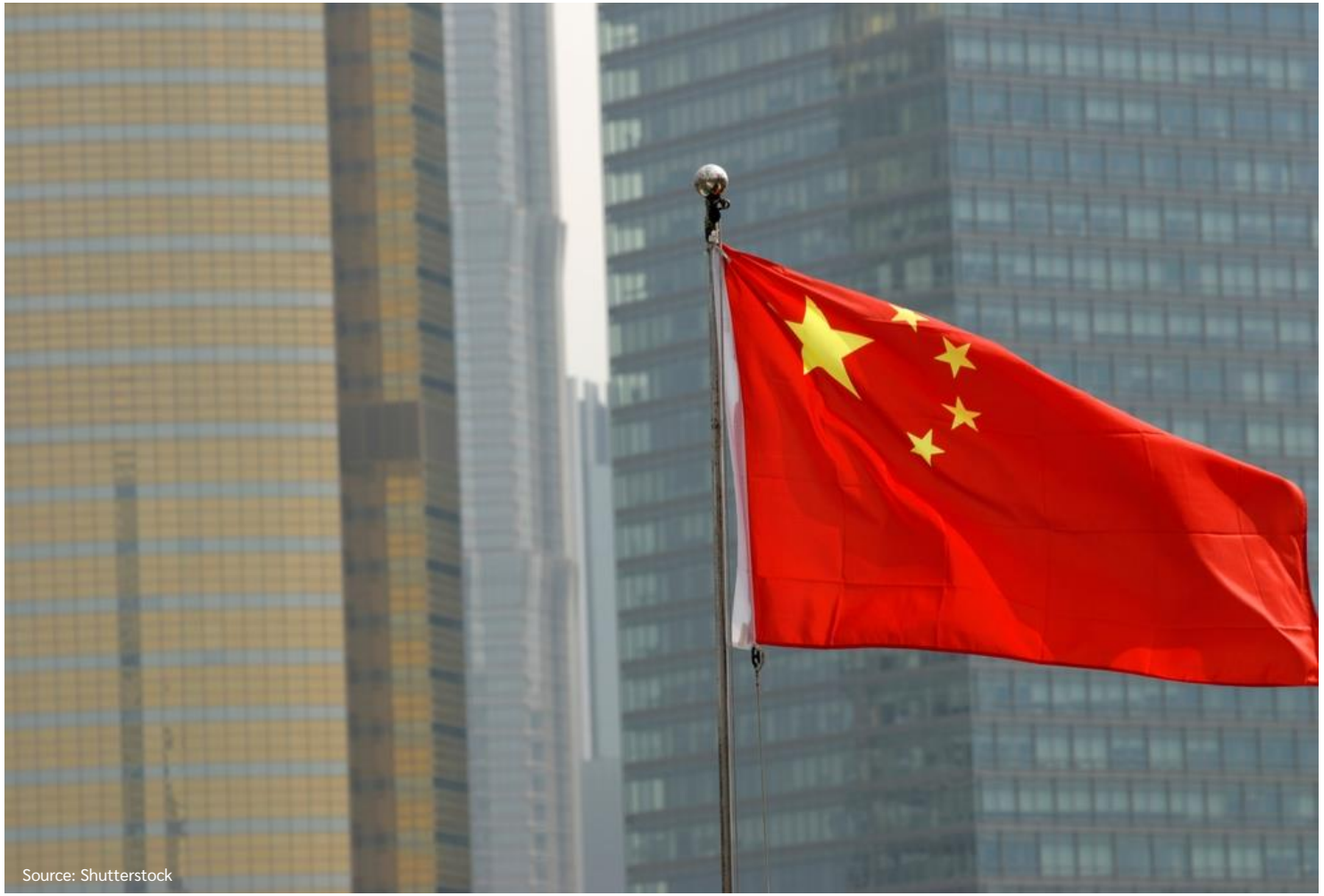
ศูนย์วิจัยกสิกรไทย
开泰研究中心 KASIKORN RESEARCH CENTER

# อาเซียน-จีน
## มุมมองเศรษฐกิจในภูมิภาค

ธันวาคม 2024

บริการทุกระดับประทับใจ

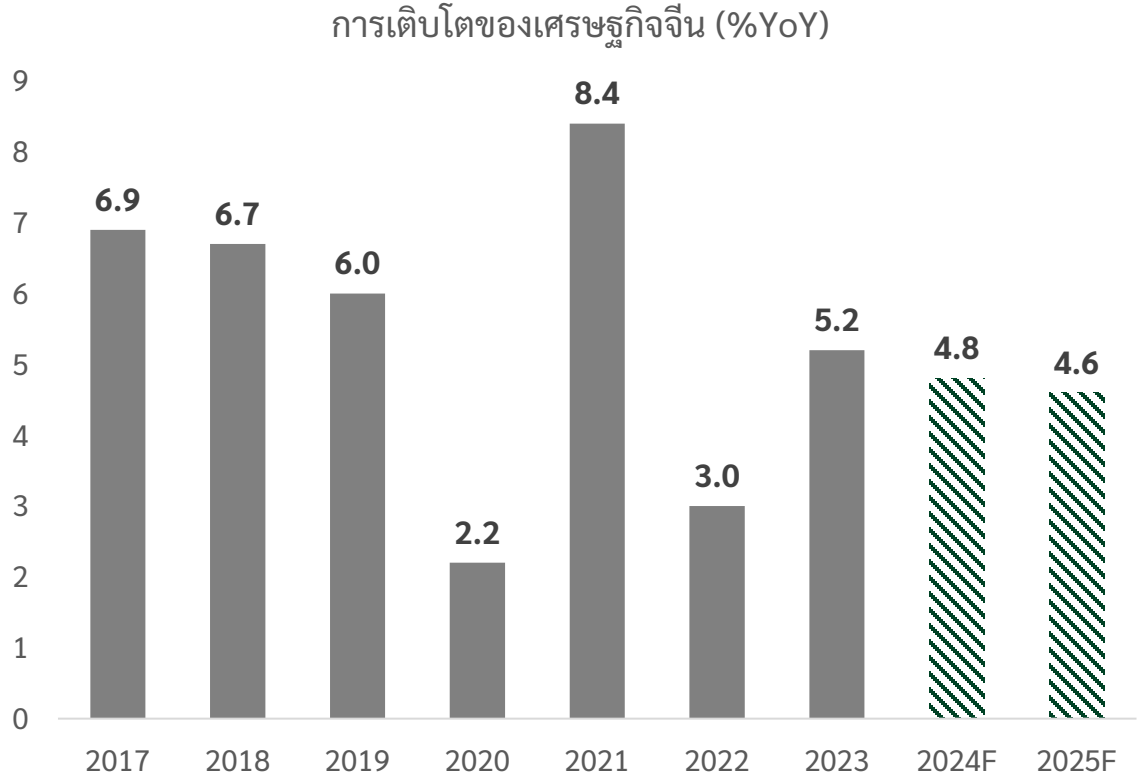
- มุมมองเศรษฐกิจจีน
- มุมมองเศรษฐกิจอินโดนีเซีย
- มุมมองเศรษฐกิจเวียดนาม
- มุมมองเศรษฐกิจกัมพูชา
- มุมมองเศรษฐกิจสปป.ลาว


Source: Shutterstock

# มุมมองเศรษฐกิจจีนปี 2025
## ฝ่าโจทย์ใหญ่ทางเศรษฐกิจ ท่ามกลางการกีดกันทางการค้า และประเด็นเชิงโครงสร้าง

# เศรษฐกิจจีนปี 2025 มีแนวโน้มเติบโตชะลอลงจากสงครามการค้ารอบใหม่ และปัญหาภายในประเทศ เช่น อสังหาริมทรัพย์

**เศรษฐกิจจีนปี 2025 คาดขยายตัวอยู่ที่ 4.6%**
**มาตรการทางการคลังและการเงินขนาดใหญ่จะเป็นปัจจัยหนุนสำคัญ**




- **ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่าเศรษฐกิจจีนปี 2025 มีแนวโน้มเติบโตชะลอลงที่ 4.6%**
- การผ่อนคลายมาตรการทางการคลังและการเงินขนาดใหญ่จะเข้ามาเป็นปัจจัยสนับสนุนการบริโภค และการลงทุนภายในประเทศ
- อย่างไรก็ตาม ภาคอสังหาริมทรัพย์จะยังเป็นปัจจัยกดดันเศรษฐกิจจีนต่อเนื่องจากในปี 2024 โดยราคาบ้าน และการลงทุนใหม่คาดว่าจะยังมีแนวโน้มชะลอลง แต่ในอัตราที่ต่ำกว่าปีก่อน เนื่องจากมาตรการช่วยเหลือภาคอสังหาริมทรัพย์ที่คาดว่าจะทยอยออกมาเพิ่มขึ้น
- ขณะที่การส่งออกจีนปี 2025 คาดมีแนวโน้มเติบโตชะลอลง โดยผลกระทบของสงครามการค้ารอบใหม่ (Trade war 2.0) จะเริ่มเกิดขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง

**ปัจจัยสนับสนุน**

- มาตรการทางการเงินและการคลังที่มีแนวโน้มผ่อนคลายมากขึ้น

**ปัจจัยเสี่ยง**

- สงครามการค้ารอบใหม่
- ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังชะลอตัว
- ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้น



Source: CEIC, KResearch

บริการทุกระดับประทับใจ

# สงครามการค้ารอบใหม่คาดจะมีผลครึ่งหลังของปี 2025

**มาตรการที่คาดว่าจะนำมาบังคับใช้ในการยกระดับสงครามการค้า คาดว่าจะเกิดขึ้นเร็วที่สุดในช่วงกลางปี 2025 เป็นต้นไป**

| มาตรการ | กฎหมายคำสั่ง | ระยะเวลา | ตัวอย่าง |
|---|---|---|---|
| Safeguard Section 201 | Trade Act and Presidential Proclamations | มากกว่า 12 เดือน | โซลาร์เซลล์และเครื่องซักผ้าขนาด 10 กิโลกรัมขึ้นไป |
| National Security Section 232 | Trade Act and Presidential Proclamations | มากกว่า 12 เดือน | เหล็ก และอะลูมิเนียม |
| Unfair Trade Practices Section 301 | Trade Act | มากกว่า 12 เดือน | สินค้าใน Trade war 1.0 ที่ถูกเก็บภาษีบังคับผ่านมาตรการนี้ |
| Revokes permanent normal trade relations (PNTR) (Lost MFN status) | หากจะทำต้องออกกฎหมายใหม่ เดิมสถานะ PNTR ของจีนได้รับการรับรองจากสภาคองเกรสในปี 2000 ภายใต้กฎหมาย U.S.-China Relations Act of 2000 (ระยะเวลาขึ้นอยู่กับความเร่งด่วน) | | สหรัฐฯ ปลดสถานะ MFN กับรัสเซียจากเหตุการณ์รัสเซียรุกรานทางทหารในยูเครน (ใช้เวลา 2 เดือน) |
| International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) | Executive Order | ขึ้นอยู่กับความเร่งด่วน | - การแบน Tiktok และ Wechat ในปี 2020 |

On November 25, 2024, Trump announced via his social medial to increase an **additional 10% tariff** on China and 25% tariffs on Canada and Mexico

- **พระราชบัญญัติอำนาจทางเศรษฐกิจฉุกเฉินระหว่างประเทศ (IEEPA)** สามารถใช้คำสั่งประธานาธิบดี (Executive order) เข้ามาบังคับใช้ได้โดยไม่ต้องผ่านความเห็นชอบจากสภา
- ทั้งนี้ หลังลงนามคำสั่งแล้วคาดว่ายังต้องใช้เวลา 2-4 เดือนเพื่อเปิดให้มีการเจรจาก่อนจะมีผลบังคับใช้

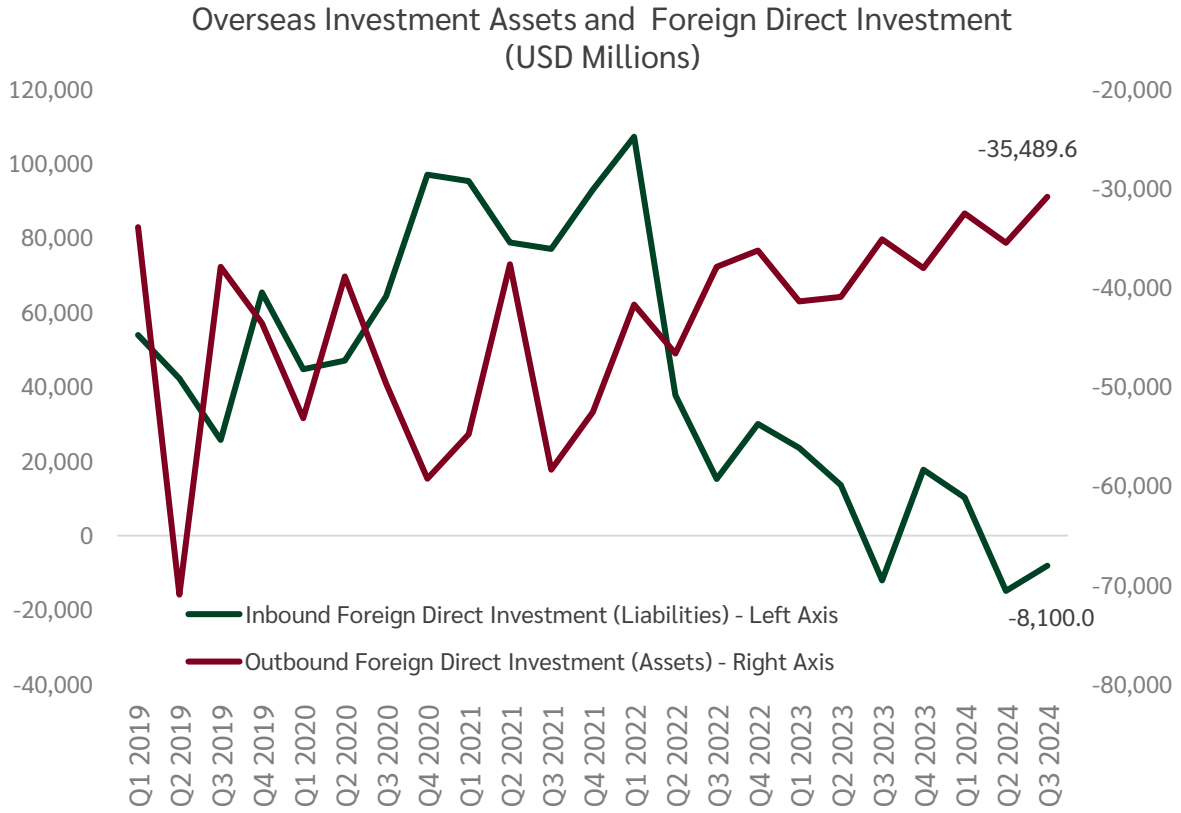
Source: CRSReports Congress, Bloomberg



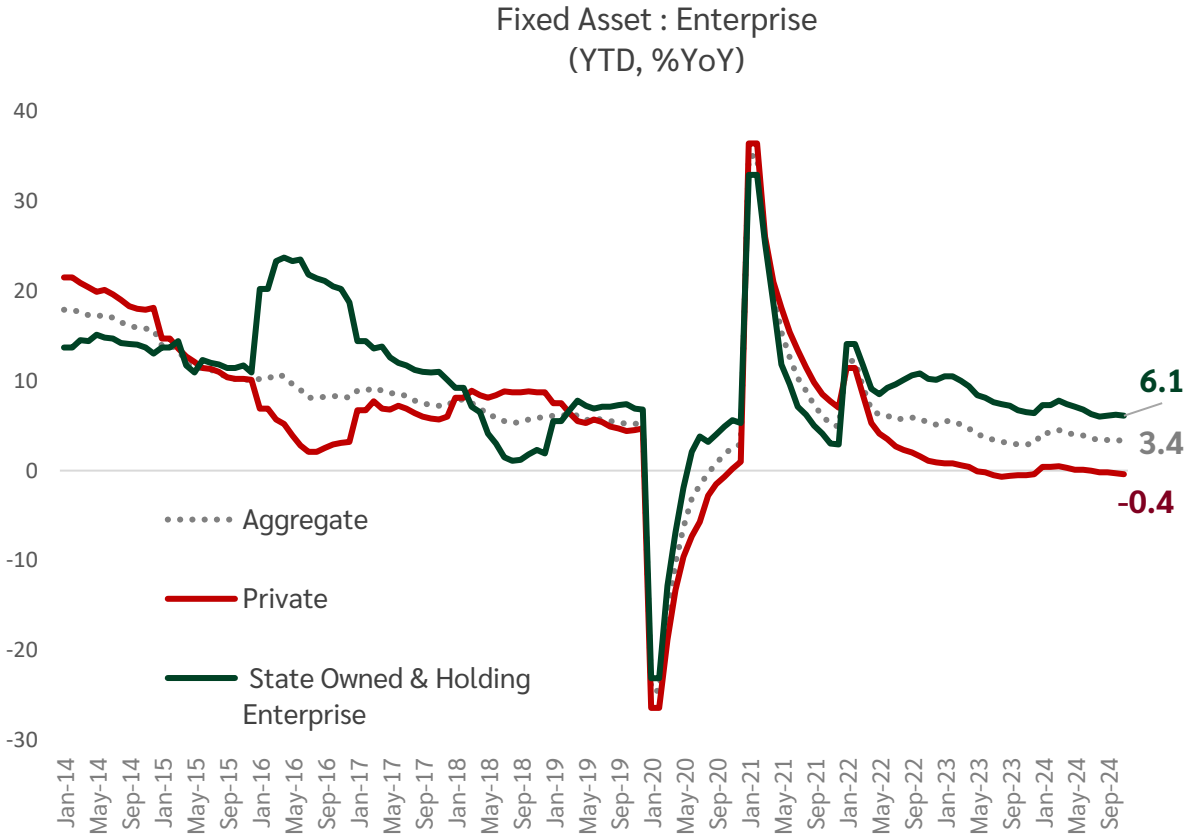
บริการทุกระดับประทับใจ

# เงินลงทุนไหลออกจากจีนคาดว่าจะยังเร่งตัวขึ้นจากผลกระทบของสงครามการค้า 2.0

## การลงทุนของบริษัทต่างชาติในจีนยังมีทิศทางปรับลดลง ขณะที่บริษัทในจีนจะทยอยออกไปลงทุนต่างชาติเพิ่มขึ้น




## การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรของจีน ได้รับปัจจัยหนุนจากการลงทุนของภาครัฐ




Source: CEIC



บริการทุกระดับประทับใจ

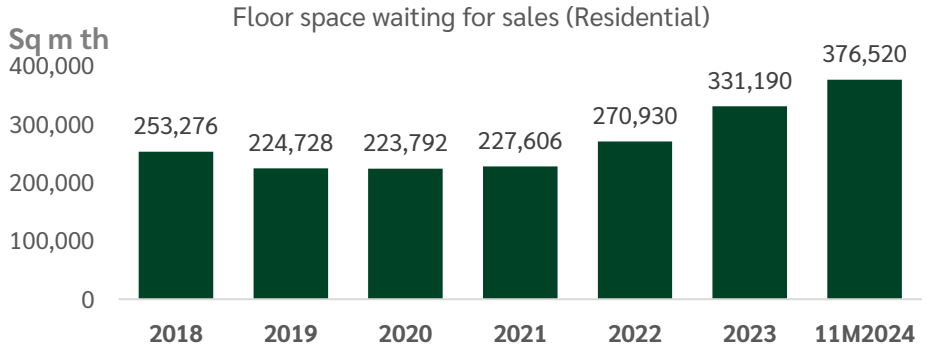
# เงินหยวนมีทิศทางอ่อนค่าเพิ่มเติมจากปี 2024

**หลังสงครามการค้าในปี 2018 ส่งผลให้ค่าเงินหยวนอ่อนค่าลงราว -10.0%**

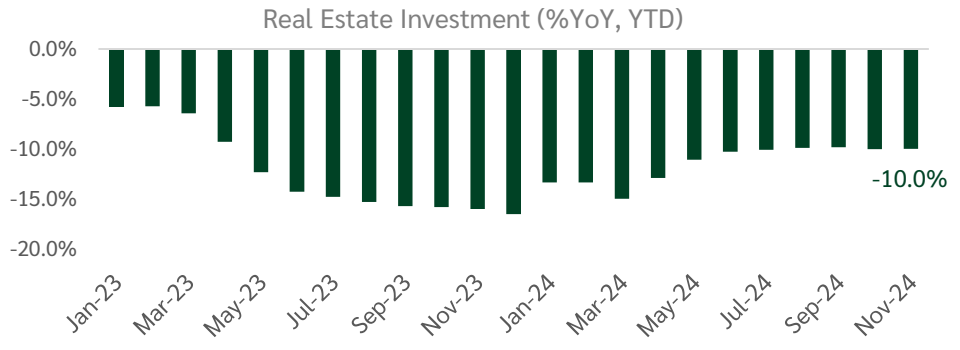
Source: Bloomberg

# การฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์คาดว่าใช้เวลาไม่ต่ำกว่าอีก 1 ปี

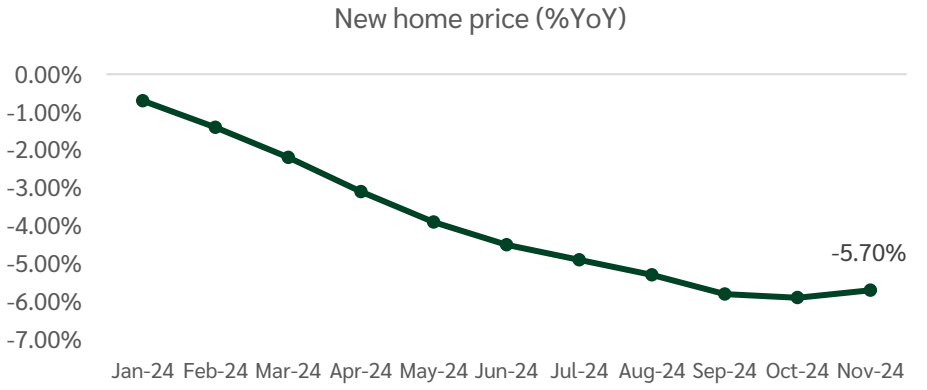
## ที่อยู่อาศัยรอขายของจีนยังอยู่ในระดับสูง



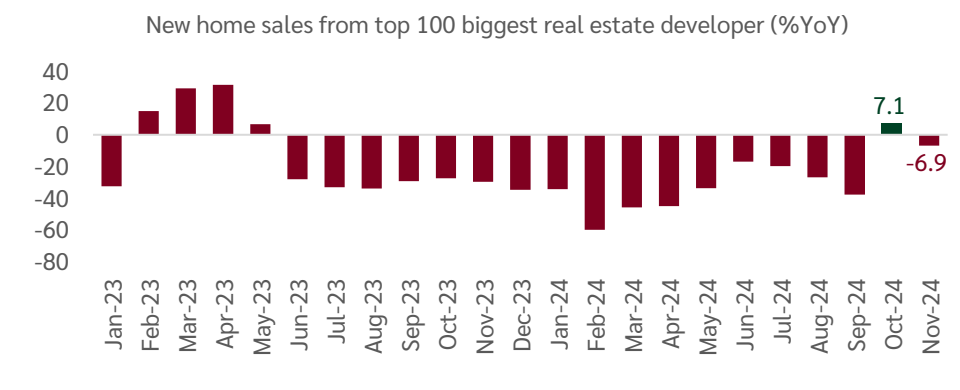

## การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ยังมีทิศทางชะลอลง




## .. ส่งผลให้ราคาบ้านยังมีแนวโน้มปรับลดลง



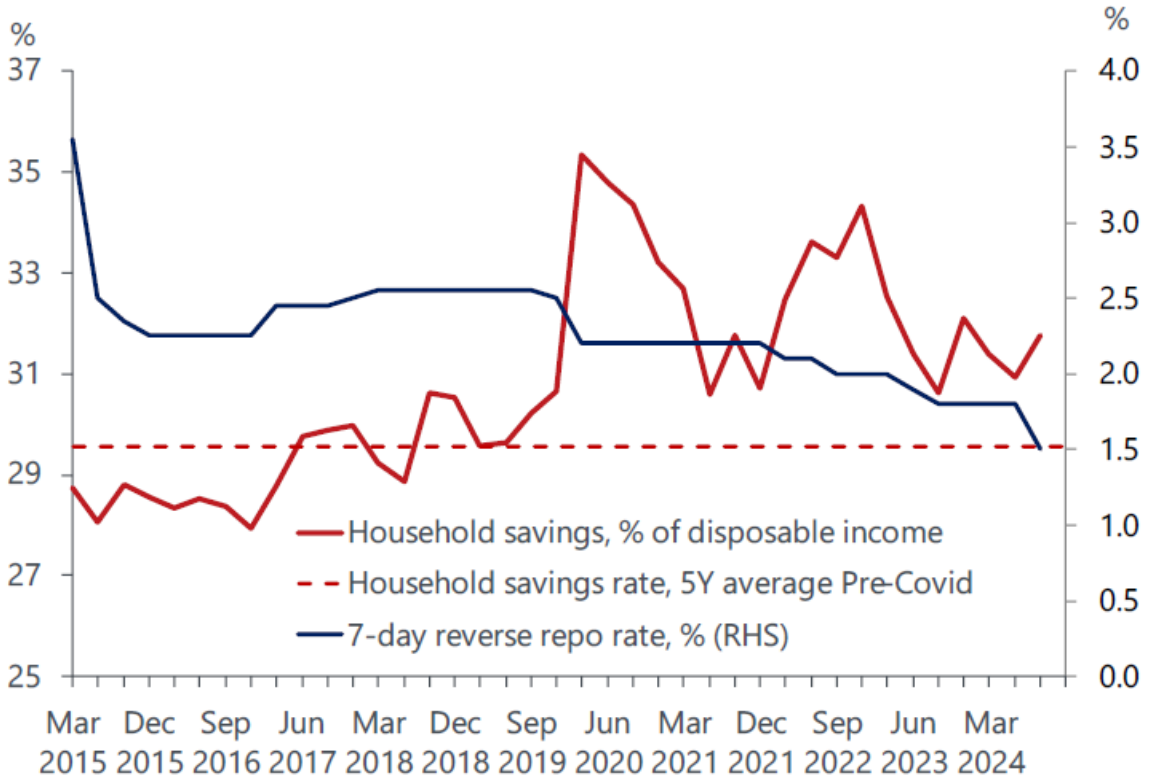

## ยอดขายบ้านของจีนยังหดตัว แต่ในอัตราที่ชะลอลง หลังจีนทยอยออกมาตรการอสังหาริมทรัพย์



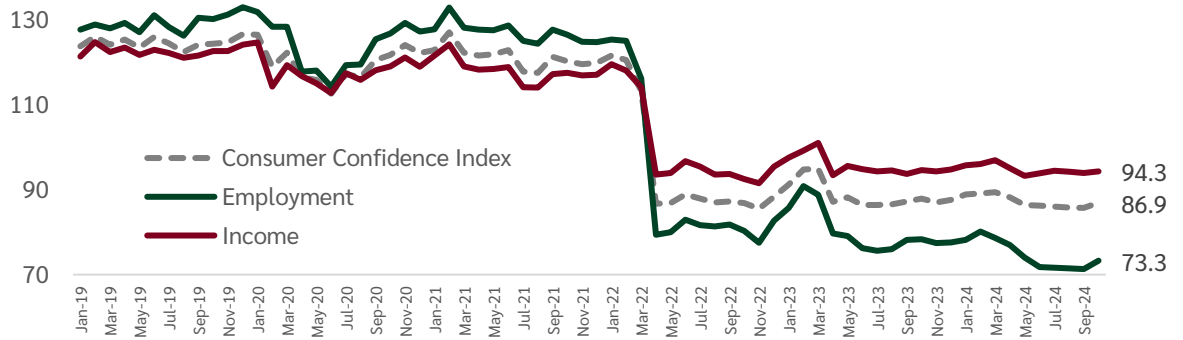

Source: CEIC, Trading economics

# อุปสงค์ในประเทศยังมีแนวโน้มอ่อนแอจากความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่อยู่ในระดับต่ำ

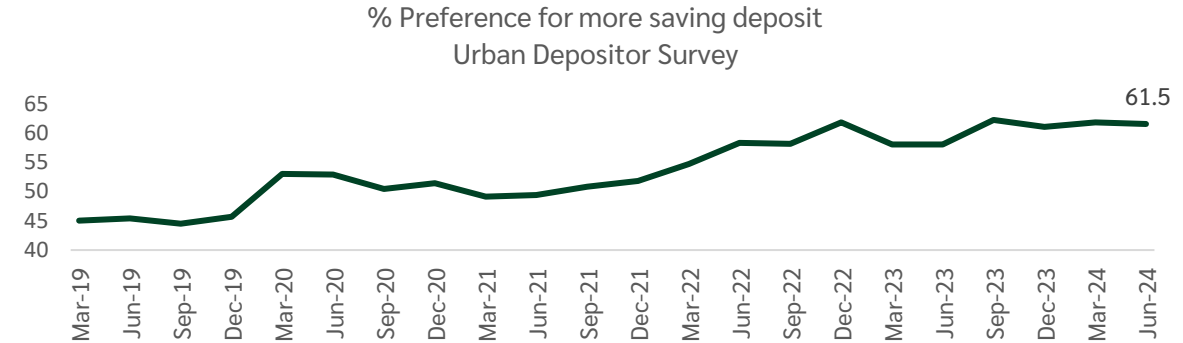
**ในปี 2024 ธนาคารกลางจีนทยอยปรับลดดอกเบี้ยลง แต่อัตราการออมของครัวเรือนยังคงมีทิศทางปรับเพิ่มขึ้น**




**ความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง โดยเฉพาะในมุมมองด้านการจ้างงาน**



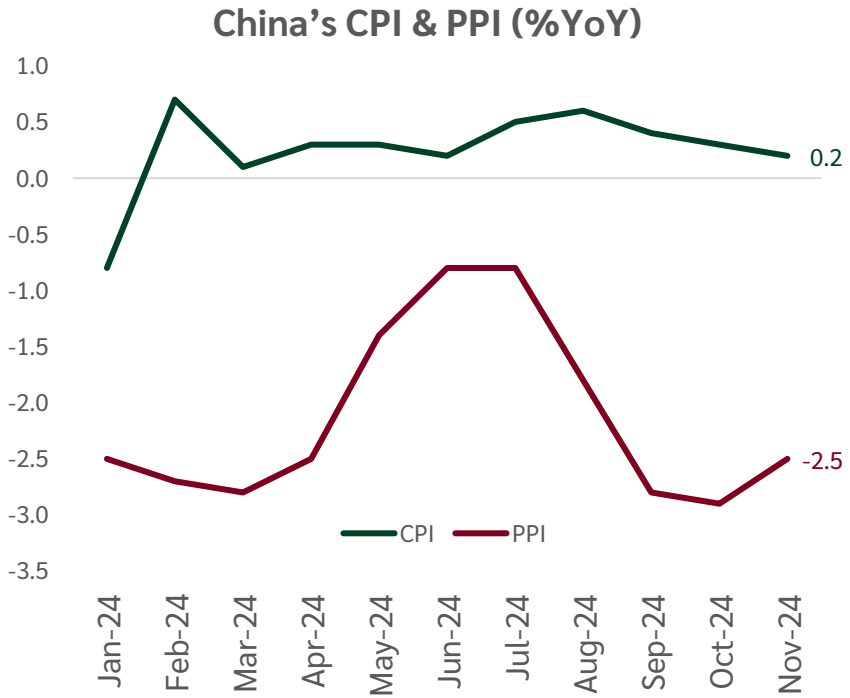

**ผลสำรวจจาก Urban depositor survey ของจีนระบุว่า ครัวเรือนจีนยังมีความต้องการที่จะเก็บออมเงินอยู่ในระดับสูง**



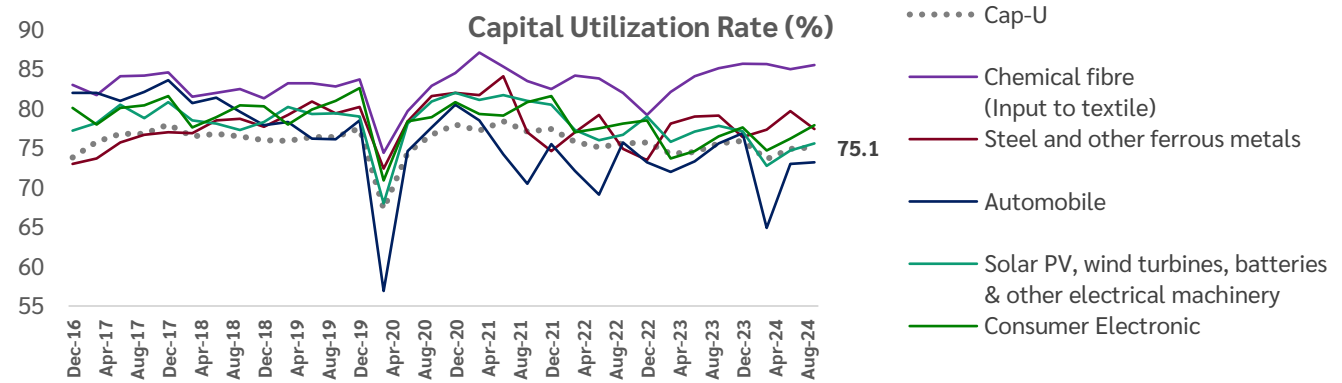

Source: Oxford economics/ Haver analytic

# ความเสี่ยงเงินฝืดสูงขึ้น โดยอุปสงค์ในประเทศยังชะลอตัว ขณะที่อุปทานส่วนเกินมีมากขึ้นจากความเสี่ยงสงครามการค้า

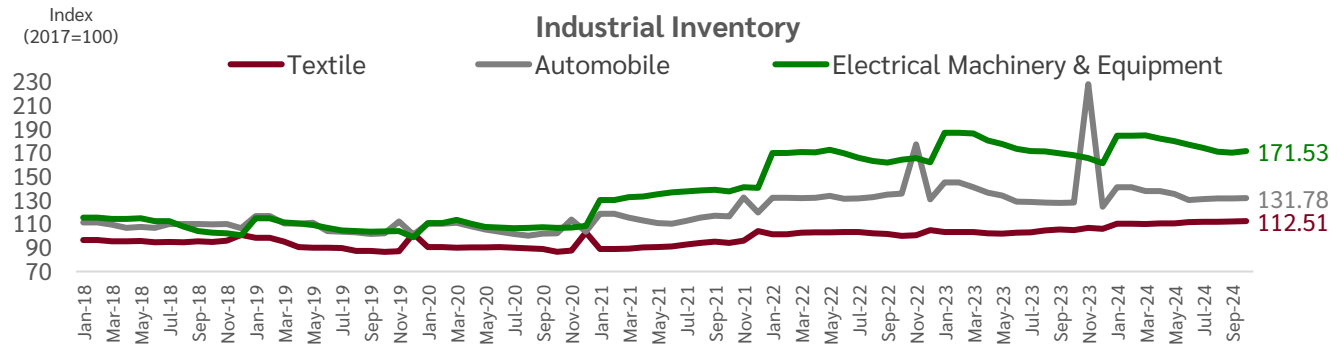
**อัตราเงินเฟ้อยังมีแนวโน้มอยู่ใกล้ระดับ 0% ขณะที่ดัชนีราคาผู้ผลิตยังหดตัว**




**อัตราการใช้กำลังการผลิต (Cap-U) อยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยในหลายอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมเสื้อผ้า อุตสาหกรรมเหล็ก และเครื่องใช้ไฟฟ้า**




**สินค้าคงคลังในอุตสาหกรรมที่ Cap-U อยู่ในระดับสูงยังมีทิศทางขยายตัว**

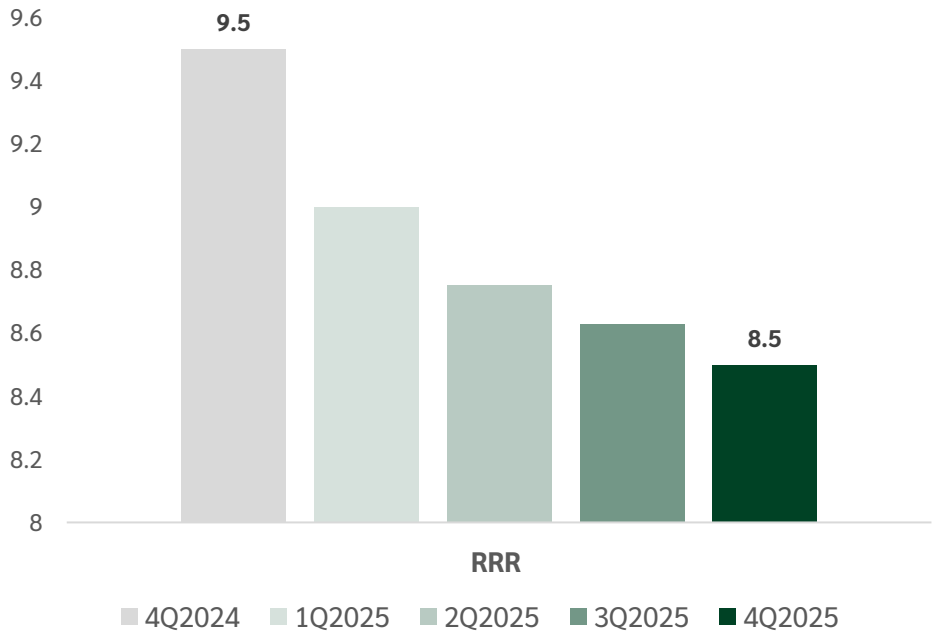



Source: CEIC

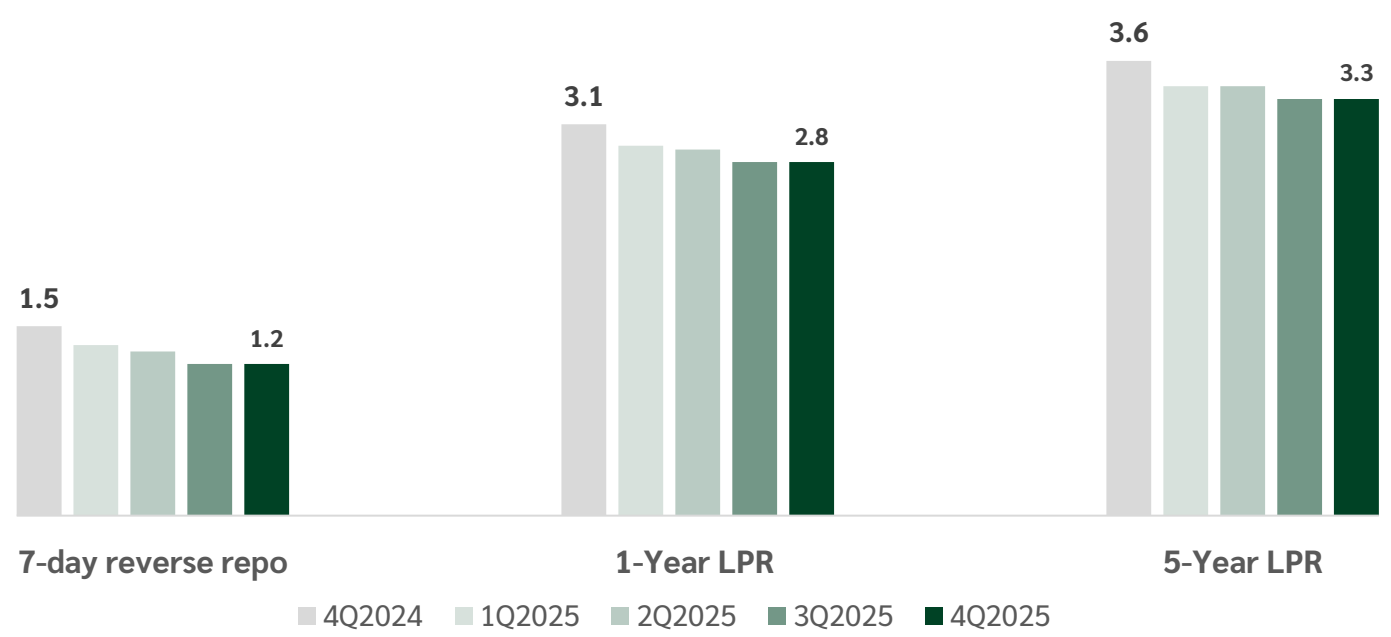
# ปี 2025 ทางการจีนจะผ่อนคลายนโยบายการเงินครั้งใหญ่ เพื่อสนับสนุนการบริโภคในประเทศ

ทางการจีนระบุว่าจะมีการปรับจากการใช้ “นโยบายการเงินแบบระมัดระวัง” (prudent) เป็น “การผ่อนคลายนโยบายการเงินปานกลาง” (moderately loose) ซึ่งเป็นนโยบายที่ถูกใช้ในช่วงวิกฤตการณ์ทางการเงินโลกปี 2008

**สัดส่วนการกันสำรองของธนาคารพาณิชย์มีแนวโน้มปรับลดลงอีกราว 1% เพื่อสร้างสภาพคล่องในระบบการเงิน**




**อัตราดอกเบี้ยนโยบายและดอกเบี้ย LPR 1 ปี และ 5 ปี มีทิศทางปรับลดลง อยู่ในระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์เพื่อหนุนการบริโภค และภาคอสังหาริมทรัพย์**

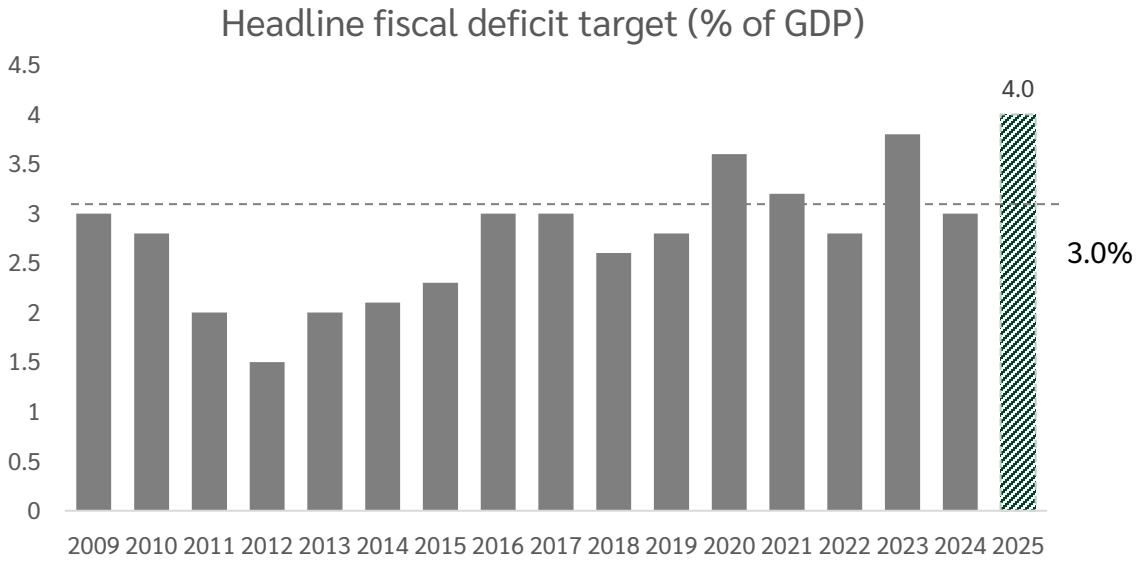



Source: Bloomberg consensus

# ขณะที่รัฐบาลจีนเตรียมตั้งเป้าหมายขาดดุลงบประมาณเพิ่มขึ้น

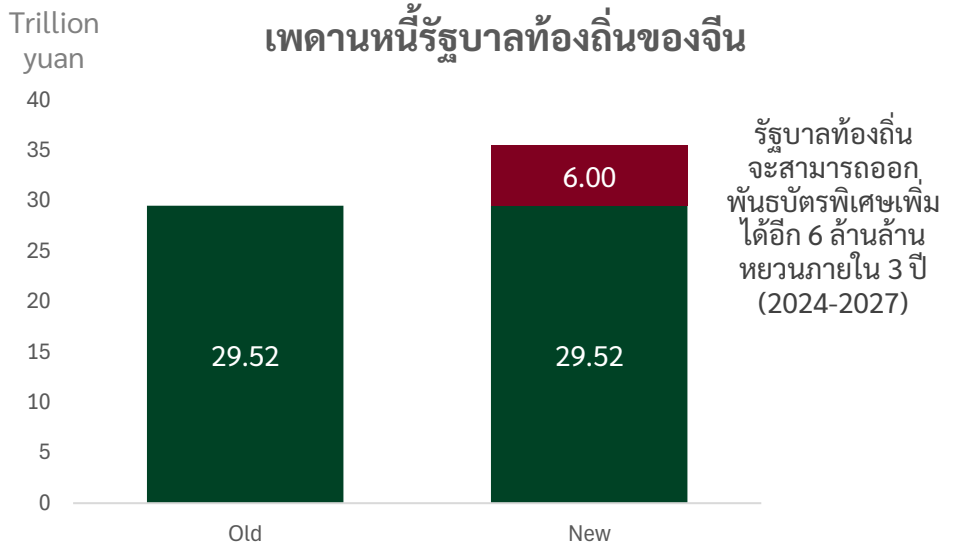
การประชุม CEWC ในวันที่ 11-12 ธ.ค.2024 ระบุว่าปี 2025 ทางการจีนจะใช้นโยบายการคลังเชิงรุกเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

## รัฐบาลจีนมีแนวโน้มตั้งเป้าหมายขาดดุลงบประมาณสูงที่สุดในรอบเกือบ 10 ปี




ในปี 2025 คาดทางการจีนเพิ่มขาดดุลงบประมาณอยู่ที่ 4% ต่อ GDP จากเดิมที่รักษาไว้ที่ระดับ 3% ต่อ GDP นอกจากนี้คาดว่าจะเพิ่มการออกพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวเพื่อนำมากระตุ้นการใช้จ่ายภายในประเทศ และภาคอสังหาริมทรัพย์

## ทางการจีนอนุมัติขยายเพดานหนี้รัฐบาลท้องถิ่นครั้งแรกในรอบ 8 ปี เพื่อแก้ไขปัญหาหนี้แอบแฝง (Hidden debt)



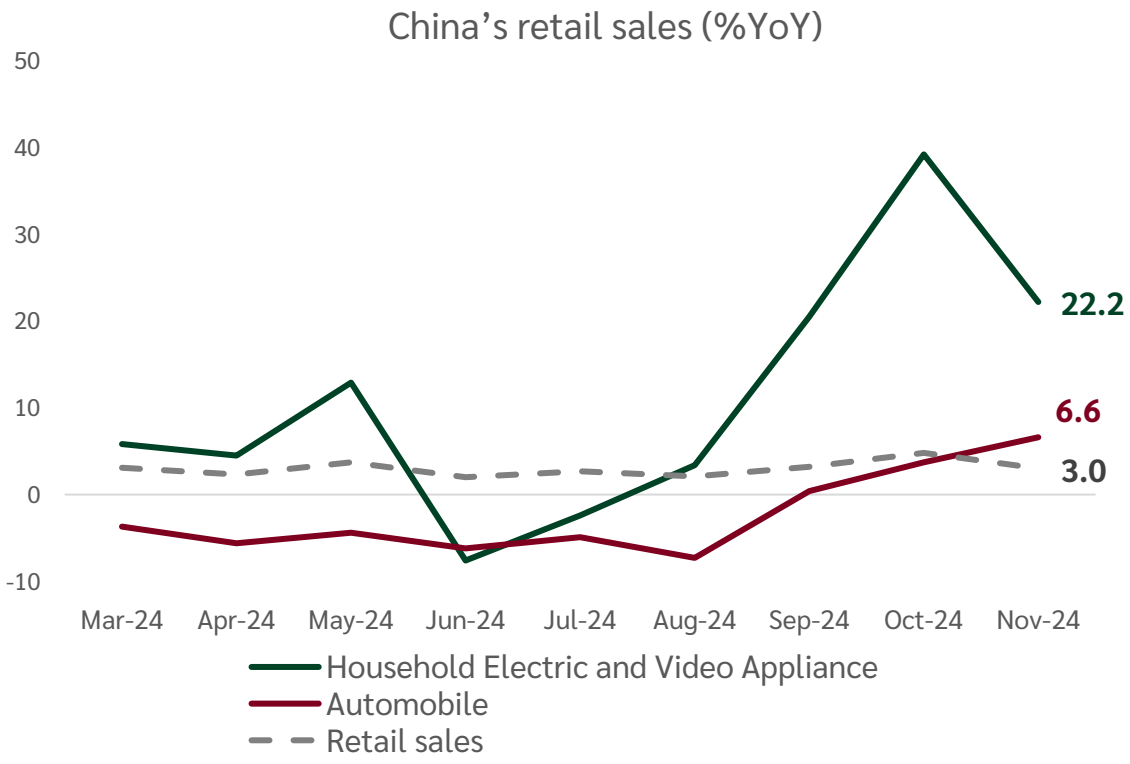

ขณะที่มาตรการขยายเพดานหนี้จะช่วยให้รัฐบาลท้องถิ่นจะมีความคล่องตัวในการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม การกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านรัฐบาลท้องถิ่นยังคงถูกจำกัดด้วยการชะลอลงของภาคอสังหาริมทรัพย์



Source: Bloomberg

# ทางการจีนจะขยายวงเงิน และรายการสินค้าในโครงการ Trade-in รวมถึงคาดว่าจะมีแคมเปญพิเศษหนุนอุปสงค์ในประเทศเพิ่มเติม

**ยอดค้าปลีกของจีนได้รับปัจจัยหนุนสำคัญ จากยอดขายสินค้าที่อยู่ในโครงการ Trade-in เช่น รถยนต์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า**




**การบริโภคในประเทศจะได้แรงหนุนหลักจากมาตรการทางการคลัง ในเฉพาะกลุ่มสินค้าเป้าหมายที่ได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐ**

| โครงการที่คาดว่าจะทำต่อปี 2025 | นโยบาย Trade-in (ของเก่าแลกของใหม่) | คูปองอิเล็กทรอนิกส์ (e-coupon) |
|---|---|---|
| 2024 | ▪ **นโยบาย:** "Trade in"<br>▪ **วัตถุประสงค์:** กระตุ้นการใช้จ่ายในประเทศ<br>▪ **ตัวอย่างกลุ่มสินค้า:** เครื่องใช้ไฟฟ้า และรถยนต์<br>▪ **วงเงิน:** 3 แสนล้านหยวน<br>▪ **แหล่งที่มา:** พันธบัตรระยะยาว | ▪ **นโยบาย:** คูปองอิเล็กทรอนิกส์ส่วนลดสินค้าและบริการ เช่น ธุรกิจอาหาร และโรงภาพยนตร์<br>▪ **เมือง:** เซี่ยงไฮ้<br>▪ **วงเงิน:** 500 ล้านหยวน |
| 2025 | ทางการจีนยังมีแนวโน้มใช้นโยบายดังกล่าวเพื่อกระตุ้นการบริโภค<br>▪ **กลุ่มสินค้า:** คาดมีการขยายกลุ่มสินค้าไปยังอุตสาหกรรมอื่น ๆ เพิ่มขึ้น<br>▪ **วงเงิน:** ขยายวงเงินเพิ่มขึ้น<br>▪ **แหล่งที่มา:** พันธบัตรรัฐบาลระยะยาว | ทางการจีนยังมีแนวโน้มใช้นโยบายคูปองอิเล็กทรอนิกส์เพิ่มเติมโดยขยายขอบเขตของสินค้า และบริการ รวมถึงเพิ่มขนาดวงเงิน และจำนวนเมืองที่เข้าโครงการ |

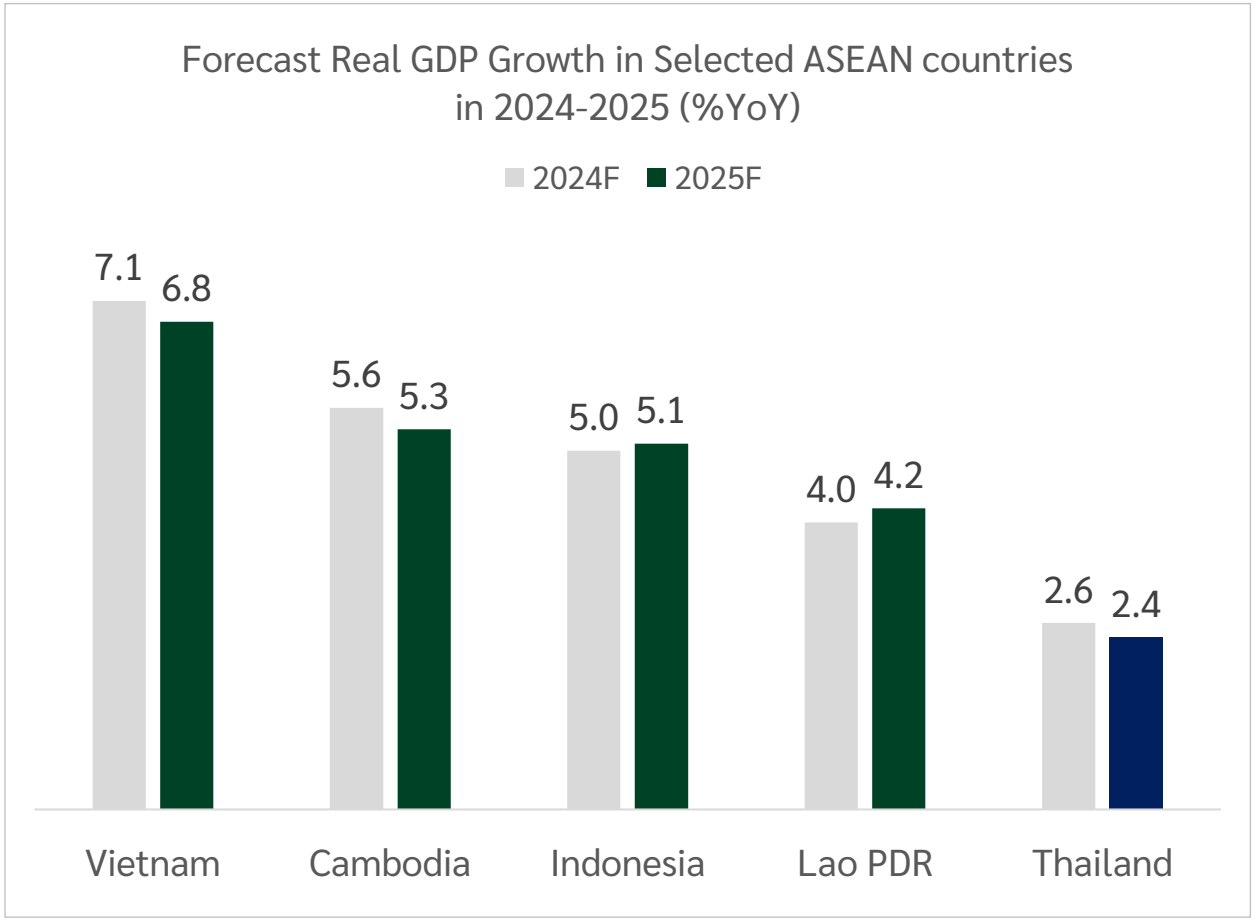


Source: CEIC

# มุมมองเศรษฐกิจอาเซียน ปี 2025

## ท่ามกลางสงครามการค้ารอบใหม่

# เศรษฐกิจอาเซียนมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในปี 2025 แม้จะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากสงครามการค้ารอบใหม่




- **เศรษฐกิจอาเซียนในปี 2025 คาดเติบโตใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า** ด้วยแรงหนุนจากอุปสงค์ภายในประเทศและการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว แม้การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวจะชะลอตัวลงไปบ้าง

**ความเสี่ยงของสงครามการค้ารอบใหม่ต่อเศรษฐกิจอาเซียน**

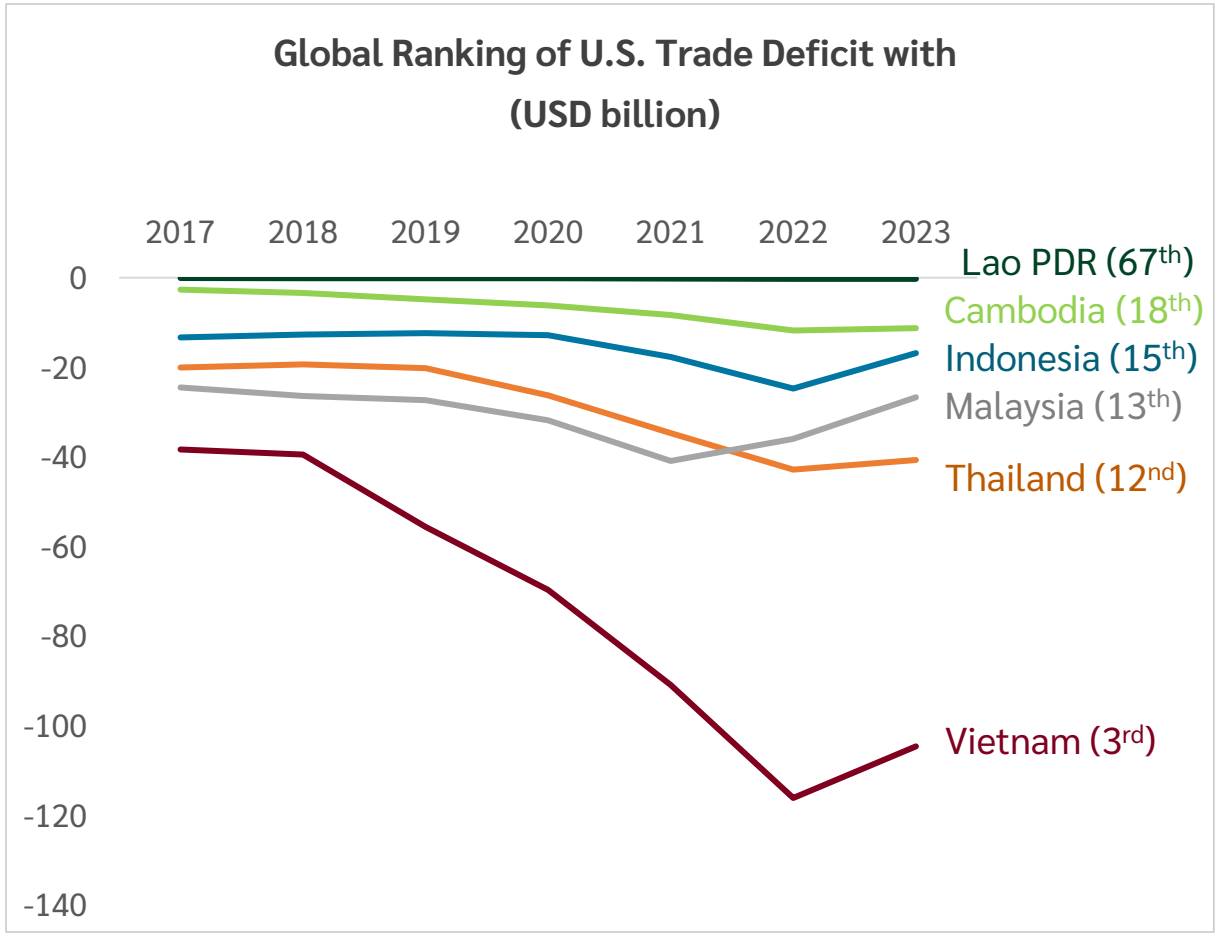
- **สินค้าจีนไหลเข้ามาในตลาดอาเซียนมากขึ้น** ส่งผลให้การแข่งขันกับภาคการผลิตในแต่ละประเทศทวีความรุนแรงขึ้น
- **สหรัฐมีดุลการค้าที่ดีขึ้นกับอาเซียน** ทั้งนี้ คาดว่าสินค้าที่จะถูกเรียกเก็บภาษีนำเข้าของสหรัฐและระยะเวลาที่ภาษีจะมีผลบังคับใช้ จะแตกต่างกันในแต่ละประเทศขึ้นอยู่กับการเจรจากับสหรัฐ รวมทั้งจะมีการเปิดตลาดให้สินค้าสหรัฐมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อทิศทางค่าเงินภูมิภาคในระยะข้างหน้า
- **ผลบวกจากการย้ายฐานการผลิตจะแตกต่างกันในแต่ละประเทศ** ซึ่งเวียดนามอาจจะได้รับประโยชน์มากที่สุด รองลงมาเป็นอินโดนีเซียและไทย

Source: IMF, CEIC, Trademap, Forecasted by KResearch



บริการทุกระดับประทับใจ

# ในบรรดา 15 ประเทศที่สหรัฐฯ ขาดดุลการค้ามากที่สุด มีเวียดนาม ไทย มาเลเซีย และอินโดนีเซีย รวมอยู่ด้วย ซึ่งประเทศเหล่านี้มีความเสี่ยงสูงที่จะถูกสหรัฐฯ ขึ้นภาษี




**Degree of Economic Reliance on Exports to US (as of 2023)**

| | Exports to US/ Total Exports | Total Exports/ GDP | Exports to US/ GDP |
|---|---|---|---|
| Vietnam | 27.5% | 81.8% | 22.4% |
| Cambodia | 38.0% | 58.7% | 22.3% |
| Thailand | 17.0% | 55.4% | 9.4% |
| Singapore | 9.5% | 94.8% | 9.0% |
| Malaysia | 11.3% | 78.3% | 8.9% |
| Philippines | 15.6% | 16.8% | 2.6% |
| Indonesia | 9.0% | 18.9% | 1.7% |
| Laos | 0.9% | 56.0% | 0.5% |

Source: USITC, Trademap, CEIC

# นอกจากประเด็นการขาดดุลการค้าแล้ว สหรัฐฯ อาจมุ่งเป้าไปที่ประเทศที่มีความเชื่อมโยงกับการลงทุนของจีน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง อินโดนีเซียและเวียดนาม

China has become TOP3 foreign investors in many ASEAN countries (as of 2023)

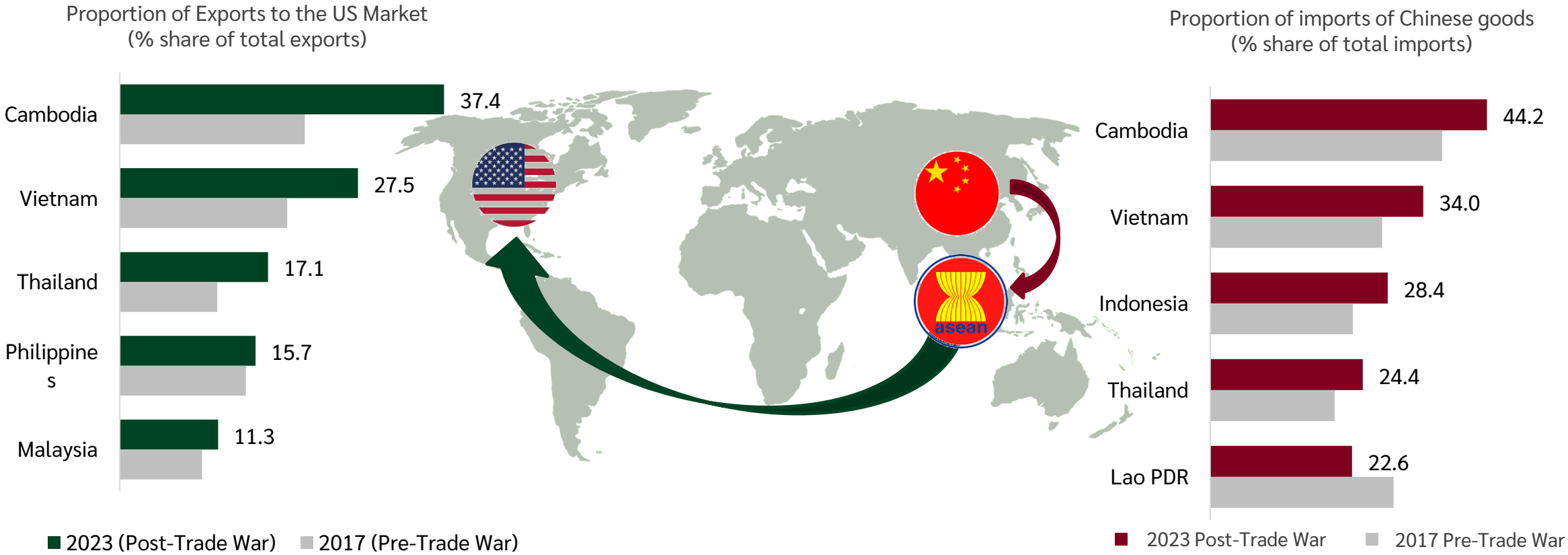
| | *Rank of Chinese** Investor* | |
|---|---|---|
| Indonesia | #2 | *after Singapore* |
| Vietnam | #1 | |
| Thailand | #1 | |
| Cambodia | #1 | |
| Lao PDR | #1 | |

Source: UNCTAD, Central Banks, Ministry of Planning and Investment (Vietnam, Lao PDR), the Council for the Development of Cambodia, CEIC, estimated by KResearch

*For Vietnam, Cambodia, Lao PDR, the estimated Chinese FDI is calculated by total FDI net inflows multiply by share of Chinese FDI based on approved FDI project value. ** China including Hong Kong, SAR

# บทบาทของอาเซียนในฐานะ Hub การผลิตที่ใช้วัตถุดิบจากจีนเพื่อส่งออกไปยังสหรัฐฯ

## อาเซียนนำเข้าสินค้าจากจีนและส่งออกไปยังตลาดสหรัฐเพิ่มขึ้นตั้งแต่เกิดสงครามการค้าในปี 2018




Source: Trademap.org, KResearch

# อินโดนีเซีย

เศรษฐกิจอินโดนีเซียปี 2025 คาดขยายตัวที่ 5.1% จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐ FDI ที่ยังคงเข้ามาท่ามกลางการส่งออกที่เผชิญความท้าทายจากนโยบายภายในประเทศและการชะลอตัวของเศรษฐกิจคู่ค้า

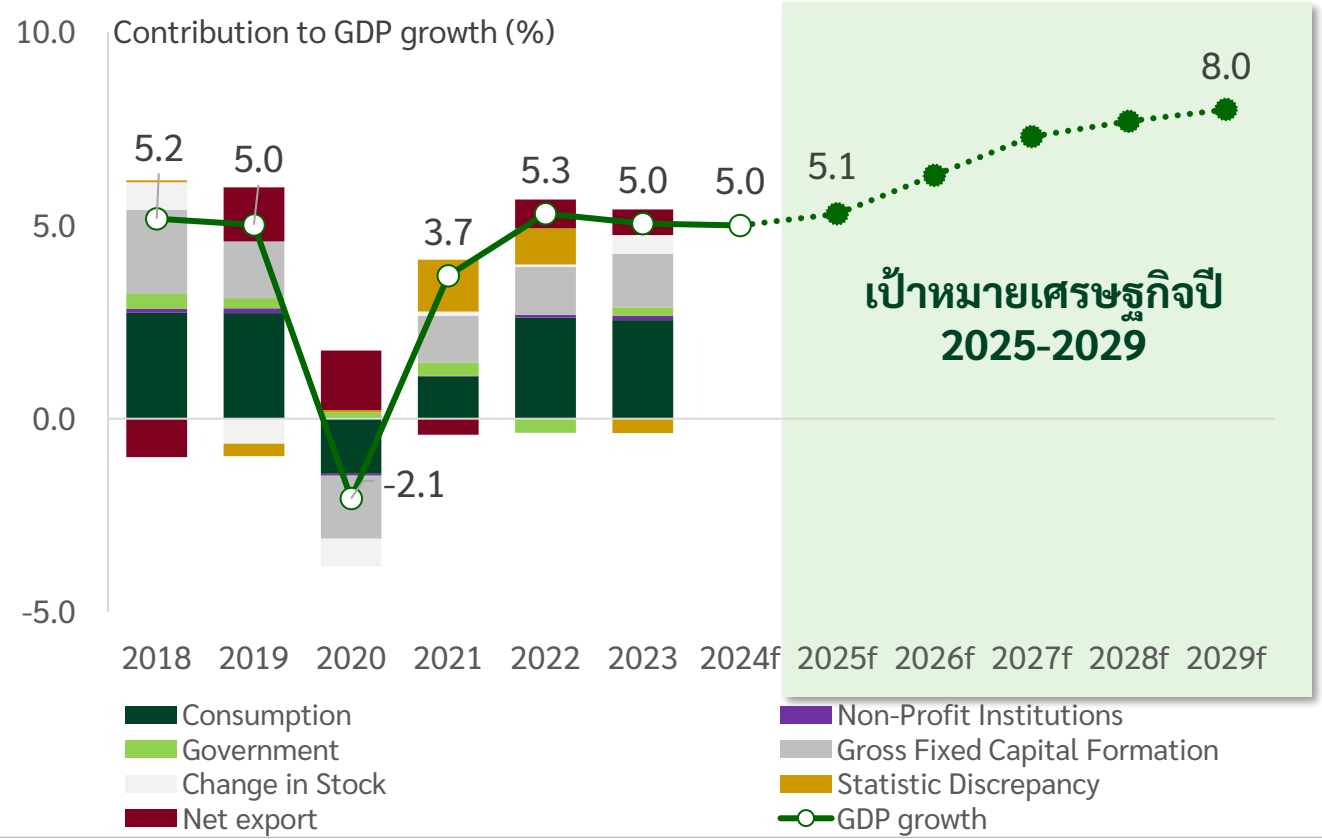
แผนพัฒนาเศรษฐกิจปี 2025-2029 “Pancasila economy” เน้นสร้างสมดุลเพื่อเป้าหมายเศรษฐกิจขยายตัวที่ 8% ในปี 2029 ขณะที่ในระยะสั้นได้ออกมาตรการกระตุ้นการบริโภคสำหรับกลุ่มเปราะบางวงเงิน 4% ของ GDP

IDR

ดอกเบี้ยนโยบายปี 2025 คาดว่าธนาคารกลางอินโดนีเซียจะปรับลดลงน้อยกว่าที่เคยประเมินไว้ตามทิศทางดอกเบี้ยของ Fed ขณะที่เงินเฟ้อน่าจะปรับตัวอยู่ในกรอบเป้าหมาย

# เศรษฐกิจอินโดนีเซียปี 2025 คาดเติบโตที่ 5.1%

## เศรษฐกิจอินโดนีเซียปี 2025 ขยายตัวที่ 5.1%YoY




- **แนวโน้มเศรษฐกิจปี 2025 คาดว่าเติบโตที่ 5.1%** โดยได้รับแรงหนุนจากการบริโภคในประเทศ การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่อยู่ในแผนงาน และการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นในอุตสาหกรรมขั้นกลางน้ำและปลายน้ำ
- **การบริโภคอยู่ในเป้าหมายการพัฒนาเศรษฐกิจ** ที่รัฐบาลมีมาตรการการสนับสนุน ได้แก่ การปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ มาตรการช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อยและรายได้ปานกลาง มาตรการบรรเทาภาระผู้บริโภคผ่านสวัสดิการทางสังคม

### ความท้าทาย

- **เศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลงส่งผลต่อการส่งออกในปี 2025 เติบโตใกล้เคียง 0%** โดยเฉพาะเศรษฐกิจคู่ค้าหลักอย่างจีนที่มีแนวโน้มเติบโตชะลอลง
- **ผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่ 10-20% ต่อการส่งออกของอินโดนีเซียมีจำกัด** เพราะอินโดนีเซียพึ่งพาการส่งออกไปสหรัฐฯ คิดเป็นเพียง 1.7% ของ GDP อย่างไรก็ดี อินโดนีเซียมีความเสี่ยงถูกเพ่งเล็ง เพราะเป็นติดอยู่ในลำดับที่ 15 ที่ทำให้สหรัฐฯ ขาดดุลการค้า
- **ดุลการคลังขาดดุลสูงขึ้น** จากมาตรการภาครัฐในแผนงานที่ต้องใช้งบประมาณจำนวนมาก ขณะที่แผนเพิ่มการจัดเก็บรายได้ยังมีความท้าทายอยู่มาก

Source: BPS-Statistics Indonesia, KResearch

# แผนพัฒนาเศรษฐกิจปี 2025-2029: “Pancasila economy”

## สร้างสมดุลระหว่างหลักการทุนนิยมและเศรษฐกิจแบบวางแผน เพื่อการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ 8%

### National Medium-Term Development Plan 2025-2029 (RPJMN)

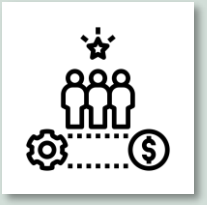
การยกเลิกกฎระเบียบที่ซับซ้อน ใช้นโยบายการคลังและการเงินที่สนับสนุนการเติบโต

**การเติบโตทางเศรษฐกิจ**

8% ในปี 2029

**การลดความยากจน**

- ลดอัตราความยากจนลงเหลือ 4.5%-5% ภายในปี 2029
- ขจัดความยากจนขั้นรุนแรงภายในปี 2026



**การพัฒนาทุนมนุษย์**

- เพิ่มดัชนีทุนมนุษย์จาก 0.55 (2024) เป็น 0.59 (2029)
- เน้นด้านการศึกษา สุขภาพ และโภชนาการ

**การดำเนินงานหลัก 8 กลยุทธ์**

- เพิ่มผลผลิตทางการเกษตรเพื่อความพอเพียงด้านอาหาร
- อุตสาหกรรมและการสร้างมูลค่าเพิ่ม
- เศรษฐกิจสีเขียวและสีน้ำเงิน
- พัฒนาการท่องเที่ยวและเศรษฐกิจสร้างสรรค์
- เมืองเป็นศูนย์กลางเศรษฐกิจ
- การเปลี่ยนผ่านสู่ดิจิทัล
- การลงทุนจากต่างประเทศที่เน้นการส่งออกและการลงทุนจากงบประมาณนอกภาครัฐ
- การใช้จ่ายของรัฐที่เน้นผลิตภาพ

**โครงการยุทธศาสตร์หลัก 17 โครงการ และ Fast Best Result 8 โครงการ เพื่อเพิ่มสวัสดิการและสร้างงาน**

**นโยบายเรือธง “โครงการอาหารฟรีที่มีคุณค่าทางโภชนาการ”**

- เน้นกลุ่มสตรีมีครรภ์ เด็ก และนักเรียน
- กระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจ 0.86% ในปีแรก
- งบประมาณรัฐที่จัดสรร 71 ล้านล้านรูเปียห์
- สนับสนุนการพึ่งพาตนเองด้านอาหารและเกษตรกรรม

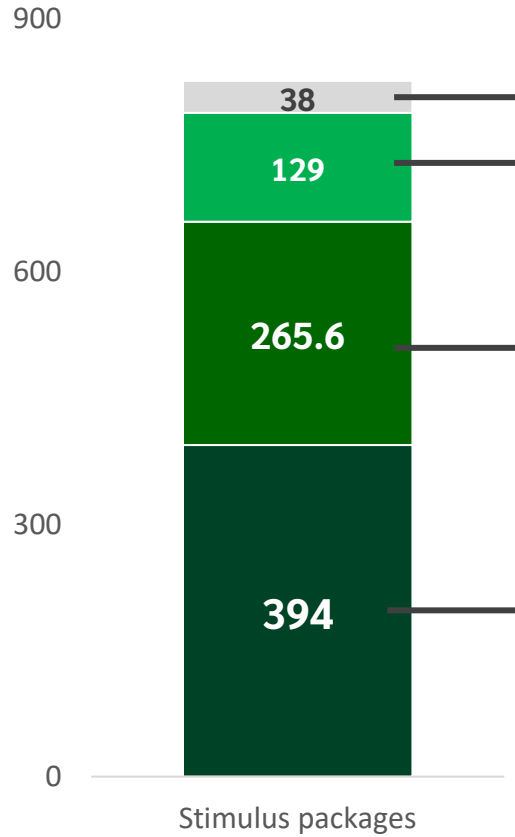


Source: EMIS, The Jakarta Post, KResearch

บริการทุกระดับประทับใจ

# มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจปี 2025 วงเงินรวมประมาณ 827 ล้านล้านรูเปียห์
## เร่งกระตุ้นการบริโภคผู้มีรายได้น้อยและรายได้ปานกลาง

| งบประมาณกระตุ้นเศรษฐกิจ 827 ล้านล้านรูเปียห์ | งบประมาณกระตุ้นเศรษฐกิจปี 2025 ที่เปิดเผยออกมา 4 ก้อน คิดเป็น 4% ของ GDP ปี 2023 รวมเป็นวงเงิน 827 ล้านล้านรูเปียห์ (ประมาณ 52 พันล้านดอลลาร์ฯ) |
|---|---|




**โครงการอัตราดอกเบี้ยต่ำสำหรับธุรกิจรายย่อย** (38 ล้านล้านรูเปียห์)

**อุดหนุนด้านสวัสดิการสังคม** (129 ล้านล้านรูเปียห์)

- โครงการช่วยเหลือครอบครัว โครงการช่วยเหลือด้านอาหาร และเงินช่วยเหลือด้านประกันสุขภาพ
- การขยายสิทธิประโยชน์สำหรับแรงงานตกงาน

**อุดหนุนธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากการขึ้น VAT** (265.6 ล้านล้านรูเปียห์)

- วิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (MSMEs) ในกลุ่มอาหาร การศึกษา การดูแลสุขภาพ การขนส่ง พลังงาน ที่อยู่อาศัยราคาประหยัด และบริการทางการเงิน
- ยกเว้น VAT สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็น เช่น ข้าว เนื้อสัตว์ ผัก ไข่และนม

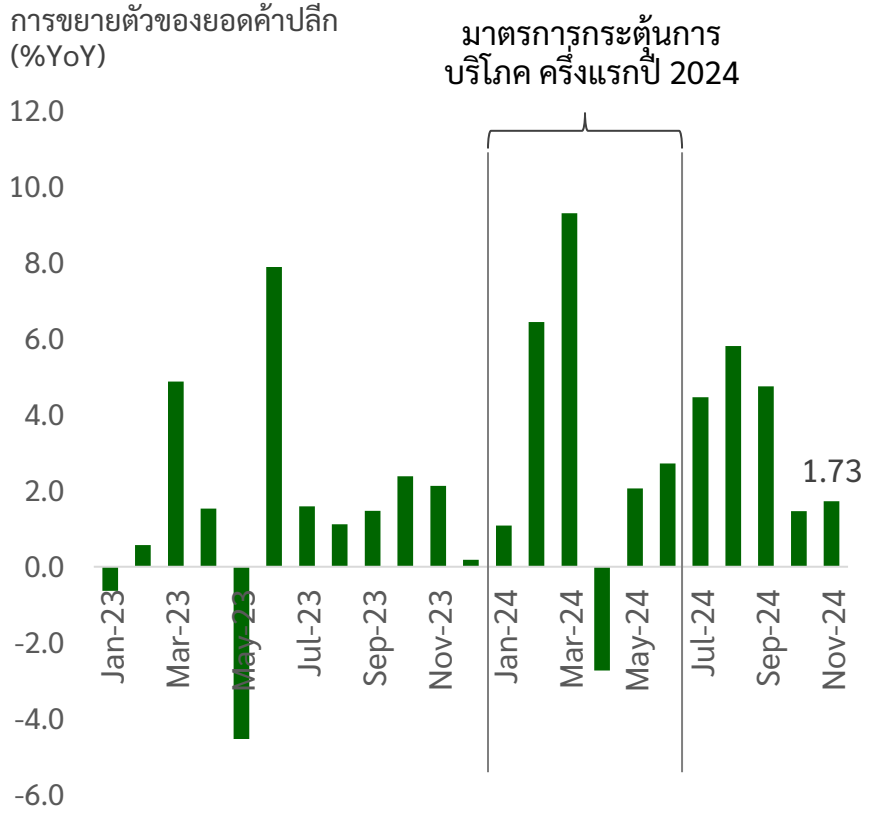
**อุดหนุนด้านพลังงาน** (394 ล้านล้านรูเปียห์) อุดหนุนราคาน้ำมันเชื้อเพลิง ไฟฟ้า และก๊าซ LPG



Source: CEIC, KResearch

# การบริโภคในไตรมาส 1/2025 ได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ
## เพื่อบรรเทาผลกระทบจากการปรับขึ้น VAT เป็น 12% ในกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยและภาคบริการ

### แนวโน้มยอดค้าปลีกในไตรมาส 1/2025 ได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ




### มาตรการลดผลกระทบจากการขึ้นภาษีเป็นวงเงิน 265.6 ล้านล้านรูเปียห์ (VAT Incentives: USD16.3 billion)

**การปรับขึ้น VAT เป็น 12% บางสินค้า เริ่ม 1 มกราคม 2025**

**ตัวอย่างสินค้าฟุ่มเฟือยที่มีอัตราภาษี 12%**

- เครื่องบินส่วนตัว
- เรือสำราญ
- เรือยอทช์
- อสังหาริมทรัพย์ราคาตั้งแต่ 30 พันล้านรูเปียห์ (1.85 ล้านดอลลาร์ฯ)
- รถยนต์และจักรยานยนต์หรู

สินค้าและบริการอื่น อัตราภาษี 11%

**เพื่อช่วยเหลือกลุ่มรายได้น้อยและอุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานเข้มข้น ลดผลกระทบจากการปรับขึ้น VAT เป็น 12% จาก 11%**

**ช่วยเหลือครอบครัวรายได้น้อย**
- แจกข้าว 10 กิโลกรัมต่อเดือน เป็นเวลา 2 เดือน ให้กับผู้รับสิทธิ์ 16 ล้านคน
- ลดค่าไฟ 50% สำหรับครัวเรือนที่ใช้ไฟฟ้าไม่เกิน 2,200 VA

**สนับสนุนแรงงานและอุตสาหกรรม**
- เงินอุดหนุนค่าจ้างแรงงาน สำหรับผู้ที่มีรายได้ไม่เกิน 10 ล้านรูเปียห์/เดือน
- รัฐบาลช่วยจ่ายค่าดอกเบี้ย 5% สำหรับการจัดซื้อเครื่องจักรใหม่ในอุตสาหกรรมแรงงานเข้มข้น
- ช่วยเหลือค่าประกันสังคม 50% บรรเทาภาระทางการเงินให้แก่ลูกจ้างและนายจ้าง

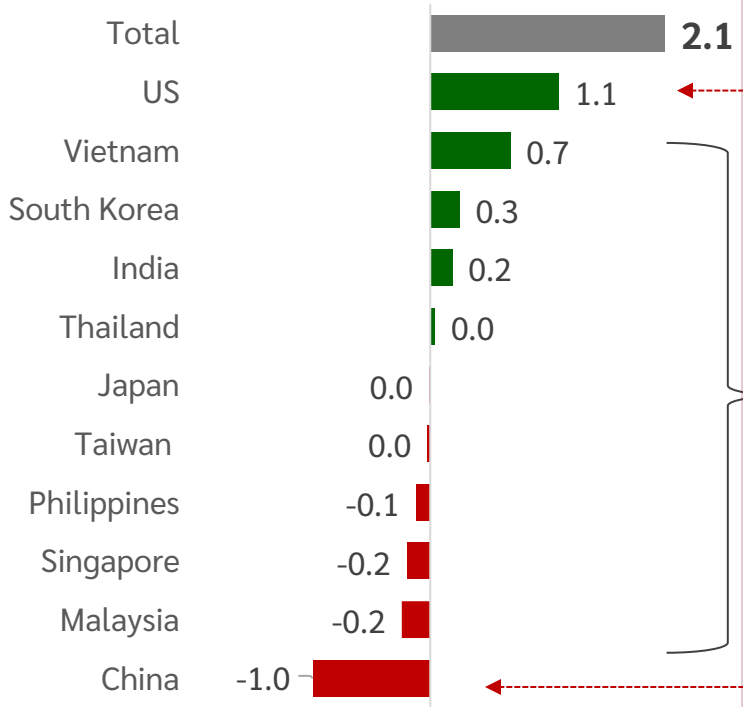
**สิทธิประโยชน์ด้านภาษี** ลดภาษี VAT สำหรับการซื้อบ้านและยานยนต์ไฟฟ้า/ไฮบริด

Source: CEIC, KResearch

# การส่งออกปี 2025 มีความเสี่ยงจากการชะลอตัวของคู่ค้าจากปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ มาตรการกีดกันทางการค้า และการจำกัดการส่งออกของอินโดนีเซีย

## ตลาดส่งออกหลักเผชิญความท้าทายในปี 2025

การส่งออกรายประเทศในช่วง 11 เดือนแรกปี 2024
Contribution to export growth (%)




**ความเสี่ยงปี 2025**

- สงครามการค้า
- เศรษฐกิจเติบโตช้า
- สงครามการค้า

## สินค้าส่งออกเผชิญความท้าทายในปี 2025

สัดส่วนสินค้าส่งออก 10 อันดับแรกของอินโดนีเซีย (ม.ค.-ต.ค.2024)*

| | % Share of Indonesia's exports | Growth (%YoY) | ความเสี่ยงปี 2025 |
|---|---|---|---|
| Coal | 11.6 | -12.7 | ตลาดหลักคือจีน |
| Palm oil | 7.4 | -16.4 | การผลิตไบโอดีเซล (E40) ในประเทศทำให้ส่งออกได้ลดลง |
| Ferro-alloys | 5.2 | -11.4 | ตลาดหลักคือจีน |
| Petroleum gas | 3.4 | 1.6 | |
| Lignite | 2.8 | -12.3 | ตลาดหลักคือจีน |
| Copper ores | 3.3 | 11.4 | มาตรการจำกัดการส่งออก |
| Flat-rolled products | 2.1 | -3.3 | |
| Motor cars | 2.3 | -2.1 | |
| Nickel mattes | 2.5 | -5.3 | ตลาดหลักคือจีน |
| Monocarboxylic fatty acids | 1.8 | 1.4 | |

หมายเหตุ: * ตัวเลขการส่งออกรายรายสินค้าล่าสุดรายงานถึงเดือน ต.ค.2024
ที่มา: Trademap.org, CEIC, KResearch

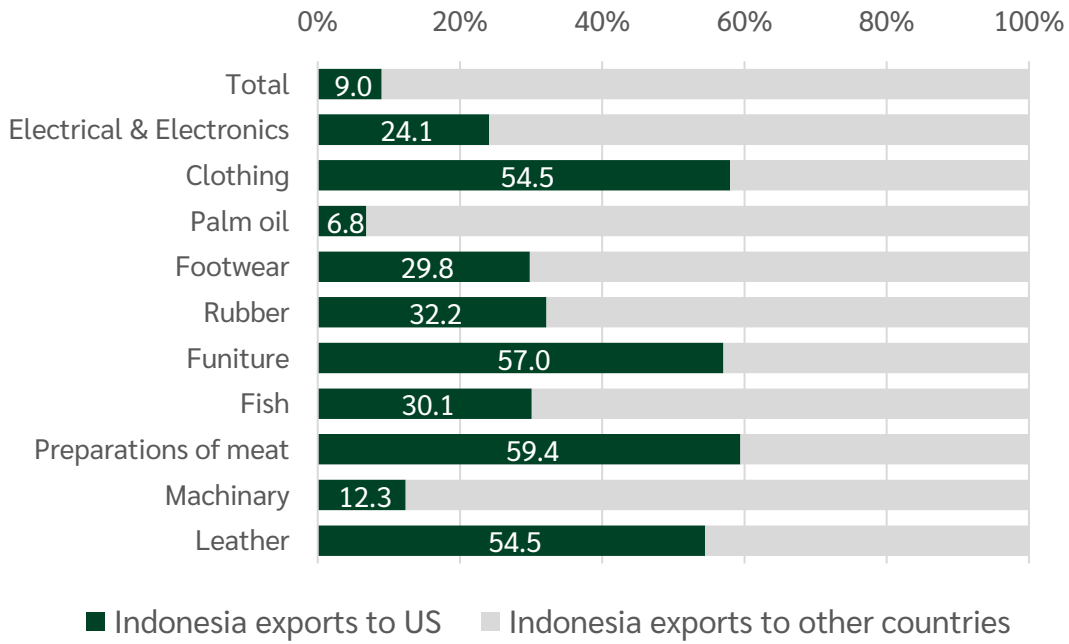
# ผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ 10-20% ต่อการส่งออกของอินโดนีเซียมีจำกัด

## การส่งออกไปสหรัฐฯ คิดเป็น 1.7% ของ GDP อินโดนีเซีย

| | Exports to US/ Total Exports (as of 2023) | Total Exports/ GDP (as of 2023) | Exports to US/ GDP (as of 2023) |
|---|---|---|---|
| Vietnam | 27.5% | 81.8% | 22.4% |
| Cambodia | 38.0% | 58.7% | 22.3% |
| Thailand | 17.0% | 55.4% | 9.4% |
| Singapore | 9.5% | 94.8% | 9.0% |
| Malaysia | 11.3% | 78.3% | 8.9% |
| Philippines | 15.6% | 16.8% | 2.6% |
| **Indonesia** | **9.0%** | **18.9%** | **1.7%** |
| Laos | 0.9% | 56.0% | 0.5% |

Source: IMF, CEIC, Trademap

## สินค้าส่งออกไปสหรัฐฯ 10 อันดับแรก (% ของการส่งออกทั้งหมดของอินโดนีเซีย)

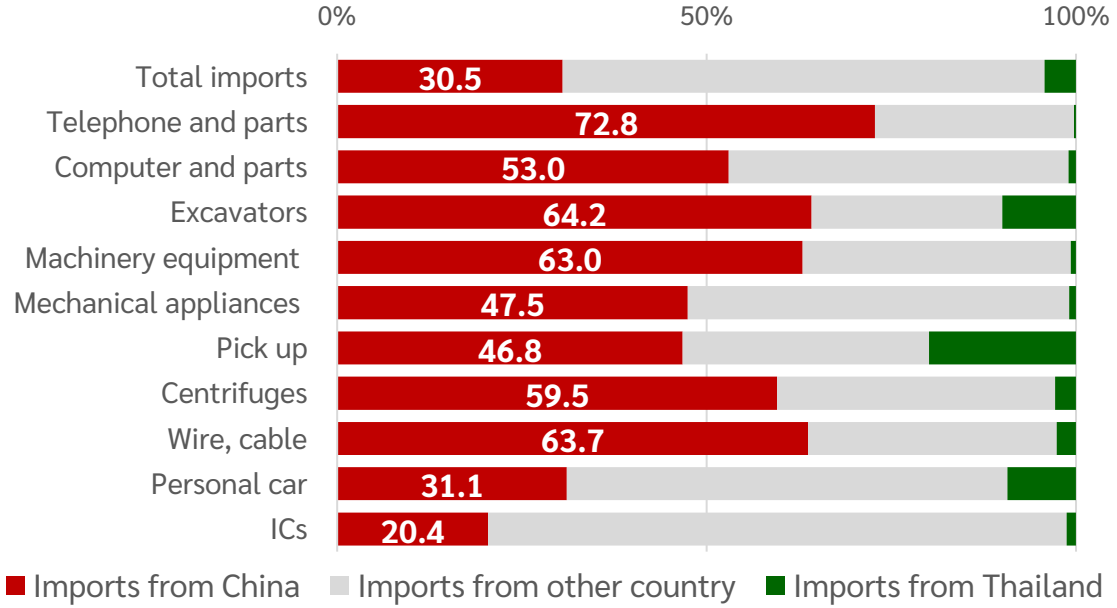



- สหรัฐฯ เป็นตลาดอันดับ 2 ของอินโดนีเซีย คิดเป็น 9% ของการส่งออกทั้งหมด
- สินค้าที่พึ่งพาตลาดสหรัฐฯ สูงมีความเสี่ยงจะได้รับผลกระทบจากการขึ้นภาษีของสหรัฐฯ อาทิ เฟอร์นิเจอร์ เสื้อผ้า รองเท้า เครื่องหนัง

# แต่จะได้รับผลกระทบจากการไหลเข้ามาของสินค้าจีนมากขึ้น ส่งผลกระทบต่อภาคการผลิตในประเทศ อินโดนีเซียนำเข้าสินค้าจากไทยลดลง

## อินโดนีเซียนำเข้าสินค้าจีนมากที่สุด และเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้อินโดนีเซียเกินดุลการค้าลดลง

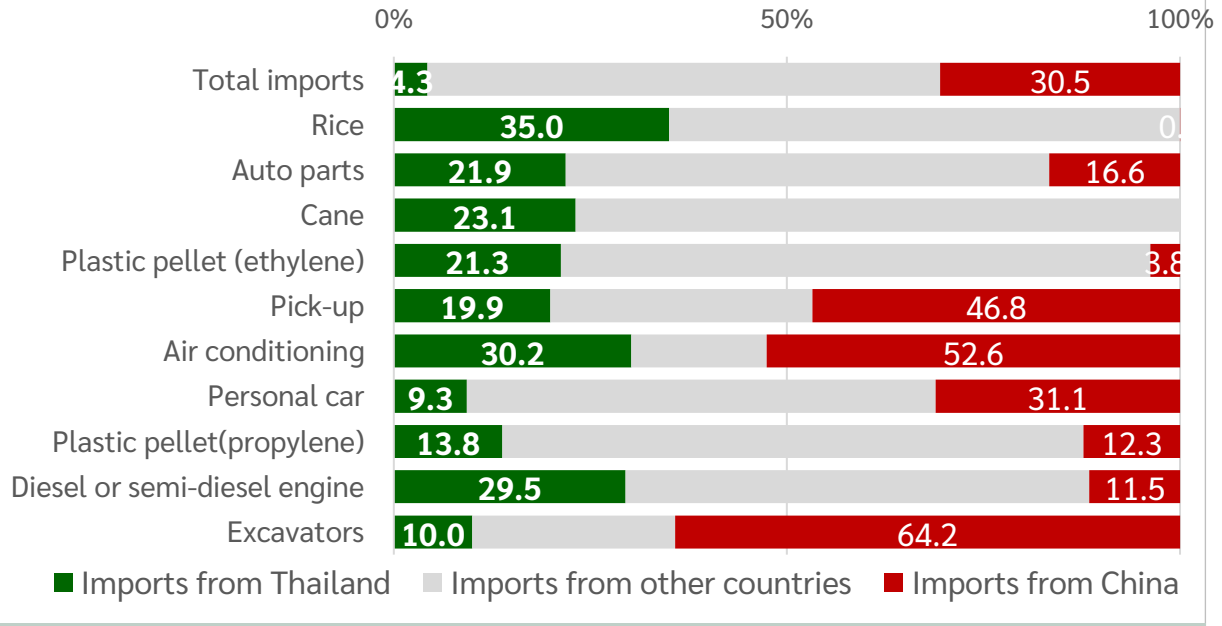
อินโดนีเซียนำเข้าสินค้าจากจีน 10 อันดับ ในช่วง 10 เดือนปี 2024




**ตั้งแต่ FTA อาเซียน-จีนเริ่มบังคับใช้ ทำให้สินค้าจีนที่มีความได้เปรียบด้านราคาไหลเข้าสู่อินโดนีเซียมากขึ้น และเพิ่มขึ้นอีกหลังเกิดสงครามการค้า** ได้แก่ โทรศัพท์ คอมพิวเตอร์ สิ่งทอและเสื้อผ้า รองเท้า ของเล่น และเซรามิก เป็นต้น

## สินค้าจีนที่ไหลเข้ามายังอินโดนีเซียทำให้สินค้าไทยทำตลาดได้น้อยลง โดยสินค้าไทยประเภทเดียวกันกับจีนต้องเผชิญการแข่งขันสูงขึ้น

อินโดนีเซียนำเข้าสินค้าจากไทย 10 อันดับ ในช่วง 10 เดือนปี 2024




**สินค้าไทยที่เป็นชนิดเดียวกับสินค้าจีนมีความเสี่ยงแข่งขันสูงยิ่งขึ้นอีก** อาทิ ชิ้นส่วนยานยนต์ รถกระบะ เครื่องปรับอากาศ รถยนต์นั่งส่วนบุคคล ทั้งนี้ อินโดนีเซียนำเข้าสินค้าไทยลดลงเหลือ 4.3% ของการนำเข้าทั้งหมด (จาก 5.9% ในปี 2017) ขณะที่การนำเข้าสินค้าจากจีนมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 30.5% (จาก 22.8% ในปี 2017)

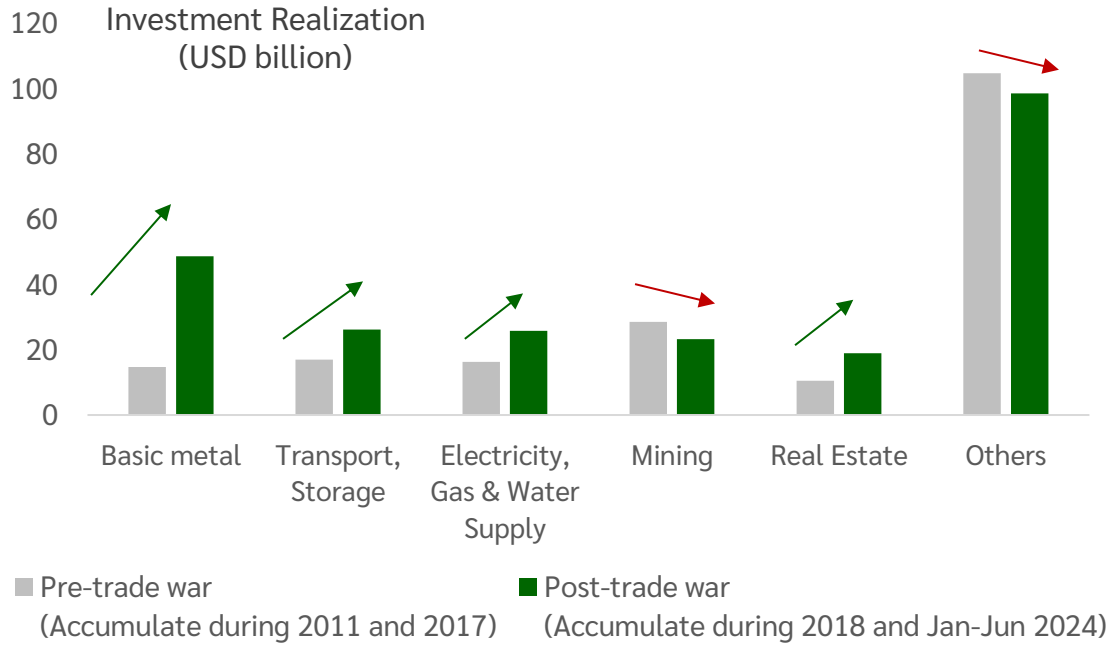
Source: Trademap.org, CEIC, KResearch

# FDI เป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจ โดยเฉพาะการลงทุนเพื่อการส่งออกเป็นเป้าหมายใหม่ของรัฐบาล

## ตั้งแต่เกิด Trade war นักลงทุนจีนกลายเป็นนักลงทุนอันดับ 2 ของอินโดนีเซีย

| Rank | Country | % Share of total FDI of Indonesia | |
|---|---|---|---|
| | | **Pre-trade war** (Accumulate during 2011 and 2017 (Rank)) | **Post-trade war** (Accumulate during 2018 and Jan-Jun2024) |
| 1 | Singapore | 23.0 (1) | 30.0 |
| **2** | **China** | **4.2 (7)** | **14.4** |
| 3 | Hong Kong | 3.5 (8) | 12.0 |
| 4 | Japan | 12.9 (2) | 10.0 |
| 5 | Malaysia | 4.7 (6) | 6.1 |
| 6 | USA | 5.5 (4) | 5.7 |
| 7 | South Korea | 5.6 (3) | 5.3 |
| 8 | Netherlands | 4.8 (5) | 4.2 |
| 9 | British Virgin Islands | 2.9 (10) | 1.6 |
| 10 | Australia | 1.3 (11) | 1.2 |
| | Others | 31.6 | 9.6 |
| | Total (USD billion) | 100.0 (USD191.66 billion) | 100.0 (USD 241.2 billion) |

## การลงทุนที่เข้ามาอยู่ในกลุ่มการผลิตขั้นกลางน้ำ-ปลายน้ำสอดคล้องกับนโยบาย Downstreaming policy

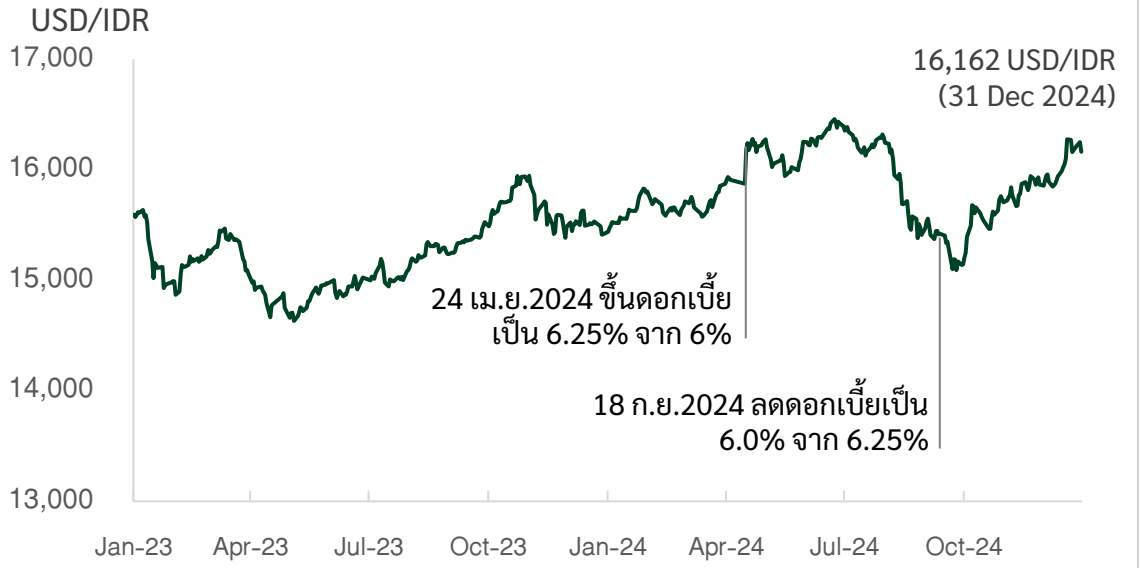



- **นโยบาย Downstreaming policy ส่งผลให้เกิดการลงทุนในอุตสาหกรรมเป้าหมายคิดเป็น 22.2% ของ FDI ในช่วงเวลา 2022-2024** ในอุตสาหกรรมถลุงแร่ การแปรรูปแร่เป็นสินค้าขั้นกลางน้ำ-ปลายน้ำ นำโดยนักลงทุนจีนและฮ่องกง
- **ในปี 2025 คาดว่า FDI จะยังเข้ามาต่อเนื่องเป็นผลพวงจากปัญหาภูมิรัฐศาสตร์และแรงดึงดูดของอินโดนีเซีย** ในอุตสาหกรรมการขั้นปลายน้ำที่ต่อยอดจากการแปรรูปแร่ อาทิ ยานยนต์ไฟฟ้าและส่วนประกอบ แบตเตอรี่ EV เครื่องใช้ไฟฟ้า และอิเล็กทรอนิกส์

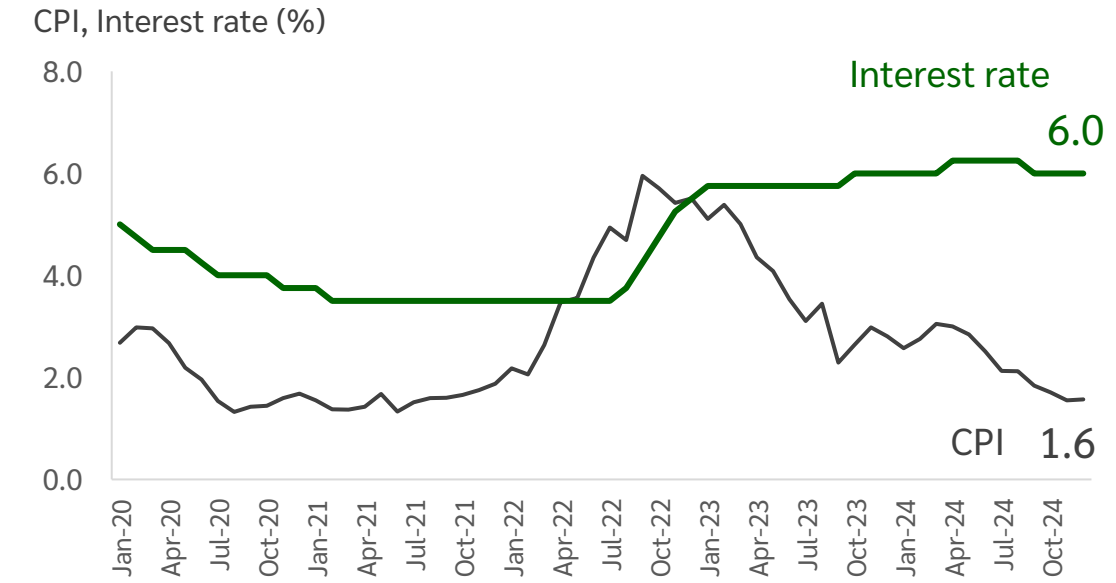
Source: BKPM

# BI มีแนวโน้มปรับลดดอกเบี้ยนโยบายในปี 2025 น้อยลงจากที่เคยประเมินไว้ตามทิศทางดอกเบี้ยของ Fed

## อัตราแลกเปลี่ยนรูเปียห์ ณ สิ้นปี 2024 อ่อนค่า 4.47% เทียบกับต้นปี




## BI คงอัตราดอกเบี้ยตลอดไตรมาส 4/2024 ให้น้ำหนักกับการรักษาเสถียรภาพค่าเงิน

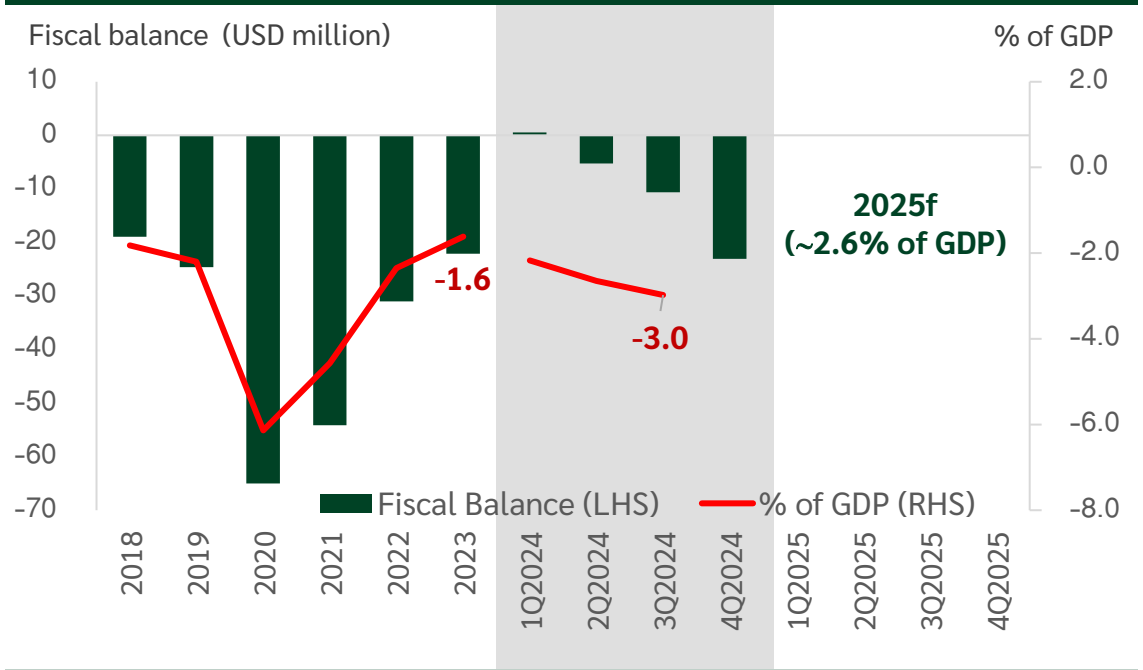



- **BI คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 6.0% ในการประชุมรอบสุดท้ายของปี 2024** โดยให้น้ำหนักกับการรักษาเสถียรภาพค่าเงินที่กลับมาอ่อนค่าอยู่ที่ 16,162 รูเปียห์/ดอลลาร์ฯ ณ 31 ธ.ค.2024 อ่อนค่า 4.47% (เทียบกับต้นปี 2024) ขณะที่เงินเฟ้อปรับตัวลดลงต่อเนื่องมาอยู่ที่ 1.6% ในเดือน ธ.ค. 2024 ต่ำสุดในรอบ 3 ปี ทั้งยังอยู่ในกรอบเป้าหมายที่ BI ตั้งไว้ที่ 1.5%-3.5%
- **ดอกเบี้ยนโยบายปี 2025 คาดว่าจะปรับลดลงน้อยกว่าที่เคยประเมินตามทิศทางดอกเบี้ยของ Fed ขณะที่เงินเฟ้อที่น่าจะปรับตัวอยู่ในกรอบเป้าหมาย**เนื่องจากทางการยังให้การอุดหนุนราคาน้ำมัน โดย Bloomberg คาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะอยู่ที่ 5.25% ณ สิ้นปี 2025

Source: Bank Indonesia, KResearch

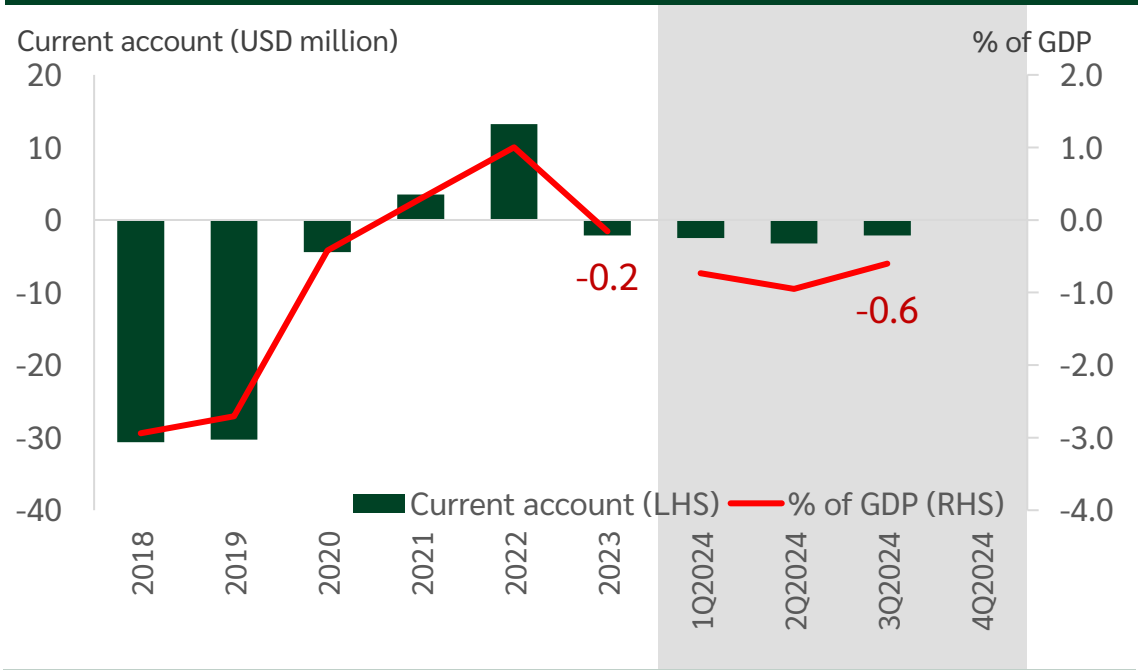
# ดุลการคลังและดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มขาดดุลสูงขึ้นในปี 2025

## ดุลการคลังขาดดุลเพิ่มขึ้น




**นโยบายเศรษฐกิจระยะสั้นและระยะกลางเน้นที่การใช้จ่ายเพื่อกระตุ้นการบริโภคและสวัสดิการในประเทศ** ขณะที่มีความท้าทายในแผนการจัดเก็บรายได้ภาครัฐเพื่อชดเชยรายจ่าย ไม่ว่าจะเป็นการขึ้น VAT ที่ทำได้อย่างจำกัด และการจัดเก็บรายได้ด้านอื่นที่ยังรอความชัดเจน

## ดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มขาดดุลต่อเนื่องในปี 2025




**การเกินดุลการค้าที่ลดลงอย่างต่อเนื่องมีผลอย่างมากต่อฐานะดุลการบัญชีเดินสะพัด** โดยในปี 2025 การขาดดุลการค้าจะยิ่งเพิ่มขึ้นจากผลของสงครามการค้าทำให้สินค้าจีนไหลเข้ามา ขณะที่การส่งออกเติบโตได้จำกัดจากเศรษฐกิจคู่ค้าชะลอตัว มาตรการจำกัดการส่งออกแร่ที่ยังมีผลอยู่ และปริมาณการส่งออกปาล์มน้ำมันอาจลดลงจากนำมาผลิตไบโอดีเซล (E40) ตามนโยบายภาครัฐ

Source: Bank Indonesia, CEIC, FocusEconomics Consensus Forecast, KResearch

# VIETNAM

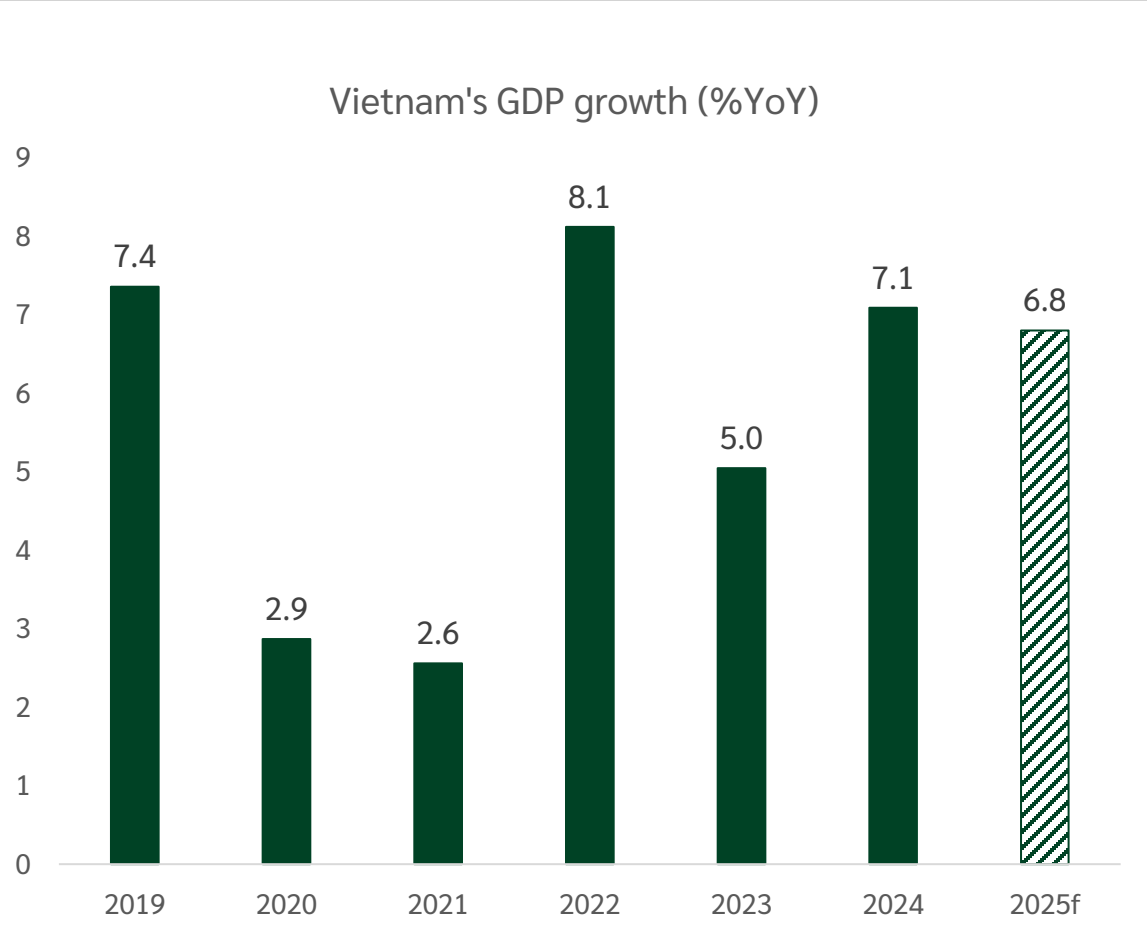
## บริการทุกระดับประทับใจ

เศรษฐกิจเวียดนามปี 2025 คาดเติบโต 6.8% ท่ามกลางความเสี่ยงจากสงครามการค้ารอบใหม่ โดยมีปัจจัยหนุนจากเม็ดเงิน FDI ที่เพิ่มขึ้น และการเติบโตของการส่งออก

อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจเวียดนามมีความเสี่ยงสูงจากผลกระทบการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ เนื่องจากพึ่งพาตลาดสหรัฐฯ มากที่สุดในอาเซียนคิดเป็นสัดส่วน 22.4% ของ GDP

ประเด็นท้าทายเศรษฐกิจเวียดนามในระยะสั้น ได้แก่ การขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ปัญหาคุณภาพสินทรัพย์ในภาคธนาคาร และแนวโน้มเงินดองอ่อนค่า

# เศรษฐกิจเวียดนามปี 2025 คาดเติบโตที่ 6.8% ท่ามกลางความเสี่ยงสงครามการค้ารอบใหม่




Source: General Statistics Office of Vietnam, CEIC, forecasted by KResearch

เศรษฐกิจเวียดนามปี 2025 คาดเติบโตที่ 6.8% ท่ามกลางความเสี่ยงสงครามการค้ารอบใหม่ โดยมีปัจจัยหนุนดังนี้

- **เม็ดเงิน FDI คาดยังคงเพิ่มขึ้น** เนื่องจากมองว่าเวียดนามมีแนวโน้มได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตออกจากจีนในสงครามการค้ารอบใหม่
- **การส่งออกยังคงเติบโตในเกณฑ์ดี** แม้ว่าจะโตชะลอมาที่ 12.0% ในปี 2025 ตามภาวะเศรษฐกิจหลักของโลกที่ชะลอลงและมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐในช่วงครึ่งหลังของปี ส่งผลให้การส่งออกเร่งตัวขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี ก่อนภาษีใหม่จะมีผลบังคับใช้

**<u>ประเด็นท้าทายเศรษฐกิจเวียดนามในระยะสั้น</u>**

- **การขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐ** เนื่องจากเวียดนามเป็นคู่ค้าลำดับที่ 3 ที่สหรัฐฯ ขาดดุลการค้ามากที่สุด
- **ปัญหาคุณภาพสินทรัพย์ในภาคธนาคาร** ซึ่งเกิดจากหนี้เสียในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังคงยืดเยื้อ
- **เงินดองอ่อนค่า** ซึ่งเป็นผลจากการที่ตลาดคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จะลดอัตราดอกเบี้ยช้ากว่าที่คาดไว้ ประกอบกับการที่เงินทุนไหลออกจากตลาดหุ้นและตลาดหุ้นกู้ของเวียดนาม

# เวียดนามมีความเสี่ยงสูงจากผลกระทบการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ เนื่องจากการพึ่งพาตลาดสหรัฐฯ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสินค้าในกลุ่มเสื้อผ้า เฟอร์นิเจอร์ ของเล่น และเครื่องหนัง

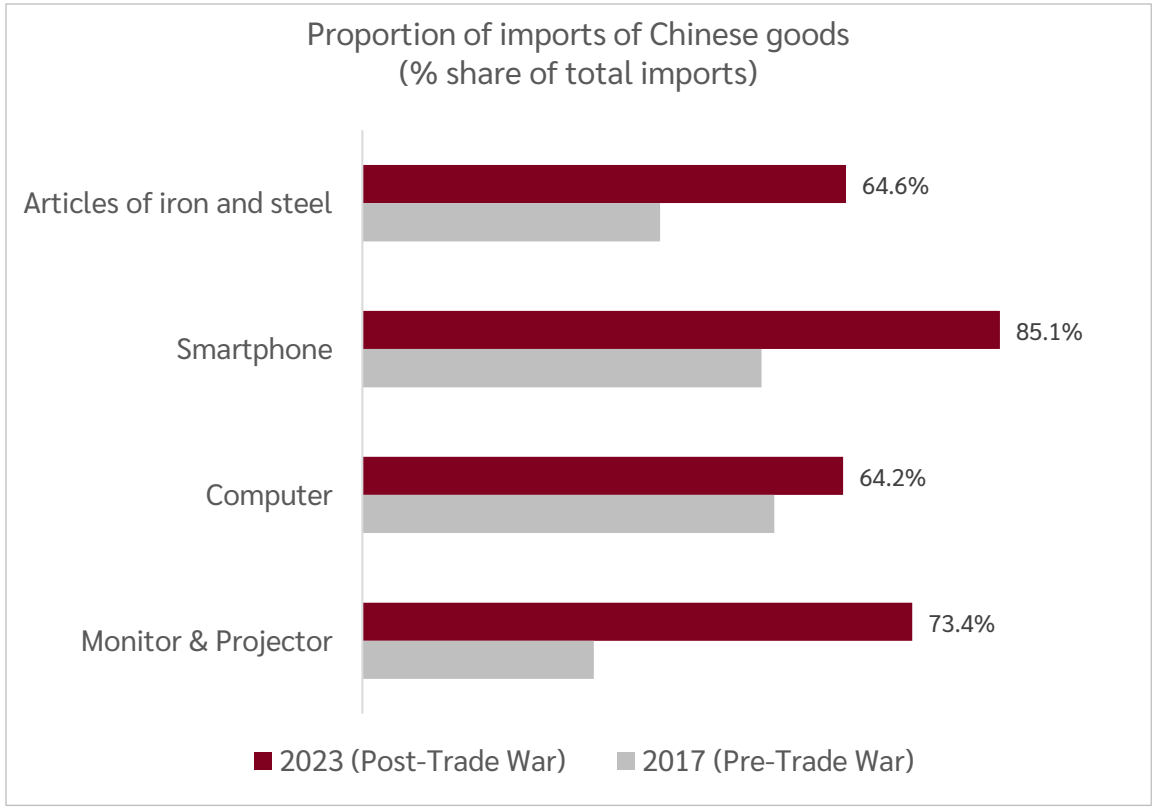
## เวียดนามเป็นประเทศที่พึ่งพาการส่งออกไปตลาดสหรัฐฯ คิดเป็นสัดส่วนต่อ GDP สูงที่สุดในอาเซียน

| | Exports to US/Total Exports (as of 2023) | Total Exports/GDP (as of 2023) | Exports to US/GDP (as of 2023) |
|---|---|---|---|
| Vietnam | 27.5% | 81.8% | 22.4% |
| Cambodia | 38.0% | 58.7% | 22.3% |
| Thailand | 17.0% | 55.4% | 9.4% |
| Singapore | 9.5% | 94.8% | 9.0% |
| Malaysia | 11.3% | 78.3% | 8.9% |
| Philippines | 15.6% | 16.8% | 2.6% |
| Indonesia | 9.0% | 18.9% | 1.7% |
| Laos | 0.9% | 56.0% | 0.5% |

Source: IMF, CEIC, Trademap

## สินค้าส่งออกที่พึ่งพาตลาดสหรัฐฯ สูง ได้แก่ เสื้อผ้า เฟอร์นิเจอร์ ของเล่น และเครื่องหนัง

# สงครามการค้ารอบใหม่อาจทำให้มีกำลังการผลิตส่วนเกินในจีนมากขึ้น ส่งผลให้สินค้าจีนระบายเข้าสู่ตลาดเวียดนามมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ผลิตภัณฑ์เหล็ก และสินค้าอิเล็กทรอนิกส์




Source: Trademap.org, Kresearch, Vietnam+, Reuters

**อุตสาหกรรมเหล็ก** ตั้งแต่เกิดสงครามการค้า เวียดนามนำเข้าผลิตภัณฑ์เหล็กจากจีนเพิ่มขึ้น เช่น เหล็กม้วนรีดร้อน ซึ่งส่งผลให้ส่วนแบ่งตลาดของผู้ผลิตรายใหญ่ในประเทศ เช่น Formosa Ha Tinh Steel Corporation (บริษัทไต้หวัน) และ Hoa Phat (บริษัทเวียดนาม) ลดลงจาก 45% ในปี 2564 มาอยู่ที่ 30% ในปี 2023 ในสงครามการค้ารอบใหม่ คาดการแข่งขันกับผลิตภัณฑ์เหล็กจากจีนจะทวีความรุนแรงมากขึ้น

**อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์** คาดว่าสินค้าอิเล็กทรอนิกส์จากจีนจะระบายเข้าสู่ตลาดเวียดนามมากขึ้น โดยเฉพาะ สมาร์ทโฟน แท็บเล็ต และคอมพิวเตอร์ ซึ่งจะทำให้การแข่งขันทวีความรุนแรงมากขึ้น ทั้งนี้ ตลาดเวียดนามมีบริษัทเกาหลีใต้ครองส่วนแบ่งตลาดอยู่ในปัจจุบัน

**สินค้าราคาถูกจากแพลตฟอร์มอีคอมเมิร์ซจีน**ได้บีบให้ธุรกิจเวียดนามต้องปรับตัวท่ามกลางการแข่งขันที่ดุเดือด

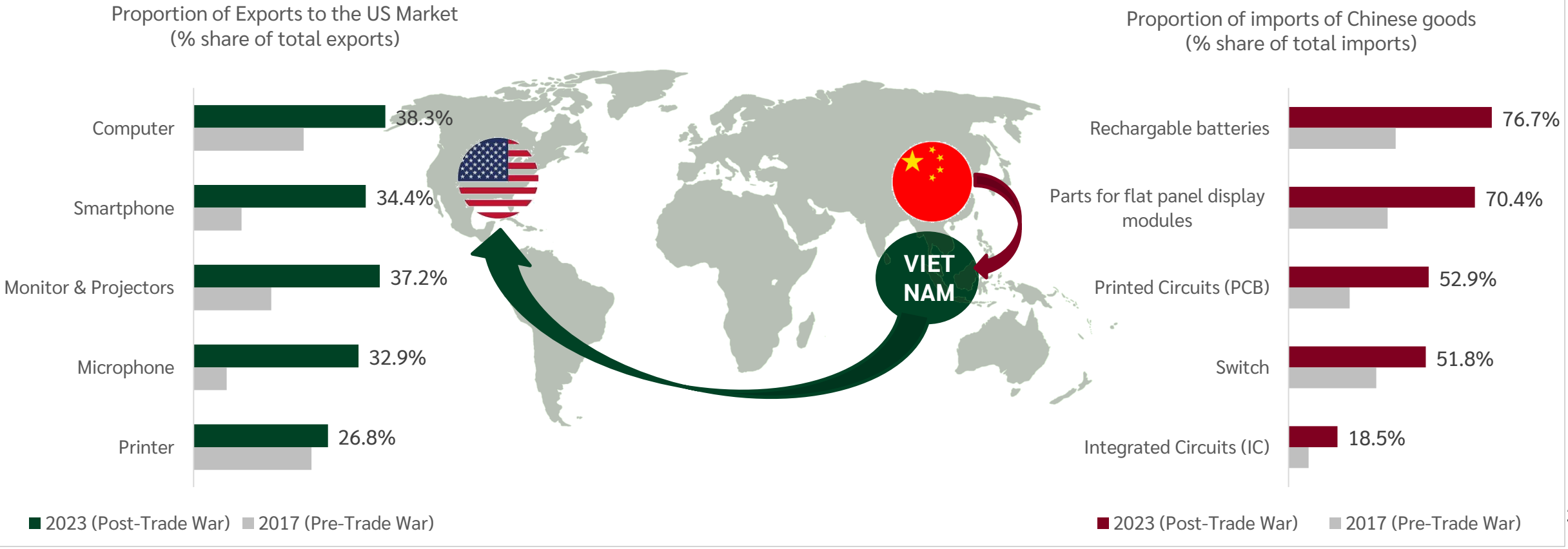
**Temu & Shein ถูกสั่งระงับการดำเนินงานในเวียดนาม** เนื่องจากไม่สามารถจดทะเบียนธุรกิจอย่างถูกต้องให้เสร็จสิ้นภายในเดือนพฤศจิกายนที่ผ่านมา



บริการทุกระดับประทับใจ

# เวียดนามอาจดึงดูดเม็ดเงิน FDI ได้เพิ่มเติม โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งเวียดนามมีความได้เปรียบในฐานะฐานการผลิตเพื่อส่งออกไปยังตลาดสหรัฐฯ โดยใช้วัตถุดิบหรือชิ้นส่วนจากจีน

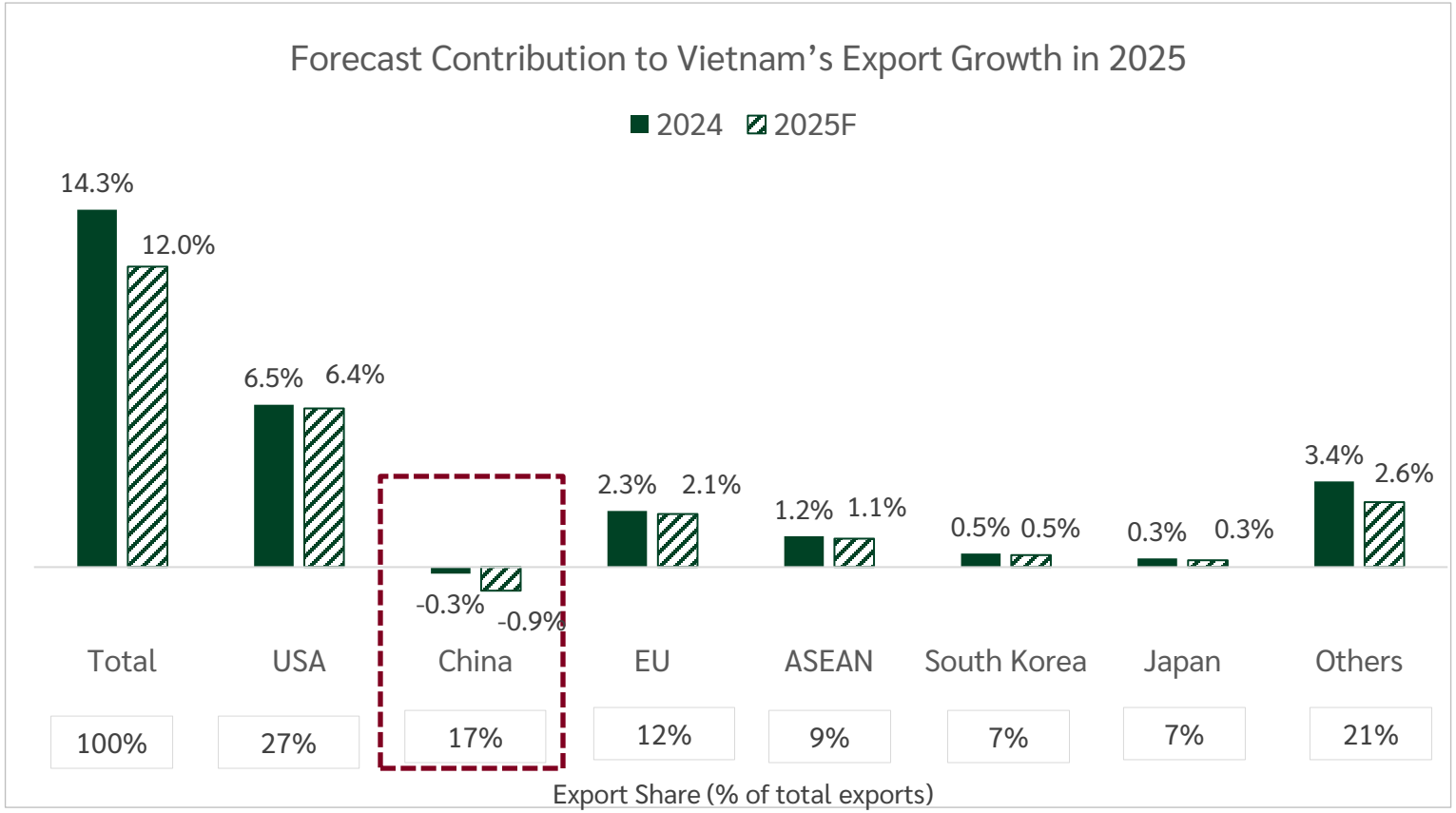
เวียดนามนำเข้าวัตถุดิบและสินค้าขั้นกลางจากจีนและส่งออกไปยังสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น ตั้งแต่เกิดสงครามการค้าในปี 2018




Source: Trademap.org, KResearch

# การส่งออกในปี 2025 ยังเติบโตในเกณฑ์ดี แม้ว่าจะโตชะลอลงจากอุปสงค์ในจีนที่ยังไม่ฟื้นตัว

## การส่งออกของเวียดนามในตลาดหลักยังเติบโตในเกณฑ์ดี ยกเว้นตลาดจีน




- คาดว่าเวียดนามจะเผชิญกับภาษีนำเข้าของสหรัฐที่เพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 ส่งผลให้การส่งออกเร่งตัวขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี ก่อนที่ภาษีใหม่จะมีผลบังคับใช้

**การส่งออกของเวียดนามไปจีน**

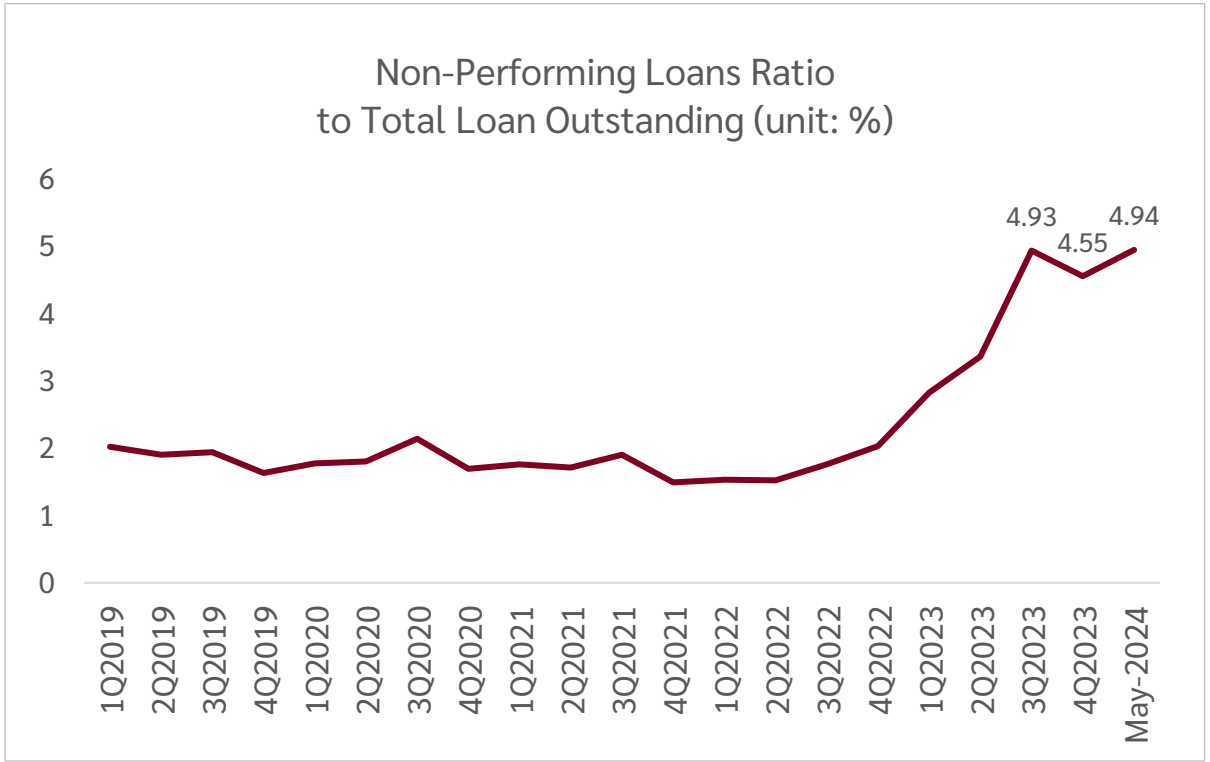
- การส่งออกของเวียดนามไปจีนมีแนวโน้มลดลง จากปัจจัยหลักคือกำลังซื้อของผู้บริโภคในจีนที่ลดลง ส่วนการส่งออกสินค้าขั้นกลางในกลุ่มวัตถุดิบและชิ้นส่วนคาดว่าจะไม่เติบโต
- การส่งออกของเวียดนามไปยังจีน จำแนกตามประเภท (%)
  - สินค้าขั้นกลาง: 69%
  - สินค้าอุปโภคบริโภค: 25%
  - สินค้าอื่น ๆ : 6%

**การส่งออกของเวียดนามไปสหรัฐฯ**

- การส่งออกไปยังสหรัฐคาดว่ายังเติบโตในเกณฑ์ดี จากการเร่งตัวของการส่งออกในครึ่งแรกของปี เพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้าที่อาจเกิดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี
- สินค้าส่งออกไปยังสหรัฐฯ ส่วนใหญ่เป็นสินค้าอุปโภคบริโภค

Source: General Statistics Office of Vietnam, CEIC, forecasted by KResearch

# ปัญหาคุณภาพสินทรัพย์ของภาคธนาคารเวียดนามยังไม่คลี่คลายจากสัดส่วน NPL ที่ค่อนข้างสูง

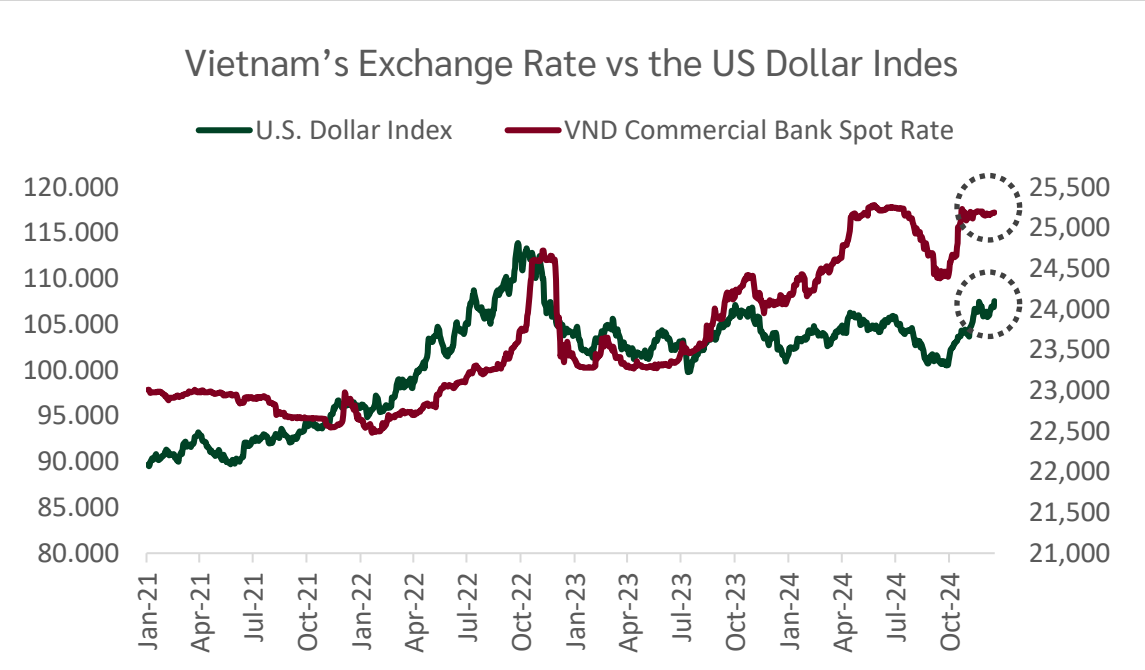



Source: SBV, CEIC and Vietnam News
Note: Data of May-2024 is from Vietnam News

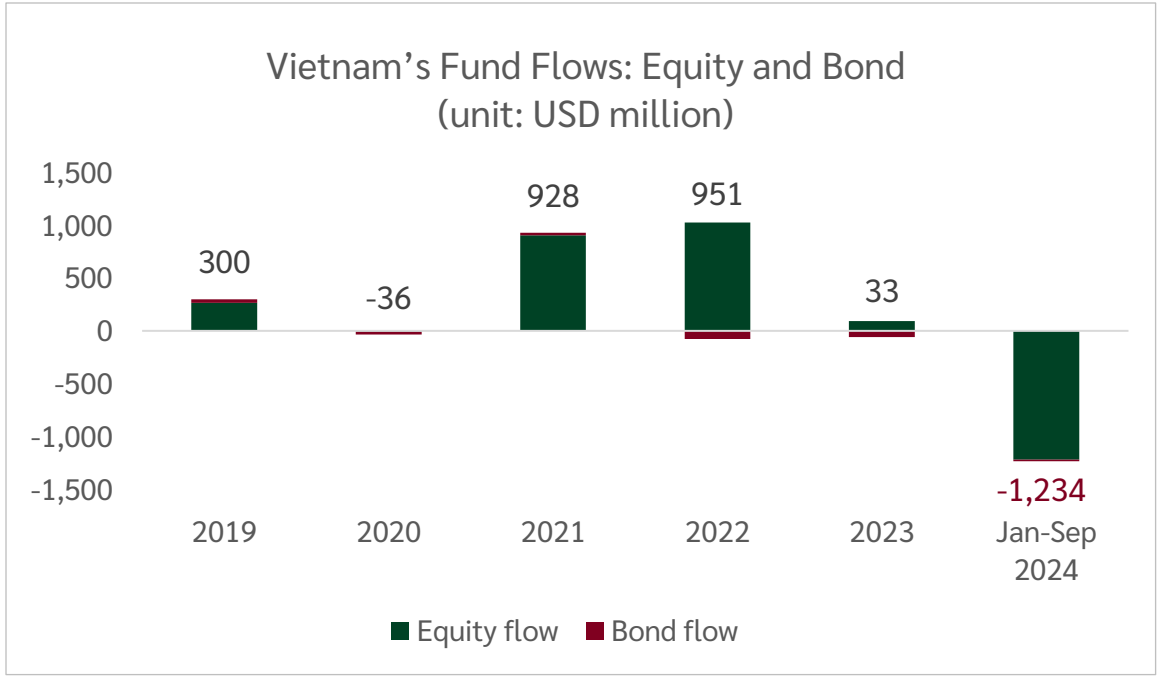
- มาตรการช่วยเหลือของธนาคารพาณิชย์ให้กับผู้ที่ได้รับผลกระทบจากพายุไต้ฝุ่นยางิ จะส่งผลกระทบต่อรายได้ของธนาคาร ทำให้กำไรลดลง นอกจากนี้ การช่วยเหลือดังกล่าวอาจทำให้เกิดความเสี่ยงหนี้เสียเพิ่มขึ้น
- ในขณะเดียวกัน ตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ยังคงซบเซายืดเยื้อ ก็ส่งผลให้ลูกหนี้ในภาคอสังหาริมทรัพย์มีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถชำระหนี้ได้ และส่งผลกระทบโดยตรงต่อคุณภาพสินทรัพย์ของธนาคาร ทั้งนี้ สินเชื่อคงค้างในภาคอสังหาริมทรัพย์คิดเป็นสัดส่วน 21% ของสินเชื่อคงค้างทั้งหมด

# การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed ที่น้อยกว่าที่เคยประเมิน และการไหลออกของเงินทุนในตลาดหุ้นและตลาดหุ้นกู้ของเวียดนามจะเป็นปัจจัยกดดันให้เงินดองมีแนวโน้มอ่อนค่าในระยะข้างหน้า

## ค่าเงินดองกลับมามีแนวโน้มอ่อนค่าอีกครั้ง




## ในช่วง ม.ค.-ก.ย. 2024 มีกระแสเงินทุนไหลออกจากตลาดหุ้นและตลาดหุ้นกู้ของเวียดนาม




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

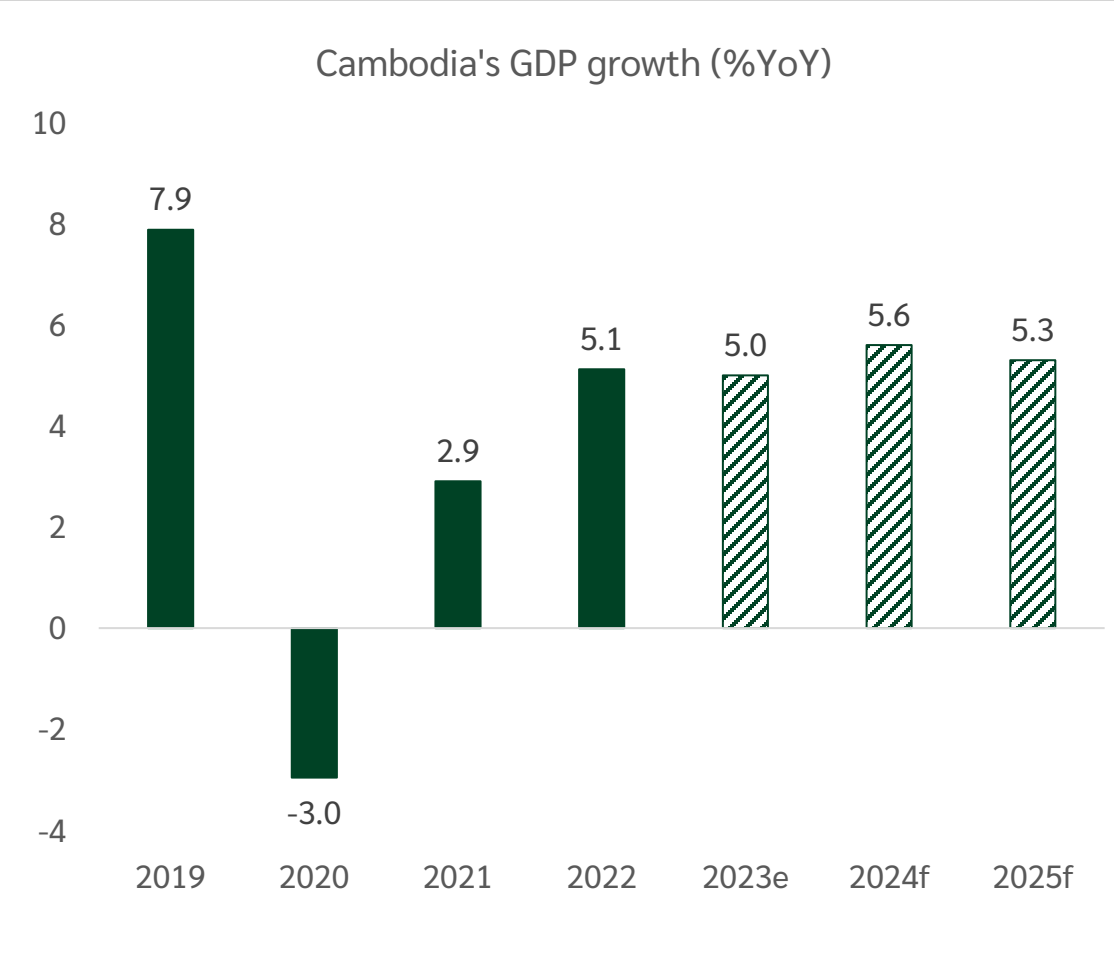
# กัมพูชา

เศรษฐกิจกัมพูชาคาดโตชะลอที่ 5.3% ในปี 2025 จากความเสี่ยงการปรับขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐและการพึ่งพาเม็ดเงิน FDI จากจีนในระดับสูง

กัมพูชามีความเสี่ยงสูงต่อการปรับขึ้นภาษีของสหรัฐฯ เนื่องจากพึ่งพาตลาดสหรัฐฯ ในระดับสูง โดยการส่งออกไปยังสหรัฐฯ คิดเป็น 38.0% ของการส่งออกทั้งหมด และ 22.3% ของ GDP

นอกจากประเด็นด้านภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และการพึ่งพา FDI จากจีนในระดับสูงแล้ว กัมพูชายังเผชิญกับปัญหาคุณภาพสินทรัพย์ของภาคธนาคาร

# เศรษฐกิจกัมพูชาคาดโตชะลอที่ 5.3% ในปี 2025 จากความเสี่ยงการปรับขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐและการพึ่งพาเม็ดเงิน FDI จากจีนในระดับสูง




Source: ASEAN+3 Macroeconomic Research Office (AMRO), IMF
Forecasted by KResearch

**GDP กัมพูชาคาดโตชะลอที่ 5.3% ในปี 2025 จากปัจจัย**

- **แนวโน้ม FDI คาดชะลอตัวลง** จากการพึ่งพา FDI จากจีนในระดับสูง และการสิ้นสุดสิทธิประโยชน์ทางการค้าในฐานะประเทศพัฒนาน้อยที่สุด (LDC) ในปี 2029
- **ภาคการท่องเที่ยวคาดโตช้าลง** เนื่องจากสถานการณ์เศรษฐกิจโลกที่มีปัจจัยเสี่ยงสูงและผลกระทบจากฐานสูง จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่คาดกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 แล้วตั้งแต่ปี 2024.
- **การส่งออกคาดโตชะลอลงเล็กน้อยในปี 2025**.
  - คาดว่าสหรัฐจะปรับภาษีนำเข้าสินค้าจากกัมพูชาเพิ่มในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 ซึ่งจะส่งผลให้การส่งออกเร่งตัวขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี.
  - ทั้งปี 2025 คาดการส่งออกโตชะลอมาที่ 11.9% จาก 13.1% ในปี 2024

**<u>ประเด็นท้าทายเศรษฐกิจกัมพูชา</u>**

- **การปรับขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ** เนื่องจากสหรัฐฯ ขาดดุลการค้ากับกัมพูชาในระดับสูง ประกอบกับประเด็นด้านสิทธิมนุษยชน ทั้งนี้ สหรัฐฯ ใช้ประเด็นด้านสิทธิมนุษยชนในการไม่ต่ออายุสิทธิประโยชน์ทางการค้า GSP ให้กับกัมพูชา ซึ่งสิทธินี้หมดอายุไปตั้งแต่ปลายปี 2020
- **การพึ่งพาเม็ดเงิน FDI จากจีนในระดับสูง** โดยเม็ดเงิน FDI จากจีนครอบคลุมตั้งแต่การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน ไปจนถึงภาคอุตสาหกรรม และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ การชะลอตัวทางเศรษฐกิจของจีนจึงส่งผลกระทบต่อการเติบโตของเศรษฐกิจกัมพูชา
- **ปัญหาคุณภาพสินทรัพย์ในระบบธนาคาร** จากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วน NPL อย่างต่อเนื่อง

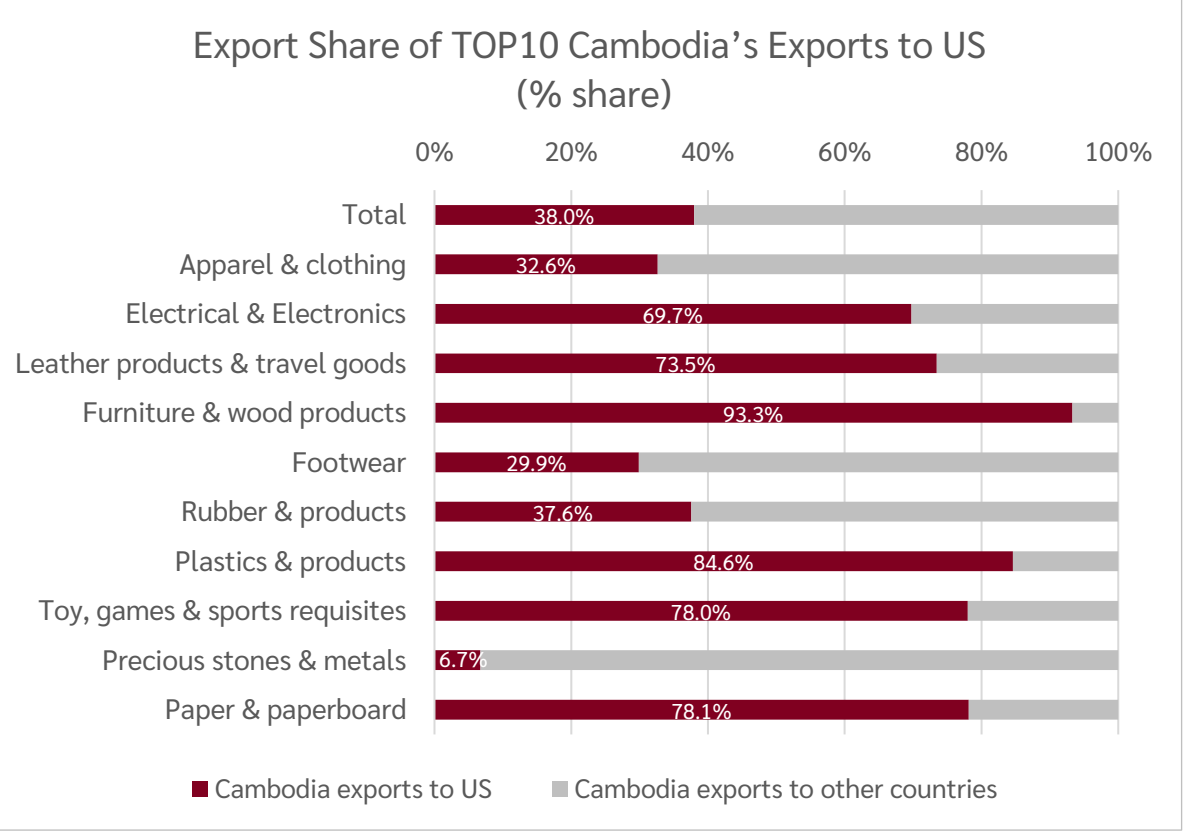
# กัมพูชามีความเสี่ยงสูงต่อการปรับขึ้นภาษีของสหรัฐฯ เนื่องจากพึ่งพาตลาดสหรัฐฯ ในระดับสูง

**กัมพูชาส่งออกไปยังสหรัฐฯ คิดเป็น 38.0% ของการส่งออกทั้งหมด และ 22.3% ของ GDP**

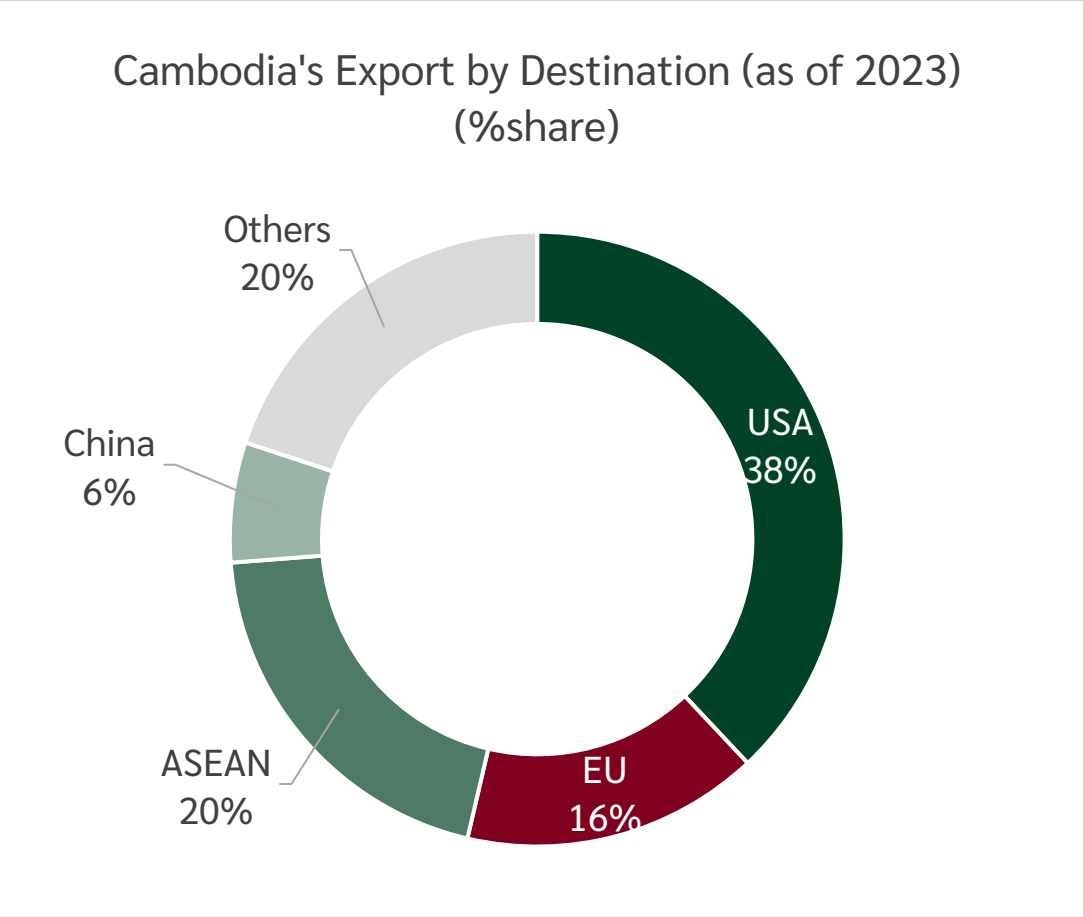
| | Exports to US/ Total Exports (as of 2023) | Total Exports/ GDP (as of 2023) | Exports to US/ GDP (as of 2023) |
|---|---|---|---|
| Vietnam | 27.5% | 81.8% | 22.4% |
| Cambodia | 38.0% | 58.7% | 22.3% |
| Thailand | 17.0% | 55.4% | 9.4% |
| Singapore | 9.5% | 94.8% | 9.0% |
| Malaysia | 11.3% | 78.3% | 8.9% |
| Philippines | 15.6% | 16.8% | 2.6% |
| Indonesia | 9.0% | 18.9% | 1.7% |
| Laos | 0.9% | 56.0% | 0.5% |

Source: IMF, CEIC, Trademap

**สินค้าที่พึ่งพาตลาดสหรัฐสูง ได้แก่ สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ เครื่องหนัง เฟอร์นิเจอร์ พลาสติก ของเล่น กระดาษและผลิตภัณฑ์จากกระดาษ**



# สิทธิประโยชน์ทางการค้าในฐานะประเทศพัฒนาน้อยที่สุด (LDC) จะสิ้นสุดลงในช่วงสิ้นปี 2029 ซึ่งอาจส่งผลให้ FDI มีแนวโน้มลดลง




- ปัจจุบัน กัมพูชาได้รับสิทธิประโยชน์ทางการค้า Everything But Arms (EBA) จาก EU ภายใต้สถานะ LDC
  - **สหรัฐระงับสิทธิ์ GSP** จากประเด็นด้านสิทธิมนุษยชนในกัมพูชา ซึ่งสิทธิ์ GSP หมดอายุตั้งแต่วันที่ 31 ธ.ค. 2020 และยังไม่ได้รับการต่ออายุจนถึงปัจจุบัน
  - **การเพิกถอนสิทธิ์ประโยชน์บางส่วนจาก EBA ของ EU ในปี 2020** เนื่องจากการละเมิดหลักการด้านสิทธิมนุษยชนอย่างร้ายแรง
- ภาคอุตสาหกรรมที่มีความเสี่ยงได้รับเม็ดเงิน FDI ลดลง เมื่อสิทธิประโยชน์ทางการค้าภายใต้สถานะ LDC สิ้นสุด

อุตสาหกรรมสิ่งทอ

อุตสาหกรรมรองเท้า

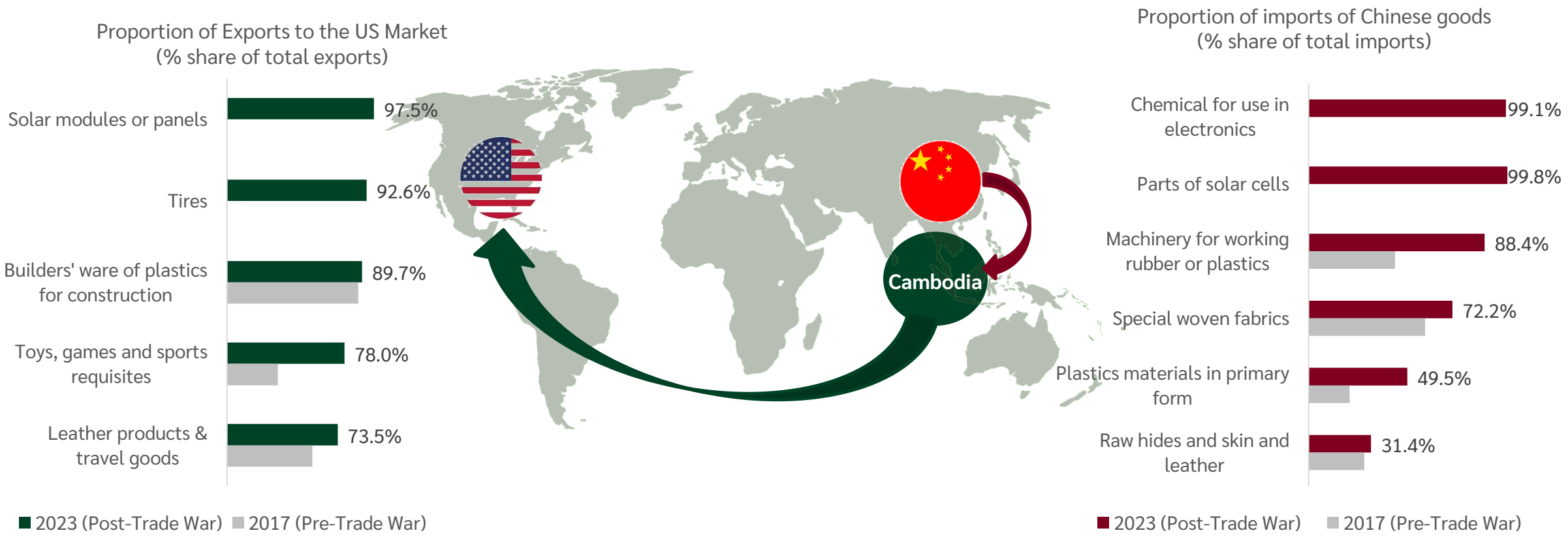
อุตสาหกรรมเครื่องหนัง และสินค้าใช้ในการเดินทาง

อุตสาหกรรมผลิตจักรยาน

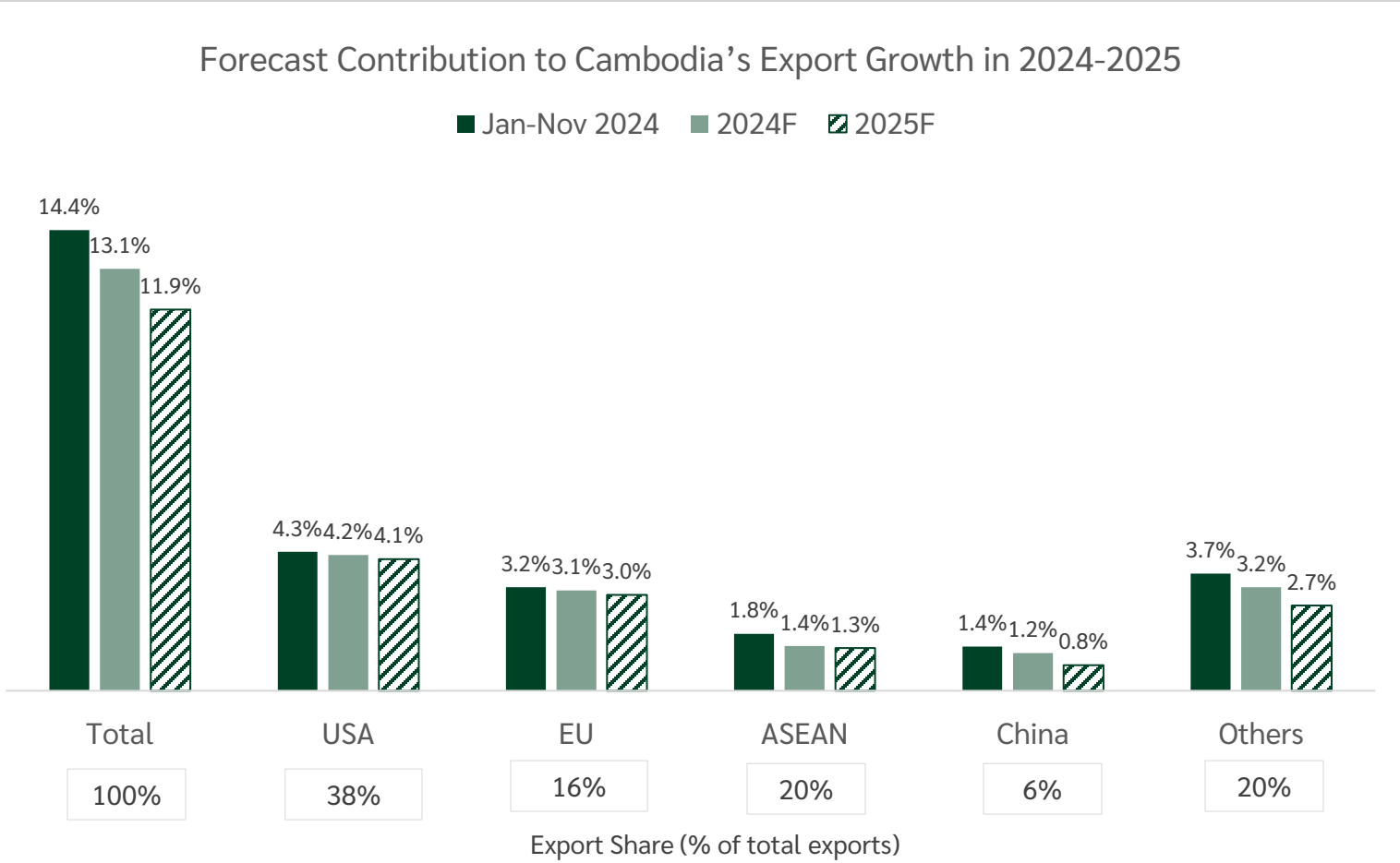
Source: General Department of Customs and Excise of Cambodia, CEIC, Trademap

# การสิ้นสุดของสิทธิประโยชน์ทางการค้าในฐานะ LDC และความเสี่ยงจากการปรับขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ อาจทำให้กัมพูชาดึงดูดเม็ดเงิน FDI ได้น้อยลง

## กัมพูชาเป็นฐานการประกอบสินค้าจีนเพื่อส่งออกไปยังสหรัฐฯ ตั้งแต่เกิดสงครามการค้า



# การส่งออกในปี 2025 คาดโตชะลอมาอยู่ที่ 11.9% ในปี 2025 จาก 13.1% ในปี 2024




- คาดว่ากัมพูชาจะเผชิญกับภาษีนำเข้าของสหรัฐที่เพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 ส่งผลให้การส่งออกเร่งตัวขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี ก่อนที่ภาษีใหม่จะมีผลบังคับใช้

**<u>การส่งออกของกัมพูชาไปจีน</u>**

- การส่งออกของกัมพูชาไปจีนมีแนวโน้มลดลง จากปัจจัยหลักคือกำลังซื้อของผู้บริโภคในจีนที่ลดลง ส่วนการส่งออกสินค้าขั้นกลางในกลุ่มวัตถุดิบและชิ้นส่วนคาดว่าจะไม่เติบโต
- การส่งออกของกัมพูชาไปยังจีน จำแนกตามประเภท (%)
  - สินค้าอุปโภคบริโภค: 45%
  - สินค้าขั้นกลาง: 43%
  - สินค้าอื่น ๆ: 12%

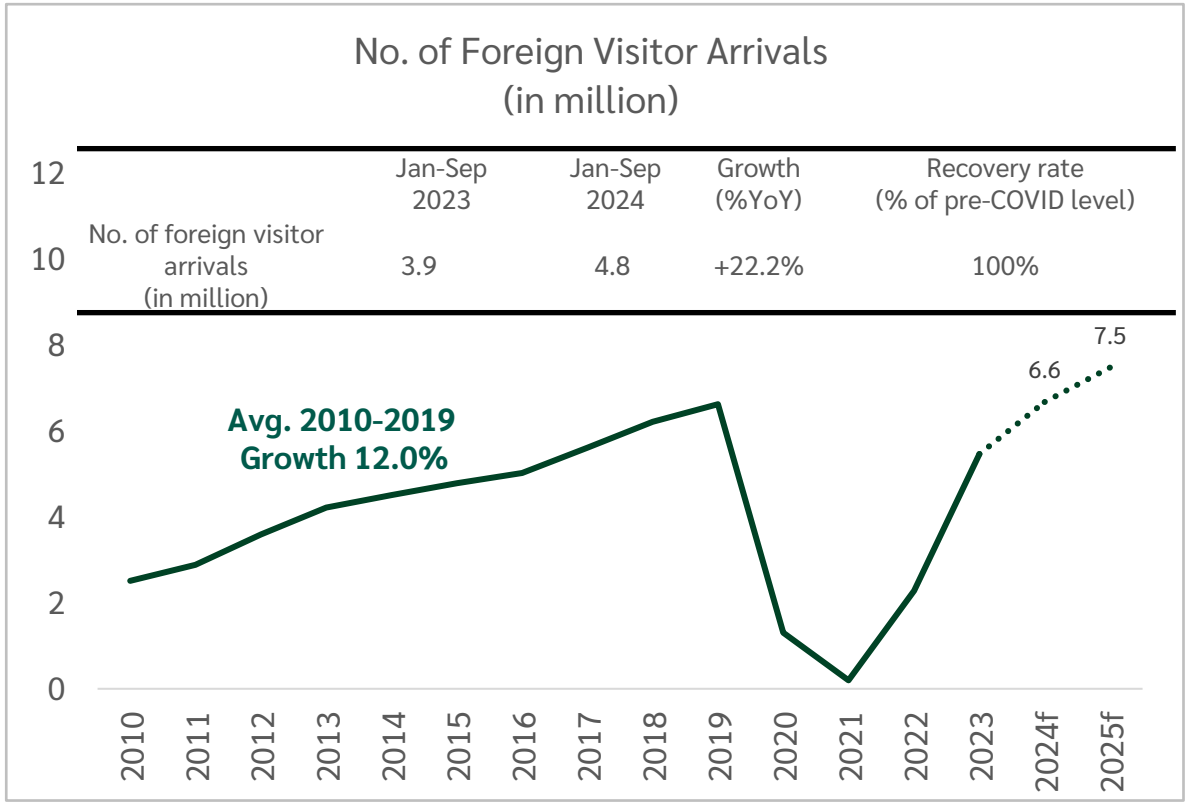
**<u>การส่งออกของกัมพูชาไปสหรัฐฯ</u>**

- การส่งออกไปยังสหรัฐคาดว่ายังเติบโตในเกณฑ์ดี จากการเร่งตัวของกวดส่งออกในครึ่งแรกของปี เพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้าที่อาจเกิดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี
- สินค้าส่งออกไปยังสหรัฐฯ ส่วนใหญ่เป็นสินค้าอุปโภคบริโภค

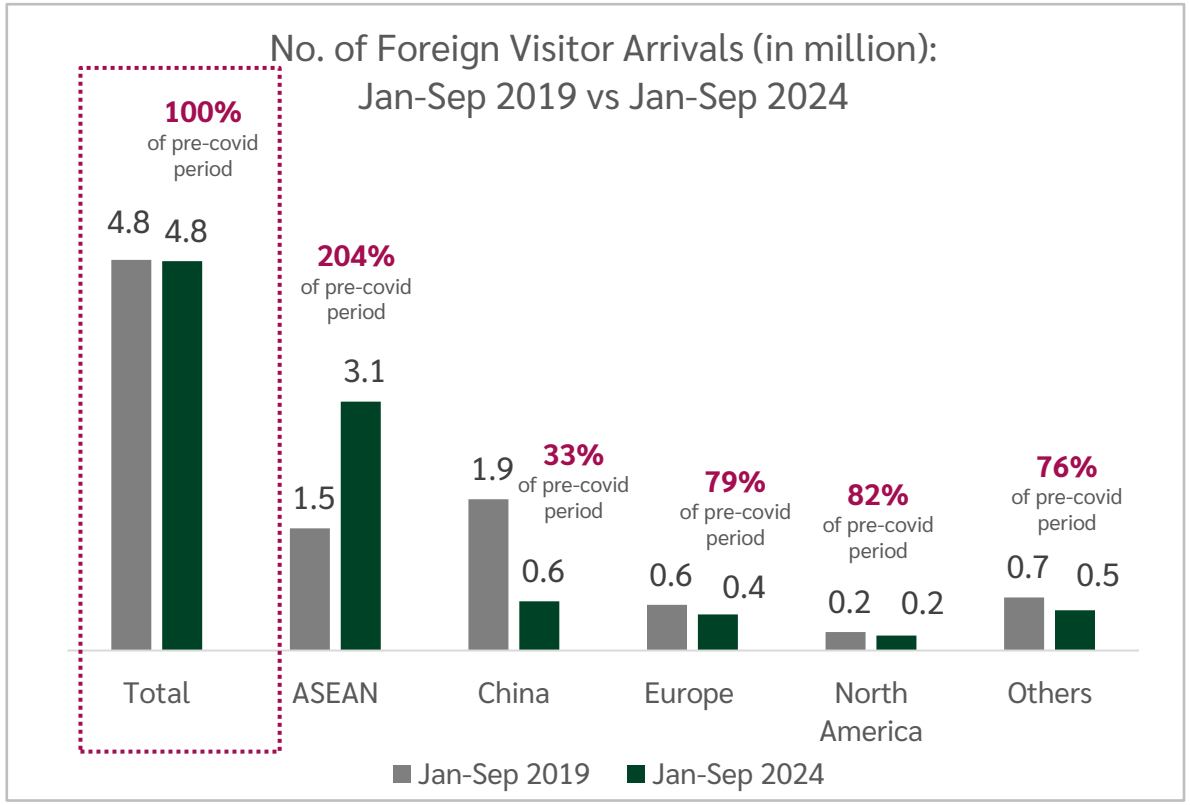
Source: General Department of Customs and Excise of Cambodia, CEIC, forecasted by KResearch

# ภาคการท่องเที่ยวคาดโตชะลอลง เพราะผลจากฐานสูงและสถานการณ์เศรษฐกิจโลกที่มีปัจจัยเสี่ยงสูง

## ปัจจัยบวกที่ส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติมีค่อนข้างจำกัด



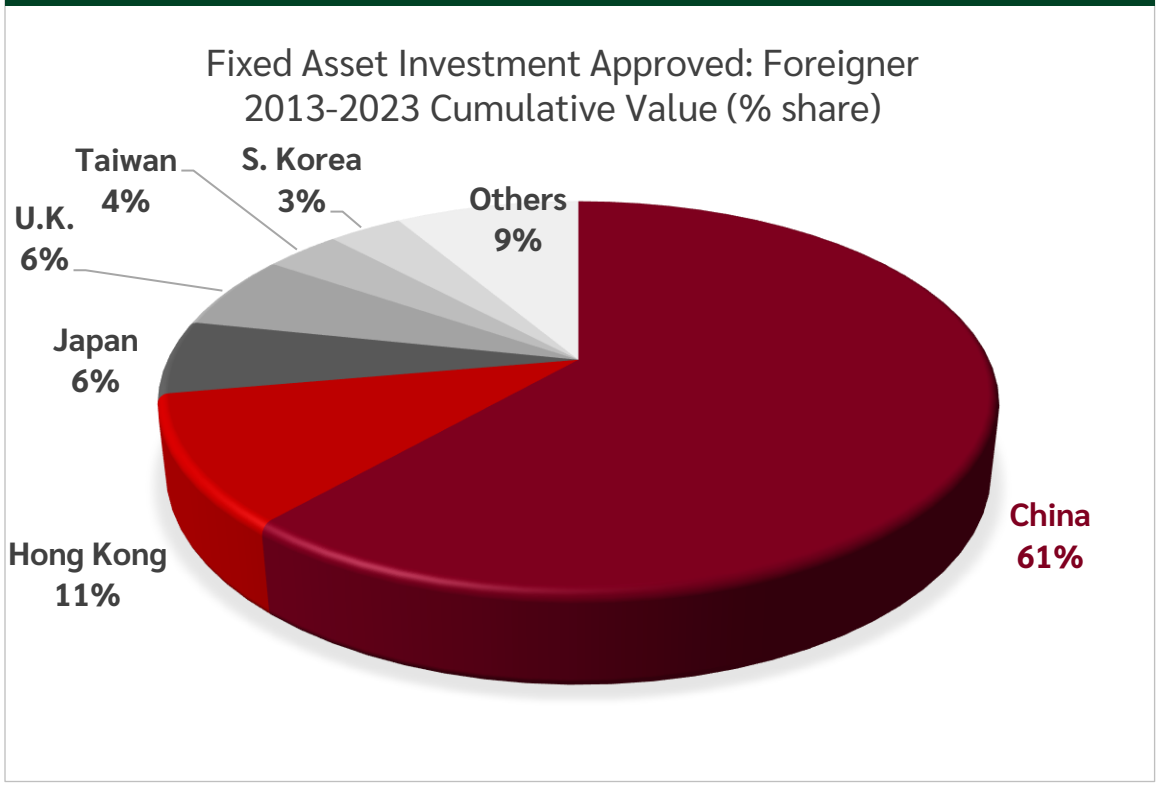

## จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติของกัมพูชาคาดฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 แล้วตั้งแต่ปี 2024



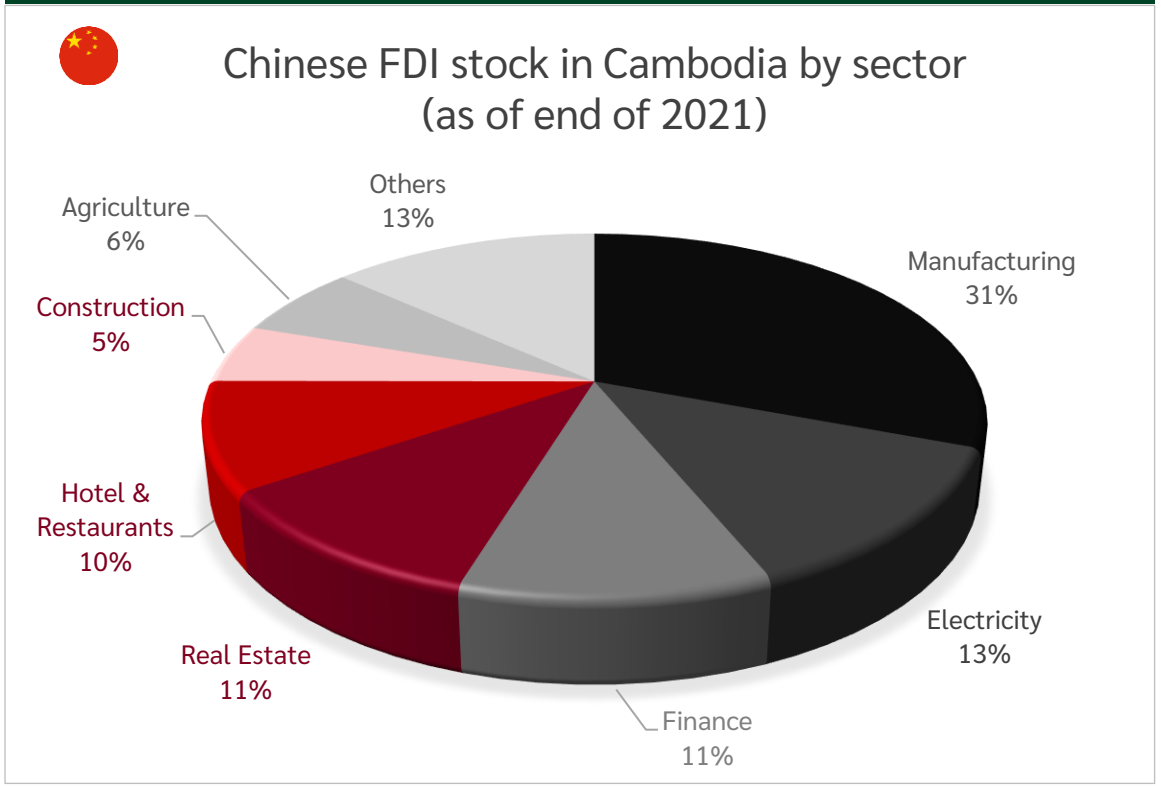

Source: Ministry of Tourism of Cambodia, CEIC, Forecasted by KResearch

# เศรษฐกิจจีนชะลอตัวลงมีความเสี่ยงต่อการเติบโตของกัมพูชา

## ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา การลงทุนจากจีนคิดเป็นสัดส่วน 61% ของ FDI ไหลเข้ากัมพูชา




## เงินลงทุนจากจีนกระจายอยู่ในทั่วทุกภาคธุรกิจของกัมพูชา ตั้งแต่ภาคอุตสาหกรรม ไปจนถึงภาคบริการและภาคเกษตร

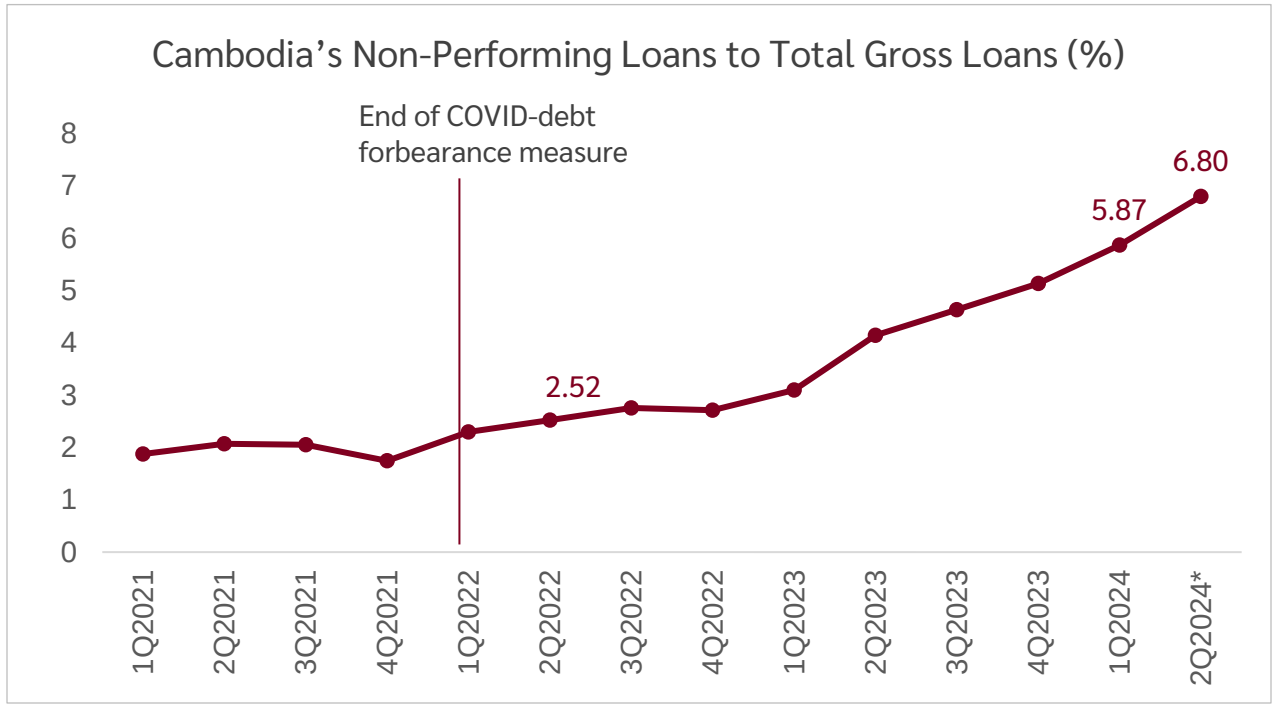





Source: National Institute of Statistics of Cambodia, CEIC, CDC (cited by Phnom Penh Post)

# ธนาคารกลางกัมพูชาใช้มาตรการช่วยเหลือการปรับโครงสร้างหนี้ไปจนถึงสิ้นปี 2025 ซึ่งสะท้อนความกังวลในปัญหาคุณภาพหนี้ในระบบธนาคาร

**สัดส่วน NPL ยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในไตรมาสที่ 2/2024 ตั้งแต่สิ้นสุดมาตรการพักชำระหนี้ในเดือน มิ.ย. 2022**




Source: IMF, NBC * Note: Data of 2Q2024 is from an interview of the governor of National Bank of Cambodia (cited by Phnom Penh Post)

**มาตรการช่วยเหลือการปรับโครงสร้างนี้คาดทำให้สัดส่วน NPL มีแนวโน้มคงตัวตั้งแต่ครึ่งหลังของปี 2024-2025**

**<u>สาเหตุที่สัดส่วนหนี้เสียของกัมพูชาเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจนถึงครึ่งแรกของปี 2024</u>**

- **สิ้นสุดมาตรการพักชำระหนี้ในช่วงโควิด-19** โดยธนาคารกลางกัมพูชาใช้มาตรการพักชำระหนี้ตั้งแต่ เม.ย. 2020- มิ.ย. 2022
- **ปัญหาอสังหาริมทรัพย์ที่ยังสร้างไม่เสร็จ** โดยมีอาคารร้างกว่า 500 แห่งในสีหนุวิลล์ ซึ่งสัดส่วนสินเชื่อในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างคิดเป็นสัดส่วน 27% ของ GDP กัมพูชา

Lao-China Railway High Speed Train

# สปป.ลาว

**GDP Outlook**

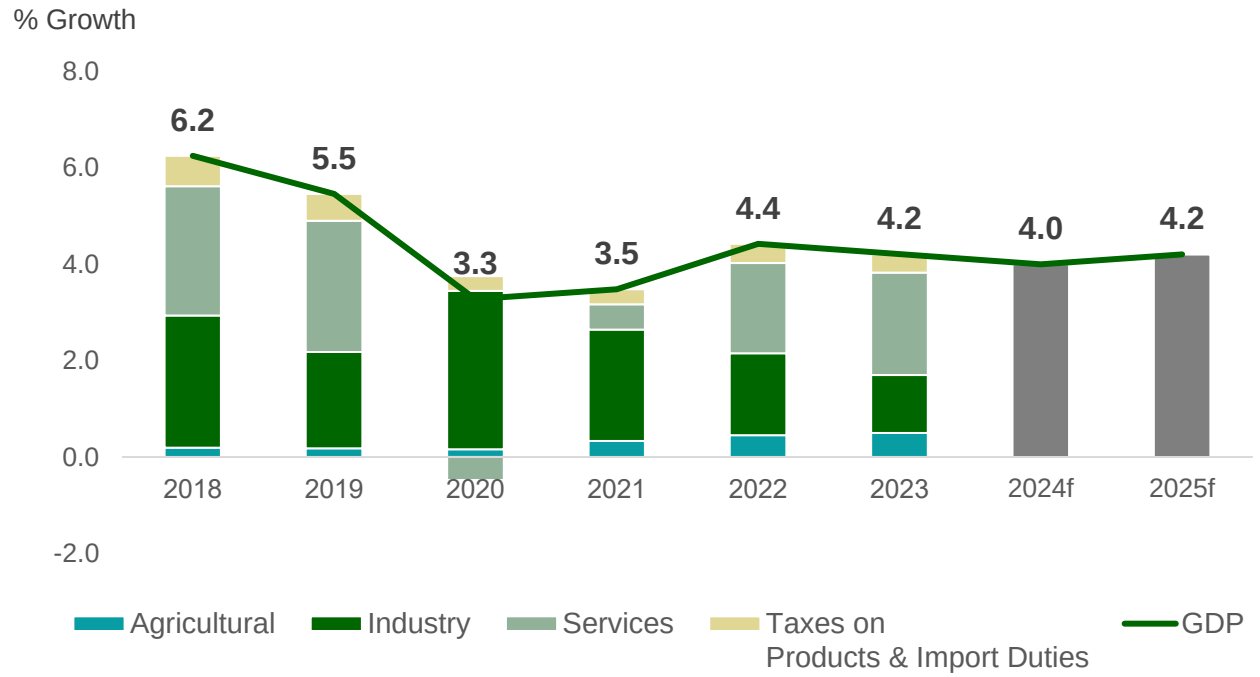
เศรษฐกิจ สปป.ลาว ปี 2025 คาดขยายตัวที่ 4.2% จากปัจจัยบวกด้านการท่องเที่ยว การขนส่ง และการลงทุนจากต่างประเทศที่ยังเข้ามาต่อเนื่อง

ในปี 2025 แนวโน้มค่าเงินกีบยังจะได้รับแรงกดดันจากแนวโน้มชะลอการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed ทำให้ธนาคารกลางจะยังคงดอกเบี้ยระดับสูงไว้อย่างต่อเนื่อง

ประเด็นหนี้ต่างประเทศในระดับสูงและความสามารถในการชำระหนี้ฯ ยังเป็นความเสี่ยงทางเศรษฐกิจของ สปป.ลาว

# เศรษฐกิจสปป.ลาว ปี 2025 คาดว่าเติบโตที่ 4.2% จากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยว การขนส่ง การลงทุนจากต่างประเทศ ขณะที่ความเปราะบางเชิงโครงสร้างยังคงมีอยู่

## เศรษฐกิจ สปป.ลาว เติบโตด้วยแรงส่งจากภาคบริการ




Note: f = forecast by KResearch
Source: Lao statistics Bureau, KResearch

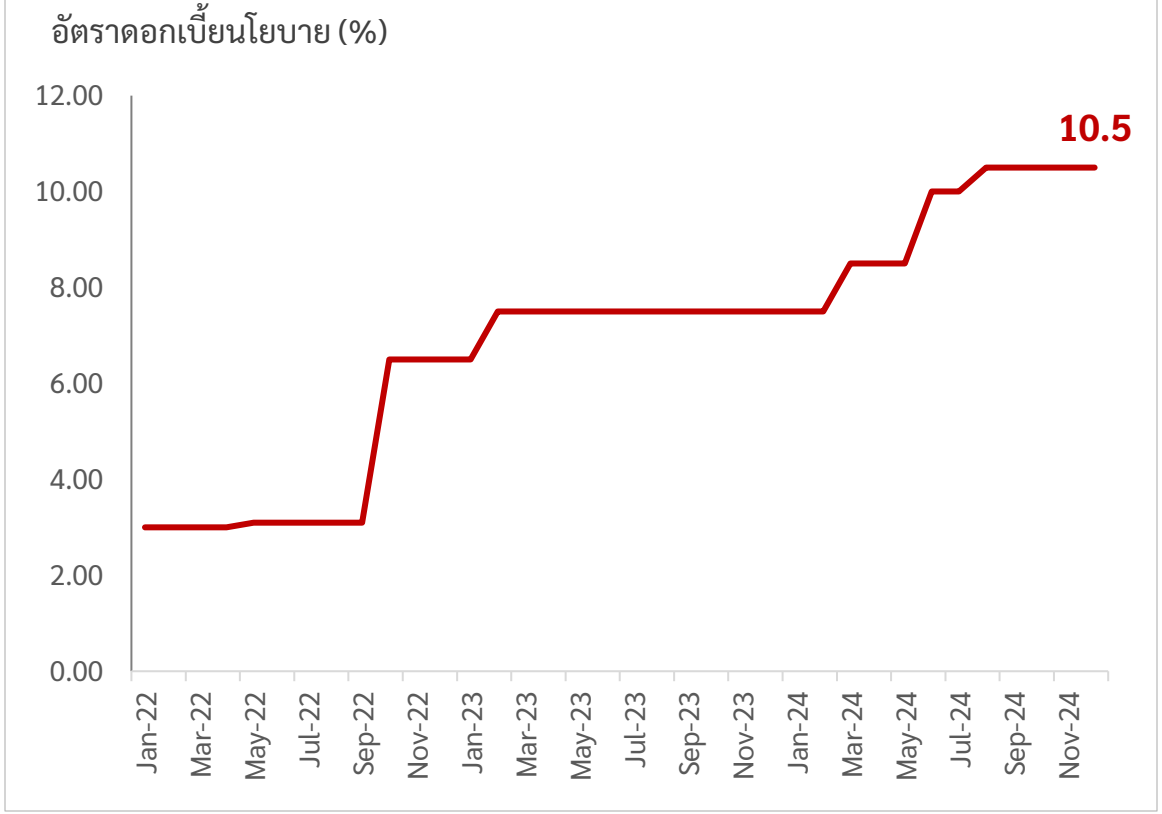
- **แนวโน้มเศรษฐกิจปี 2025 คาดว่าจะเติบโตที่ 4.2%** จากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยว กิจกรรมการขนส่ง การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของรัฐ และการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นในภาคการผลิตพลังงานทางเลือก
- **ความเสี่ยงจากทรัมป์ 2.0 มีผลต่อ สปป.ลาว จำกัด** เนื่องจากพึ่งพาตลาดสหรัฐฯ ค่อนข้างน้อย และ สปป.ลาว เป็นคู่ค้าที่ทำให้สหรัฐฯ ขาดดุลการค้าในอันดับที่ 67 แต่ถ้าหากมีการขึ้นภาษีสินค้าสปป.ลาวที่ 10%-20% จะกระทบผ่านการส่งออก 0.5% ของ GDP
- **ประเด็นโครงสร้างเศรษฐกิจ** ทางการมีมาตรการในการหารายได้เพิ่มจากการผลิตและส่งออก เพื่อแก้ปัญหาค่าเงินกีบและเงินเฟ้อซึ่งจะช่วยลดผลกระทบต่อเศรษฐกิจระยะสั้น

### ความท้าทายที่ต้องติดตาม

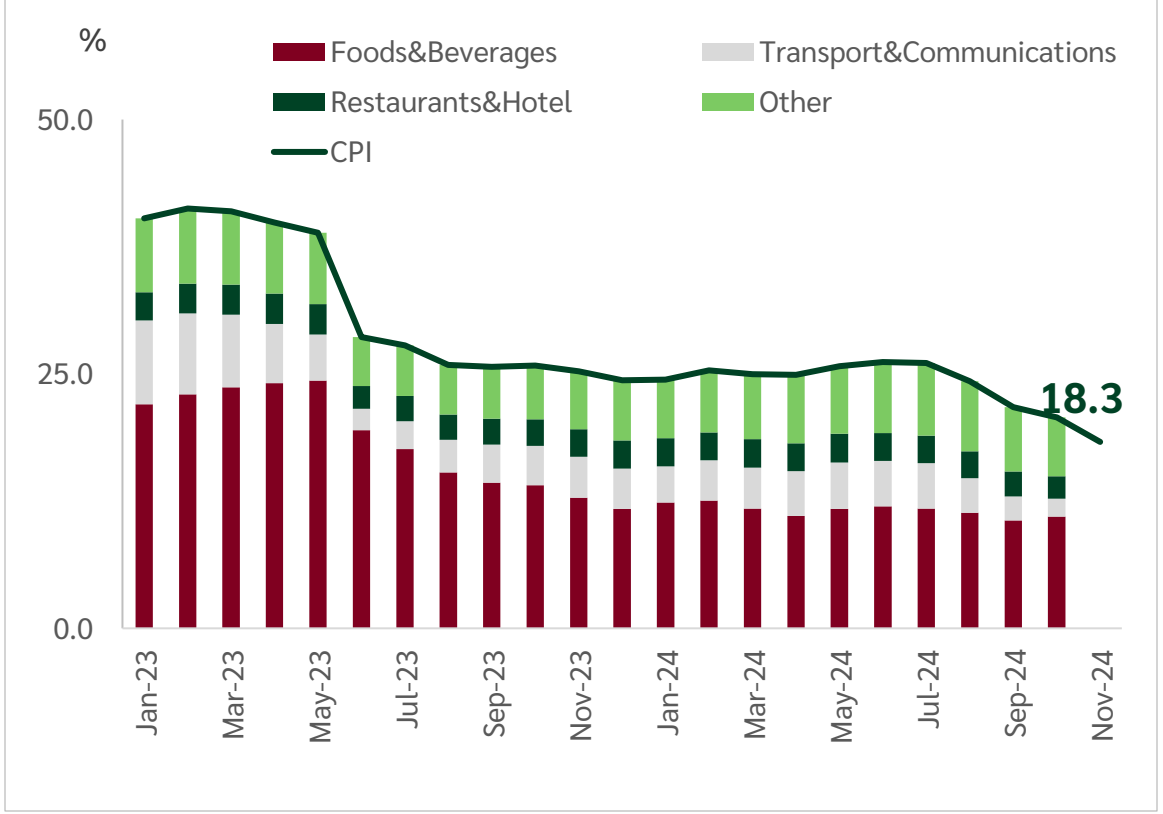
- **การชะลอตัวของเศรษฐกิจคู่ค้า** ส่งผลต่อการส่งออก การลงทุนและการท่องเที่ยวที่เป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญ
- **ค่าเงินกีบที่ยังอ่อนค่า**ส่งผลซ้ำเติมการบริโภคที่ต้องพึ่งพาการนำเข้าสินค้า เงินเฟ้อที่ยังอยู่สูงและแรงกดดันจากการขึ้น VAT
- **การชำระหนี้ต่างประเทศ เผชิญความท้าทายจากการเจรจากับเจ้าหนี้ และการหารายได้ของภาครัฐ**

# เงินเฟ้อปี 2025 คาดมีทิศทางผ่อนคลายลง แต่ยังคงอยู่ในระดับสูงเกิน 10%

## BOL ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลอดปี 2024 จนมาอยู่ที่ 10.5% เพื่อสกัดเงินเฟ้อและรักษาเสถียรภาพค่าเงินกีบ



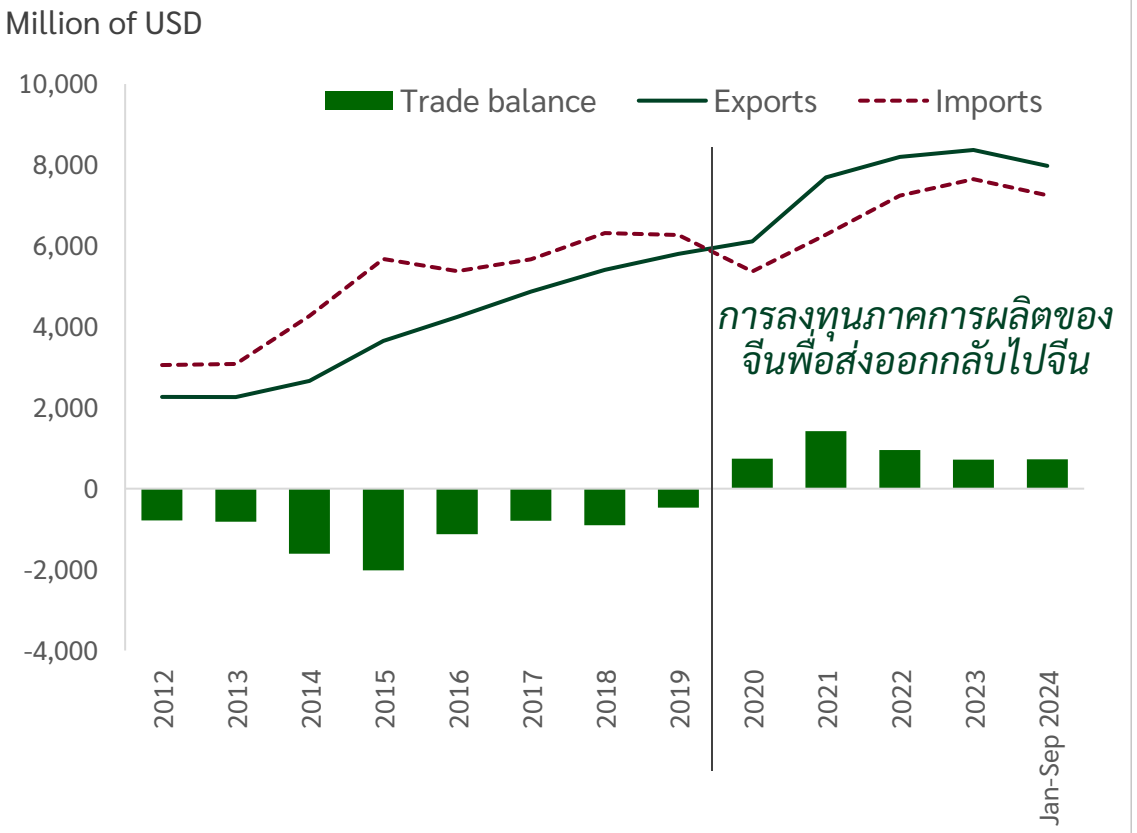

## อัตราเงินเฟ้อลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ BOL ปรับขึ้นดอกเบี้ยในเดือน มิ.ย. เป็น 10% จาก 8.5%



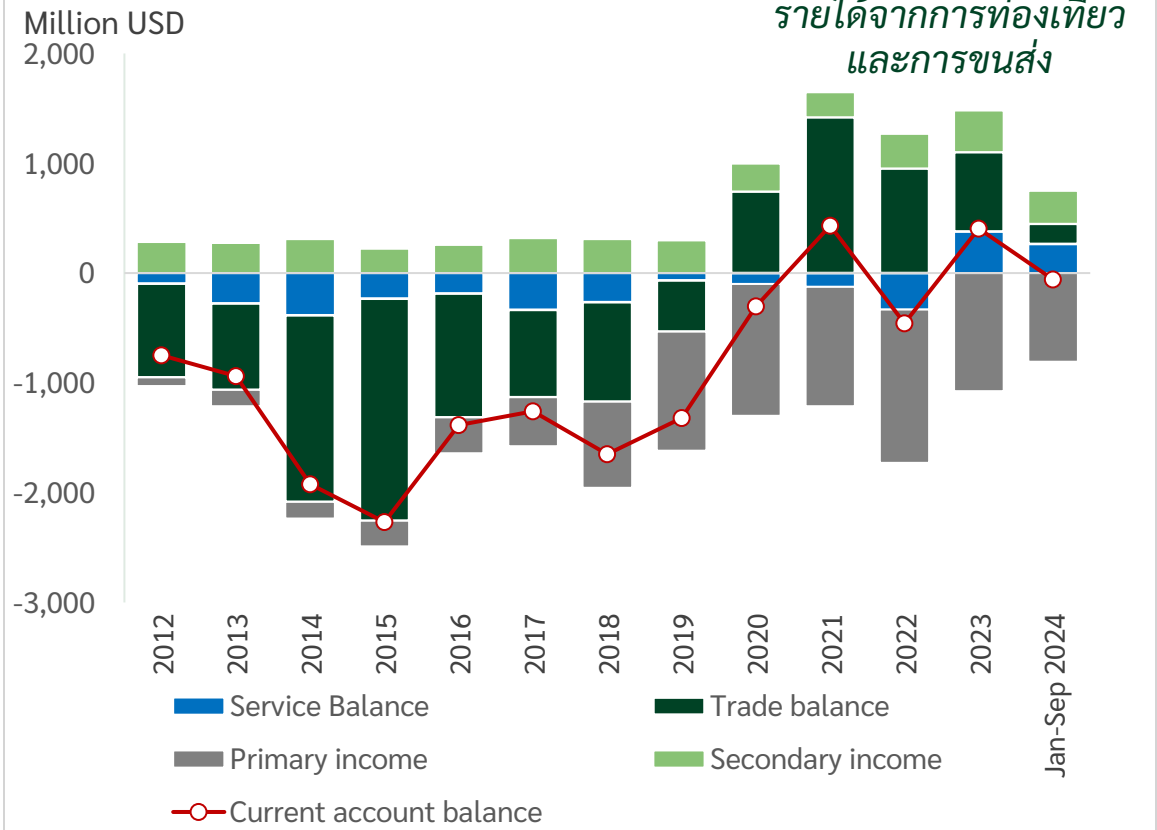

Source: CEIC, Bank of the Lao PDR, KResearch

# เสถียรภาพต่างประเทศยังสะท้อนภาพเปราะบาง แม้จะมีรายรับเพิ่มขึ้นจากการส่งออกสินค้า การท่องเที่ยวและการขนส่ง รวมถึงเม็ดเงิน FDI ที่เข้ามา

## ดุลการค้าของ สปป.ลาว เกินดุลต่อเนื่องในปี 2024 หนุนดุลบัญชีเดินสะพัดปรับตัวดีขึ้น




## การเกินดุลการค้าและดุลบริการ หนุนดุลบัญชีเดินสะพัดปรับตัวดีขึ้น




Source: CEIC, Bank of the Lao PDR, KResearch

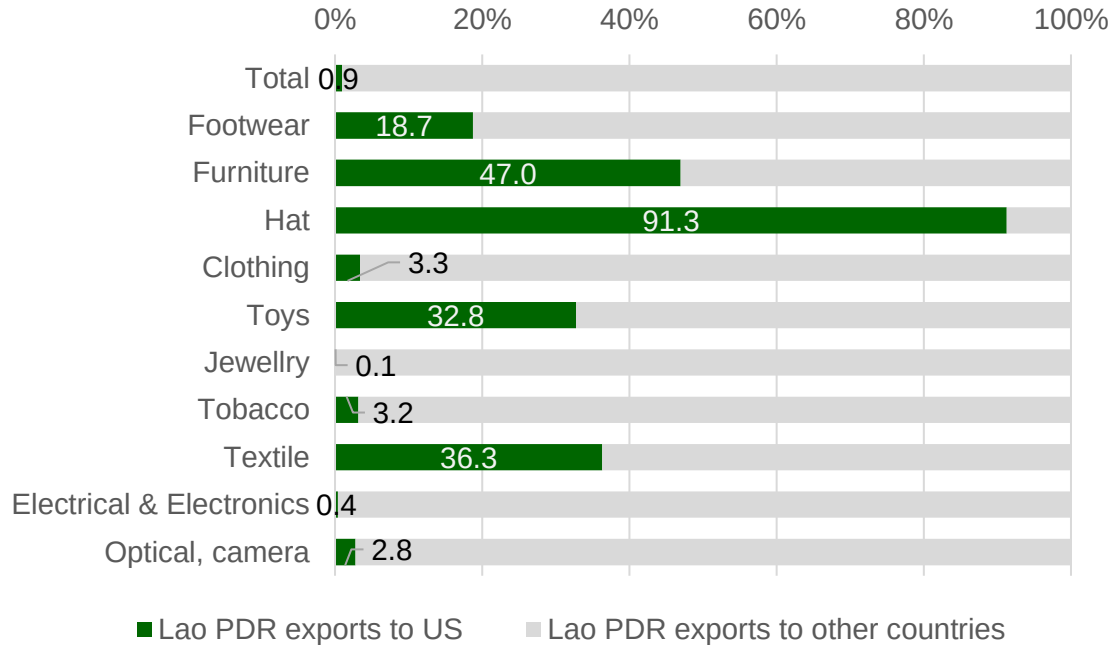
# ผลกระทบจากการปรับขึ้นภาษีของสหรัฐฯ อีก 10-20% มีผลต่อเศรษฐกิจสปป.ลาวจำกัดเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในอาเซียน

## การส่งออกไปสหรัฐฯ คิดเป็น 0.5% ของ GDP สปป.ลาว

| | Exports to US/ Total Exports (as of 2023) | Total Exports/ GDP (as of 2023) | Exports to US/ GDP (as of 2023) |
|---|---|---|---|
| Vietnam | 27.5% | 81.8% | 22.4% |
| Cambodia | 38.0% | 58.7% | 22.3% |
| Thailand | 17.0% | 55.4% | 9.4% |
| Singapore | 9.5% | 94.8% | 9.0% |
| Malaysia | 11.3% | 78.3% | 8.9% |
| Philippines | 15.6% | 16.8% | 2.6% |
| Indonesia | 9.0% | 18.9% | 1.7% |
| **Laos** | **0.9%** | **56.0%** | **0.5%** |

Source: IMF, CEIC, Trademap

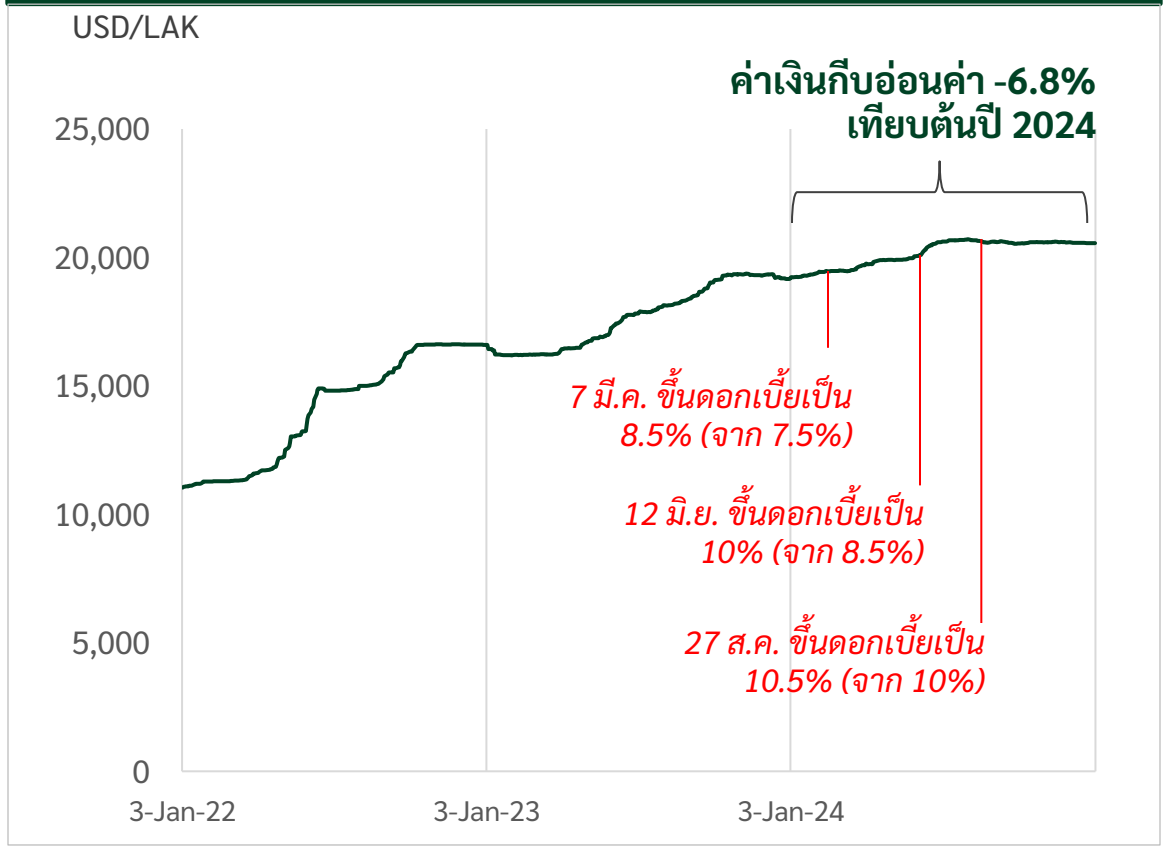
## สินค้าส่งออกไปสหรัฐฯ 10 อันดับแรก (% ของการส่งออกทั้งหมดของ สปป.ลาว)




- สหรัฐฯ เป็นตลาดอันดับ 12 ของ สปป.ลาว คิดเป็น 0.9% ของการส่งออกทั้งหมด
- สินค้าที่พึ่งพาตลาดสหรัฐฯ สูงมีความเสี่ยงจะได้รับผลกระทบจากการขึ้นภาษีของสหรัฐฯ อาทิ เฟอร์นิเจอร์ รองเท้า หมก ของเล่น สิ่งทอ

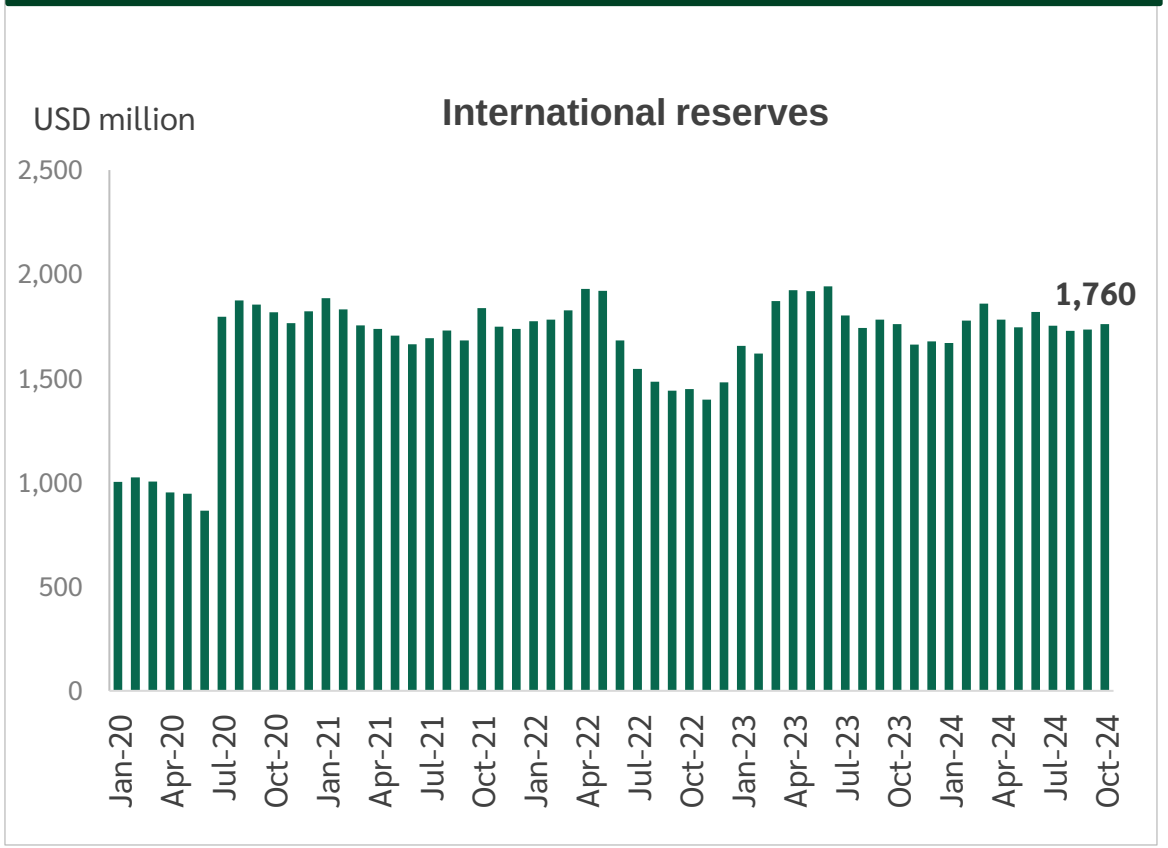
# ในปี 2025 ค่าเงินกีบยังจะได้รับแรงกดดันจากแนวโน้มชะลอการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed ทำให้ธนาคารกลางจะยังคงดอกเบี้ยระดับสูงไว้อย่างต่อเนื่อง

**ค่าเงินกีบชะลอการอ่อนค่าในช่วงครึ่งหลังปี 2024 ตั้งแต่ทางการใช้มาตรการคุมเข้มทางการเงินและเพื่อแก้ปัญหาค่าเงินอย่างจริงจัง**




Source: CEIC, Bank of the Lao PDR, KResearch

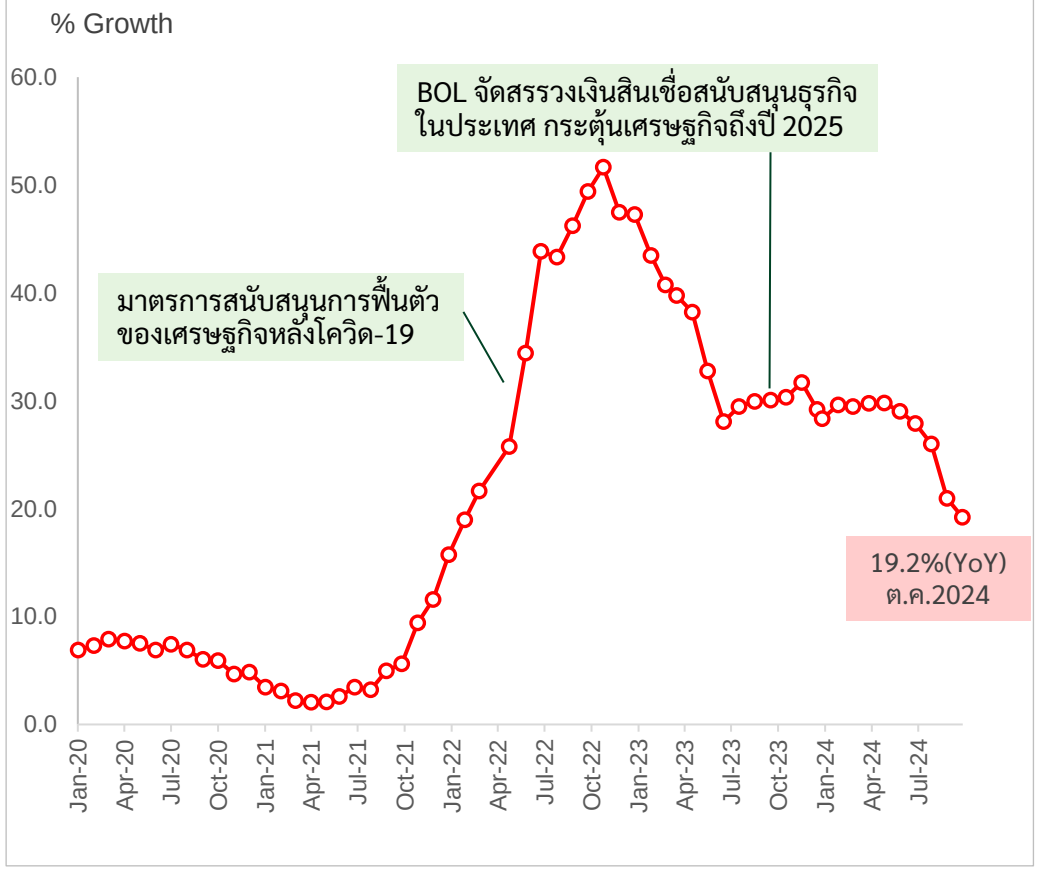
**เงินทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นเท่าตัวจากปี 2020 แต่ยังอยู่ในระดับต่ำ ชดเชยการนำเข้าได้ 2.4 เดือน**



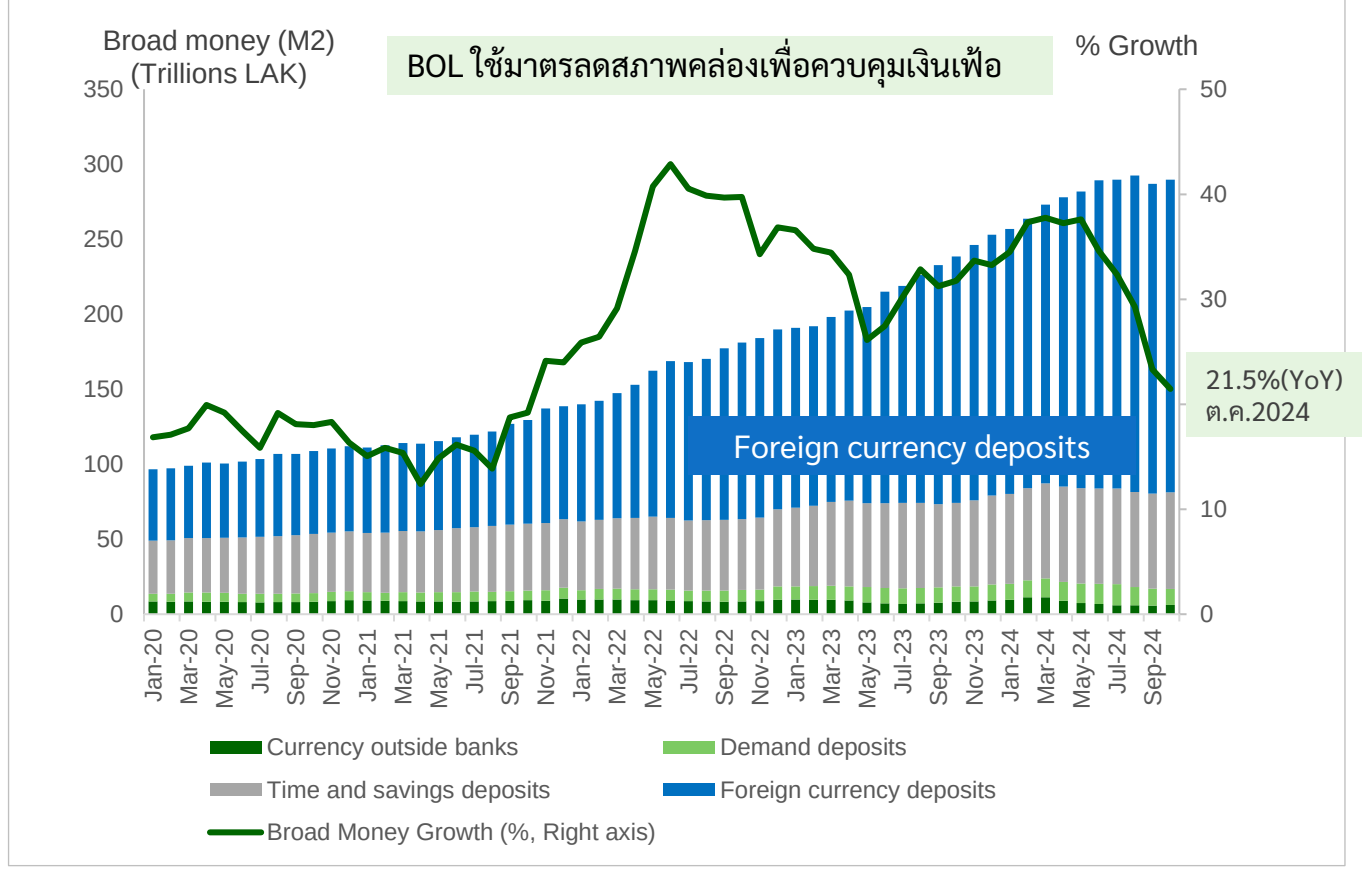

Source: CEIC, Ministry of Finance of Lao PDR, World Bank, KResearch

# มาตรการทางการเงินที่เข้มงวดต่อเนื่องเพื่อดูแลค่าเงินกีบและเงินเฟ้อ

## ทิศทางสินเชื่อเติบโตชะลอลง



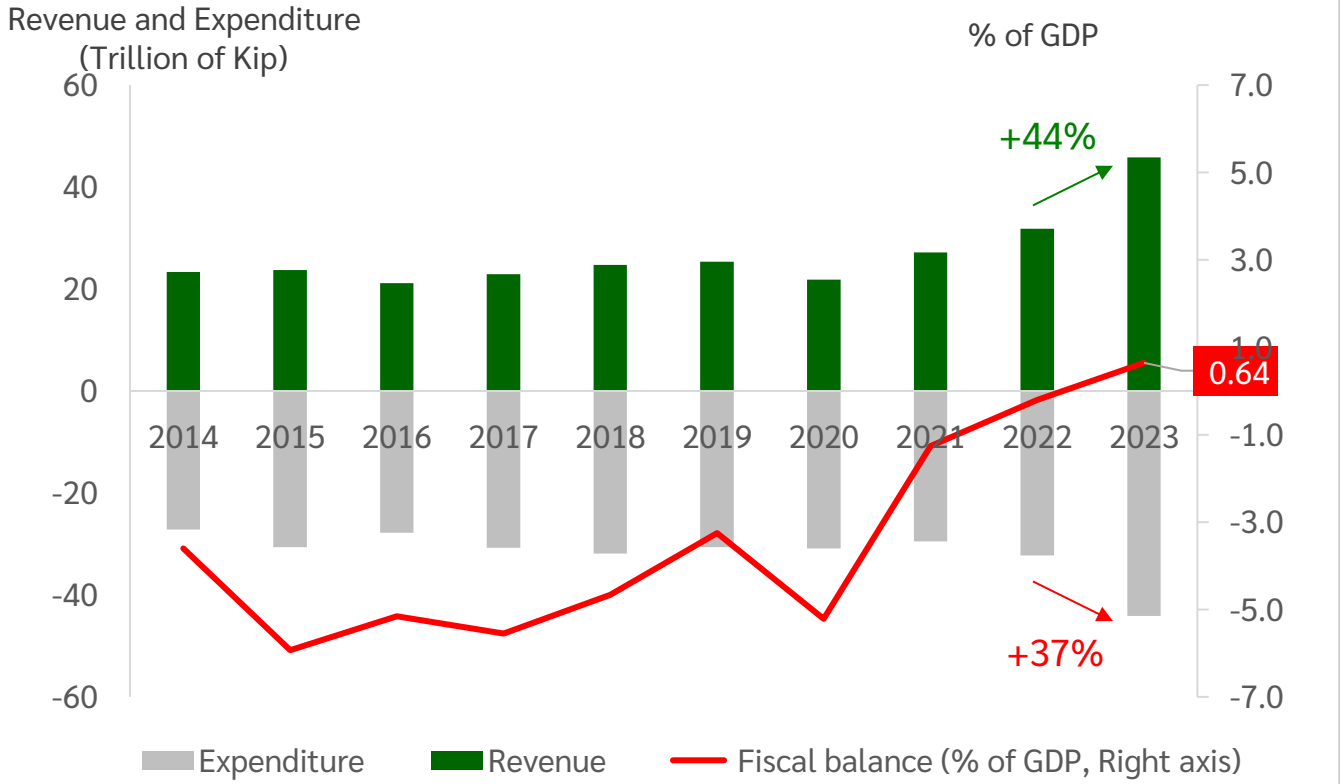

## เงินฝากสกุลเงินต่างประเทศเติบโตช้าลงในช่วงครึ่งหลังปี 2024 ส่งผลให้ปริมาณเงิน M2 ขยายตัวชะลอลง




Source: BOL, KResearch

# ดุลการคลังในปี 2025 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น จากมาตรการเพิ่มรายได้และควบคุมรายจ่ายเพื่อแก้ปัญหาโครงสร้างเศรษฐกิจ

## ในปี 2025 คาดดุลการคลังเกินดุลเป็นปีที่ 3 ติดต่อกัน




Source: CEIC, KResearch

## มาตรการเพิ่มรายรับและควบคุมรายจ่าย หนุนฐานะการคลังปรับตัวดีขึ้น

### แผนงานที่สำคัญในปี 2024

**มาตรการเพิ่มรายได้และแรงหนุนจากเศรษฐกิจฟื้นตัว**

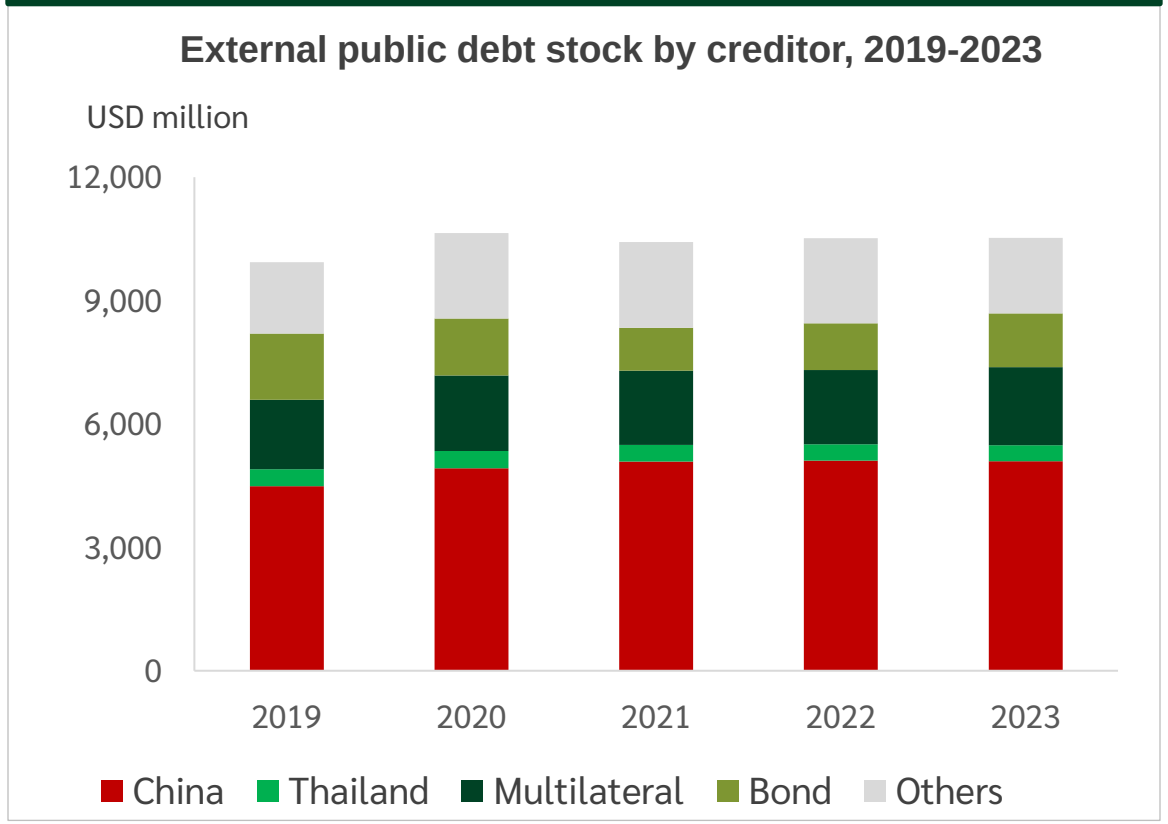
- ปรับโครงสร้างภาษี: ขึ้นภาษี VAT เป็น 10%
- รายได้สัมปทาน: โครงการเขื่อนผลิตไฟฟ้าพลังน้ำที่เปิดดำเนินงาน
- รายได้การบริการภาครัฐฯ
- Overflight Revenues: รายได้จากภาคการท่องเที่ยว

**มาตรการควบคุมรายจ่าย**

- เน้นการใช้จ่ายที่จำเป็น: สาธารณสุข การศึกษา โครงสร้างพื้นฐาน
- ความพยายามในการจัดรายจ่ายดอกเบี้ยจากหนี้ภาครัฐ

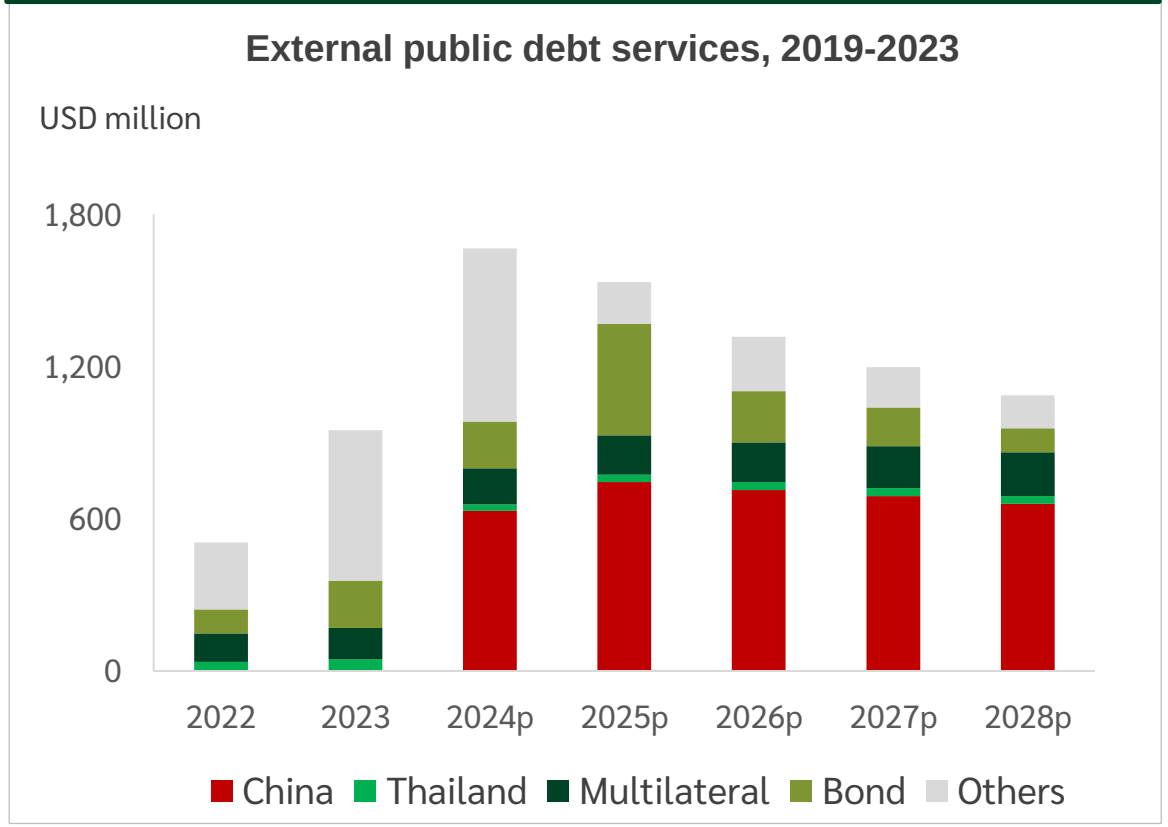
# สัดส่วนหนี้จีนคิดเป็นครึ่งหนึ่งของหนี้ต่างประเทศทั้งหมด ในปี 2025 มีหนี้ที่ต้องชำระ 1.5 พันล้านดอลลาร์ฯ ขณะที่สภาพคล่องในสกุลเงินต่างประเทศยังเป็นประเด็น

## หนี้ต่างประเทศภาครัฐอยู่ที่ 10,525 ล้านดอลลาร์ฯ คิดเป็น 96% ของ GDP ปี 2023




Note: Public debt includes Public and publicly guaranteed debt (PPG)
Source: Ministry of Finance of Lao PDR, KResearch

## รายจ่ายดอกเบี้ย หนี้ภาคต่างประเทศของรัฐบาลและหนี้ที่ค้ำประกันโดยรัฐปี 2025 อยู่ที่ 1.5 พันล้านดอลลาร์ฯ



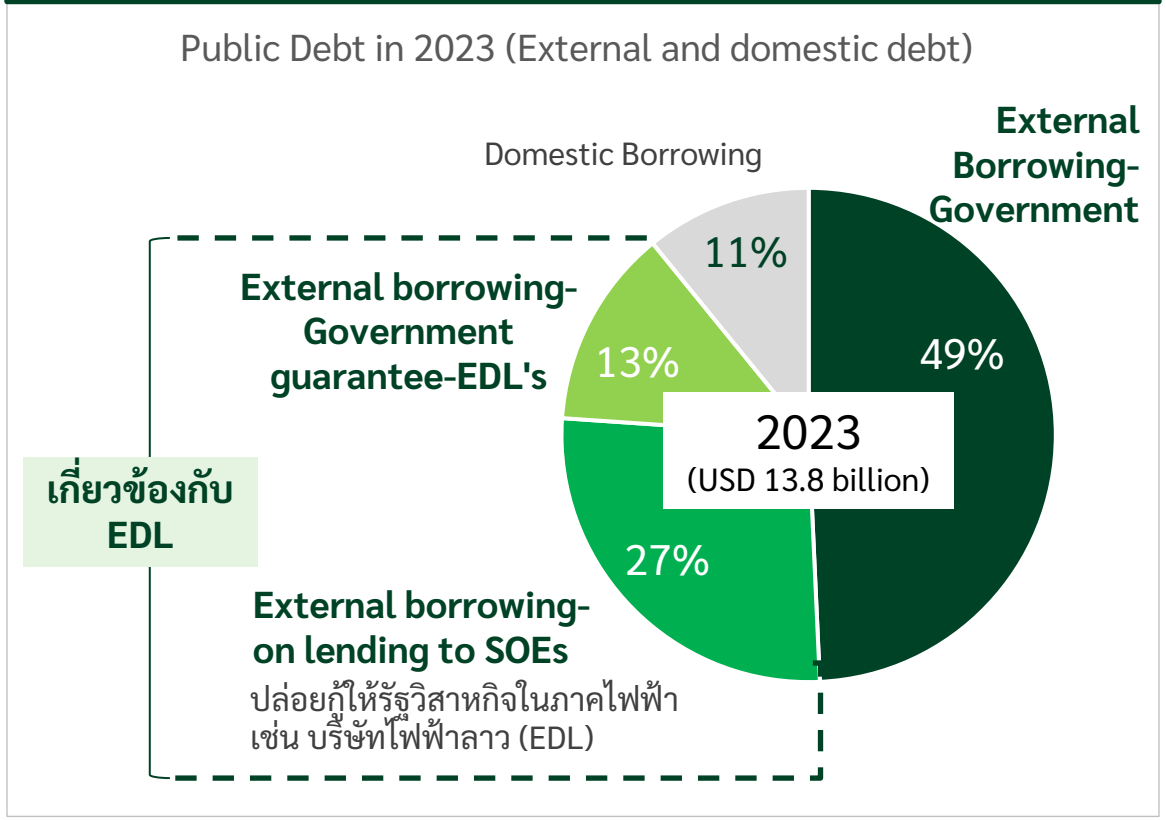

Note: p=projection by Ministry of Finance of Lao PDR



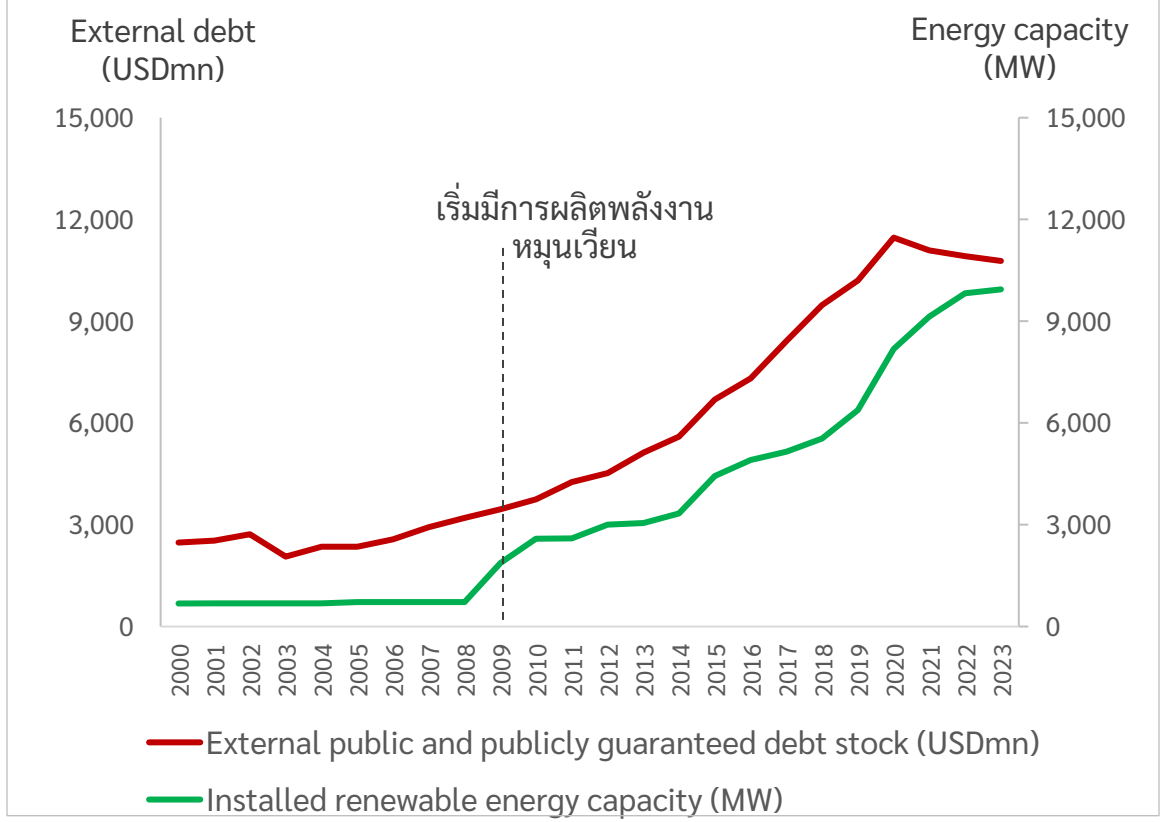
บริการทุกระดับประทับใจ

# มาตรการภาครัฐเพิ่มประสิทธิภาพในการสร้างรายได้จากการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า เพื่อบรรเทาปัญหาหนี้ต่างประเทศ

## หนี้ต่างประเทศของรัฐบาลกว่า 30% เป็นหนี้ในภาคการผลิตไฟฟ้า




## หนี้ต่างประเทศของรัฐบาลเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2009 มีสาเหตุมาจากหนี้ที่เกิดจากการผลิตพลังงานหมุนเวียน




Note: Public debt includes Public and publicly guaranteed debt (PPG)
Source: ASEAN+3 Macroeconomic Research Office (AMRO), KResearch

KASIKORNTHAI
บริการทุกระดับประทับใจ