

# ประเมินเศรษฐกิจไทยปี 2561 “ท่ามกลางสงครามการค้าโลก”

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย

29 มีนาคม 2561

บริการทุกระดับประทับใจ



## หัวข้อการนำเสนอ

1.

จับตามาตรการกีดกันทางการค้าโลกที่จะมีผลต่อไทย

2.

ประเมินเศรษฐกิจไทยปี 2561 ภายใต้ความไม่แน่นอน  
ทางการค้าโลก

3.

นัยต่อแนวโน้มธุรกิจการเงินในปี 2561



# สหรัฐฯ ใช้ข้อบังคับหลากหลายเพื่อขึ้นภาษี

## เจาะจงประเทศ

มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด/  
มาตรการตอบโต้การอุดหนุน  
(AD/CVD)  
เก็บภาษีแต่ละบริษัทไม่เท่ากัน

สินค้าไทย: กุ้งแช่แข็ง/แปรรูป  
รูป ถุงพลาสติกชนิดใช้หิ้ว  
แผ่นเหล็กรีดร้อน ท่อเหล็ก  
ลวดเหล็กแรงดึงสูง ข้อต่อท่อ  
เหล็ก กรดซัลฟิวริก

เครื่องซักผ้า  
แผงโซลาร์เซลล์  
เริ่มเก็บภาษี 7  
ก.พ.2561

## ไม่เจาะจงประเทศ

การปกป้องการนำเข้าที่เพิ่มขึ้น  
(Safeguard)  
เก็บภาษีเท่ากันทุกประเทศ

### สินค้าที่ถูกกีดกัน

การปกป้องการค้าที่เป็นธรรม  
(Unfair Trade Practices)  
เจาะจงเฉพาะจีน

เทคโนโลยี IT  
เสื้อผ้า ของเล่น  
คาดว่าจะเริ่มเก็บภาษี  
เดือน พ.ค.2561

เหล็ก  
อะลูมิเนียม  
เริ่มเก็บภาษี 23  
มี.ค.2561

การปกป้องความมั่นคงของชาติ  
(National Security)  
เก็บภาษีเท่ากันทุกประเทศ และมีบาง  
ประเทศที่ได้รับการยกเว้น

- มาตรการทางการค้าของสหรัฐฯ มีทั้งเจาะจงประเทศและเจาะจงสินค้า แต่ในทางปฏิบัติก็มีข้อยกเว้นต่าง ๆ ที่ยืดหยุ่น ทำให้ผลกระทบต่อการค้าโลก ณ ปัจจุบันยังอยู่ในขอบเขตจำกัด
- ล่าสุดใช้มาตรการกับจีน ที่เปิดช่องให้เจรจา 45 วัน ก่อนถึงวันประกาศใช้ในสัปดาห์แรกของเดือนพฤษภาคม 2561



# นานาชาติเข้าสู่เวทีการเจรจาในรูปแบบ อเมริกาต้องมาก่อน

- จับตาช่วงเวลา 45 วัน ก่อนที่สหรัฐฯ จะประกาศเก็บภาษีนำเข้าสินค้ากับจีนในกลุ่มสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ IT เสื้อผ้า ของเล่น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่การผลิตของเอเชียรวมถึงไทย
- ไทยอาจถูกจัดอยู่ในกลุ่มประเทศที่ถูกกล่าวหาว่าทำการบิดเบือนอัตราแลกเปลี่ยน (Currency manipulation) ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อค่าเงินบาทของไทยเชิงค่าและผันผวน



**ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ผันผวน**

เงื่อนไข Currency manipulation ของสหรัฐฯ

เกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ	> 20 USDbn
เกินดุลบัญชีเดินสะพัด	> 3% of GDP USD
ธนาคารกลางแทรกแซงตลาด	ซื้อขายเงินตราต่างประเทศในช่วง 12 เดือน > 2% of GDP USD

**ส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่การผลิตของไทย**

ประกาศใช้	Unfair Trade Practices
เก็บภาษี	เทคโนโลยี IT เสื้อผ้า



# สินค้าที่ได้รับผลกระทบผ่านห่วงโซ่การผลิต

เมื่อสหรัฐฯ ประกาศเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนในแต่ละกลุ่มสินค้า ผลกระทบจะส่งผ่านมายังห่วงโซ่การผลิตไทย

## Specifically Listed

- สินค้าคอมพิวเตอร์ เครื่องใช้ไฟฟ้า และอิเล็กทรอนิกส์  
(แม้จะเรียกเก็บภาษีสมาร์ตโฟนก็ไม่มีผลกระทบต่อห่วงโซ่การผลิตของไทย)

มูลค่าการส่งออกไทยไปจีน เพื่อส่งออกต่อไปยังสหรัฐฯ



1,235-1,730  
ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

## Broad-Based

- สิ่งทอและเสื้อผ้า
- ยางและพลาสติก  
(วัตถุดิบเพื่อนำไปผลิตสินค้าหลากหลาย)

83-107  
ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

61-102  
ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

## การค้าโลกบิดเบือนส่งผลต่อไทย

**+** การลงทุนไทยอาจได้อานิสงส์ อาทิ HDD และเครื่องใช้ไฟฟ้า หาก

- ✓ ไทยมีฐานการผลิตอยู่แล้ว
- ✓ ไทยสามารถขยายกำลังการผลิตในระยะสั้นได้
- ✓ ขึ้นอยู่กับโครงสร้างการผลิตในประเทศของสินค้าแต่ละชนิด

**-** การกีดกันทางการค้าลุกลาม

- ธุรกิจไทยต้องเผชิญการแข่งขันจากการเข้ามาของสินค้าต่างชาติ
- สินค้าส่งออกของไทยต้องแข่งขันกับสินค้าจีนในตลาด CLMV



# สินค้าที่อาจจะได้รับผลกระทบเงินบาทที่ผันผวนในเชิงแข็งค่า

## ผลกระทบน้อยถึงปานกลาง

สินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มสูง  
มีเอกลักษณ์ไทยและหาทดแทนยาก

- ผลิตภัณฑ์ยาง
- ปลาทุบกระป๋อง ไข่แปรรูป
- เครื่องสำอางค์ สบู่ ชิ้นส่วนยานยนต์

## เสี่ยงจะได้รับผลกระทบมาก

สินค้าที่มีส่วนต่างกำไรต่ำ  
(ธุรกิจเผชิญการบริหารจัดการกำไรได้ยากขึ้น)

- ยางพารา อาหารทะเลสด
- เม็ดพลาสติก
- เหล็ก
- เครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ รวมถึงชิ้นส่วน

ธุรกิจไทยควรเตรียมแผนรับมือกับค่าเงินที่ผันผวน  
พร้อมทั้งเตรียมรับมือกับส่วนแบ่งกำไรที่อาจลดลง

บริการทุกระดับประทับใจ



# ติดตามท่าทีการเจรจาของนานาประเทศกับสหรัฐฯ

## Trade War สงครามการค้า

- **การเจรจา**  
ระหว่างสหรัฐฯ กับนานาชาติไม่ได้ข้อสรุปที่พึงใจทั้งสองฝ่าย
- **การกีดกันการค้าเร่งขึ้นอีก**  
ที่นำโดยสหรัฐฯ
- **การตอบโต้ทางการค้า**  
ที่เกิดจากคู่กรณีของสหรัฐฯ
- **มาตรการเฉพาะเจาะจง**  
โดยพุ่งเป้ามาที่ไทย เช่น มาตรการปิดเปิดอัตราแลกเปลี่ยนของสหรัฐฯ



## สรุปประเด็นสำคัญ

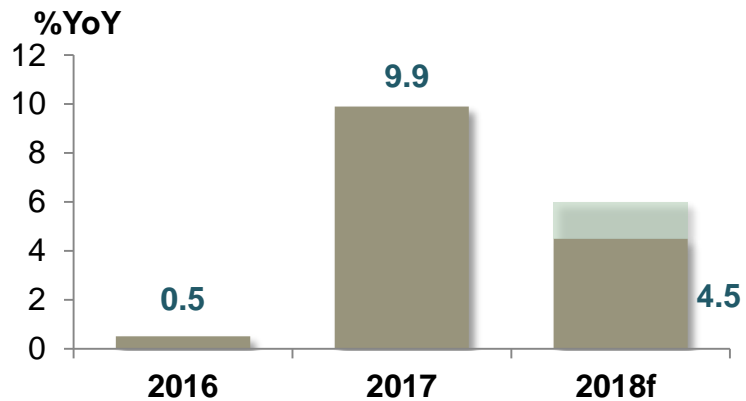
- ศูนย์วิจัยกสิกรไทยคงประมาณการเศรษฐกิจปี 2561 ไว้ที่ร้อยละ 4.0 (ช่วงคาดการณ์ 3.5-4.5)
- หากไม่มีมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ภาพการค้าโลกที่โตแข็งแกร่งในปีนี้จะทำให้การส่งออกของไทยสามารถเติบโตได้มากกว่าที่ร้อยละ 4.5 ตามที่ศูนย์วิจัยกสิกรไทยได้คาดการณ์ไว้ ณ เดือนธ.ค. 60
- อย่างไรก็ตาม จากการประเมินผลกระทบจากนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และการตอบโต้ของจีน รวมถึงผลกระทบจากรายงานนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศคู่ค้าสหรัฐฯ ยังคงเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม ดังนั้น ศูนย์วิจัยกสิกรไทยจึงยังคงประมาณการส่งออกในปี 2561 ไว้ที่ร้อยละ 4.5 (ช่วงคาดการณ์จาก 2.0-7.0%)





# นโยบายกีดกันทางการค้าส่งผลกระทบต่อส่งออกของไทย

## อัตราการขยายตัวของส่งออกของไทย



ที่มา : กระทรวงพาณิชย์ และประมาณการโดย ศูนย์วิจัยกสิกรไทย  
(ณ 29 มี.ค.2561)

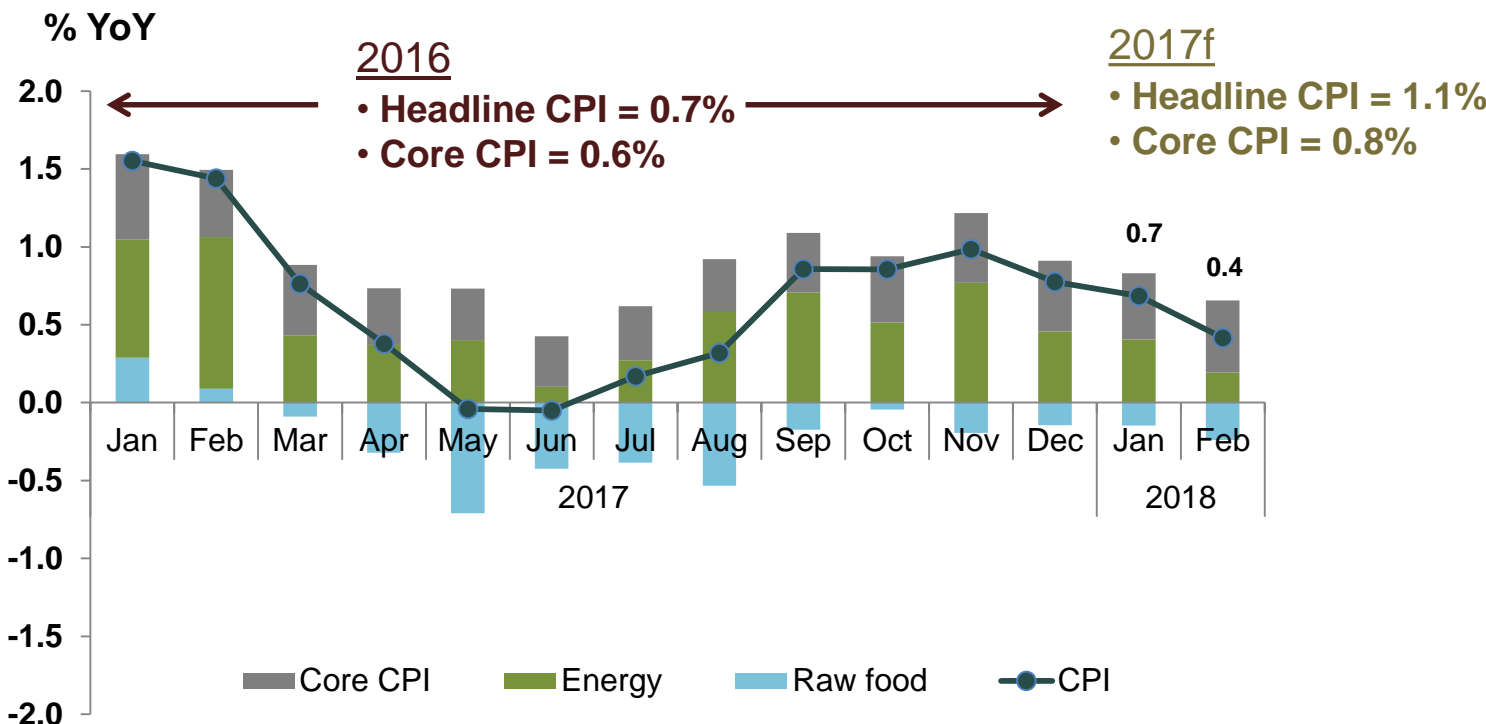
สินค้าส่งออก	ผลทางตรง	ผลทางอ้อม
เหล็ก และอะลูมิเนียม		แข่งขันในตลาดโลกยากขึ้น จากราคาที่ลดลง
เครื่องซักผ้า	ส่งออกไป us ได้ ลดลง	ไม่มี
แผงโซลาร์เซลล์		ไม่มี
Hard Disk Drive แผงวงจรไฟฟ้ารวม	ไม่มี	ส่งออกไปจีนลดลง
เครื่องใช้ไฟฟ้า และชิ้นส่วนฯ เช่น เครื่องทำน้ำอุ่น TV และลำโพง	ไม่มี	- ส่งออกไปจีนลดลง (ชิ้นส่วนฯ) - ส่งออกไป CLMV ลดลง เนื่องจาก จีนแย่งตลาด (เครื่องใช้ไฟฟ้า)

- » ในช่วงเดือนเม.ย. - ต้นเดือนพ.ค. อาจจะมีการเร่งส่งออกของไทยไปจีนก่อนที่มาตรการทางภาษีของสหรัฐฯ จะเริ่มบังคับใช้กับสินค้าจีนในช่วงกลางเดือน พ.ค.
- » ดังนั้น การส่งออกของไทยในเดือนเม.ย. อาจจะยังอยู่ในระดับสูง
- » การเร่งส่งออกถูกจำกัดด้วยอัตราการผลิตที่อยู่ในระดับสูง

บริการทุกระดับประทับใจ



# เงินเพื่อมีทิศทางโน้มลงกรอบล่างของประมาณการ (0.6-1.5%)



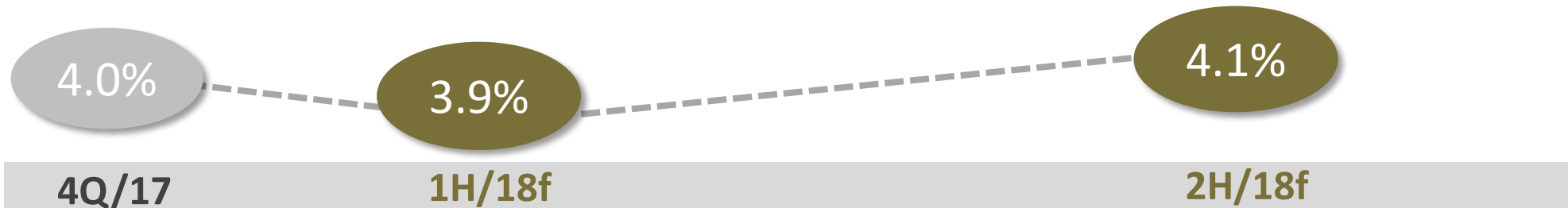
## ปัจจัยที่ส่งผลต่อเงินเฟ้อ

- ทิศทางค่าเงินบาทที่แข็งค่า
- มาตรการภาษีของสหรัฐฯ ที่เก็บกับสินค้าจีน ส่งผลให้สินค้าในรายการดังกล่าวมีราคาถูกลง
- ปริมาณผลผลิตภาคเกษตรมีมาก ส่งผลต่อราคาอาหารสดยังหดตัว



# แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2561

การขยายตัวเฉลี่ยของ GDP (%YOY)



เศรษฐกิจไทยปี 2561: ปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจจากภายนอกและภายในเริ่มมีความสมดุลมากขึ้น

ครึ่งปีแรก  
2561

- การลงทุนภาครัฐที่ยังล่าช้าเป็นผลจาก พ.ร.บ. จัดซื้อจัดจ้างภาครัฐ
- มีการเร่งส่งออก เพื่อเลี่ยงผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และการตอบโต้ของจีน แต่การนำเข้าก็สูงเช่นกันจากค่าเงินบาทที่แข็งค่า

ครึ่งปีหลัง  
2561

- การเบิกจ่ายภาครัฐน่าจะเร่งตัวขึ้น
- ความชัดเจนของโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานใน EEC ส่งผลต่อความเชื่อมั่นเอกชน
- ผลกระทบต่อการส่งออกจากมาตรการกีดกันทางการค้า รวมถึงประเด็นค่าเงินบาทที่แข็งค่า เริ่มเป็นรูปธรรม

ปัจจัยท้าทาย: ราคาสินค้าเกษตรหดตัว | การเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐล่าช้า | มาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ

บริการทุกระดับประทับใจ



# ศูนย์วิจัยกสิกรไทยคงประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2561 ที่ 4.0%

เครื่องชี้ที่สำคัญ (%YoY ยกเว้นระบุเป็นอย่างอื่น)	2560	2561f	
		กรณีพื้นฐาน	กรอบประมาณการ
อัตราการขยายตัวของ GDP	3.9	4.0	3.5-4.5
การบริโภคภาคเอกชน	3.2	3.0	2.5-3.5
การบริโภคของรัฐบาล	0.5	1.0	0.0-3.0
การลงทุน	0.9	4.3	2.0-6.5
-เอกชน	1.7	3.0	1.0-5.0
-ภาครัฐ	-1.2	8.0	5.0-11.0
การส่งออก (ฐานศุลกากร ในรูปดอลลาร์ฯ)	9.9	4.5	2.0-7.0
การนำเข้า (ฐานศุลกากร ในรูปดอลลาร์ฯ)	14.7	8.0	4.0-10.0
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.7	1.1	0.6-1.5
ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ย (USD/Barrel)	52.0	55.0	52.0-60.0

ที่มา : สศช. กระทรวงพาณิชย์ และประมาณการโดย ศูนย์วิจัยกสิกรไทย (ณ 29 มี.ค.2561)



# ประเด็นสำหรับภาคการเงินไตรมาส 2/61

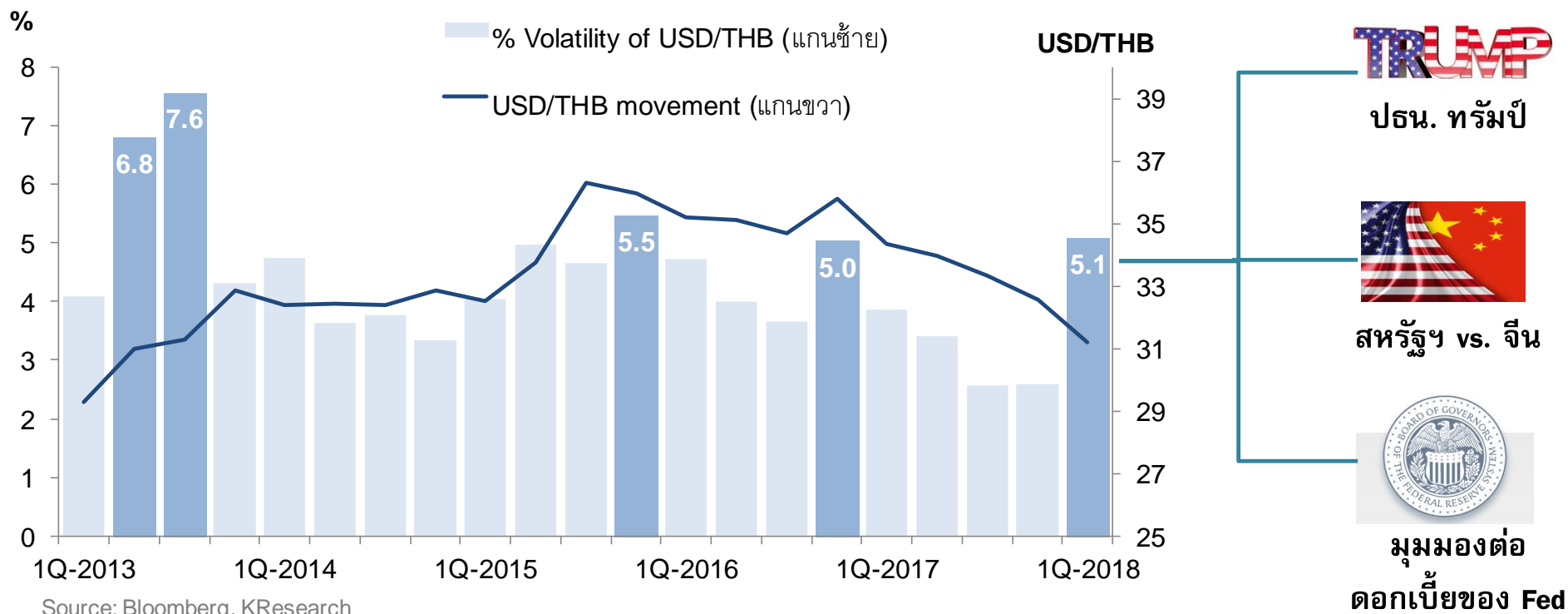
## โจทย์กีดกันการค้า...ตัวแปรที่เพิ่มความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน



# ความผันผวนของค่าเงินบาทเพิ่มมากขึ้นตั้งแต่ต้นปี 2561

## ปัจจัยผันแปรตัวหลัก...ยังมาจากเรื่องต่างประเทศ

### ความผันผวน และการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาท ... เพิ่มขึ้น



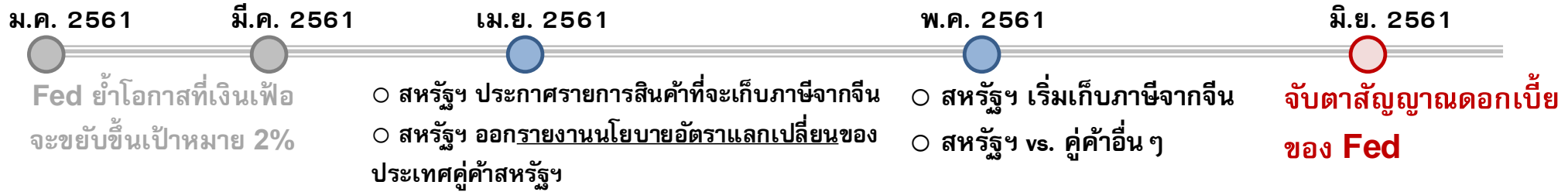
Source: Bloomberg, KResearch

บริการทุกระดับประทับใจ

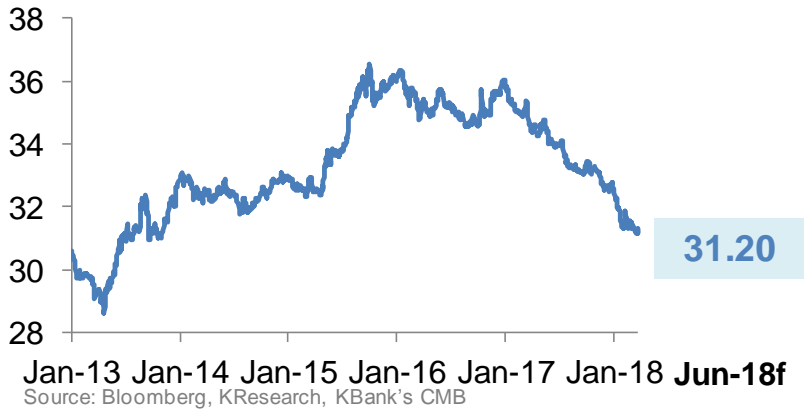


# เฟดยังไม่ปรับเปลี่ยนสัญญาณดอกเบี้ยนโยบาย

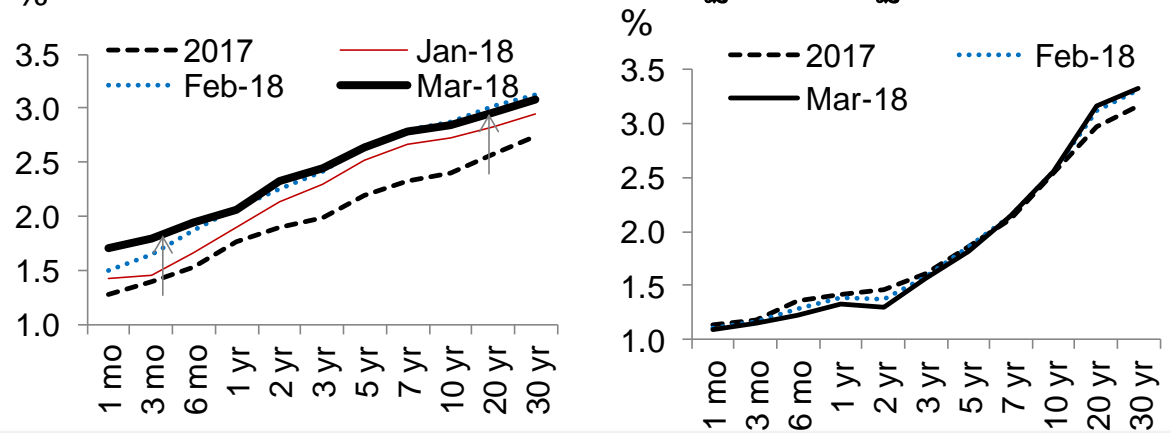
## แต่ในไตรมาส 2 ยังต้องจับตา...ท่าทีและมาตรการของสหรัฐฯ กับคู่ค้า



USD/THB



เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และไทย



■ **เงินบาท** อาจยังไม่กลับไปอ่อนค่า โดยเฉพาะเมื่อเฟดยังไม่เปลี่ยนสัญญาณดอกเบี้ย และยังมีความไม่แน่นอนของบทสรุปจากมาตรการของทรัมป์

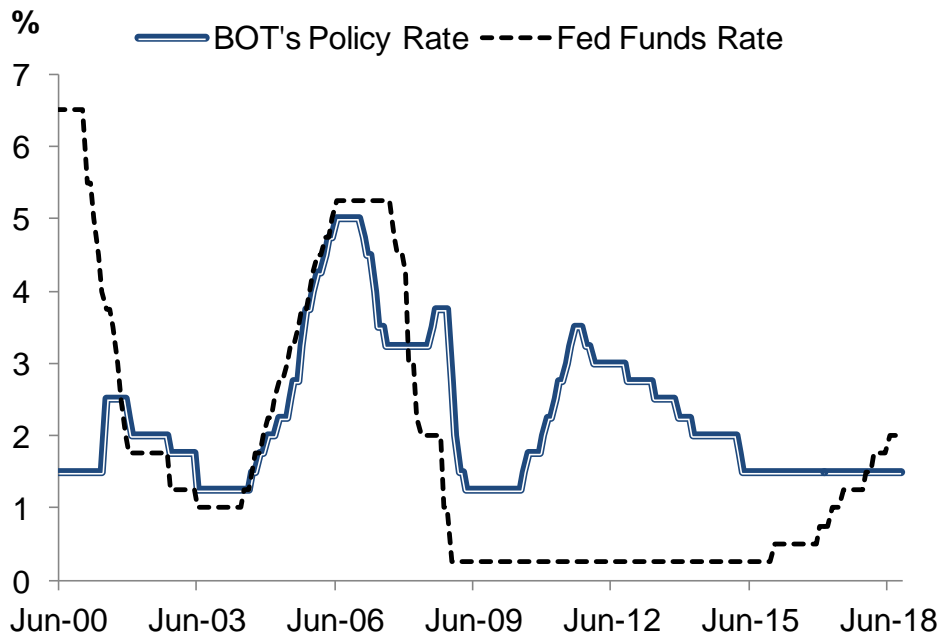
- **อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ** น่าจะขยับขึ้นต่อเนื่องในไตรมาส 2 ตามการคาดการณ์เกี่ยวกับทิศทางดอกเบี้ยของเฟด
- **อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย** น่าจะยังคงค่อนข้างทรงตัว ตามสัญญาณดอกเบี้ยนโยบายของไทย



# สัญญาณดอกเบี้ยไทยล่าสุดจากกนง. ...

ยังผ่อนคลายเป็นไป เพื่อช่วยหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

## อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยและสหรัฐฯ ในช่วงครึ่งแรกปี 2561



Source: Bloomberg, KResearch, KBank's CMB

2560

Forecast :

2Q-2561f

1.25-1.50%

1.75-2.00%

Fed

1.50%

กนง.

1.50%

จังหวะการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed จะยังไม่กดดันทิศทางดอกเบี้ยนโยบายของไทย

- ✓ รอกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศฟื้นตัว
- ✓ แรงกดดันเงินเฟ้อไทย อยู่ในระดับต่ำ
- ✓ กระแสเงินทุนเคลื่อนย้าย อาจจะยังไม่รุนแรง

บริการทุกระดับประทับใจ





# หากความตึงเครียดเพิ่มความเสี่ยงของสงครามการค้า ...

## ความผันผวน คงยากจะหลีกเลี่ยง



สหรัฐฯ ระบุ จีน  
Manipulate ค่าเงิน

- สหรัฐฯ อาจจัดให้ จีนเป็นประเทศที่ Manipulate อัตราแลกเปลี่ยน
- หากจีน เทขายพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เพื่อตอบโต้

TH vs. US	Indicators	2015	2016	2017
	Trade Balance TH & US (\$billion)	-17.3	-19.0	-20.4
	Current Account (% of GDP)	8.0	11.7	10.8

- ไทย ติดเงื่อนไข 2 ใน 3 ข้อ ที่เสี่ยงต่อการเข้าไปอยู่ใน Monitoring List ของสหรัฐฯ เช่นกัน

ทำให้ Bond Yield  
สหรัฐฯ พุ่งขึ้น

ความผันผวนของค่าเงินบาท **เพิ่มขึ้น**

← ทำให้เงินบาท  
แข็งค่าขึ้น

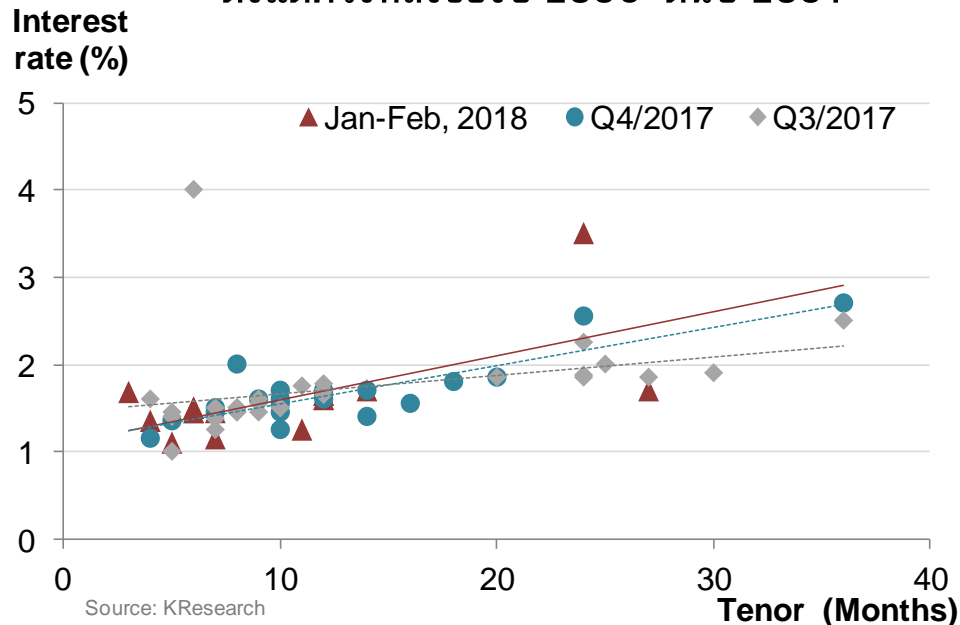
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย **ขยับขึ้น**



# ผลิตภัณฑ์เงินฝาก...ทยอยเห็นการปรับดอกเบี้ยและระยะเวลา เพื่อรักษาฐานลูกค้า และเพื่อให้สอดคล้องกับทิศทางแนวโน้มดอกเบี้ย

## ผลิตภัณฑ์เงินฝากพิเศษของธ.พ.

ตั้งแต่ครั้งหลังของปี 2560-ต้นปี 2561



- คาดว่า จะเห็นผลิตภัณฑ์เงินฝากพิเศษหนาแน่นขึ้นตั้งแต่ในช่วงกลางปี โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากต้นทุนทางการเงินขยับขึ้นตามทิศทางดอกเบี้ยต่างประเทศ

- ... อย่างไรก็ดี คาดว่า เงินฝากปี 2561 จะเติบโตที่ประมาณ 4.5% ไกล่เคียงการเติบโตของสินเชื่อ

# ดอกเบี้ยทั่วไปของธ.พ. ... อาจทรงตัวในช่วงเวลาส่วนใหญ่ของปี 2561 ตามทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย

เงื่อนไขที่อาจทำให้มีโอกาสเห็น  
อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยปรับขึ้นในช่วงปีนี้



- เฟดปรับสัญญาณคุมเข้ม  
ด้วยการขึ้นดอกเบี้ยมากกว่า 3 ครั้งในปีนี้



- ช่องห่างดอกเบี้ยสหรัฐฯ-ไทย  
เพิ่มความเสี่ยงต่อประเด็นด้านเสถียรภาพ



- เศรษฐกิจไทยมีสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้น

## ผลกระทบต่อธุรกิจ...

- ธุรกิจรายเล็ก เน้นระมัดระวังเรื่อง  
ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน
- ต้นทุนเงินกู้ อาจจะยังไม่ขยับขึ้น

- ธุรกิจรายใหญ่ ปรับจังหวะการ  
ระดมทุนผ่านหุ้นกู้ เนื่องจากอัตรา  
ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย อาจมี  
จังหวะขยับสูงขึ้นตั้งแต่ในช่วงกลางปี



# ประมาณการสินเชื่อ และเงินฝาก ปี 2561

(ระบบธนาคารพาณิชย์ไทย)

%	2015	2016	2017	2018 f
<b>Loan</b>	<b>4.0</b>	<b>2.4</b>	<b>4.6</b>	<b>4.8</b>
• <b>Business</b>	2.9	1.1	4.1	4.5
- Large Corporate	3.1	0.1	-0.3	3.5
- SME	2.8	1.8	7.1	5.5
• <b>Retail</b>	6.2	4.9	6.0	5.5
- Housing	9.3	6.9	5.5	5.5
- Hire-Purchase	0.5	1.4	8.4	6.0
- Credit Card	6.0	6.5	8.2	6.5
- Personal Loan	-1.7	-1.0	-0.5	1.0
<b>Deposit + BE</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>5.9</b>	<b>4.5</b>

Source: BOT, KResearch Forecast as of March 29, 2018

สินเชื่อของระบบธ.พ. ไทย ยังมีโมเมนตัมการเติบโตต่อเนื่องในปี 2561

**คาดเติบโตสูงขึ้นมาที่ 4.8%**  
(กรอบคาดการณ์ 4.5-5.0%)

- **สินเชื่อธุรกิจปี 2561** อาจได้รับอานิสงส์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในภาพรวม โดยเฉพาะธุรกิจขนาดใหญ่
- **สินเชื่อย่อยปี 2561** ยังเติบโตในกรอบจำกัด ตามกำลังซื้อภาพรวมที่ยังใช้เวลาการฟื้นตัว ขณะที่ ผลของฐานที่สูงอาจทำให้สินเชื่อบางประเภทเติบโตชะลอลง

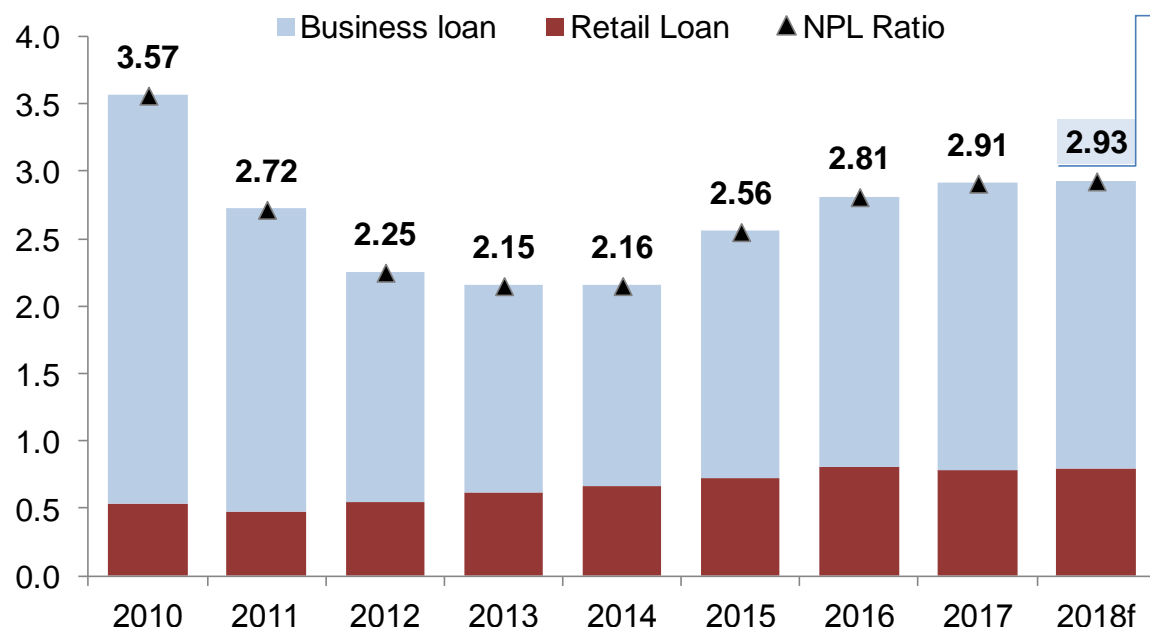


# คุณภาพหนี้ยังเป็นโจทย์ต่อเนื่อง แม้เศรษฐกิจจะเริ่มมีสัญญาณดีขึ้น

## ประมาณการ NPLs ของระบบธ.พ.

(ธ.พ.จดทะเบียนในประเทศไทย + สาขานานาชาติต่างประเทศ)

% of Total Loan



Source: BOT and KResearch Forecast as of March, 2018

สัดส่วน NPLs ต่อสินเชื่อรวมของระบบธนาคารพาณิชย์ปี 2561 อาจอยู่ที่ 2.90-2.95% ซึ่งเป็นกรอบที่ทรงตัวใกล้เคียงระดับปีก่อนหน้า

... แต่ยังคงต้องจับตาคุณภาพของสินเชื่อรายย่อย (โดยเฉพาะสินเชื่อบ้าน) และสินเชื่อธุรกิจขนาดเล็ก

\* ข้อพิพาททางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ยังไม่กระทบแนวโน้มสินเชื่อ และ NPLs ในขณะนี้



**KASIKORNTHAI**

บริการทุกระดับประทับใจ