

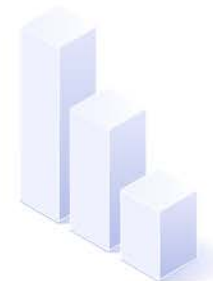
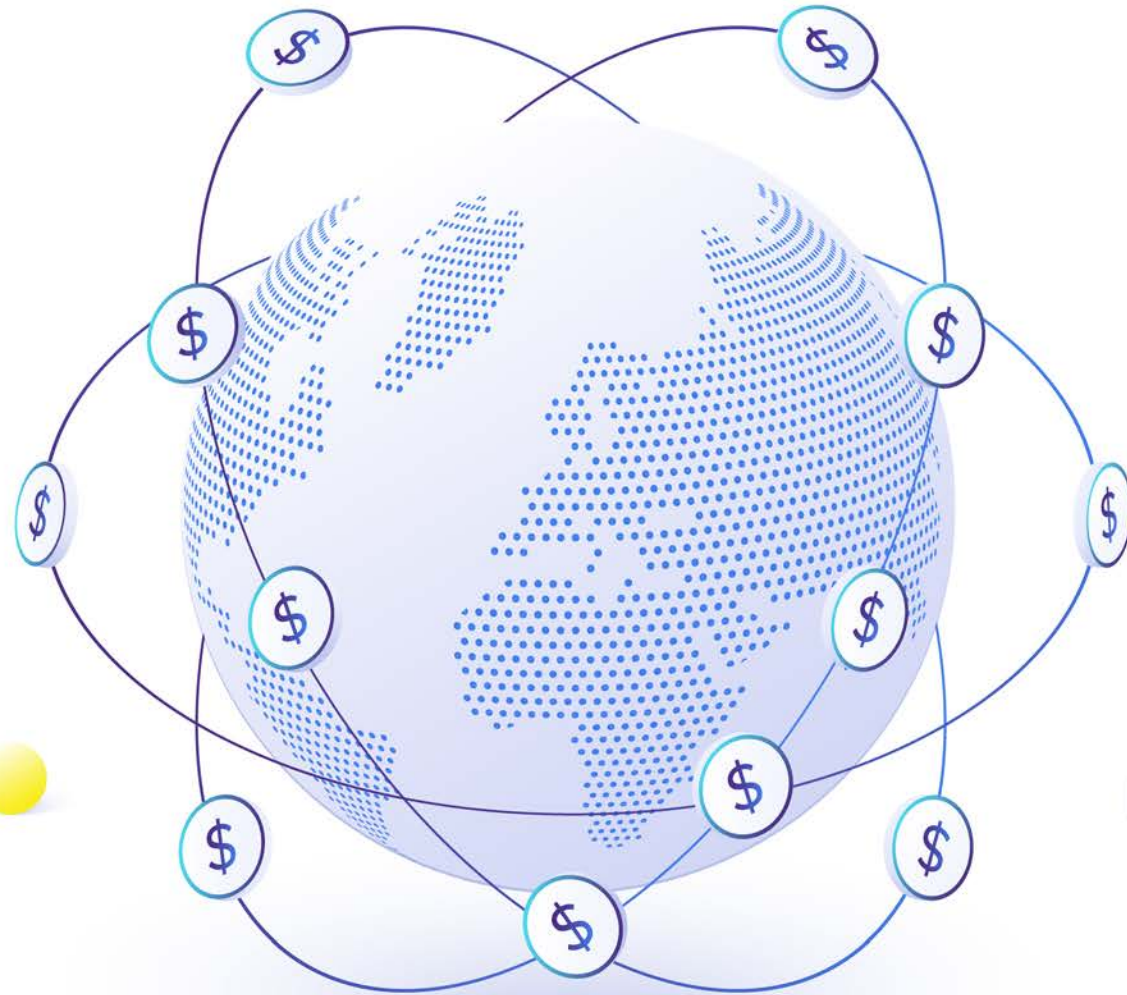
วันที่ 19 พฤษภาคม 2568

# MACR



## MAKING SENSE

 InnovestX Research



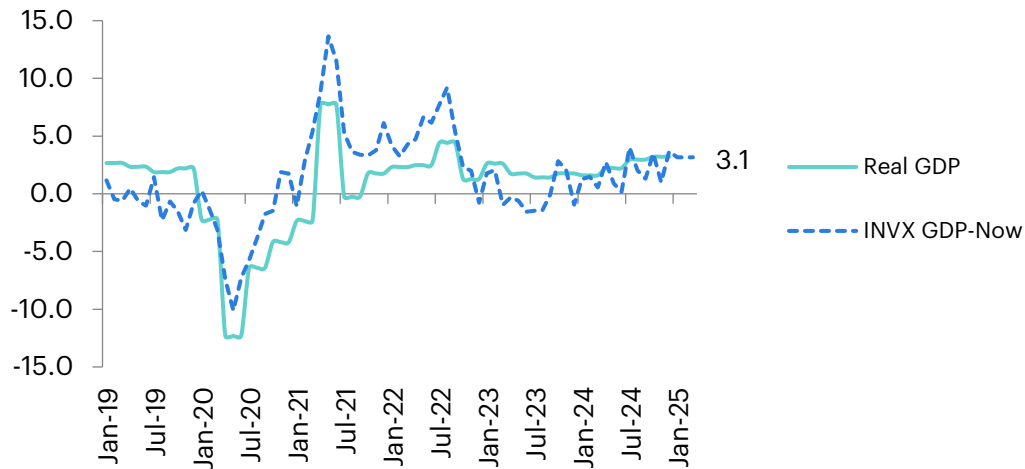
# สรุปประเด็นทิศทางเศรษฐกิจไทยปี 2568 Moody's ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของสหรัฐฯ การลดทอนสงครามการค้าโลกไม่ง่าย

- **ทิศทางเศรษฐกิจไทยปี 2568 ท่ามกลางสงครามการค้าโลก** แม้เศรษฐกิจไทยไตรมาสแรกในปี 2568 ยังขยายตัวได้ค่อนข้างดีที่ระดับ 2.9-3.2% (INVX 3.1%) จากแรงหนุนของการส่งออกที่เร่งตัวขึ้นมากกว่าปกติ แต่แนวโน้มทั้งปีกลับถูกปรับลดคาดการณ์ลงเหลือ 1.4-2.1% จากปัจจัยกดดันหลายด้าน ได้แก่ ผลกระทบจากสงครามการค้าโลกที่จะกระทบการส่งออกในช่วงครึ่งหลังของปี การท่องเที่ยวที่ชะลอตัวจากนักท่องเที่ยวจีนยังไม่กลับมาตามเป้า ภาคเกษตรที่มีแนวโน้มชะลอตัวจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ความไม่มีเสถียรภาพทางการเมืองที่ส่งผลกระทบต่อความต่อเนื่องของนโยบาย ปัญหาหนี้ครัวเรือนสูงที่จำกัดการบริโภค และการลงทุนภาคเอกชนที่ชะลอตัวจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจ
- นอกจากนั้น นโยบายของภาครัฐยังไม่ตอบสนองต่อวิกฤตการณ์อย่างเพียงพอ โดย สปท. เลือกลดดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปแม้เงินเฟ้อจะต่ำกว่าเป้าหมายมาก ส่วนนโยบายการคลังเน้นการออก Soft Loan มากกว่าการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็น ขณะที่มาตรการระยะสั้นที่สำคัญก็ยังไม่ปรากฏเป็นรูปธรรม ผลกระทบจากสงครามการค้ายังก่อให้เกิด "แผลเป็นทางเศรษฐกิจ" ทำให้ไทยอาจสูญเสียโอกาสทางเศรษฐกิจในระยะ 5 ปีข้างหน้ามูลค่ากว่า 2.5 ล้านล้าน บาท หรือ 14% ของ GDP หากไม่มีการดำเนินมาตรการที่เหมาะสมและทันเวลาที่ เราจึงมองว่าความเสี่ยงที่เศรษฐกิจไทยจะเข้าสู่ภาวะถดถอยเชิงเทคนิคในช่วงครึ่งหลังของปีมีอยู่สูง
- **การปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของสหรัฐฯ โดย Moody's** Moody's Ratings ประกาศปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของสหรัฐฯ จาก Aaa เป็น Aa1 เมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม 2568 จากความกังวลเกี่ยวกับ (1) การขาดดุลงบประมาณที่เพิ่มขึ้น (ปัจจุบันอยู่ที่ 2 ล้านล้านดอลลาร์ต่อปี หรือกว่า 6% ของ GDP และคาดว่าจะเพิ่มเป็น 9% ภายในปี 2578) (2) ภาระหนี้สาธารณะที่สูงเกินระดับ GDP (คาดการณ์จะถึง 107% ภายในปี 2572) (3) อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นซึ่งเพิ่มต้นทุนการชำระหนี้ และ(4) แนวโน้มการใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากเศรษฐกิจที่อ่อนแอลงเนื่องจากสงครามการค้า
- การปรับลดอันดับครั้งนี้อาจทำให้สถานะความเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และดอลลาร์เริ่มถูกตั้งคำถามมากขึ้น ต้นทุนการกู้ยืมของรัฐบาลสหรัฐฯ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น สร้างแรงกดดันเพิ่มเติมต่องบประมาณและอาจนำไปสู่วงจรรอบาบทที่ต้องกู้ยืมเพิ่มเติมเพื่อชำระดอกเบี้ย การแก้ไขปัญหาคือต้องอาศัยการปฏิรูปทางการคลังที่สำคัญ ซึ่งเป็นความท้าทายภายใต้สภาพแวดล้อมทางการเมืองที่ขัดแย้ง แม้ Moody's จะระบุแนวโน้มอันดับเป็น "มีเสถียรภาพ" แต่ในระยะต่อไป ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อาจสูงขึ้นทั้งจากกระแส Bond vigilante และจากบริษัทจัดอันดับอื่นๆ ซึ่งจะยิ่งเพิ่มต้นทุนทางการเงินและกดดันสถานะดอลลาร์ในฐานะเงินสกุลหลักของโลกให้สั่นคลอนยิ่งขึ้น
- **การลดทอนสงครามการค้าโลกไม่ง่ายแม้จีนได้ข้อตกลงชั่วคราว** แม้จีนจะประสบความสำเร็จในการบรรลุข้อตกลงชั่วคราวกับสหรัฐฯ ให้ลดภาษีจาก 125% เหลือ 10% เป็นเวลา 90 วัน ซึ่งช่วยฟื้นความเชื่อมั่นตลาดการเงิน แต่การยุติสงครามการค้าโลกยังห่างไกลจากความเป็นจริง เนื่องจากภาษีเฉลี่ยยังคงอยู่ในระดับสูง (39% สำหรับสหรัฐฯ และ 27% สำหรับจีน) และการเจรจาอีก 88 ประเทศยังคงล่าช้าและเต็มไปด้วยอุปสรรค ทั้งจากความไม่สามารถรักษาความสนใจต่อเนื่องของสหรัฐฯ ความซับซ้อนในการรักษาความสัมพันธ์กับทั้งสองมหาอำนาจ และข้อขัดแย้งเฉพาะของแต่ละประเทศ เมื่อพิจารณาว่าการเจรจาการค้าปกติใช้เวลาเฉลี่ย 18 เดือนถึงการตกลงและ 3 ปีครึ่งถึงขั้นปฏิบัติ เป้าหมายของทรมปีที่จะบรรลุ 90 ข้อตกลงใน 90 วันจึงแทบเป็นไปไม่ได้ และมีความเสี่ยงที่เขาอาจ "เชือดไก่ให้ลิงดู" โดยเรียกเก็บภาษีสูงกับบางประเทศเพื่อแสดงความน่าเชื่อถือของคำพูด ซึ่งจะยิ่งทำให้สถานการณ์การค้าโลกตึงเครียดมากขึ้น

# ทิศทางเศรษฐกิจไทยไตรมาส 1 และปี 2568 ท่ามกลางสงครามการค้าโลก

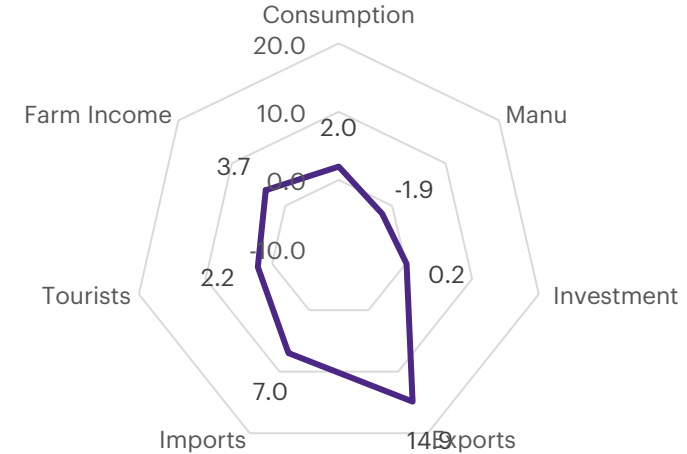
- สถานการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2568: ภาพรวมและประมาณการ
- ไตรมาสแรกของปี 2568 นักเศรษฐศาสตร์คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจไทยยังขยายตัวได้ค่อนข้างดีที่ระดับ 2.9-3.2% (INVX คาด 3.1%) โดยได้แรงหนุนจากการส่งออกที่เร่งตัวขึ้นมากกว่าปกติจากการที่ประเทศคู่ค้าเร่งนำเข้าสินค้าก่อนที่มาตรการกำแพงภาษีของสหรัฐฯ จะมีผลบังคับใช้ โดยตัวชี้วัดเศรษฐกิจรายเดือนของไทยในไตรมาส 1/2568 แสดงให้เห็นว่าการส่งออกเป็นตัวขับเคลื่อนหลัก (14.8%) ขณะที่ภาคการผลิต การลงทุน และการบริโภคชะลอตัวลง ขณะที่ในเดือน มี.ค. มูลค่าการส่งออก (17.7%) และการนำเข้า (9.4%) ขยายตัวได้ดี ขณะที่การผลิตภาคอุตสาหกรรมยังคงหดตัว (-0.7%) การลงทุนหดตัวรุนแรงขึ้น
- ดัชนี INVX GDP-Now ของเราแสดงการประมาณการ GDP ในช่วงเวลาปัจจุบันอยู่ที่ 3.1% ซึ่งสะท้อนผลบวกจากการส่งออกในไตรมาสแรก แต่มีแนวโน้มลดลงในช่วงถัดไป

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

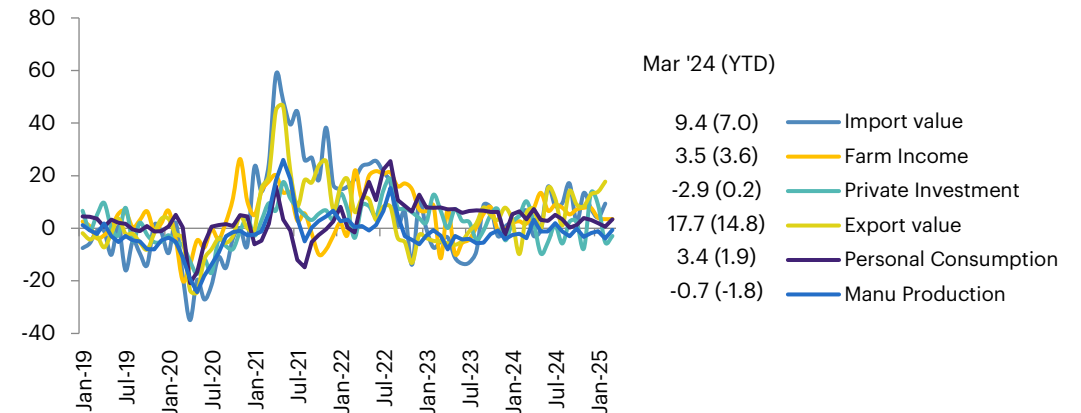


Source: CEIC

1Q25 Thailand's important monthly Econ Indicators (% YoY, 3MA)



Thailand's important monthly Econ Indicators (% YoY)



# ทิศทางเศรษฐกิจไทยไตรมาส 1 และปี 2568 ท่ามกลางสงครามการค้าโลก

- อย่างไรก็ตาม สำหรับทั้งปี 2568 สถาบันวิจัยและหน่วยงานต่างๆ ได้ปรับลดคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจลงอย่างมีนัยสำคัญ (ดังตาราง) โดยปัจจัยกดดันเศรษฐกิจไทยได้แก่
  - ผลกระทบจากสงครามการค้าและการปรับขึ้นภาษีของสหรัฐฯ โดยสหรัฐฯ ประกาศขึ้นภาษีสินค้านำเข้าในอัตรา 10% (Universal tariff) ถึง 36% (Reciprocal tariff) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ การส่งออกของไทย ทำให้การส่งออกมีแนวโน้มที่จะหดตัวในช่วงครึ่งหลังของปี หลังจากที่ได้เร่งตัวขึ้นในช่วงครึ่งแรก ตามการเร่งส่งออกก่อนการขึ้นภาษี โดย INVX คาดการณ์ว่าการส่งออกจะหดตัวแรงถึง 9.6% ในไตรมาส 4/2568 ขณะที่ศูนย์วิจัยกสิกรไทยประเมินว่าการส่งออกปี 2568 จะหดตัว -0.5% จากเดิมที่คาดว่าจะเติบโต 2.5%
  - การท่องเที่ยวชะลอตัว โดยนักท่องเที่ยวจีนซึ่งเป็นตลาดสำคัญยังไม่กลับมาตามเป้าที่คาดการณ์ไว้ เหตุการณ์แผ่นดินไหวช่วงปลายเดือนมีนาคม 2568 ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นด้านความปลอดภัย ขณะที่แนวโน้มนักท่องเที่ยวจีนเปลี่ยนทิศทางไปยังประเทศอื่น เช่น ญี่ปุ่น เกาหลี และเวียดนาม
  - ภาคเกษตรมีแนวโน้มชะลอตัว การส่งออกภาคเกษตรหดตัวลงแรง โดยเฉพาะข้าว หลังจากอินเดียกลับมาส่งออกข้าวขาวได้ในปีนี้ ขณะที่รายได้ภาคเกษตรที่ลดลงส่งผลต่อกำลังซื้อในประเทศ
  - ความไม่มีเสถียรภาพทางการเมือง ส่งผลต่อความต่อเนื่องของรัฐบาลและการดำเนินนโยบาย โดยการจัดทำงบประมาณปี 2569 อาจล่าช้า ทำให้การลงทุนและการใช้จ่ายภาครัฐสะดุด นอกจากนี้ ไทยยังเสียเปรียบในการเจรจากับสหรัฐฯ เมื่อเทียบกับประเทศอื่นในเอเชีย
  - ปัญหานี้ครวเรือนสูง ระดับหนี้ครัวเรือนที่สูงเกินไปทำให้การบริโภคภาคเอกชนเติบโตแบบมีขีดจำกัด ขณะที่การปรับโครงสร้างหนี้หรือพักชำระหนี้เพียงอย่างเดียวไม่เพียงพอ ต้องเพิ่มรายได้ประชาชนด้วย
  - การลงทุนภาคเอกชนชะลอตัว ทั้งจากปัจจัยพื้นฐานจากความสามารถแข่งขันของไทยที่ลดลง กำลังการผลิตที่เหลือ และความเสี่ยงเศรษฐกิจโลก โดยปัจจุบันความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจภายในและเศรษฐกิจโลกลดลง ขณะที่ธุรกิจยังใช้กลยุทธ์ Wait and see รอดูผลกระทบจากสงครามการค้า นอกจากนี้ ธุรกิจบางส่วนได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี

| หน่วยงาน                       | ประมาณการ GDP ปี 2568                    |
|--------------------------------|------------------------------------------|
| มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย         | 1.5-2.0%                                 |
| KTB (Krungthai COMPASS)        | 0.7-2.0%<br>(ขึ้นกับผลการเจรจากับสหรัฐฯ) |
| คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) | 1.3-2.0%                                 |
| สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) | 1.6-2.6% (ค่ากลาง 2.1%)                  |
| SCB EIC1.5%                    | 1.5%                                     |
| KKP Research                   | 1.7%                                     |
| ศูนย์วิจัยกสิกรไทย             | 1.4%                                     |
| INVX                           | 1.4% (ปรับลดจาก 2.5%)                    |

Source: Infoquest, INVX

- แม้หลายฝ่ายรวมถึงเรามองว่าประเทศไทยควรใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายอย่างรวดเร็วเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่กำลังชะลอตัว แต่ในความเป็นจริง ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) กลับเลือกลดดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปเพื่อรักษา "Policy Space" แม้เงินเฟ้อจะต่ำกว่าเป้าหมาย (0.5% ในปี 2568) อย่างมาก เช่นเดียวกับนโยบายการคลังที่ควรมุ่งเน้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและการปฏิรูปเศรษฐกิจเพื่อการเติบโตในระยะยาว กลับเป็นการออก Soft Loan วงเงิน 1 แสนล้านบาทที่เน้นรักษาสภาพคล่องมากกว่าสร้างการลงทุนใหม่ ขณะที่มาตรการระยะสั้นที่จำเป็น เช่น โครงการกระจายเงินสู่ชนบท การลงทุนบริหารจัดการน้ำ การฟื้นฟูการท่องเที่ยว หรือแม้แต่การสร้างโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่จำเป็น ไม่ปรากฏในนโยบายของรัฐบาลอย่างเป็นทางการ เป็นรูปธรรม มีเพียงการหารือถึงการรักษาตำแหน่งงานและการแก้ปัญหาหนี้ครัวเรือน ทำให้เรามองว่า ความไม่สอดคล้องระหว่างมาตรการรัฐที่ควรจะทำกับสิ่งที่เป็นอย่างจริงนี้อาจทำให้เศรษฐกิจไทยเติบโตต่ำกว่าศักยภาพและฟื้นตัวช้ากว่าที่ควรจะเป็น

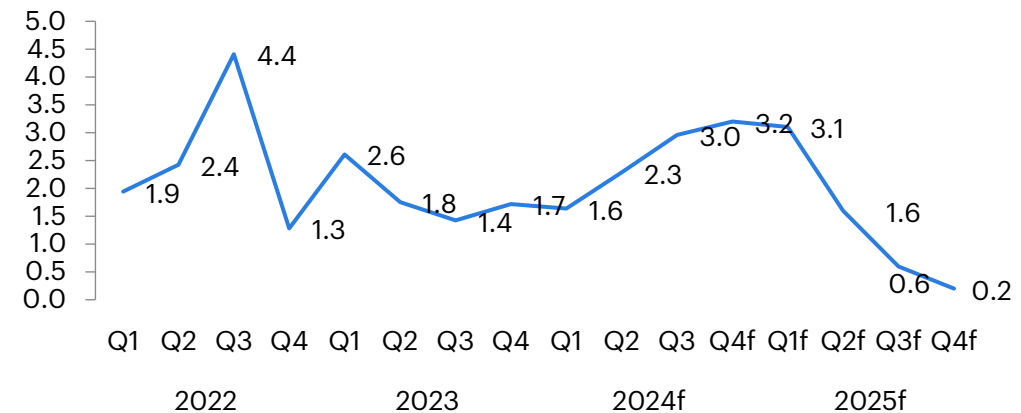
# ทิศทางเศรษฐกิจไทยไตรมาส 1 และปี 2568 ท่ามกลางสงครามการค้าโลก

- INVX มองว่า นอกจากผลกระทบระยะสั้นแล้ว สงครามการค้ายังก่อให้เกิด "แผลเป็นทางเศรษฐกิจ" ที่ทำให้ไทยสูญเสียโอกาสทางเศรษฐกิจในระยะ 5 ปีข้างหน้า มูลค่ากว่า 2.5 ล้านล้านบาท หรือกว่า 14% GDP ผลจากมูลค่าการส่งออกที่อาจหายไป 5% ต่อเดือน (จากเดือนละประมาณ 2.5 หมื่นล้านดอลลาร์เป็น 2.37 หมื่นล้านดอลลาร์)
- นอกจากนั้น เรามองว่า นโยบายการค้าสหรัฐฯ และการตอบโต้ของประเทศเศรษฐกิจหลัก จะนำไปสู่การปรับเปลี่ยนภูมิทัศน์ทางเศรษฐกิจ การเงิน และการค้าโลกอย่างมีนัย โดยสถานการณ์มีแนวโน้มยืดเยื้อ และผลกระทบจะทอดยาวไปสู่การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการค้าการผลิตโลกที่ทำให้ประสิทธิภาพลดลงในระยะยาว
- โดยสรุป เรามองว่า เศรษฐกิจไทยในปี 2568 กำลังเผชิญกับ "วิกฤตซ้อนวิกฤต" ที่เกิดจากปัจจัยภายนอกและปัจจัยภายในหลายประการพร้อมกัน ทำให้เครื่องยนต์หลักของเศรษฐกิจทั้งการส่งออก การท่องเที่ยว และภาคเกษตร เริ่มแผ่วลงพร้อมกัน การรับมือกับสถานการณ์ดังกล่าวจำเป็นต้องมีมาตรการทั้งในระยะสั้นและระยะยาว
- ในระยะสั้น การผ่อนคลายนโยบายการเงินด้วยการลดอัตราดอกเบี้ย และการใช้มาตรการทางการคลังเพื่อช่วยเหลือภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบโดยตรง จะช่วยบรรเทาผลกระทบที่เกิดขึ้น
- ขณะที่ในระยะยาว ไทยจำเป็นต้องเร่งปรับโครงสร้างเศรษฐกิจเพื่อลดการพึ่งพาการส่งออกและสร้างกลไกการเติบโตจากภายในให้มากขึ้น รวมถึงแก้ไขปัญหาค้างโครงสร้างที่เป็นอุปสรรคต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ
- หากไม่มีการดำเนินมาตรการที่เหมาะสมและทันต่อทั้งนี้ ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจไทยจะเข้าสู่ภาวะถดถอยเชิงเทคนิคในช่วงครึ่งหลังของปีนี้มีอยู่สูง โดยเฉพาะหากการเจรจากับสหรัฐฯ ไม่ประสบความสำเร็จและสินค้าไทยถูกเรียกเก็บภาษีในอัตราสูง

เราปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยจาก 2.5% สู่ 1.4% ในปี 2025

| Macro growth projection        | Actual 2024 | Forecast 2025 (Feb) | Forecast 2025 (May) |
|--------------------------------|-------------|---------------------|---------------------|
| GDP growth                     | 2.5         | 2.5                 | 1.4                 |
| Private investment             | 0.0         | -0.2                | -1.8                |
| Public investment              | 4.8         | 2.9                 | 2.8                 |
| Private consumption            | 4.4         | 1.9                 | 0.7                 |
| Public consumption             | 2.5         | 1.3                 | 1.5                 |
| Export value in US\$ terms (%) | 5.8         | -1.0                | -3.0                |
| Import value in US\$ terms (%) | 6.3         | -2.0                | -4.0                |
| Current account to GDP (%)     | 2.3         | 0.5                 | 1.0                 |
| Headline inflation (%)         | 0.4         | 0.9                 | 0.6                 |
| USD/THB                        | 35.3        | 35.3                | 35.3                |
| Policy rate (%)                | 2.25        | 1.75                | 1.25                |
| No. of inbound tourists (mn)   | 35.5        | 40.0                | 35.0                |

2024-25 Thai GDP Growth momentum(%)



Source: NESDC, INVX



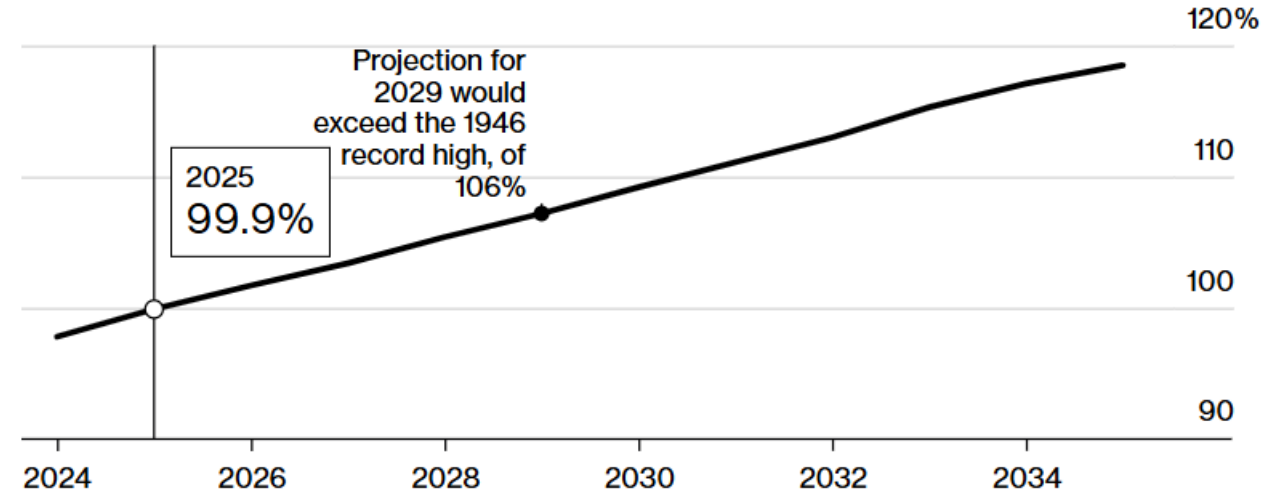
# การปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของสหรัฐฯ โดย Moody's - ผลกระทบและนัยสำคัญ

- วันที่ 17 พฤษภาคม 2568 Moody's Ratings ได้ประกาศปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของสหรัฐอเมริกาจาก Aaa เป็น Aa1 ซึ่งเป็นการสูญเสียอันดับเครดิตระดับสูงสุดจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือรายใหญ่รายสุดท้าย หลังจาก S&P และ Fitch ได้ปรับลดอันดับไปก่อนหน้านี้แล้ว การปรับลดครั้งนี้สะท้อนถึงความกังวลที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับการเพิ่มขึ้นของหนี้สาธารณะและการขาดดุลงบประมาณที่อาจส่งผลกระทบต่อสถานะของสหรัฐฯ ในฐานะจุดหมายปลายทางหลักของเงินทุนโลก และอาจเพิ่มต้นทุนการกู้ยืมของรัฐบาล บทวิเคราะห์นี้จะพิจารณาสาเหตุผลกระทบ และนัยสำคัญของการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือครั้งนี้
- สาเหตุของการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือ
  - การขาดดุลงบประมาณที่เพิ่มขึ้นปัจจุบันการขาดดุลงบประมาณของรัฐบาลกลางสหรัฐฯ อยู่ที่ประมาณ 2 ล้านล้านดอลลาร์ต่อปี หรือมากกว่า 6% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP)  
Moody's คาดการณ์ว่าการขาดดุลจะขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็นเกือบ 9% ของ GDP ภายในปี 2578 จากปัจจุบันที่ 6.4% ในปี 2567

ประมาณการหนี้สาธารณะสหรัฐฯ (% GDP)

## US Debt Burden Heads Toward Uncharted Territory

Debt as a share of GDP



Source: Congressional Budget Office

Note: The latest CBO projections don't incorporate an extension, or expansion, of the 2017 tax-cut package. Forecasts measure debt held by the public at year-end.

- ภาระหนี้สาธารณะที่เพิ่มสูงขึ้น โดยปัจจุบัน ระดับหนี้โดยรวมของสหรัฐฯ ได้เกินขนาดของเศรษฐกิจ (100%) แล้ว ซึ่งเป็นผลมาจากการกู้ยืมที่สูงมากในช่วงวิกฤต COVID-19 ทั้งนี้ สำนักงานงบประมาณแห่งรัฐสภา (CBO) เตือนว่ารัฐบาลสหรัฐฯ กำลังจะมีหนี้สูงถึง 107% ของ GDP ภายในปี 2572

# การปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของสหรัฐฯ โดย Moody's - ผลกระทบและนัยสำคัญ

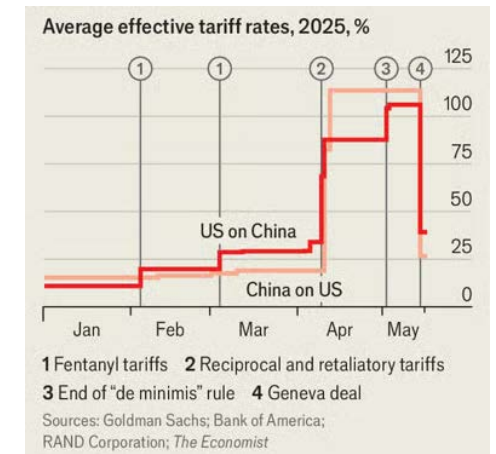
- 3. อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น โดยอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นในช่วงหลายปีที่ผ่านมาได้เพิ่มต้นทุนในการชำระหนี้ของรัฐบาล ซึ่งอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงระหว่าง 4% ถึง 5% ได้ถูกระบุโดย Moody's ว่าเป็นปัจจัยที่ส่งผลเสียต่อความยั่งยืนทางการคลังของสหรัฐฯ
- 4. แนวโน้มการใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น มีการคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่อ่อนแอลงจากสงครามภาคีทั่วโลกจะทำให้การขาดดุลเพิ่มขึ้น โดยการใช้จ่ายของรัฐบาลมักเพิ่มขึ้นเมื่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอตัว นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงเพิ่มเติมจากร่างกฎหมายลดทอนภาษีนิติบุคคลและการใช้จ่ายที่อาจเพิ่มหนี้รัฐบาลกลางอีกหลายล้านล้านดอลลาร์ในทศวรรษหน้า
- ผลกระทบเบื้องต้นต่อตลาดการเงินมีดังนี้ (1) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงสุดที่ 4.49% หลังประกาศ (2) กองทุน ETF ที่ติดตามดัชนี S&P 500 ลดลง 0.6% ในการซื้อขายหลังเวลาทำการ (3) อาจมีแนวโน้มที่นักลงทุนจะเรียกร้องอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นสำหรับพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ
- การวิเคราะห์และนัยสำคัญ
  1. ผลกระทบต่อสถานะของดอลลาร์สหรัฐฯในฐานะสกุลเงินหลักของโลก โดยการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือจากทั้งสามสถาบันหลักอาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในดอลลาร์สหรัฐฯในระยะยาว ซึ่งจะทำให้สถานะความเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (safe haven) ของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และดอลลาร์สหรัฐฯอาจเริ่มถูกตั้งคำถาม
  2. ต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้น ต้นทุนการกู้ยืมของรัฐบาลสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น ซึ่งจะสร้างแรงกดดันเพิ่มเติมต่องบประมาณ ขณะที่การดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นอาจนำไปสู่วงจรอุบาทว์ที่ต้องกู้ยืมเพิ่มเติมเพื่อชำระดอกเบี้ย
  3. ความท้าทายทางการเมือง การลดการขาดดุลงบประมาณจะต้องอาศัยการตัดสินใจทางการเมืองที่ยากลำบาก ซึ่งความขัดแย้งทางการเมืองในสหรัฐฯ อาจทำให้การแก้ไขปัญหาทางการคลังเป็นไปได้ยากยิ่งขึ้น
- 4. การคาดการณ์ในอนาคต Moody's ได้ระบุแนวโน้มอันดับความน่าเชื่อถือเป็น "มีเสถียรภาพ" (stable) ซึ่งบ่งชี้ว่าไม่คาดว่าจะมีการปรับลดอันดับเพิ่มเติมในระยะใกล้ ทั้งนี้ การฟื้นฟูอันดับความน่าเชื่อถือระดับสูงสุดจะต้องใช้การปรับปรุงสถานะทางการคลังอย่างมีนัยสำคัญ
- เรามองว่า การปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของสหรัฐฯ โดย Moody's เป็นสัญญาณเตือนที่สำคัญเกี่ยวกับความยั่งยืนทางการคลังระยะยาวของประเทศ แม้ว่าผลกระทบที่อาจจำกัด แต่แนวโน้มของหนี้และการขาดดุลที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นปัจจัยที่น่ากังวล การแก้ไขปัญหานี้จะต้องอาศัยการปฏิรูปทางการคลังที่สำคัญ ซึ่งอาจเป็นความท้าทายภายใต้สภาพแวดล้อมทางการเมืองปัจจุบัน
- เรามองว่า ในระยะต่อไป ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ จะสูงมากขึ้น ทั้งจากกระแส Bond vigilante และจากบริษัทจัดอันดับต่าง ๆ ซึ่งจะยิ่งทำให้ต้นทุนทางการเงินของสหรัฐฯยิ่งเพิ่มขึ้น กดดันให้สถานะของดอลลาร์ในฐานะเงินสกุลหลักของโลกสั่นคลอนยิ่งขึ้น

# การลดทอนสงครามการค้าโลกไม่ง่ายแม้จีนได้ข้อตกลงชั่วคราว

- The Economist ออกบทวิเคราะห์ว่า จีนบรรลุข้อตกลงที่น่าประหลาดใจกับสหรัฐฯ โดยมีการลดภาษีลงจาก 125% เหลือเพียง 10% เป็นเวลา 90 วัน ซึ่งส่งผลดีต่อตลาดการเงิน ทำให้ดัชนี S&P 500 ปรับตัวสูงขึ้น 5% เมื่อเทียบกับสิ้นเดือนมีนาคม ความสำเร็จของจีนมีปัจจัยจาก (1) บรรยากาศการเจรจาที่เป็นกันเองในเจนีวา (2) แรงกดดันทางเศรษฐกิจจากการส่งออกที่ลดลง และ (3) ความวุ่นวายในตลาดการเงินที่ทำให้ทั้งสองฝ่ายต้องการระงับความขัดแย้ง อย่างไรก็ตาม ภาษีก่อนเดือนเมษายนยังคงมีผล ทำให้ภาษีเฉลี่ยของสหรัฐฯ ต่อจีนยังอยู่ที่ 39% และภาษีของจีนต่อสหรัฐฯ อยู่ที่ 27%
- ในขณะที่จีนได้ข้อตกลงกับสหรัฐฯ การเจรจากับประเทศอื่นๆ กลับล่าช้าและไม่แน่นอน สหรัฐฯ ตั้งเป้าลงนามข้อตกลง 90 ฉบับใน 90 วัน แต่จนถึงขณะนี้มีเพียงจีนและสหราชอาณาจักรที่บรรลุข้อตกลง ทีมของทรัมป์ให้ความสำคัญกับเศรษฐกิจประมาณ 20 ประเทศ แต่ไม่มีประเทศใดอยู่หน้าแถวได้ยาวนาน การโต้เถียงเรื่องรายละเอียดนำไปสู่การลดอันดับอย่างรวดเร็ว ตัวอย่างเช่น ญี่ปุ่นเสียอันดับให้อินเดียหลังนายกรัฐมนตรีญี่ปุ่นวิจารณ์นโยบายของสหรัฐฯ แต่อินเดียก็เสียอันดับเช่นกันเนื่องจากการเจรjalล่าช้า

- การเจรจาการค้าเผชิญความท้าทาย 3 ประการ คือ 1) ไม่มีประเทศใดรักษาความสนใจของสหรัฐฯ ได้นาน 2) ประเทศที่สามต้องรักษาความสัมพันธ์กับทั้งสหรัฐฯ และจีน ดังกรณีจีนวิพากษ์วิจารณ์ข้อตกลงสหรัฐฯ-อังกฤษว่าเป็นการโจมตีจีนโดยอ้อม และ 3) มีประเด็นเฉพาะที่คาดไม่ถึงในการเจรจาแต่ละคู่ เช่น สหรัฐฯ เรียกร้องให้ญี่ปุ่นเปิดเสรีตลาดข้าวซึ่งเป็นประเด็นอ่อนไหว หรือกรณีไทยปล่อยตัวนักวิชาการอเมริกันที่ถูกคุมขังด้วยข้อหาหมิ่นพระบรมเดชานุภาพ ซึ่งทางการไทยยืนยันว่าไม่เกี่ยวกับการเจรจาการค้า
- ความไม่แน่นอนจะเกิดขึ้นหลังพ้น 90 วัน เนื่องจากข้อตกลงการค้าทั่วไปใช้เวลาเจรจามากกว่านั้น และความไม่พอใจทางการค้าของสหรัฐฯ กับจีนลึกซึ้ง Scott Bessent รัฐมนตรีคลังสหรัฐฯ ระบุว่าภาษี 34% จะกลับมาใช้หากไม่มีความคืบหน้าในช่วงพักภาษี คาดว่าจีนอาจตกลงซื้อสินค้าโภคภัณฑ์เพิ่มเติมจากสหรัฐฯ หรือแสดงความพยายามปราบปรามการผลิตสารตั้งต้นเฟentanylมากขึ้น ขณะที่สหรัฐฯ จะไม่บรรลุเป้าหมาย 90 ข้อตกลงตามกำหนด และทรัมป์อาจ “เชือดไก่ให้ลิงดู” โดยเรียกเก็บภาษีสูงกับบางประเทศเพื่อแสดงว่าคำพูดของเขามีความน่าเชื่อถือ

- เราวิเคราะห์ว่า ตามข้อมูลจากสถาบัน Peterson Institute for International Economics (PIIE) พบว่าการเจรจาทำข้อตกลงการค้า (FTA) ระหว่างสหรัฐฯ กับประเทศอื่นๆ ใช้เวลาโดยเฉลี่ยประมาณ 18 เดือน (1 ปีครึ่ง) เพื่อให้การเจรจาเสร็จสิ้น และรวมเป็นประมาณ 3 ปีครึ่ง (42 เดือน) จนถึงขั้นตอนการนำไปปฏิบัติ โดยการเจรจาใช้เวลานานเพราะต้องพิจารณารายละเอียดของสินค้านำเข้าเป็นรายการ เสร็จภาษีสำหรับแต่ละหมวดหมู่ผลิตภัณฑ์ และประเด็นซับซ้อนอื่นๆ เช่น อุปสรรคที่ไม่ใช่ภาษี สิทธิทรัพย์สินทางปัญญา มาตรฐานแรงงานและสิ่งแวดล้อม ดังนั้นความเสี่ยงที่ภาษีจะถูกปรับขึ้นหรือเลื่อนออกไปจึงเป็นไปได้สูง ขณะที่ไทยมีโอกาที่จะถูกขึ้นภาษีเป็นตัวอย่างให้กับประเทศอื่น ๆ ได้ หากไม่มีข้อตกลงที่น่าสนใจและดึงดูดให้สหรัฐตกลงได้โดยเร็ว



Source: The Economist



- Follow us



**Innovestx**

 @innovestx



ผู้จัดทำ

# Macro Making sense



Innovest<sup>x</sup> Research



ปิยศักดิ์ มานะสินต์  
หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ

## Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มเป้าหมายเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น บวกวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยง ทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

### Companies with Excellent CG Scoring

### Companies with Very Good CG Scoring

### Companies with Good CG Scoring

## Corporate Governance Report

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักกรรณีย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อควรระวังต่อไปนี้

**Certified** (ได้รับการรับรอง)

**Declared** (ประกาศเจตนารมณ์)

**N/A**

### Explanations