



# อาเซียน-จีน มุมมองเศรษฐกิจในภูมิภาค

กรกฎาคม 2024

บริการทุกระดับประทับใจ



มุมมองเศรษฐกิจจีน



มุมมองเศรษฐกิจอินโดนีเซีย



มุมมองเศรษฐกิจเวียดนาม

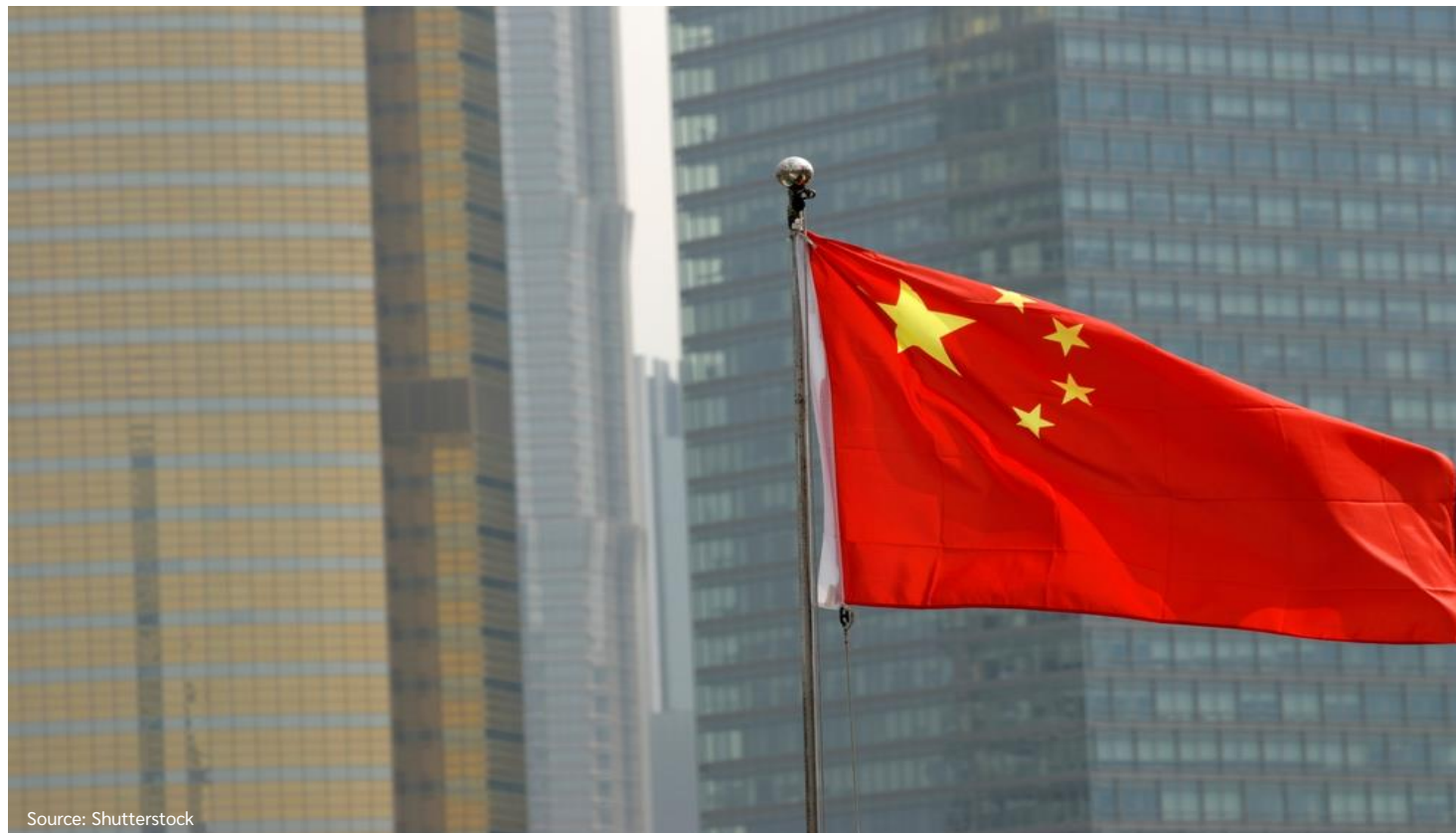


มุมมองเศรษฐกิจกัมพูชา



มุมมองเศรษฐกิจสปป.ลาว

บริการทุกระดับประทับใจ



Source: Shutterstock

## เศรษฐกิจจีน

บริการทุกระดับประทับใจ



ความกังวลเกี่ยวกับสงครามการค้า  
รอบใหม่ระหว่างสหรัฐฯ และจีนหนุน  
การส่งออกเงินในไตรมาส 2/24 ให้เร่ง  
ตัวขึ้น



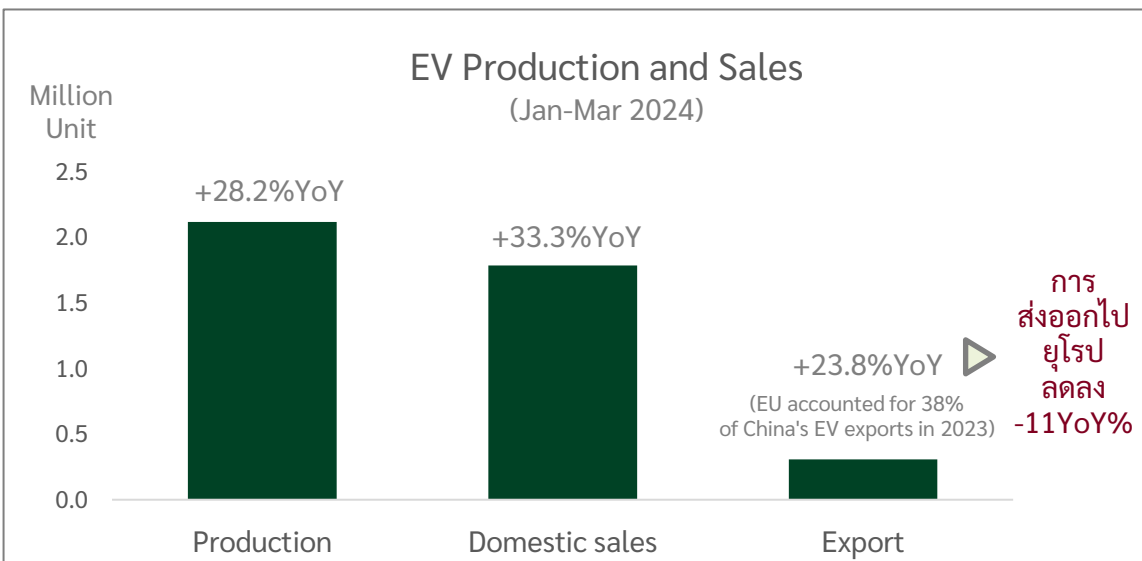
การใช้จ่ายครัวเรือนยังได้รับปัจจัย  
กดดันจากความเชื่อมั่นครัวเรือนที่อยู่  
ในระดับต่ำจากความกังวลเกี่ยวกับ  
สถานการณ์ในภาคอสังหาริมทรัพย์



เงินหยวนอ่อนค่าสูงสุดในรอบ 8  
เดือนเพิ่มข้อจำกัดในการปรับลด  
อัตราดอกเบี้ยของจีน ในขณะที่  
นโยบายการคลังคาดว่าจะมีบทบาท  
ในการกระตุ้นเศรษฐกิจ

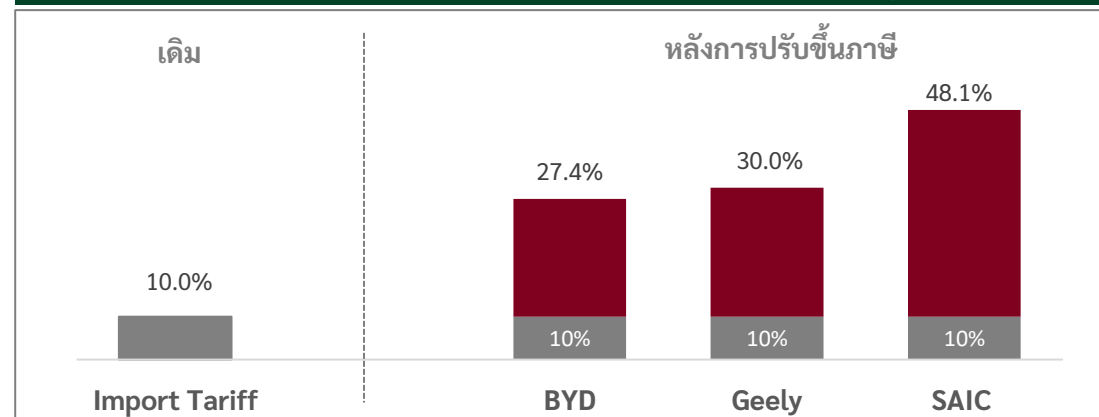
# ผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้ารถยนต์ไฟฟ้าจีนจากยุโรปจะทำให้การส่งออกรถยนต์ไฟฟ้าไปยุโรปลดลง

แม้การส่งออกรถยนต์ไฟฟ้าไปยุโรปหดตัว แต่การส่งออกรถยนต์ไฟฟ้าภาพรวมยังขยายตัวได้ดี



แม้การส่งออกรถยนต์ไฟฟ้าไปยุโรปจะปรับลดลงจากความกังวลเกี่ยวกับการการสืบสวนการให้เงินสนับสนุนแก่ผู้ผลิตรถยนต์ไฟฟ้าจีน แต่ในไตรมาส 1/24 การผลิต การจำหน่าย และการส่งออกรถยนต์ไฟฟ้าของจีนยังเติบโตได้แข็งแกร่ง

## การปรับขึ้นภาษียนต์ไฟฟ้าของจีนจากยุโรป



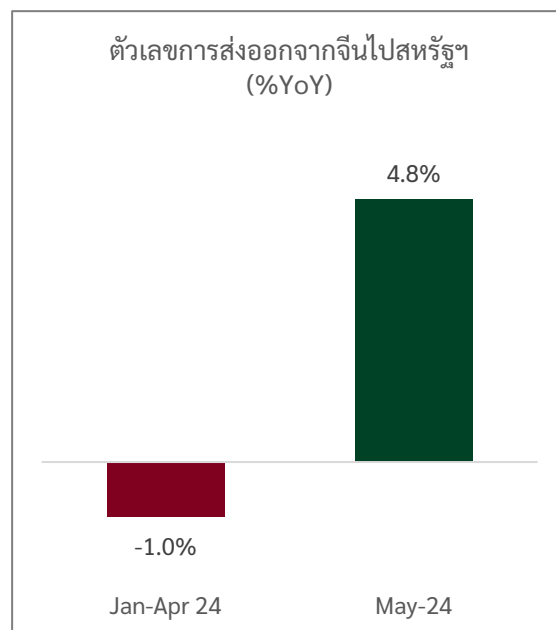
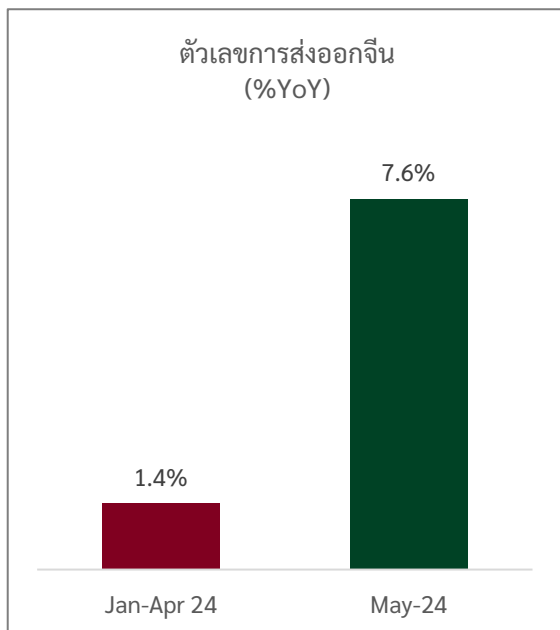
- ในวันที่ 12 มิ.ย.24 ทางยุโรปได้ประกาศเก็บภาษีนำเข้ารถยนต์ไฟฟ้าจากจีนในอัตรา 17.4%-38.1% เพิ่มจากภาษีนำเข้ารถยนต์เดิมที่ 10% โดยจะเริ่มบังคับใช้ในวันที่ 4 ก.ค. 24 ขณะที่ทางการจีนได้ตอบโต้ด้วยการเข้าตรวจสอบเพื่อต่อต้านการทุ่มตลาดเนื้อหุ้มและผลิตภัณฑ์พลอยได้ที่นำเข้าจากสหภาพยุโรป
- การจัดเก็บภาษีของทางยุโรปอาจส่งผลกระทบต่อ การส่งออกรถยนต์ไฟฟ้าจากจีนไปยุโรปลดลงประมาณ 25% ทั้งนี้ จีนและยุโรปกำลังอยู่ในระหว่างการเจรจาเพื่อแก้ไขข้อขัดแย้งดังกล่าว

Source: China Passengers Car Association, Bloomberg

บริการทุกระดับประทับใจ

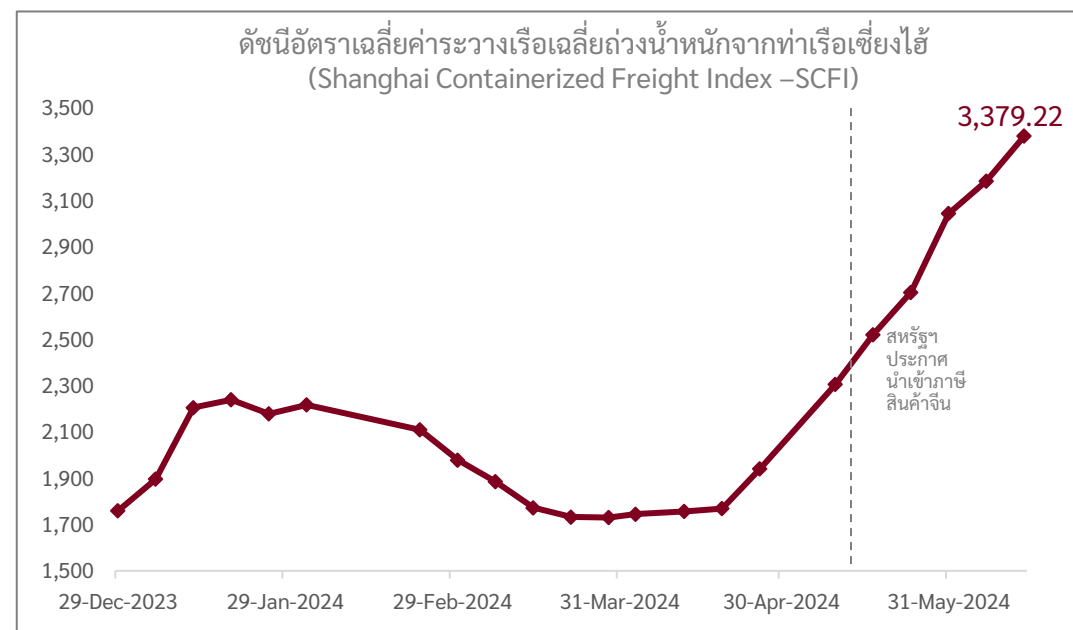
# การส่งออกของจีนมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับสงครามการค้า

## ช่วงครึ่งปีแรกของปี 2024 การส่งออกจีนมีทิศทางเร่งตัวขึ้น



การส่งออกจีนในเดือนพ.ค. 24 ปรับเพิ่มขึ้น โดยการส่งออกไปสหรัฐฯ กลับมาขยายตัวเป็นบวกที่ 4.8% YoY จาก -1.0%YoY ในเดือนม.ค.-เม.ย.24 คาดว่าเกิดจากการเร่งนำเข้าสินค้าก่อนจะมีการเก็บภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ในเดือนส.ค.24

## ค่าระวางเรือยังมีทิศทางปรับเพิ่มขึ้น

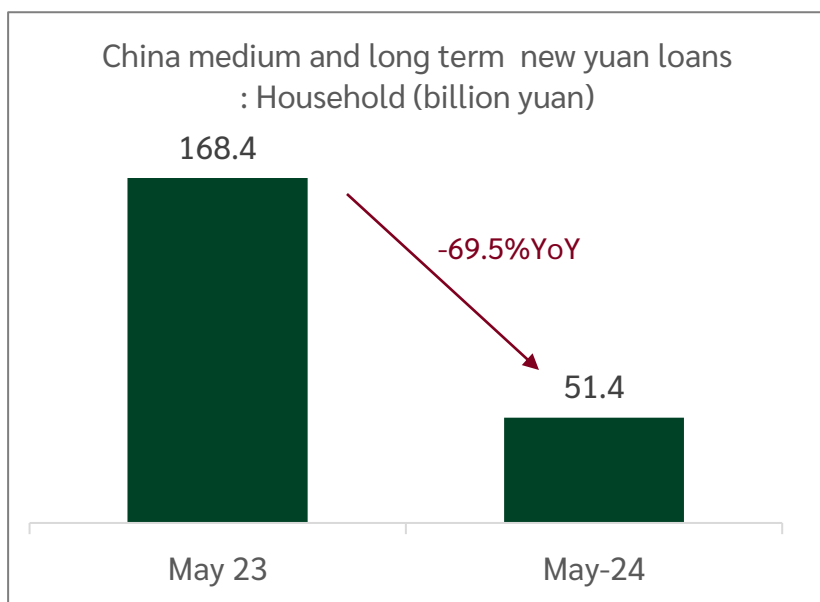


ดัชนีค่าระวางเรือเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจากท่าเรือเซี่ยงไฮ้ไปท่าเรือหลัก 13 แห่งทั่วโลก (SCFI) เร่งตัวขึ้นอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับต้นปี 2024 คาดว่าเกิดจากปัญหาในทะเลแดง และการเร่งนำเข้าสินค้าจากจีน

Source: CEIC, Bloomberg

# ภาคอสังหาฯ ยังเป็นปัจจัยกดดันความเชื่อมั่นครัวเรือนส่งผลกระทบต่อการใช้งานสินเชื่อ

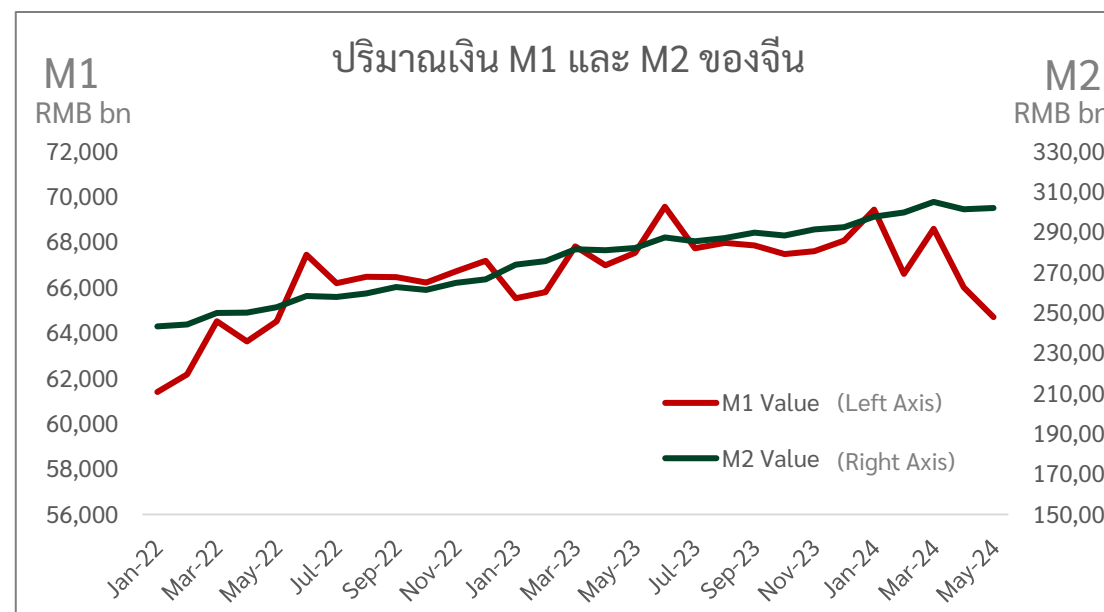
## ครัวเรือนมีการลดภาระหนี้มากกว่าการก่อหนี้ใหม่



Nation's early-repayment rate of mortgages (May 24)

**+37%YoY**

## การใช้จ่ายของครัวเรือนยังมีทิศทางชะลอตัว



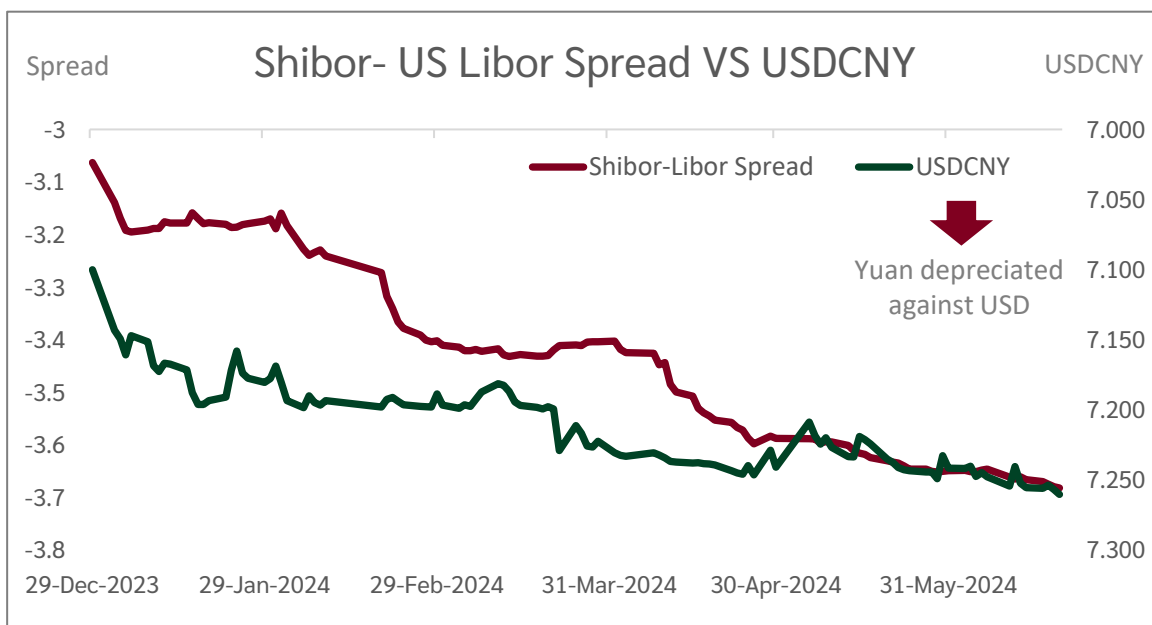
แม้เงินจะออกมาตรการหนุนภาคอสังหาริมทรัพย์ในเดือนพ.ค.24 แต่ยอดสินเชื่อในระยะกลางถึงยาวที่สะท้อนถึงการขอสินเชื่อที่อยู่อาศัยยังปรับลดลงจากช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว ขณะที่ยอดการจ่ายคืนหนี้เพิ่มขึ้นสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 37%YoY\* บ่งชี้ว่าครัวเรือนยังคงมีความกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์ในภาคอสังหาริมทรัพย์

ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่อยู่ในระดับต่ำจากปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์จะยังเป็นปัจจัยกดดันการใช้จ่ายของครัวเรือน โดยสะท้อนจาก M1 หรือปริมาณเงินในความหมายกว้างชะลอตัวลงสะท้อนว่าครัวเรือนบางส่วนย้ายเงินไปในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องลดลงจากความต้องการใช้ที่ลดลง

Source: CEIC, \*Data from Guotai Junan Securities

# เงินหยวนมีทิศทางอ่อนค่าส่งผลให้การลดดอกเบี้ยของจีนมีข้อจำกัด

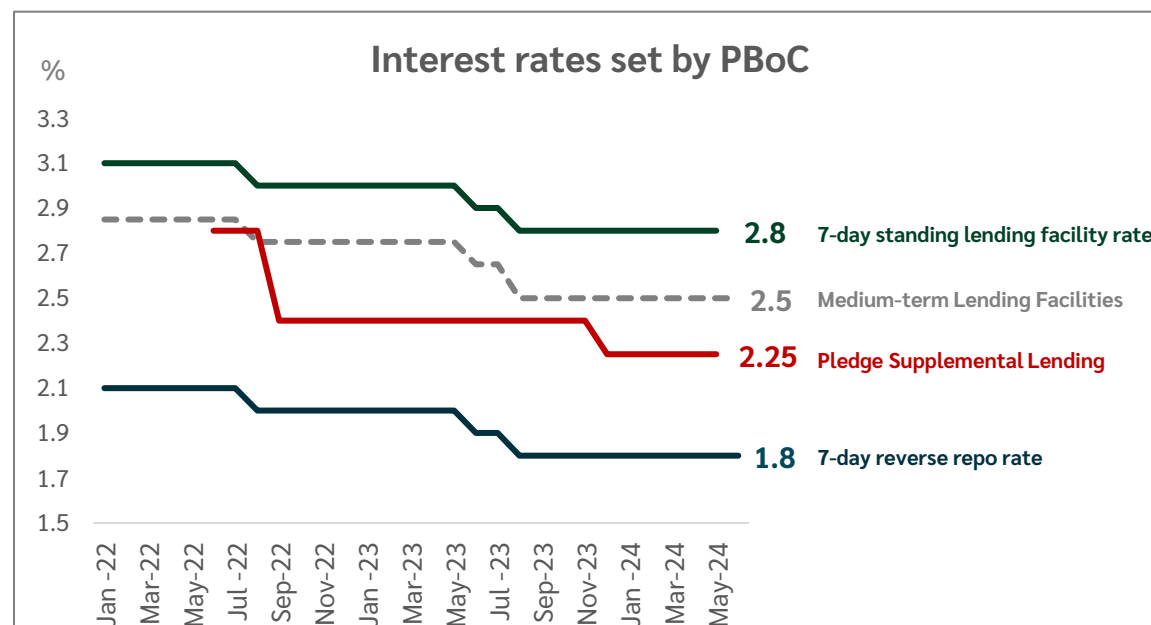
## เงินหยวนอ่อนค่าและยังอยู่ในทิศทางอ่อนค่า



ทิศทางเงินหยวนยังอ่อนค่า

1. ความเชื่อมั่นของครัวเรือนและธุรกิจยังอยู่ในระดับต่ำ
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ และเงินที่ปรับตัวลดลง
3. การยกระดับของสงครามการค้ารอบใหม่

## การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของจีน

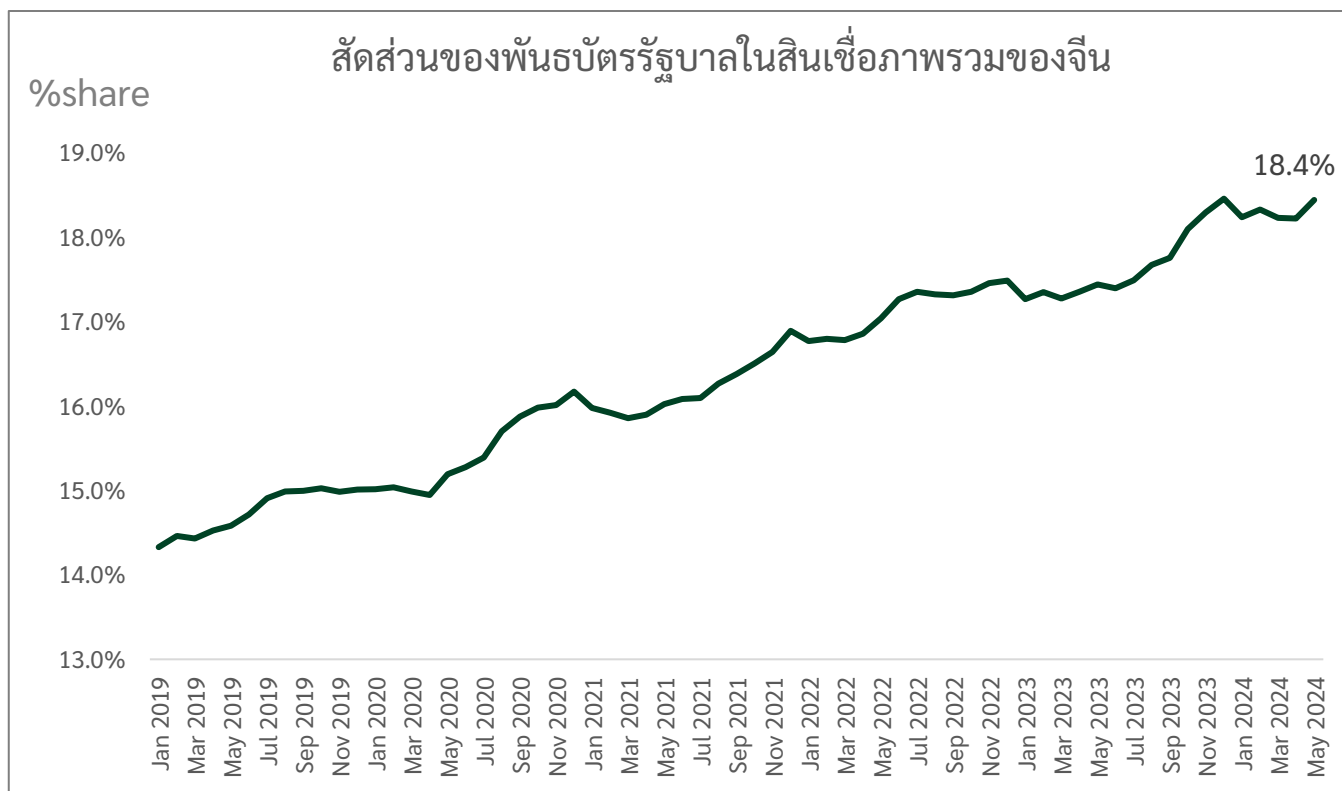


ทิศทางนโยบายการเงินยังคงผ่อนคลาย แต่การปรับลดอัตราดอกเบี้ยมีข้อจำกัดมากขึ้นจากทิศทางอ่อนค่าของเงินหยวน

Source: Bloomberg, KResearch

# นโยบายการคลังจะเข้ามามีบทบาทในการกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้น

## พันธบัตรรัฐบาลหนุนสภาพคล่องในระบบการเงิน

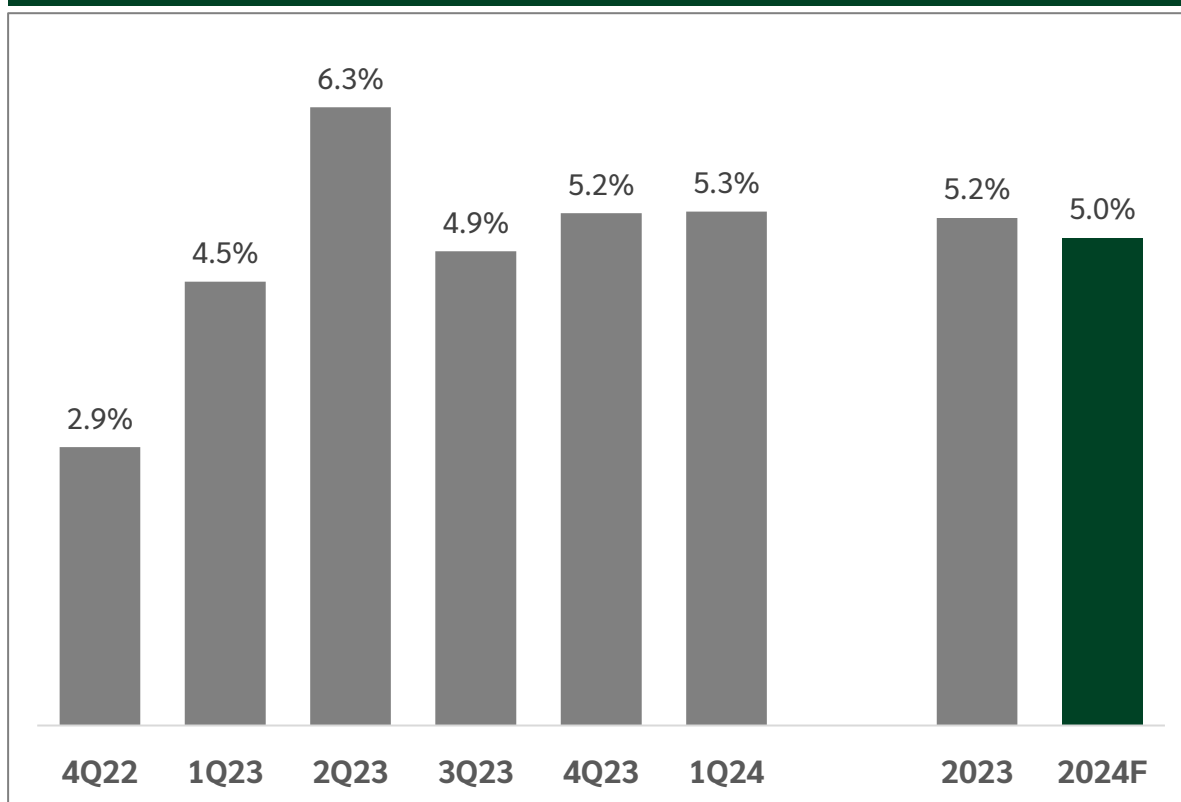


- สัดส่วนของพันธบัตรรัฐบาลต่อสินเชื่อภาพรวมของจีนทยอยปรับเพิ่มขึ้นบ่งชี้ว่าการลงทุนมีแนวโน้มเร่งตัวผ่านการลงทุนเพิ่มในโครงสร้างพื้นฐาน หรือโครงการที่เกี่ยวข้องเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมเป้าหมายของจีน
- ทั้งนี้ ติดตามนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนเพิ่มเติมในการประชุมของคณะกรรมการกลางพรรคคอมมิวนิสต์จีนครั้งที่สาม (Third Plenum) ของจีนในเดือน ก.ค. 67 นี้



# เศรษฐกิจจีนไตรมาส 2/24 มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นจากการส่งออก ขณะที่ช่วงครึ่งหลังของปี 2024 การเติบโตจะมีทิศทางชะลอลง ...คาดทั้งปีเติบโตที่ 5%

## ปี 2024 เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มขยายตัวที่ 5%



- ในไตรมาส 2/24 เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มเติบโตดีขึ้นจากไตรมาสแรก เนื่องจาก
  - การส่งออกที่เร่งตัวขึ้น
  - การลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่ที่เพิ่มขึ้น
  - ภาคการผลิตที่มีแนวโน้มขยายตัว
- ทั้งนี้ ในช่วงครึ่งหลังของปี 2024 เศรษฐกิจจีนจะเริ่มมีทิศทางเติบโตชะลอลง เนื่องจากการส่งออกของสินค้าที่ถูกเร่งนำเข้าจากสหรัฐฯ จะเริ่มชะลอลง และการใช้จ่ายในประเทศที่ยังถูกกดดันจากสถานการณ์ในภาคอสังหาริมทรัพย์
- ทั้งนี้ จีนมีแนวโน้มออกมาตรการหนุนภาคอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติม ด้านนโยบายการเงินยังมีทิศทางผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง ขณะที่นโยบายการคลังจะเริ่มเข้ามามีบทบาทมากขึ้น
- ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่าเศรษฐกิจจีนในปี 24 มีแนวโน้มเติบโตได้ตามเป้าหมายของทางการที่ 5.0%

Source: National Bureau of Statistics of China, KResearch



Nusantara — The Future New Capital City of Indonesia

## เศรษฐกิจอินโดนีเซีย

บริการทุกระดับประทับใจ



แผนการใช้จ่ายภาครัฐของนายปราโบโว ซูเบียนโต ที่อาจทำให้ยอดหนี้สาธารณะขยับสูงขึ้นอย่างมากตลอดวาระ 5 ปีข้างหน้า เป็นเรื่องท้าทายต่อเสถียรภาพการคลังและความเชื่อมั่นต่อนักลงทุน



ค่าเงินอ่อนค่าลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 4 ปี ซึ่งธนาคารกลางจะยังเดินหน้ารักษาเสถียรภาพค่าเงินด้วยเครื่องมืออื่นที่มี แต่ไม่ปิดโอกาสการขึ้นดอกเบี้ยหากจำเป็น



การส่งออกเริ่มกลับมาขยายตัวจากผลของฐานในระยะสั้น แต่ตลาดโลกที่ฟื้นตัวช้าและการห้ามส่งออกแร่ดิบยังส่งผลต่อการส่งออกในภาพรวมและเป็นปัจจัยสำคัญจุดเศรษฐกิจ ศูนย์วิจัยกสิกรไทย คาดว่า ทั้งปี 2024 อินโดนีเซียมีแนวโน้มเติบโตได้ที่ 5.0%



# นายปราโบโว ซูเบียนโตว่าที่ประธานาธิบดี มีแผนเพิ่มสัดส่วนหนี้สาธารณะของอินโดนีเซียขึ้นเป็น 50% สร้างความกังวลต่อนักลงทุนต่อแผนการใช้จ่ายของภาครัฐ

## หนี้สาธารณะของอาเซียน

	Public debt (% of GDP, as of end 2023)
1. บรูไน	2.3
2. กัมพูชา	34.5
3. เวียดนาม	36.5
4. อินโดนีเซีย	39.9
5. เมียนมา	59.3
6. ฟิลิปปินส์	60.1
7. ไทย	61.8
8. มาเลเซีย	64.3
9. สปป.ลาว	120.5
10. สิงคโปร์	171

## สัดส่วนหนี้สาธารณะของอินโดนีเซียอยู่ในระดับต่ำ โดยปัจจุบันอยู่ที่ 39% ของ GDP

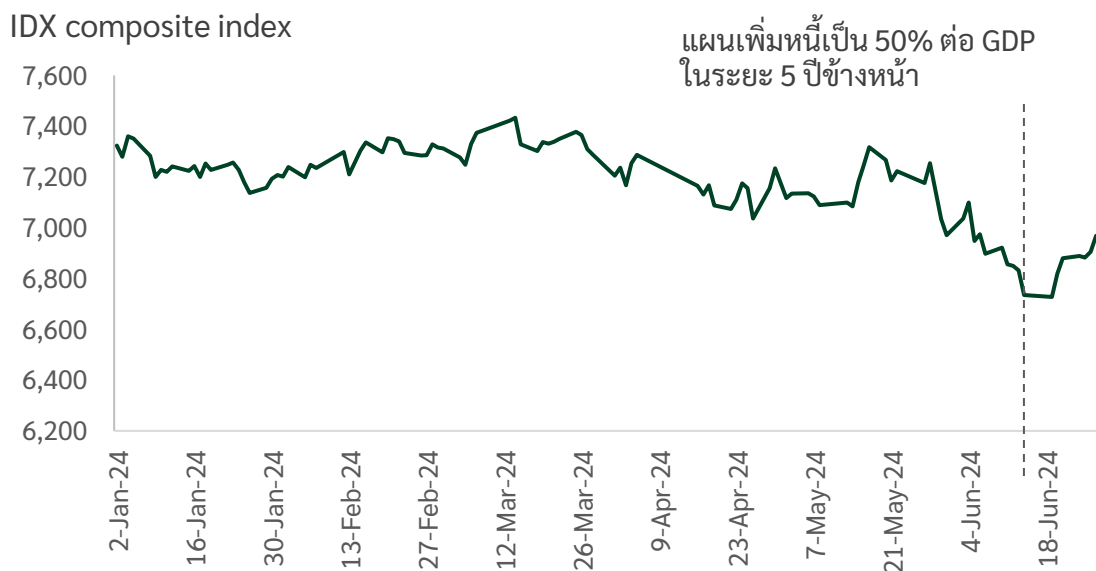


- สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ที่ 50% เป็นระดับสูงสุดในรอบ 2 ทศวรรษ แต่ก็ยังต่ำกว่าหลายประเทศในอาเซียน ทั้งนี้ ในปัจจุบันยอดหนี้สาธารณะของอินโดนีเซียที่ 39% ต่อ GDP ยังอยู่ภายใต้กรอบเพดานหนี้สาธารณะที่ 60% ต่อ GDP
- แผนงานในเบื้องต้นสร้างความกังวลให้แก่ตลาดเนื่องจากยังมีความไม่แน่นอนอยู่มาก และต้องขึ้นอยู่กับแผนการใช้จ่ายว่าจะนำไปสู่การพัฒนาเศรษฐกิจได้แค่ไหน ในสมัยของนายโจโก วิโดโดที่ดำรงตำแหน่งมา 2 วาระ ได้เพิ่มสัดส่วนหนี้ขึ้น 5% ในช่วงสมัยแรก โดยเน้นไปที่การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และอีก 5% ในสมัยที่ 2 เพิ่มจากวิกฤตโควิด 19

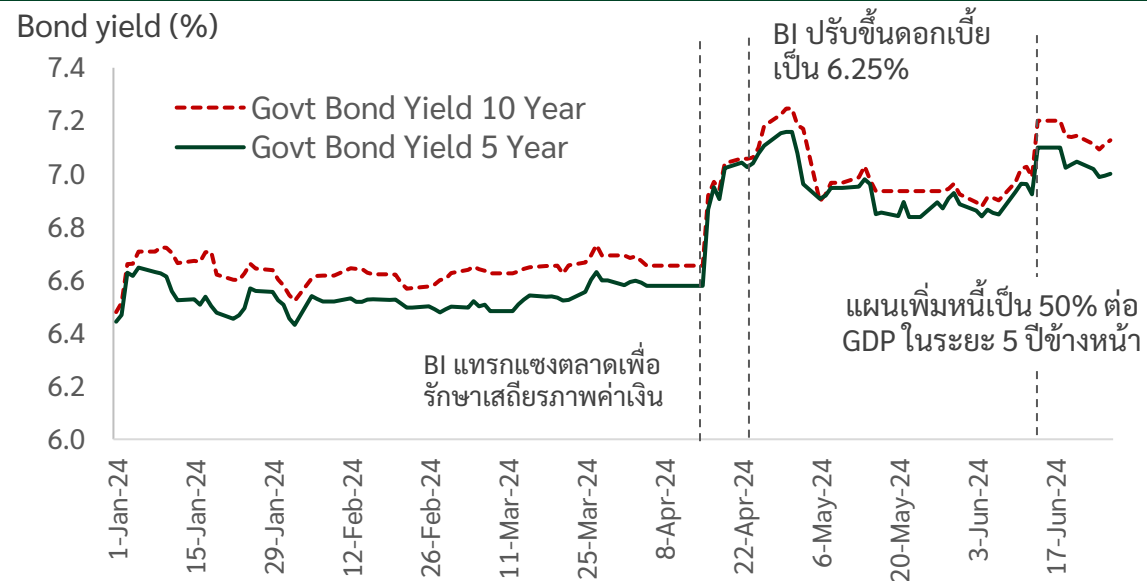
Source: CEIC, FocusEconomics, Bank Indonesia

# ตลาดหลักทรัพย์และตลาดพันธบัตรเริ่มปรับตัวดีขึ้น หลังมีแรงเทขายจากความกังวลในแผนการใช้จ่ายของนายปราโบโว ซูเบียนโต

## ดัชนี IDX ปรับตัวลงต่อเนื่อง จากความกังวลด้านแผนงบประมาณในระยะข้างหน้า



## อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ระยะ 5 ปีและ 10 ปี ขยับสูงขึ้น



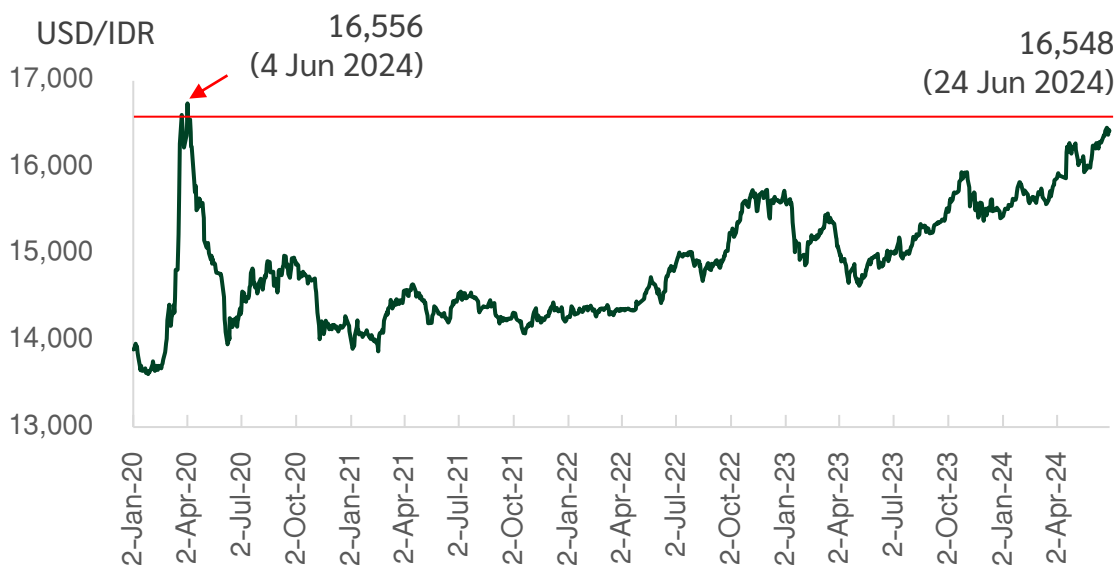
- แผนปรับขึ้นสัดส่วนหนี้สาธารณะของว่าที่ผู้นำคนใหม่เมื่อวันที่ 14 มิ.ย. สร้างความกังวลต่อนักลงทุนในตลาดทั้งระยะสั้นและระยะยาว เนื่องจากยังไม่มีรายละเอียดของแผนงานที่ชัดเจน และความกังวลจากดอกเบี้ยที่อาจจะปรับสูงขึ้นเพื่อรักษาเสถียรภาพของเงินรูเปย์ที่หย่อนค่า
- ในขณะที่ตลาดหุ้นผันผวนระยะสั้น ดัชนี IDX composite ปรับตัวลดลง 1.42% ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวอายุ 5 ปีและ 10 ปี ปรับตัวสูงขึ้นจากการเทขายเพื่อหนีไปถือหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนดีกว่า

Source: Bloomberg, CEIC

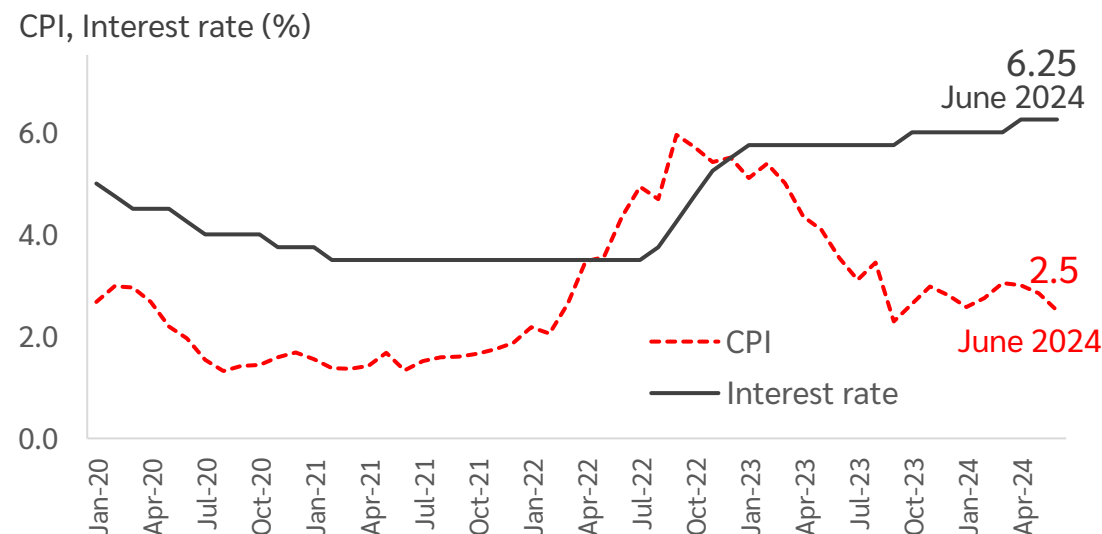


# เงินเพื่อยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย ขณะที่ BI ยังมีเครื่องมือทางการเงินอื่นในการพยุง ค่าเงินรูเปียห์ให้มีเสถียรภาพ พร้อมทั้งไม่ปิดโอกาสการขึ้นดอกเบี้ยหากจำเป็น

อัตราแลกเปลี่ยนรูเปียห์กลับมาเคลื่อนไหวในทิศทางอ่อนค่า



BI คงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 6.25% ในเดือนมิ.ย.2024

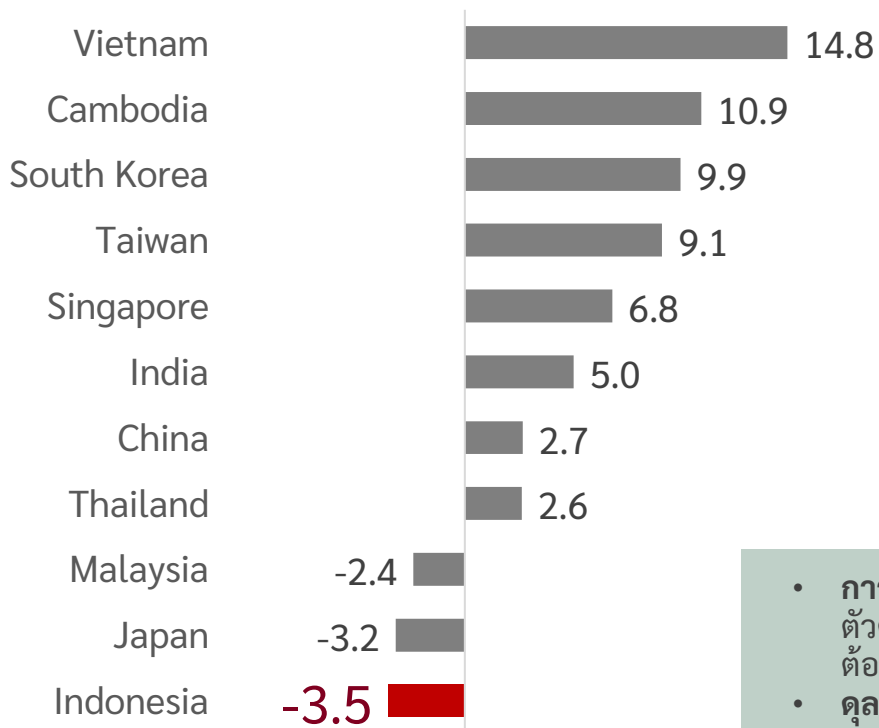


- ค่าเงินรูเปียห์อ่อนค่าตามสกุลเงินภูมิภาค มาสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 4 ปี อยู่ที่ 16,548 รูเปียห์/ดอลลาร์ฯ ณ วันที่ 24 มิ.ย.2024
- แรงกดดันด้านเงินเฟ้อผ่อนคลายลงธนาคารกลาง (BI) คงดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 6.25% ในเดือน มิ.ย.2024 ขณะที่เงินเฟ้อเดือน มิ.ย. ลดลงมาอยู่ที่ 2.5% ยังอยู่ในกรอบเป้าหมายที่ BI ตั้งไว้ที่ 1.5%-3.5%
- แนวโน้มข้างหน้าสถานการณ์ค่าเงินจะยังมีทิศทางเดียวกับภูมิภาคและเงินเฟ้อน่าจะยังอยู่ในระดับต่ำ คาดว่าทาง BI จะให้น้ำหนักในการรักษาเสถียรภาพค่าเงินเป็นหลัก ด้วยเครื่องมือทางการเงินที่มี ทั้งการแทรกแซงตลาด การใช้ SRBI (Bank Indonesia Rupiah Securities) และยังไม่ปิดโอกาสในการขึ้นดอกเบี้ยหากจำเป็นเท่านั้น ซึ่ง คณะกรรมการ BI (BI Board of Governors Meeting) จะพิจารณาการปรับดอกเบี้ยครั้งถัดไประหว่างวันที่ 16-17 ก.ค.2024

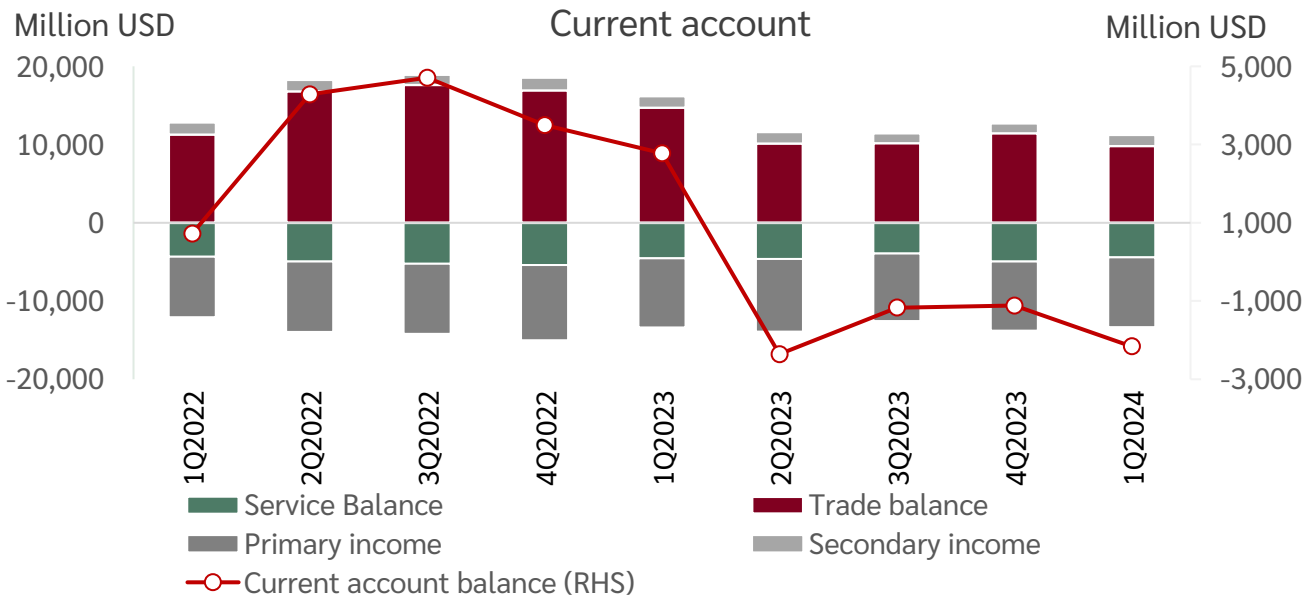
# ดุลบัญชีเดินสะพัดทั้งปี 2024 คาดว่าจะขาดดุลต่อเนื่องจากปีก่อน

## การส่งออกของอินโดนีเซียยังหดตัวจากสินค้าแร่ และสินค้าในการผลิตภาคอุตสาหกรรม

Exports in 5M2024 (%YoY)



## กดดันดุลบัญชีเดินสะพัดยังมีแนวโน้มขาดดุลต่อเนื่องในปี 2024



- การส่งออกในช่วง 5 เดือนยังหดตัว 3.5% แม้ในเดือน พ.ค. 2024 จะพลิกกลับมาขยายตัวที่ 2.9% จากฐานที่ย่อตัวต่ำในระยะสั้น ขณะที่สินค้าแร่ที่เป็นสินค้าส่งออกหลักคงลดลงจากการจำกัดการส่งออกแร่ดิบ บวกกับความต้องการในตลาดสินค้าโลกที่ฟื้นตัวช้าจึงยังส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการส่งออกในภาพรวม
- ดุลบัญชีเดินสะพัดยังมีแนวโน้มขาดดุลในปี 2024 จากการเกินดุลการค้าที่ลดลง ไม่เพียงพอจะชดเชยการขาดดุลบริการและรายได้



## เศรษฐกิจเวียดนาม

บริการทุกระดับประทับใจ



เศรษฐกิจเวียดนามไตรมาสที่ 2/2024 โตสูงกว่าคาดที่ 6.93%YoY โดยมีปัจจัยหนุนจากการบริโภคภาคครัวเรือนและการลงทุนภาครัฐ แต่ก็มีปัจจัยฉุดจากการชะลอตัวของ FDI และการส่งออก



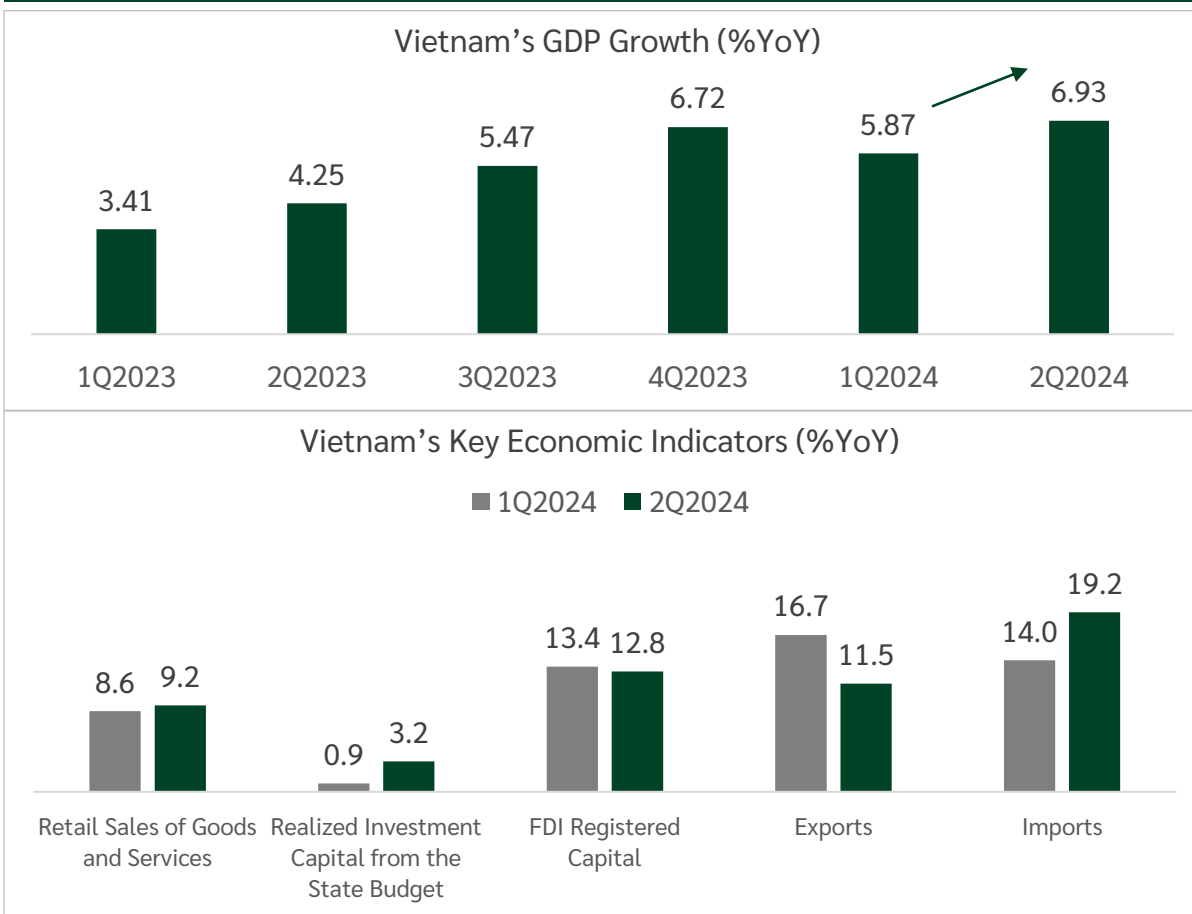
เศรษฐกิจเวียดนามในช่วง 2H2024 คาดว่าจะเติบโตชะลอลงจาก 1H2024 ที่เติบโต 6.4% จากการส่งออกที่มีแนวโน้มชะลอลง คาดทั้งปี 2024 เศรษฐกิจเวียดนามเติบโตดีกว่าคาดการณ์เดิมมาอยู่ที่ 6.2%



เศรษฐกิจเวียดนามยังเผชิญปัจจัยเสี่ยงอยู่หลายปัจจัย ได้แก่ สถานการณ์เศรษฐกิจโลกที่มีความไม่แน่นอนสูง ปัญหาหนี้สินภาคอสังหาริมทรัพย์ การอ่อนค่าของเงินทอง และอัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

# เศรษฐกิจเวียดนามไตรมาสที่ 2/2024 โตสูงกว่าคาดที่ 6.93%YoYหนุนโดยการลงทุนภาครัฐและการใช้จ่ายในประเทศ

## เศรษฐกิจเวียดนามเติบโตเร่งขึ้นในไตรมาสที่ 2/2024



Source: General Statistics Office of Vietnam, CEIC (as of 29 June 2024)

- เศรษฐกิจเวียดนามไตรมาสที่ 2/2024 เติบโตอยู่ที่ 6.93%YoY สูงกว่า consensus ที่ 5.8% และสูงขึ้นจากไตรมาสที่ 1/2024 ที่ 5.87%YoY
  - ปัจจัยหนุน**
    - การบริโภคภาคครัวเรือน
    - การลงทุนภาครัฐ
  - ปัจจัยลด**
    - การชะลอตัวของ FDI
    - การชะลอตัวของการส่งออก
- ทิศทางเศรษฐกิจเวียดนามในช่วง 2H2024 คาดว่าจะเติบโตชะลอลงจาก 1H2024 ที่เติบโต 6.42%YoY จากการส่งออกที่มีแนวโน้มชะลอลง
- ทั้งปี 2024 มองว่าเศรษฐกิจเวียดนามมีแนวโน้มเติบโตดีกว่าคาดการณ์เดิมมาอยู่ที่ 6.2% จาก 5.8% จากตัวเลขเศรษฐกิจเวียดนามในไตรมาสที่ 2 ที่ออกมาดีกว่าที่คาด รวมทั้งการลงทุนภาครัฐที่มีแนวโน้มเติบโตเร่งขึ้น

### ปัจจัยเสี่ยงของเศรษฐกิจเวียดนาม

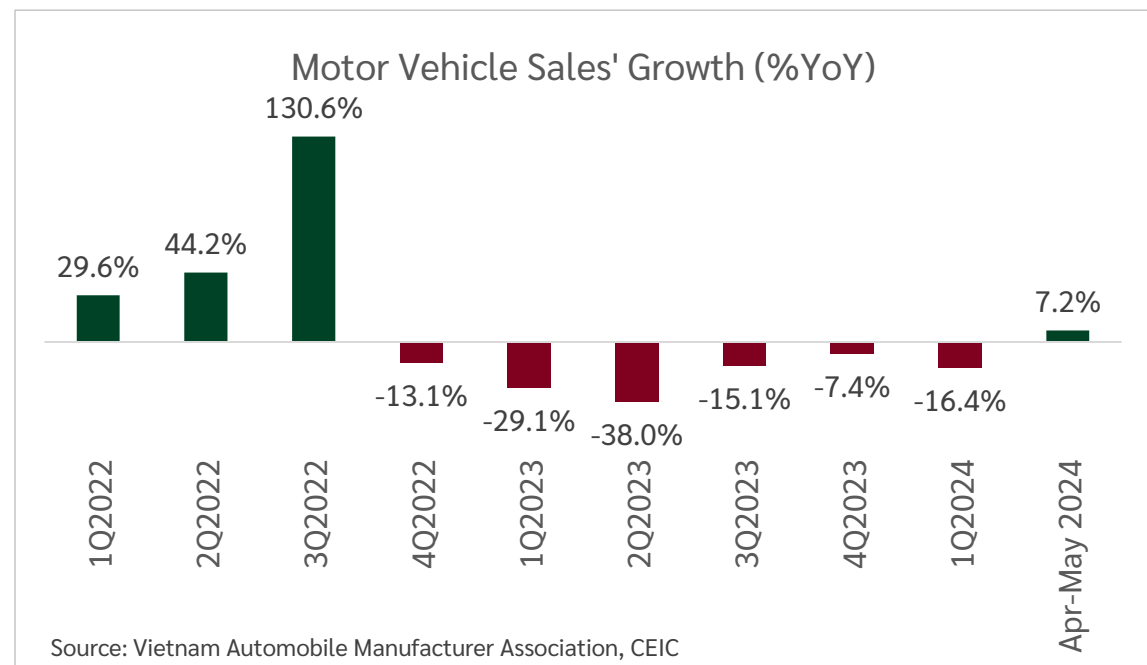
- สถานการณ์เศรษฐกิจโลกที่มีความไม่แน่นอนสูง
- ปัญหาหนี้สินอสังหาริมทรัพย์ในเวียดนามที่ยังไม่คลี่คลาย
- ทิศทางการอ่อนค่าของเงินดอง
- อัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น



# ในไตรมาสที่ 2/2024 การใช้จ่ายในประเทศเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัว โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ยอดขายรถยนต์ที่เติบโตเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่เกิดวิกฤตอสังหาริมทรัพย์ในปลายปี 2022

ยอดค้าปลีกเติบโต 9.2%YoY ในไตรมาสที่ 2/2024 ฟื้นตัวขึ้นจากระดับ 8.6%YoY ในไตรมาสที่ 1/2024

ยอดขายรถยนต์เพิ่มขึ้น 7.2%YoY ในเดือน เม.ย.-พ.ค. หลังจากหดตัวติดต่อกัน 6 ไตรมาส ตั้งแต่ 4Q2022

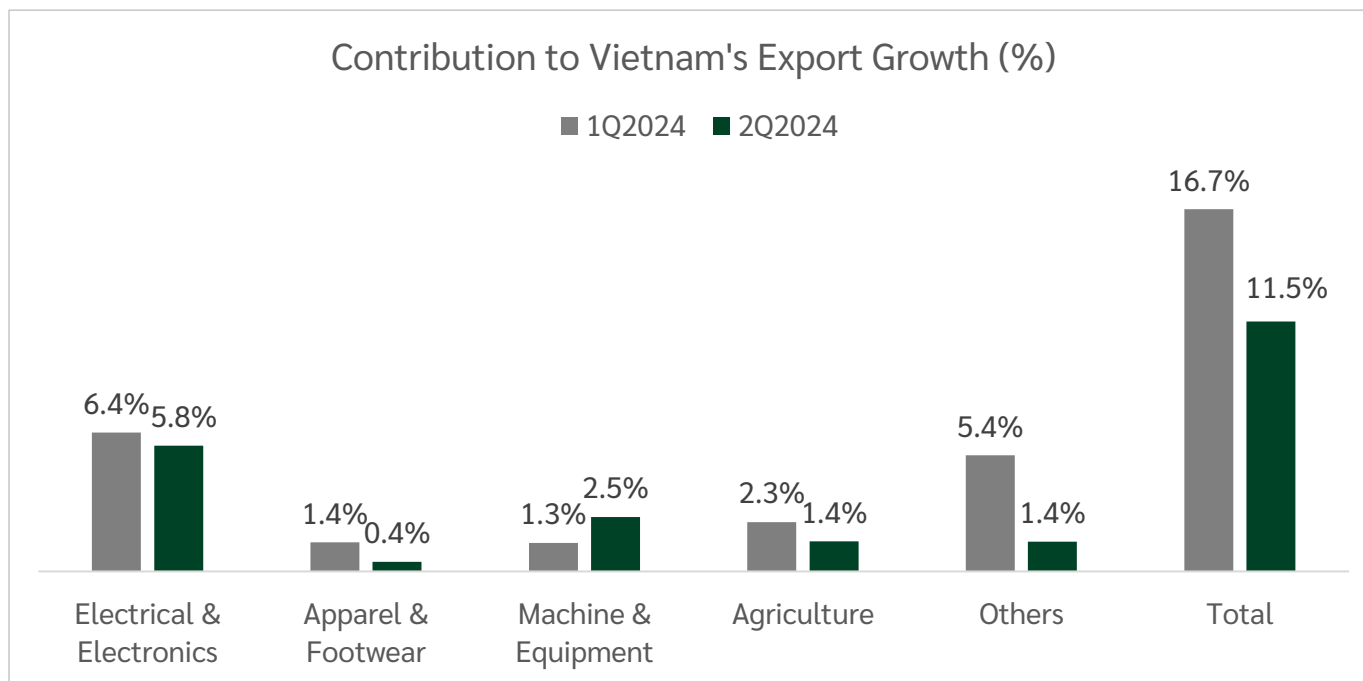
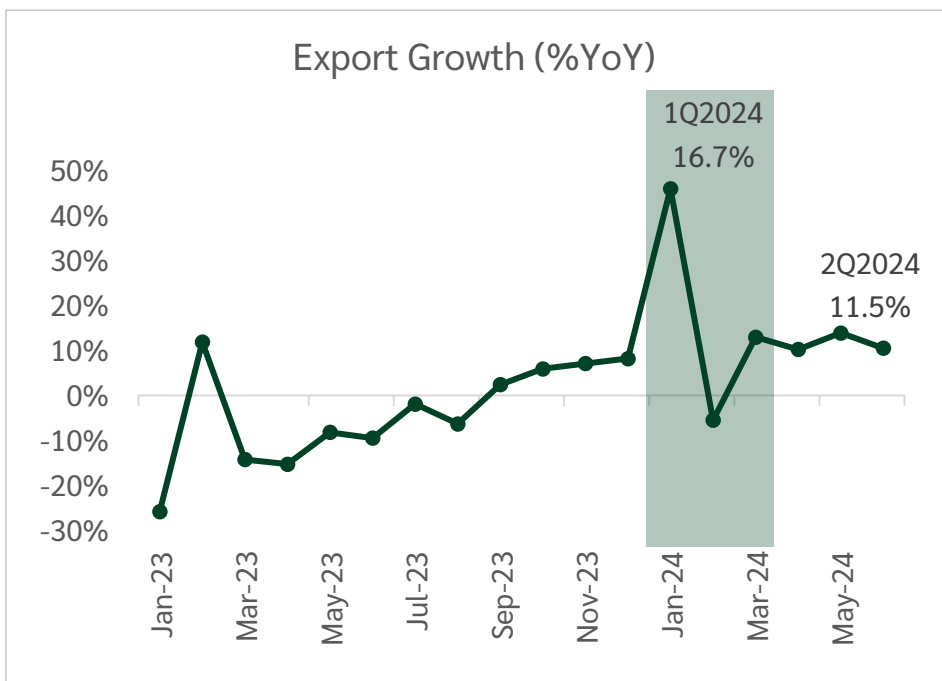


ใน 2H2024 การบริโภคภาคครัวเรือนคาดว่าจะมีแนวโน้มเติบโตใกล้เคียงกับครั้งแรกของปี จากปัจจัยหนุนที่รัฐบาลเวียดนามได้ขยายเวลาการลดภาษีมูลค่าเพิ่มมาเป็น 8% ต่อเนื่องไปจนถึงสิ้นปี

# ในไตรมาสที่ 2 การส่งออกเวียดนามโตชะลอในแทบทุกกลุ่มสินค้า รวมทั้งคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ คาดทั้งปี 2024 การส่งออกชะลอตัวมาที่ 8% จากปัจจัยฐานสูงในครึ่งหลังของปี

ในไตรมาสที่ 2/2024 มูลค่าการส่งออกเติบโต 11.5% YoY ชะลอตัวลงจากไตรมาสที่ 1/2024

ในไตรมาสที่ 2 การส่งออกของเวียดนามชะลอตัวลงในกลุ่มสินค้าส่งออกหลัก อาทิ คอมพิวเตอร์และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ เสื้อผ้าและรองเท้า รวมทั้งสินค้าเกษตร

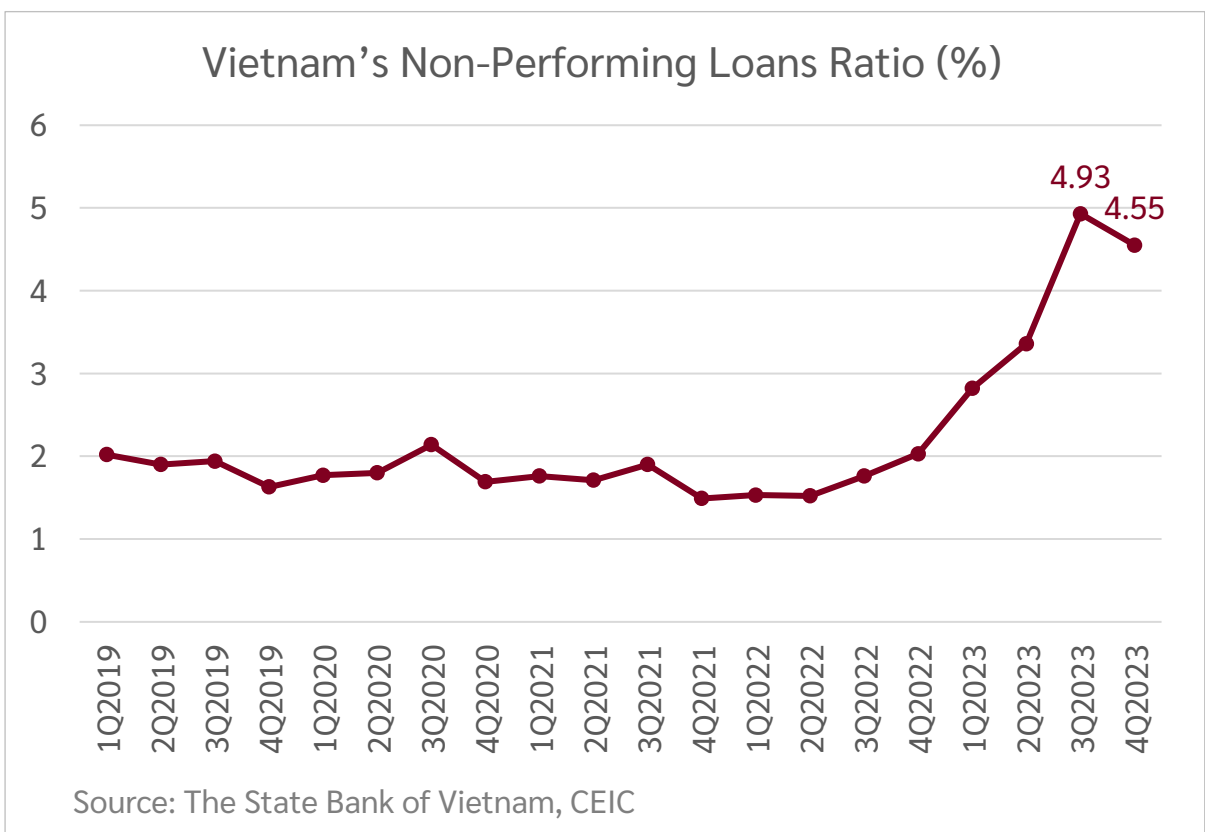


ทั้งปี 2024 คาดการส่งออกเวียดนามมีแนวโน้มชะลอตัวลงมาอยู่ที่ระดับ 8% จากปัจจัยฐานสูงในครึ่งหลังของปี ประกอบกับมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดและการอุดหนุนของสหรัฐต่อการส่งออกแผงโซลาร์ของเวียดนาม ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่เดือน มี.ย. ปีนี้ โดยเวียดนามพึ่งพาการส่งออกแผงโซลาร์คิดเป็นสัดส่วน 2.0% ของการส่งออกรวม

Source: General Statistics Office of Vietnam, CEIC

# ธนาคารกลางเวียดนามขยายระยะเวลาของมาตรการช่วยเหลือและการปรับโครงสร้างหนี้ ออกไปจนถึง 31 ธ.ค. 2024 ซึ่งสะท้อนว่าปัญหาคุณภาพหนี้ในระบบธนาคารยังไม่คลี่คลาย

**สัดส่วน NPL ยังคงอยู่ในระดับสูงถึง 4.55% ใน 4Q2023**



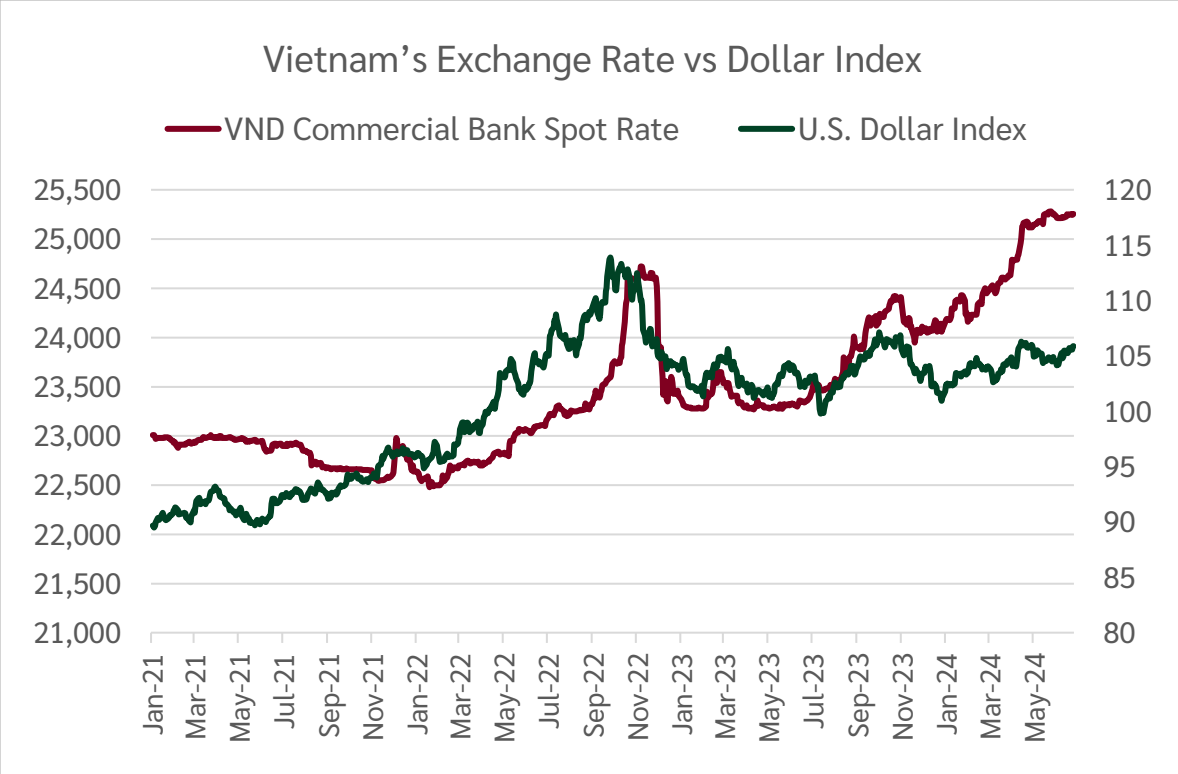
- ปัญหาคุณภาพหนี้ในระบบธนาคารยังไม่คลี่คลาย โดยสัดส่วน NPL ยังคงมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นจากหนี้เสียภาคอสังหาริมทรัพย์
- หนี้เสียภาคอสังหาริมทรัพย์เป็นหนึ่งในปัจจัยหลักที่ทำให้สัดส่วน NPL เพิ่มขึ้น โดยการปล่อยสินเชื่อให้กับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์คิดเป็นสัดส่วน 21.46% ของสินเชื่อคงค้างรวม
- ทั้งนี้ ปัญหาหนี้เสียจะส่งผลให้ธนาคารเพิ่มความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น และส่งผลให้เกิดภาวะสินเชื่อตึงตัว

- ในตลาดหุ้น ปัญหาการผิดนัดชำระหนี้ยังมีแนวโน้มยืดเยื้อ**
- เวียดนามยังมีความเสี่ยงที่จะเผชิญปัญหาการผิดนัดชำระหนี้หุ้นกู้ต่อเนื่องในปี 2024
    - หุ้นกู้ที่จะถึงกำหนดชำระมีมูลค่าสูงถึง 239 ล้านล้านดอง เพิ่มขึ้น 19.7% YoY
    - หุ้นกู้ของภาคอสังหาริมทรัพย์คิดเป็น 41% ของหุ้นกู้ที่ครบกำหนดชำระทั้งหมด
    - อีกทั้ง ยังมีหุ้นกู้ที่ปรับโครงสร้างหนี้ไปแล้วในปีก่อนหน้าที่ยังมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ในปี

# ค่าเงินดอลลาร์ยังมีแนวโน้มอ่อนค่า ซึ่งเป็นผลพวงจากการที่เฟดคงอัตราดอกเบี้ยไว้ในระดับสูงนานกว่าที่คาด ประกอบกับปัจจัยพื้นฐานของภาคการเงินเวียดนามที่ยังมีความเปราะบาง

เงินดอลลาร์อ่อนค่าสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในช่วงปลายเดือน พ.ค. ส่งผลให้ธนาคารกลางเวียดนามเข้าแทรกแซงตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

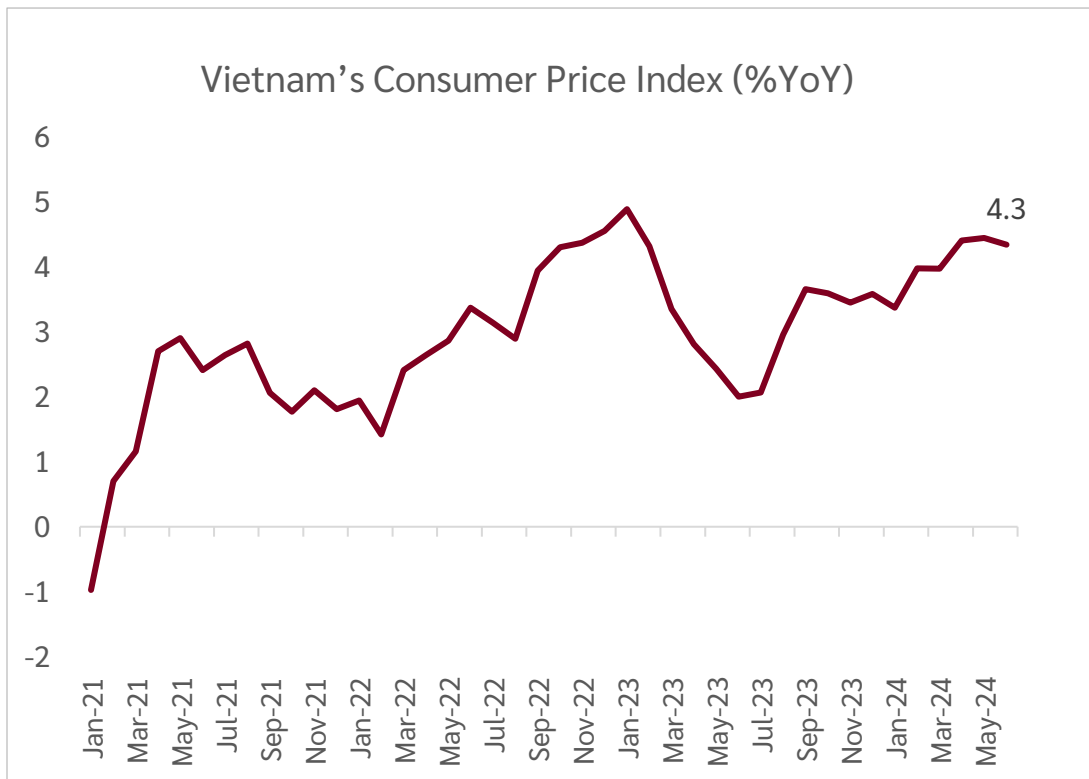
การดูแลความผันผวนของค่าเงินมีต้นทุนที่ต้องคำนึงถึงระดับเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่เหมาะสมด้วย



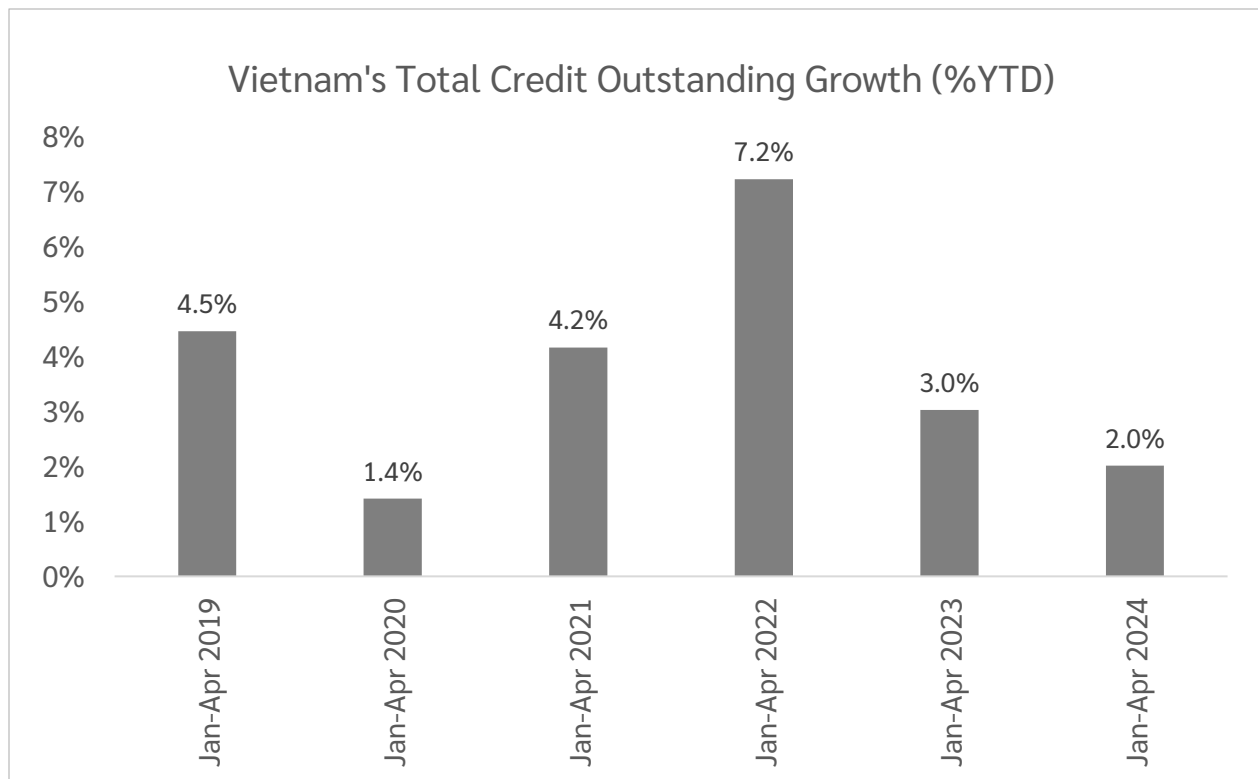
Source: The State Bank of Vietnam, Joint Stock Commercial Bank for Foreign Trade of Vietnam, CEIC

# ธนาคารกลางเวียดนามกำลังเผชิญโจทย์ท้าทายในการหาสมดุลในการใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อแก้ปัญหาอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นและปัญหาสินเชื่อตึงตัว

**อัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยเคลื่อนไหวใกล้กรอบบนของอัตราเงินเฟ้อเป้าหมาย 4.0-4.5%**



**ภาวะสินเชื่อตึงตัวในเวียดนาม โดยในช่วง ม.ค.-เม.ย. 2024 การเติบโตของสินเชื่อชะลอลงจากปีก่อน และอยู่ในระดับใกล้เคียงกับช่วงโควิดในปี 2020**



Source: The State Bank of Vietnam, General Statistics Office of Vietnam, CEIC



## เศรษฐกิจกัมพูชา

บริการทุกระดับประทับใจ



World Bank คาดเศรษฐกิจกัมพูชาจะเติบโต 5.8% ในปีนี้ จากแรงหนุนของภาคการส่งออก และธุรกิจท่องเที่ยว



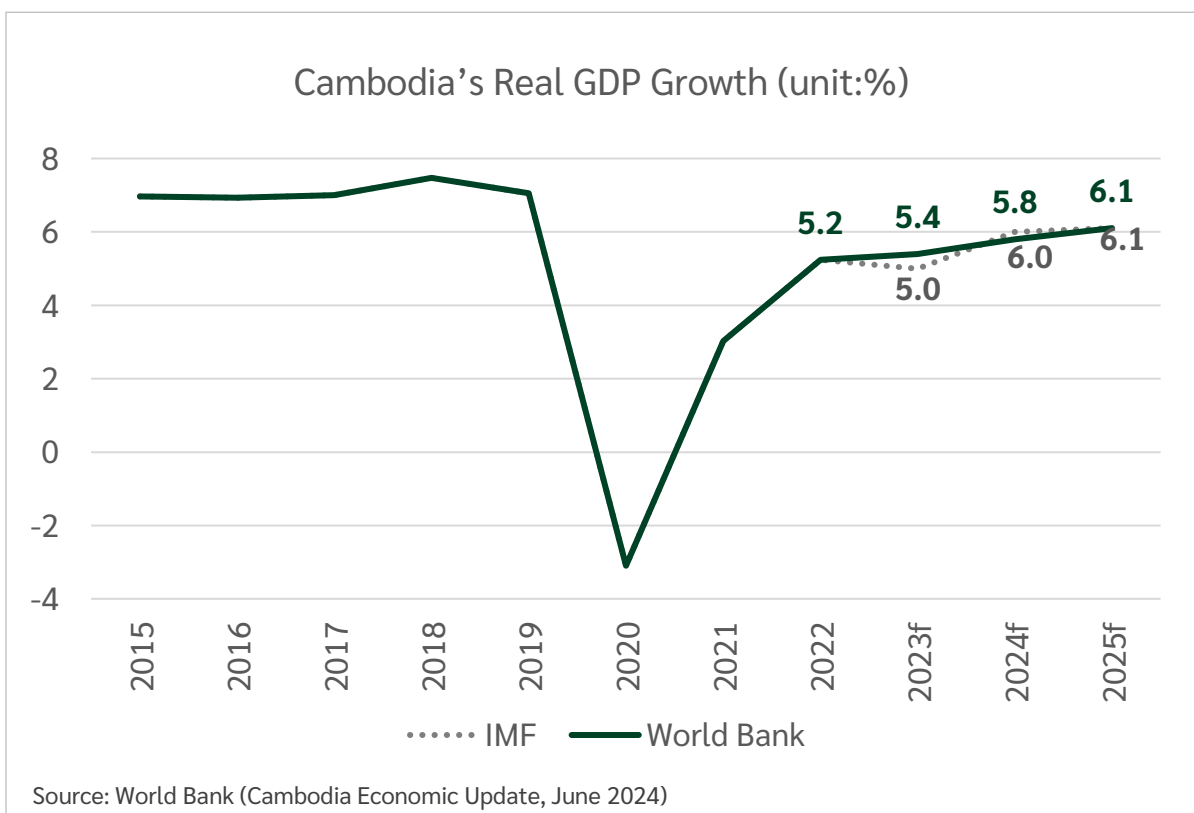
ในไตรมาสที่ 2 ภาคการส่งออกชะลอตัวลงนำโดยสินค้าเกษตร จากปัจจัยการส่งออกข้าวที่หดตัว ส่วนภาคการท่องเที่ยวคาดว่าจะฟื้นตัวต่อเนื่อง



ในปี 2023 กัมพูชาเกินดุลบัญชีเดินสะพัดเป็นครั้งแรก จากปัจจัยชั่วคราวที่การขาดดุลการค้าลดลงอย่างมาก

# World Bank คาดการณ์เศรษฐกิจกัมพูชาปี 2024 จะเติบโตที่ 5.8% จากแรงหนุนของภาคการส่งออกและธุรกิจท่องเที่ยว

## เศรษฐกิจกัมพูชาคาดเติบโตเร่งขึ้นในปี 2024



### ปัจจัยหนุนของเศรษฐกิจกัมพูชา

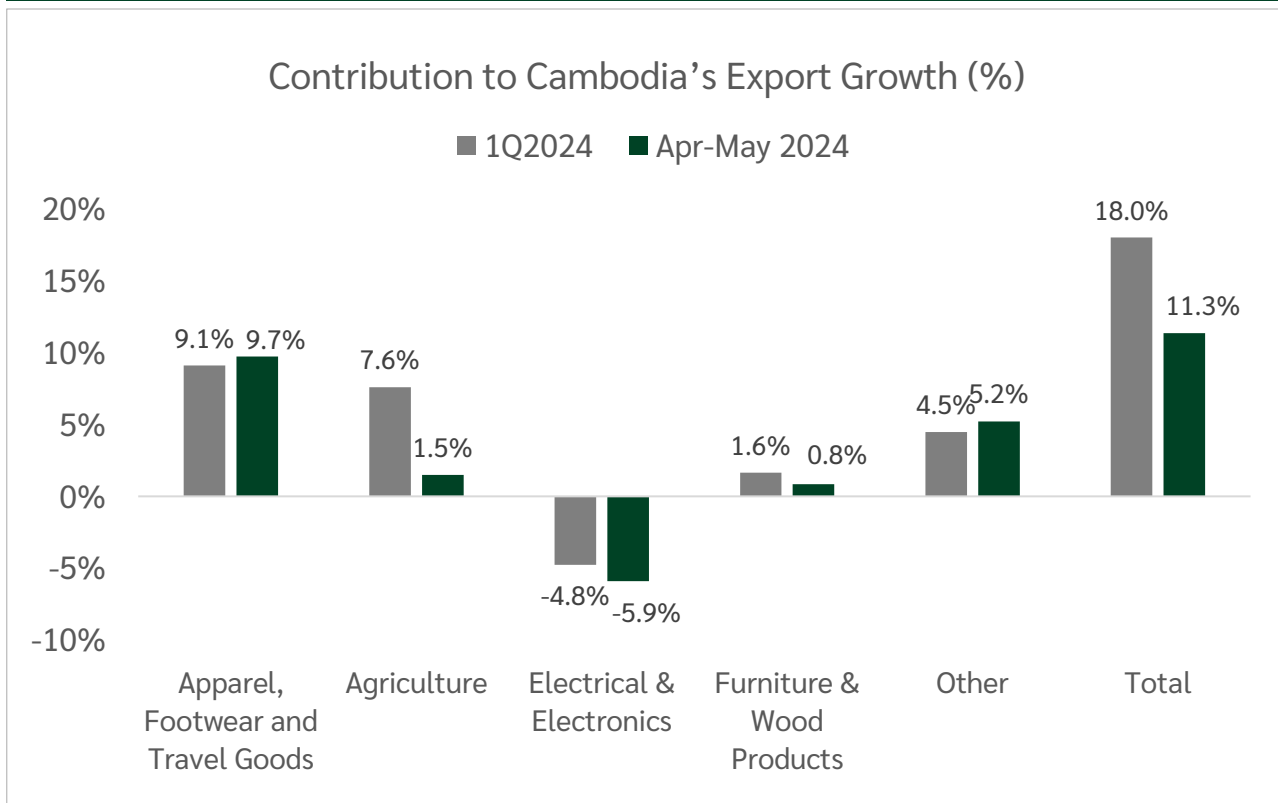
- เศรษฐกิจกัมพูชาปี 2024 คาดเติบโตเร่งขึ้นจากปีก่อนหน้า จากปัจจัยหนุน ได้แก่
  - การขยายตัวของการส่งออก จากสถานการณ์การค้าโลกที่ฟื้นตัวจากปีก่อนหน้า
  - การฟื้นตัวของธุรกิจท่องเที่ยวอย่างต่อเนื่อง

### ปัจจัยเสี่ยงของเศรษฐกิจกัมพูชา

- ระดับหนี้ภาคเอกชนที่สูงราว 180% ของ GDP ซึ่งสร้างความเสี่ยงในด้านคุณภาพสินทรัพย์ของระบบธนาคาร
- ปัญหาอสังหาริมทรัพย์ที่ยังสร้างไม่เสร็จ
- การพึ่งพาเศรษฐกิจจีนในระดับสูง

# ในเดือน เม.ย.- พ.ค. การส่งออกกัมพูชาโตชะลอลง การส่งออกข้าวที่หดตัว คาดทั้งปี 2024 การส่งออกโตชะลอลงมาที่ 8.0% จากมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดของสหรัฐและฐานสูง

## ในเดือน เม.ย.- พ.ค. การส่งออกชะลอตัวลง เมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 1



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

- การส่งออกข้าวหดตัว 13.7%YoY ในช่วงเดือน เม.ย.-พ.ค. เนื่องจากผลผลิตข้าวในจีนปรับตัวดีขึ้นและสต็อกข้าวที่มีอยู่เพียงพอต่อความต้องการในประเทศ ซึ่งการส่งออกข้าวที่หดตัวเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้การส่งออกสินค้าเกษตรชะลอตัวในไตรมาสที่ 2
- ส่วนมูลค่าการส่งออกสินค้ากลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ยังหดตัวต่อเนื่องในเดือน เม.ย.-พ.ค. จากผลของฐานสูงในปี 2023 ซึ่งเป็นผลพวงจากบริษัทจีนเข้ามาลงทุนในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ในกัมพูชามากขึ้นในช่วง 1-2 ปีก่อนหน้า
- ทั้งปี 2024 คาดมูลค่าการส่งออกกัมพูชาโต 8% โดยในครึ่งหลังของปี มูลค่าการส่งออกจะเติบโตชะลอลง จากปัจจัยฐานที่สูงในปีก่อน และมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดและการอุดหนุนของสหรัฐ (Anti-Circumvention: AC) ต่อกัมพูชา ซึ่งจะมีผลบังคับใช้เดือน มิ.ย. ปีนี้

### มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดและอุดหนุนของสหรัฐฯ

- กัมพูชาส่งออกแผงโซลาร์เป็นสัดส่วน 46% ของมูลค่าการส่งออกสินค้าในกลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์
- กัมพูชาส่งออกแผงโซลาร์ไปยังสหรัฐคิดเป็น 87% ของการส่งออกแผงโซลาร์ทั้งหมด



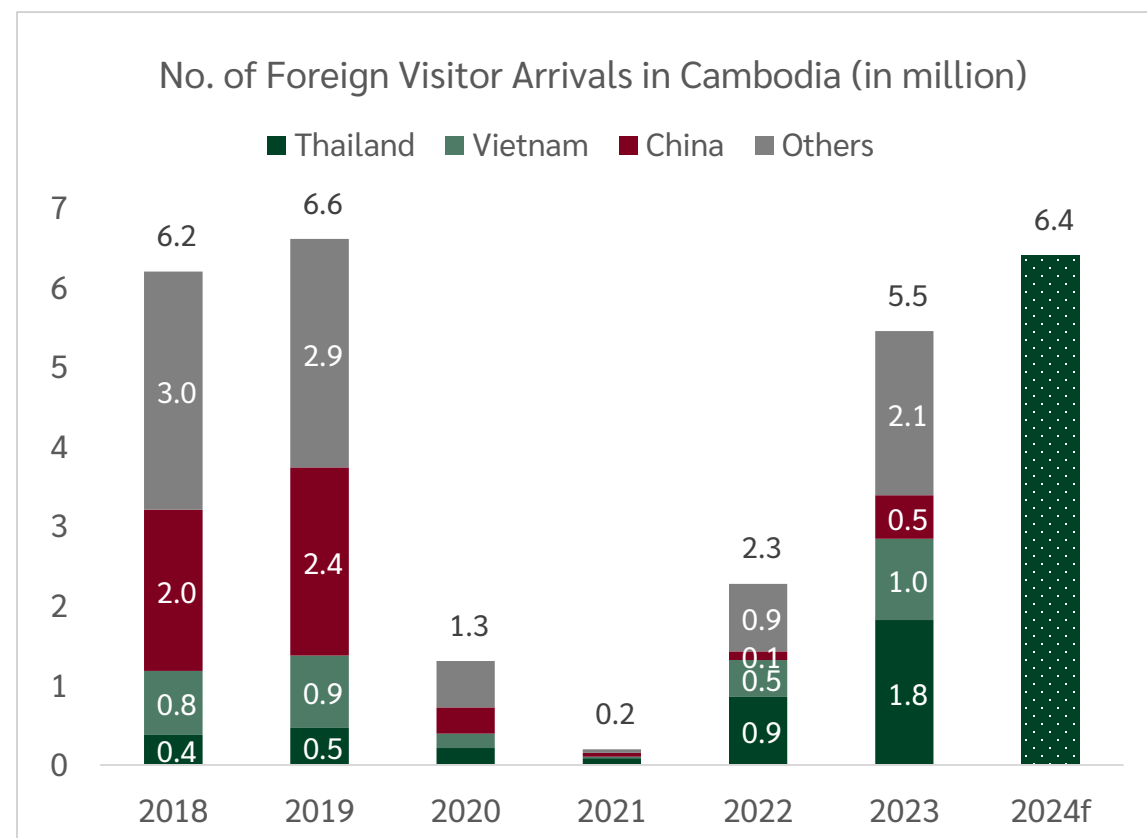


# ในเดือน เม.ย. จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเติบโตเร่งขึ้น คาดทั้งปี 2024 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติแตะระดับ 6.4 ล้านคน

## จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติยังเติบโตเร่งขึ้นในเดือนเม.ย. 2024

	No. of Foreign Visitor Arrivals (in million)		Growth (%YoY)	
	1Q2024	Apr-2024	1Q2024	Apr-2024
Total	1.58	0.53	22.5%	24.1%
Thailand	0.42	0.17	-1.1%	15.6%
Vietnam	0.30	0.11	44.3%	40.0%
China	0.20	0.07	43.2%	37.3%
Europe	0.22	0.05	21.4%	13.0%
Others	0.46	0.13	31.0%	21.8%

## จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติมาเยือนกัมพูชาฟื้นตัวต่อเนื่องในปีนี้

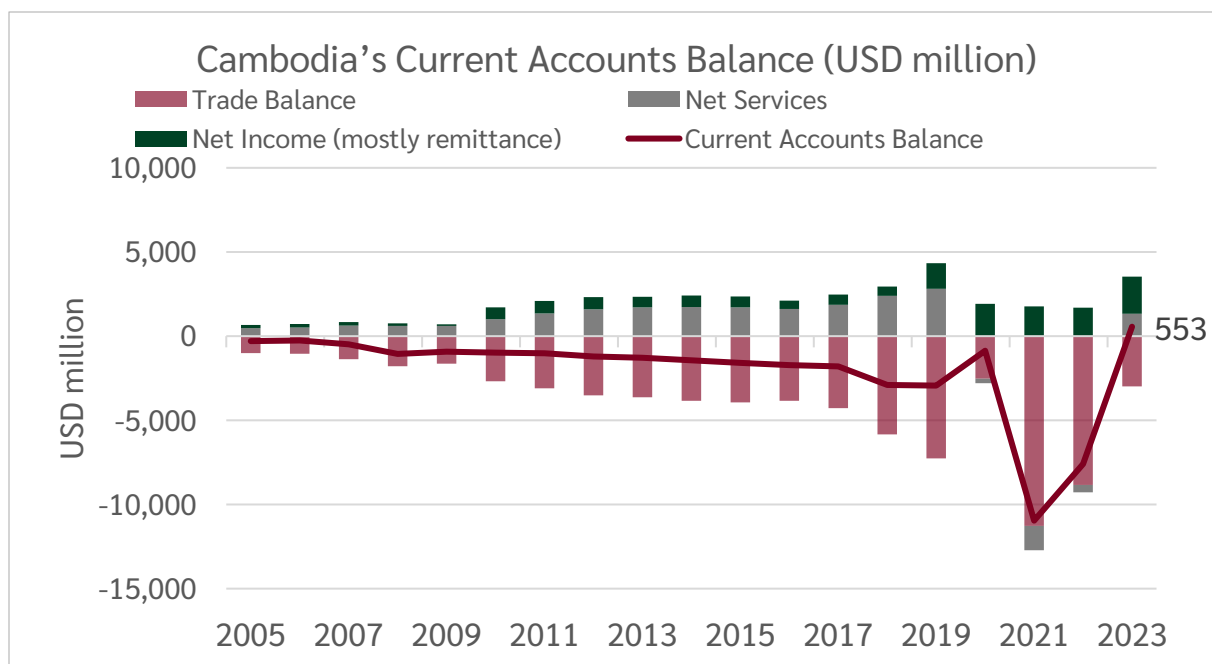


Source: Ministry of Tourism of Cambodia, CEIC

- ในเดือน เม.ย. จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติมาเยือนกัมพูชาเติบโตเร่งขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 24.1%YoY เนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวไทยที่เดินทางไปท่องเที่ยวในช่วงสงกรานต์
- คาดว่า ทั้งปี 2024 กัมพูชาจะมีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้น 15% แตะระดับ 6.4 ล้านคน โดยจะเติบโตชะลอลงในครึ่งหลังของปี ซึ่งเป็นผลจากฐานสูงในปีก่อน
- แม้ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะฟื้นตัวใกล้เคียงระดับก่อนโควิด แต่รายได้จากการท่องเที่ยวฟื้นตัวช้ากว่ามาก เนื่องจากโครงสร้างนักท่องเที่ยวเปลี่ยนมาเป็นนักท่องเที่ยวไทยและเวียดนาม ซึ่งมีระยะพำนักสั้นกว่าและมีค่าใช้จ่ายต่อหัวในการท่องเที่ยวต่ำกว่านักท่องเที่ยวจีน

# ในปี 2023 กัมพูชาเกินดุลบัญชีเดินสะพัดเป็นครั้งแรก จากปัจจัยชั่วคราวที่การขาดดุลการค้าลดลงอย่างมาก ประกอบกับการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการท่องเที่ยวและรายได้จากต่างประเทศ

ตั้งแต่เริ่มบันทึกสถิติดุลการชำระเงิน กัมพูชาเกินดุลบัญชีเดินสะพัดเป็นครั้งแรกในปี 2023



Source: World Bank, CEIC

- ในปี 2023 กัมพูชาเกินดุลบัญชีเดินสะพัดครั้งแรก จากการขาดดุลการค้าที่ลดลงตามมูลค่าการนำเข้าที่หดตัวถึง 22.7% อันสืบเนื่องมาจากการลดลงของราคาพลังงานที่เป็นสินค้านำเข้าหลักของกัมพูชา ประกอบกับการนำเข้าวัสดุก่อสร้างที่หดตัวอย่างมูก จากปัญหาอสังหาริมทรัพย์สร้างไม่เสร็จ นอกจากนี้ การเพิ่มขึ้นของรายได้จากการท่องเที่ยวและรายได้ส่งกลับจากแรงงานกัมพูชาที่ทำงานต่างประเทศก็เป็นปัจจัยหนุนที่ส่งผลให้กัมพูชาเกินดุลบัญชีเดินสะพัดในปีที่ผ่านมา
- ในปี 2024 มองว่ากัมพูชามีแนวโน้มจะกลับมาขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอีกครั้ง จากการขาดดุลการค้าที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นตามมูลค่าการนำเข้าที่เพิ่มขึ้นโดยในช่วง ม.ค.-พ.ค. 2024 มูลค่าการนำเข้าขยายตัว 11.4% YoY ซึ่งเป็นสัญญาณบ่งชี้ถึงการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง จากการนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภคและวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิต



Lao-China Railway High Speed Train

## เศรษฐกิจสปป.ลาว



ธนาคารกลางปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 1.5% มาอยู่ที่ 10% ในเดือนมิ.ย.ที่ผ่านมา ตอกย้ำความเปราะบางเชิงโครงสร้างจากปัญหาค่าเงินและปัญหาเงินเฟ้อที่กดดันกำลังซื้อในประเทศ



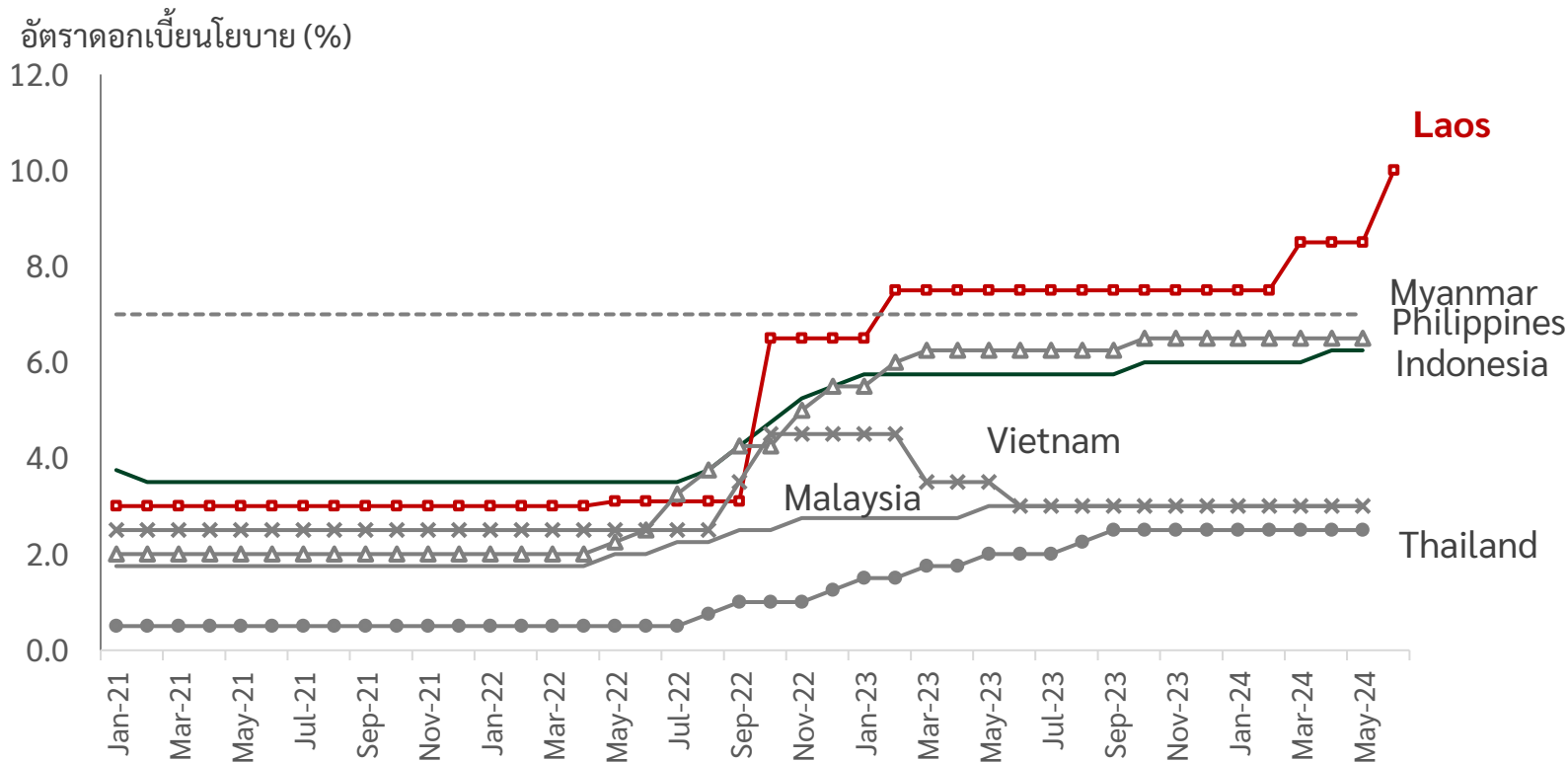
แนวโน้มดุลการค้าเกินดุลสูงขึ้นและดุลบัญชีเดินสะพัดมีโอกาเกินดุลในปีนี้จากการส่งออกที่เพิ่มขึ้นตามทิศทางการลงทุนจากจีนที่สูงขึ้น



ขณะที่เส้นทางรถไฟความเร็วสูง สปป.ลาว-จีน มีส่วนช่วยสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจผ่านการขนส่งสินค้าและการท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

# ธนาคารกลางขึ้นดอกเบี้ยนโยบายมาอยู่ที่ 10% เพื่อยับยั้งการอ่อนค่าของค่าเงินกีบและเงินเฟ้อในระดับสูง

## อัตราดอกเบี้ยของ สปป.ลาว สูงที่สุดในอาเซียน



Source: CEIC, Bank of the Lao PDR, KResearch

- ธนาคารกลางสปป.ลาว ใช้นโยบายการเงินคุมเข้มเพื่อรักษาเสถียรภาพค่าเงินและควบคุมเงินเฟ้อ โดยปรับขึ้นดอกเบี้ย 1.5% มาอยู่ที่ 10% เมื่อวันที่ 12 มิ.ย. เป็นการปรับครั้งที่สองจากเมื่อเดือนมี.ค. 2024
- สถานการณ์เงินกีบอ่อนค่าในขณะนี้ ส่วนหนึ่งเกิดจากปัจจัยภายนอกที่ทำให้ค่าเงินในภูมิภาคอ่อนค่า ซึ่งซ้ำเติมปัญหาค่าเงินที่เกิดจากโครงสร้างเศรษฐกิจของสปป.ลาว และทำให้เงินเฟ้อในประเทศยังอยู่ในระดับสูง
- ในช่วงที่เหลือของปีคาดว่าธนาคารกลางจะยังคงมาตรการคุมเข้มทางการเงินเพื่อแก้ปัญหาเงินเฟ้อที่ยังถูกการอ่อนค่าของเงินกีบซ้ำเติมและส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อในประเทศ

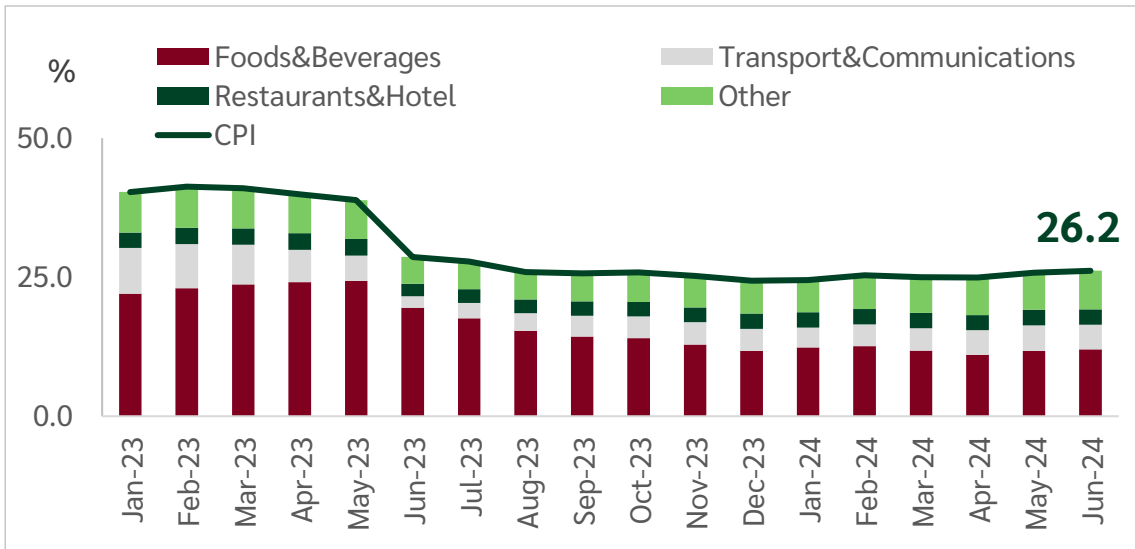
# ค่าเงินกีบอ่อนค่าต่อเนื่อง กดดันเงินเฟ้อให้ยังคงอยู่ในระดับสูง

## อัตราแลกเปลี่ยนกีบต่อดอลลาร์ฯ อ่อนค่าทำสถิติใหม่ต่อเนื่อง



- ทิศทางค่าเงินกีบยังคงอ่อนค่าในปี 2024 โดยเมื่อเทียบกับต้นปีอ่อนค่าลง 7.5% มาอยู่ที่ 20,595 กีบ/ดอลลาร์ฯ (Reference rate ณ 28 มิ.ย.2024) สอดคล้องกับสกุลเงินภูมิภาค
- ค่าเงินอ่อนค่ามากขึ้นยิ่งกดดันเงินเฟ้อที่สูงอยู่แล้ว

## เงินเฟ้อขยับขึ้นสูงสุดในรอบปี



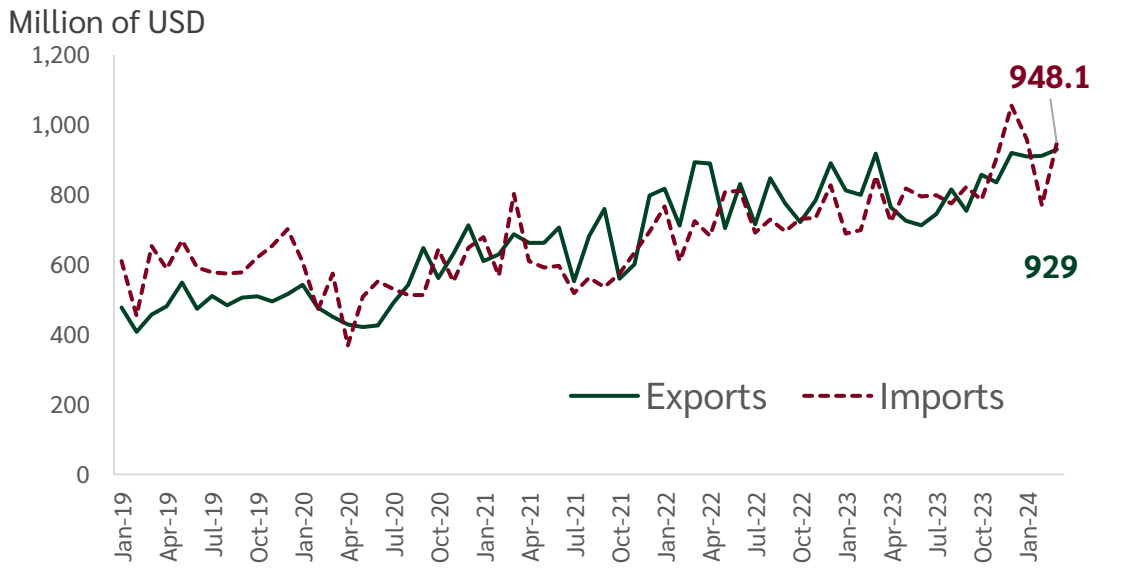
- อัตราเงินเฟ้อจะยังคงอยู่ในระดับสูงกดดันการบริโภคตลอดปี 2024 โดยในเดือน มิ.ย. ขยับมาอยู่ที่ 26.2% จากสาเหตุหลัก 1) ค่าเงินกีบอ่อนค่าส่งผลต่อราคาสินค้านำเข้า 2) การปรับขึ้น VAT มาอยู่ที่ 10% จาก 7% ในเดือน พ.ค.

Source: CEIC, Bank of the Lao PDR, KResearch

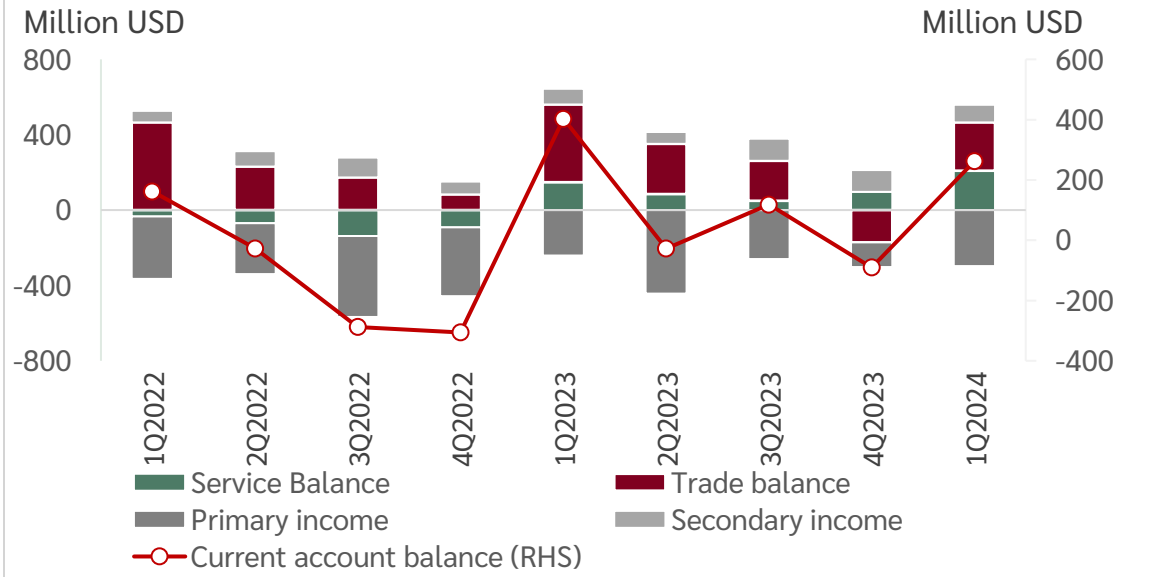


# การส่งออกของ สปป.ลาว ในปี 2024 คาดว่าจะขยายตัวสูงขึ้นจากปีก่อน ส่งผลให้ ดุลการค้าเกินดุลมากขึ้นและหนูนดุลบัญชีเดินสะพัดมีโอกาสพลิกกลับมาเกินดุล

**ดุลการค้าของ สปป.ลาว ไตรมาส 1/2024 เกินดุล**



**ดุลบัญชีเดินสะพัดได้แรงหนุนจากดุลการค้าและดุลบริการ**



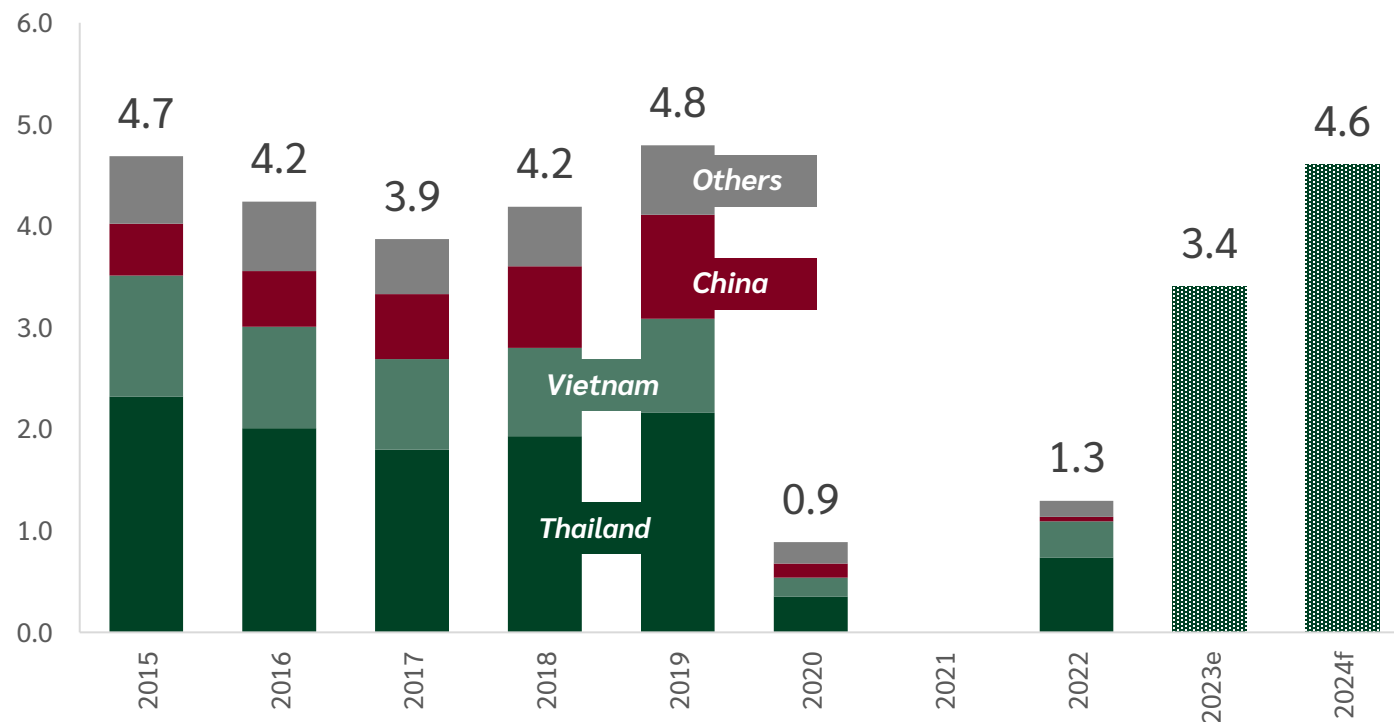
- การส่งออกของ สปป.ลาว ได้แรงหนุนจากนักลงทุนจีนที่เข้ามาลงทุนและผลิตสินค้าส่งออกกลับไปยังตลาดจีน อาทิ ไม้และผลิตภัณฑ์จากไม้ และปุ๋ย โปแตสเซียมมีส่วนทำให้ดุลการค้าของ สปป.ลาว พลิกกลับมาเกินดุล
- แนวโน้มข้างหน้าจีนจะเป็นตลาดส่งออกที่สร้างรายได้ให้แก่ สปป.ลาว ซึ่งในปี 2023 สปป.ลาว พึ่งพาการส่งออกไปจีน 37% ตามมาด้วยไทย 29%
- ในปี 2024 ดุลบัญชีเดินสะพัดของสปป.ลาว มีโอกาสพลิกกลับมาเกินดุลในระดับต่ำด้วยแรงหนุนจากการส่งออกที่เร่งตัวส่งผลให้ดุลการค้าเกินดุล ประกอบกับรายได้จากภาคบริการที่มาจากการท่องเที่ยวและการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศที่ส่วนหนึ่งมาจากการเปิดเส้นทางขนส่งด้วยรถไฟไฟฟ้า ความเร็วสูงสปป.ลาว-จีน

Source: CEIC, Bank of the Lao PDR, KResearch

# การท่องเที่ยว สปป.ลาว ครึ่งหลังปี 2024 น่าจะได้แรงหนุนจากนักท่องเที่ยวจีนมากขึ้น

## การท่องเที่ยวทยอยฟื้นตัวเข้าใกล้กับระดับก่อนโควิด-19

Million of person



Note: e= estimate, f=forecasted by the Ministry of Information, Culture and Tourism of Lao PDR

- ทางกรมสปป.ลาว อนุมัติฟรีวีซ่าให้นักท่องเที่ยวจีนในช่วงครึ่งปีหลัง ระหว่างวันที่ 1 ก.ค.-31 ธ.ค.2024 เพื่อกระตุ้นการท่องเที่ยว
- นักท่องเที่ยวจีนเดินทางมาท่องเที่ยวในสปป.ลาว ในช่วง 4 เดือนแรกของปี 2024 อยู่ที่ราว 3 แสนคน คิดเป็น 20% ของยอดนักท่องเที่ยวที่เข้าสปป.ลาว ทั้งนี้ ในปี 2023 มีนักท่องเที่ยวจีนอยู่ที่ 6 แสนคน ในปีนี้ 2024 มีความเป็นไปได้ที่ 8 แสนคน
- ปี 2024 ทูกรมตั้งเป้าดึงดูดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 4.6 ล้านคน สร้างรายได้ 1.3 พันล้านดอลลาร์ฯ ตามนโยบาย Visit Laos Year 2024 ทั้งนี้ ในปี 2023 นักท่องเที่ยวเข้าประเทศ 3.4 ล้านคน เพิ่มขึ้น 164%



# อานิสงส์รถไฟความเร็วสูง สปป.ลาว-จีน ที่เปิดดำเนินงานกว่า 2 ปี สนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจผ่านการขนส่งสินค้าและการท่องเที่ยวเติบโตต่อเนื่อง

**การท่องเที่ยวสะดวกขึ้นตั้งแต่  
รถไฟความเร็วสูง สปป.ลาว-จีน เปิดใช้ในเดือน ธ.ค.2021**



ขนส่งทางรถไฟ (Chengdu-Port Klang): ใช้เวลา 8 วัน  
ขนส่งทางเรือ (Chengdu-Guangxi-Port Klang): ใช้เวลา 15 วัน

**สถานการณ์การใช้งานเส้นทางขนส่ง  
สายสำคัญเชื่อมระหว่างประเทศ**

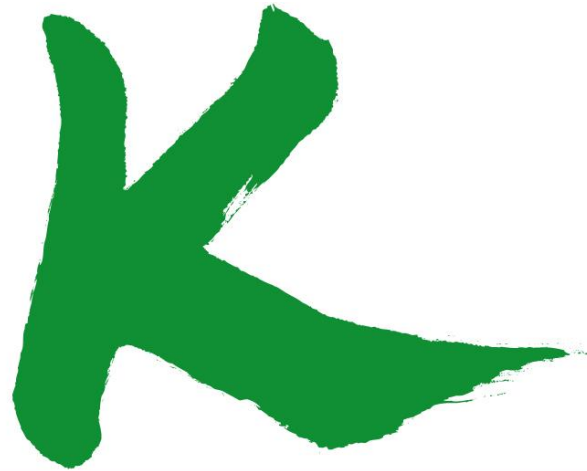
- นักท่องเที่ยวจีนใช้บริการเส้นทาง 172,023 คน (ยอดสะสมตั้งแต่เปิดให้ผู้โดยสารข้ามแดนผ่านเส้นทางนี้ได้ในเดือนเม.ย.2023-เม.ย.2024)
- ผู้ใช้บริการรถไฟในปี 2023: 3.1 ล้านคน\* (รายได้จากการท่องเที่ยว 400 ล้านดอลลาร์ฯ) **รายได้เข้า สปป.ลาว**
- การขนส่งสินค้าปี 2023: 4.22 ล้านตัน\* (มูลค่าสินค้า 500 ล้านดอลลาร์ฯ)\*\* **รายได้บางส่วนเข้า สปป.ลาว**
- ศูนย์วิจัยกสิกรไทย ประเมิน ปี 2024 กิจกรรมการท่องเที่ยวและขนส่งผ่านเส้นทางรถไฟสปป.ลาว-จีน สร้างมูลค่าเพิ่ม 500-900 ล้านดอลลาร์ฯ ต่อปี หรือคิดเป็นประมาณ 3%-5% ต่อ GDP

หมายเหตุ: \*จากรายงานของบริษัท Laos-China Railway (LCR) ตัวเลขมีการนับซ้ำ, \*\* ประเมินจากยอดการขนส่งสินค้าสินค้าผ่านแดนผ่านด่านรถไฟความเร็วสูงของกรมการค้าต่างประเทศ

Source: CEIC, chinadailyhk.com, KResearch

**บริการทุกระดับประทับใจ**





**KASIKORNTHAI**

บริการทุกระดับประทับใจ