



ASEAN-China

Regional Economic Outlook

May 2026

บริการทุกระดับประทับใจ



Key Issues



วิกฤตพลังงานคาดกดดันการส่งออกจีน ขณะที่การส่งผ่านต้นทุนพลังงานสู่ผู้บริโภคมีจำกัด แต่จะกดดันกำไรในฝั่งผู้ผลิต ช่วงที่เหลือของปี 2026 เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มเติบโตชะลอลง



ภาครัฐเริ่มเข้ามาอุดหนุนราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่นักท่องเที่ยวจากจีนยังเดินทางมาฮ่องกงเพิ่มขึ้น โดยภาคการท่องเที่ยวคาดยังเป็นปัจจัยหนุนเศรษฐกิจฮ่องกงในปี 2026



อินโดนีเซียยังคงเงินเฟ้อได้ แต่ความเสี่ยงเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นจากแรงกดดันพลังงานและการคลัง ขณะที่ S&P แม้คงมุมมอง Stable แต่เริ่มกังวลต่อภาระหนี้และวินัยการคลังมากขึ้น



เวียดนามเผชิญแรงกดดันจากวิกฤตพลังงานและภาษีสหรัฐฯ ทำให้เศรษฐกิจปี 2026 มีแนวโน้มชะลอตัวและเงินเฟ้อเสี่ยงเกินกรอบ 4.5% ขณะที่ภาคท่องเที่ยวเริ่มชะลอตัวจากการลดเที่ยวบินและขึ้นค่าโดยสาร



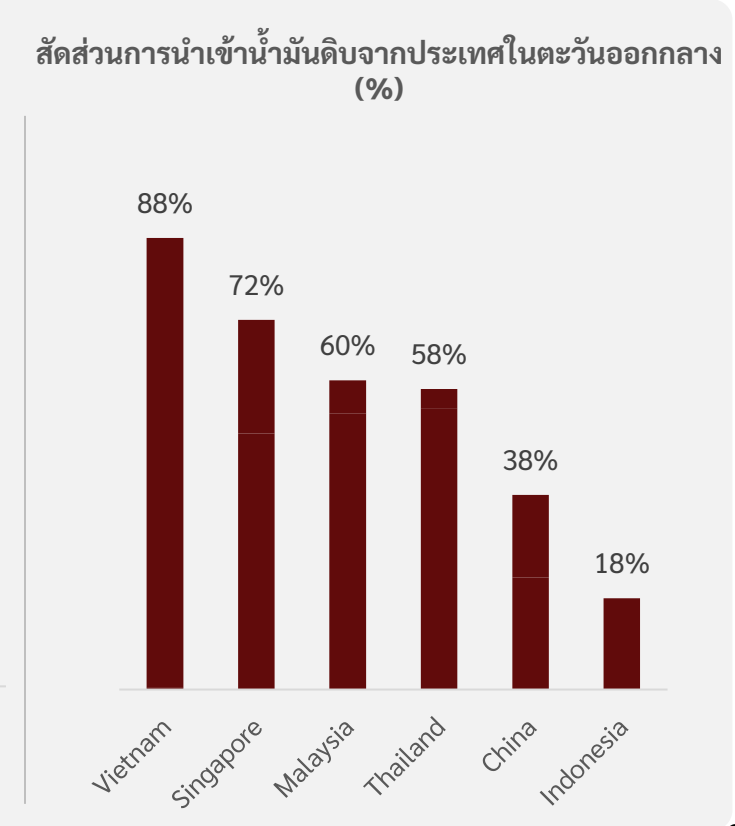
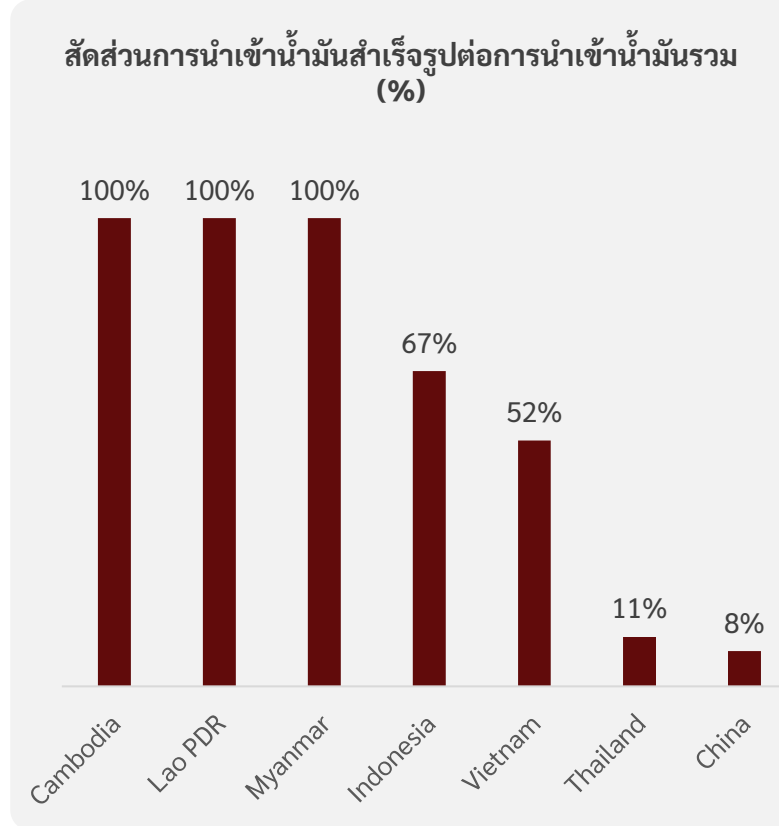
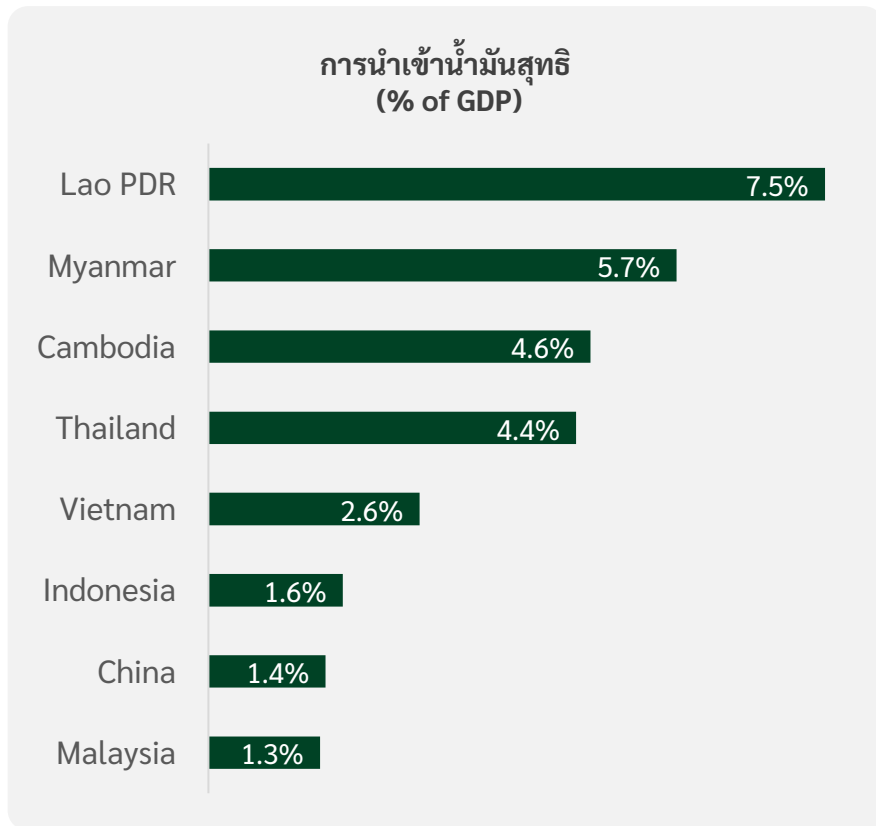
วิกฤตพลังงานและการปิดด่านกดดันเศรษฐกิจกัมพูชาชะลอตัวในปี 2026 โดยเงินเฟ้อเสี่ยงเพิ่มเกิน 5% ขณะที่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติคาดหดตัว 32% มาที่ 3.8 ล้านคน



เงินเฟ้อ สปป.ลาว ปี 2026 เสี่ยงพุ่งเกิน 10% จากวิกฤตฮอรั่มูซ ขณะที่เงินกีบมีความเสี่ยงอ่อนค่าจากหนี้ต่างประเทศที่อยู่ในระดับสูง ส่วนนักท่องเที่ยวต่างชาติคาดเติบโตชะลอลงที่ 3.5% มาอยู่ที่ระดับ 4.7 ล้านคน

ประเทศกลุ่ม CLM เผชิญความเสี่ยงสูงสุดในอาเซียน หากการปิดช่องแคบฮอร์มุซยืดเยื้อ

- ประเทศกลุ่ม CLM เผชิญความเสี่ยงสูงสุด จากการพึ่งพาการนำเข้าน้ำมันสุทธิในระดับสูง และแทบไม่มีโรงกลั่นน้ำมันในประเทศ
- ส่วนเวียดนามแม้พึ่งพาการนำเข้าน้ำมันสุทธิน้อยกว่า แต่ยังเสี่ยงสูงจากการพึ่งพาน้ำมันดิบจากตะวันออกกลางในสัดส่วนสูง

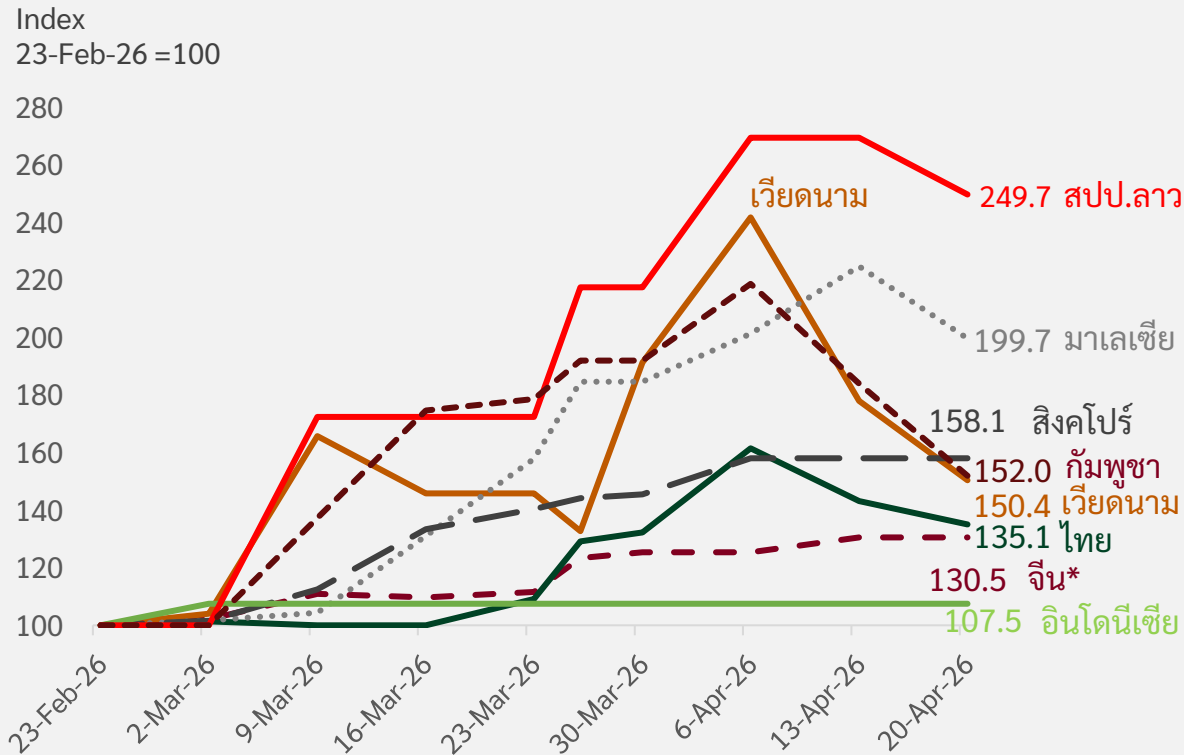


Source: Trademap, KResearch

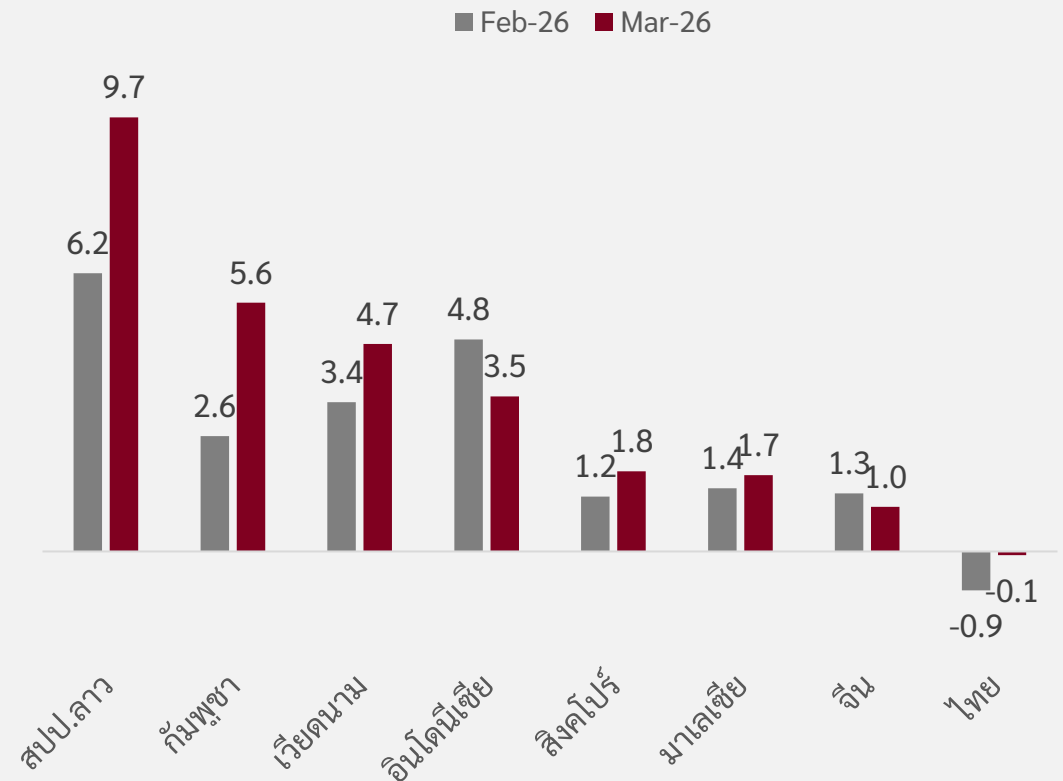
Oil price surge: เงินเพื่อเร่งตัวขึ้น โดยประเทศที่อุดหนุนราคาน้ำมันต่ำเสี่ยงสูงสุด

- การอุดหนุนภาครัฐกำหนดราคาน้ำมันในอาเซียน: ประเทศที่อุดหนุนต่ำ (สปป.ลาว) ราคาน้ำมันพุ่งสูง แต่ประเทศที่อุดหนุนสูง (อินโดนีเซีย) ควบคุมราคาได้ดีกว่าแต่มีภาระการคลัง
- อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งใน สปป.ลาว ส่วนประเทศที่ตรึงราคาน้ำมันได้ดี (อินโดนีเซีย/จีน) เงินเฟ้อถูกกดไว้ในระยะสั้น แต่ยังมีความเสี่ยงหากวิกฤตยืดเยื้อ

ดัชนีราคาค้าปลีกน้ำมันดีเซลในภูมิภาคอาเซียนและจีน



อัตราเงินเฟ้อในภูมิภาคอาเซียนและจีน (%YoY)



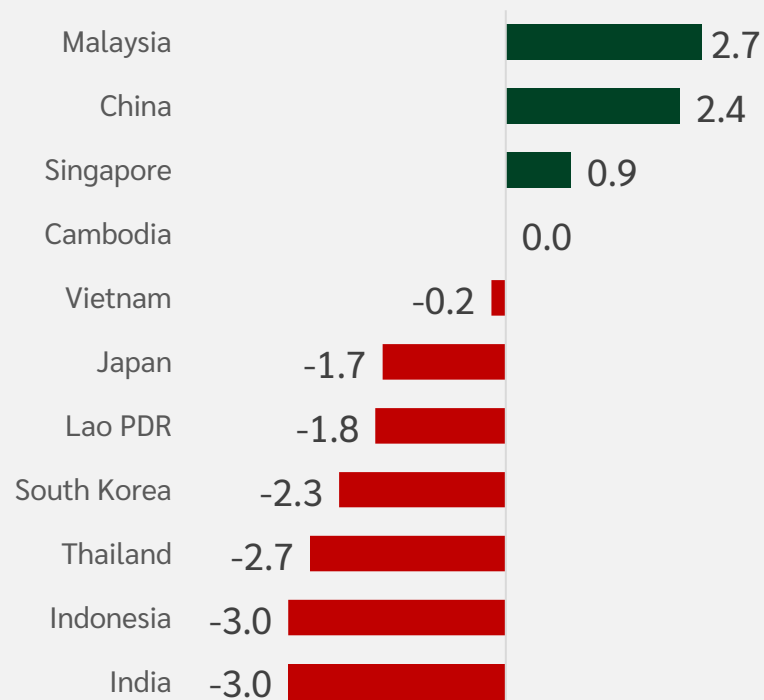
Source: GlobalPetroPrice.com, CEIC, KResearch
Note: *Beijing (Maximum Retail price)

Hormuz shock กดดันค่าเงินภูมิภาคเอเชียอ่อนค่า

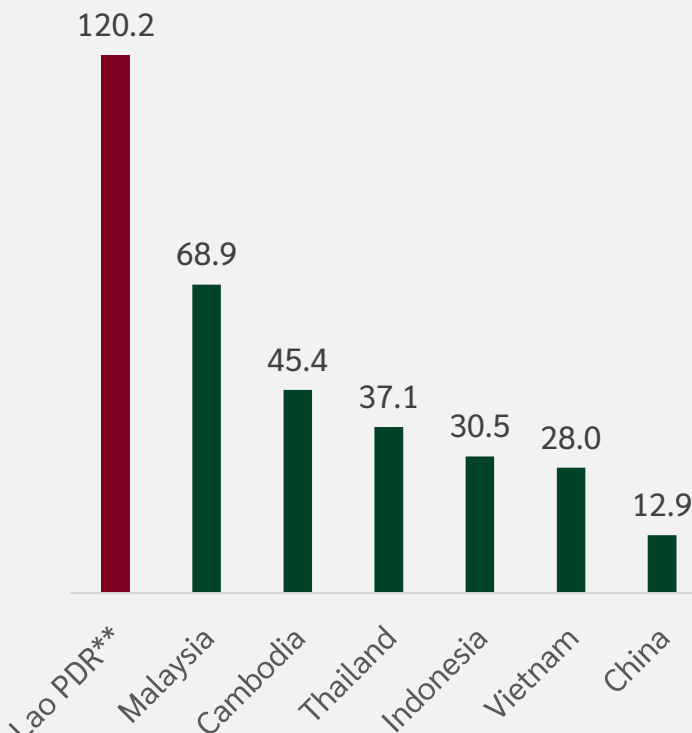
ในระยะ 3 เดือนข้างหน้า หากสถานการณ์ยังไม่คลี่คลาย

- **สปป.ลาวเสี่ยงสูงสุด** เพราะพึ่งพาการนำเข้าน้ำมันสุทธิสูง (7.5% ของ GDP) อีกทั้งมีหนี้ต่างประเทศสูง และเงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับจำกัด
- **เวียดนามเสี่ยงปานกลาง** แม้เงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับต่ำ แต่พึ่งพาการนำเข้าน้ำมันดิบปานกลาง (2.6% ของ GDP) และมีหนี้ต่างประเทศน้อยกว่า จึงรองรับแรงกดดันได้มากกว่า

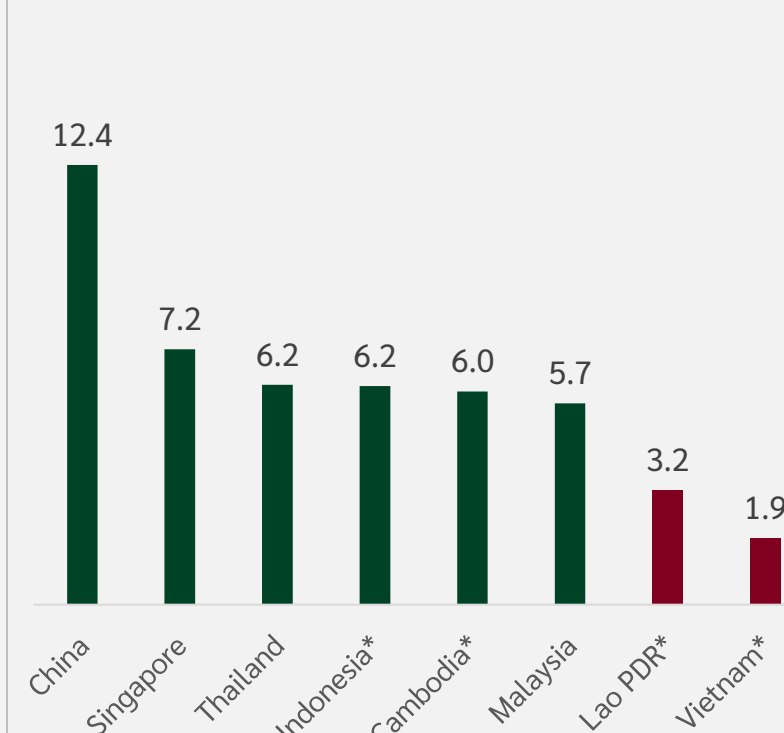
Regional currencies against USD
(%YTD, as of 28 April 2026)



External Debt
(% of GDP, as of 2024)



Foreign Exchange Reserve
(Months of Import, as of March 2026)



Note: ** Estimated by IMF (As of 2025)
Source: Bloomberg, CEIC

Note: * Indonesia (as of Feb-2026), Cambodia (as of Dec-2025), Vietnam (as of Dec-2025), and Lao PDR (as of Jun-2025)

ช่องแคบมะละกา จุดยุทธศาสตร์ทางทะเลที่หล่อเลี้ยงเศรษฐกิจเอเชีย

เส้นทางการค้าสำคัญตั้งแต่อดีตถึงปัจจุบัน

<p>การค้ายุคโบราณ</p>	<p>เป็นเส้นทางการค้าเครื่องเทศยุคโบราณเชื่อมโยงอารยธรรมเอเชีย-อินเดีย-ตะวันออกกลาง-ยุโรป</p>
<p>ช่วงปี 2000s โจรสลัดชุกชุม</p>	<p>มีเหตุการณ์โจรสลัดสูงสุดของโลกในปี 2000-2005 เกิดเหตุ 50-100 ครั้ง/ปี (เหตุโจรสลัดทั่วโลก 41% เกิดขึ้นที่นั้ระหว่างปี 1995 ถึง 2013)</p>
<p>ยกระดับความปลอดภัย</p>	<p>ปี 2024 โจรสลัดลดลงจากปฏิบัติการร่วม (MALSINDO Patrol) โดยอินโดนีเซีย มาเลเซีย และสิงคโปร์</p>
<p>ความคับแค้นและหนาแน่นสูง</p>	<p>เรือสัญจรหนาแน่น 200-300 ลำ/วัน</p>
<p>ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์</p>	<p>ยังไม่เคยมีการปิดช่องแคบมาก่อน</p>

ช่องแคบมะละกาเส้นทางการค้าที่ขาดไม่ได้ของเอเชีย

<p>102,500 ลำ/ปี</p> <p>เรือผ่านช่องแคบมะละกาปี 2025</p>	<p>~30%</p> <p>ของการค้าโลกผ่านช่องแคบมะละกา</p>
<p>23 ล้านบาร์เรล/วัน</p> <p>น้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์ (29% ของการค้าทางเรือโลก)</p>	<p>2.7 กม.</p> <p>จุดที่แคบที่สุด</p>

เส้นทางที่สั้นที่สุด เชื่อมมหาสมุทรอินเดียและแปซิฟิก มีทางเลือกอื่นแต่แพงกว่าและช้ากว่า หากมีการเก็บค่าผ่านทาง ต้นทุนการผลิตในเอเชียเพิ่มขึ้นและส่งผลถึงผู้บริโภค

Source: Worldatlas.com

ความตึงเครียดในช่องแคบฮอร์มุซ ส่งผลต่อเนืองมายังช่องแคบมะละกา

หากช่องแคบมะละกาสะดุด ไม่เพียงทำให้ราคาน้ำมันขยับขึ้น แต่จะกระทบห่วงโซ่อุปทานและเงินเฟ้อเอเชียในวงกว้าง

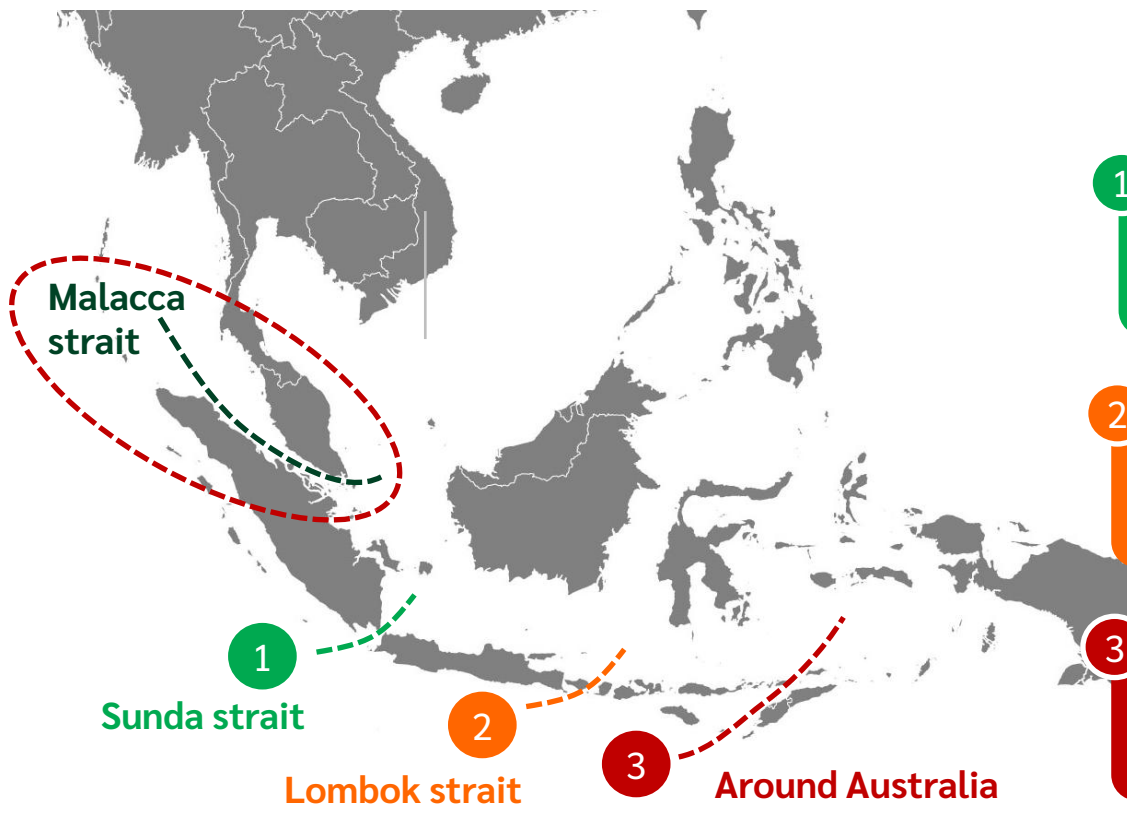
เปรียบเทียบช่องแคบมะละกา VS ช่องแคบฮอร์มุซ

บทบาท	ช่องแคบมะละกา	ช่องแคบฮอร์มุซ
ความกว้าง	2.7 กม.	34 กม.
ความยาว	900 กม.	~160 กม.
ระดับน้ำลึก	26-27 เมตร	น้ำลึก
ผู้ใช้หลัก	จีน ญี่ปุ่น เกาหลี อาเซียน อินเดีย	ทั่วโลก
สินค้าหลัก	สินค้าทั้งหมด (Container, Bulk, Energy)	น้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์ + LNG
เส้นทางการค้าโลก	~ 30% ของการค้าโลก	~ 20% ของการค้าโลก
เส้นทางน้ำมัน	23.2 ล้านบาร์เรล/วัน	20.9 ล้านบาร์เรล/วัน
ปริมาณเรือผ่านปี 2025	102,500 ลำ	~15,000 ลำ

หากอ้อมช่องแคบมะละกา เรือไกลขึ้น ต้นทุนสูงขึ้นมากกว่า 15%

เส้นทางเดินเรือผ่านช่องแคบมะละกาและทางเลือกอื่น

หากจำเป็นต้องอ้อม จะเสียเวลาและต้นทุนค่าน้ำมัน ค่าระวาง ค่าประกันเพิ่มขึ้น

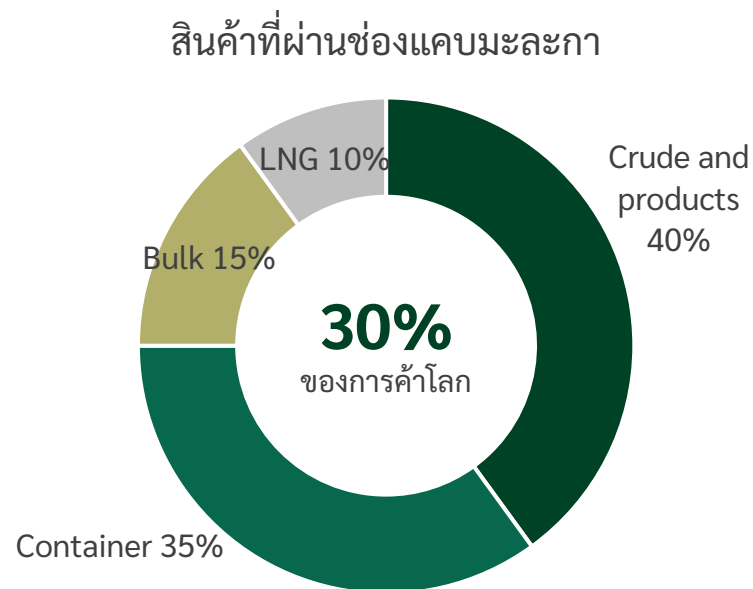


	ระยะทางเพิ่มขึ้น (ไมล์ทะเล)	เวลาเพิ่มขึ้น (วัน)	ต้นทุนเพิ่มขึ้น (%)	ขนาดเรือที่ผ่านได้
1 Sunda Strait	+1,200	+2-3	+15-20	ขนาดจำกัด (<150,000 DWT)
2 Lombok Strait	+1,800	+4-5	+25-35	เรือส่วนใหญ่ผ่านได้
3 Around Australia	+4,500	+12-15	+60-80	เรือทุกประเภทแต่ใช้เวลานาน

Source: discoveryalert.com.au

กระทบเงินเพื่อเพิ่มขึ้นและห่วงโซ่การผลิตของเอเชียติดขัด

สินค้าผ่านช่องแคบมะละกาคิดเป็น 30% ของการค้าโลก



ตัวอย่างสินค้าสำคัญ

- Electronics
- Machinery
- Automotive
- Industrial goods
- Consumer goods

ประเทศในเอเชียที่พึ่งพาการใช้ช่องแคบมะละกา

สัดส่วนการนำเข้าน้ำมัน/การค้าทางเรือที่ผ่านช่องแคบมะละกา

	จีน	70-80%	พึ่งพานำเข้าน้ำมันดิบสูงและส่งออกสินค้าชั้นกลาง-ขั้นสุดท้ายผ่านเส้นทางนี้
	ญี่ปุ่น	80-90%	พึ่งพานำเข้าน้ำมันดิบเกือบทั้งหมด
	เกาหลีใต้	90%	พึ่งพานำเข้าน้ำมันดิบและวัตถุดิบอุตสาหกรรม
	ไทย	80%	พึ่งพาค้าทางเรือ 80% ส่วนใหญ่ผ่านช่องแคบมะละกา
	อินโดนีเซีย		นำเข้าน้ำมันดิบและก๊าซ เสี่ยงต้นทุนพลังงานกระทบและงบการคลัง
	สิงคโปร์		ศูนย์กลางการขนส่งทางเรือ อาจกระทบห่วงโซ่อุปทานโลก

Source: Content.ballastmarkets.com

China's Highlights

1

ไตรมาสแรกของปี 2026 เศรษฐกิจขยายตัวดีกว่าคาดที่ 5.0% ขณะที่การส่งออกเริ่มชะลอการเติบโต ช่วงที่เหลือของปี 2026 คาดเศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มชะลอลง



2

ราคาน้ำมันโลกที่ปรับสูงขึ้นส่งผ่านสู่ผู้บริโภคในจีนจำกัด ขณะที่ผู้ผลิตต้องเตรียมรับมือต้นทุนที่สูงขึ้นกดดันกำไรภาคอุตสาหกรรม



3

ติดตามการพบกันของทรัมป์ และสี จิ้นผิงในเดือนพ.ค.2026 โดยคาดว่าฝั่งจีนมีแต้มต่อในการเจรจา



บริการทุกระดับประทับใจ

เศรษฐกิจจีนไตรมาส 1/2026 ขยายตัวไม่ทั่วถึง ช่วงที่เหลือของปี 2026 มีแนวโน้มชะลอลง

ไตรมาส 1/2026 เศรษฐกิจจีน เติบโตดีกว่าคาดการณ์ที่ 5.0%

Unit: %YoY



ภาคการผลิตยังเติบโตสูงกว่าการบริโภค สะท้อนความไม่สมดุลทางเศรษฐกิจ

ตัวเลขยอดค้าปลีก และตัวเลขภาคการผลิต



ช่วงที่เหลือของปี 2026 เศรษฐกิจจีนยังเผชิญความเสี่ยงหลายด้าน



สถานการณ์ความขัดแย้ง
ในตะวันออกกลางสร้าง
แรงกดดันต่ออุปสงค์โลก
ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ
ทิศทางการส่งออกของจีน



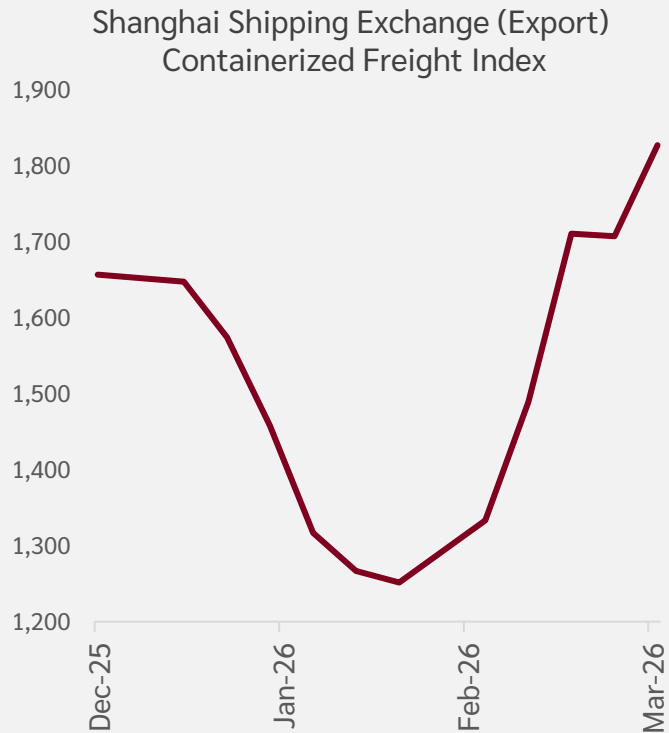
ภาคอสังหาริมทรัพย์ยัง
กดดันการใช้จ่าย
และการลงทุนในประเทศ



ต้นทุนการผลิต
มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น

ผลกระทบจากความขัดแย้งในตะวันออกเริ่มส่งผลกระทบกับการส่งออกของจีน

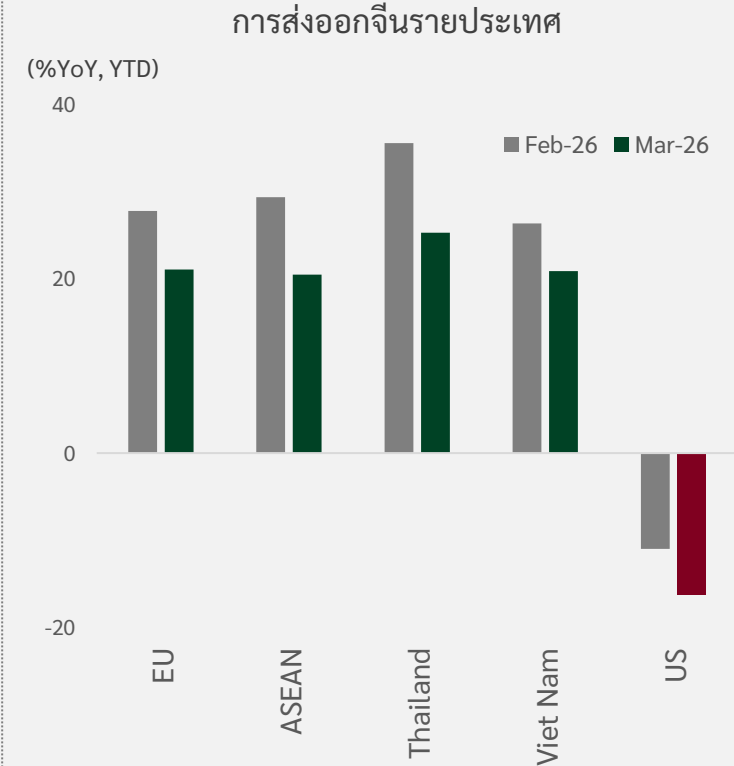
ค่าระวางเรือจากจีน
เร่งตัวขึ้นกว่าเกือบ 40%



เดือนมี.ค.26 ทิศทางการค้าของจีนเริ่มได้รับผลกระทบ
จากสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง



การส่งออกไปคู่ค้าหลักของจีนโตชะลอลง

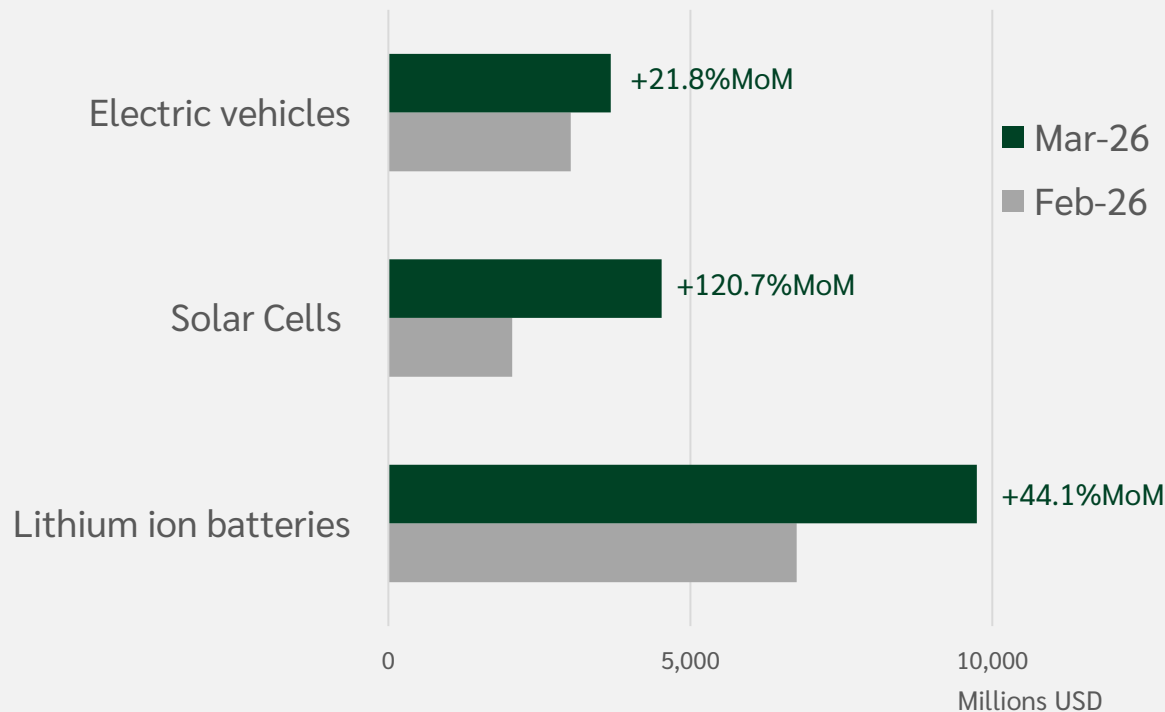


Source: Bloomberg, CEIC, KResearch

ความขัดแย้งในตะวันออกกลางหนุนการเป็นผู้นำทางด้านพลังงานทางเลือกของจีน

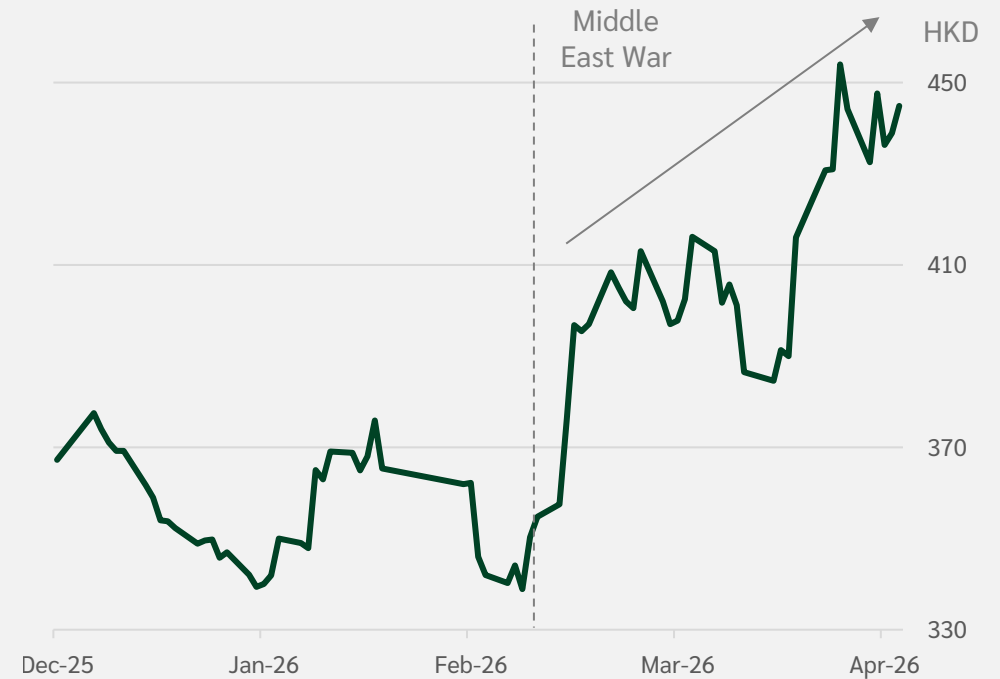
ราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้นหนุนความต้องการสินค้า New three

มูลค่าการส่งออกของสินค้ากลุ่ม New Three ของจีน



หุ้นกลุ่มผู้ผลิตแบตเตอรี่รถยนต์ไฟฟ้าเร่งตัวขึ้นกว่า 30% ตั้งแต่เกิดความไม่แน่นอนในตะวันออกกลาง

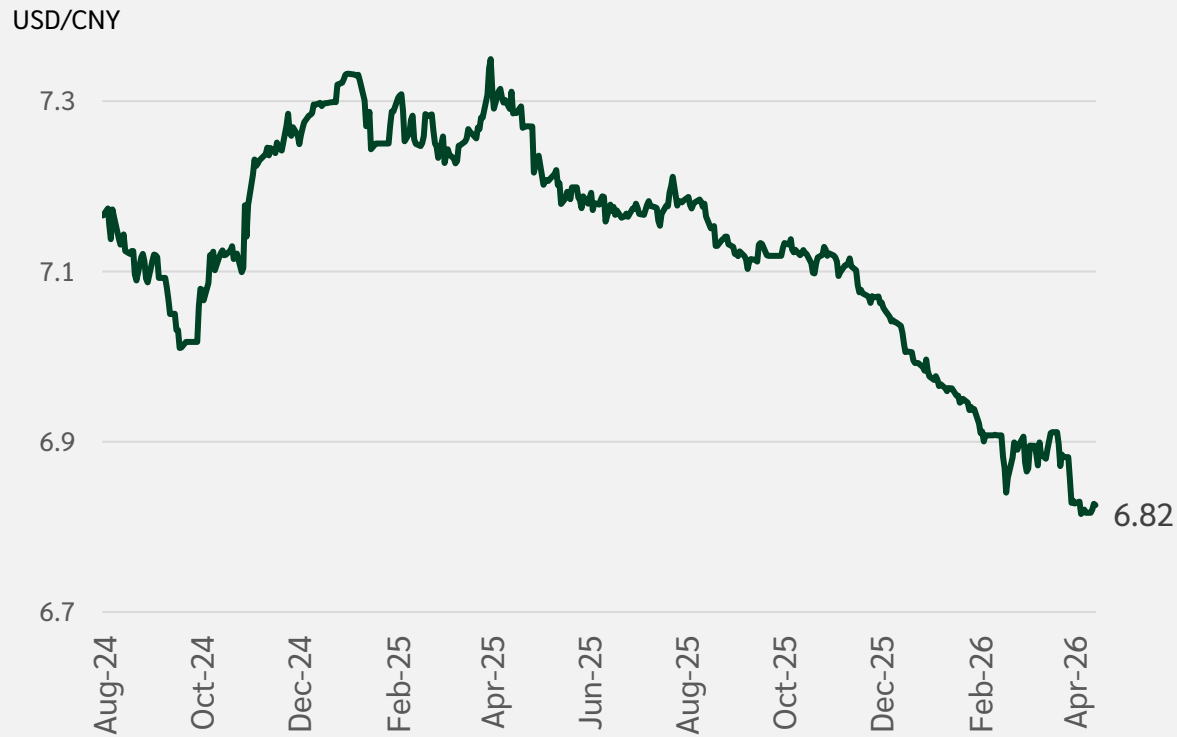
ราคาหุ้น CATL



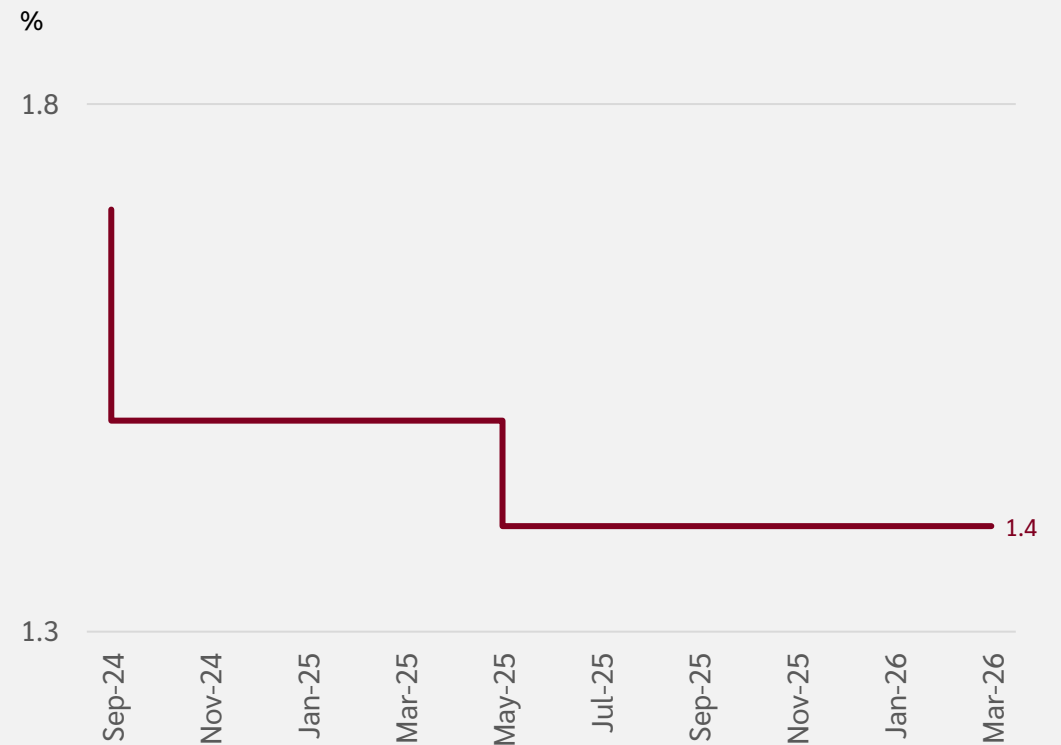
Source: GACC, Bloomberg, KResearch

เงินหยวนยังแข็งค่าต่อเนื่อง ขณะที่จีนยังมีแนวโน้มคงดอกเบี้ยนโยบาย

ตั้งแต่ต้นปี 2026 เงินหยวนแข็งค่ากว่า 2% คาดกดดันรายได้ผู้ส่งออก



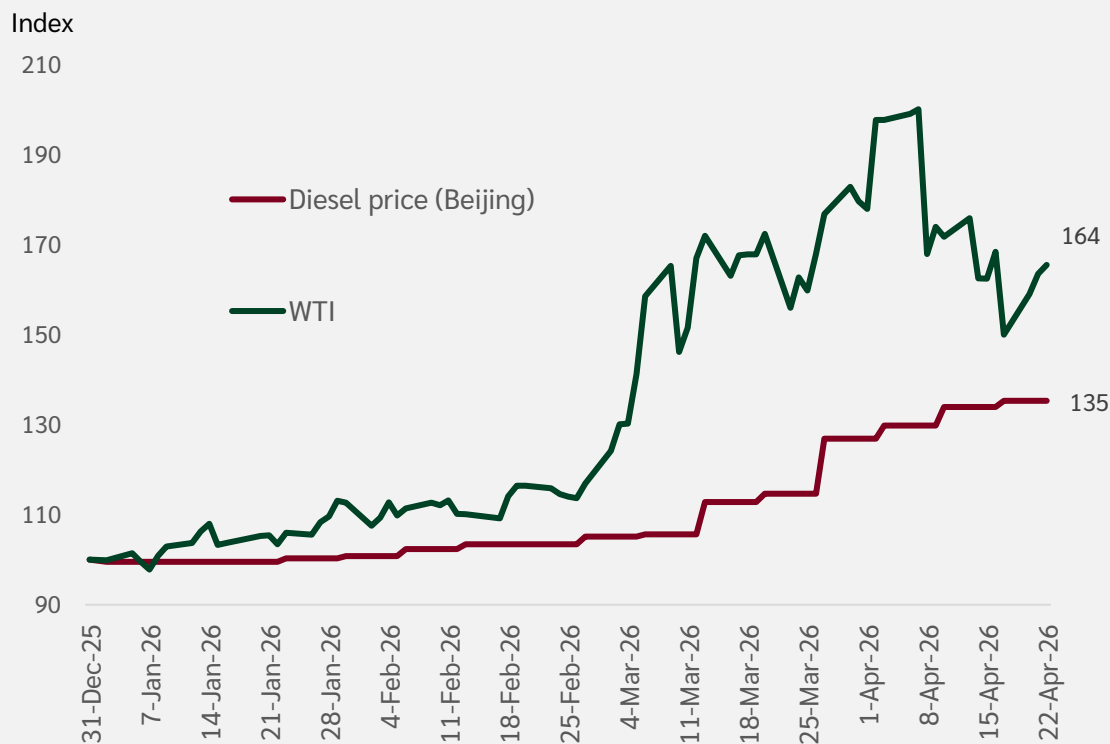
จีนมีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (7 days repo) ในช่วงครึ่งแรกของปี 2026



Source: Bloomberg, KResearch

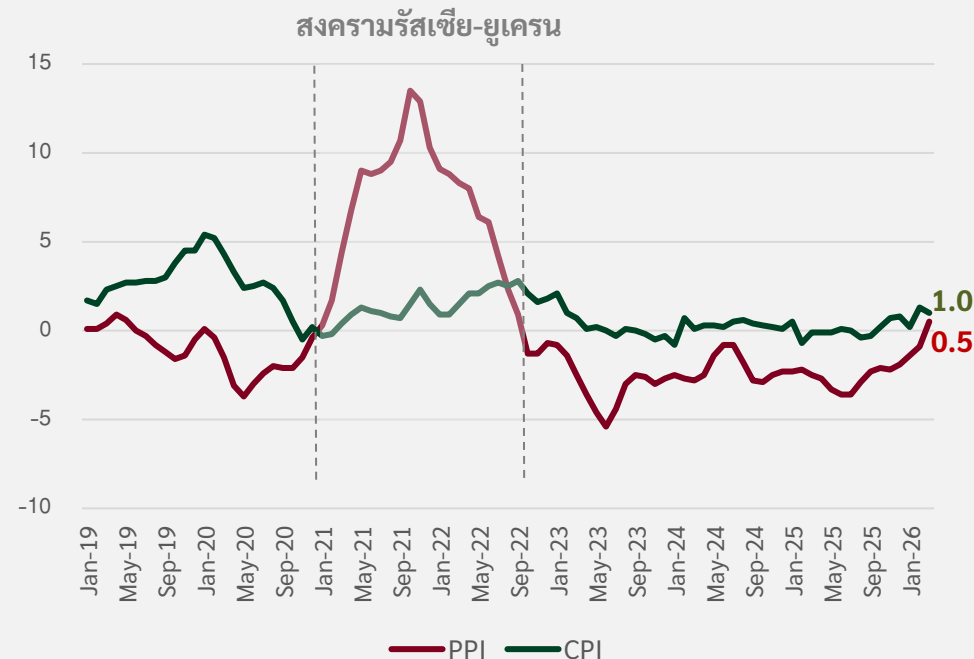
ผลกระทบจากการปรับขึ้นราคาน้ำมันต่อผู้บริโภคภาคครัวเรือน

จีนมีกลไกควบคุมราคาน้ำมันในประเทศ
ตั้งแต่ต้นปี 2026 ราคาน้ำมันปรับเพิ่มขึ้นราว 35%



การส่งผ่านต้นทุนพลังงานไปสู่ผู้บริโภคทำได้จำกัด
ขณะที่ผู้ผลิตต้องเตรียมรับมือกับต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น

ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภคของจีน (%YoY)



Source: CEIC, KResearch

จีนสร้างพันธมิตรกับเพื่อนบ้านก่อนจะถึงกำหนดการพบกันของทรัมป์ และสี จิ้นผิง

เดือนเม.ย.2026 หวัง อี้ (รัฐมนตรีระดับสูงของจีน) มีกำหนดเดินทางเยือน 3 ประเทศในอาเซียน รวมถึงไทย



เป้าหมายการเดินทางมาเยือนเพื่อกระชับความสัมพันธ์

ทรัมป์ และสี จิ้นผิงมีกำหนดพบกันในเดือนพ.ค.2026 คาดจีนมีแต้มต่อในการเจรจาเพิ่มขึ้น



ประเด็นที่ต้องติดตาม

- ประเด็นการค้า (การเจรจาเรื่องภาษี/การควบคุมการส่งออก)
- ประเด็นเชิงภูมิรัฐศาสตร์ (ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง)

Hong Kong's Highlights

1

ท่าอากาศยานฮ่องกงคาดการณ์ได้
ปี 2026 ยังปรับเพิ่มขึ้น



2

ราคาน้ำมันยังพุ่งสูง โดยราคาน้ำมัน
ฮ่องกงสูงที่สุดในโลก รัฐบาลฮ่องกง
เริ่มออกมาตรการช่วยเหลือ



3

ภาคการท่องเที่ยวคาดหนุนเศรษฐกิจ
ฮ่องกงต่อเนื่องจากปีก่อน อัตราการ
ว่างงานลดลงติดต่อกัน 2 เดือน

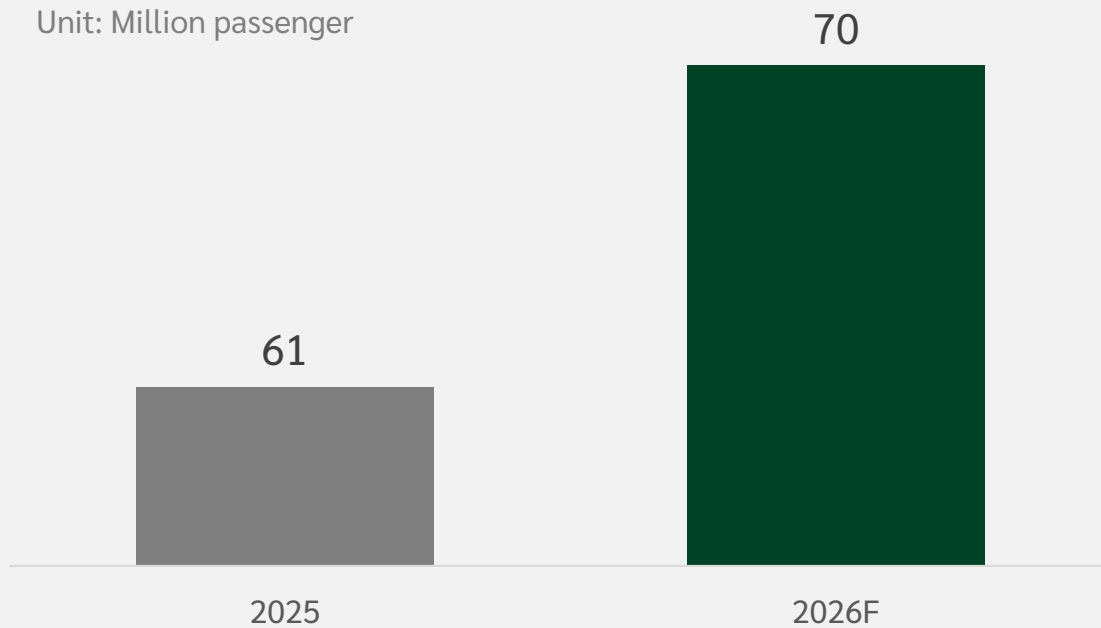


บริการทุกระดับประทับใจ

ท่าอากาศยานนานาชาติฮ่องกงคาดปี 2026 รายได้ยังเพิ่มขึ้น แม้มีความขัดแย้งในตะวันออกกลาง

ปี 2026 ผู้โดยสารคาดเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 70 ล้านคน ท่ามกลางความขัดแย้งในตะวันออกกลาง

Unit: Million passenger



Source: censtatd.gov.hk, KResearch

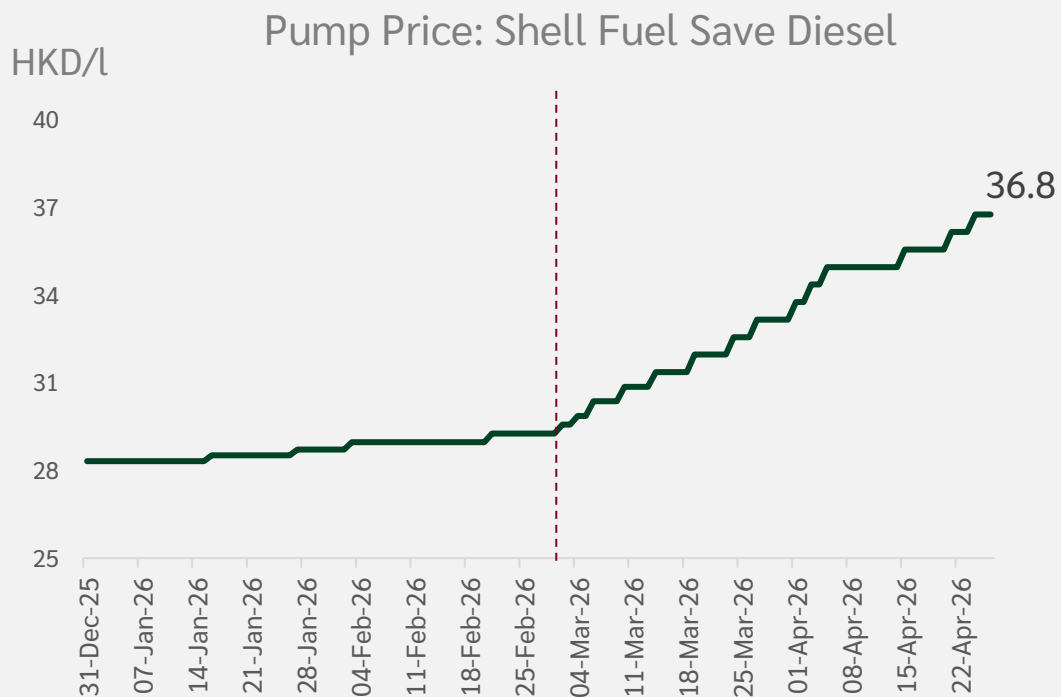
ท่าอากาศยานนานาชาติฮ่องกงตั้งเป้าหมายผลักดันฮ่องกงเป็น ศูนย์การบินทางเลือกจากภูมิภาคตะวันออกกลาง



Airport Authority Hong Kong CEO Vivian Cheun

ฮ่องกงออกมาตรการช่วยเหลือผ่านบริษัทน้ำมันเป็นระยะเวลา 2 เดือน

ราคาน้ำมันหน้าปั๊มยังปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง



Source: Shell Hong Kong Limited

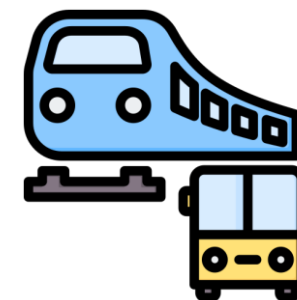
ฮ่องกงอุดหนุนราคาน้ำมันดีเซลผ่านบริษัทน้ำมันตามปริมาณการขาย

วงเงินรวม



1.8 พันล้านดอลลาร์ฮ่องกง

เงื่อนไขการอุดหนุน



- อุดหนุน 3 ดอลลาร์ฮ่องกงต่อลิตร
- เฉพาะขนส่งสาธารณะ

บริการทุกระดับประทับใจ

ภาคการท่องเที่ยวจะยังเป็นปัจจัยหนุนเศรษฐกิจฮ่องกงในปี 2026

ตั้งแต่ต้นปี 2026 จำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางมาฮ่องกงสูงขึ้น

การเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวช่วยลดอัตราการว่างงาน



Source: CEIC

Indonesia's Highlights

1

รัฐบาลยังตรึงราคาพลังงาน ทำให้เงิน
เฟ้อยังไม่เร่งตัวในระยะสั้น



2

S&P เป็นสถาบันเดียวที่คงแนวโน้ม
ความน่าเชื่อถืออินโดนีเซียที่ Stable
แต่มีความเสี่ยงด้านการคลังที่ต้อง
ติดตาม



3

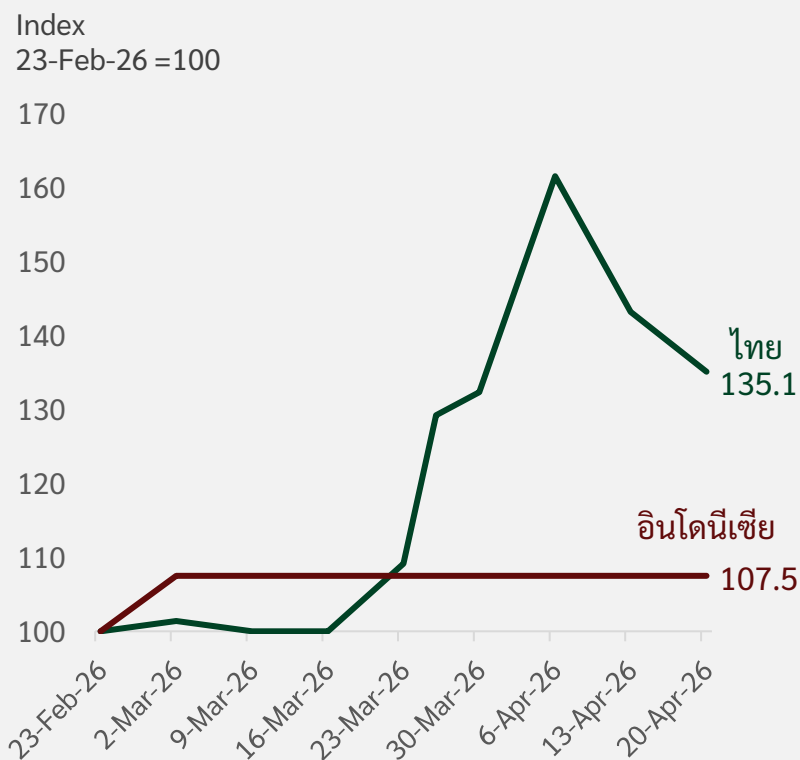
ความเสี่ยงเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น จากการ
นำเข้าพลังงาน และแรงกดดันการ
คลัง ส่งผลให้หลายสถาบันเริ่มปรับลด
คาดการณ์เศรษฐกิจอินโดนีเซียลง



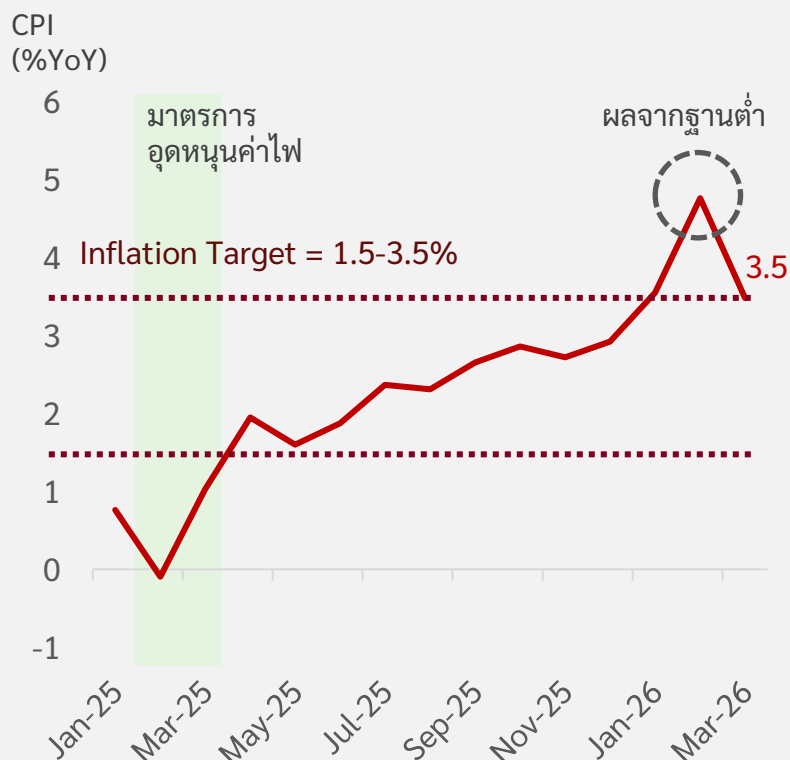
บริการทุกระดับประทับใจ

อินโดนีเซียยังคุมเงินเพื่อได้ แต่ความเสี่ยงเศรษฐกิจเริ่มเพิ่มขึ้น

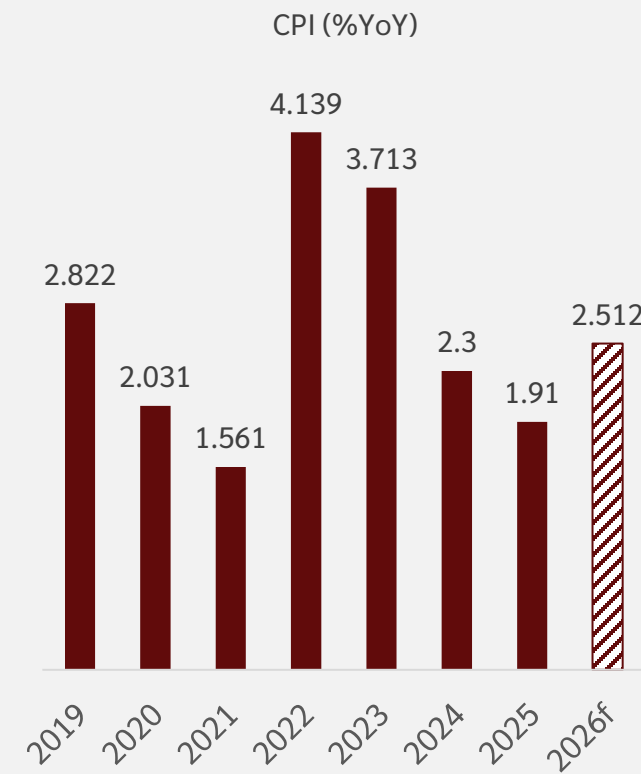
ดัชนีราคาค้าปลีกน้ำมันดีเซลของอินโดนีเซีย vs ไทย



อัตราเงินเฟ้ออินโดนีเซีย (รายเดือน)



คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อปี 2026 โดย IMF



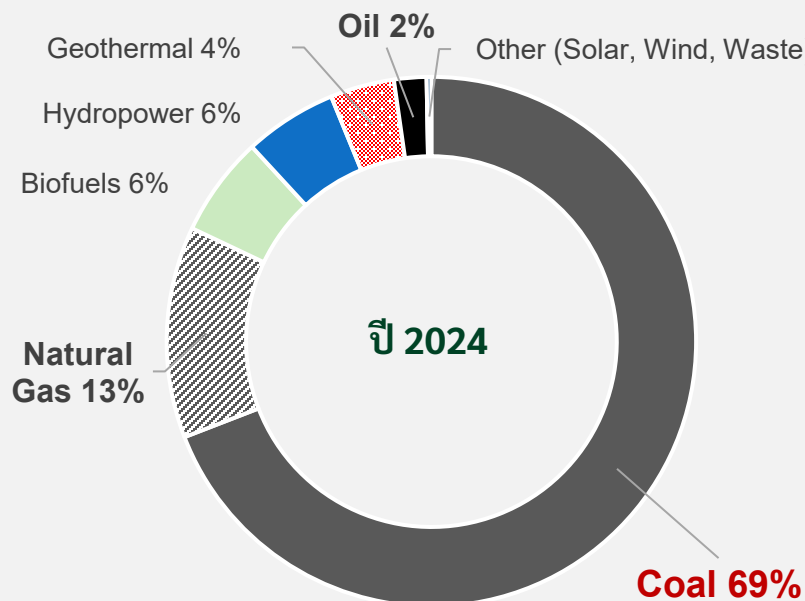
Source: GlobalPetroPrice.com, CEIC, IMF (WEO, April 2026), KResearch



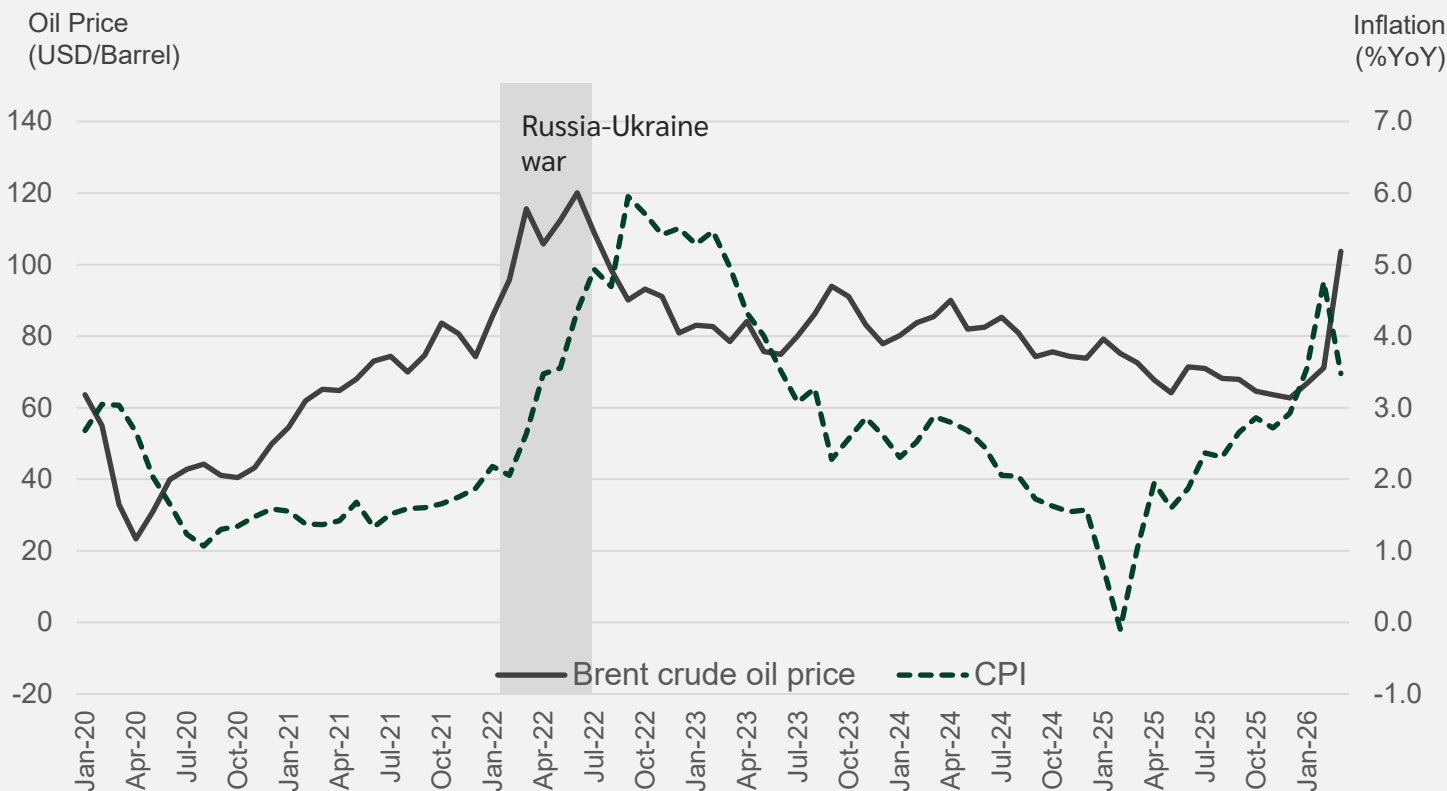
โครงสร้างพลังงานที่พึ่งถ่านหินช่วยจำกัดเงินเฟ้อ แต่ไม่ลดแรงกดดันด้านการคลัง

การผลิตไฟฟ้าของอินโดนีเซียใช้ถ่านหินคิดเป็น 69%

ราคาพลังงานถูกกำหนดโดยภาครัฐ ทำให้เงินเฟ้อปรับขึ้นช้ากว่าราคาน้ำมัน



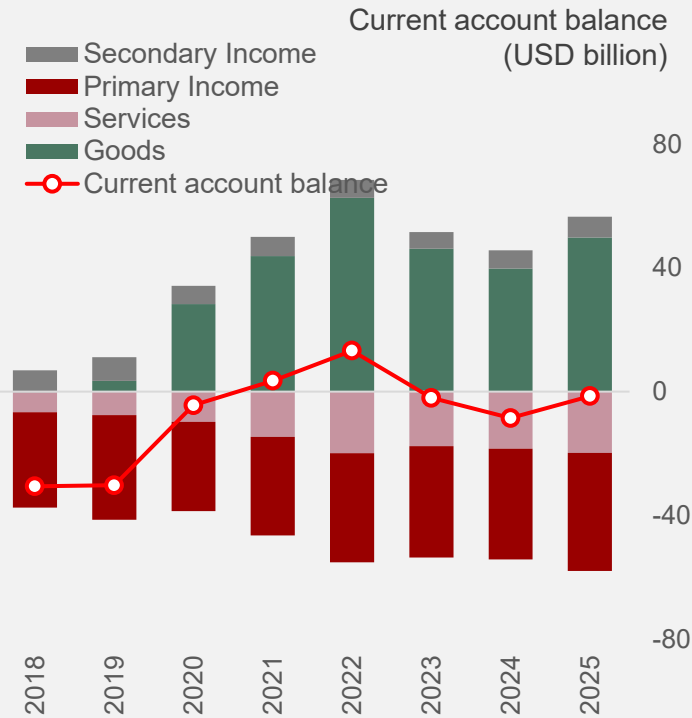
การพึ่งพาถ่านหินในประเทศในระดับสูง ช่วยลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมันโลก



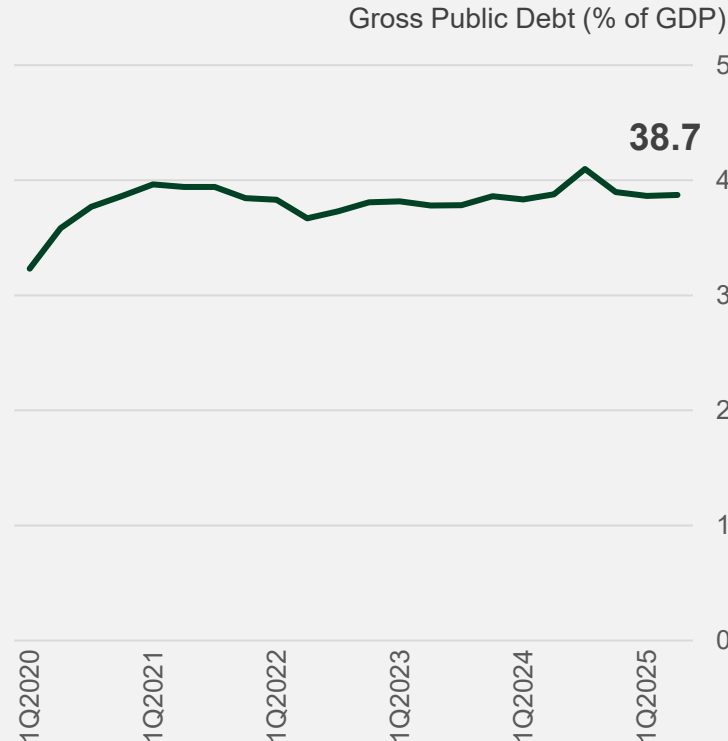
การนำเข้าพลังงานที่เพิ่มขึ้นกดดันดุลการค้า ขณะที่ทุนสำรองฯ เริ่มบางลง

ภาคต่างประเทศเผชิญแรงกดดัน

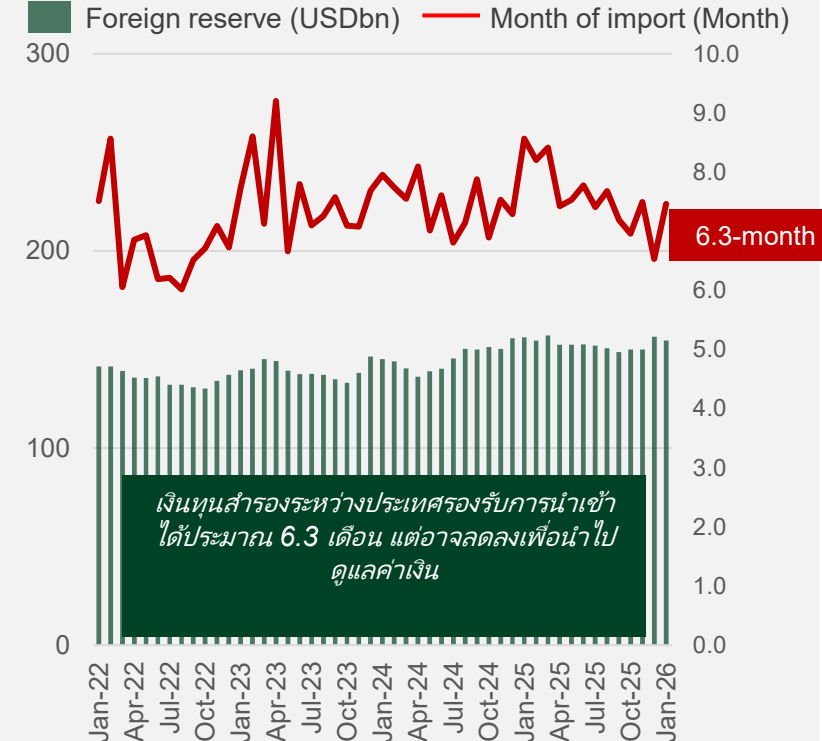
ดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มขาดดุลเพิ่มขึ้นในปี 2026 จากการนำเข้าพลังงานที่สูงขึ้น รายได้จากต่างประเทศลดลง



หนี้สาธารณะยังอยู่ในระดับควบคุมได้



ทุนสำรองระหว่างประเทศเพียงพอแต่เริ่มอ่อนแอ

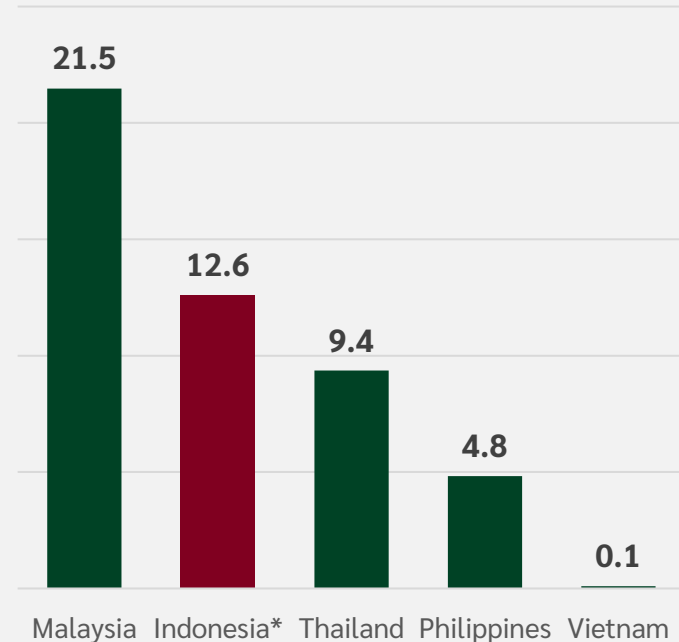


Source: CEIC, KResearch

เงินทุนไหลออกต่อเนื่องกดดันค่าเงินรูเปย์และเพิ่มความผันผวนในตลาดการเงิน

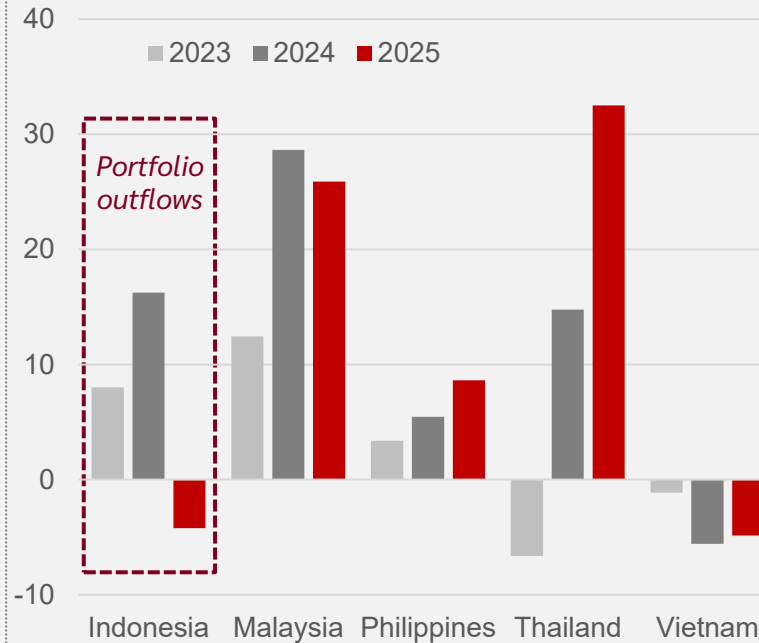
สัดส่วนการถือครองพันธบัตรโดยต่างชาติสูง เพิ่มความเสี่ยงต่อเงินทุนไหลออก

Foreign holdings in local currency government bonds
in 4Q2025
(% of total outstanding)



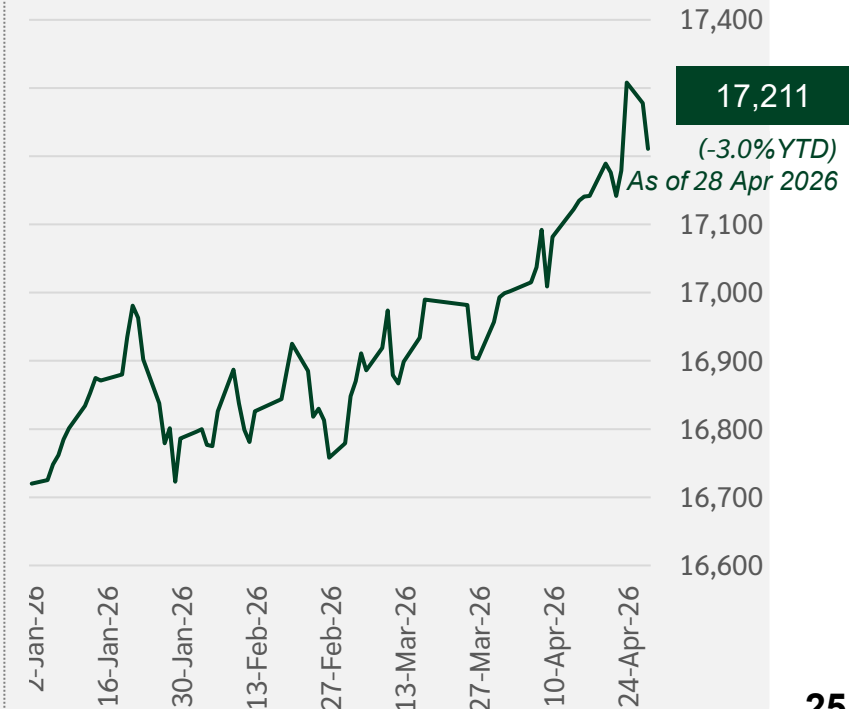
เงินทุนในหลักทรัพย์ไหลออกสุทธิในช่วงปี 2025

Portfolio investment balance
(USD billion)



ค่าเงินรูเปย์อ่อนค่าต่อเนื่อง จากแรงกดดันเงินทุนไหลออก

Exchange rate (1 USD=IDR)



Note: *1Q2026
Source: ADB, CEIC, KResearch

S&P เป็นเจ้าเดียวที่ยังคงมุมมองที่ Stable แต่เผชิญแรงกดดันด้านหนี้และวินัยการคลังเพิ่มขึ้น

อันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินของรัฐบาล

	Moody's		S&P		Fitch		
	Rating	Outlook	Rating	Outlook	Rating	Outlook	
Investment grade	สิงคโปร์	Aaa	Stable	AAA	Stable	AAA	Stable
	มาเลเซีย	A3	Stable	A-	Stable	BBB+	Stable
	ไทย	Baa1	Stable	BBB+	Stable	BBB+	Negative
	อินโดนีเซีย	Baa2	Negative (เดิม Stable)	BBB	Stable	BBB	Negative (เดิม Stable)
	ฟิลิปปินส์	Baa2	Stable	BBB+	Positive	BBB	Stable
Non-investment grade	เวียดนาม	Ba2	Stable	BB+	Stable	BB+	Stable
	กัมพูชา	B2	Negative	B	Stable	-	-
	สปป.ลาว	Caa2	Stable	CCC+	Positive	CCC+	-

Source: Bank Indonesia, CEIC

ประเด็นความกังวลที่เพิ่มขึ้น

เศรษฐกิจ

เศรษฐกิจแข็งแกร่ง และ
หนี้ต่างประเทศไม่สูง

ฐานะการคลัง

ทางการยังคงรักษาการ
ขาดดุลการคลังไว้ที่ 3%

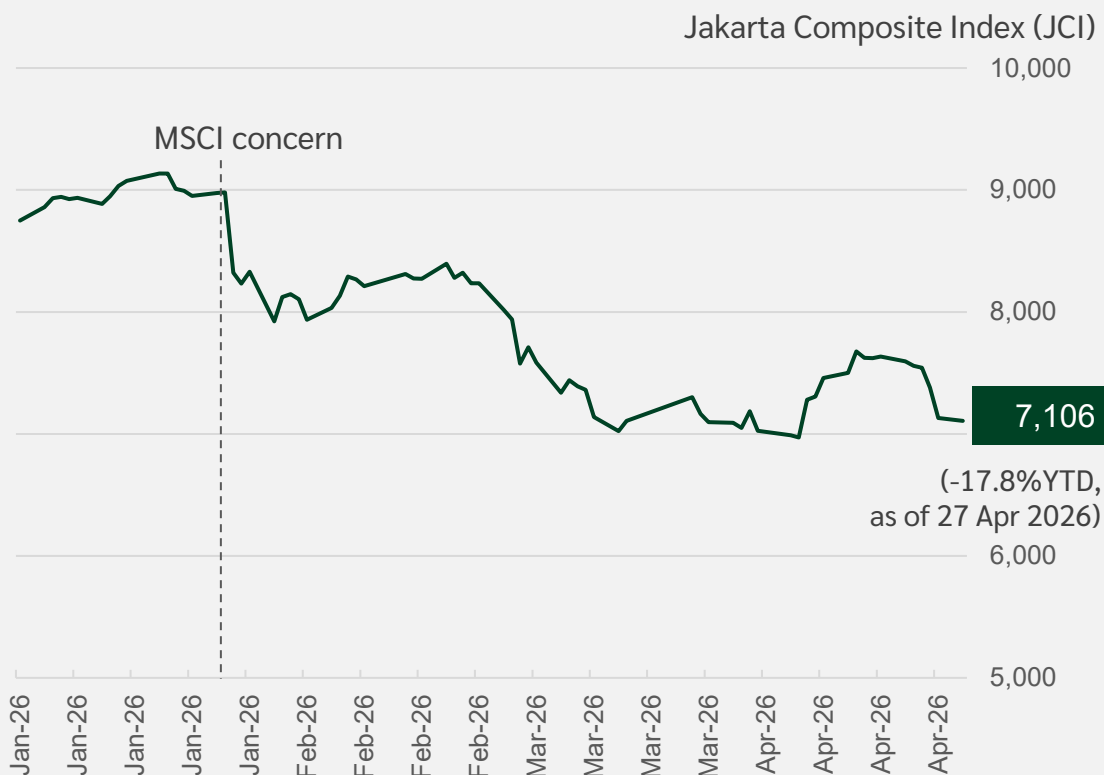
**ความเสี่ยงเฝ้า
ระวัง**

- หนี้ภาครัฐเพิ่มเร็ว
- ดอกเบี้ยจ่ายสูงกว่ารายได้
- รายได้การส่งออกอ่อนแอ

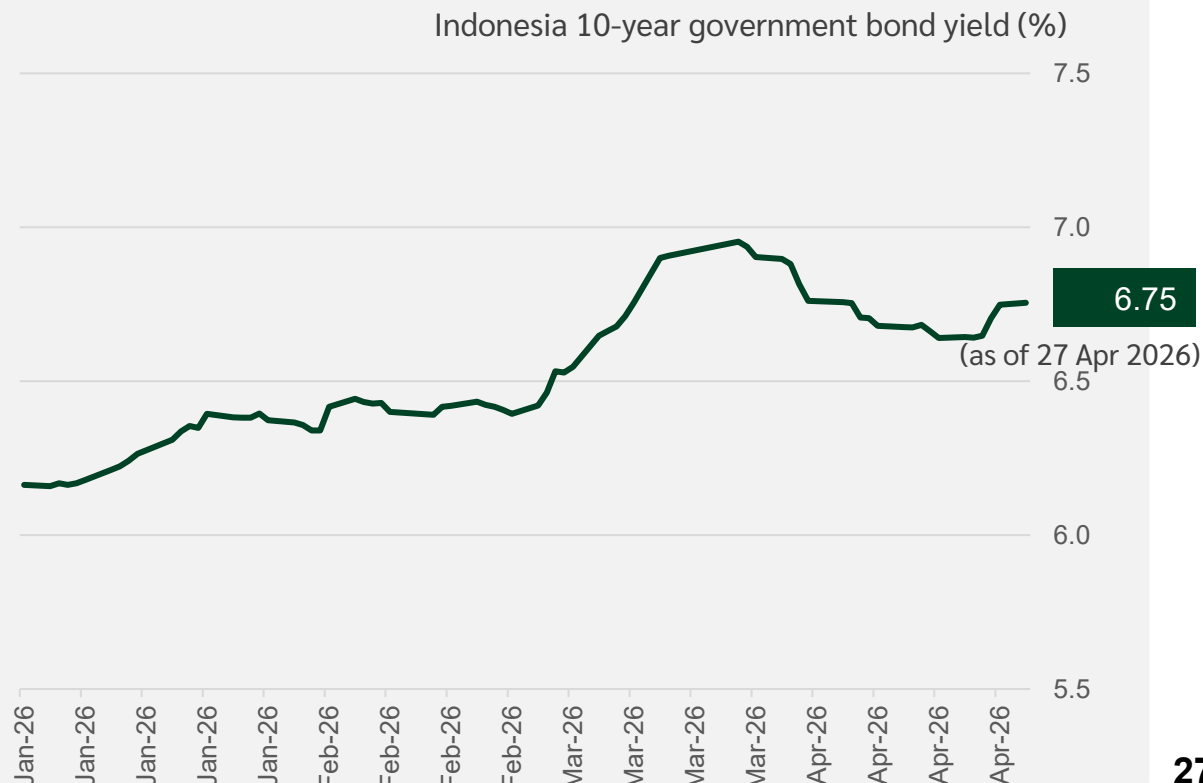
ตลาดเริ่มสะท้อนความเสี่ยงอินโดนีเซียผ่านหุ้นและพันธบัตร แม้ปัจจัยพื้นฐานยังพอรองรับ

ความเชื่อมั่นของตลาดที่อ่อนแอลง กำลังส่งผ่านไปสู่ความเสี่ยงระดับประเทศ

แรงกังวลจาก MSCI กัดดันตลาดหุ้น สะท้อนความเชื่อมั่นนักลงทุนที่อ่อนแอลง



อัตราผลตอบแทนพันธบัตรยังอยู่ในระดับสูง แม้เริ่มผ่อนคลายลงแต่ยังมีความเสี่ยง

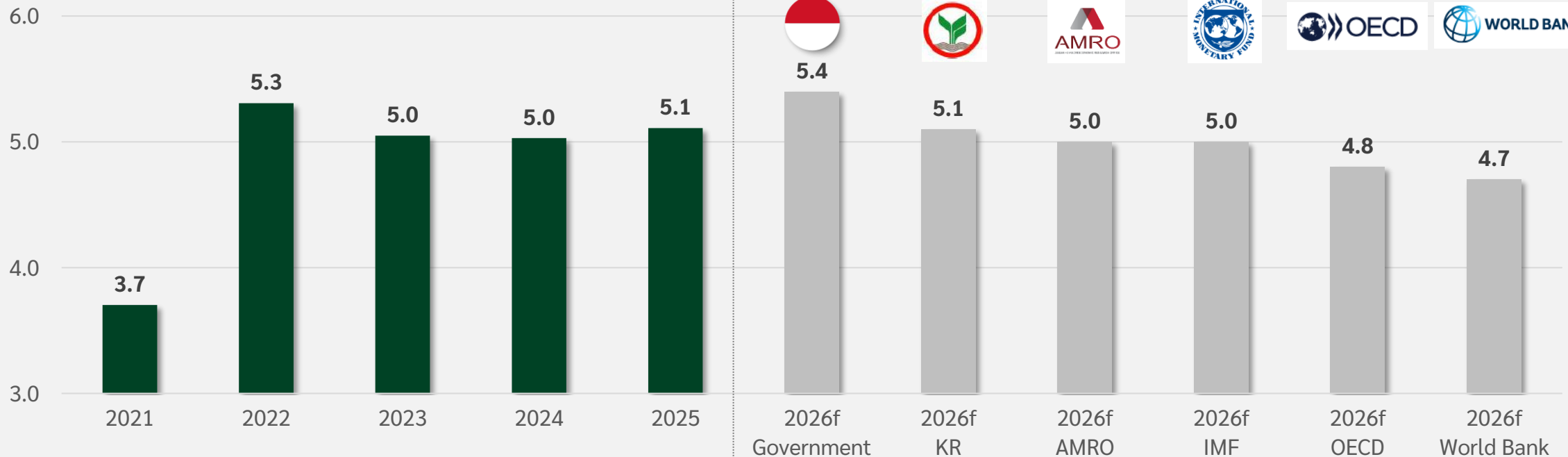


Source: CEIC, Investing.com

เศรษฐกิจยังเติบโตใกล้ 5% แต่ความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากราคาพลังงานและแรงกดดันภายนอก

ราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้นและความไม่แน่นอนของนโยบายส่งผลให้มีการปรับลดคาดการณ์การเติบโตในปี 2026
อย่างไรก็ตาม รัฐบาลยังมองว่าเศรษฐกิจอินโดนีเซียมีความแข็งแกร่งสามารถเติบโตได้ที่ 5.4%

GDP growth (%YoY)



Note: World Bank, OECD, AMRO, IMF, As of April 2026
Source: CEIC, KResearch

Vietnam's Highlights

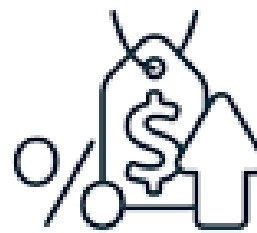
1

เศรษฐกิจเวียดนามเติบโตชะลอที่ 7.83% ในไตรมาสที่ 1/2026



2

เงินเฟ้อเวียดนามปี 2026 คาดพุ่งเกินกรอบเป้าหมาย 4.5% จากวิกฤตฮอรั่มซ



INFLATION

3

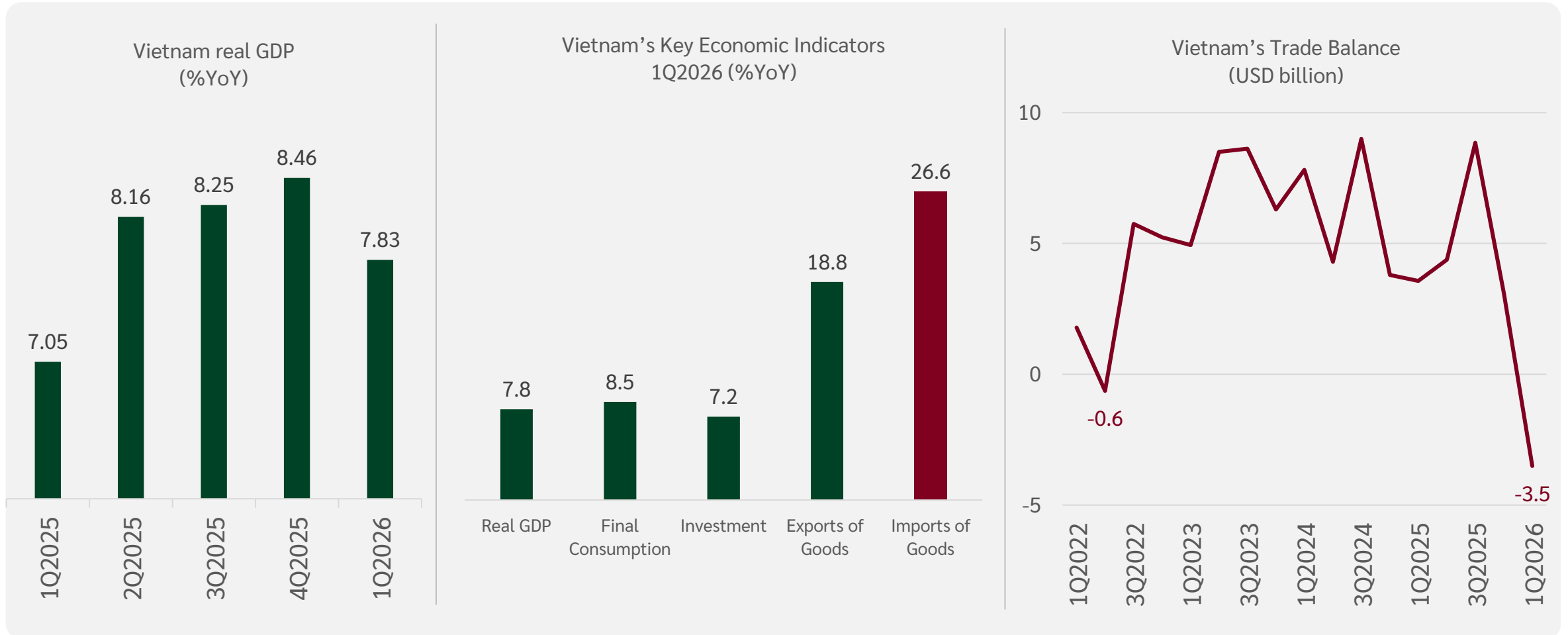
วิกฤตพลังงานและภาษีสหรัฐฯ กดดันเศรษฐกิจเวียดนามชะลอลงในปี 2026



บริการทุกระดับประทับใจ

เศรษฐกิจเวียดนามขยายตัวชะลอลงมาที่ 7.83%YoY ในไตรมาสที่ 1/2026

เนื่องจากการนำเข้าที่เร่งตัวขึ้นทำให้เวียดนามขาดดุลการค้าครั้งแรกในรอบ 3 ปี ส่วนการบริโภคขั้นสุดท้ายซึ่งส่วนใหญ่คือการบริโภคภาคครัวเรือนยังเติบโตได้ดี

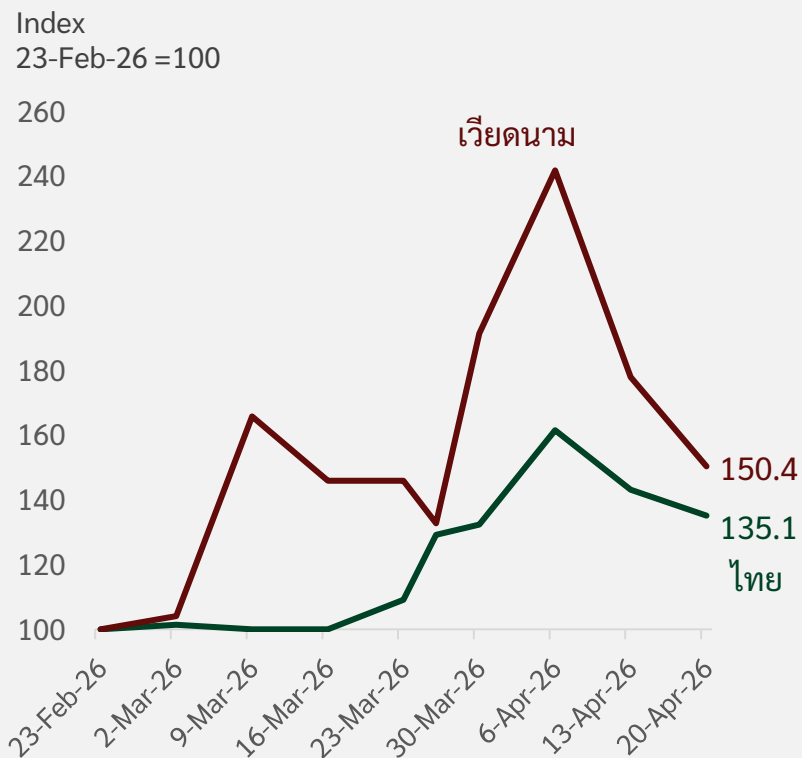


Source: CEIC

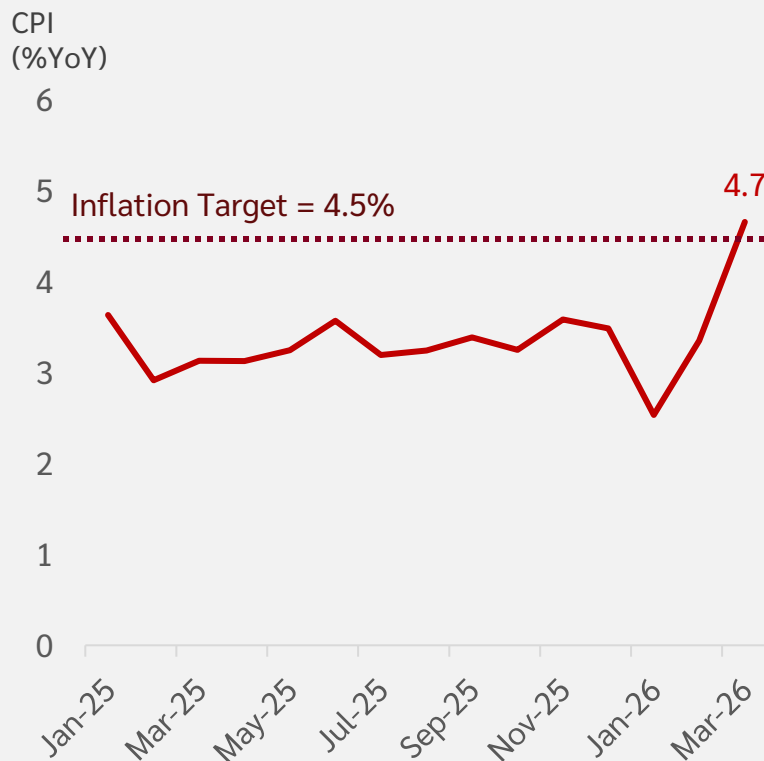
เงินเพื่อเวียดนามปี 2026 คาดพุ่งเกินกรอบเป้าหมาย 4.5% จากวิกฤตฮอร์มูซ

แม้ราคาน้ำมันในเวียดนามเริ่มชะลอ แต่ยังสูงกว่าก่อนวิกฤต 50% กดดันเงินเฟ้อต่อเนื่อง

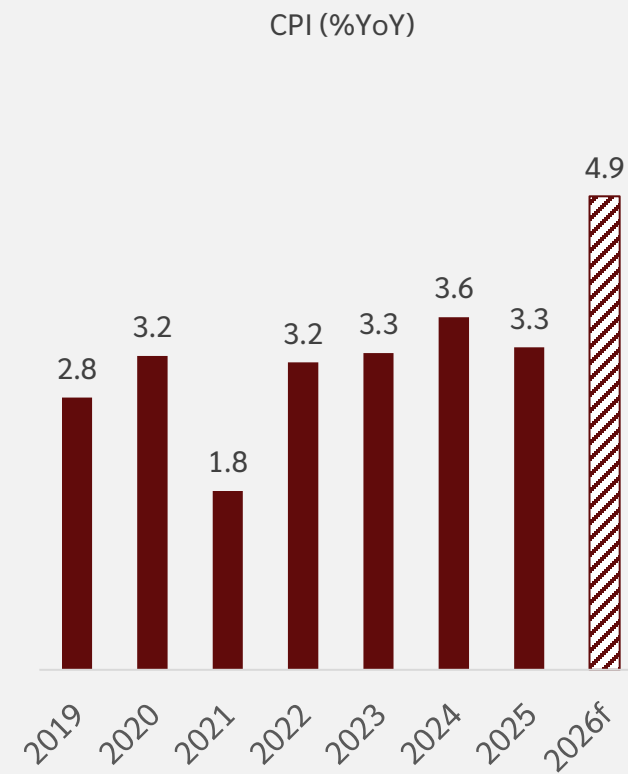
ดัชนีราคาค้าปลีกน้ำมันดีเซลของเวียดนาม vs ไทย



อัตราเงินเฟ้อเวียดนาม (รายเดือน)



คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อปี 2026 โดย IMF

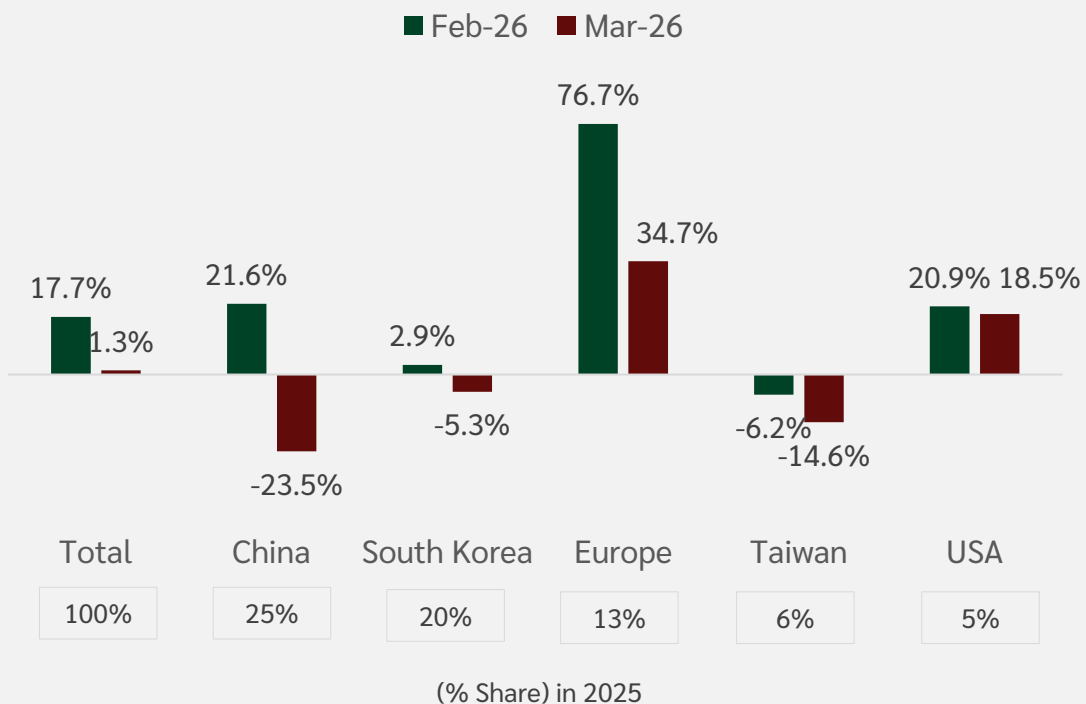


Source: GlobalPetroPrice.com, CEIC, IMF (WEO, April 2026), KResearch

Oil shock เริ่มกระทบท่องเที่ยวเวียดนาม นักท่องเที่ยวโตชะลอเหลือ 1.3%YoY ในเดือน มี.ค.

นักท่องเที่ยวชะลอลงทุกตลาดหลัก โดยเฉพาะจีนและเอเชีย

อัตราการเปลี่ยนแปลงของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเยือนเวียดนาม



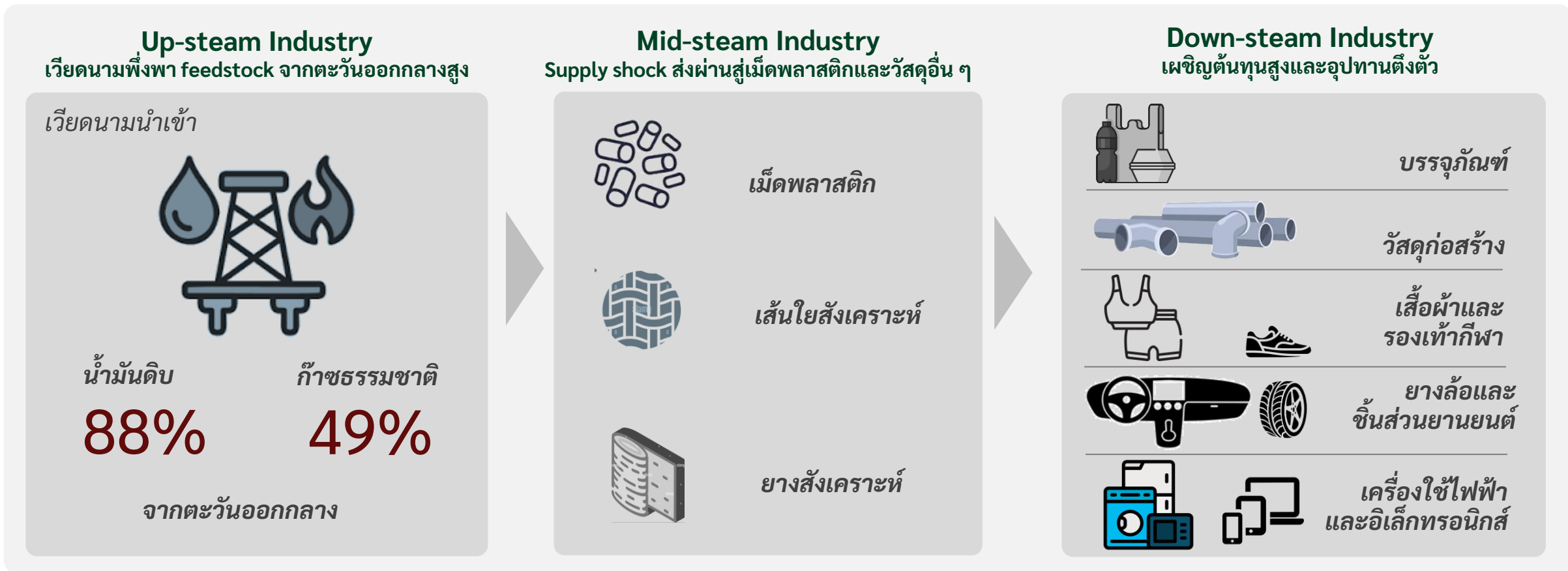
สายการบินลดเที่ยวบินสะท้อนdemand อ่อนตัว จากราคาตั๋วเครื่องบินที่แพงขึ้นตามต้นทุนราคาน้ำมัน

สายการบิน	เที่ยวบินในประเทศ	เที่ยวบินระหว่างประเทศ
Vietnam Airlines	ลดลง 12-26%	ลดลง 4-18%
VietJet Air	ลดลง 22%	ลดลง 11%
Bamboo Airways	ลดลง > 50%	

Source: CEIC, VnEconomy, KResearch

Feedstock shock กระทบทั้งห่วงโซ่ปิโตรเคมีเวียดนาม

- การปิดโรงงาน Long Son Petrochemical (LSP) ชั่วคราวในเวียดนาม สะท้อน supply disruption ในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี
- อุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์อาหารและเครื่องดื่ม วัสดุก่อสร้าง เสื้อผ้าและรองเท้า ชิ้นส่วนยานยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์เสี่ยงได้รับผลกระทบสูง



วิกฤตพลังงานและภาษีสหรัฐฯ กดดันเศรษฐกิจเวียดนามชะลอลงในปี 2026



Source: IMF, World Bank, and KResearch

ปัจจัยกดดันเศรษฐกิจเวียดนาม

- 

วิกฤตพลังงานกดดันดุลบัญชีเดินสะพัด เสี่ยงขาดดุลจากต้นทุนการนำเข้าราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น
- 

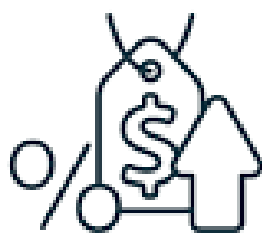
เงินเพื่อเพิ่มกีดกันกำลังซื้อผู้บริโภค ราคาสินค้าอุปโภคบริโภคปรับตัวเพิ่มขึ้นตามต้นทุนค่าขนส่ง พลังงาน และพลาสติก
- 

กำแพงภาษีสหรัฐฯ จากมาตรา 301 โดยสหรัฐฯ อยู่ระหว่างสอบสวนเวียดนามในประเด็นการส่งออกสินค้าเกินศักยภาพในการผลิตจริงทำให้สหรัฐฯ ขาดดุลการค้าเวียดนาม

Cambodia's Highlights

1

เงินเฟ้อกัมพูชาปี 2026 เสี่ยงพุ่งเกิน 5% จากวิกฤตฮอร์มูซ



INFLATION

2

นักท่องเที่ยวต่างชาติเยือนกัมพูชาปี 2026 คาดหดตัว 32% จากการปิดด่านและวิกฤตพลังงาน



บริการทุกระดับประทับใจ

3

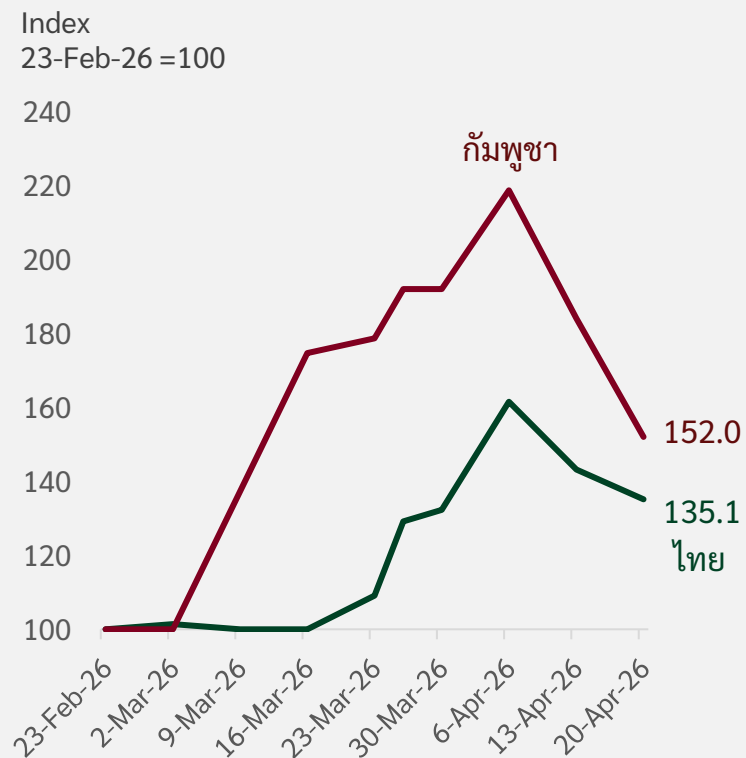
แรงงานกัมพูชาราว 9 แสนคนที่กลับประเทศสร้างแรงกดดันต่อตลาดแรงงานรายได้เงินโอน และภาวะภาครัฐ



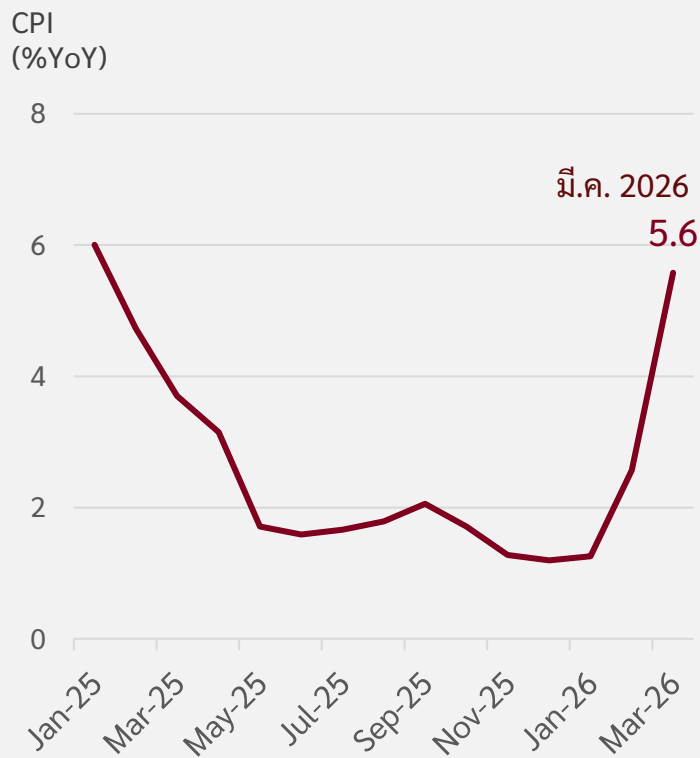
เงินเพื่อกัมพูชาปี 2026 เสี่ยงพุ่งเกิน 5% จากวิกฤตฮอร์มูซ

แม้ราคาน้ำมันในกัมพูชาเริ่มชะลอในเดือน เม.ย. แต่ยังคงสูงกว่าก่อนวิกฤต 50% กดดันเงินเฟ้อต่อเนื่องในระยะข้างหน้า

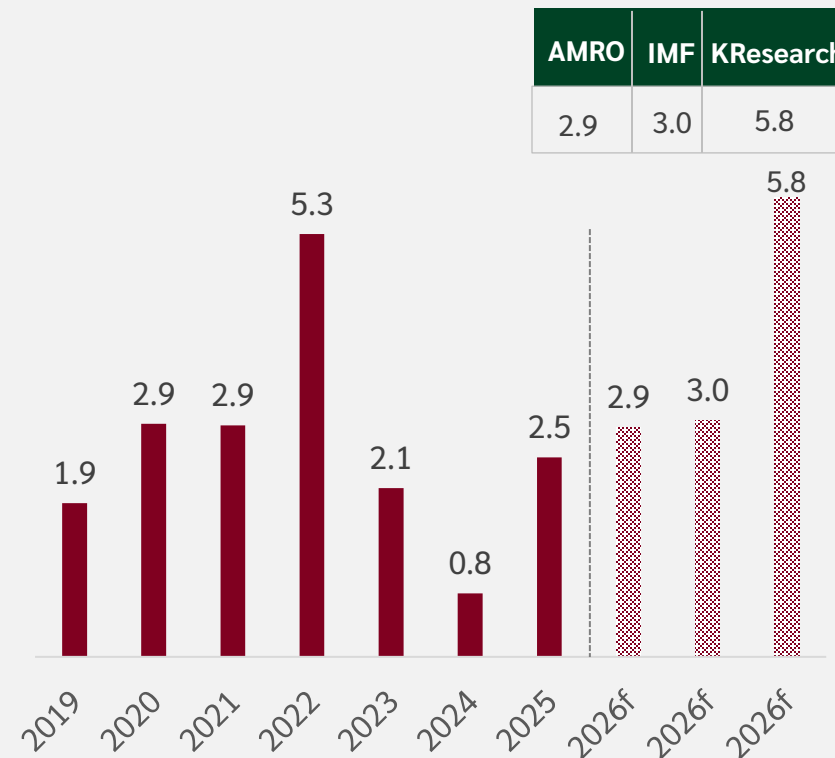
ดัชนีราคาค้าปลีกน้ำมันดีเซลของกัมพูชา vs ไทย



อัตราเงินเฟ้อกัมพูชา(รายเดือน)



คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อปี 2026 (%YoY)

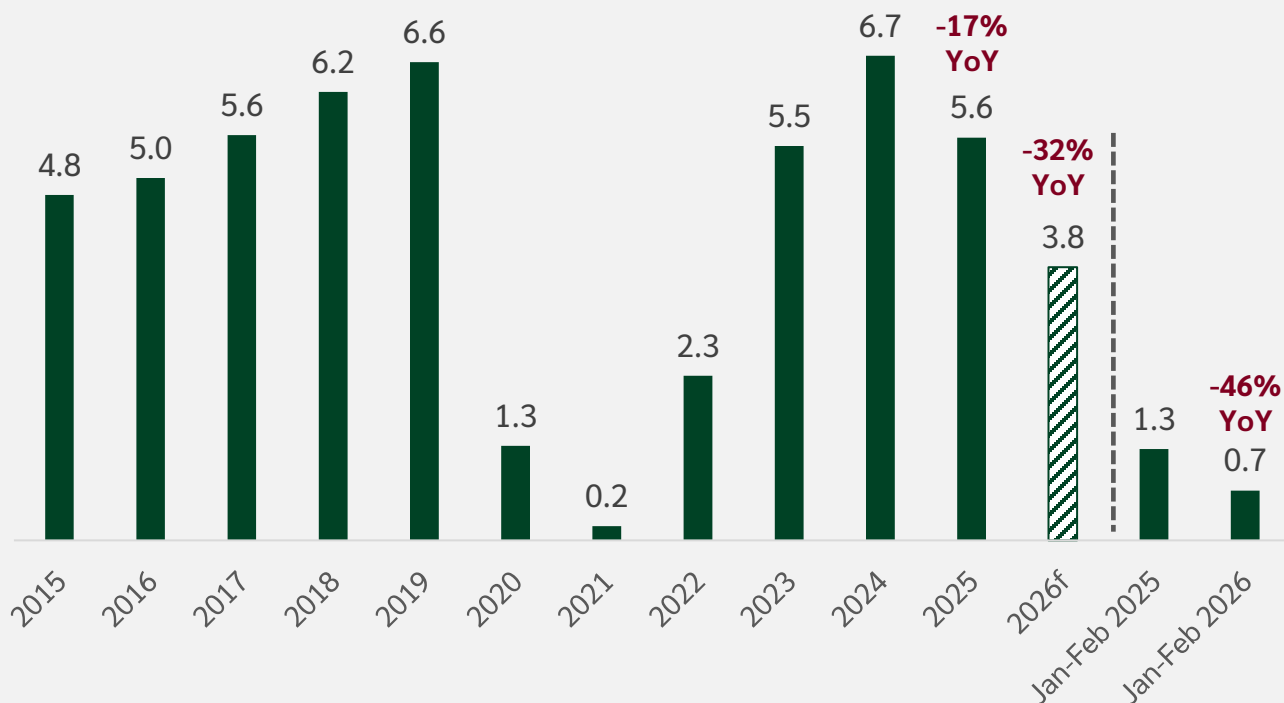


บริการทุกระดับประทับใจ

นักท่องเที่ยวต่างชาติเยือนกัมพูชาปี 2026 คาดหดตัว 32% จากการปิดด่านและวิกฤตพลังงาน

- ในช่วง 1H2026 คาดจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติหดตัว 50%YoY หลัก ๆ จากการปิดด่านชายแดน รวมทั้งปัจจัยการขึ้นราคาตั๋วเครื่องบินในช่วงไตรมาสที่ 2/2026
- ในช่วง 2H2026 คาดจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติหดตัว 5% หลัก ๆ จากราคาตั๋วเครื่องบินที่คาดยังอยู่ในระดับสูงในช่วงไตรมาสที่ 3/2026 (ปิดด่านตั้งแต่ 2H2025 ซึ่งเกิดผลกระทบไปแล้วในปีที่ผ่านมา)

No. of Foreign Tourist Arrivals in Cambodia (in millions)

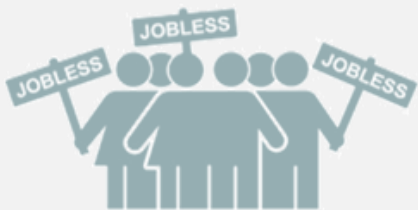


สายการบิน 18 แห่ง ในกัมพูชาขึ้นราคาตั๋วเครื่องบินตามราคาน้ำมัน

เส้นทาง	การเปลี่ยนแปลงราคาตั๋วเครื่องบิน
เส้นทางในประเทศ	+ USD 21 (ค่าเฉลี่ย)
เส้นทางระหว่างประเทศ	+ USD 28 (ค่าเฉลี่ย)
กัมพูชา-เวียดนาม (ฮานอย)	USD 4 – USD 9
กัมพูชา-ไทย (กรุงเทพฯ)	+USD 7 – USD25
กัมพูชา-จีน (เซี่ยงไฮ้, กว่างโจว, Kunming, ชองกง)	+ USD 15 – USD 40
กัมพูชา-อินเดีย (นิวเดลี)	+ USD 20
กัมพูชา-เกาหลีใต้ (โซล)	+ USD 50

แรงงานกัมพูชาราว 9 แสนคนที่กลับประเทศสร้างแรงกดดันต่อตลาดแรงงาน รายได้เงินโอน และ ภาวะภาครัฐ

ปัญหาแรงงานล้นตลาด (Labor Oversupply)



เพิ่มความเสี่ยงแรงงานล้นตลาดและการว่างงาน โดยเฉพาะแรงงานทักษะต่ำในพื้นที่ชายแดน

สูญเสียรายได้เงินโอน (Loss of Remittances)



รายได้เงินโอนจากต่างประเทศคาดลดลงราว 543 ล้านดอลลาร์* (1.1% ของ GDP) ในปี 2025

ปัญหาต่อระบบบริการสังคม (Pressure on Social Services)



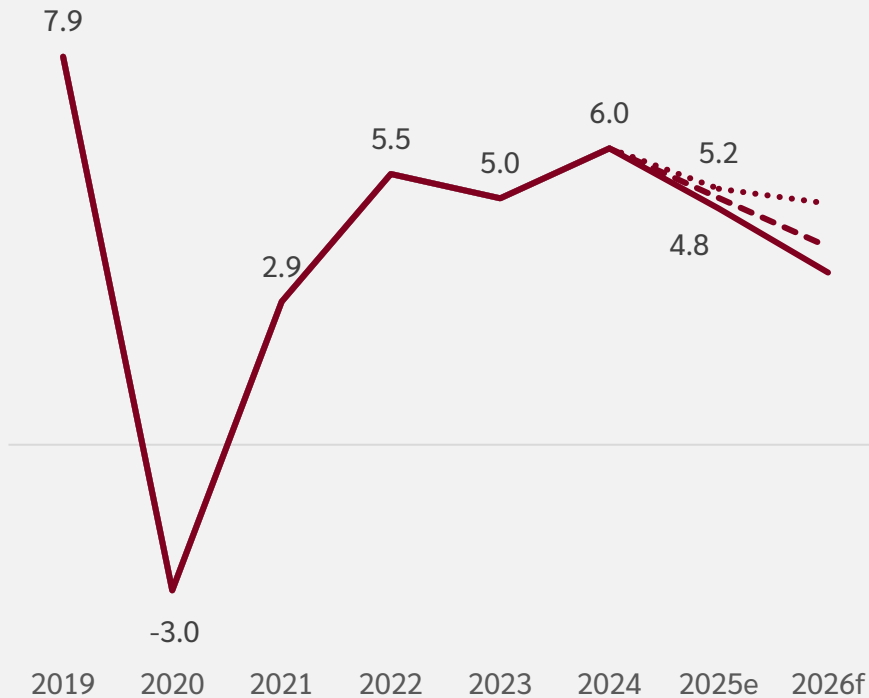
ความต้องการด้านการศึกษาและสาธารณสุขเพิ่มขึ้นรวดเร็วในพื้นที่ชายแดน กดดันงบประมาณภาครัฐ

ในระยะยาว ไทยมีแนวโน้มกระจายความเสี่ยงด้านแรงงาน โดยหันไปพึ่งแรงงานจากประเทศเพื่อนบ้านอันมากขึ้น



วิกฤตพลังงานและการปิดด่านกีดกันเศรษฐกิจกัมพูชาชะลอลงในปี 2026

2026 Cambodia's GDP Forecast (%YoY)



2026 GDP Forecast

4.9	AMRO
4.0	IMF
3.5	KResearch

ปัจจัยกดดันเศรษฐกิจกัมพูชา



เงินเพื่อเพิ่มกีดกันกำลังซื้อผู้บริโภค ราคาสินค้าอุปโภคบริโภคปรับตัวเพิ่มขึ้นตามต้นทุนค่าขนส่ง พลังงาน และพลาสติก



ภาคการท่องเที่ยวหดตัว จากการปิดด่านไทย-กัมพูชา และ ความต้องการท่องเที่ยวชะลอตัวตามราคาตั๋วเครื่องบินที่แพงขึ้น

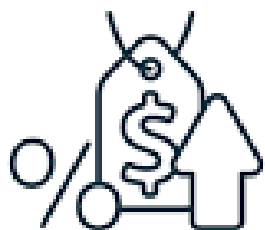


แรงงานกัมพูชาราว 9 แสนคนที่กลับประเทศ เสี่ยงว่างงานหรือมีรายได้ลดลงมาก ส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อภาคครัวเรือน

Lao PDR's Highlights

1

เงินเพื่อสปป.ลาว ปี 2026 เสี่ยงพุ่งเกิน 10% จากวิกฤตฮอร์มูซ



INFLATION

2

เงินกีบเสี่ยงอ่อนค่าจากหนี้ต่างประเทศที่ยังอยู่ในระดับสูง



บริการทุกระดับประทับใจ

3

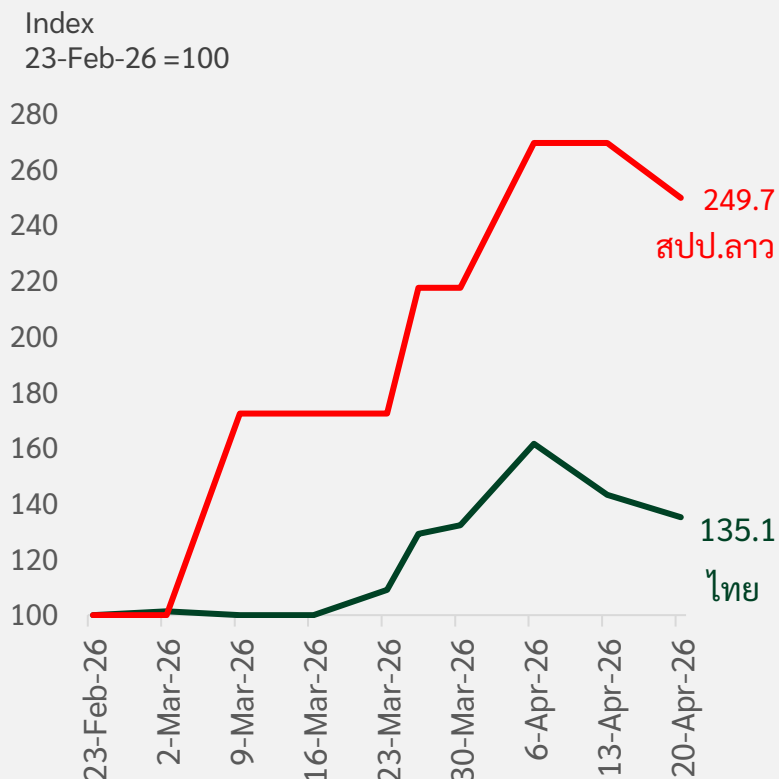
Oil shock คาดกระทบนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2026 เติบโตชะลอลงที่ 3% มาที่ระดับ 4.7 ล้านคน



เงินเพื่อสปป.ลาว ปี 2026 เสี่ยงพุ่งเกิน 10% จากวิกฤตฮอรั่มซ

อัตราเงินเพื่อเพิ่มขึ้นแตะระดับ 10.2%YoY ในเดือน เม.ย. จากราคาน้ำมันที่ยังพุ่งเกิน 2 เท่าเมื่อเทียบกับก่อนวิกฤต

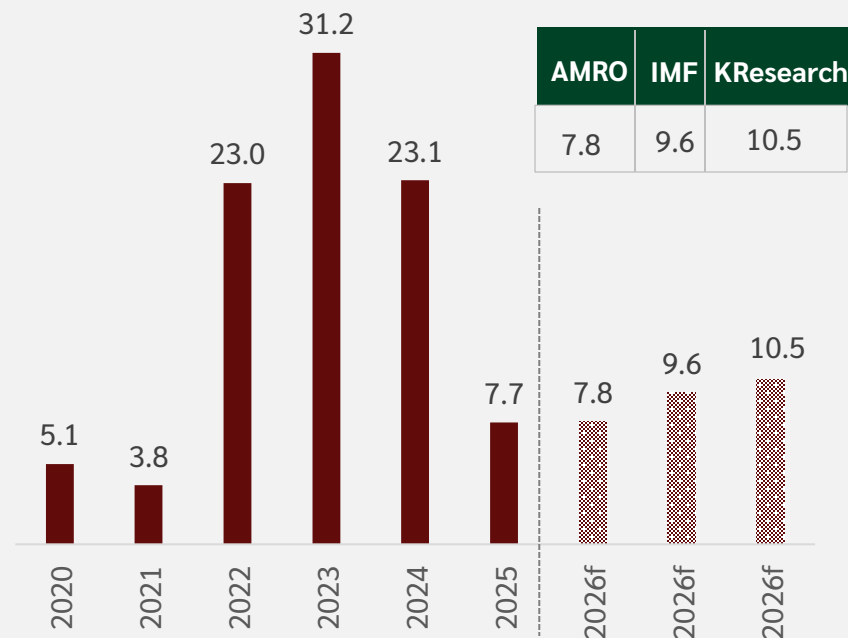
ดัชนีราคาค้าปลีกน้ำมันดีเซลของสปป.ลาว vs ไทย



อัตราเงินเพื่อสปป.ลาว (รายเดือน)

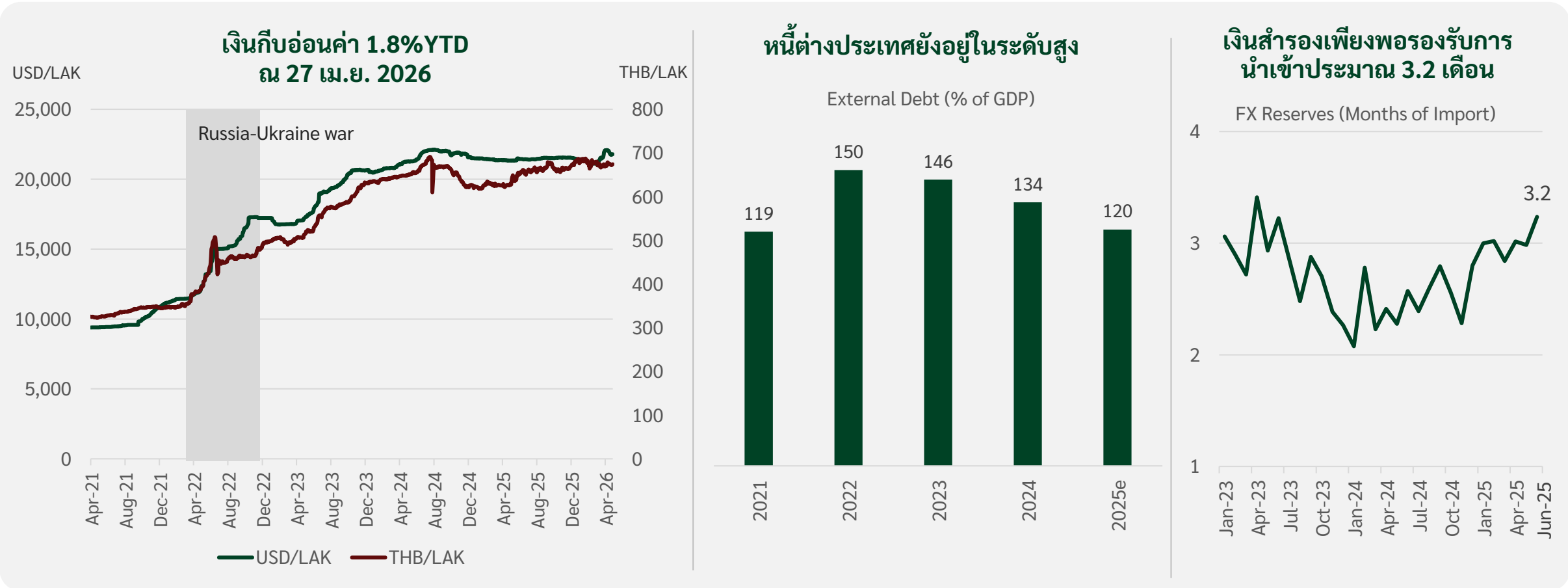


คาดการณ์อัตราเงินเพื่อปี 2026 (%YoY)



Source: GlobalPetroPrice.com, CEIC, IMF (WEO, April 2026), AMRO, KResearch (as of May 2026)

เงินก๊ีบเสี่ยงอ่อนค่าจากหนี้ต่างประเทศที่ยังอยู่ในระดับสูง



Source: CEIC, IMF, KResearch

เดือน พ.ย. 2025 สปป.ลาวกลับเข้าสู่ตลาดพันธบัตรต่างประเทศครั้งแรกในรอบ 6 ปี

รัฐบาล สปป.ลาว ระดมทุนจากการออกพันธบัตรที่ไหน? อย่างไร?

Lao Security Exchange (LSX)

Thai Security and Exchange Commission (SEC)

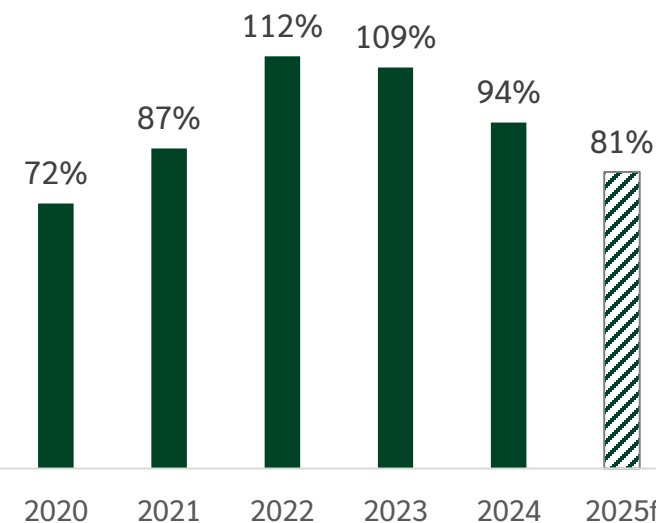
Singapore Exchange (SGX) NEW

สกุลเงิน	กีบ บาท ดอลลาร์ฯ หยวน	บาท	ดอลลาร์สหรัฐ
ระดมทุน	ปี 2024 ≈ 313 ล้านดอลลาร์ฯ ปี 2025 ≈ 300-400 ล้านดอลลาร์ฯ	ปี 2022 ไม่เกิน 5,000 ล้านบาท ปี 2023 ≈ 3,600 ล้านบาท	ปี 2025 300 ล้านดอลลาร์ฯ
ระยะเวลาครบกำหนด	1-3 ปี	3-4 ปี	5 ปี
ดอกเบี้ย (Yield/Coupon)	ไม่คงที่ และอยู่ในระดับสูง	5.8-6.4% (ปี 2022-2023)	11.25% (ปี 2025)
วัตถุประสงค์การใช้เงิน	ชำระหนี้ให้ผู้รับเหมาในโครงการโครงสร้างพื้นฐาน	รีไฟแนนซ์หนี้เดิมที่อยู่ในสกุลเงินบาท	รีไฟแนนซ์หนี้เดิม ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในสกุลเงินบาท

สถานการณ์คลังของสปป.ลาว

ระดับหนี้สาธารณะของสปป.ลาวลดลงตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง

Public Debt and Publicly Guarantee Debt (as % of GDP)



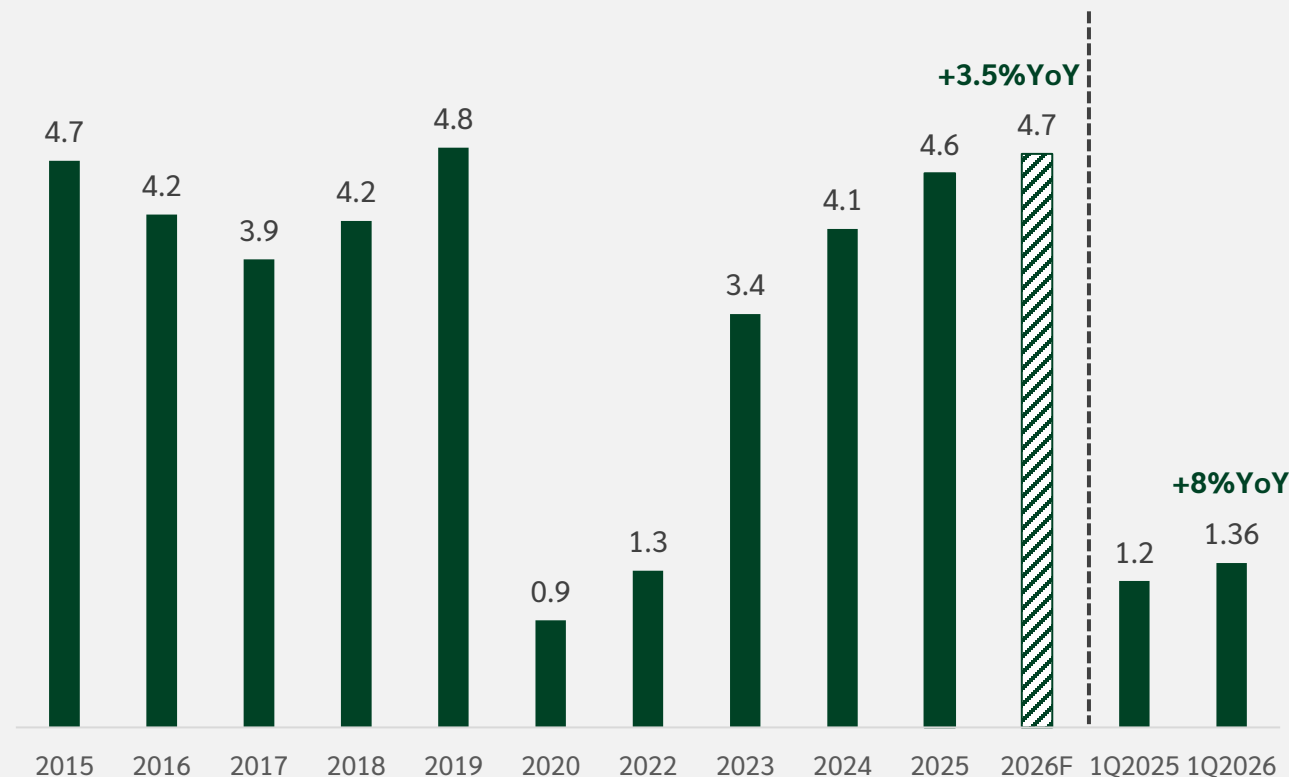
Note: Forecasted by IMF

Source: Ministry of Finance, Lao PDR, Bank of the Lao PDR, IMF, CEIC

Oil shock คาดกระทบนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2026 เติบโตชะลอลงที่ 3.5% มาอยู่ที่ระดับ 4.7 ล้านคน

ข้อมูลล่าสุด ในไตรมาสที่ 1/2026 นักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้น 8%YoY มาที่ 1.36 ล้านคน

No. of Foreign Tourist Arrivals in Lao PDR (in millions)

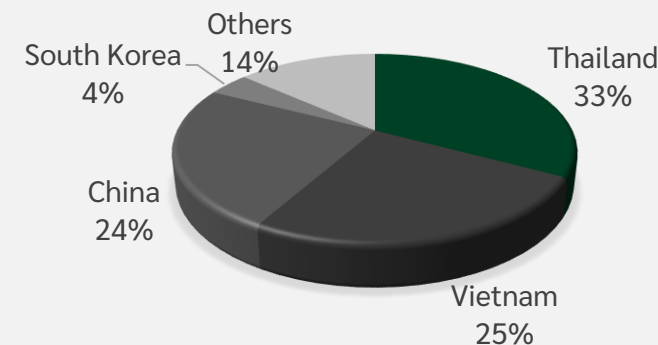


ในช่วงที่เหลือของปี 2026 นักท่องเที่ยวต่างชาติคาดชะลอลงจากการขึ้นค่า fuel surcharge

Lao Airway ประกาศขึ้นค่า fuel surcharge

เส้นทาง	ค่า fuel surcharge เดิม	ค่า fuel surcharge ใหม่	% change
เวียงจันทน์-คุนหมิง	USD 45	USD 65	44%
เวียงจันทน์-โซล	USD 30	USD 65	117%
เส้นทางระหว่างประเทศอื่น ๆ	USD 40	USD 60	50%

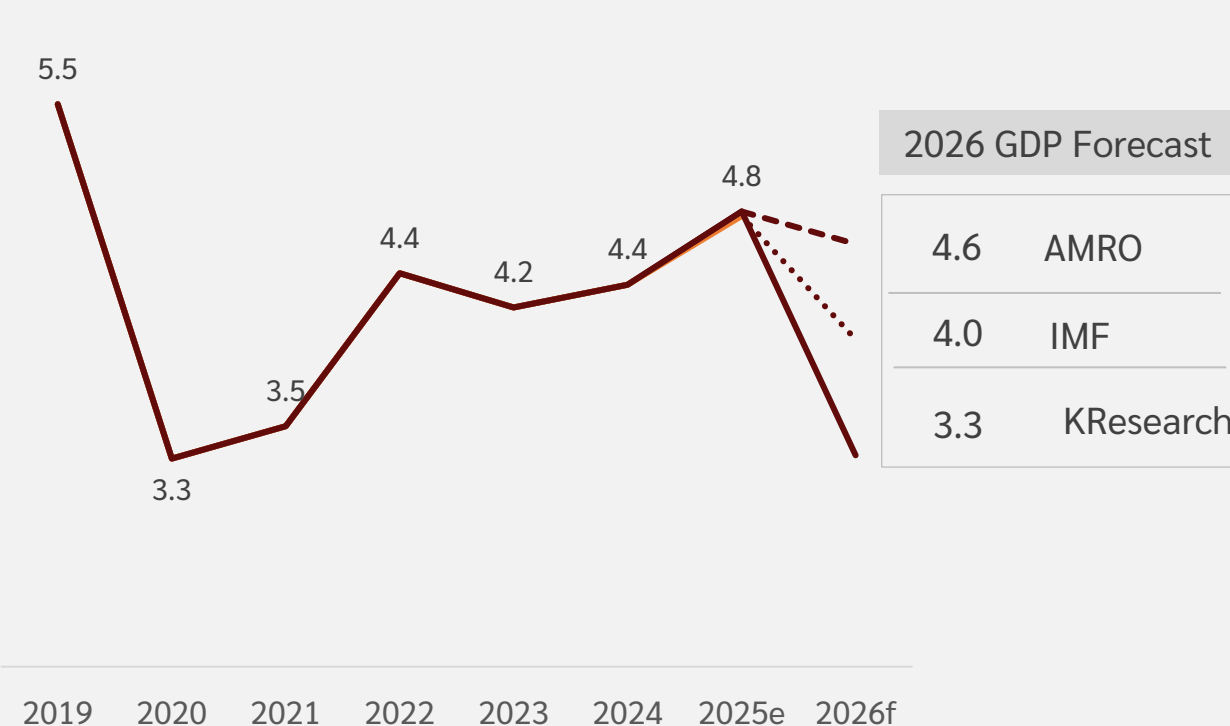
No. of Foreign Tourist Arrivals by country (as of Jan-Oct 2025)



Source: CEIC, Vientiane Times, Lao Airway, KiriPost, Forecasted by KResearch

วิกฤตพลังงานกดดันเศรษฐกิจสปป.ลาว ชะลอลงในปี 2026

2026 Lao's GDP Forecast (%YoY)



Source: Bank of Lao, IMF (WEO, April 2026), AMRO, KResearch (as of May 2026)

ปัจจัยกดดันเศรษฐกิจสปป.ลาว



วิกฤตพลังงานกดดันดุลบัญชีเดินสะพัด เสี่ยงขาดดุลจากต้นทุนการนำเข้าราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น และอาจทำให้หนีต่างประเทศเพิ่มขึ้น



เงินเพื่อเพิ่มกีดกันกำลังซื้อผู้บริโภค ราคาสินค้าอุปโภคบริโภคปรับตัวเพิ่มขึ้นตามต้นทุนค่าขนส่ง พลังงาน และพลาสติก



เงินกีดกันเสี่ยงอ่อนค่า จากหนีต่างประเทศที่อยู่ในระดับสูง



KASIKORNTHAI

บริการทุกระดับประทับใจ