

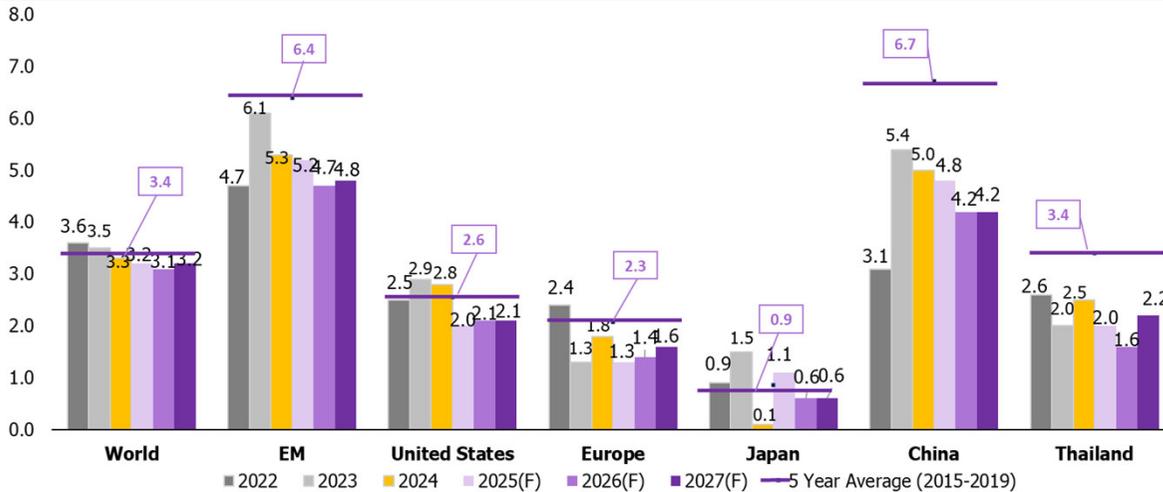
ทิศทางเศรษฐกิจปี 2569

โดย บลจ. ไทยพาณิชย์ จำกัด



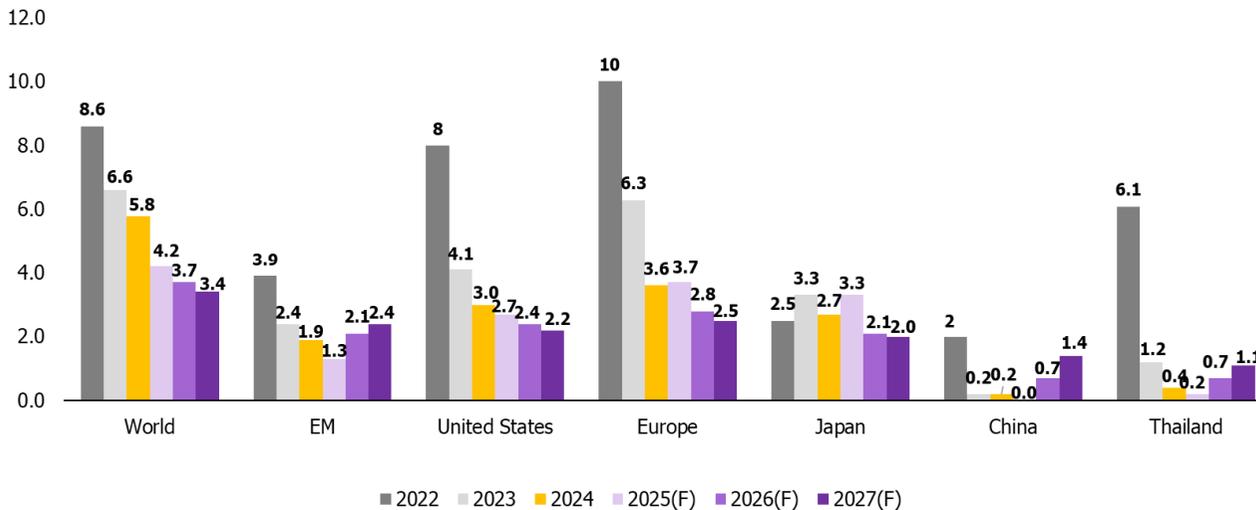
เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มเติบโตในอัตราที่ช้าลงในปี 2569 ขณะที่สหรัฐฯ และยุโรปเริ่มเห็นสัญญาณการปรับตัวดีขึ้น โดยคาดว่าอัตราเงินเฟ้อคาดว่าจะลดลงได้ในปีนี้

GDP Growth Forecast



- ผลกระทบจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ คาดว่าจะเป็นปัจจัยถ่วงการเติบโตทางเศรษฐกิจในปี 2569
- อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำลงในหลายประเทศ รวมถึง มาตรการกระตุ้นการคลังจากสหรัฐฯ และเยอรมนี จะช่วยพยุงเศรษฐกิจได้บางส่วน
- การลงทุนที่เกี่ยวข้องกับ AI กลายเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขณะที่การเติบโตของจีนยังคงชะลอตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

Global Inflation Projection



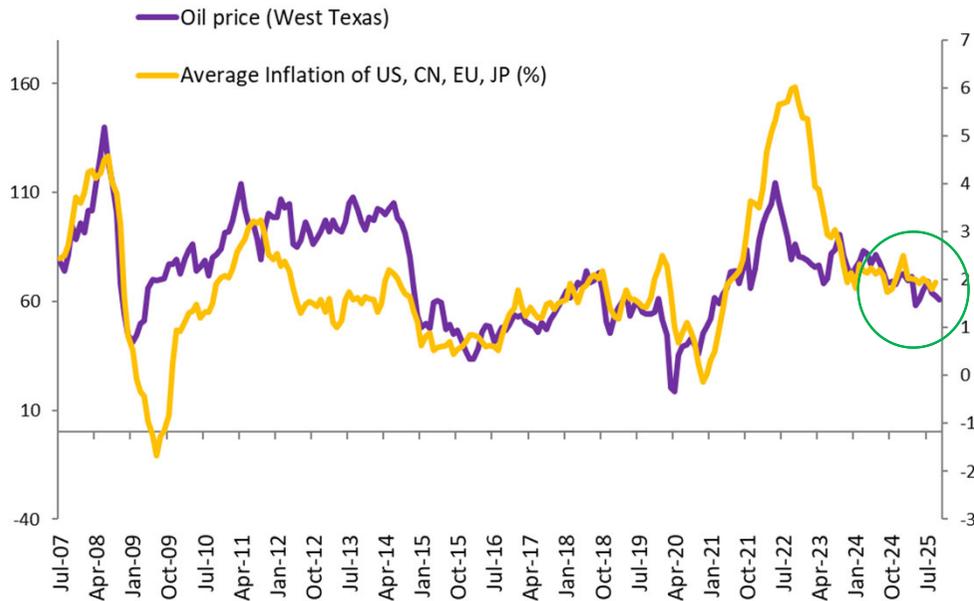
- อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับลดลงต่อเนื่องในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว รวมถึงสหรัฐฯ แต่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ โดยมี จีนเป็นปัจจัยนำสำคัญ



อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ความเสี่ยงของภาวะเศรษฐกิจถดถอยยังอยู่ในระดับต่ำ

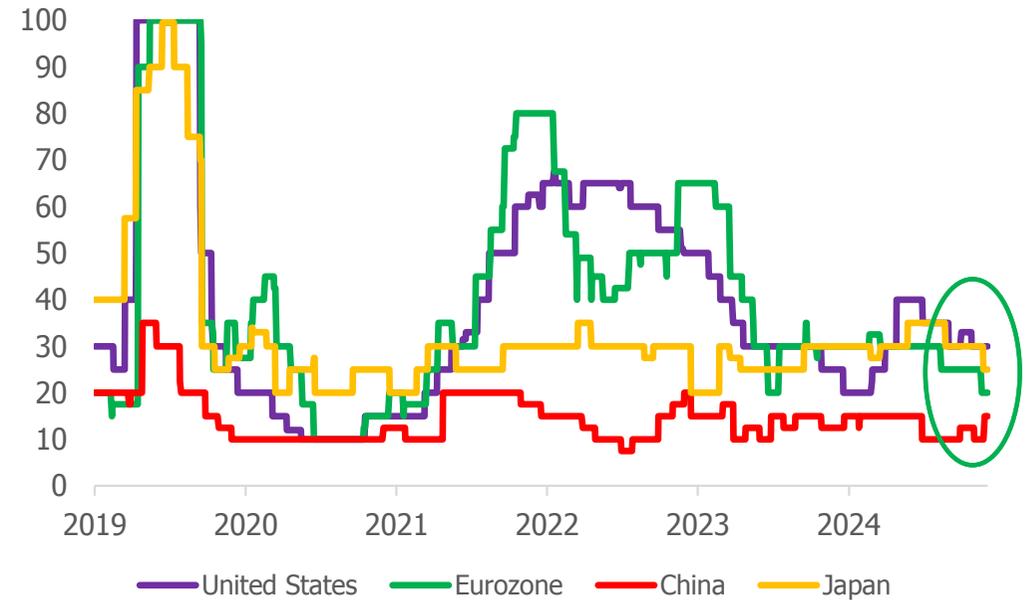
ราคาน้ำมันที่ปรับลดลงช่วยบรรเทาแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ

Oil price and global inflation



ความน่าจะเป็นของการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในประเทศพัฒนาแล้วปรับลดลง

12 Month Recession Probability

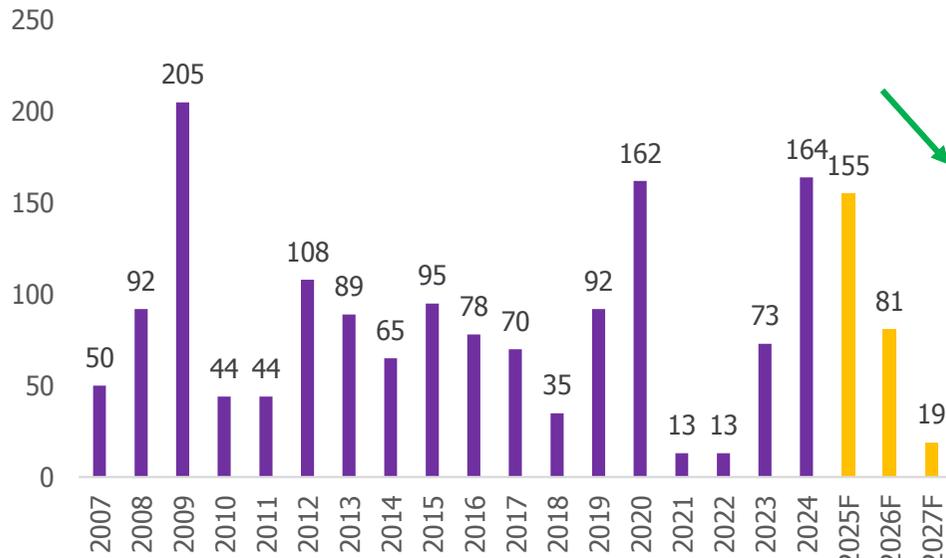




การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางต่างๆ และการสิ้นสุดนโยบายดูดสภาพคล่อง (QT) ของสหรัฐฯ จะยังคงช่วยสนับสนุนสภาพคล่องในระบบการเงินอย่างต่อเนื่อง

การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมในปี 2569 แต่ในขนาดที่น้อยลง

Annual policy rate cuts



สภาพคล่องในระบบการเงินยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง อย่างไรก็ดี ตลาดได้ตอบรับปัจจัยดังกล่าวไปล่วงหน้าแล้ว



* Free liquidity = M2 – Nominal GDP

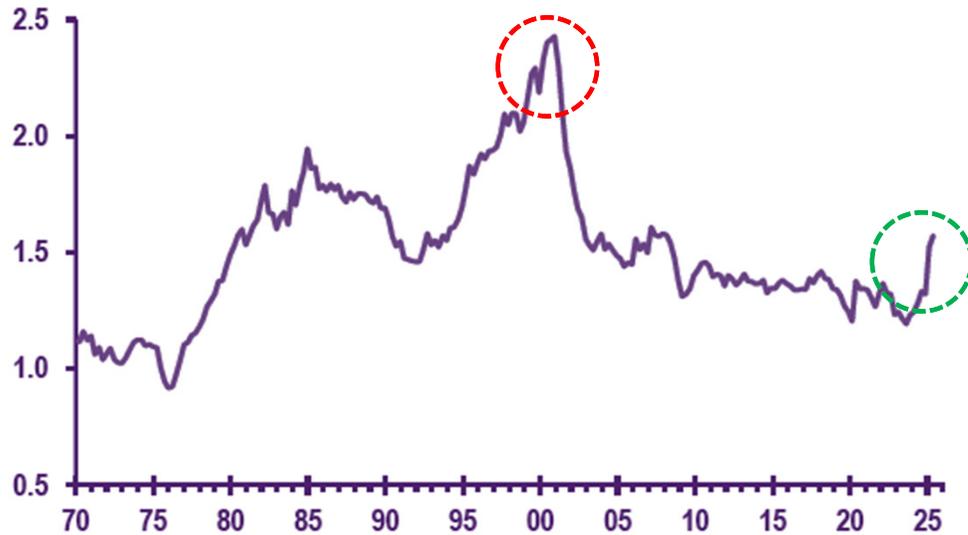


การใช้จ่ายด้าน AI ในสหรัฐฯ มีบทบาทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องต่อการขยายตัวของ GDP ขณะที่บริษัทกลุ่ม Hyperscalers ใช้สัดส่วนกระแสเงินสดของตนเองในระดับที่สูงขึ้น สำหรับการลงทุน (Capex) ด้าน AI

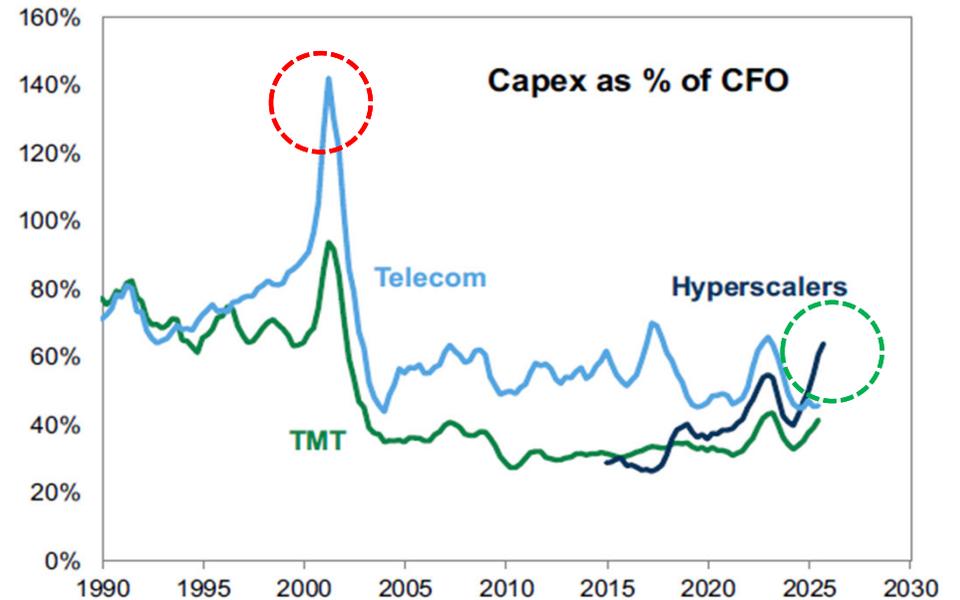
การใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีมีสัดส่วนมากกว่า 1.5% ของ GDP และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

การลงทุนด้านอุปกรณ์และโครงสร้างพื้นฐานของสหรัฐฯ ในสัดส่วนต่อ GDP เพิ่มขึ้น

% of GDP, data centers only included from 2014.



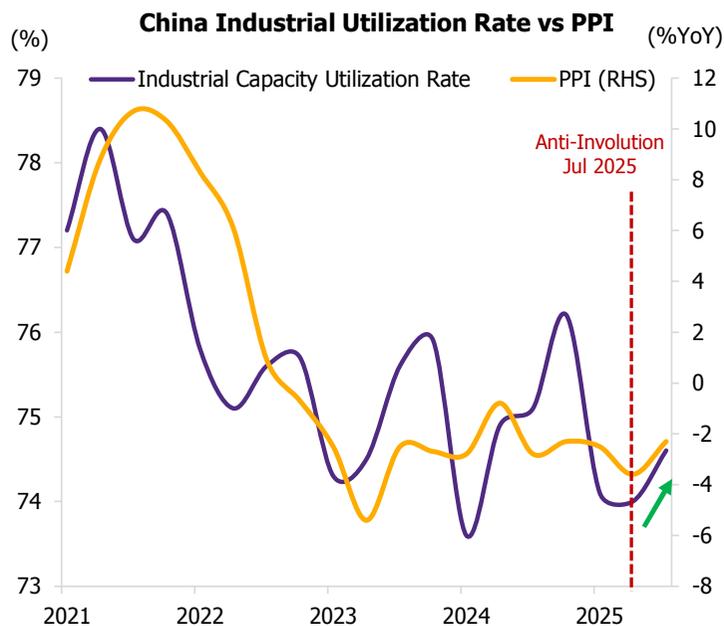
การลงทุน (Capex) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง แต่ยังคงอยู่ห่างไกลจากระดับที่เกิดขึ้นในช่วงฟองสบู่ดอทคอม



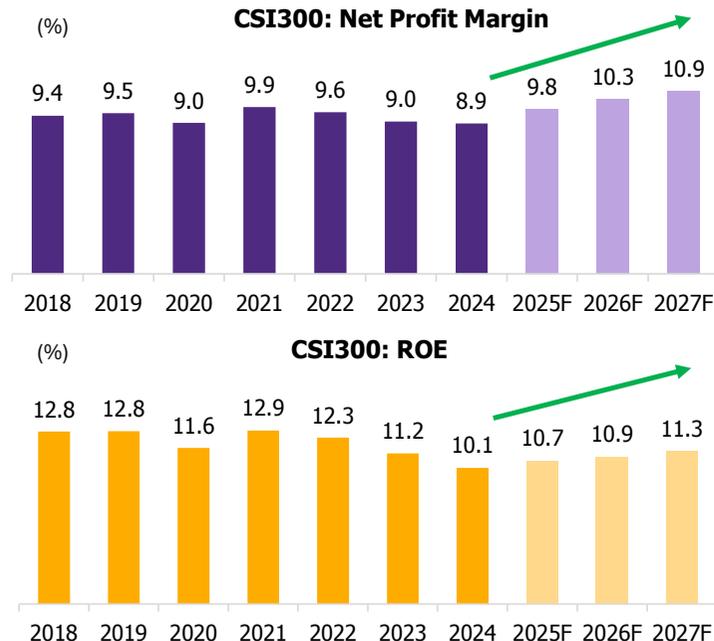


China Anti-Involution: ความหวังช่วยเพิ่มอัตรากำไรและผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

Anti-Involution ช่วยให้ ดัชนี PPI, Utilization ปรับตัวดีขึ้น



Profit Margin และ ROE ตลาดหุ้นจีนมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น



พัฒนาการเชิงบวกของ Anti-Involution ช่วยเพิ่มความหวังต่อการปรับขึ้นของอัตรากำไร และ ROE ตลาดหุ้น

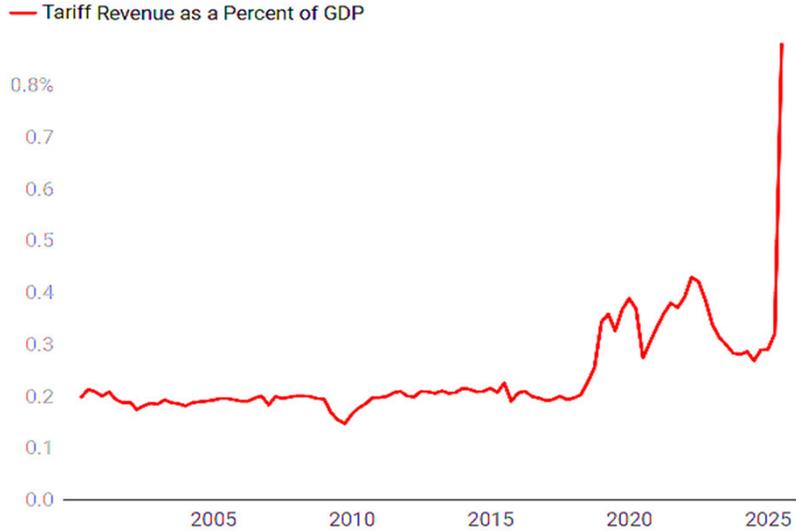
นโยบาย Anti-Involution ที่มุ่งเน้นการแก้ปัญหาสงครามราคาและควบคุมกำลังการผลิตส่วนเกิน ส่งผลให้ดัชนี PPI และ อัตรากำไรใช้กำลังการผลิต (Industrial Capacity Utilization Rate) เริ่มปรับตัวดีขึ้น ซึ่งจะช่วยหนุนความสามารถในการทำกำไรในภาคธุรกิจ ทำให้อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) ปรับตัวดีขึ้น ซึ่งจะเป็นแรงหนุนให้กระแสเงินลงทุนจากนักลงทุนต่างชาติที่ให้ความสำคัญกับการเติบโตของกำไรกลับเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นจีนมากขึ้น

Source: Bloomberg, SCBAM

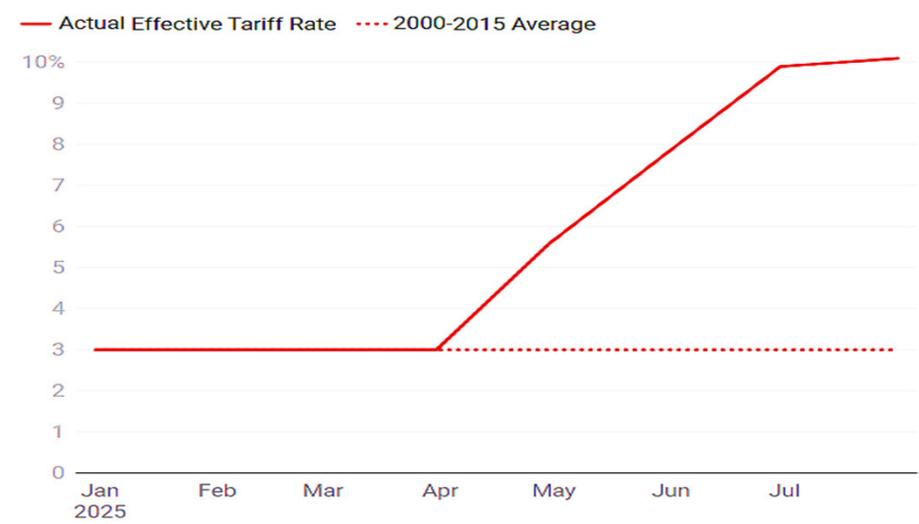


ปัจจัยเสี่ยง: บริษัทต่างๆ รับรู้ผลกระทบจากมาตรการภาษีบางส่วนมาแล้ว และมีแนวโน้มที่จะทยอยส่งผ่านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นไปยังราคาสินค้าและบริการ อย่างไรก็ตาม คาดว่าแรงกดดันด้านเงินเฟ้อจะเป็นเพียงชั่วคราว

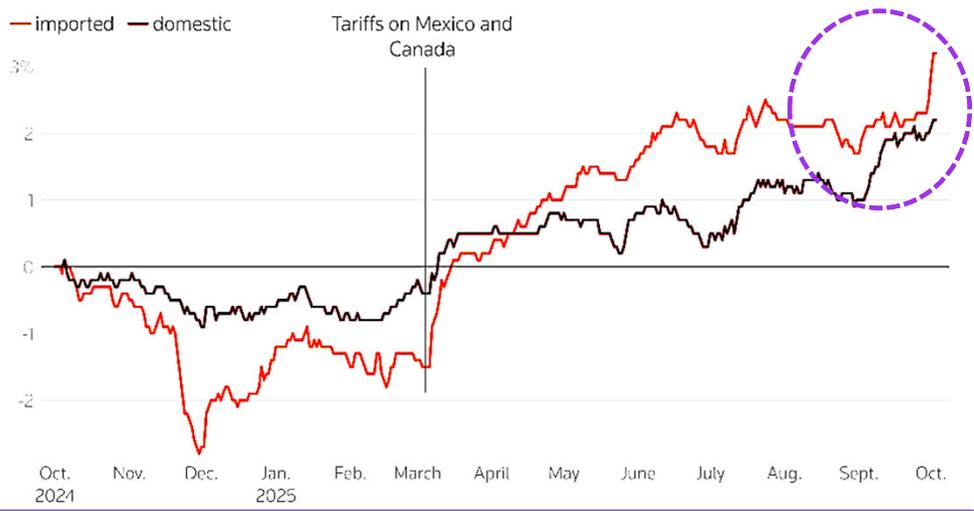
รายได้จากมาตรการภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ



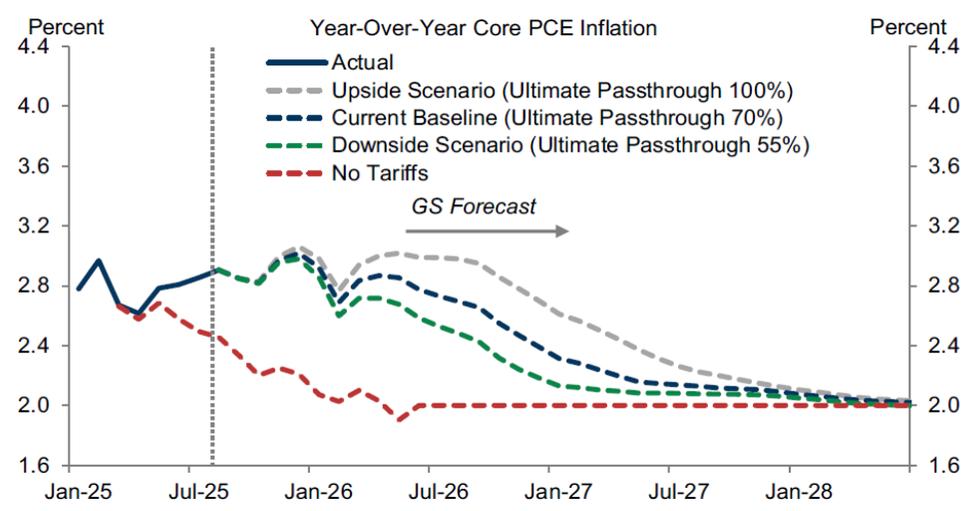
อัตราภาษีศุลกากรที่แท้จริง (Effective Tariff Rate) ปรับเพิ่มขึ้น 7% YTD ณ สิ้นเดือนกันยายน



ราคาสินค้านำเข้าเพิ่มขึ้น 4% เมื่อเทียบกับราคาสินค้าที่ผลิตภายในประเทศซึ่งเพิ่มขึ้น 2%



เงินเฟ้อของสหรัฐฯ มีแนวโน้มแตะจุดสูงสุดในช่วงต้นปี 2569



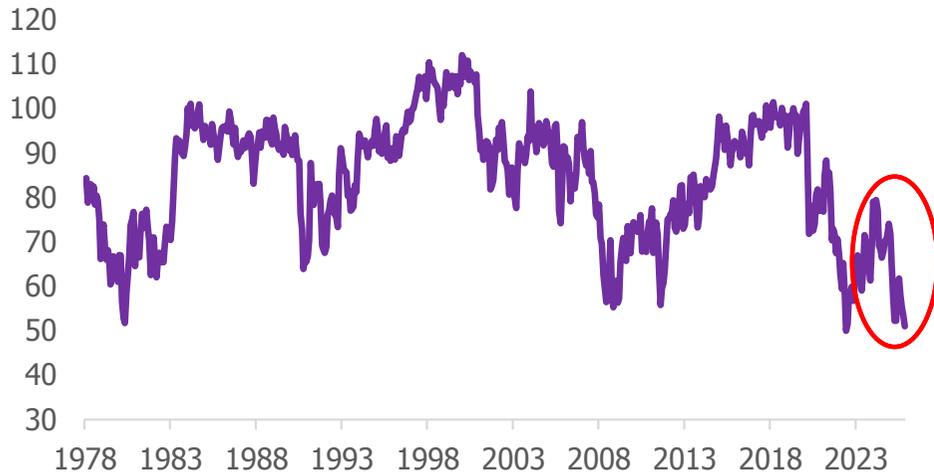
Source: Andersen Institute, Reuters, GS



ความเสี่ยงตลาด: การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ไม่สม่ำเสมอ, ความเชื่อมั่นผู้บริโภคอยู่ในระดับต่ำ อัตราการว่างงานของเยาวชนยังอยู่ในระดับสูง ปัญหาการผิดนัดชำระหนี้ของบัตรเครดิตและสินเชื่อรถยนต์เพิ่มขึ้น และปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีนยังคงมีอยู่

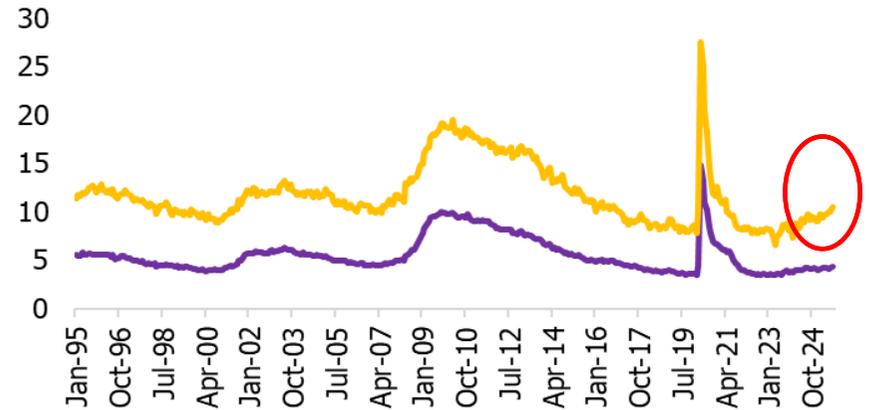
ความเชื่อมั่นผู้บริโภคของสหรัฐฯ อยู่ใกล้ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์

University of Michigan: Consumer Sentiment

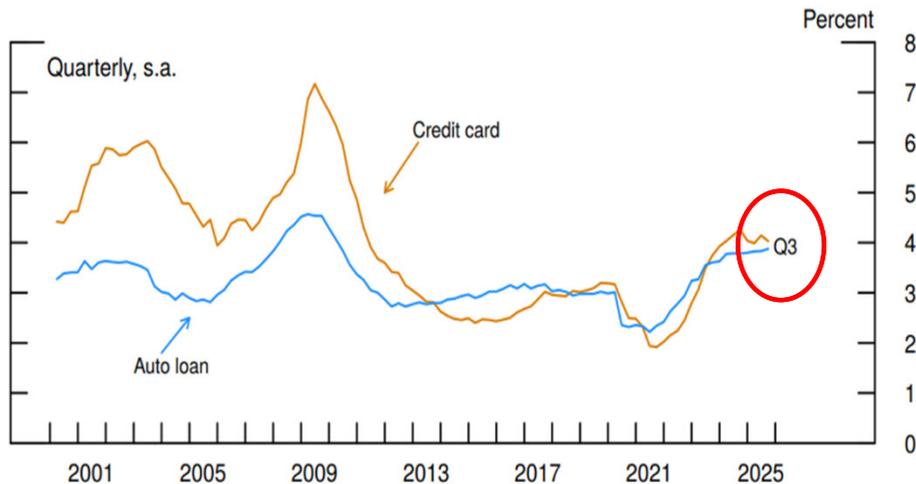


อัตราการว่างงานของเยาวชนอยู่ที่ 10.5% สูงกว่าอัตราการว่างงานโดยรวมซึ่งอยู่ที่ 4.3% อย่างมีนัยสำคัญ

US Unemployment Rate
US Unemployment Rate 16-24 Yrs



อัตราการผิดนัดชำระหนี้ของบัตรเครดิตและสินเชื่อรถยนต์



ภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีนยังคงอยู่ในภาวะซบเซาอย่างต่อเนื่อง





สรุปมุมมองเศรษฐกิจและการลงทุนปี 2569

ปัจจัยสำคัญปี 2569

โอกาส



AI Supercycle



Monetary Policy Easing



Fiscal Expansion



China Reforms

➤ AI Supercycle

- ❖ วัฏจักร AI ยังไม่สิ้นสุด โดยได้รับแรงหนุนจากผลประกอบการที่แข็งแกร่งและการใช้งานใหม่ ๆ
- ❖ กลุ่ม Hyperscalers ยังคงมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพียงพอ และมีขีดความสามารถในการก่อหนี้เพิ่มเติม เพื่อรองรับการลงทุนต่อเนื่อง

➤ Monetary Policy

- ❖ นโยบายการเงินยังอยู่ในช่วงผ่อนคลายต่อเนื่อง สอดคล้องกับเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ยังมี policy space อยู่บ้าง แม้ระดับหนี้ภาครัฐในประเทศพัฒนาแล้วจะอยู่ในระดับสูง

➤ Fiscal Policy

- ❖ เยอรมนี: การใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐานและการป้องกันประเทศ, สหรัฐฯ: มาตรการ OBBBA, ญี่ปุ่น: แพ้กเงจกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ

➤ China anti-involution campaign

- ❖ มุ่งลดการแข่งขันที่รุนแรงเกินไปและไม่ก่อให้เกิดประสิทธิภาพแก้ปัญหาการแข่งขันที่บั่นทอนตัวเองในอุตสาหกรรมสำคัญ

ความเสี่ยง



AI Bubble Concern



Trade War



Divergence Recovery



Fiscal Concerns



Geopolitical Conflicts

➤ AI Bubble Concern

- ❖ ความเสี่ยงจากการลงทุนเกินตัว และการระดมทุนหมุนเวียนภายในระบบ (circular financing)
- ❖ การใช้จ่ายลงทุน (Capex) อยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับกระแสเงินสด
- ❖ รูปแบบรายได้และความสามารถทำกำไรยังไม่ชัดเจน

➤ Trade War

- ❖ มาตรการภาษีของสหรัฐฯ เป็นปัจจัยกดดันกิจกรรมทางเศรษฐกิจ
- ❖ ภาษีที่สูงขึ้นอาจ ผลักดันเงินเพื่อให้เพิ่มขึ้น

➤ Uneven economic recovery

- ❖ ปัญหาด้าน Private Credit
- ❖ อัตราการผิดนัดชำระหนี้ของบัตรเครดิตและสินเชื่อรถยนต์เพิ่มขึ้น
- ❖ ปัญหาภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีน ยังคงเป็นปัจจัยถ่วงเศรษฐกิจ

➤ Fiscal concern in major DM countries

➤ Geopolitical conflicts

เศรษฐกิจไทย





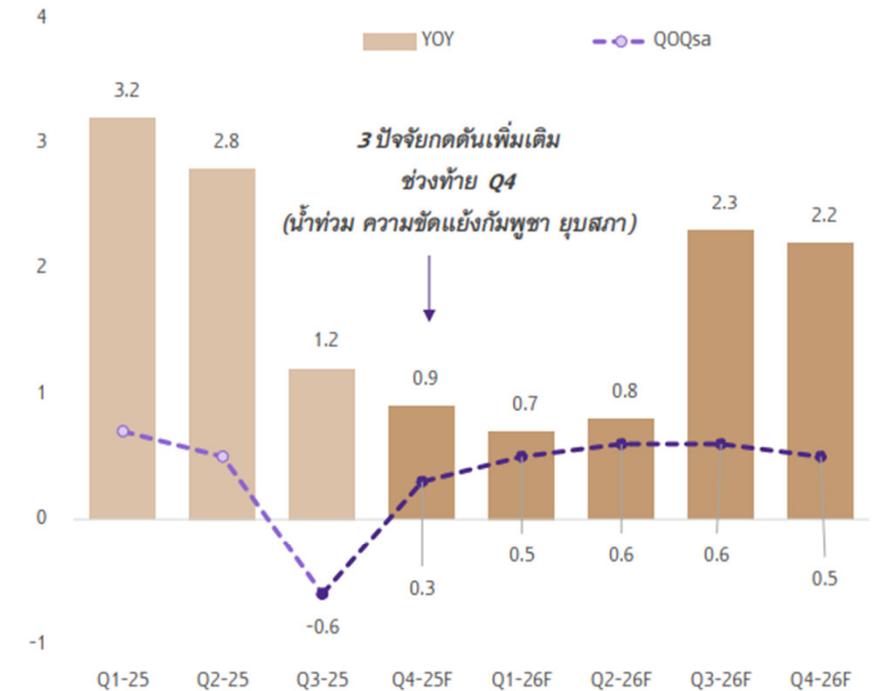
SCB EIC มองเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวชะลอลงเหลือเพียง 1.5% เครื่องยนต์จะแผ่วลงเกือบทั้งหมด โดยเฉพาะการส่งออก โดยเศรษฐกิจไทยจะเติบโตต่ำต่อเนื่องตลอดช่วงครึ่งแรกของ

คาดการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2025-2026 กรณีสถาน โดย SCB EIC

| กรณีสถาน | Unit | 2024 | 2025F | | 2026F | |
|------------------------------|---------|------|--------|--------|--------|--------|
| | | | Nov 25 | Dec 25 | Nov 25 | Dec 25 |
| GDP | %YOY | 2.5 | 2.1 | 2.0 | 1.5 | 1.5 |
| การบริโภคภาคเอกชน | %YOY | 4.4 | 2.6 | 2.5 | 1.9 | 1.9 |
| การบริโภคภาครัฐ | %YOY | 2.5 | 0.7 | 0.7 | 1.3 | 1.3 |
| การลงทุนภาคเอกชน | %YOY | -1.6 | 1.9 | 1.6 | 1.2 | 1.0 |
| การลงทุนภาครัฐ | %YOY | 4.8 | 6.2 | 6.2 | 3.2 | 3.2 |
| มูลค่าส่งออกสินค้า (USD BOP) | %YOY | 5.8 | 10.7 | 10.7 | -1.5 | -1.5 |
| มูลค่านำเข้าสินค้า (USD BOP) | %YOY | 6.3 | 10.8 | 10.8 | -1.2 | -1.2 |
| จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ | Million | 35.5 | 32.9 | 32.9 | 34.1 | 34.1 |
| อัตราเงินเฟ้อทั่วไป | %YOY | 0.4 | -0.1 | -0.1 | 0.2 | 0.2 |
| อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (สิ้นปี) | % | 2.25 | 1.25 | 1.25 | 1.00 | 1.00 |

คาดการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2025 - 2026 รายไตรมาส โดย SCB EIC

หน่วย : %YOY, %QoQsa



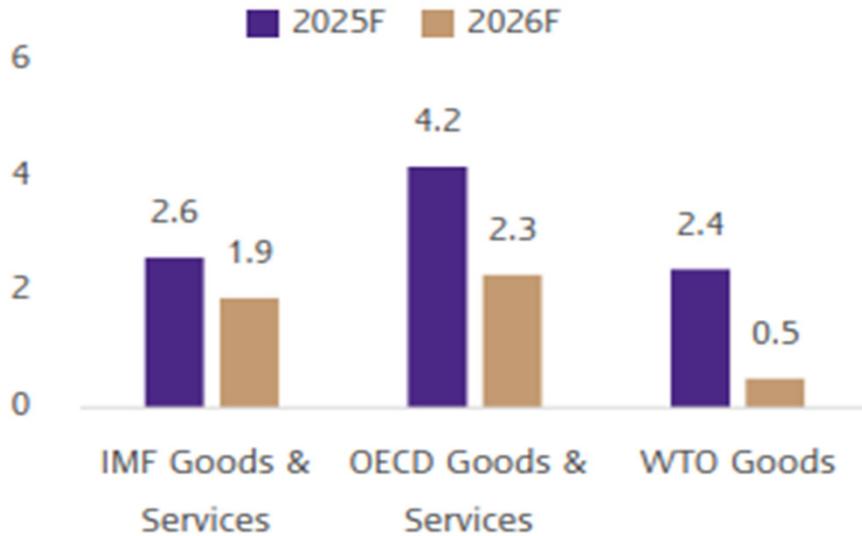


มูลค่าส่งออกสินค้าในปี 2569 คาดว่าจะหดตัว ตามการค้าโลกที่ชะลอลง ผล Front-loading ตลาดสหรัฐฯ เริ่มหมด และปัจจัยฐานสูง

การค้าโลกชะลอลง จากผลกระทบภาษีนำเข้าที่ชัดเจนขึ้น (ล่าช้าในปี 2568)

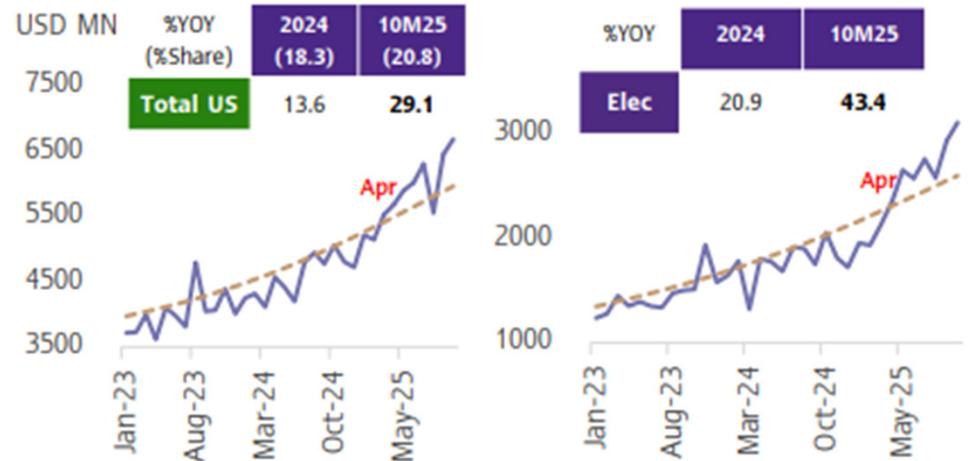
คาดการณ์ปริมาณการค้าโลกปี 2025-2026

หน่วย : %



ผล Front-loading ตลาดสหรัฐฯ เริ่มหมด จากการเร่งส่งออกสูงในปี 2568

มูลค่าการส่งออกสินค้าของไทยไปยังสหรัฐฯ (ปรับฤดูกาล) และ Trend



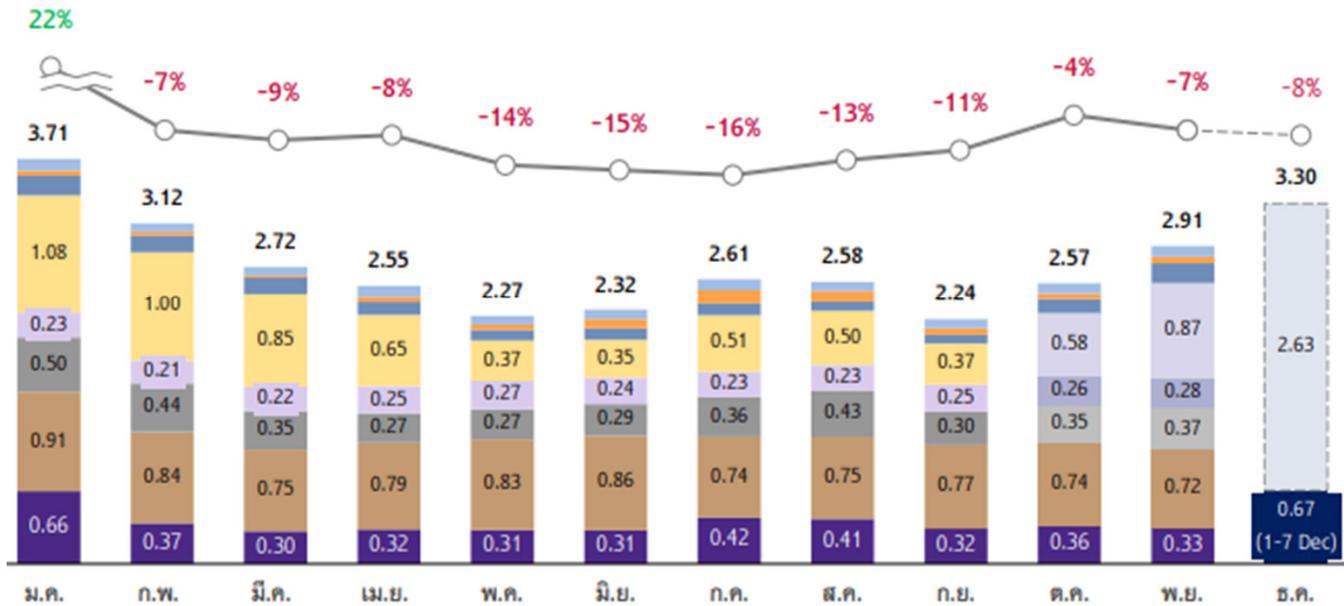
() share of Thai export to US (10M2024, 10M2025)

- ปัจจัยฐานสูง โดยเฉพาะในช่วง H1/25 ขยายตัวสูง 15%
- ไทยโดนสหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้าสูงกว่าอดีตมาก จากเฉลี่ย 3.9% เป็น 22.9% (19%+3.9%)**
- สินค้าจีนแข่งขันในตลาดสหรัฐฯ ดีขึ้น หลังสหรัฐฯ-จีนลดเก็บภาษีตอบโต้อัตราสูงนาน 1 ปี
- การแข่งขันในตลาดโลกสูงขึ้น ทั่วโลกกระจายความเสี่ยงออกจากสหรัฐฯ

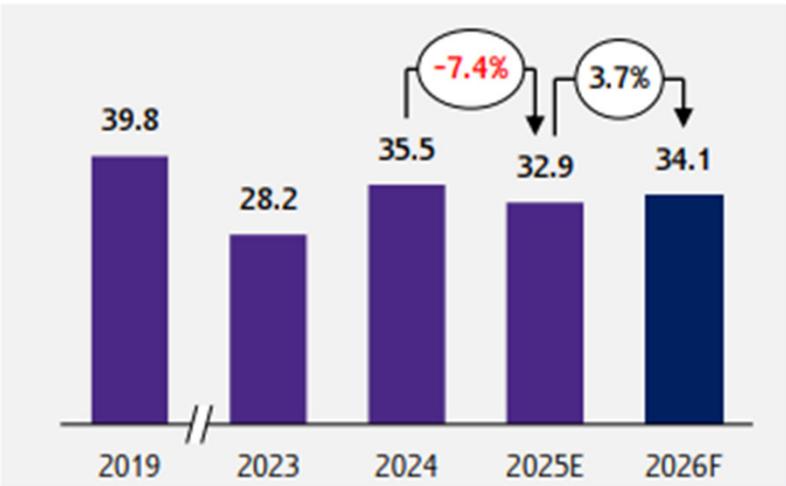


การท่องเที่ยวไทยยังต้องเผชิญกับความท้าทายหลายด้าน โดยเฉพาะจากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนที่ค่อนข้างช้า

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าไทยแล้วราว 30.27 ล้านคนลดลงราว -7.2%YoY (ณ วันที่ 7 ธ.ค. 2025)



ประมาณการนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2026 (หน่วย : ล้านคน)



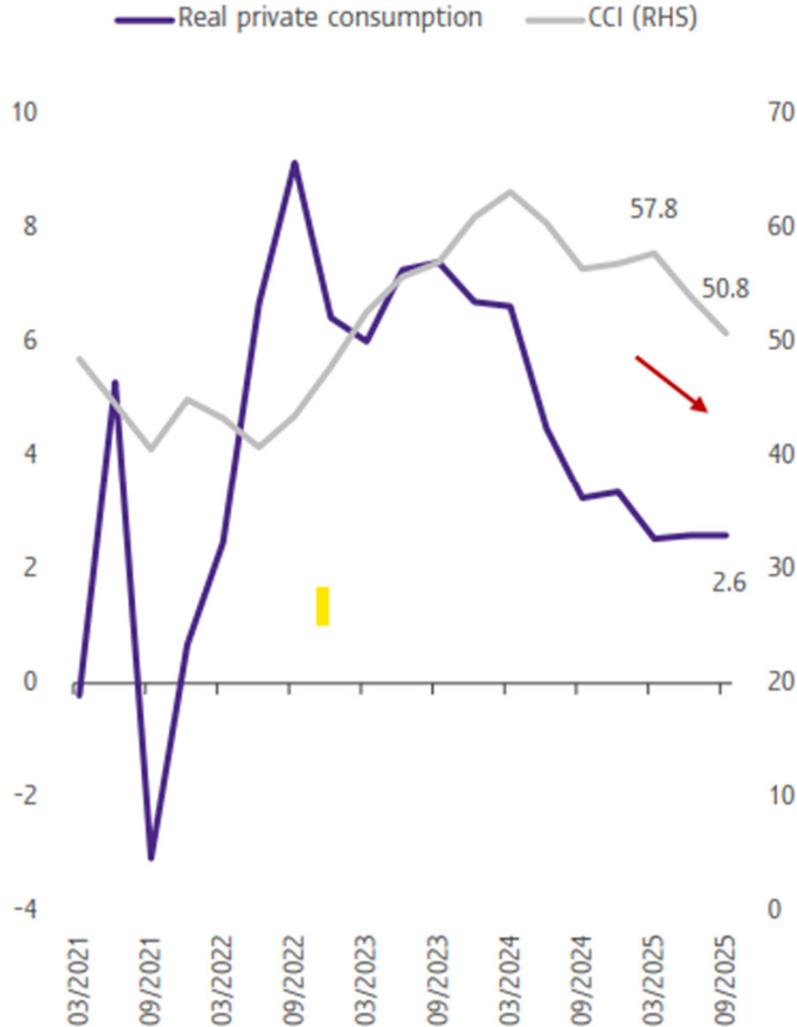
ในปี 2569 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเติบโตดีขึ้นจาก นักท่องเที่ยวกลุ่มศักยภาพยังมีโอกาสเติบโตได้ต่อเนื่องจากการ เปิดเส้นทางการบินใหม่ ทั้งกลุ่มยุโรป ตะวันออกกลาง อินเดีย แต่ยังคงเผชิญแรงกดดันหลายด้าน



การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวต่ำลงในช่วงที่ผ่านมา และมีแนวโน้มชะลอลงต่อเนื่อง

การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวลดลงมากในปี

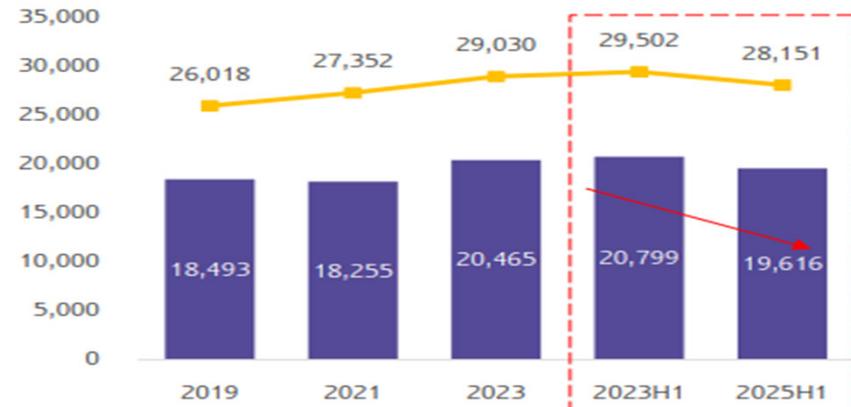
หน่วย : Index



รายได้ครัวเรือนพื้นตัวซ้ำ ตลาดแรงงานอ่อนแรง สะท้อนจากการจ้างงานลดลง

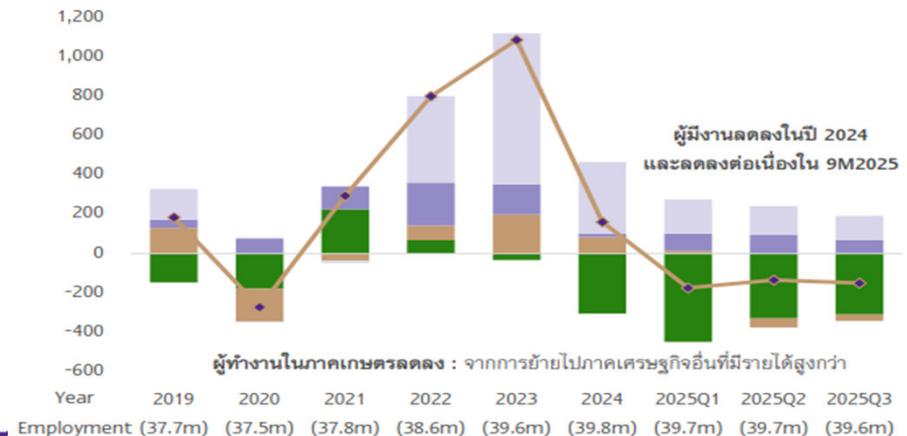
หน่วย : Baht per household per month

Income from employment Total income



หน่วย : พันคน, การเปลี่ยนแปลงของผู้มีงานทำ (Rolling sum 4Q เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า)

Agriculture sector Industrial sector
 High-paying service sector Low-paying service sector
 Total employed persons

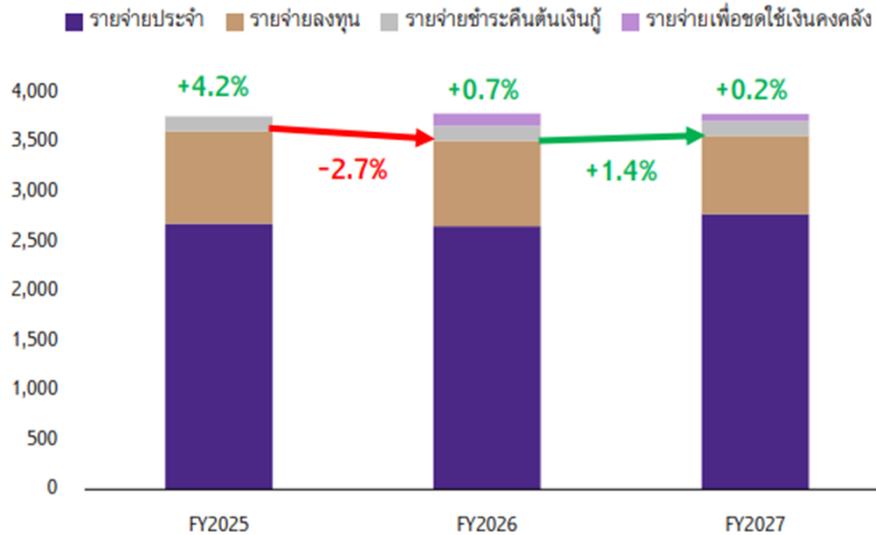




เศรษฐกิจไทยในปี 2026 ยังมีแรงส่งจากเม็ดเงินภาครัฐ แม้จะชะลอลงบ้าง

โครงสร้างงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ (มติ ครม. 25 พ.ย. 2025)

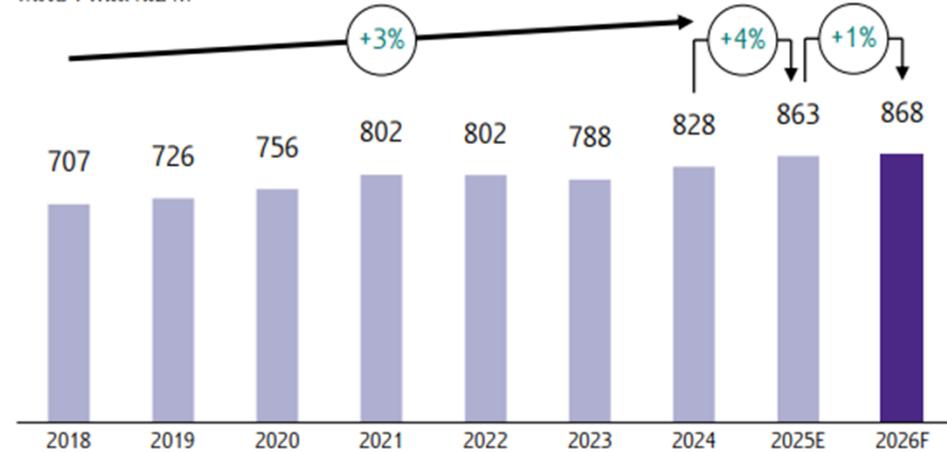
หน่วย : พันล้านบาท



มูลค่าการก่อสร้างภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวเพียง 1% ชะลอ
ลงจาก 4% ในปีก่อน

มูลค่าการก่อสร้างภาครัฐ

หน่วย : พันล้านบาท



Timeline การเมืองและกระบวนการงบประมาณฯ ปี2027

การเบิกจ่ายงบลงทุนปี 2026 อาจชะลอบ้างในช่วงเปลี่ยนผ่านรัฐบาล

พ.ร.บ. งบฯ ปี 2027 มีแนวโน้มประกาศล่าช้าไม่มาก ช่วงเวลาเตรียมงบฯ ตรงกับช่วงตั้งรัฐบาลใหม่

| กรณีฐาน | ต.ค. 25 | พ.ย. | ธ.ค. | ม.ค. 26 | ก.พ. | มี.ค. | เม.ย. | พ.ค. - มิ.ย. | ก.ค. | ส.ค. - ก.ย. | ต.ค. |
|--------------------------|---|------|--------|--------------------|-----------------|-------|----------|---|------|---|---------------------|
| การเมือง | | | ยุบสภา | | เลือกตั้งทั่วไป | | นายกใหม่ | รัฐบาลใหม่เริ่มปฏิบัติหน้าที่ (พ.ค.) | | | |
| กระบวนการงบประมาณฯ ปี 70 | ครม. เห็นชอบกรอบวงเงินและยุทธศาสตร์งบประมาณ | | | เสนอรายละเอียดครม. | | | | เสนอ ครม. อนุมัติ ส.ส. พิจารณาวาระ 1 | | ส.ส. พิจารณาวาระ 2-3 ส.ว. พิจารณาประกาศในราชกิจจานุเบกษา | เริ่มเข้า 1-2 เดือน |

ข้อสงวนสิทธิ์ (Disclaimer)

- ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ เป็นเพียงความเห็นเบื้องต้น มิใช่คำมั่นสัญญาหรือการรับประกันผลตอบแทนแต่อย่างใด และจัดทำขึ้นวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้สนใจลงทุนได้รับทราบเกี่ยวกับกองทุนนี้เท่านั้น
- ข้อมูลบางส่วนในเอกสารฉบับนี้ได้อ้างอิงจากแหล่งที่มาที่เชื่อถือได้ แต่มิได้หมายความว่าบริษัทได้รับรองความถูกต้องและครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว เนื่องจากข้อมูลอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับช่วงเวลาของข้อมูลที่ใช้อ้างอิง
- เอกสารฉบับนี้เป็นลิขสิทธิ์ของบริษัท (SCBAM) บริษัทสงวนสิทธิ์ในการห้ามลอกเลียนข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ หรือห้ามแจกจ่าย ห้ามสำเนา หรือห้ามกระทำการอื่นใดที่ทำให้สาระสำคัญของเอกสารฉบับนี้เปลี่ยนไปจากเดิม โดยไม่ได้รับอนุญาต
- เอกสารฉบับนี้ไม่ได้ผ่านการตรวจสอบหรือรับรองจากหน่วยงานทางการใด ๆ ทั้งสิ้น การตัดสินใจลงทุนใด ๆ จะต้องทำด้วยความระมัดระวังและรอบคอบ หากมีข้อสงสัยประการใด ๆ เกี่ยวกับเอกสารฉบับนี้ กรุณาสอบถามจากเจ้าหน้าที่ของบริษัทโดยตรง

ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน ความเสี่ยง รวมถึงควรขอคำแนะนำเพิ่มเติมจากผู้ประกอบธุรกิจก่อนตัดสินใจลงทุน กองทุนไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนทั้งจำนวน ผู้ลงทุนอาจขาดทุนหรือได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน หรือได้รับเงินคืนต่ำกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกได้

สอบถามรายละเอียดเพิ่มเติม และขอรับหนังสือชี้ชวน ที่ธนาคารไทยพาณิชย์ทุกสาขา หรือ บลจ.ไทยพาณิชย์ โทร. 02-777-7777 กด 0 กด 6 www.scbam.com