

PERSPECTIVE TALK | งานสัมมนาประจำปี ธปท.สำนักงานภาคใต้ 2569

ความไม่แน่นอน ที่โลกต้องเผชิญ

พิพัฒน์ เหลืองนฤมิตชัย · กลุ่มธุรกิจการเงินเกียรตินาคินภัทร
13 กรกฎาคม 2569 · The Signature Convention Center หาดใหญ่ จ.สงขลา

สิ่งบอกเหตุ

สัปดาห์นี้ ไปกลับหนึ่งรอบ — โลกเพิ่งซ่อมใหญ่ให้เราดู

ICE Brent Crude (Sep'26)

@LCO:1:Intercontinental Exchange Europe

*Data is delayed | Exchange | USD

Last | 7:45 AM BST

76.60 ▲ +2.44 (+3.29%)

1D 5D 1M 3M 6M YTD 1Y 5Y ALL

+ Comparison

1D Display Studies Settings Chart Tools



ที่มา: CNBC

28 ก.พ. สงครามอิหร่านปะทุ — ช่องแคบฮอร์มุซ (น้ำมัน 1 ใน 4 ของโลก) ถูกปิดจริง

19 มี.ค. ราคาแตะจุดสูงสุด Brent >126 / Dubai ทำสถิติ 166

มิ.ย. MoU สหรัฐ-อิหร่าน ช่องแคบทยอยเปิด ราคาไหลลง

วันนี้ กลับมา ~76 — จะรบกันอีกแล้ว?

อย่าอ่านเป็นข่าวร้ายที่ผ่านไปแล้ว — นี่
คือ “สิ่งบอกเหตุ”

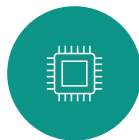
THESIS

โลกอยู่ที่จุดหักเห (Inflection Point) — แรงใหญ่ 4 แรง ทำงานพร้อมกัน



Deglobalization

การค้าไม่ฟรีเหมือนเดิม



Digital / AI

ทุนไม่จ่อแรงงานถูก



Decarbonization

สิ่งแวดล้อม = ต้นทุนธุรกิจ



Demographics

ลูกค้าหายไป ไม่กลับมา

ทั้งสี่แรงมีสิ่งหนึ่งร่วมกัน: **ไม่มีแรงไหนถอยหลัง**

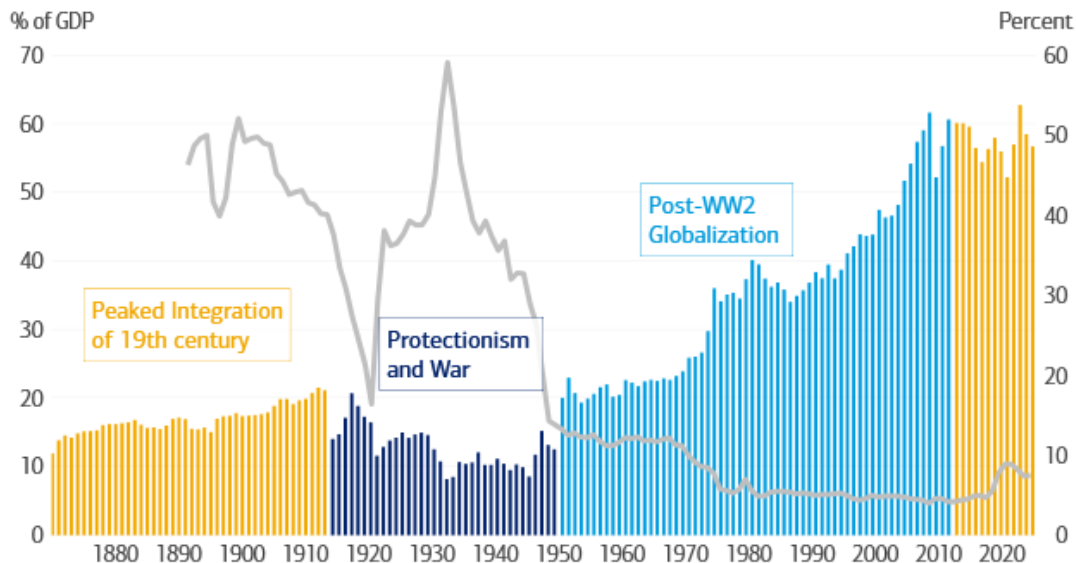
"Nostalgia is not a strategy" — การรอให้โลกกลับไปเหมือนเดิม ไม่ใช่แผนธุรกิจ

D1 — DEGLOBALIZATION

โลกผ่านจุดพีคของ Globalization & Peace ไปแล้ว

Globalization since 1870

Overall Trade Openness vs Tariffs



Source: United States International Trade Commission, Kiatnakin Phatra Securities

เคยพัฒนาแล้วครั้งหนึ่ง — ก่อนสงครามโลกครั้งที่ 1

ตอนนั้นก็เชื่อว่าโลกเชื่อมกันแน่นเกินกว่าจะรบกัันแล้วก็รบ — กราฟทรุด 40 ปี

พีคอีกครั้ง ~2008 แล้วไม่ขึ้นอีกเลย

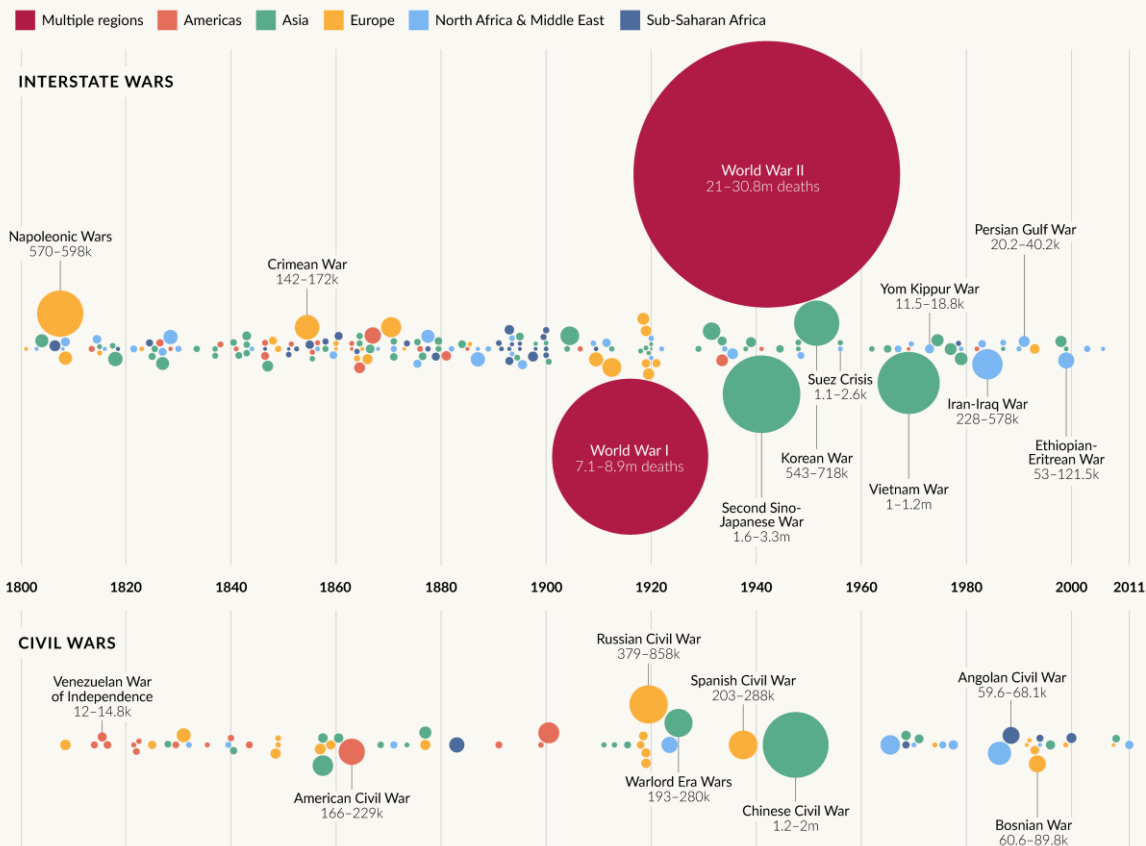
Thucydides Trap สหรัฐ-จีน / “US-led world order is rupturing” — Mark Carney / ผู้แพ้จาก globalization ทั่วโลกบอกว่า enough is enough

การค้าโลกไม่ล่มสลาย แต่ “ไม่ฟรีเหมือนเดิม”
From Geopolitics → Geoeconomics

Combatant deaths in conventional wars, 1800–2011

Our World
in Data

Number of combatants who died due to fighting in interstate and civil wars. This excludes civilian deaths, which can make the death tolls much larger.



Note: Each circle is sized according to the war's lower death estimate. A conventional war is defined here as an armed conflict fought with differentiated militaries and clear frontlines that caused at least 500 combatant deaths due to fighting over its duration. A civil war is a conflict between combatants that were previously part of the same state, with at least one group now seeking control or secession.

Sources: Lyall, Jason. 2020. *Divided Armies: Inequality and Battlefield Performance in Modern War*. Princeton University Press.

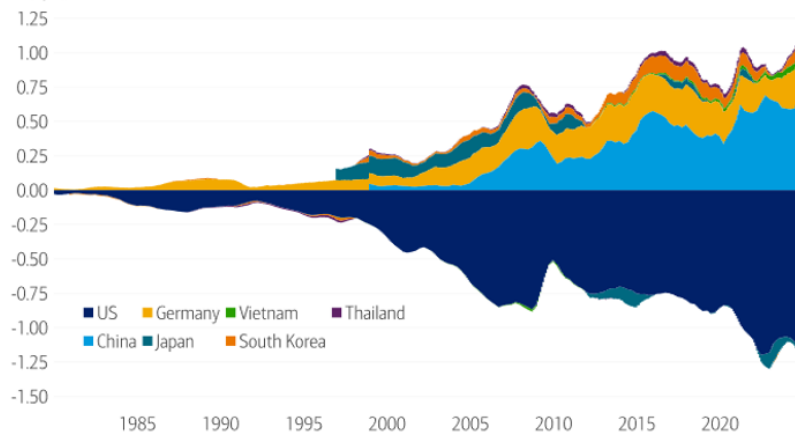
OurWorldinData.org — Research and data to make progress against the world's largest problems. Licensed under CC-BY by the authors Bastian Herre, Christian Swinehart and Klara Auerbach.

Global imbalance and the largest net buyer

US is the only large buyer in global trade

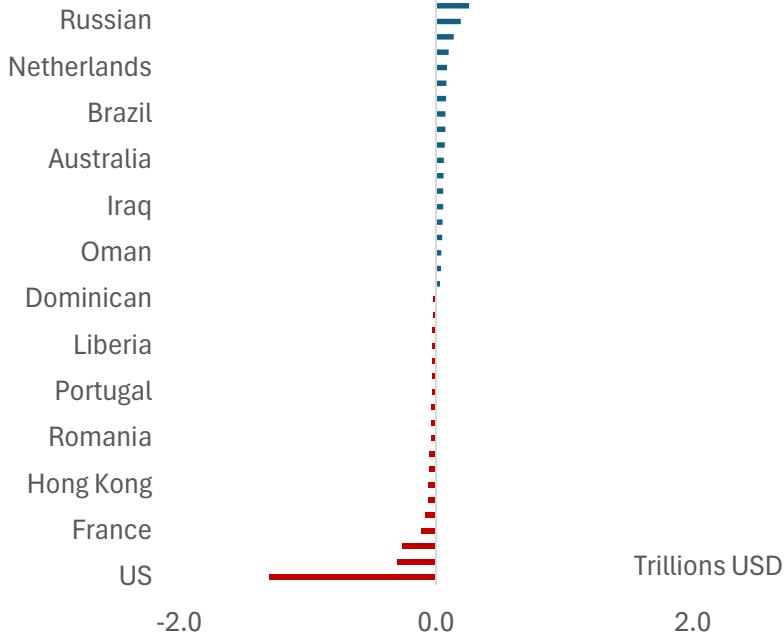
Global Trade Balance

USD, trillion



Source: BEA, SAFE, BUBA, BOJ, State Bank of Vietnam, BOK, BOT, Kiatnakin Phatra Securities

Trade balance against the world



Source: World Bank, KKPS

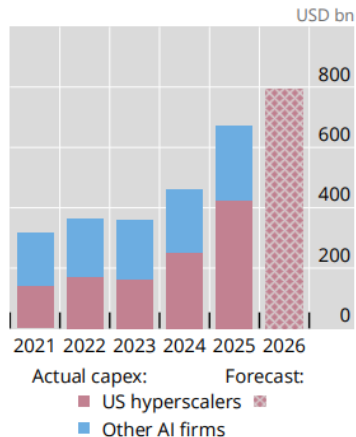
D2 — DIGITAL / AI

การลงทุนยุคใหม่ ไม่ต้องการ “จำนวนคน” อีกต่อไป

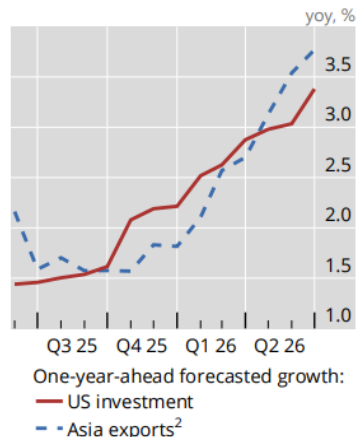
AI exuberance lent support to growth and kept financial conditions loose¹

Graph 3

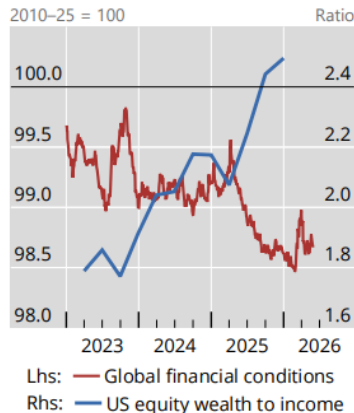
A. AI optimism drove large-scale capex...



B. ...propelled US investment, with spillovers to Asia's exports...



C. ...and kept financial conditions easy, generating wealth effects



AI = artificial intelligence; capex = capital expenditure.

¹ See additional notes to graphs for details. ² GDP-PPP weighted average of KR, MY, SG and TH.

Sources: Rishabh and Shreeti (2026); Board of Governors of the Federal Reserve System; Federal Reserve Bank of St Louis; IMF; Focus Economics; Goldman Sachs Global Investment Research; S&P Global Market Intelligence; companies' communications; BIS.

โมเดลเดิมของไทย

FDI มาตั้งโรงงานเพราะแรงงานถูก+ฝีมือดี — แต่มตอนนี้กำลังหมดอายุ

การลงทุนยุคใหม่

Data center, โรงงานอัตโนมัติ, EV — ต้องการไฟฟ้า, data, skilled labor

กลุ่มเสี่ยงที่สุด

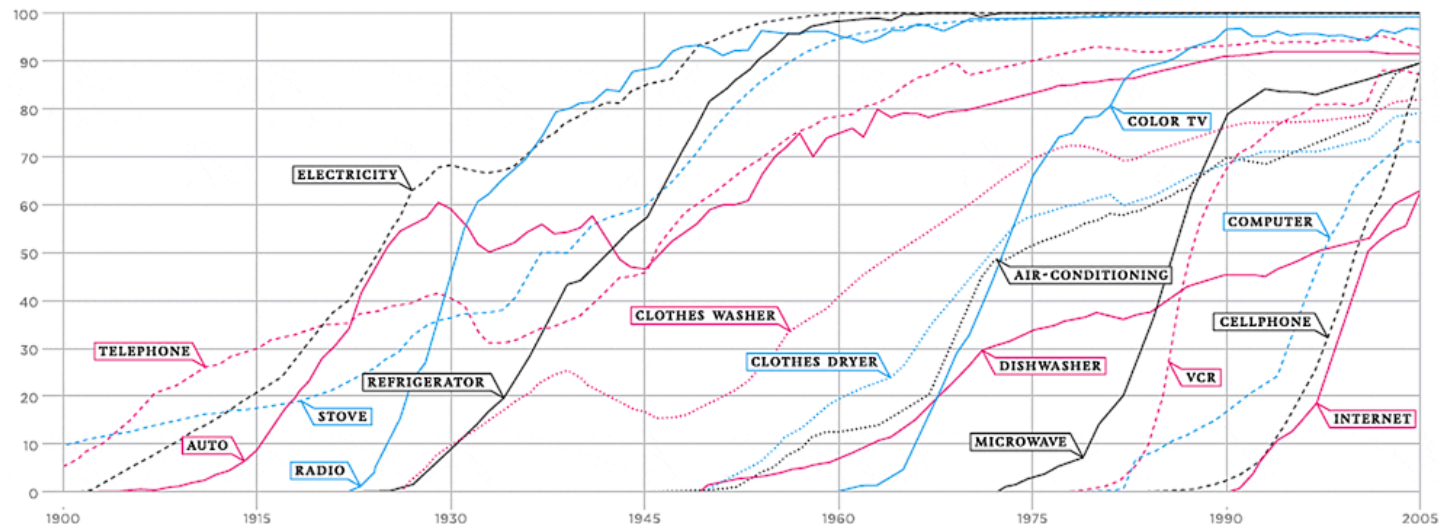
Unskilled labor และเด็กจบใหม่ — AI กินงานจากล่างขึ้นบน

คำถามฝากห้อง: ระบบการศึกษาของเราเตรียมลูกหลานทันความเร็วนี้หรือเปล่า?

การพัฒนาของเทคโนโลยีเกิดขึ้นแบบก้าวกระโดด

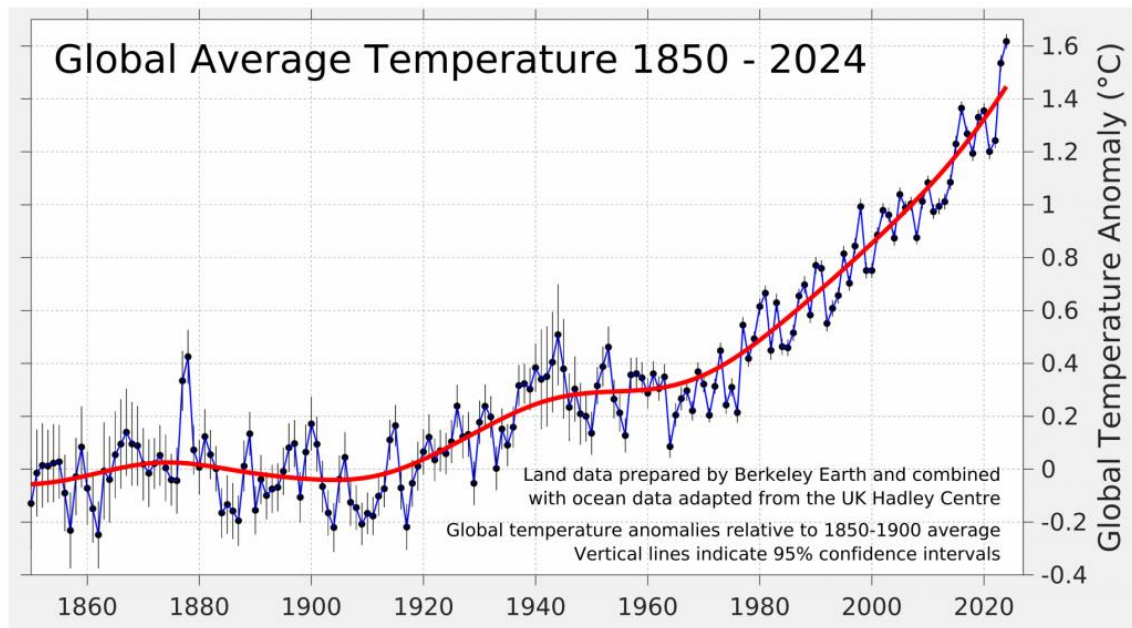
PERCENT OF
U.S. HOUSEHOLDS

CONSUMPTION SPREADS FASTER TODAY



D3 — DECARBONIZATION

ไม่ใช่แพชั่น — คือต้นทุนของการทำธุรกิจ



ห้องนี้ไม่ต้องยกตัวอย่างจากไกล

น้ำท่วมใหญ่ปลายปีที่แล้ว ลากเศรษฐกิจได้มาถึง
ต้นปีนี้ — นี่ไม่ใช่โชคร้าย นี่คือ trend

ขาที่ 1: Mitigation — ลด emission

กติกการค้า/ลูกค้าโลกจะบังคับ — วันหนึ่งเหมือนใบ
certificate: ไม่มี ขายไม่ได้

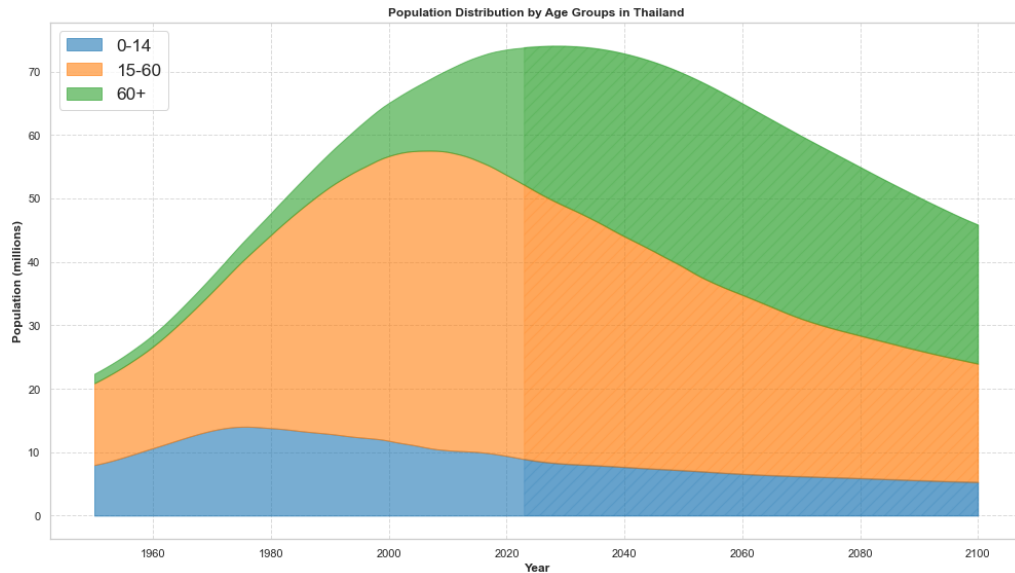
ขาที่ 2: Adaptation — รับมือภัยที่มาแน่

ไม่มีใครปรับมือตอนลงทุน แต่วันที่น้ำมา คนที่ลงทุน
ไว้คือคนทีรอด

ไม่จ่ายวันนี้ = จ่ายแพงกว่าวันหน้า พร้อมดอกเบี้ยย

D4 — DEMOGRAPHICS (1/3)

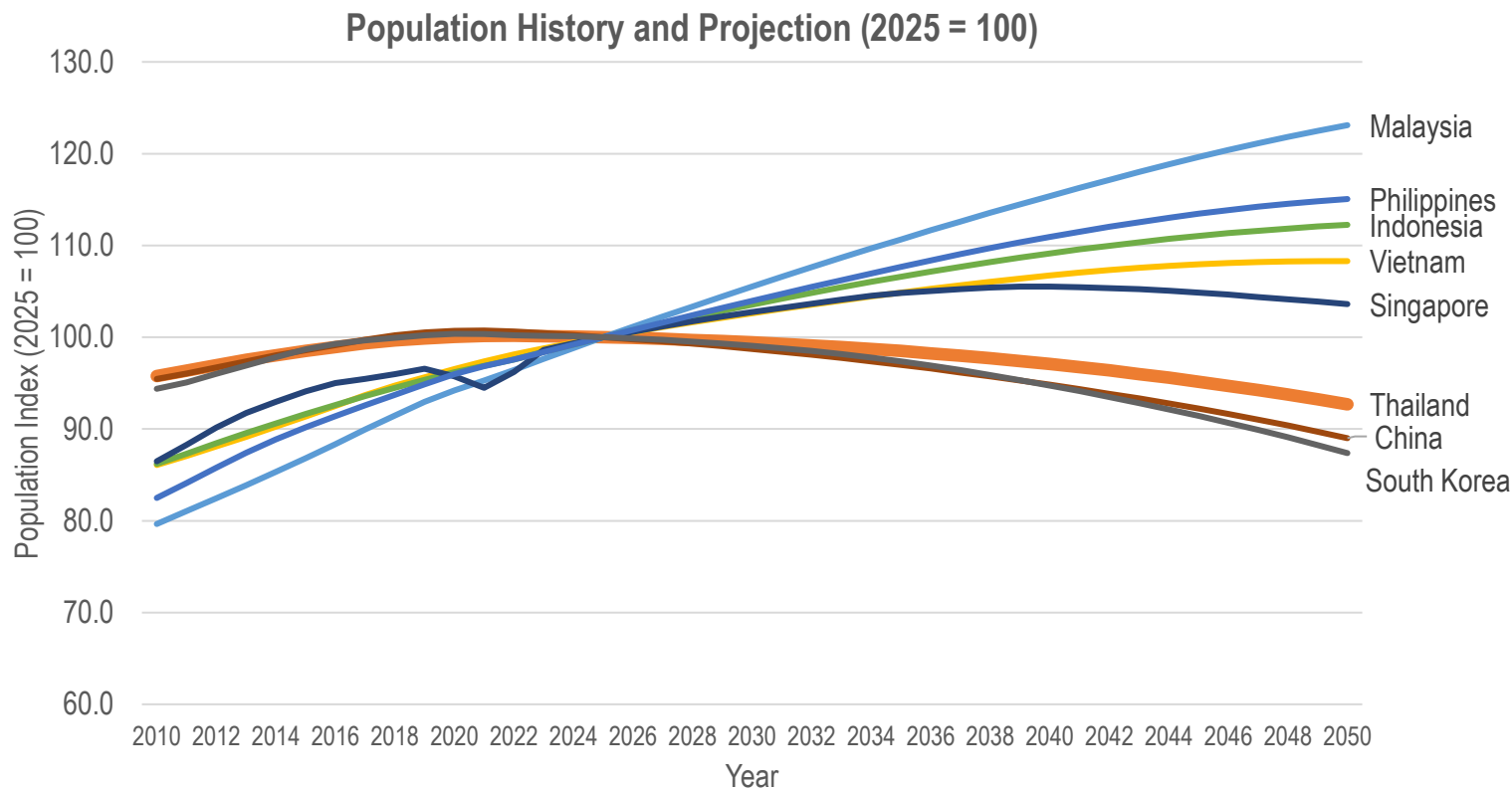
ยอดขายที่หายไป...ครึ่งหนึ่งคือลูกค้าที่ไม่ได้เกิดมา



ต่อให้เศรษฐกิจฟื้น ดอกเบี้ยลด แบงก์ปล่อยกู้เต็มที่ — ยอดขายก็ไม่กลับไปเท่าเดิม เพราะลูกค้าไม่ได้เกิดมา

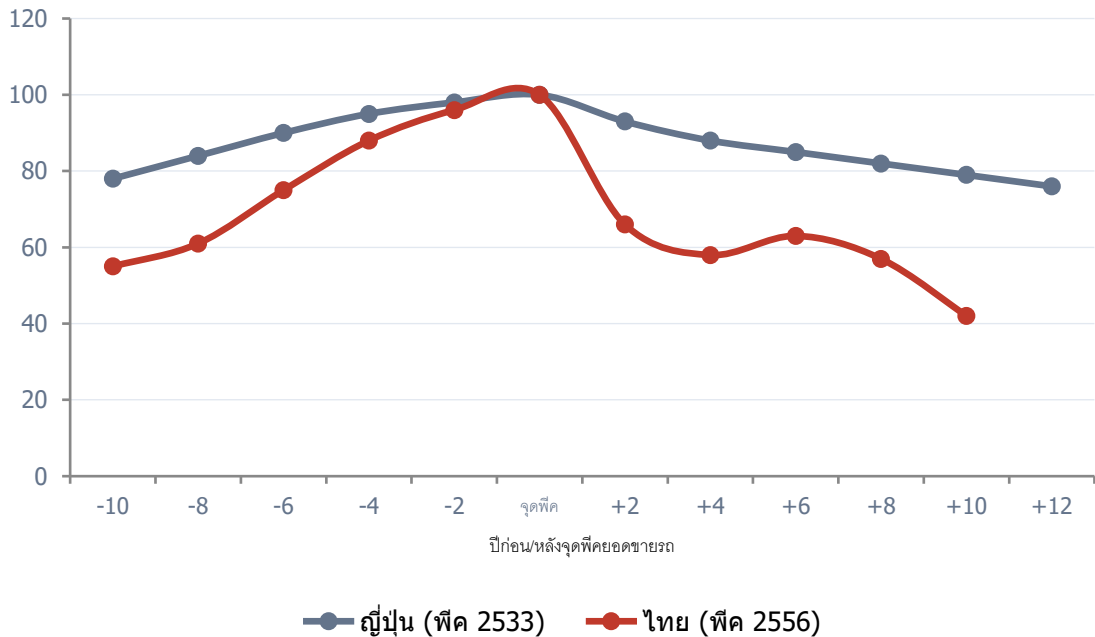
D4 — DEMOGRAPHICS (2/3)

โครงสร้างประชากรไทย เทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาค



D4 — DEMOGRAPHICS (3/3)

หนึ่งตัวอย่างฉายจบแล้ว: ไทยคือญี่ปุ่น...เลือนเวลา ~20 ปี



ญี่ปุ่นหลังพิค 2533:

ยอดขายรถลงยาว 30 ปี ไม่กลับที่เดิม — ห้างปิด
โรงเรียนยุบ เมืองเล็กร้าง

เอกราฟมาซ้อนกัน เลือนเวลา 20-25 ปี:

แทบทาบก้นสนิท — เรากำลังเดินเข้าโรงหนังโรง
เดียวกัน

กลยุทธ์ "รถตลาดโต" ตายแล้ว — เหลือ 3 ทาง:
แย่งส่วนแบ่ง · ขยับขึ้น value · หาลูกค้านอกประเทศ
(ซึ่งภาคใต้ได้เปรียบกว่าใคร)

4D × ภาคใต้

แปลเป็นภาษาเศรษฐกิจใต้ — แรงไหน กระทบใคร

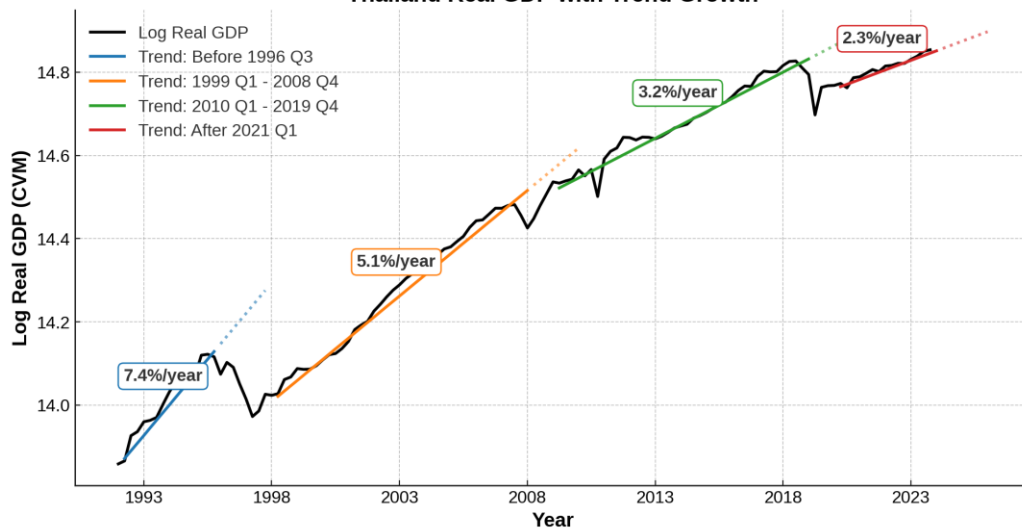
แรง	เชกเตอร์ภาคใต้	สิ่งที่เปลี่ยน
Deglobalization	ยาง · อาหารทะเลแปรรูป · โลจิสติกส์	ภาษี+มาตรฐาน (แรงงาน, traceability) = ค่าผ่านทางใหม่ / ค่าระวางเรือ-ประกันภัยผันผวนตามภูมิรัฐศาสตร์
Digital / AI	ท่องเที่ยว · บริการ	Platform/AI เปลี่ยนวิธีขาย-วิธีเที่ยว / แรงงานบริการต้อง reskill
Decarbonization	ภูเก็ต · เมืองชายฝั่ง	สินทรัพย์ชายฝั่ง = แกวหน้าของความเสี่ยงภูมิอากาศ — น้ำท่วมได้คือ preview
Demographics	ค้าปลีก · อสังหาฯ · การค้าชายแดน	ตลาดในประเทศหด — แต่ได้มีทางออกที่ภาคอื่นไม่มี: นักท่องเที่ยว + มาเลเซียติดชายแดน

ภาคใต้พึ่งพาตลาดต่างประเทศมากกว่าทุกภูมิภาค (~60% ของแรงงานใต้มีรายได้เชื่อมโยงต่างประเทศ) — 4 แรงนี้จึงไม่ใช่เรื่องไกลตัว แต่คือเรื่องของห้องนี้โดยตรง

โดนบอยcott...แต่แรงดันอ่อนลงทุกรอบ

การเติบโตเฉลี่ยของ GDP ในช่วง 5 ปีหลังแต่ละวิกฤต (% ต่อปี)

Thailand Real GDP with Trend Growth



สังเกตสองอย่าง:

1. วิกฤตมาถี่ขึ้น — ต้มยำกุ้ง, GFC, น้ำท่วม, โควิด, tariff, น้ำมัน...ซึ่งอาจไม่แปลก โลกผันผวนขึ้นจริง

2. แต่ที่แปลกและน่าห่วง: แรงดันหลังวิกฤตอ่อนลงทุกรอบ

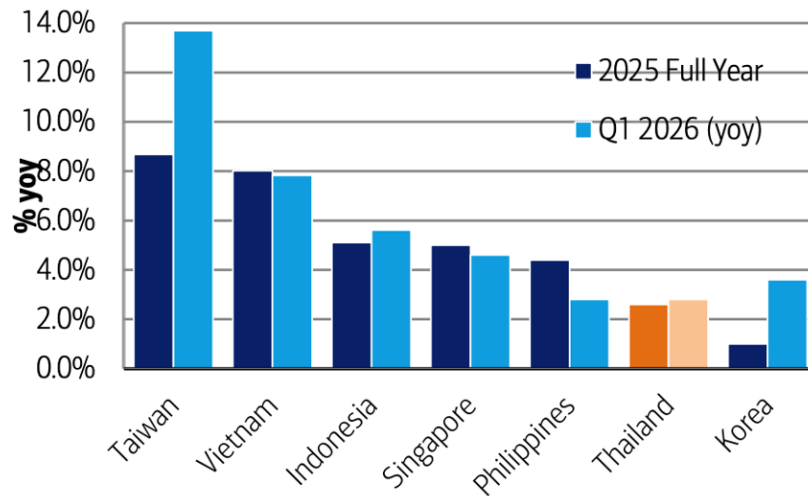
ต้มยำกุ้งเจ็บหนัก...แต่ดันแรง / โควิดเจ็บแล้ว ยังไม่ดันจนวันนี้

โดนบอยcott + ฟันซ้ำลง
= เบาแรงกระทัดรัดกำลังบางลง

เศรษฐกิจไทยโตช้ากว่าประเทศอื่นในภูมิภาค?

Exhibit 2: 2025 and 1Q26 real GDP growth (%YoY)

Despite the recent improvement, Thailand's growth trails behind its regional peers



Source: Bloomberg, KKPS

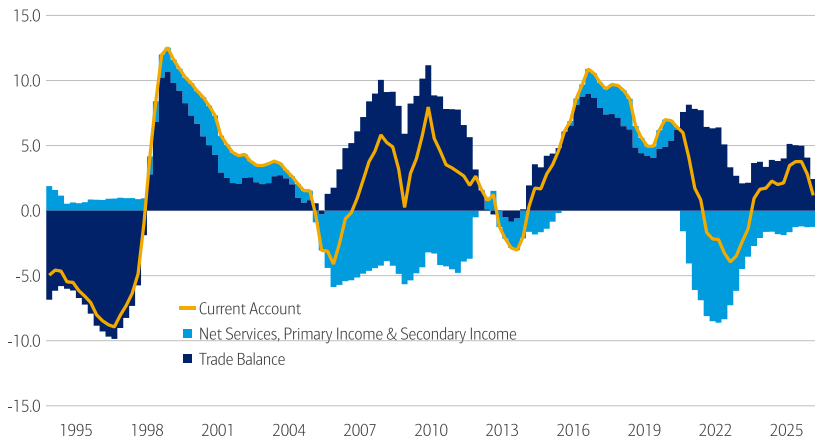
BofA GLOBAL RESEARCH

กลับมามองไทย (2/2)

เกราะป้องกันยังแข็งแกร่ง แต่เริ่มกำลังบางลง...

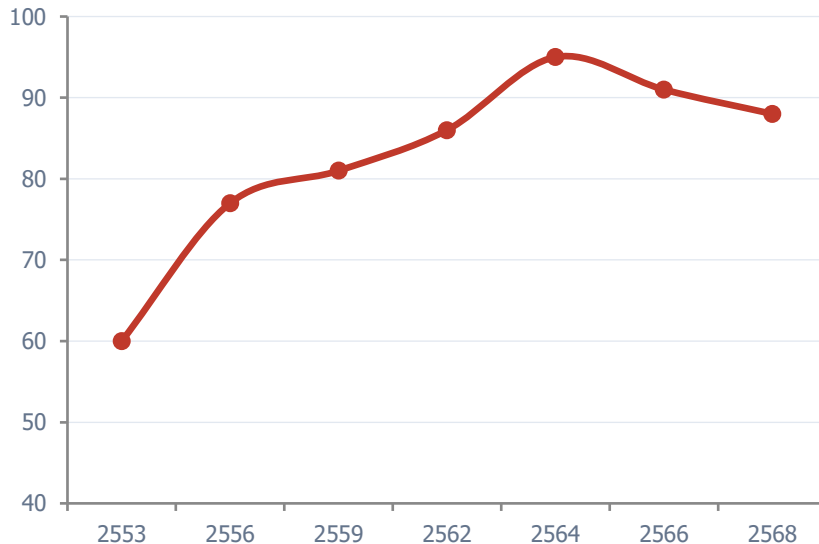
เกราะชั้นนอก: ดุลบัญชีเดินสะพัด (% GDP)

Thailand Current Account (12MMA, % of GDP)



Source: Bank of Thailand, NESDC, Kiatnakin Phatra Securities

เกราะชั้นใน: หนี้ครัวเรือน (% GDP) — ค้างสูง ขณะรายได้โตช้า



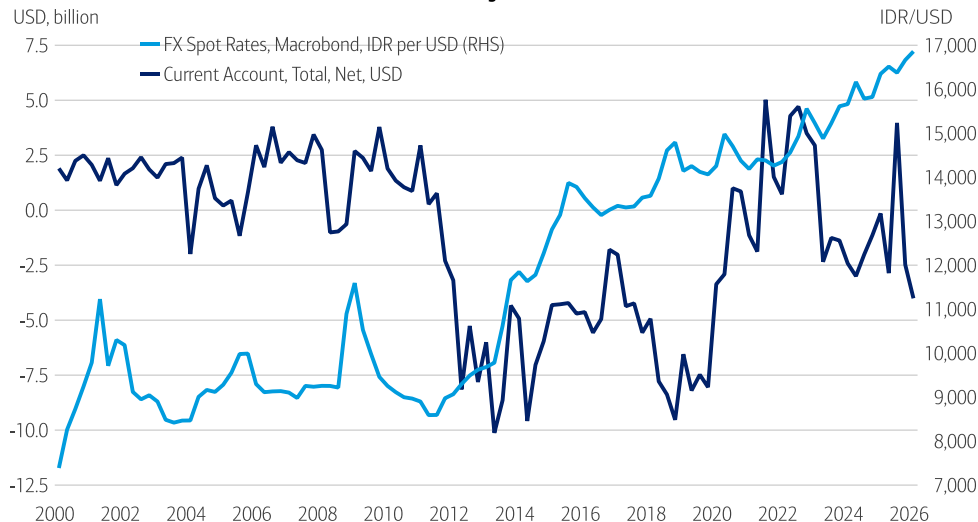
ที่มา: ธปท.

เสถียรภาพคือเกราะ ไม่ใช่เครื่องยนต์ — อย่าใช้เปลือง และอย่าคิดว่าถาวร | ต้องเร่งสร้าง Growth engine · Competitiveness · Agility

กระจกสะท้อนจากเพื่อนบ้าน (1/2)

อินโดนีเซีย 2569: เมื่อความเชื่อมั่นร่วง ทุกอย่างพังพร้อมกัน

Indonesia's Current Account & Currency



Source: BI, Macrobond, Kiatnakin Phatra Securities

ปลาย ม.ค. หักจากรัตราว่าง 10% วันเดียว ตัด circuit breaker — มูลค่าหาย ~\$80bn

ก.พ. Moody's ปรับ outlook เป็นลบ / MSCI เปิดพิจารณา ลดชั้น EM → Frontier

พ.ค. รูเปย์ทำ record low — BI ขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 2 ปี

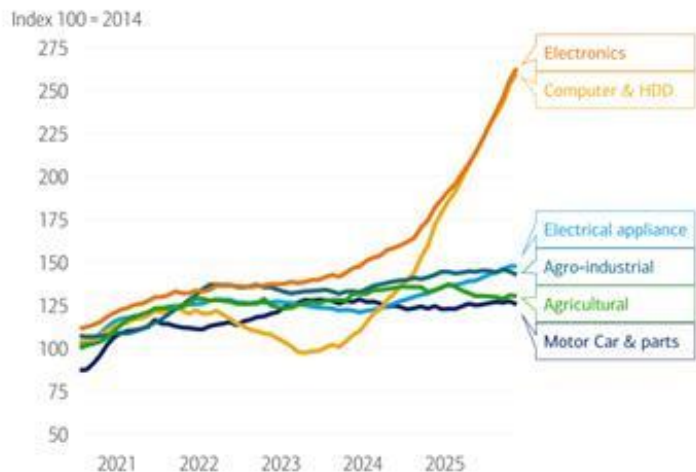
มิ.ย. ขึ้นดอกเบี้ยฉุกเฉินอีกรอบเป็น 5.50% กลางแรงกดดัน

ทั้งหมดนี้เกิดกับประเทศที่ GDP โต 5%+

เครื่องจักรใหม่ไม่ทันเครื่องจักรเก่าที่กำลังอ่อนแรง

Exhibit 10: Thailand Annual Export by goods since 2013

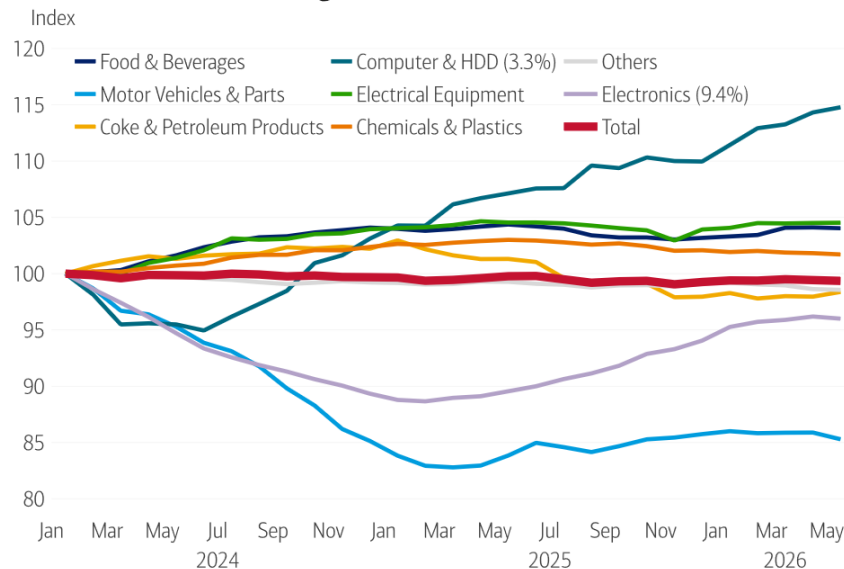
Electronics and computer exports are outperforming non-tech exports



Source: Ministry of Commerce, KKPS

BofA GLOBAL RESEARCH

Thailand Manufacturing Productions



Source: OIE, Kiatnakin Phatra Securities

**“โลกจะไม่กลับไปเหมือนเดิม —
และนั่นไม่ใช่ข่าวร้าย
ถ้าเราเลิกรอให้มันกลับ”**

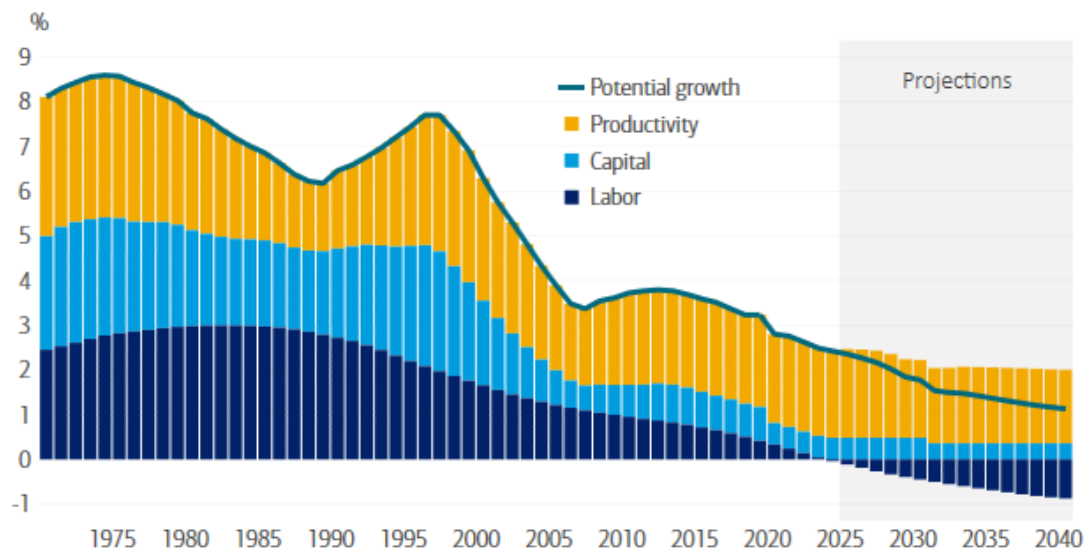
คำถามที่ผิด: “เมื่อไหร่ทุกอย่างจะกลับมาปกติ”
คำถามที่ถูกต้อง: “ปกติใหม่หน้าตาแบบไหน แล้วเราจะยืนตรงไหนในนั้น”

Nostalgia is not a strategy

เศรษฐกิจไทยต้องการการลงทุนและการพัฒนาประสิทธิภาพ

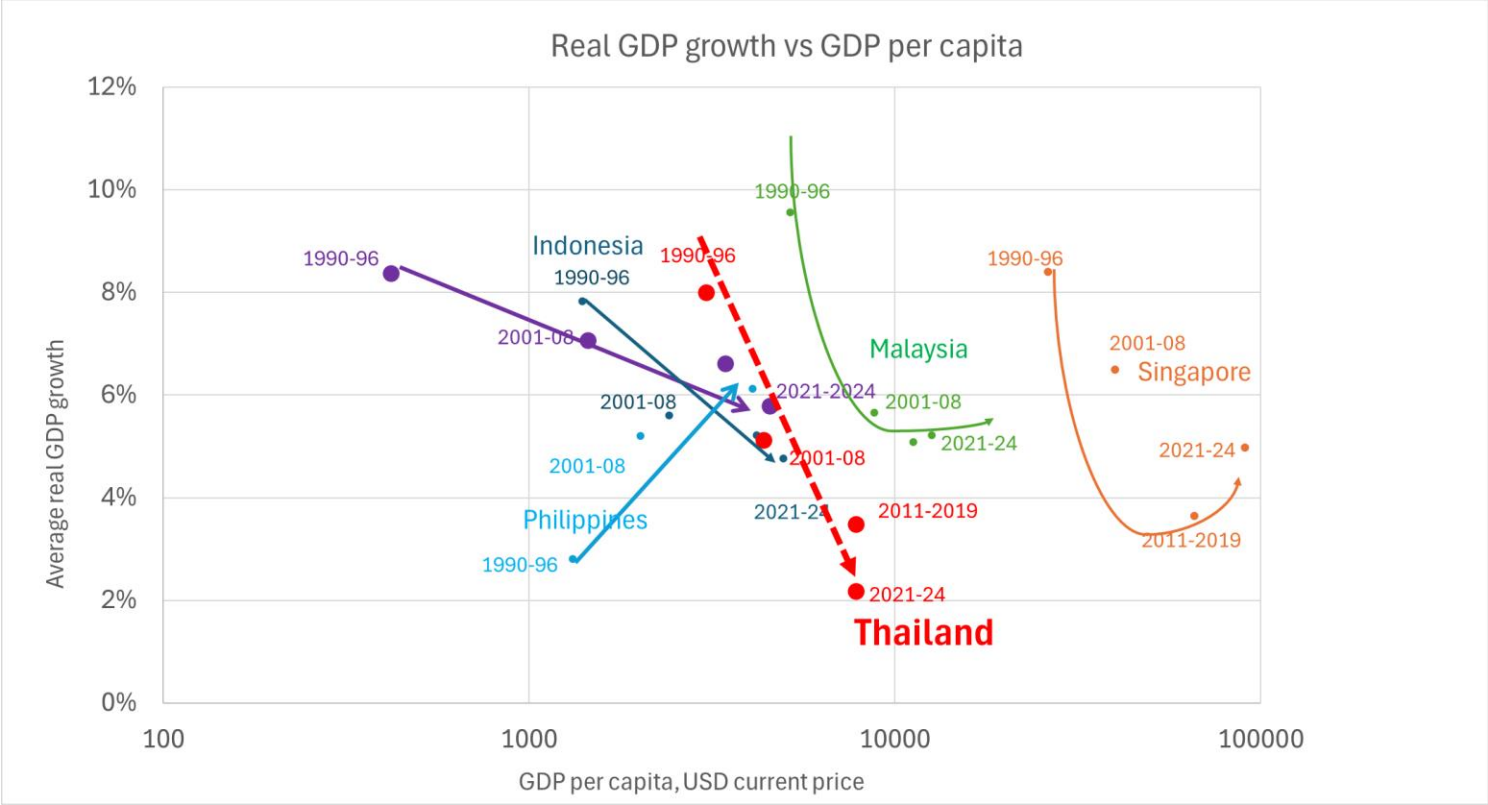
Potential growth for Thailand

10-year annualized growth for GDP growth



Source: World Bank, Penn World Table, Growth & Development Centre, University of Groningen, Conference Board, Kiatnakin Phatra Securities

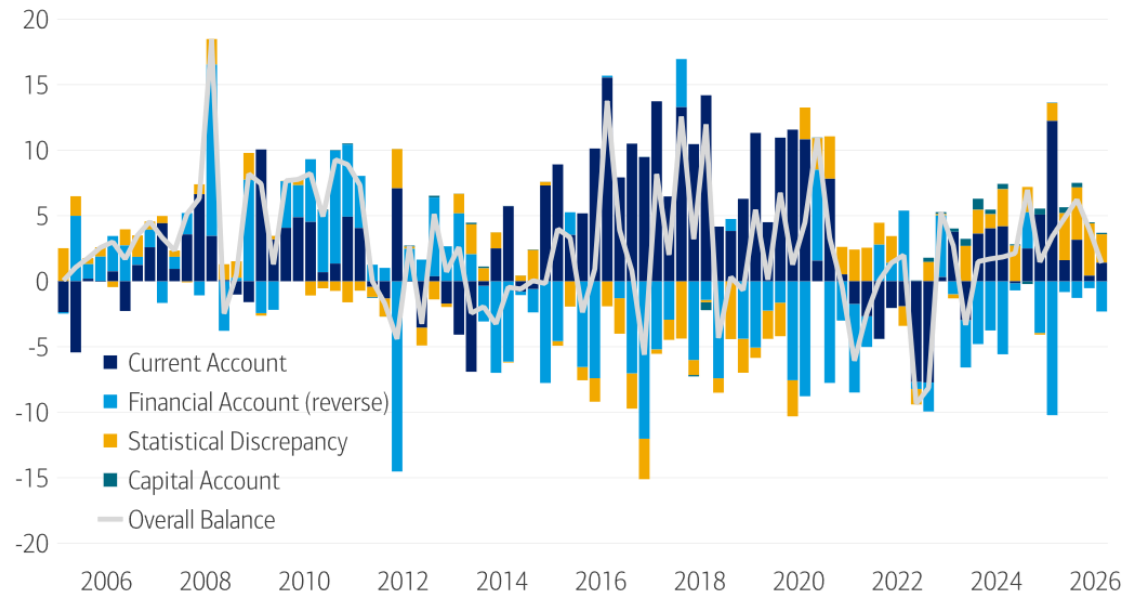
Caught up and left behind



BOP

Quarterly Data

USD, billion



Source: BOT, Kiatnakin Phatra Securities