

TISCO ESU Morning View February 18, 2025: GDP ไทยไตรมาส 4/2024 ขยายตัว 3.2% YoY ต่ำกว่าคาดการณ์ของเรา (4.4% YoY) และตลาด (3.8% YoY) อยู่มาก ส่วนหนึ่งจากการลงทุนภาคเอกชนที่หดตัวต่อเนื่อง และสินค้าคงคลังที่หดตัวแรง



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ยูโรโซน: ดัชนีความเชื่อมั่นเศรษฐกิจจากสถาบัน ZEW (ZEW Survey Expectations) เดือน ก.พ.
- สหรัฐฯ: ดัชนีตลาดการเคหะ (Housing Market Index) เดือน ก.พ.

Key economic indicators

Data releases			Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised		
2025 February										
Today	Mon 17	6:50	Japan	GDP Annualized	% QoQ	4Q P	1.1%	2.8%	1.2%	1.7%
				GDP	% QoQ	4Q P	0.3%	0.7%	0.3%	0.4%
	9:30	Thailand	GDP	% YoY	4Q	3.8%	3.2%	3.0%	--	
			GDP	% QoQ	4Q	0.5%	0.4%	1.2%	--	
	11:30	Japan	Industrial Production	% MoM	Dec F	--	-0.2%	0.3%	--	
			Industrial Production	% YoY	Dec F	--	-1.6%	-1.1%	--	
	14:45	France	CPI EU Harmonized	% MoM	Jan F	-0.2%	--	-0.2%	--	
	17:00	Germany	ZEW Survey Expectations	Index	Feb	20.0	--	10.3	--	
			ZEW Survey Current Situation	Index	Feb	-89.4	--	-90.4	--	
	17:00	Eurozone	ZEW Survey Expectations	Index	Feb	--	--	18.0	--	
	20:30	US	Empire Manufacturing	Index	Feb	-2.0	--	-12.6	--	
	22:00		NAHB Housing Market Index	Index	Feb	46.0	--	47.0	--	

* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,

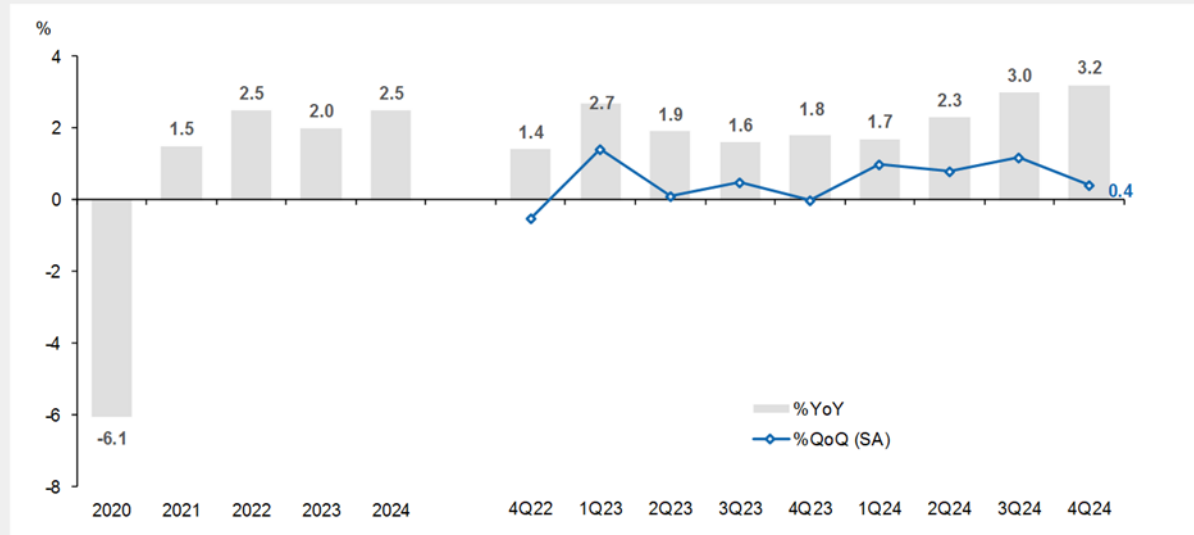
■ better than mkt

■ worse than mkt

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

GDP ไทยไตรมาส 4/2024 ขยายตัว 3.2% YoY ต่ำกว่าคาดการณ์ของเรา (4.4% YoY) และตลาด (3.8% YoY) อยู่บางส่วนหนึ่งจากการลงทุนภาคเอกชนที่หดตัวต่อเนื่อง และสินค้าคงคลังที่หดตัวแรง

YoY and QoQ (seasonally adjusted) growth



Source: NESDC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

- GDP ไตรมาส 4/2024 ขยายตัว 3.2% YoY จาก 3.0% ไตรมาสก่อน ต่ำกว่าการคาดการณ์ของเราที่ 4.4% และต่ำกว่าตลาดคาดที่ 3.8% โดยหลังจากปรับฤดูกาล GDP ขยายตัว 0.4% QoQ, SA (vs. 1.2% ไตรมาสก่อน) และต่ำกว่าคาดการณ์ของตลาดที่ 0.5%
- ด้านการผลิต: การผลิตในภาคการเกษตรพลิกกลับมาขยายตัวครั้งแรกในรอบ 5 ไตรมาส (1.2% YoY) ขณะที่สาขานอกภาคการเกษตรยังขยายตัวต่อเนื่อง (3.5%) จากการก่อสร้างภาครัฐ (40.8%)
 - การผลิตในภาคการเกษตรขยายตัว 1.2% YoY ตามการเพิ่มขึ้นของผลผลิตของพืชหลัก โดยเฉพาะ ผลไม้ อ้อย ข้าวเปลือก กุ้งขาว และสัตว์ปีก อย่างไรก็ตามผลผลิตของน้ำมันปาล์ม ยางพารา และข้าวโพดปรับตัวลดลง
 - ภาคนอกเกษตร ขยายตัว 3.5% YoY (vs. 3.2% ไตรมาสก่อน) โดยหลักจากภาคการก่อสร้างที่ขยายตัว 18.3% (vs. 15.2% ไตรมาสก่อน) จากแรงหนุนของการก่อสร้างภาครัฐที่ขยายตัว 40.8% (vs. 31.9% ไตรมาสก่อน) จากการก่อสร้างถนน ฝาย คันกั้นน้ำและโรงงานอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น ขณะที่การก่อสร้างภาคเอกชนยังคงหดตัว -3.9% (vs. -5.4% ไตรมาสก่อน) ด้านหมวดบริการเร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อน 4.7% (vs. 4.1% ไตรมาสก่อน) โดยปัจจัยสนับสนุนหลักยังคงมาจากสาขาที่พักแรม และบริการด้านอาหาร รวมถึงหมวด ขายส่ง ขายปลีกและการสื่อสารซึ่งสอดคล้องกับจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น ขณะที่กิจกรรมทางการเงิน และ หมวดการขนส่งและการจัดเก็บสินค้า ชะลอตัวลงเล็กน้อย
- ด้านการใช้จ่าย: การบริโภคภาคเอกชนและการอุปโภคบริโภคภาครัฐเป็นแรงส่งสำคัญให้กับเศรษฐกิจในไตรมาสนี้ ขณะที่การกลับมาเบิกจ่ายงบประมาณยังเป็นอีกแรงหนุนสำคัญให้การลงทุนของภาครัฐ อย่างไรก็ตาม

การลงทุนภาคเอกชนยังคงเป็นส่วนกระตุ้นการขยายตัวของเศรษฐกิจ และหดตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่สาม ขณะเดียวกันสินค้าคงคลังเองก็หดตัวในระดับสูงเช่นกัน

- อุปสงค์ต่างประเทศ: การส่งออกสินค้าเร่งตัวขึ้นเป็น 8.9% YoY (vs. 7.5% ไตรมาสก่อน) ขณะที่การส่งออกบริการยังคงขยายตัวในระดับเลขสองหลักที่ 22.9% (vs. 22.3% ไตรมาสก่อน) ส่งผลให้การส่งออกสินค้าและบริการเร่งตัวขึ้นเป็น 11.5% (vs. 9.9% ไตรมาสก่อน)
 - อุปสงค์ในประเทศ: เศรษฐกิจได้แรงหนุนจากการลงทุนของภาครัฐที่ขยายตัวในระดับเลขสองหลักที่ 39.4% YoY (vs. 25.2% ไตรมาสก่อน) ขณะที่การอุปโภคบริโภคภาคครัวเรือนหดตัวลงเล็กน้อยเป็น 5.4% (vs. 6.1% ไตรมาสก่อน) ส่วนการบริโภคภาคเอกชนยังคงแข็งแกร่งและขยายตัว 3.4% (vs. 3.3% ไตรมาสก่อน) อย่างไรก็ตาม การลงทุนภาคเอกชนยังคงอยู่ในเกณฑ์หดตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3 ที่ระดับ -2.1% (vs. -2.5% ไตรมาสก่อน)
- **Our take: GDP ไตรมาสที่ 4/2024 ขยายตัว 3.2%YoY ต่ำกว่าทั้งคาดการณ์ของเรา และตลาดอยู่มาก** โดยปัจจัยที่ขับเคลื่อนในไตรมาสนี้ค่อนข้างคล้ายคลึงกับไตรมาสก่อนหน้าที่มีแรงหนุนมาจากการลงทุนของภาครัฐ และการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของภาคการส่งออกสินค้าและบริการ
- ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่องแต่มีทิศทางชะลอลงจากครึ่งแรกของปีตามทิศทางที่เราคาดแม้จะมีมาตรการกระตุ้นจากรัฐ ส่วนการลงทุนภาคเอกชนยังคงหดตัวสูง และหดตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3 ซึ่งเป็นภาพที่สะท้อนถึงความยากลำบากในการดำเนินธุรกิจในสภาวะที่การแข่งขันสูง โดย MPI และ CapU ที่ต่ำที่สุดในรอบหลายปี ยังคงสะท้อนว่าการลงทุนของเอกชนในประเทศยังฟื้นตัวได้จำกัด นอกจากนี้ การผลิตในกลุ่มยานยนต์ที่หดตัวสูงตามยอดขายรถยนต์ที่ลดลงมาก เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่กดดันทั้งการลงทุนของภาคเอกชน และสินค้าคงคลังในไตรมาสที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี จากยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ที่เร่งตัวขึ้นสูงสุดในรอบ 10 ปีในปี 2024 ที่ผ่านมามีแนวโน้มที่จะช่วยหนุนให้การลงทุนภาคเอกชนกลับมาฟื้นตัวได้ในระยะถัดไป นอกจากนี้ พฤติกรรมของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ฟื้นคืนในประเทศมากขึ้น
- มีแนวโน้มที่จะช่วยให้รายรับจากภาคการท่องเที่ยวจะยังคงฟื้นตัวดีสอดคล้องกับประมาณการของเรา
- **มองไปข้างหน้า** เราคาดว่าแนวโน้มของการบริโภคในประเทศจะมีทิศทางชะลอตัวลงจากปี 2024 ที่ผ่านมา โดยปัจจัยหลักที่กดดันได้แก่ อัตราส่วนหนี้ครัวเรือนต่อรายได้ที่ยังอยู่ในระดับสูง ความเข้มงวดของสถาบันการเงินในการปล่อยสินเชื่อ รวมถึงธุรกิจที่ผลิตที่ยังคงซบเซา ส่วนหนึ่งจากการแข่งขันที่สูงจากสินค้านำเข้าจากต่างประเทศ ทั้งนี้
- เรายังคงคาดว่า การลงทุนจะเป็นปัจจัยที่เข้ามาขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยได้ในปี 2025F สะท้อนจากยอดขอรับการส่งเสริมจาก BOI และการที่ภาครัฐมีการอนุมัติในหลักการสำหรับโครงการลงทุนขนาดใหญ่ต่างๆ ทั้ง เอ็นเตอร์เทนเมนต์ คอมเพล็กซ์ และแลนด์บริดจ์ ที่คาดว่าจะมีเม็ดเงินลงทุนเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจได้อย่างเร็วที่สุดในช่วงปลายปี 2025F
- **โดยสรุป** เรายังคงประมาณการการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2025F ไว้ที่ 3.0%
- โดยความเสี่ยงต่อประมาณการโน้มไปทางด้านต่ำ จากความไม่แน่นอนของนโยบายสงครามการค้าสหรัฐฯ และภาระหนี้ครัวเรือนที่ยังสูงต่อเนื่อง อีกทั้งสถาบันการเงินยังคงเข้มงวดกับการปล่อยสินเชื่อแม้ ธปท. จะผ่อนคลายนโยบายการเงินบ้างแล้วก็ตาม แต่เรามองว่าสินเชื่อในระบบยังมีแนวโน้มที่จะขยายตัวในระดับต่ำ และมีความเสี่ยงที่จะหดตัว ซึ่งจะเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะถัดไป

- ด้านนโยบายการเงิน แม้ว่าตัวเลขเศรษฐกิจไทยในไตรมาสสุดท้าย และของปี 2024 จะค่อนข้างน่าผิดหวัง แต่เราคาดว่า กนง. จะคงดอกเบี้ยนโยบายเอาไว้ที่ 2.25% ในการประชุมรอบแรกของปี 2025 ในเดือน ก.พ. และมีแนวโน้มคงเอาไว้ต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี เราคาดว่า กนง. มีแนวโน้มที่จะพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ราว -25bps ในช่วงครึ่งหลังของปี ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2025 คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 2.00% ทั้งนี้ กนง. อาจพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้มาก และเร็วกว่าที่เราคาด หากนโยบายสงครามการค้ามีความชัดเจนมากขึ้นว่าจะส่งผลอย่างไรต่อเศรษฐกิจไทย รวมถึงหากเครื่องชี้ทางเศรษฐกิจต่างๆ สะท้อนว่าภาวะการเงินในประเทศมีความตึงตัวที่มากเกินไปจนเกินความจำเป็น

TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Direct line: (66) 2633 6488

Email: esu@tisco.co.th

Disclaimer

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness are not guaranteed. Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. TISCO and other companies in the TISCO Group and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for these companies. No person is authorized to give any information or to make any representation not contained in this document and any information or representation not contained in this document must not be relied upon as having been authorized by or on behalf of TISCO. This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. TISCO accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its content. The use of any information, statements forecasts and projections contained herein shall be at the sole