

TISCO ESU Morning View May 02, 2025: เศรษฐกิจไทยในเดือน มี.ค. ชะลอลงจากเดือนก่อน โดยหลักจากกิจกรรมในภาคบริการที่ชะลอตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ขณะที่การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนปรับแย่ลงจากเดือนก่อน เช่นกัน อย่างไรก็ตาม ไรก็ดี การผลิตในภาคอุตสาหกรรมปรับตัวขึ้นตามการเร่งส่งออกสินค้าก่อนเจอกับภาษีศุลกากรตอบโต้จากสหรัฐฯ



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Highlighted Headlines

- ไทย: สศค. ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยลงมาอยู่ที่ 2.1% (ช่วงคาดการณ์ 1.6 - 2.6%) ผลจากนโยบายสงครามการค้าของสหรัฐฯ ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าชะลอตัวลง การส่งออกสินค้าของไทยไปยังตลาดต่างประเทศลดลง โดย สศค. ยังระบุอีกว่านโยบายสงครามการค้ายังมีความไม่แน่นอนสูง จึงต้องติดตามพัฒนาการอย่างใกล้ชิดต่อไป

Today's Data Releases

- ยูโรโซน: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI), ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เบื้องต้น เดือน เม.ย. และอัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เดือน มี.ค.
- สหรัฐฯ: การจ้างงานนอกภาคการเกษตร (Change in Nonfarm Payrolls) เดือน เม.ย. และยอดสั่งซื้อสินค้าคงทน (Durable Goods Orders) เดือน มี.ค.

Key economic indicators

Data releases					Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2025 May										
Today	Thu 01	7:30	Japan	Jibun Bank PMI Mfg	Index	Apr F	--	48.7	48.5	--
		15:30	UK	S&P Global UK Manufacturing PMI	Index	Apr F	44.0	45.4	44.0	--
		19:30	US	Initial Jobless Claims	Persons	Apr-26	223k	241k	222k	223k
		19:30		Continuing Claims	Persons	Apr-19	1865k	1916k	1841k	1833k
		20:45		S&P Global Manufacturing PMI	Index	Apr F	50.5	50.2	50.7	--
		21:00	ISM Manufacturing	Index	Apr	47.9	48.7	49.0	--	
		21:00	Construction Spending	% MoM	Mar	0.2%	-0.5%	0.7%	0.6%	
	14:15	Spain	HCOB Spain Manufacturing PMI	Index	Apr	50.1	--	49.5	--	
	14:30	Thailand	Business Sentiment Index	Index	Apr	--	--	50.2	--	
	14:45	Italy	HCOB Italy Manufacturing PMI	Index	Apr	47.0	--	46.6	--	
	14:50	France	HCOB France Manufacturing PMI	Index	Apr F	48.2	--	48.2	--	
	14:55	Germany	HCOB Germany Manufacturing PMI	Index	Apr F	48.0	--	48.0	--	
	15:00	Eurozone	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Index	Apr F	48.7	--	48.7	--	
	16:00		CPI	% YoY	Apr P	2.1%	--	2.2%	--	
	16:00		CPI	% MoM	Apr P	0.5%	--	0.6%	--	
	16:00		Core CPI	% YoY	Apr P	2.5%	--	2.4%	--	
	16:00		Unemployment Rate	%	Mar	6.1%	--	6.1%	--	
	19:30	US	Change in Nonfarm Payrolls	Persons	Apr	138k	--	228k	--	
	19:30		Unemployment Rate	%	Apr	4.2%	--	4.2%	--	
	19:30		Underemployment Rate	%	Apr	--	--	7.9%	--	
	21:00		Durable Goods Orders	%	Mar F	9.2%	--	9.2%	--	
* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,					■ better than mkt		■ worse than mkt			

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

■ better than mkt

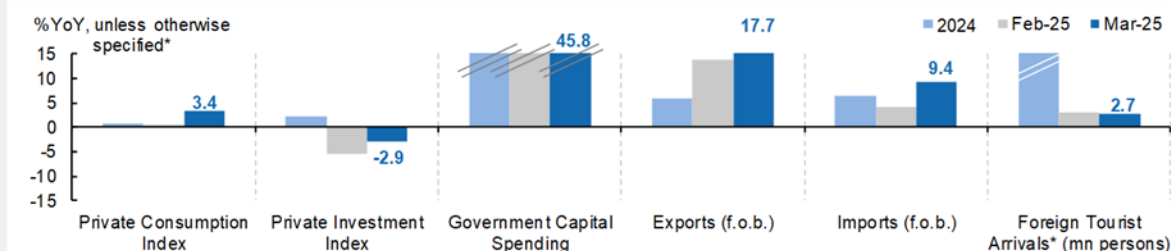
■ worse than mkt

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

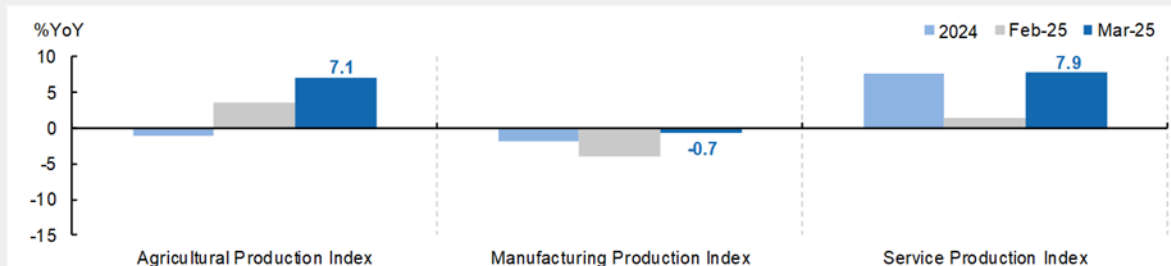
รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

เศรษฐกิจไทยเดือน มี.ค. ชะลอ MoM จากกิจกรรมภาคบริการที่ชะลอลงตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ขณะที่การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนปรับแย่ลงเช่นกัน อย่างไรก็ตาม การผลิตภาคอุตสาหกรรมฟื้นตามการเร่งส่งออกสินค้าก่อนเผชิญกับภาษีศุลกากรตอบโต้จากสหรัฐฯ

Expenditure indicators ¹⁾



Production indicators



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

- ยอดส่งออกสินค้าเดือน มี.ค. เร่งตัวขึ้น 17.7% YoY (vs. 13.9% เดือนก่อน) ขณะที่หากไม่รวมทองคำ ยอดส่งออกสินค้ายังขยายตัวในระดับเลขสองหลักที่ 13.7% ส่วนยอดนำเข้าสินค้าเร่งตัวขึ้นเป็น 9.4% (vs. 4.1% เดือนก่อน) ส่งผลให้ไทยเกินดุลการค้าภายใต้ระบบดุลชำระเงิน (BoP Basis) ที่ 3.4 พันล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐฯ (vs. 4.4 พันล้านในเดือนก่อน)
- ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) ฟื้นตัวขึ้นในเดือน มี.ค. พร้อมกับอัตราการใช้กำลังการผลิต (CAP-U) ที่ปรับเพิ่มขึ้น โดยดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมเร่งตัวขึ้น +1.0% MoM ขณะที่หากเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน จะหดตัวในอัตราที่น้อยลงเป็น -0.7% YoY โดยหากพิจารณารายละเอียด พบว่า การผลิตในหมวดฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ (+15.9%), เครื่องใช้ไฟฟ้า (+3.4%) และยางกับพลาสติก (+2.2%) ฟื้นตัวขึ้น ส่วนอัตราการใช้กำลังการผลิตในเดือน มี.ค. ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 63.7% (vs. 59.2% เดือนก่อน)
- รายได้เกษตรกรทรงตัวอยู่ที่ระดับ 3.5% YoY เท่ากับเดือนก่อน โดยได้แรงหนุนจากผลผลิตภาคการเกษตรที่เร่งตัวขึ้น 7.1% (vs. 4.4% เดือนก่อน) ส่วนทางราคาสินค้าเกษตรที่ปรับตัวลดลง -3.4% (vs. -0.8% เดือนก่อน)
- จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดือน มี.ค. ลดลงมาอยู่ที่ 2.7 ล้านคน (vs. 3.1 ล้านคนในเดือนก่อน) โดยหากขจัดผลของฤดูกาลแล้ว จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลง -9.0% MoM sa (vs. -13.9% ในเดือนก่อน) อย่างไรก็ตาม

แม้จำนวนนักท่องเที่ยวโดยรวมจะปรับลดลง แต่รายได้จากภาคการท่องเที่ยวในรูปค่าเงินบาทยังคงทรงตัวจากเดือนก่อน (+0.1% MoM sa vs. -9.4% เดือนก่อน) ส่วนหนึ่งจากสัดส่วนของนักท่องเที่ยวที่เดินทางมาจากระยะไกลนั้นปรับเพิ่มขึ้น

- เครื่องชี้การลงทุนภาคเอกชน (PII) ในเดือน มี.ค. ปรับลดลงจากเดือนก่อน -1.0% MoMsa โดยเป็นผลจากการลงทุนในเครื่องจักรและเครื่องมือที่ลดลงสะท้อนจากการนำเข้าสุทธิของสินค้าทุนที่ปรับลดลง ด้านการลงทุนในหมวดยานยนต์ปรับลดลงเช่นกัน โดยเป็นผลสืบเนื่องมาจากยอดการจดทะเบียนรถยนต์เชิงพาณิชย์ สำหรับรถยนต์นั่งส่วนบุคคลและรถกระบะที่ลดลง อย่างไรก็ตาม การลงทุนด้านการก่อสร้างทรงตัว โดยแม้ว่าพื้นที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างที่ไม่ใช่ที่อยู่อาศัยจะปรับเพิ่มขึ้น แต่การก่อสร้างในอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยอย่างบ้านเดี่ยว และทาวน์เฮาส์ปรับลดลงตามตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ชะลอตัว
- เครื่องชี้การบริโภคภาคเอกชน (PCI) ในเดือน มี.ค. ลดลง -0.5% MoM sa โดยเป็นการลดลงในทุกหมวดย่อย ซึ่งกิจกรรมการภาคบริการ โดยเฉพาะที่พักแรม และร้านอาหารชะลอตัวลงตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลง ด้านการบริโภคสินค้าไม่คงทนและสินค้าคงทนปรับแย้งลงเช่นกัน โดยเฉพาะยอดขายรถยนต์นั่งส่วนบุคคล ด้านการบริโภคสินค้าคงทนปรับแย้งลงตามการนำเข้าสินค้าประเภทสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่มที่ลดลง โดยการปรับลดลงของการบริโภคในประเทศ ส่วนหนึ่งเกิดจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ปรับแย้งลงตามความไม่แน่นอนของสถานะเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นจากนโยบายสงครามการค้า ความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์โลก และปัญหาค่าครองชีพที่สูง
- กิจกรรมทางเศรษฐกิจของไทยในเดือน มี.ค. รายงานออกมาใกล้เคียงกับที่คาดการณ์ไว้ โดยเศรษฐกิจได้แรงหนุนจากอุปสงค์ต่างประเทศ (External Demands) ขณะที่อุปสงค์ภายในประเทศเผชิญกับความเสี่ยงด้านต่ำ โดยการส่งออกสินค้าที่เร่งขึ้นสูงส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเร่งนำเข้าสินค้าของสหรัฐฯ เพื่อเตรียมรับมือกับสงครามการค้าที่ทวีความรุนแรงขึ้น ขณะเดียวกัน แม้จำนวนนักท่องเที่ยวจะปรับตัวลดลง แต่รายรับจากภาคการท่องเที่ยวยังทรงตัวเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า
- ทั้งนี้ หากมองไปในระยะข้างหน้า เรามองการส่งออกสินค้ามีแนวโน้มชะลอตัวลงในปี 2025F สู่ระดับ 0.9% โดยเฉพาะในช่วงครึ่งหลังของปี ที่การส่งออกมีแนวโน้มหดตัว จากสงครามการค้าที่ทวีความรุนแรงขึ้น ขณะเดียวกัน เรามีการปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2025F ลงมาอยู่ที่ 36.5 ล้านคน จากเดิมที่ 38.5 ล้านคน เนื่องจากสัญญาณของการฟื้นตัวที่ล่าช้าในไตรมาส 1 ที่ผ่านมา โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีน รวมถึงผลทางตรงและอ้อมจากสงครามการค้า ซึ่งส่งผลกระทบต่อประมาณการเศรษฐกิจไทยของเราที่ราว 0.1ppt.
- เราประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ 2.1% ในปี 2025F แต่มีความเสี่ยงต่อประมาณการที่โน้มไปทางด้านต่ำจากการลงทุนในภาคเอกชนที่อาจต่ำกว่าที่คาด โดยขณะนี้ยังมีความไม่แน่นอนที่ค่อนข้างสูงในเรื่องสงครามการค้าว่าจะมีอัตราภาษีที่เท่าไร และการเจรจาจะต้องมีเงื่อนไขอย่างไร ซึ่งในระยะสั้นอาจส่งผลให้ผู้ลงทุนตัดสินใจที่จะชะลอการลงทุนออกไปจนกว่าจะเห็นความชัดเจน ซึ่งเรามองว่ายังมีความเสี่ยงต่อการนำไปสู่ข้อพิพาทกับประเทศคู่ค้าจากการทำข้อตกลงกับทางสหรัฐฯ ซึ่งในกรณีเลวร้าย

หากอัตราภาษีปรับลดลงน้อยกว่าที่คาด และการเจรจาเกิดข้อพิพาทกับคู่ค้าประเทศอื่น หรือ อัตราภาษีของไทยสูงกว่าคู่แข่งอาจนำไปสู่การปรับประมาณการ GDP ลงไปที่ 1.5% ตามที่ได้เปิดเผยกับสื่อในช่วงก่อนที่ ประณ. ทรัมป์จะประกาศชะลอการเก็บภาษีตอบโต้ออกไป 90 วัน

- ด้านนโยบายการเงิน กนง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -25 bps มาอยู่ที่ 1.75% ตามที่เราและตลาดคาด และทำการหั่นคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจไทยลงมาอยู่ที่ 2.0% ในกรณีฐาน พร้อมกับระบุว่าหากอัตราภาษีในระยะต่อไปสูงกว่าที่ประเมินไว้ เศรษฐกิจไทยอาจขยายตัวได้เพียง 1.3% เท่านั้น โดยหากอิงจากการสื่อสารของ กนง. เราประเมินว่ามีท่าทีที่ไม่ได้ผ่อนคลายมากนัก ทำให้เราประเมินว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมรอบถัดไปในเดือน มิ.ย. ก่อนจะปรับลดอีก -25 bps ในเดือน ส.ค. ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ สิ้นปี 2025 จะอยู่ที่ 1.50%

A Week Ahead

- วันจันทร์
 - สหรัฐฯ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการบริการ (Services PMI) เดือน เม.ย.
- วันอังคาร
 - จีน, ยูโรโซน และอังกฤษ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการบริการ (Services PMI) เดือน เม.ย.
 - ยูโรโซน: ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เดือน มี.ค.
 - สหรัฐฯ: ดุลการค้า (Trade Balance) เดือน มี.ค.
- วันพุธ
 - ญี่ปุ่น: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการบริการ (Services PMI) เดือน เม.ย.
 - ยูโรโซน: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน มี.ค.
 - สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 2 พ.ค.
 - ไทย: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน เม.ย.
- วันพฤหัสบดี
 - อังกฤษ: ผลการประชุมธนาคารกลางอังกฤษ (BoE meeting)
 - สหรัฐฯ: ผลการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC meeting) และยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 3 พ.ค.
- วันศุกร์
 - จีน: ยอดส่งออก-นำเข้า (Export-Imports) และดุลการค้า (Trade Balance)

Data releases				Unit	Period	Mkt	Prev
2025 May							
Mon	5	20:45	US	S&P Global Services PMI	Index	51.4	51.4
		20:45		S&P Global Composite PMI	Index	--	51.2
		21:00		ISM Services Index	Index	50.2	50.8
Tue	6	8:45	China	Caixin PMI Composite	Index	--	51.8
		8:45		Caixin PMI Services	Index	51.8	51.9
		13:45	France	Industrial Production	% MoM	0.3%	0.7%
		13:45		Industrial Production	% YoY	--	-0.4%
		14:15	Spain	HCOB Spain Services PMI	Index	54	54.7
		14:15		HCOB Spain Composite PMI	Index	--	54
		14:45	Italy	HCOB Italy Services PMI	Index	51.3	52
		14:45		HCOB Italy Composite PMI	Index	--	50.5
		14:50	France	HCOB France Service PMI	Index	46.8	46.8
		14:50		HCOB France Composite PMI	Index	--	47.3
		14:55	Germany	HCOB Germany Services PMI	Index	48.8	48.8
		14:55		HCOB Germany Composite PMI	Index	49.7	49.7
		15:00	Eurozone	HCOB Eurozone Services PMI	Index	49.7	49.7
		15:00		HCOB Eurozone Composite PMI	Index	50.1	50.1
		15:30	UK	S&P Global UK Composite PMI	Index	--	48.2
		15:30		S&P Global UK Services PMI	Index	--	48.9
		16:00	Eurozone	PPI	% MoM	-1.1%	0.2%
		16:00		PPI	% YoY	2.6%	3.0%
		19:30	US	Trade Balance	USD, bn	-\$121.0b	-\$122.7b
Wed	7	7:30	Japan	Jibun Bank PMI Composite	Index	--	51.1
		7:30		Jibun Bank PMI Services	Index	--	52.2
		13:00	Germany	Factory Orders	% MoM	2.1%	0.0%
		16:00	Eurozone	Retail Sales	% YoY	1.5%	2.3%
		18:00	US	MBA Mortgage Applications	%	--	-4.2%
			China	Foreign Reserves	USD, bn	--	\$3240.67b
			Thailand	CPI	% YoY	-0.1%	0.8%
				CPI	% MoM	--	-0.2%
				Core CPI	% YoY	--	0.9%
				Consumer Confidence	Index	--	56.7
Thu	8	1:00	US	FOMC Rate	%	May-07	4.5%
		13:00	Germany	Industrial Production	% MoM	Mar	1.0%
		13:00		Industrial Production	% YoY	Mar	-2.6%
		13:00		Exports	% MoM	Mar	1.0%
		14:00	Spain	Industrial Output	% YoY	Mar	--
		18:00	UK	Bank of England Bank Rate	%	May-08	4.3%
		19:30	US	Initial Jobless Claims	Persons	May-03	--
		19:30		Continuing Claims	Persons	Apr-26	--
		21:00		Wholesale Inventories	% MoM	Mar F	--
Fri	9		China	Exports	% YoY	Apr	--
				Imports	% YoY	Apr	--
				Trade Balance	USD, bn	Apr	--
				Money Supply (M2)	% YoY	Apr	--

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

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