

TISCO ESU Morning View April 18, 2025: TISCO ESU คาดเศรษฐกิจไทยปี 2025F โตต่ำลงเป็น 2.1% จากเดิมที่คาดไว้ 2.8% ท่ามกลางความเสี่ยงจากภาษีตอบโต้ของสหรัฐฯ และภาคการท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มฟื้นตัวได้กว่าที่คาดไว้



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Highlighted Headlines

- ไทย: ธปท. ขึ้นนโยบายการคลังสหรัฐฯ และการตอบโต้จากประเทศเศรษฐกิจหลัก ส่งผลกระทบตลาดการเงินผันผวน การผลิต-ลงทุน-ส่งออกไทยเริ่มชะลอ พร้อมจับตามผลกระทบผ่าน 5 ช่องทางหลัก ทั้งตลาดเงิน การค้า การแข่งขัน เศรษฐกิจโลก และเสถียรภาพเศรษฐกิจไทยในภาพรวม โดยเน้นเร่งปรับตัวรับมือทั้งระยะสั้นและยาว

Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน มี.ค.

Key economic indicators

Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2025 April									
Thu 17	6:50	Japan	Trade Balance	USD, bn	Mar	¥464.9b	¥544.1b	¥584.5b	¥590.5b
	6:50		Trade Balance Adjusted	Yen ,bn	Mar	-¥251.0b	-¥233.6b	¥182.3b	¥191.4b
	6:50		Exports	% YoY	Mar	4.4%	3.9%	11.4%	--
	6:50		Imports	% YoY	Mar	3.1%	2.0%	-0.7%	--
	19:15	Eurozone	ECB Deposit Facility Rate	%	Apr-17	2.25%	2.25%	2.50%	--
	19:15		ECB Main Refinancing Rate	%	Apr-17	2.40%	2.40%	2.65%	--
	19:15		ECB Marginal Lending Facility	%	Apr-17	2.65%	2.65%	2.90%	--
	19:30	US	Housing Starts	Units	Mar	1420k	1324k	1501k	1494k
	19:30		Housing Starts	% MoM	Mar	-5.4%	-11.4%	11.2%	9.8%
	19:30		Building Permits	Units	Mar P	1450k	1482k	1459k	--
	19:30		Building Permits	% MoM	Mar P	-0.6%	1.6%	-1.0%	--
	19:30		Philadelphia Fed Business Outlook	Index	Apr	2.2	-26.4	12.5	--
	19:30		Initial Jobless Claims	Persons	Apr-12	225k	215k	223k	224k
	19:30	Japan	Continuing Claims	Persons	Apr-05	1870k	1885k	1850k	1844k
	19:30								
Today	6:30	Japan	CPI	% YoY	Mar	3.7%	3.6%	3.7%	--
	6:30		CPI (ex Fresh Food)	% YoY	Mar	3.2%	3.2%	3.0%	--
	6:30	US	Natl CPI Ex Fresh Food, Energy	% YoY	Mar	2.9%	2.9%	2.6%	--
	21:00		Leading Index	%	Mar	-0.5%	--	-0.3%	--

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

■ better than mkt

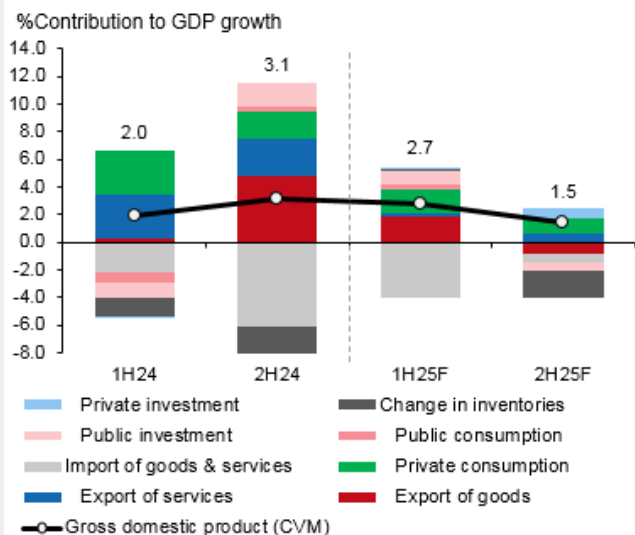
■ worse than mkt

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

TISCO ESU คาดเศรษฐกิจไทยปี 2025F โตต่ำลงเป็น 2.1% จากเดิมที่คาดไว้ 2.8%

ท่ามกลางความเสี่ยงจากภาษีตอบโต้ของสหรัฐฯ และภาคการท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มฟื้นตัวได้กว่าที่คาดไว้

Actual and projected GDP growth forecasts



Summary of GDP forecasts and estimated impact of US tariffs on Thailand under different scenarios

Indicators	Unit	2024	TISCO ESU 2025F		
			Latest	Old	Δ
GDP	%	2.5	2.1	2.8	-0.7
Private Consumption	%	4.4	2.4	2.6	-0.2
Public Consumption	%	2.5	2.1	2.1	0.0
Private Investment	%	-1.6	2.7	2.9	-0.2
Public Investment	%	4.8	3.3	3.3	0.0
Exports (f.o.b)	%	4.3	0.9	2.0	-1.1
Imports (f.o.b)	%	5.3	3.6	4.2	-0.6
Tourist Arrivals	Million	36.0	36.5	38.5	-2.0
CA Balance	US\$, Bn	12.5	11.6	14.0	-2.4
Headline Inf.	%	0.4	1.0	1.0	0.0
Dubai Oil Price (AoF)	US\$/bbl	80.0	75.0	80.0	-5.0
Policy Rate (EoP)	%	2.25	1.50	2.00	-0.5
USD/THB (AoP)	B/US\$	35.3	34.5	33.8	0.7

	Best		Base			Worst
Tariff rate after 90 day postpone (%)	10%	15%	20%	25%	30%	36%
Downside to GDP (deviation from 2.8% baseline)	-0.4%	-0.5%	-0.6%	-0.8%	-0.9%	-1.0%
2025F GDP growth	2.4%	2.3%	2.2%	2.0%	1.9%	1.8%

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

- ในช่วงต้นเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา สหรัฐฯ ประกาศขึ้นภาษีนำเข้าขั้นต่ำจากเกือบทุกประเทศในอัตรา 10% (Universal tariffs) ยกเว้นเม็กซิโกและแคนาดา โดยให้เริ่มมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 5 เม.ย. และยังคงประกาศใช้ขึ้นภาษีตอบโต้เพิ่มเติม (Reciprocal tariffs) กับ 57 ประเทศ/กลุ่มเศรษฐกิจที่เกินดุลการค้าสหรัฐฯ ด้วยอัตราที่แตกต่างกัน ขึ้นกับดุลการค้าของสหรัฐฯ กับประเทศนั้นๆ ซึ่งเดิมจะเริ่มมีผลบังคับใช้ในวันที่ 9 เม.ย. 2025
- อย่างไรก็ตามเมื่อวันที่ 9 เม.ย. ที่ผ่านมา ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ประกาศเลื่อนการปรับขึ้นภาษีศุลกากรตอบโต้รายประเทศ (Reciprocal tariffs) ออกไป 90 วัน เป็นเริ่มมีผล 8 ก.ค. แต่ยังคงเก็บภาษีขั้นต่ำทุกประเทศเพิ่ม 10% (Universal tariffs) โดยสหรัฐฯ จะให้เวลาประเทศต่าง ๆ 90 วัน เพื่อเจรจาต่อรองให้อัตราภาษี Reciprocal tariffs ลดลง สำหรับจีน ทรัมป์กลับประกาศขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนอีกหลายรอบ ทำให้กำแพงภาษี Reciprocal กับจีนอยู่ที่ 125% และภาษีเฉพาะเจาะจงที่ 20% รวมเป็น 145% เพื่อตอบโต้จีนที่ประกาศขึ้นภาษีตอบโต้กลับสหรัฐฯ หลายครั้งในช่วงสัปดาห์ก่อน
- บริบทต่อประเทศไทย เรามองว่าการเพิ่มขึ้นของภาษีดังกล่าว ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยผ่านหลายช่องทางด้วยกัน ไม่ว่าจะเป็นผลกระทบทางตรงอย่างภาคการส่งออกที่การค้าไปยังสหรัฐฯ จะลดลง หรือแม้กระทั่งความกังวลของนักลงทุน ที่อาจส่งผลให้การลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ ต้องชะลอออกไปก่อนเพื่อรอความชัดเจนของมาตรการภาษีอีกครั้ง

- เราประเมินว่า เศรษฐกิจไทยจะได้รับผลกระทบจากนโยบายภาษีตอบโต้ของสหรัฐฯ ราว 0.6ppt ภายใต้สมมติฐานที่หลังจบช่วง 90 ที่ทรัมป์ประกาศเลื่อน
ไทยจะสามารถเจรจาต่อรองให้อัตราภาษีนั้นปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับราว 20-25% ได้ ทั้งนี้
เรามองว่าภาพการลงทุนของภาคเอกชนยังมีความไม่แน่นอนสูง
เนื่องจากอัตราภาษีสุดท้ายยังมีความไม่ชัดเจนว่าจะเป็นเท่าไร และแนวทางการเจรจาของภาครัฐ
จะมีการจัดการกับบริษัทข้ามชาติที่เข้ามาสวมสิทธิ์สินค้าไทยอย่างเข้มข้นแค่ไหน
ซึ่งเรื่องนี้ส่งผลโดยตรงต่อการตัดสินใจของนักลงทุนต่างชาติในระยะต่อจากนี้ ดังนั้น ประเมินการเศรษฐกิจไทยที่ 2.1% ในครั้งนี้ ยังคงเผชิญกับความเสี่ยงด้านต่ำ
- นอกจากนี้ เรามีการปรับลดคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลงมาอยู่ที่ 36.5 ล้านคน จากเดิมที่ประเมินไว้ 38.5 ล้านคน เนื่องจากสัญญาณของการฟื้นตัวที่ล่าช้าในไตรมาส 1 ที่ผ่านมา โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีน
ซึ่งส่งผลต่อเศรษฐกิจไทยราว 0.1ppt.
- ขณะที่ในกรณีเลวร้าย (Worst case) เศรษฐกิจไทยมีโอกาสที่จะเติบโตได้เพียงราว 1.5% เท่านั้น
หากการเจรจาไม่สัมฤทธิ์ผลและอัตราภาษีที่จะเพิ่มขึ้นนั้นอยู่ที่ 36%
คาดว่าจะมีโอกาสที่การลงทุนภาคเอกชนและการส่งออกสินค้าในปีนี้จะพลิกเป็นหดตัว
ขณะที่การบริโภคในประเทศอาจจะชะลอลงเพิ่มเติมจะประมาณการปัจจุบัน
- ด้านมุมมองนโยบายการเงิน เรามองว่า กนง. มีแนวโน้มที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเพิ่มเติมอีก 2 ครั้งในปี 2025F นี้ หลังนโยบายสงครามการค้าส่งผลกระทบต่อนโยบายของไทยอย่างชัดเจน (Negative shock)
โดยคาดว่าจะในการประชุมครั้งที่ 2/2025 ในวันที่ 30 เม.ย. กนง. จะมีมติให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% มาอยู่ที่ 1.75% และมองการปรับลดอีก 0.25% จะเกิดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ดังนั้น
อัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้จะคาดว่าจะถูกปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับ 1.50% นอกจากนี้ เรามองว่า กนง.
จะมีท่าทีที่ผ่อนคลายมากขึ้น และมีแนวโน้มที่จะปรับลดคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจไทยลงมาอยู่ที่ระดับราว 2% ในรอบการประชุมที่จะถึงนี้ อย่างไรก็ตาม เรามองว่าความเสี่ยงที่ กนง.
อาจยังไม่เร่งปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายก็ยังมีอยู่บ้าง โดยเฉพาะ
การที่นโยบายการเงินนั้นไม่ใช่นโยบายที่จะช่วยแก้ปัญหาสงครามการค้าได้อย่างตรงจุด และ
อัตราภาษีสุดท้ายก็ยังไม่มีความไม่แน่นอนว่าจะเป็นเท่าไร
รวมถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นนั้นก็คาดว่าจะแสดงผลชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ทำให้ กนง.
อาจให้น้ำหนักความสำคัญของพื้นที่ในการดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า (Policy Space)
และรอความชัดเจนเพิ่มเติมก่อนที่จะตัดสินใจด้านนโยบาย

A Week Ahead

- วันจันทร์
 - ไทย: ดุลการค้า (Trade Balance) และยอดส่งออก-นำเข้า (Exports-Imports) เดือน มี.ค.
- วันอังคาร
 - ยูโรโซน: ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) เดือน เม.ย.

- วันพุธ

- ญี่ปุ่น ,ยูโรโซน และสหรัฐฯ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคผลิต และการบริการ (Manufacturing and Services PMI) เบื้องต้น เดือน เม.ย.
- สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 18 เม.ย. และยอดขายบ้านใหม่ (New Home Sales) เดือน มี.ค.

- วันพฤหัสบดี

- ญี่ปุ่น: ดัชนีราคาผู้ผลิตภาคการบริการ (PPI Services) เดือน มี.ค.
- ยูโรโซน: ยอดจดทะเบียนรถยนต์ใหม่ (New Car Registration) เดือน มี.ค.
- สหรัฐฯ: ยอดสั่งซื้อสินค้าคงทน (Durable Goods Orders) เบื้องต้น เดือน มี.ค. และยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 19 เม.ย.

- วันศุกร์

- ญี่ปุ่น: ดัชนีราคาผู้บริโภคกรุงโตเกียว (Tokyo CPI) เดือน เม.ย.
- สหรัฐฯ: ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของมหาวิทยาลัยมิชิแกน (U. of Mich. Sentiment) เดือน เม.ย.

Data releases					Unit	Period	Mkt	Prev
2025 April								
Mon	21		Thailand	Customs Exports	% YoY	Mar	8.5%	14.0%
				Customs Imports	% YoY	Mar	1.5%	4.0%
				Customs Trade Balance	USD, m	Mar	\$1000m	\$1988m
Tue	22	21:00	Eurozone	Consumer Confidence	Index	Apr P	-15.1	-14.5
		21:00	US	Richmond Fed Manufacturing Survey	Index	Apr	-6	-4
Wed	23	7:30	Japan	Jibun Bank PMI Composite	Index	Apr P	--	48.9
		7:30		Jibun Bank PMI Mfg	Index	Apr P	--	48.4
		7:30		Jibun Bank PMI Services	Index	Apr P	--	50
		14:15	France	HCOB France Manufacturing PMI	Index	Apr P	47.7	48.5
		14:15		HCOB France Service PMI	Index	Apr P	47.5	47.9
		14:15		HCOB France Composite PMI	Index	Apr P	47.5	48
		14:30	Germany	HCOB Germany Manufacturing PMI	Index	Apr P	47.6	48.3
		14:30		HCOB Germany Services PMI	Index	Apr P	50.3	50.9
		14:30		HCOB Germany Composite PMI	Index	Apr P	50.6	51.3
		15:00	Eurozone	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Index	Apr P	47.5	48.6
		15:00		HCOB Eurozone Services PMI	Index	Apr P	50.5	51
		15:00		HCOB Eurozone Composite PMI	Index	Apr P	50.3	50.9
		15:30	UK	S&P Global UK Composite PMI	Index	Apr P	50.4	51.5
		15:30		S&P Global UK Manufacturing PMI	Index	Apr P	44	44.9
		15:30		S&P Global UK Services PMI	Index	Apr P	51.5	52.5
		18:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Apr-18	--	-8.5%
		20:45		S&P Global Manufacturing PMI	Index	Apr P	49.3	50.2
		20:45		S&P Global Services PMI	Index	Apr P	53	54.4
		20:45		S&P Global Composite PMI	Index	Apr P	--	53.5
		21:00		New Home Sales	Units	Mar	681k	676k
		21:00		New Home Sales	% MoM	Mar	0.7%	1.8%
				Building Permits	Units	Mar F	--	1482k
				Building Permits	% MoM	Mar F	--	1.6%
Thu	24	6:50	Japan	PPI Services	% YoY	Mar	3.0%	3.0%
		11:00	Eurozone	New Car Registrations	% YoY	Mar	--	-3.4%
		13:00	Japan	Machine Tool Orders	% YoY	Mar F	--	11.4%
		15:00	Germany	IFO Business Climate	Index	Apr	85.2	86.7
		15:00		IFO Current Assessment	Index	Apr	85.4	85.7
		15:00		IFO Expectations	Index	Apr	85	87.7
		19:30	US	Chicago Fed Nat Activity	Index	Mar	--	0.18
		19:30		Durable Goods Orders	%	Mar P	1.5%	1.0%
		19:30		Initial Jobless Claims	Persons	Apr-19	--	215k
		19:30		Continuing Claims	Persons	Apr-12	--	1885k
		21:00		Existing Home Sales	Units	Mar	4.14m	4.26m
		21:00		Existing Home Sales	% MoM	Mar	-2.8%	4.2%
Fri	25	6:30	Japan	Tokyo CPI	% YoY	Apr	3.3%	2.9%
		6:30		Tokyo CPI Ex-Fresh Food	% YoY	Apr	3.2%	2.4%
		6:30		Tokyo CPI Ex Fresh Food, Energy	% YoY	Apr	2.8%	2.2%
		13:00	UK	Retail Sales	% MoM	Mar	-0.6%	1.0%
		13:00		Retail Sales	% YoY	Mar	2.0%	2.2%
		13:45	France	Business Confidence	Index	Apr	96	97
		13:45		Manufacturing Confidence	Index	Apr	95	96
		21:00	US	U. of Mich. Sentiment	Index	Apr F	50.8	50.8

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

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