

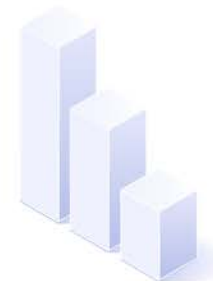
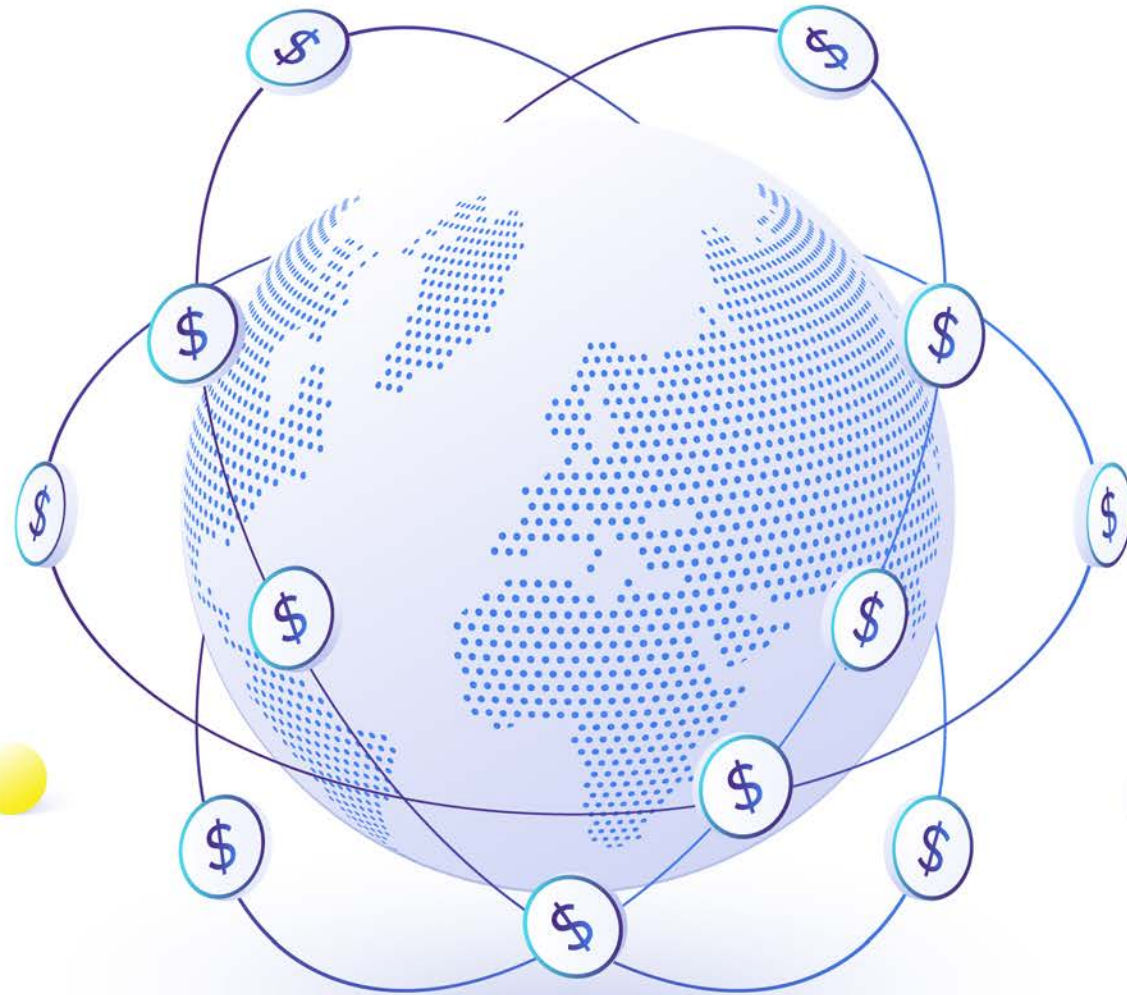
วันที่ 20 พฤษภาคม 2568

MACR



MAKING SENSE

 InnovestX Research



สรุปประเด็นเศรษฐกิจไทยไตรมาส 1/2568 และ ตัวเลขกิจกรรมเศรษฐกิจจีน

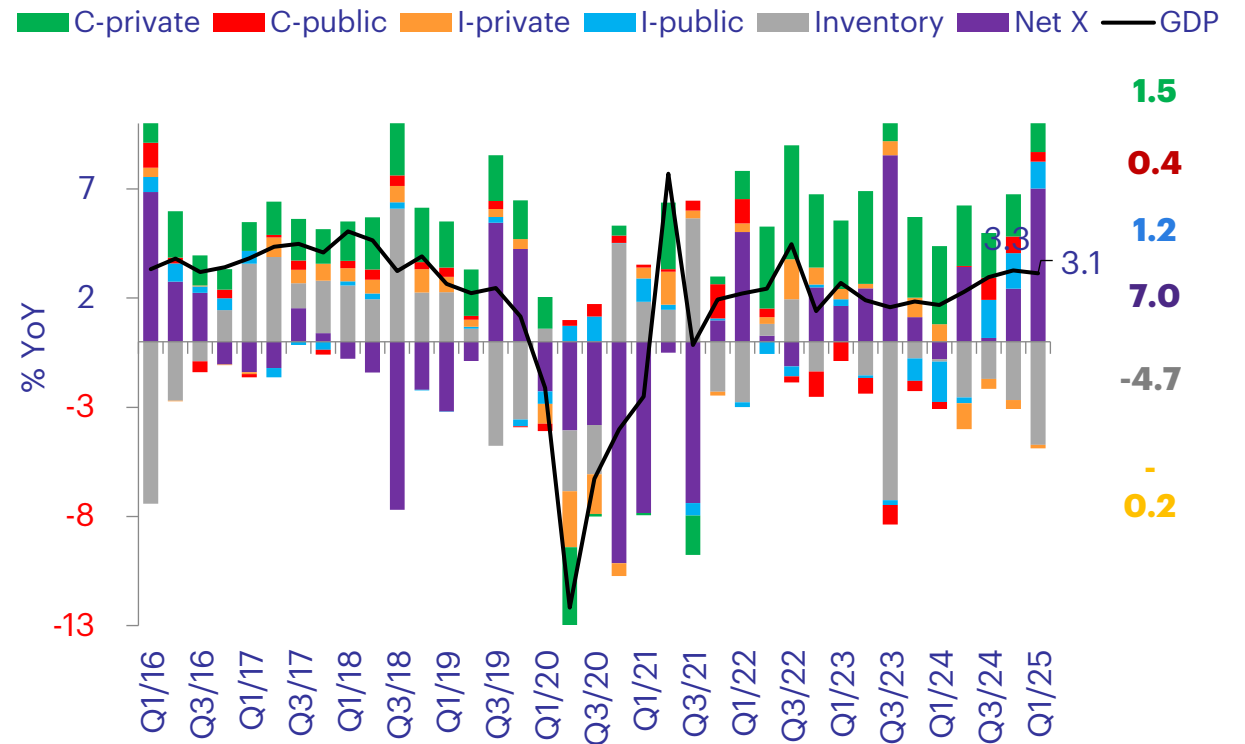
- **ภาพรวมเศรษฐกิจไทยไตรมาส 1/2568** พื้นตัวชั่วคราวจากแรงส่งออกก่อนการขึ้นภาษีเศรษฐกิจไทยในไตรมาส 1/2568 ขยายตัว 3.1%YoY หรือ 0.7%QoQSA เท้ากับการคาดการณ์ของ InnovestX ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาด (2.9%YoY) โดยได้รับแรงหนุนสำคัญจากการเร่งส่งออกไปยังสหรัฐฯ ก่อนการมีผลบังคับใช้ของมาตรการภาษีนำเข้า ซึ่งถือเป็นปัจจัยชั่วคราวการส่งออกสินค้าและบริการ ขยายตัวแรงที่ 12.3%YoY โดยเฉพาะหมวดอิเล็กทรอนิกส์และยางพารา ส่งผลให้ GDP ได้รับแรงหนุน (Contribution to growth) จากภาคต่างประเทศสูงถึง +7.0% (percentage point) การบริโภคภาคเอกชนแม้จะชะลอลงแต่ยังขยายตัวต่อเนื่องที่ 2.6%YoY ส่งผลบวกต่อ GDP ที่ +1.5% (percentage point) การลงทุนภาครัฐเร่งตัวที่ 26.3%YoY จากการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน เช่น ถนนและสะพาน สร้างแรงขับเคลื่อนต่อ GDP ที่ +1.2 % (percentage point) ในทางตรงข้ามการลงทุนภาคเอกชน หดตัวต่อเนื่องที่ -0.9%YoY สะท้อนความไม่มั่นใจทางเศรษฐกิจสินค้าคงคลัง หดตัวรุนแรง และเป็นผลลบต่อ GDP ถึง -4.7% (percentage point) สะท้อนภาคธุรกิจยังคงไม่ผลิต และเร่งระบายสินค้าคงคลังต่อเนื่อง
- มุมมองแนวโน้มเศรษฐกิจทั้งปี 2568 ขยายตัวเพียง 1.4% แม้ GDP ในไตรมาสแรกจะออกมาดี แต่ InnovestX คาดว่าเศรษฐกิจไทยในช่วงที่เหลือของปีจะชะลอตัวลงอย่างมีนัยสำคัญ โดย GDP รายไตรมาสคาดว่าจะลดลงต่อเนื่อง Q2/2568:ขยายตัวเพียง 1.6%YoY Q3:เหลือ 0.6%YoY Q4:เหลือเพียง 0.2%YoY การชะลอตัวนี้สะท้อนถึงการหมดแรงส่งจากปัจจัยชั่วคราวในไตรมาสแรก ขณะที่เครื่องยนต์หลักของเศรษฐกิจทั้ง การส่งออก การท่องเที่ยว และภาคเกษตร เริ่มแผ่วพร้อมกัน
- หากไม่มีการดำเนินมาตรการที่เหมาะสมและทันท่วงที ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจไทยจะเข้าสู่ภาวะถดถอยเชิงเทคนิคในช่วงครึ่งหลังของปีนี้มีอยู่สูง โดยเฉพาะหากการเจรจากับสหรัฐฯ ไม่ประสบความสำเร็จและสินค้าไทยถูกเรียกเก็บภาษีในอัตราสูง
- **กิจกรรมเศรษฐกิจจีนเดือน เม.ย. ชะลอตัวจากผลกระทบภาษีสหรัฐฯ-อสังหาฯยังเปราะบาง** ข้อมูลเศรษฐกิจจีนเดือนเมษายน 2025 สะท้อนแรงกดดันเพิ่มขึ้นจากมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และอุปสงค์ในประเทศที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ โดยเฉพาะในภาคอสังหาริมทรัพย์ แม้ภาคการผลิตยังได้รับแรงหนุนระยะสั้นจากการเร่งส่งออกก่อนกำหนด 90 วันของการเจรจาการค้า โดยแม้ภาพรวมผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) จะยังขยายตัวได้ในระดับ 6.1% YoY ซึ่งดีกว่าตลาดคาดการณ์ที่ 5.7% แต่ก็ชะลอลงจากระดับ 7.7% ในเดือนมีนาคมอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนผลกระทบที่เริ่มเด่นชัดขึ้นจากคำสั่งซื้อส่งออกที่อ่อนตัวลง จากมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ โดยเฉพาะอุตสาหกรรมหลักที่ชะลอตัวต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ขยายตัวเพียง 9.2% จาก 11.5% ในเดือนก่อนหน้า แพงจวงจรรวมซึ่งเป็นสินค้าส่งออกสำคัญของจีนที่เติบโตเพียง 4.0% เทียบกับ 9.2% ในเดือนก่อนหน้าเช่นเดียวกัน
- ยอดค้าปลีกขยายตัวเพียง 5.1% YoY ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 5.9% และชะลอลงจากเดือนมีนาคมที่ 5.9% เช่นกัน สะท้อนการฟื้นตัวที่ยังไม่ทั่วถึง โดยเฉพาะยอดขายรถยนต์ที่โตเพียง 0.7% จาก 5.5% ในเดือนก่อน
- ด้านการลงทุน ภาพรวมการลงทุนสินทรัพย์ถาวร (FAI) ขยายตัว 4.0% YTD เทียบกับ 4.2% ในเดือนมีนาคม ขณะที่ตัวเลขในเดือนเมษายนเพียงเดือนเดียวขยายตัว 3.6% YoY ชะลอลงจาก 4.3% เดือนก่อน โดยเฉพาะการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังหดตัวแรงที่ -10.3% ต่อเนื่องจาก -9.9% สะท้อนถึงภาคอสังหาฯ ที่ยังไม่ฟื้นตัวและยังคงเป็นจุดอ่อนสำคัญของเศรษฐกิจจีน ขณะที่การลงทุนในภาคการผลิต แม้จะขยายตัวได้ 8.8% แต่ก็เริ่มชะลอลงจากเดือนก่อนหน้าเช่นกัน
- ข้อมูลเศรษฐกิจจีนเดือน เม.ย. เริ่มสะท้อนผลกระทบเชิงลบจาก ภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ และ อุปสงค์ในประเทศที่ยังเปราะบางโดยเฉพาะในภาคอสังหาฯ

การส่งออกเป็นปัจจัยหนุนหลักของ GDP ไตรมาส 1/2025

- **ด้านฝั่งอุปสงค์** เศรษฐกิจไทยไตรมาส 1/25 ขยายตัวที่ 3.1% YoY เท่ากับการคาดการณ์ของเรา ชะลอลงจาก 3.3% YoY ในไตรมาสก่อนหน้า หรือ 0.7% QoQSA (สูงกว่าตลาดคาดที่ 2.9% YoY และ 0.5% QoQSA) จากแรงหนุนชั่วคราวจากการเร่งส่งออกไปยังสหรัฐฯ ก่อนการขึ้นภาษีนำเข้า ขณะที่องค์ประกอบอื่น ๆ เช่น การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนยังชะลอตัว
- **การบริโภคภาคเอกชน** ขยายตัว 2.6% ชะลอลงจาก 3.4% ในไตรมาสก่อน โดยชะลอลงทุกหมวดสินค้า การอุปโภคบริโภคสินค้าคงทน สินค้าไม่คงทน และบริการชะลอลง ขณะที่การอุปโภคสินค้าคงทนยังหดตัว -1.4% ต่อเนื่องจาก -9.5%
- **การใช้จ่ายภาครัฐ** แม้ยังขยายตัว 3.4% แต่ชะลอลงจาก 5.4% โดยเฉพาะการชะลอของค่าตอบแทนแรงงานและการโอนเพื่อสวัสดิการ
- **การลงทุนภาคเอกชน** หดตัว -0.9% ต่อเนื่องจาก -2.1% ตามความไม่แน่นอนด้านเศรษฐกิจและการส่งออก การลงทุนภาครัฐ ขยายตัว 26.3% ชะลอลงจาก 39.4% แต่ยังคงสูง โดยนำโดยการเร่งลงทุนของรัฐบาล แม้รัฐวิสาหกิจจะลดลง
- **การส่งออกสินค้าและบริการ** ขยายตัว 12.3% เร่งขึ้นจาก 11.5% ในไตรมาสก่อนหน้า โดยเฉพาะกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์และยางพารา ขณะที่บริการ เช่น การท่องเที่ยวชะลอลงเล็กน้อย แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง
- **สินค้าคงคลัง** หดตัวรุนแรง และเป็นผลลบต่อ GDP ถึง -4.7% (percentage point) โดยสินค้าที่ลดลง ได้แก่ ข้าวเปลือก มันสำปะหลัง เครื่องประดับคอมพิวเตอร์ บ่งชี้ว่าตัวเลขส่งออกที่ดีก่อนหน้านี้ เป็นการส่งออกสินค้าคงคลังเป็นส่วนใหญ่

องค์ประกอบที่ส่งผลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย

Contribution to Thailand's GDP Growth



Source: NESDC, INVX Research

ภาคบริการขนส่ง ที่พักและอาหารชะลอตัวลงตามปริมาณนักท่องเที่ยวต่างชาติ

- ด้านฝั่งอุปทาน ภาคเกษตรกรรม** ขยายตัว 5.7% เร่งขึ้นจาก 1.1% ในไตรมาสก่อนหน้า โดยได้รับปัจจัยสนับสนุนจากปริมาณฝนและสภาพอากาศที่เอื้อต่อการเพาะปลูก **ภาคการผลิต** สินค้าอุตสาหกรรมขยายตัว 0.6% ปรับตัวดีขึ้นจาก 0.3% ในไตรมาสก่อน โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์ภาคต่างประเทศที่ยขยายตัวในระดับสูง แม้อุปสงค์ในประเทศจะชะลอลงเล็กน้อย โดยการผลิตอุตสาหกรรมวัตถุดิบเร่งตัว (1.3% vs. 0.8% ไตรมาสก่อน) การผลิตอุตสาหกรรมเบาขยายตัวต่อเนื่อง (1.5% vs. 3.7% ไตรมาสก่อน) ขณะที่การผลิตอุตสาหกรรมทุนและเทคโนโลยีปรับตัวลดลงต่อเนื่อง (-2.0% vs. -4.5% ไตรมาสก่อน) จากการผลิตยานยนต์ รถยนต์ รถพ่วง อุปกรณ์ไฟฟ้า และอุปกรณ์ขนส่งอื่น ๆ ปรับตัวลดลง **ภาคบริการ** ขยายตัว 4.2% ชะลอตัวลงจาก 4.7% ไตรมาสก่อน โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายตัวของหลายสาขา เช่น การขายส่งและขายปลีกที่เติบโต (4.7% vs. 4.1% ไตรมาสก่อน) จากยอดขายยานยนต์และผลผลิตสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้น ด้านการขนส่งชะลอตัวลง (5.4% vs. 9.0% ไตรมาสก่อน) การให้บริการที่พักและอาหารชะลอตัวลง (7.2% vs. 10.4% ไตรมาสก่อน) ตามการชะลอตัวของภาคท่องเที่ยว

GDP Growth Production side (% YoY)										
	Share	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
GDP	100.0%	2.7%	1.9%	1.6%	1.8%	1.7%	2.3%	3.0%	3.3%	3.1%
Agriculture	6.3%	6.4%	1.7%	1.2%	-0.7%	-2.8%	-1.9%	-1.0%	1.1%	5.7%
Mining and Quarrying	1.6%	-5.3%	-1.0%	1.2%	0.7%	3.8%	12.5%	11.1%	9.6%	2.5%
Manufacturing	24.4%	-2.7%	-3.0%	-3.4%	-1.8%	-2.8%	0.4%	0.3%	0.3%	0.6%
Electricity	2.7%	-2.9%	7.2%	6.1%	7.5%	12.0%	6.4%	2.5%	3.1%	-4.9%
Construction	2.5%	3.9%	0.2%	0.6%	-8.7%	-17.6%	-5.6%	15.2%	18.3%	16.2%
Wholesale, Retail	18.8%	3.6%	3.8%	3.6%	4.7%	4.3%	3.1%	3.6%	4.1%	4.7%
Transport & Storage	6.7%	12.8%	7.7%	7.4%	7.2%	9.4%	8.1%	9.2%	9.0%	5.4%
Hotel & Food Service	6.2%	36.2%	16.5%	16.1%	11.0%	11.7%	7.7%	8.4%	10.4%	7.2%
ICT	6.1%	3.8%	3.9%	3.4%	3.1%	7.0%	5.8%	3.5%	6.0%	4.9%
Financial	7.5%	0.1%	0.9%	1.3%	3.5%	2.7%	1.8%	1.9%	1.5%	3.1%
Real Estate	3.9%	1.5%	2.1%	1.6%	0.9%	0.8%	1.1%	0.7%	1.7%	1.1%

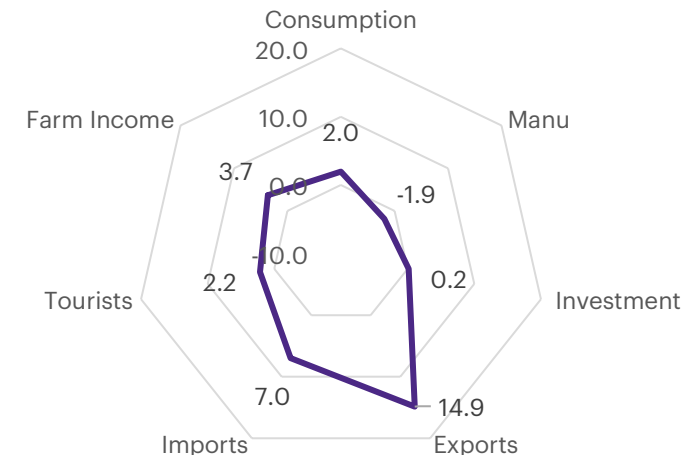
การส่งออกเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว คาดเศรษฐกิจทั้งปีเติบโตได้เพียง 1.4%

- **ปัจจัยหนุนเศรษฐกิจในไตรมาสนี้ได้แก่** การออกสินค้าและบริการมีส่วนต่อ GDP ที่ +7.0 % (percentage point) จากการส่งออกสินค้าและบริการ ขยายตัว 12.3%YoY เร่งขึ้นจาก 11.5% ในไตรมาสก่อนหน้า โดยการส่งออกสินค้าเร่งตัวถึง 15.0% สูงสุดในรอบ 13 ไตรมาส โดยเฉพาะกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์และยางพาราตามความวิตกกังวลของผู้ประกอบการ เกี่ยวกับมาตรการภาษีตอบโต้ (Reciprocal Tariff) ขณะที่บริการ เช่น การท่องเที่ยว ชะลอลงเล็กน้อย แต่ยังอยู่ในระดับสูง ส่วนด้านการนำเข้าสินค้าและบริการชะลอตัวลงอย่างมากเหลือ 2.1% จาก 8.2% ในไตรมาสก่อน โดยการนำเข้าชะลอตัวลงจากการนำเข้าสินค้าทุนในกลุ่มคอมพิวเตอร์เป็นหลัก
- การบริโภคภาคเอกชนมีส่วนต่อ GDP ที่ +1.5 % (percentage point) แม้การบริโภคจะชะลอบ้าง แต่ยังขยายตัวต่อเนื่อง โดยขยายตัว 2.6%YoY ชะลอลงจาก 3.4% ในไตรมาสก่อน โดยชะลอลงทุกหมวดสินค้า การอุปโภคบริโภคสินค้ากึ่งคงทน (0.9% vs. 3.7% ไตรมาสก่อน) สินค้าไม่คงทน (1.9% vs. 2.3% ไตรมาสก่อน) และบริการชะลอลง (4.5% vs. 6.5% ไตรมาสก่อน) ขณะที่การอุปโภคสินค้าคงทนยังหดตัว -1.4% ต่อเนื่องจาก -9.5%
- การลงทุนภาครัฐมีส่วนต่อ GDP ที่ +1.2 % (percentage point) โดยขยายตัว 26.3%YoY ชะลอลงจากการขยายตัว 39.4% ในไตรมาสก่อน ปัจจัยสำคัญมาจากการลงทุนของรัฐบาลขยายตัว 72.2% ต่อเนื่องจากการขยายตัว 68.5% ในไตรมาสก่อนหน้า เป็นผลจากการก่อสร้างถนน สะพานและสิ่งก่อสร้างอื่น ๆ ขยายตัวต่อเนื่อง ส่งผลให้ GDP Construction ขยายตัวสูงกว่าระดับ 15%YoY เป็นไตรมาสที่ 3 ติดต่อกัน

- **ปัจจัยลดเศรษฐกิจในไตรมาสนี้ได้แก่** การเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลัง (Inventory) หดตัวแรง กด GDP ลงถึง -4.7 % (percentage point) สะท้อนการระบายสต็อกอย่างรวดเร็ว ทั้งในกลุ่มสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรม เช่น ข้าวเปลือก เครื่องประดับอัญมณีและสิ่งของอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง คอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วง ยานยนต์ และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์และแผ่นวงจร สะท้อนภาคธุรกิจยังไม่มั่นใจในการสะสมสินค้าคงคลัง
- การลงทุนภาคเอกชนเป็นลบเล็กน้อยที่ -0.2 % (percentage point) โดยการลงทุนภาคเอกชนหดตัว -0.9% YoY แม้จะหดตัวน้อยลงเมื่อเทียบกับ -2.1% ในไตรมาสก่อน ทั้งนี้หมวดก่อสร้าง หดตัวต่อเนื่อง -3.8% จาก -3.9% ในไตรมาสก่อน จากการหดตัวของทั้งอาคารที่อยู่อาศัย (-5.7%) และอาคารพาณิชย์ (-3.3%) สะท้อนถึงความไม่มั่นใจของภาคธุรกิจและการชะลอตัวของการใช้จ่ายเพื่อการลงทุน

ดัชนีเศรษฐกิจสำคัญของไทยรายเดือน

1Q25 Thailand's important monthly Econ Indicators (% YoY, 3MA)



Source: NESDC, INVX Research

เศรษฐกิจไทยมีความเสี่ยงที่จะเข้าสู่ภาวะถดถอยเชิงเทคนิคในช่วงครึ่งหลังของปี

- ทั้งนี้ในมุมมองของแรงหนุนของการส่งออกในไตรมาสเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว โดย InnovestX มองว่า GDP ทั้งปี 2025 คาดว่าจะขยายตัวได้เพียง 1.4% โดยจะค่อยๆ ชะลอตัว เรามองว่าไตรมาส 2 GDP จะขยายตัวได้เพียง 1.6% และลดลงเหลือ 0.6% และ 0.2% ในไตรมาส 3 และ 4 ตามลำดับ จากสัญญาณของเครื่องยนต์หลักของเศรษฐกิจทั้งการส่งออก การท่องเที่ยว และภาคเกษตร เริ่มแผ่วลงพร้อมกัน
- อีกทั้งประเทศไทยกำลังเผชิญความเสี่ยงสำคัญ 6 ด้านได้แก่

1. สงครามการค้าและภาษีสหรัฐ: การขึ้นภาษ้นำเข้าส่งผลให้การส่งออกไทยมีแนวโน้มหดตัว โดยเฉพาะในไตรมาส 4/2568

2. การท่องเที่ยวชะลอตัว: นักท่องเที่ยวจีนยังไม่กลับมาตามเป้า หลังเหตุการณ์แผ่นดินไหวและเปลี่ยนทิศทางท่องเที่ยว

3. ภาคเกษตรมีแนวโน้มอ่อนแอ: การส่งออกข้าวลดลงจากการแข่งขันกับอินเดีย กระบทรายได้และกำลังซื้อภายใน

4. การเมืองขาดเสถียรภาพ: ส่งผลต่อความต่อเนื่องของรัฐบาลและการดำเนินนโยบาย โดยการจัดทำงบประมาณปี 2569 อาจล่าช้า

5. หนี้ครัวเรือนอยู่ในระดับสูง: ดุลการบริโภค แม้มีมาตรการพักชำระหนี้ แต่รายได้ประชาชนยังไม่ฟื้น

6. การลงทุนเอกชนชะลอตัว: ความเชื่อมั่นลดลง กำลังการผลิตเหลือสูง และธุรกิจรออุตสาหกรรมโลก

- การรับมือกับสถานการณ์ดังกล่าวจำเป็นต้องมีมาตรการทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ในระยะสั้น การผ่อนคลายนโยบายการเงินด้วยการลดอัตราดอกเบี้ย และการใช้มาตรการทางการคลังเพื่อช่วยเหลือภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบโดยตรง จะช่วยบรรเทาผลกระทบที่เกิดขึ้น ขณะที่ในระยะยาว ไทยจำเป็นต้องเร่งปรับโครงสร้างเศรษฐกิจเพื่อลดการพึ่งพาการส่งออกและสร้างกลไกการเติบโตจากภายในให้มากขึ้น รวมถึงแก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้างที่เป็นอุปสรรคต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ
- หากไม่มีการดำเนินมาตรการที่เหมาะสมและทันทั่วถึง ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจไทยจะเข้าสู่ภาวะถดถอยเชิงเทคนิคในช่วงครึ่งหลังของปีนี้มีอยู่สูง โดยเฉพาะหากการเจรจาเกี่ยวกับสหรัฐฯ ไม่ประสบความสำเร็จและสินค้าไทยถูกเรียกเก็บภาษีในอัตราสูง

แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจไทยปี 2025



Source: NESDC, INNVX Research

สภาพัฒน์ฯ ปรับลดคาดการณ์ GDP ไทยปี 2025 เหลือ 1.8% จากเดิม 2.8%

(%YoY)	ข้อมูลจริง			ประมาณการปี 2568	
	2565	2566	2567	ณ 17 ก.พ. 68	ณ 19 พ.ค. 68
GDP	2.6	2.0	2.5	2.3 - 3.3 (2.8)	1.3 - 2.3 (1.8)
การบริโภคภาคเอกชน	6.2	6.9	4.4	3.3	2.4
การอุปโภคภาครัฐบาล	0.1	-4.7	2.5	1.3	1.3
การลงทุนภาคเอกชน	4.6	3.1	-1.6	3.2	-0.7
การลงทุนภาครัฐ	-3.9	-4.2	4.8	4.7	5.5
มูลค่าการส่งออก (รูปเงิน USD)	5.4	-1.5	5.8	3.5	1.8
เงินเฟ้อ (%)	6.1	1.2	0.4	0.5 - 1.5	0.0 - 1.0
ดุลบัญชีเดินสะพัด (%GDP)	-3.5	1.5	2.1	2.5	2.5

	ข้อมูลจริง			ประมาณการ ปี 2568	
	2565	2566	2567	ณ 17 ก.พ. 68	ณ 19 พ.ค. 68
อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ (%)	3.6	3.2	3.2	3.0	2.6
สหรัฐอเมริกา	2.5	2.9	2.8	2.4	1.7
ยูโรโซน	3.6	0.5	0.8	1.0	0.8
ญี่ปุ่น	0.9	1.5	0.1	1.0	0.6
จีน	3.1	5.4	5.0	4.4	4.0
อัตราการขยายตัวของปริมาณการค้าโลก (%)	5.7	0.7	3.4	3.0	1.8
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์ สรอ.)	35.1	34.8	35.3	34.5 - 35.5	33.5 - 34.5
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (ดอลลาร์ สรอ./บาร์เรล)	96.2	81.8	79.3	75.0 - 85.0	65.0 - 75.0
ราคาส่งออก ดอลลาร์ สรอ. (%)	4.2	1.2	1.4	(0.0) - 1.0	(0.0) - 1.0
ราคานำเข้า ดอลลาร์ สรอ. (%)	12.7	0.4	1.0	(0.0) - 1.0	0.7 - 1.7
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ (ล้านคน)	11.2	28.1	35.5	38.0	37.0
รายรับจากนักท่องเที่ยวต่างชาติ (ล้านล้านบาท)	0.53	1.03	1.50	1.69	1.71

ปัจจัยสนับสนุนเศรษฐกิจ

- รายจ่ายภาครัฐ โดยเฉพาะรายจ่ายลงทุนที่ขยายตัวต่อเนื่อง
- การฟื้นตัวของการอุปโภคบริโภคภายในประเทศ
- การฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของภาคการท่องเที่ยว

ปัจจัยเสี่ยงต่อเศรษฐกิจ

- ภาระหนี้สินของครัวเรือนและภาคธุรกิจที่ยังอยู่ในระดับสูงภายใต้มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อที่ยังคงมีความเข้มงวดต่อเนื่อง
- แนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและปริมาณการค้าโลก
- การดำเนินมาตรการกีดกันทางการค้าโดยการขึ้นภาษีศุลกากรตอบโต้ (reciprocal tariffs) ที่เรียกเก็บกับประเทศไทยในอัตราที่สูง
- ความเสี่ยงจากแนวโน้มความผันผวนในภาคเกษตรกรรม

ประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานราชการล่าสุดเปรียบเทียบกับ InnovestX

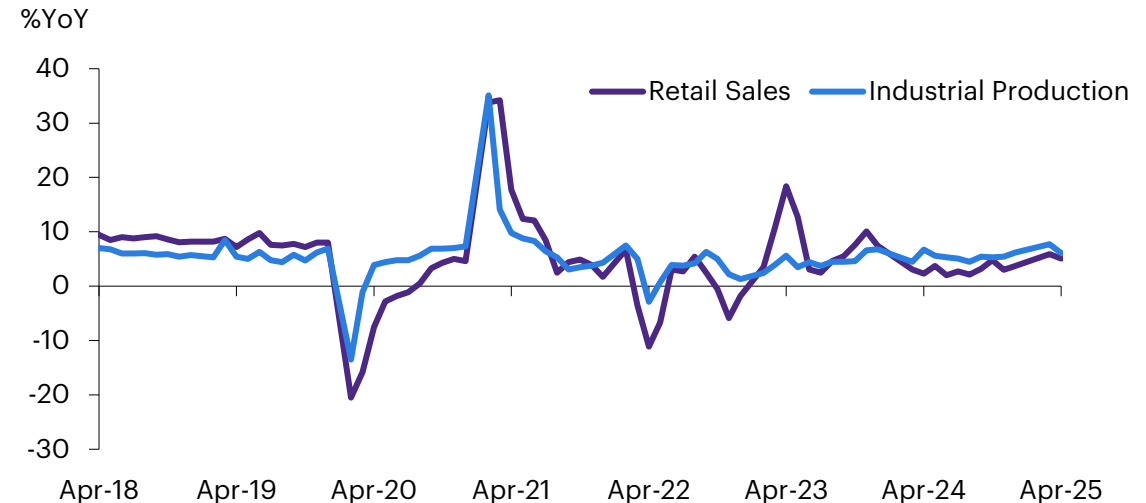
Macro growth projection	Actual 2024	FPO (Apr'25) 2025F	BOT (Apr'25) 2025F	NESDC (May'25) 2025F	InnovestX (May'25) 2025F
GDP growth	2.5	2.1	2.0	1.8	1.4
Private investment	-1.6	0.4	-1.0	-0.7	-1.8
Public investment	4.8	2.8	6.2	5.5	2.8
Private consumption	4.4	3.2	3.0	2.4	0.7
Public consumption	2.5	1.2	1.2	1.3	1.5
Export value in US\$ terms (%)	5.8	2.3	0.8	1.8	-3.0
Import value in US\$ terms (%)	6.3	1.0	1.0	N/A	-4.0
Current account to GDP (%)	2.1	2.2	2.4	2.5	1.0
Headline inflation (%)	0.4	0.8	0.5	0.5-1.5	0.6
USD/THB	35.3	34.6	N/A	33.5-34.5	35.3
Policy rate (%)	2.25	N/A	N/A	N/A	1.25
No. of inbound tourists (mn)	35.5	36.5	37.5	37.0	35.0

Source: CEIC, NESDC, BOT, FPO, INVX Research

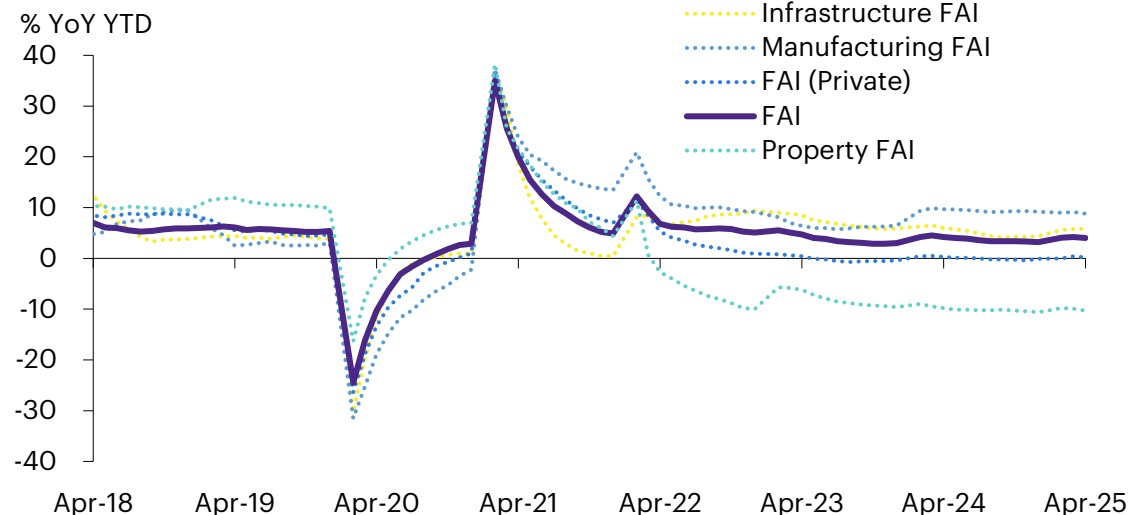
ตัวเลขกิจกรรมเศรษฐกิจจีนชะลอตัวลงใน เดือน เม.ย.

- **ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production)** ขยายตัว 6.1% YoY ในเดือน เม.ย. ชะลอลงจาก 7.7% ในเดือน มี.ค. แม้ยังดีกว่าตลาดคาด (5.7%) แต่เริ่มเห็นผลกระทบจากการส่งออกที่ชะลอลงจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ โดยอุตสาหกรรมยานยนต์ ขยายตัวชะลอเป็น 9.2% จาก 11.5% ในเดือนก่อน ผลิตภัณฑ์เหล็กชะลอลงเป็น 6.6% จาก 8.3% เดือนก่อน วงจรรวมขยายตัวเพียง 4.0% จาก 9.2% เดือนก่อน
- **ยอดขายปลีก (Retail sales)** ขยายตัว 5.1% YoY ต่ำกว่าตลาดคาด (5.9%) และชะลอลงจาก 5.9% ในเดือนก่อน โดยเฉพาะยอดขายรถยนต์ที่เติบโตเพียง 0.7% YoY จาก 5.5% เดือนก่อน ขณะที่ยอดขายทองคำและอัญมณีเร่งตัวขึ้น 25.3% จาก 10.1% เดือนก่อน
- **การลงทุนสินทรัพย์ถาวร (FAI)** ขยายตัว 4.0% YoY YTD เทียบกับ 4.2% ในเดือน มี.ค. โดยในเดือน เม.ย. ชะลอเหลือ 3.6% YoY จาก 4.3% จากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่หดตัว -10.3% จาก -9.9% เดือนก่อน ด้านการลงทุนในภาคการผลิตชะลอตัวลงเป็น 8.8% จาก 9.1% เดือนก่อน
- ดัชนีผลผลิตภาคบริการ (Services output index) เติบโต 6.0% YoY ชะลอตัวลงจากเดือนจากเดือนก่อนที่ 6.3%
- อัตราว่างงานลดลงเล็กน้อย อยู่ที่ 5.1% ในเดือน เม.ย. จาก 5.2% ใน มี.ค.
- ข้อมูลเศรษฐกิจจีนเดือน เม.ย. เริ่มสะท้อนผลกระทบเชิงลบจาก ภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ และ อุปสงค์ในประเทศที่ยังเปราะบางโดยเฉพาะในภาคอสังหาริมทรัพย์ โดยแม้การเร่งส่งออกก่อนครบกำหนด 90 วันของการเจรจาการค้าจะช่วยพยุงภาคการผลิตระยะสั้น แต่คาดว่าเศรษฐกิจจะเผชิญแรงกดดันต่อเนื่อง และอาจต้องพึ่ง มาตรการกระตุ้นเพิ่มเติม เพื่อรักษาเสถียรภาพการจ้างงานและความเชื่อมั่น

ยอดขายปลีกและผลผลิตภาคอุตสาหกรรม



การลงทุนสินทรัพย์ถาวร



Source: Bloomberg, INVX Research

- Follow us



Innovestx

 @innovestx



ผู้จัดทำ

Macro Making sense



Innovest^x Research



ปิยศักดิ์ มานะสินต์
หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ

Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น บวกวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยง ทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

Companies with Excellent CG Scoring

AAB, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALTAMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTBW, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRD, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, ECGE, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFFT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INET, INSET, INTUCH, IR, IRC, IRPC, IT, ITC, ITPL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCO, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTM, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MC-CHAI, MSCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSP, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRS, NSL, NTSC, NVD, NVW, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANBH, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTTEE, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTAC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPI, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDTH, TVO, TVT, TVTQ, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPH, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIV, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APBS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTECBIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, RECTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWS, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNN, TOPP, TRU, UEU, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

Certified (ได้รับการรับรอง)

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

N/A

Explanations

13