

TISCO ESU Morning View July 01, 2025: เศรษฐกิจไทยในเดือน พ.ค. ชะลอลงตามการอ่อนตัวลงของภาคบริการ และการผลิตในภาคอุตสาหกรรม แม้การส่งออกสินค้าจะยังขยายตัวดี



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Highlighted Headlines

- ไทย: ติดตามศาลรัฐธรรมนูญนัดพิจารณาคำร้องให้สิ้นสุดความเป็นนายกรัฐมนตรีของนายภพ พัทธองธรา จากกรณีคลิปเสียงสนทนากับผู้นำต่างชาติซึ่งอาจเข้าข่ายขัดรัฐธรรมนูญ โดยต้องติดตามว่าศาลจะรับคำร้องไว้พิจารณาหรือไม่ และจะมีคำสั่งให้หยุดปฏิบัติหน้าที่หรือไม่ ซึ่งคำตัดสินของศาลรัฐธรรมนูญจะส่งผลโดยตรงต่อเสถียรภาพของรัฐบาล และทิศทางการเมืองไทยในระยะสั้น

Today's Data Releases

- ปูน, จีน, ยูโรโซน, อังกฤษ และสหรัฐฯ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI) เดือน มิ.ย.
- ยูโรโซน: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เบื้องต้นเดือน มิ.ย.
- สหรัฐฯ: ตำแหน่งงานว่างเปิดใหม่ (JOLTS Job Openings) เดือน พ.ค.

Key economic indicators

Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2025 June									
Mon 30	6:50	Japan	Industrial Production	% MoM	May P	3.5%	0.5%	-1.1%	--
	6:50		Industrial Production	% YoY	May P	1.6%	-1.8%	0.5%	--
	8:30	China	Manufacturing PMI	Index	Jun	49.6	49.7	49.5	--
	8:30		Non-manufacturing PMI	Index	Jun	50.3	50.5	50.3	--
	11:00	Thailand	MPI	% YoY	May	2.0%	1.9%	2.2%	1.9%
	11:00		Capacity Utilization	Index	May	--	61.1	56.5	56.6
	13:00	Germany	Retail Sales	% MoM	May	0.5%	-1.6%	-1.1%	-0.6%
	13:00		Retail Sales NSA	% YoY	May	3.6%	3.6%	4.0%	4.6%
	13:00	UK	GDP	% QoQ	1Q F	0.7%	0.7%	0.7%	--
	13:00		GDP	% YoY	1Q F	1.3%	1.3%	1.3%	--
	14:00	Thailand	BoP Current Account Balance	USD, bn	May	\$340m	-\$312m	-\$1545m	--
	14:30		Exports	% YoY	May	--	18.5%	9.9%	--
	14:30		Exports	USD, m	May	--	\$30721m	\$25022m	--
	14:30		Imports	% YoY	May	--	19.2%	17.3%	--
	14:30		Imports	USD, m	May	--	\$27347m	\$26419m	--
	14:30		Trade Balance	USD, bn	May	--	\$3374m	-\$1398m	--
	19:00	Germany	CPI EU Harmonized	% MoM	Jun P	0.3%	0.1%	0.2%	--
	19:00		CPI EU Harmonized	% YoY	Jun P	2.2%	2.0%	2.1%	--
	20:45	US	MNI Chicago PMI	Index	Jun	43.0	40.4	40.5	--
	21:30		Dallas Fed Manufacturing Activity	Index	Jun	-10.0	-12.7	-15.3	--
2025 July									
Today	7:30	Japan	S&P Global Japan PMI Mfg	Index	Jun F	--	50.1	50.4	--
	8:45	China	Caixin PMI Manufacturing	Index	Jun	49.3	--	48.3	--
	14:15	Spain	HCOB Spain Manufacturing PMI	Index	Jun	50.5	--	50.5	--
	14:30	Thailand	Business Sentiment Index	Index	Jun	--	--	46.7	--
	14:45	Italy	HCOB Italy Manufacturing PMI	Index	Jun	49.5	--	49.2	--
	14:50	France	HCOB France Manufacturing PMI	Index	Jun F	47.8	--	47.8	--
	14:55	Germany	Unemployment Claims Rate	%	Jun	6.4%	--	6.3%	--
	14:55		HCOB Germany Manufacturing PMI	Index	Jun F	49.0	--	49.0	--
	15:00	Eurozone	ECB 3 Year CPI Expectations	%	May	2.5%	--	2.5%	--
	15:00		HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Index	Jun F	49.4	--	49.4	--
	15:00		ECB 1 Year CPI Expectations	%	May	3.1%	--	3.1%	--
	15:30	UK	S&P Global UK Manufacturing PMI	Index	Jun F	47.7	--	47.7	--
	16:00	Eurozone	CPI	% YoY	Jun P	2.0%	--	1.9%	--
	16:00		CPI	% MoM	Jun P	0.3%	--	0.0%	--
	16:00		Core CPI	% YoY	Jun P	2.3%	--	2.3%	--
	20:45	US	S&P Global Manufacturing PMI	Index	Jun F	52.0	--	52.0	--
	21:00		ISM Manufacturing	Index	Jun	48.8	--	48.5	--
	21:00		Construction Spending	% MoM	May	-0.2%	--	-0.4%	--
	21:00		JOLTS Job Openings	Thousands	May	7300k	--	7391k	--

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

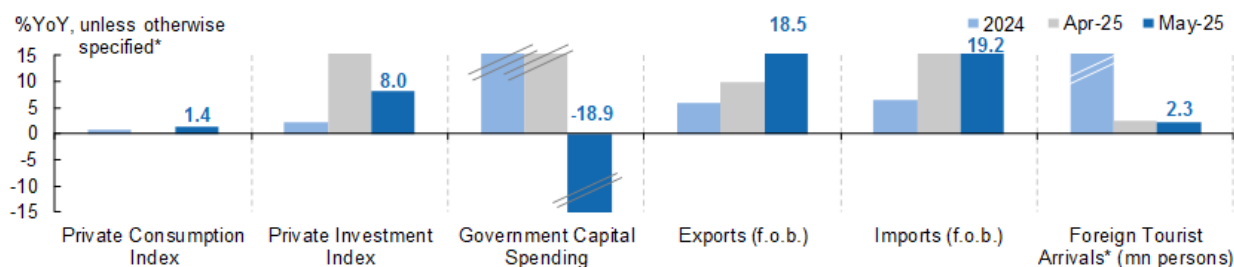
■ better than mkt

■ worse than mkt

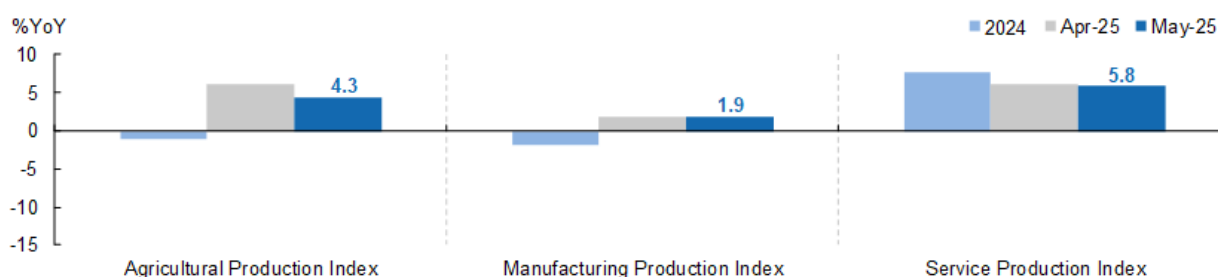
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เศรษฐกิจไทยในเดือน พ.ค. ชะลอลงตามการอ่อนตัวลงของภาคบริการ และการผลิตในภาคอุตสาหกรรม แม้การส่งออกสินค้าจะยังขยายตัวดี

Expenditure indicators ^{1\}



Production indicators



Note: 1\ Government capital spending excluding transfers.

Source: BoT, OAE, OIE, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

- การส่งออกสินค้าเดือน พ.ค. ขยายตัว 18.5% YoY (vs. 9.9% เดือนก่อน) ขณะที่การส่งออกไม่รวมทองคำเร่งตัวขึ้นสูงถึง 17.6% ส่วนการนำเข้าสินค้าเร่งตัวขึ้นเป็น 19.2% (vs. 17.3% เดือนก่อน) ส่งผลให้ไทยเกินดุลการค้าภายใต้ระบบดุลการชำระเงินที่ระดับ 3.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ (vs. -1.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)
- ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) พลิกหดตัว -0.6% MoM, sa อย่างไรก็ดี เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมทรงตัวอยู่ที่ 1.9% เท่ากับเดือนก่อน โดยหากพิจารณารายละเอียด พบว่า การผลิตในหมวดยานยนต์ (12.7% YoY) แผงวงจรและเซมิคอนดักเตอร์ (5.6%) เร่งตัวขึ้น อย่างไรก็ดี การผลิตในหมวดเครื่องใช้ไฟฟ้า (-7.9%) สิ่งทอและเครื่องแต่งกาย (-3.1%) และก่อสร้างกับซีเมนต์ (-0.7%) พลิกหดตัว
- รายได้เกษตรกรยังคงอยู่ในเกณฑ์หดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่สอง โดยปรับตัวลดลง -5.7% YoY ซึ่งเป็นผลจากราคาสินค้าเกษตรที่อ่อนแอ (-9.6% vs. -10.6% เดือนก่อน) และผลผลิตสินค้าเกษตรที่ชะลอลง (4.3% vs. 6.3% เดือนก่อน)
- จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติชะลอตัวลงเป็น 2.3 ล้านราย (vs. 2.5 ล้านราย เดือนก่อน) โดยหักขจัดผลของฤดูกาล จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะปรับตัวลดลง -2.9% MoM, sa (vs. 2.5% เดือนก่อน) ส่งผลให้รายรับจากภาคการท่องเที่ยวในรูปค่าเงินบาทปรับตัวลดลงกว่า -7.0% MoM, sa (vs. 10.6% เดือนก่อน) ทั้งนี้ รายได้รับท่องเที่ยวที่ลดลง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากจำนวนนักท่องเที่ยวระยะไกล (Long-haul) อาทิ จากยุโรปไม่รวมรัสเซีย และออสเตรเลียที่ปรับตัวลดลงจากเดือนก่อน

- การลงทุนภาคเอกชน (PII) ชะลอตัวลงเป็น 7.9% YoY (vs. 12.3% เดือนก่อน)
โดยหลักเป็นผลจากการลงทุนในหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ (14.0% vs. 19.1% เดือนก่อน) และหมวดยานพาหนะ (1.8% vs. 8.0% เดือนก่อน) ที่ชะลอตัวลง อย่างไรก็ตาม การลงทุนในหมวดก่อสร้าง (-0.6% vs. -2.1% เดือนก่อน) หดตัวในอัตราที่น้อยลง
- เครื่องชี้การบริโภคภาคเอกชน (PCI) เติบโตขึ้นเป็น +1.4% YoY จาก 0.2% เดือนก่อน
ส่วนหนึ่งได้แรงหนุนจากการใช้จ่ายในหมวดสินค้าคงทนที่เร่งตัวขึ้น (4.8% YoY vs. 3.4% prev.)
ตามยอดจำหน่ายรถยนต์นั่งส่วนบุคคล อย่างไรก็ตาม การใช้จ่ายในภาคบริการชะลอตัวลงเป็น 3.9% YoY (vs. 4.1% เดือนก่อน) ตามการใช้จ่ายในหมวดโรงแรมและภัตตาคารที่ปรับตัวลดลง
ซึ่งสอดคล้องกับจำนวนนักท่องเที่ยวและรายได้นักท่องเที่ยวทั้งไทยและต่างชาติที่ไม่แข็งแรง
ด้านการใช้จ่ายในหมวดสินค้าไม่คงทนปรับตัวลดลงตามยอดจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงเป็นสำคัญ
ส่วนการใช้จ่ายในหมวดสินค้าคงทนค่อนข้างทรงตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน
- กิจกรรมเศรษฐกิจของไทยในเดือน พ.ค. ชะลอตัวลงจากเดือนก่อน ตามการอ่อนตัวของกิจกรรมในภาคบริการ และการผลิตในภาคอุตสาหกรรม โดยหลักเป็นผลจากนักท่องเที่ยวระยะไกล (Long-haul) ที่ลดลงไปหลังจบช่วงเทศกาลในเดือนเมษายน และการหยุดชะงักของการผลิตเพื่อเติมสินค้าคงคลัง ทั้งนี้ การส่งออกสินค้ายังเป็นภาคส่วนหนึ่งของเศรษฐกิจที่ขยายตัวได้ในระดับสูง
ตามการฟื้นตัวของอุปสงค์ต่อสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ และการเร่งส่งออกไปสหรัฐฯ
ในช่วงที่ยังได้รับการยกเว้นการเก็บภาษีตอบโต้เป็นเวลา 90 วัน อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี เราประเมินว่าเศรษฐกิจในประเทศยังมีความเปราะบาง โดยเฉพาะการบริโภคภาคเอกชนที่แม้จะปรับตัวขึ้นจากเดือนก่อนเล็กน้อย แต่เป็นผลจากการฟื้นตัวของรายจ่ายในหมวดสินค้าคงทน ตามการส่งมอบรถยนต์ส่วนบุคคล แต่การใช้จ่ายในหมวดบริการอย่างโรงแรม และร้านอาหาร ส่งสัญญาณแย่งสะท้อนกำลังซื้อของผู้บริโภคส่วนใหญ่ที่เริ่มได้รับผลกระทบจากความกังวลด้านเศรษฐกิจ โดยจะสังเกตได้ว่าเริ่มเห็นการปรับลดราคาขายลง และเพิ่มโปรโมชั่นสำหรับผู้ประกอบการร้านอาหารที่เพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมากในเดือนนี้เพื่อกระตุ้นยอดขาย
- เรายังคงคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ระดับ 1.6% ในปี 2025F และ 1.4% ในปี 2026F ตามเดิม โดยยังมองว่ามีความเสี่ยงที่จะถดถอยทางเทคนิค (Technical Recession) GDP อย่างไรก็ตาม ประเมินการเศรษฐกิจยังมีความเสี่ยงด้านสูง โดยการขยายระยะเวลากักตัวจากสหรัฐฯ ออกไปจากกำหนดการเดิมที่จะสิ้นสุดลงในวันที่ 8 ก.ค. อาจช่วยให้เศรษฐกิจไทยในปี 2025F ขยายตัวได้สูงกว่าที่ประเมินไว้ และความเสี่ยงถดถอยทางเทคนิคปรับลดลง แต่ยังคงประเมินว่าเป็นปัจจัยที่มีความไม่แน่นอนสูง ขณะเดียวกัน เราประเมินว่าภาวะความไม่แน่นอนของการเมืองในประเทศ โดยเฉพาะประเด็นเรื่องเสถียรภาพของรัฐบาล ที่หลายฝ่ายกังวลว่าอาจนำไปสู่สุญญากาศทางการเมืองนั้นเป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด ซึ่งในกรณีฐาน เราประเมินว่าโอกาสที่จะมีการยุบสภาในช่วง 3 เดือนข้างหน้ายังค่อนข้างน้อย (5%)

แต่หากเกิดขึ้นในช่วงก่อนการพิจารณาร่างบข ปี 2569 แล้วเสร็จ

จะเป็นกรณีที่สร้างแรงกดดันต่อเศรษฐกิจไทยอย่างมีนัยทั้งในปี 2568F และปี 2569F ที่ -0.3ppt. และ -0.7ppt.

จากประมาณการในกรณีฐาน ตามลำดับ โดยหลักจากการเบิกจ่ายงบประมาณปี 2568 ในช่วงโค้งสุดท้ายที่คาดว่าจะสะดุด และกระบวนการจัดทำบข ปี 2569 ที่จะล่าช้าออกไปราว 4-6 เดือน

- ด้านนโยบายการเงิน ภายหลังจากที่ กนง. มีมติ 6-1 ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.75%

ตามที่คาดในการประชุมรอบล่าสุด เราประเมินว่าท่าทีโดยรวมมีความผ่อนคลายมากขึ้น ทำให้เรายังคงมองว่า กนง.

มีแนวโน้มที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก -25bps ในการประชุมรอบถัดไปในเดือน ส.ค.

และอาจมีการปรับลดเพิ่มเติมอีก 1 ครั้งในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี ส่งผลให้ดอกเบี้ยนโยบาย ณ สิ้นปีคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ

1.25% นอกจากนี้ เราคาดว่า กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงได้เพิ่มเติมอีกราว 2 ครั้ง ครั้งละ -25bps

ในช่วงครึ่งแรกของปี 2026F

เนื่องจากดอกเบี้ยที่แท้จริงยังสะท้อนว่าภาวะการเงินในประเทศมีความตึงตัวมากเกินไปจนจำเป็น

ภายใต้บริบทที่เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเติบโตต่ำกว่าศักยภาพต่อเนื่องทั้งในปีนี้ และปีหน้า

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