

TISCO ESU Morning View February 17, 2026: เศรษฐกิจไทยไตรมาส 4/2025 ขยายตัวกว่า 2.5% YoY สูงกว่าคาดการณ์ของทุกสำนัก หนัตัวเลขทั้งปีโต 2.4% อาหิสงส์จากการบริโภคภาคเอกชนที่ยังแข็งแกร่ง และภาคการลงทุนที่ขยายตัวโดดเด่นทั้งรัฐและเอกชน



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- เยอรมนี: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI EU Harmonized) เดือน ม.ค.
- ยูโรโซน: ดัชนีความเชื่อมั่นเศรษฐกิจจากสถาบัน ZEW (ZEW Survey Expectations) เดือน ก.พ.
- สหรัฐฯ: ดัชนีการเคหะ (NAHB Housing Market Index) เดือน ก.พ.

Key economic indicators

Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised	
2026 February										
Today	Mon 16	6:50	Japan	GDP Annualized	% QoQ	4Q P	1.6%	0.2%	-2.3%	-2.6%
		6:50		GDP	% QoQ	4Q P	0.4%	0.1%	-0.6%	-0.7%
		9:30	Thailand	GDP	% YoY	4Q	1.3%	2.5%	1.2%	--
		9:30		GDP	% QoQ	4Q	0.6%	1.9%	-0.6%	-0.3%
		11:30	Japan	CPI YoY	% MoM	Dec F	--	-0.1%	-0.1%	--
		11:30		Industrial Production	% YoY	Dec F	--	2.6%	2.6%	--
		17:00	Eurozone	Industrial Production	% MoM	Dec	-1.5%	-1.4%	0.7%	0.3%
		17:00		Industrial Production	% YoY	Dec	1.3%	1.2%	2.5%	2.2%
		14:00	Germany	CPI EU Harmonized	% MoM	Jan F	-0.1%	--	-0.1%	--
		14:00		CPI EU Harmonized	% YoY	Jan F	2.1%	--	2.1%	--
		17:00		ZEW Survey Expectations	Index	Feb	65.2	--	59.6	--
		17:00		ZEW Survey Current Situation	Index	Feb	-65.9	--	-72.7	--
		17:00	Eurozone	ZEW Survey Expectations	Index	Feb	--	--	40.8	--
		20:30	US	Empire Manufacturing	Index	Feb	6.2	--	7.7	--
		22:00		NAHB Housing Market Index	Index	Feb	38.0	--	37.0	--

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

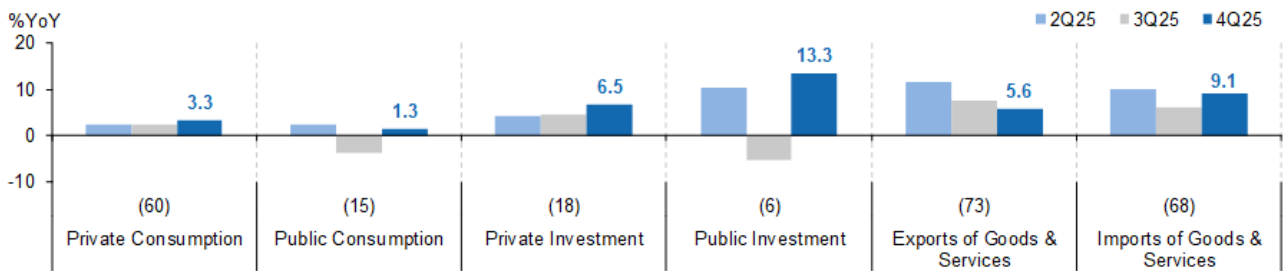
■ better than mkt

■ worse than mkt

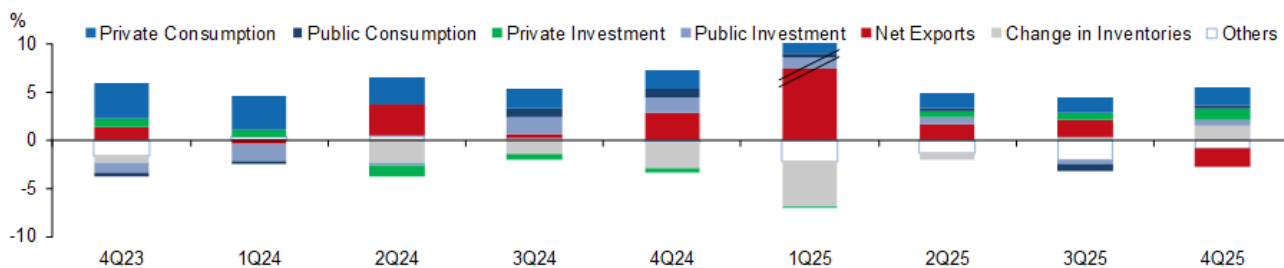
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

**เศรษฐกิจไทยไตรมาส 4/2025 ขยายตัวกว่า 2.5% YoY สูงกว่าคาดการณ์ของทุกสำนัก หนุนตัวเลขทั้งปีโต 2.4%
 อาานิสงส์จากการบริโภคภาคเอกชนที่ยังแข็งแกร่ง และภาคการลงทุนที่ขยายตัวโดดเด่นทั้งรัฐและเอกชน**

YoY growth of demand-side indicators ^{1\}



Contribution to GDP growth from demand-side indicators



Note: 1\ Figures in parentheses represent a share of 2024 GDP (CVM).

Source: NESDC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

- เศรษฐกิจไทยในไตรมาส 4/2025 ขยายตัวเร่งขึ้นสู่ระดับ 2.5% YoY (vs. 1.2% ไตรมาสก่อน) ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 1.2% อย่างมีนัยสำคัญ และสูงกว่าประมาณการของเราที่ 0.7% โดยเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า GDP ไทยขยายตัว 1.9% QoQ, sa (vs. -0.3% prev.) ซึ่งถือว่าดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 0.6% สะท้อนถึงการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ปรับดีขึ้น โดยเฉพาะจากอุปสงค์ภายในประเทศ
- ด้านการผลิต: การผลิตนอกภาคเกษตรขยายตัวเร่งขึ้น ขณะที่การผลิตภาคเกษตรและบริการที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว อาทิ ที่พักแรมและบริการอาหาร ชะลอตัวลง ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลง
 - การผลิตภาคเกษตรชะลอตัวต่อเนื่องสู่ 0.3% YoY (vs. 2.1% ไตรมาสก่อน) จากผลผลิตหลักอย่าง ผลไม้ ข้าว และมันสำปะหลังที่ลดลง ขณะที่ผลผลิตของสินค้าหลักบางรายการขยายตัวเพิ่มขึ้น ได้แก่ ปาล์มน้ำมัน ยางพารา ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ ไก่เนื้อ และอ้อย
 - การผลิตนอกภาคเกษตรขยายตัวเร่งขึ้นสู่ 2.7% YoY (vs. 1.2% ไตรมาสก่อน) โดยภาคอุตสาหกรรมกลับมาขยายตัวที่ 0.8% (vs. -0.8% ไตรมาสก่อน) หลักๆ มาจากการกลับมาขยายตัวของภาคการผลิตที่ 0.3% (vs. -1.4% ไตรมาสก่อน) ขณะเดียวกัน ภาคบริการขยายตัวเร่งขึ้นสู่ 3.5% (vs. 2.2% ไตรมาสก่อน) โดยได้แรงสนับสนุนจากการฟื้นตัวของกิจกรรมก่อสร้างที่กลับมาขยายตัวได้ 11.2% (vs. -4.5% ไตรมาสก่อน) โดยเฉพาะการก่อสร้างภาครัฐที่ปรับเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับการเบิกจ่ายงบลงทุน ทั้งนี้ กิจกรรมส่วนใหญ่ในภาคบริการมีพัฒนาการดีขึ้น อาทิ การขายส่งและขายปลีกขยายตัวต่อเนื่อง 6.8% (vs.

6.5% ไตรมาสก่อน) การขนส่งและสถานที่เก็บสินค้า 3.2% (vs. 3.0% ไตรมาสก่อน) และกิจกรรมการเงินและประกันภัยแรงตัวขึ้นสู่ 3.5% (vs. 0.7% ไตรมาสก่อน) อย่างไรก็ตาม กิจกรรมบางสาขาจะลดลง ได้แก่ ที่พักแรมและบริการอาหาร 0.6% (vs. 0.8% ไตรมาสก่อน) ข้อมูลข่าวสารและการสื่อสาร 3.2% (vs. 4.3% ไตรมาสก่อน) ขณะที่ศิลปะ บันเทิง และนันทนาการกลับมาหดตัวที่ -1.3% (vs. 1.8% ไตรมาสก่อน)

- ขณะที่ กิจกรรมในด้านการใช้จ่าย: การขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 4 ยังได้รับแรงขับเคลื่อนหลักจากการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนที่ขยายตัวต่อเนื่องอย่างแข็งแกร่ง ขณะที่การส่งออกบริการยังคงอยู่ในภาวะหดตัว
 - อุปสงค์ต่างประเทศ: การส่งออกสินค้ายังคงเติบโตได้ดีแม้ชะลอตัวลงสู่ 9.4% YoY (vs. 11.5% ไตรมาสก่อน) ขณะที่การส่งออกบริการหดตัวมากขึ้นเป็น -6.9% (vs. -6.5% ไตรมาสก่อน) ส่งผลให้การส่งออกสินค้าและบริการเติบโตชะลอตัวลงสู่ 5.6% (vs. 7.6% ไตรมาสก่อน) ด้านการนำเข้าสินค้าและบริการเร่งขึ้นสู่ 9.1% (vs. 5.9% ไตรมาสก่อน) โดยมีปัจจัยหลักมาจากการนำเข้าบริการที่ยังคงอ่อนแออยู่ที่ -4.8% (vs. -6.8% ไตรมาสก่อน)
 - อุปสงค์ในประเทศ: การลงทุนเร่งตัวขึ้นสู่ 8.1% YoY (vs. 1.4% prev.) ซึ่งเป็นอัตราการขยายตัวที่สูงที่สุดในรอบหนึ่งทศวรรษ โดยเฉพาะการลงทุนภาครัฐที่ขยายตัวโดดเด่นที่ 13.3% YoY (vs. -5.3% ไตรมาสก่อน) จากการเบิกจ่ายด้านมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวเพิ่มขึ้นที่ 6.5% (vs. 4.5% ไตรมาสก่อน) โดยได้แรงหนุนจากการลงทุนด้านเครื่องจักร อุปกรณ์ และกิจกรรมก่อสร้าง นอกจากนี้ การบริโภคภาคเอกชนเร่งขึ้นสู่ 3.3% (vs. 2.5% ไตรมาสก่อน) ขณะที่การอุปโภคบริโภคภาครัฐฟื้นตัวขึ้นสู่ 1.3% (vs. -3.9% ไตรมาสก่อน)
- สศช. ได้ประมาณการการเติบโตของ GDP ปี 2026F อยู่ในช่วง 1.5-2.5% โดยมีค่ากลางที่ 2.0% (vs. 1.8% ESU estimate) ขณะที่ประมาณการเงินเพื่อถูกปรับลดลงมาอยู่ที่ 0.2% ซึ่งอยู่ในกรอบ -0.3-0.7% สำหรับปี 2026F (vs. 0.4% ESU estimate) สะท้อนมุมมองต่อแรงกดดันด้านราคาที่อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องภายใต้ภาวะการฟื้นตัวของอุปสงค์ที่ยังคงจำกัด
- Our take: GDP ไตรมาสที่ 4/2025 ขยายตัว 2.5% YoY โดยหากขจัดผลของฤดูกาล GDP ในไตรมาสดังกล่าวขยายตัวได้ 1.9% QoQ แข็งแกร่งที่สุดในรอบ 16 ไตรมาส โดยการอุปสงค์ในประเทศ การใช้จ่ายและการลงทุน เป็นแรงหนุนสำคัญช่วยสนับสนุนการขยายตัวของ GDP ในไตรมาสนี้ ราว 0.4 ppt ขณะที่การส่งออกสุทธิจุด GDP ในไตรมาสนี้ลง -0.2 ppt สำหรับปี 2025 GDP เติบโตได้ 2.4% สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์เช่นกัน
- การลงทุนภาคเอกชน โดยเฉพาะการลงทุนในหมวดก่อสร้างพลิกกลับมาขยายตัวได้ครั้งแรกในรอบ 7 ไตรมาส สะท้อนให้เห็นว่าความพยายามของรัฐบาลในการเปลี่ยนผ่านจำนวนเงินในการขอสิทธิลงทุนของ BOI ให้กลายเป็นเม็ดเงิน FDI ที่จะไหลเข้าสู่ประเทศอย่างแท้จริง โดยการเดินหน้าโครงการ Fast-Pass Plus อย่างต่อเนื่องคาดว่าจะช่วยดึงดูดเม็ดเงิน FDI เพิ่มเติมในปี 2026F ซึ่งหากเกิดขึ้นจริงประสบความสำเร็จอย่างมาก

โดยเฉพาะหากความไม่แน่นอนทางการเมืองลดลง

และพรรคภูมิใจไทยสามารถจัดตั้งรัฐบาลเสียงข้างมากและมีเสถียรภาพได้สำเร็จ

- เราปรับประมาณการ GDP ของไทยในปี 2026F ขึ้นเป็น 1.8% (จากเดิม 1.6%) โดยมองความเสี่ยงจากประมาณการณ์ไม่ไปทางบวก โดยเฉพาะหากการจัดตั้งรัฐบาลแล้วเสร็จได้เร็วกว่าที่คาด และงบประมาณปี 2570 มีความล่าช้าไม่เกิน 2 เดือน และสามารถเบิกจ่ายได้ทันในเดือน ธ.ค.
- สำหรับมุมมองต่ออัตราดอกเบี้ยนโยบาย เรายังคงมองว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะถูกปรับลดลงอีก 0.25% ในปี 2026F อย่างไรก็ตาม จากประกาศล่าสุดของ ธปท. เกี่ยวกับการปรับลดอัตราสมทบกองทุน FIDF และตัวเลข GDP ไตรมาส 4/2025 ที่ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด ดังนั้น ในการประชุม กนง. สัปดาห์หน้า (วันที่ 25 ก.พ.) มีแนวโน้มที่จะคงอัตราดอกเบี้ยไว้ก่อน ทั้งนี้ เราคาดว่า กนง. จะประกาศลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือน เม.ษ. เนื่องจากเศรษฐกิจยังคงเปราะบาง ภาคครัวเรือนที่แบกรับภาระหนี้สูงยังคงประคองรายจ่ายด้วยความยากลำบาก ขณะที่ภาครัฐมีข้อจำกัดด้านวินัยการคลัง และความไม่แน่นอนทางการเมืองยังอยู่ในระดับสูง ฉะนั้นการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม จึงมีความจำเป็นเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจให้กลับสู่ศักยภาพ ทั้งนี้ หากเกิดปัจจัยลบเพิ่มเติมจากภายนอก อัตราดอกเบี้ยนโยบายปลายรอบวัฏจักร (terminal rate) อาจถูกปรับลดลงได้ถึงระดับต่ำสุดที่ 0.50%

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 discretion and risk of the user.