

TISCO ESU Morning View November 18, 2025: GDP ไตรมาส 3/2025 ชะลอตัวมากกว่าที่คาดไว้ที่ 1.2% YoY, -0.6% QoQ sa หดตัวจากไตรมาสที่สอง 2.8% YoY, 0.5% QoQ sa โดยปัจจัยหลักมาจากการใช้จ่ายภาครัฐและการส่งออกบริการที่หดตัว โดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยว รวมถึงการชะลอตัวของภาคการผลิต



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- สหรัฐฯ: ดัชนีราคานำเข้า (Import Price Index) , ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ต.ค. และดัชนีการเคหะ (NAHB Housing Market Index) เดือน พ.ย.

Key economic indicators

Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2025 November									
Mon 17	6:50	Japan	GDP Annualized	% QoQ	3Q P	-2.4%	-1.8%	2.2%	2.3%
	6:50		GDP	% QoQ	3Q P	-0.6%	-0.4%	0.5%	0.6%
	9:30	Thailand	GDP	% YoY	3Q	1.6%	1.2%	2.8%	--
	9:30		GDP	% QoQ	3Q	-0.3%	-0.6%	0.6%	0.5%
	11:30	Japan	Industrial Production	% MoM	Sep F	--	2.6%	2.2%	--
	11:30		Industrial Production	% YoY	Sep F	--	3.8%	3.4%	--
	20:30	US	Empire Manufacturing	Index	Nov	5.8	18.7	10.7	--
	22:00		Construction Spending	% MoM	Aug	-0.1%	0.2%	-0.1%	0.2%
	Today	US	NAHB Housing Market Index	Index	Nov	37.0	--	37.0	--
	22:00		Durable Goods Orders	%	Aug F	2.9%	--	2.9%	--

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

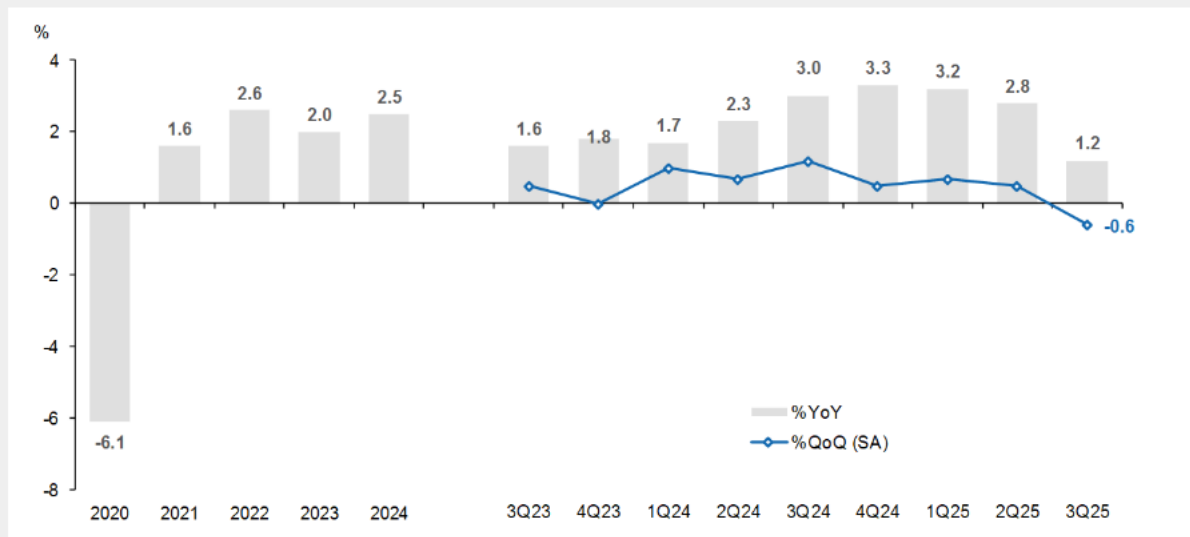
■ better than mkt

■ worse than mkt

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

GDP ไตรมาส 3/2556 ชะลอตัวมากกว่าที่คาดไว้ที่ 1.2% YoY, -0.6% QoQ sa หดตัวจากไตรมาสที่สอง 2.8% YoY, 0.5% QoQ sa โดยปัจจัยหลักมาจากการใช้จ่ายภาครัฐและการส่งออกบริการที่หดตัว โดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยว รวมถึงการชะลอตัวของภาคการผลิตทั้งภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

YoY and QoQ (seasonally adjusted) growth



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

- GDP ไตรมาส 3/2556 ชะลอตัวลงเป็น 1.2% YoY จาก 2.8% ไตรมาสก่อน ซึ่งต่ำกว่าคาดการณ์ของตลาดและเราที่ 1.6% โดยหากปรับฤดูกาลแล้ว เศรษฐกิจไทยจะหดตัวลง -0.6% QoQ, SA จาก 0.5% ไตรมาสก่อน โดยต่ำกว่าคาดการณ์ของตลาดที่ -0.3%
- ด้านการผลิต: ทั้งการผลิตภาคเกษตรและนอกภาคเกษตรชะลอตัวลง โดยการขยายตัวของภาคการเกษตรถูกจำกัดจากผลผลิตพืชเศรษฐกิจหลักที่ลดลง ขณะที่การผลิตนอกภาคเกษตรชะลอตัวหลักๆ เป็นผลจากภาคการผลิตอุตสาหกรรมและการก่อสร้างที่หดตัว
 - การผลิตในภาคการเกษตรชะลอตัวที่ 1.9% YoY (vs 6.4% ไตรมาสก่อน)
โดยหลักเป็นผลจากผลผลิตมันสำปะหลังและการประมงลดลง ขณะที่ผลผลิตพืชเศรษฐกิจบางอย่างเพิ่มขึ้น อาทิ ยางพารา ผลไม้ ผัก ข้าว สุกอร์ และไก่เนื้อ
 - การผลิตนอกภาคเกษตรชะลอตัวลงเป็น 1.2% YoY (vs. 2.5% ไตรมาสก่อน)
โดยมีแนวโน้มที่ลดลงมาจากผลผลิตภาคอุตสาหกรรมที่หดตัว -1.0% (vs. 0.8% ไตรมาสก่อน)
โดยเฉพาะการหดตัวของการผลิตสินค้าอุตสาหกรรม -1.6% (vs 1.7% ไตรมาสก่อน) อย่างไรก็ดี
ด้านกิจกรรมในภาคบริการชะลอตัวลงสู่ระดับ 2.3% YoY (vs. 3.4% ไตรมาสก่อน)
เป็นผลมาจากกิจกรรมด้านการก่อสร้างที่หดตัวลงมาก (-4.0% vs. 8.0% ไตรมาสก่อน)
และการบริหารราชการและการป้องกันประเทศ (-1.1% vs. 0.8% ไตรมาสก่อน)
ขณะที่ด้านการขนส่งและสถานที่เก็บสินค้าที่ชะลอตัวลง (3.0% vs. 3.8% ไตรมาสก่อน)
ที่พักแรมและบริการด้านอาหาร (0.8% vs. 1.4% ไตรมาสก่อน) และกิจกรรมทางการเงินและประกันภัย (0.7% vs. 2.5% ไตรมาสก่อน) ชะลอตัวลงเช่นกัน อย่างไรก็ตาม บางภาคกิจกรรมปรับตัวดีขึ้น อาทิ

- การขายส่งและขายปลีกยังขยายตัวได้ต่อเนื่อง (6.5% vs. 6.3% ไตรมาสก่อน) ข้อมูลข่าวสารและการสื่อสาร (6.1% vs. 5.2% ไตรมาสก่อน) และศิลปะ นันทนาการ และอินเทอร์เน็ต (1.8% vs. 1.6% ไตรมาสก่อน)
- ขณะที่ กิจกรรมในด้านการใช้จ่าย: กิจกรรมทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่สามได้แรงหนุนจากการลงทุนและบริโภคภาคเอกชน ขณะที่การส่งออกบริการ การใช้จ่ายภาครัฐ และการลงทุนภาครัฐกลับหดตัวลงมาก
 - อุปสงค์ต่างประเทศ: การส่งออกสินค้าขยายตัวได้ 10.8% YoY (vs. 14.3% ไตรมาสก่อน) ขณะที่การส่งออกบริการหดตัวลงเป็น -10.7% (vs. -2.6% ไตรมาสก่อน) ส่งผลให้การส่งออกสินค้าและบริการยังขยายตัวชะลอตัวที่ 6.9% (vs. 11.2% ไตรมาสก่อน) อย่างไรก็ตาม การนำเข้าสินค้าและบริการชะลอตัวที่ 4.6% (vs. 10.8% ไตรมาสก่อน) โดยเป็นผลมาจากการสินค้านำเข้าบริการที่อ่อนแอที่ -8.6% (vs. -5.5% ไตรมาสก่อน)
 - อุปสงค์ในประเทศ: การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนหลัก โดยการลงทุนเร่งตัวขึ้น 4.2% (vs. 4.1% ไตรมาสก่อน) โดยเฉพาะในหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนขยายตัว (2.6% vs. 2.6% ไตรมาสก่อน) จากการใช้จ่ายในสินค้าที่ไม่คงทน ทั้งอาหารและสินค้าอื่นๆ อย่างไรก็ตาม การอุปโภคบริโภคภาครัฐหดตัวอย่างมาก (-3.9% vs. 2.2% ไตรมาสก่อน) และการลงทุนภาครัฐก็หดตัวลงเช่นกัน (-5.3% vs. 10.1% ไตรมาสก่อน)
 - ปี 2025 สศช. ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ 2.0% YoY หมายถึงการเติบโต 0.6% YoY ในไตรมาส 4/2025 ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเราที่ 0.7% YoY ในไตรมาสสุดท้าย ขณะเดียวกัน สศช. ได้ปรับประมาณการเงินเฟ้อลงมาอยู่ที่ -0.2% ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเราในปี 2025
 - **Our take:** GDP ไตรมาสที่ 3/2025 ขยายตัว 1.2% YoY, ชะลอตัวจาก 2.8% ในไตรมาสก่อน สะท้อนการเติบโตที่ซบเซาในทั้งภาคการเกษตรและนอกภาคการเกษตร โดยหากขจัดผลของฤดูกาล GDP ในไตรมาสดังกล่าวลดลง 0.6% QoQ ส่งสัญญาณถึงความอ่อนแอระยะสั้น และแรงกดดันที่เข้ามาเพิ่มขึ้นในไตรมาสนี้ ทั้งจากสงครามการค้าและการเก็บภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ รวมถึงปัญหาการเมืองภายในประเทศ และความขัดแย้งบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชา ขณะที่ GDP ไทยในช่วง 9 เดือนแรกขยายตัวได้ 2.4% โดยมีแรงหนุนจากการบริโภคภาคเอกชน การส่งออกสินค้า ขณะที่การใช้จ่ายและการลงทุนภาครัฐ รวมถึงรายรับจากนักท่องเที่ยวต่างชาติเป็นปัจจัยกดดัน
 - การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่สอง แม้ว่าจะมีความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าของประเทศสหรัฐฯ โดยการลงทุนในหมวดเครื่องมือเครื่องจักรยังรักษาโมเมนตัมการขยายตัวได้ที่ 5.5% YoY (vs 5.9% ไตรมาสก่อน) ขณะที่การลงทุนในหมวดก่อสร้างหดตัวต่อเนื่อง ปัจจัยดังกล่าวสะท้อนว่านักลงทุนยังคงค่อนข้างระมัดระวังและยังไม่ตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนระยะยาวอย่างการย้ายฐานการผลิตเข้ามา หรือขยายกำลังการผลิตแต่อย่างใด
 - ที่ผ่านมา ผลกระทบจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ ยังส่งผลลบค่อนข้างจำกัดต่อภาคการส่งออกสินค้าของไทย และผลกระทบยังต่ำกว่าที่นักเศรษฐศาสตร์แสดงความกังวล โดยอุปสงค์ต่อสินค้าในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ยังคงเป็นปัจจัยหนุนการขยายตัวของการส่งออกสินค้าโดยรวม โดยเฉพาะการส่งออกไปยังตลาดสหรัฐฯ แต่ทั้งนี้ ดุลการค้าจากสินค้าในหมวดดังกล่าวก็น้อยอยู่ในเกณฑ์ขาดดุลการค้า

ทำให้ผลบวกโดยสิ้นเชิง (Net effects) ต่อเศรษฐกิจไทยคาดว่าจะค่อนข้างจำกัด อย่างไรก็ตาม

ความต้องการสินค้าเทคโนโลยีขั้นสูง

และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในปัญญาประดิษฐ์และคลาวด์ยังคงคาดว่าจะเป็

สำหรับภาคการส่งออกสินค้าของไทยต่อไปตราบเท่าที่เ็นได้รับการยกเว้นการจัดเก็บภาษีจากสหรัฐ

- ด้านอุปสงค์ภายในประเทศในไตรมาสที่อ่อนตัวลงอย่างเห็นได้ชัด โดยขยายตัวเพียง 1.2% YoY เทียบกับไตรมาสก่อนหน้าที่ขยายตัวได้ถึง 3.3% โดยการหดตัวของแรงส่งจากการใช้จ่ายและการลงทุนของภาครัฐเป็นปัจจัยกดดันหลัก สอดคล้องกับปัจจัยความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ปะทุขึ้นบ่อยครั้งในช่วงเวลาดังกล่าว โดยสรุปเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 ที่ผ่านมามีแนวโน้มชะลอตัวลงมาก และอ่อนแอกว่าที่ประเมินไว้เล็กน้อย
- เฉพาะฉะนั้น เมื่อรวมตัวเลขจริง 9 เดือนแรกแล้ว เราได้ปรับประมาณการการเติบโตปี 2025F ลงเหลือ 2.0% (โดยคาดการณ์ไตรมาส 4/2025 ยังคงไว้ที่ 0.7% YoY) ขณะที่ประมาณการปี 2026F ยังคงเดิม ด้านความเสี่ยงต่อประมาณการในระยะต่อไป เราประเมินว่ามีความสมดุลมากขึ้น ทั้งนี้ สำหรับปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนเพิ่มเติมต่อประมาณการปี 2025 อาจมาจากการดำเนินโครงการ Fast-Pass ซึ่งมีเป้าหมายเพื่อเร่งการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ โดยรัฐบาลประเมินว่าอาจมีเงินลงทุนไหลเข้าประมาณ 470 พันล้านบาท หากอุปสรรคทางเทคนิค เช่น ใบอนุญาตหน่วยงานต่างๆ และน้ำไฟได้รับการแก้ไข อย่างไรก็ตาม ปัจจัยกดดันทางด้านลบยังคงมีอยู่ใน 2 ประเด็นหลัก ได้แก่ 1) ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายการค้าของสหรัฐ 2) สถานการณ์น้ำท่วมรุนแรงที่ยังดำเนินอยู่ในพื้นที่เพาะปลูกบางแห่งตามลุ่มน้ำเจ้าพระยา นอกจากนี้ ความน่ากังวลในส่วนของการคลังซื้อครัวเรือนที่ยังอ่อนแอ จากหนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง และภาวะการเงินที่ตึงตัวเกินไปที่ยังคงมีอยู่และจะยังเป็นปัจจัยที่กดดันอย่างต่อเนื่อง
- มองไปในระยะข้างหน้า เรายังคาดว่า กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 0.25% ในการประชุมเดือนธันวาคม ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะลดลงมาอยู่ที่ 1.25% ในสิ้นปี 2025F และอีก 0.25% ในเดือนกุมภาพันธ์และจะเป็นการจบวงจรดอกเบี้ยขาลงแต่เพียงเท่านี้ โดยเนื่องจากรัฐบาลมีการออกมาตรการทางการคลังออกมาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงปลายปี 2025 ไปจนถึงต้นปี 2026 เรายังปรับมุมมองต่ออัตราดอกเบี้ยสุดท้าย (Terminal rate) ขึ้นมา 25 bps เป็น 1.00% (จากเดิม 0.75%) ทั้งนี้ ในระยะต่อไปหากเกิดผลกระทบจากภายนอกที่รุนแรงต่อเศรษฐกิจ (Negative external shocks) อัตราดอกเบี้ยนโยบายยังอาจถูกปรับลดลงไปได้ถึงระดับ 0.50% เพื่อรองรับความเสี่ยงดังกล่าว

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 ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

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