

TISCO ESU Morning View May 19, 2026: เศรษฐกิจไตรมาสแรกที่ดีสูงกว่าคาด และเม็ดเงินกระตุ้นจากภาครัฐ ส่งผลให้เราปรับคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจไทยขึ้นเป็น 1.8% ในปี 2026F และปรับลดของปี 2027F ลงเหลือ 1.7%



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น: GDP เบื้องต้น ไตรมาส 1Q/2026 และผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน มี.ค.
- สหรัฐฯ: ยอดขายบ้านที่รอดำเนินการ (Pending Home Sales) เดือน เม.ย.

Key economic indicators

Data releases			Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised	
2026 May									
Today	Mon 18	China	Retail Sales	% YoY	Apr	2.0%	0.2%	1.7%	--
			Retail Sales (YTD)	% YoY	Apr	--	1.9%	2.4%	--
			Industrial Production	% YoY	Apr	6.0%	4.1%	5.7%	--
			Industrial Production (YTD)	% YoY	Apr	--	5.6%	6.1%	--
			Fixed Assets Ex Rural	% YoY	Apr	1.7%	-1.6%	1.7%	--
			Property Investment	% YoY	Apr	-11.5%	-13.7%	-11.2%	--
			Residential Property Sales YTD	% YoY	Apr	--	-15.7%	-18.5%	--
			Thailand	GDP	% YoY	1Q	2.4%	2.8%	2.5%
	Thailand	GDP	% QoQ	1Q	0.3%	0.7%	1.9%	--	
	US	NAHB Housing Market Index	Index	May	34.0	37.0	34.0	--	
	Japan	GDP Annualized	% QoQ	1Q P	1.7%	2.1%	1.3%	0.8%	
	Japan	GDP	% QoQ	1Q P	0.4%	0.5%	0.3%	0.2%	
	US	Industrial Production	% MoM	Mar F	--	--	-0.5%	--	
	US	Industrial Production	% YoY	Mar F	--	--	2.3%	--	
US	Pending Home Sales	% MoM	Apr	1.0%	--	1.5%	--		
US	Pending Home Sales	% YoY	Apr	2.1%	--	1.8%	--		

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

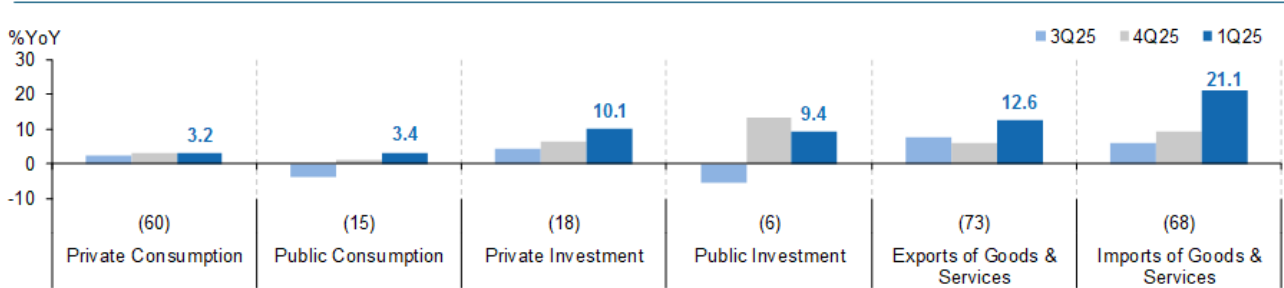
■ better than mkt

■ worse than mkt

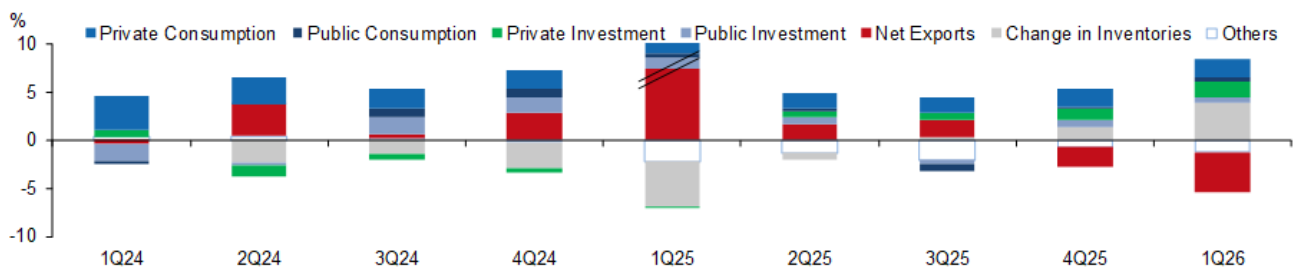
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เศรษฐกิจไตรมาสแรกที่ได้สูงกว่าคาด และเม็ดเงินกระตุ้นจากภาครัฐ ส่งผลให้เราปรับคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจไทยขึ้นเป็น 1.8% ในปี 2026F และปรับลดของปี 2027F ลงเหลือ 1.7%

YoY growth of demand-side indicators ¹⁾



Contribution to GDP growth from demand-side indicators



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

- เศรษฐกิจไทยในไตรมาส 1/2026 ขยายตัวเร่งขึ้นสู่ระดับ 2.8% YoY จาก 2.5% YoY ในไตรมาสก่อน ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 1.7% และสูงกว่าประมาณการของเราที่ 1.5% อย่างมีนัยสำคัญ โดยเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า GDP ไทยขยายตัวได้ต่อเนื่อง 0.7% QoQ, sa (vs. 1.9% ไตรมาสก่อน) ซึ่งถือว่าดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 0.4% สะท้อนถึงการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ปรับดีขึ้น โดยเฉพาะจากอุปสงค์ภายในประเทศ
- ด้านการผลิต: ภาพรวมทั้งการผลิตภาคเกษตรและนอกภาคเกษตรเร่งตัวขึ้น โดยการผลิตที่ขยายตัวได้ดีขึ้นจากไตรมาสก่อน หลักๆ มาจากผลผลิตภาคเกษตรอุตสาหกรรม และที่พักรวมและบริการอาหาร ส่วนสาขาการผลิตที่ชะลอตัวลง ได้แก่ การขายส่งและการขายปลีก และการก่อสร้าง
 - การผลิตภาคเกษตรเร่งตัวขึ้นมาที่ 1.2% YoY (vs. 0.6% ไตรมาสก่อน) จากผลผลิตสำคัญที่เพิ่มขึ้น ได้แก่ อ้อย ยางพารา ปาล์ม น้ำมัน ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ ผลไม้และไก่เนื้อ ขณะที่ผลผลิตของสินค้าหลักบางรายการลดลง อาทิ มันสำปะหลัง ข้าวเปลือก และหมวดประมง
 - การผลิตนอกภาคเกษตรขยายตัวได้ 3.0% YoY (vs. 2.7% ไตรมาสก่อน) โดยภาคอุตสาหกรรมเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องที่ 1.8% YoY (vs. 0.9% ไตรมาสก่อน) ตามการขยายตัวของภาคการผลิตสินค้าอุตสาหกรรม (0.9% YoY vs. 0.4% ไตรมาสก่อน), การทำเหมืองแร่และเหมืองหิน (8.9% vs. 6.4% ไตรมาสก่อน) และการผลิตที่เกี่ยวข้องกับสาธารณูปโภค ขณะเดียวกัน ภาคบริการขยายตัวได้ที่ 3.6% YoY (vs. 3.5% ไตรมาสก่อน) โดยได้แรงสนับสนุนจากการขยายตัวต่อเนื่องของกิจกรรมส่วนใหญ่ ได้แก่ ที่พักรวมและบริการอาหาร (8.9% vs.

0.6% ไตรมาสก่อน), การขนส่งและสถานที่เก็บสินค้า (3.6% vs. 3.2% ไตรมาสก่อน), ข้อมูลข่าวสารและการสื่อสาร (4.3% vs. 3.1% ไตรมาสก่อน) และกิจกรรมการเงินและประกันภัยแรงตัวขึ้นสูง (3.7% vs. 3.1% ไตรมาสก่อน) อย่างไรก็ตาม กิจกรรมด้านบริการหลายสาขาชะลอตัวลง โดยเฉพาะการก่อสร้าง (6.2% vs. 11.2% ไตรมาสก่อน) ชะลอลงตามการเร่งเบิกจ่ายในไตรมาสก่อนหน้า การขายส่งและขายปลีกขยายตัวได้ต่อเนื่อง (6.0% vs. 6.7% ไตรมาสก่อน) นอกจากนี้ กิจกรรมศิลปะ บันเทิง และนันทนาการยังคงหดตัวต่อเนื่อง (-1.7% vs. -1.2% ไตรมาสก่อน)

- ขณะที่ กิจกรรมในด้านการใช้จ่าย: การขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสนี้ ได้รับแรงขับเคลื่อนหลักจากการลงทุนที่ขยายตัวได้สูงสุดในรอบ 44 ไตรมาส และการบริโภคภาครัฐและเอกชนที่ขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่อุปสงค์จากต่างประเทศอ่อนแอ สะท้อนจากการขาดดุลการค้าสินค้าสุทธิเป็นครั้งแรกในรอบ 14 ไตรมาส
 - อุปสงค์ต่างประเทศ: การส่งออกสินค้ายังคงขยายตัวได้ดีต่อเนื่องที่ 15.5% YoY (vs. 8.7% ไตรมาสก่อน) ขณะที่การส่งออกบริการพลิกกลับมาเป็นบวกที่ 1.0% (vs. -5.4% ไตรมาสก่อน) ส่งผลให้การส่งออกสินค้าและบริการขยายตัวได้ 12.6% (vs. 5.9% ไตรมาสก่อน) อย่างไรก็ตาม ด้านการนำเข้าสินค้าและบริการขยายตัวได้ 21.1% (vs. 9.5% ไตรมาสก่อน) มากกว่าเกือบสองเท่าของการส่งออก โดยมีปัจจัยหลักมาจากการนำเข้าสินค้าแรงตัวสูงที่ 25.4 (vs. 12.8% ไตรมาสก่อน) ส่งผลให้ดุลการค้าสินค้าขาดดุลครั้งแรกในรอบ 14 ไตรมาสตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี 2022
 - อุปสงค์ในประเทศ: การลงทุนแรงตัวขึ้นสู่ระดับ 9.9% YoY (vs. 8.1% prev.) ซึ่งเป็นอัตราการขยายตัวที่สูงที่สุดในรอบ 44 ไตรมาส โดยเฉพาะการลงทุนเอกชนที่ขยายตัวโดดเด่นที่ 10.1% YoY (vs. 6.5% ไตรมาสก่อน) ตามการลงทุนในหมวดเครื่องจักรเครื่องมือ ขณะที่การลงทุนภาครัฐชะลอตัวลง 9.4% (vs. 13.3% ไตรมาสก่อน) ตามการลงทุนในหมวดก่อสร้างชะลอลง หลังจากเร่งเบิกจ่ายไปในไตรมาสก่อนหน้า นอกจากนี้ การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวได้ 3.2% (vs. 3.3% ไตรมาสก่อน) ตามการบริโภคในหมวดสินค้าคงทนที่ขยายตัวได้ดี ตามยอดซื้อรถยนต์นั่ง ประกอบกับหมวดสินค้ากึ่งคงทนและไม่คงทนแรงตัวขึ้น จากการกักตุนสินค้าและการใช้จ่ายด้านน้ำมันเชื้อเพลิง/ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น ขณะที่การอุปโภคบริโภคภาครัฐแรงตัวขึ้นสู่ 3.4% (vs. 1.3% ไตรมาสก่อน) ตามการขยายตัวของค่าซื้อสินค้าและบริการ และการโอนเพื่อสวัสดิการสังคม
- สศช. ได้คงประมาณการการเติบโตของ GDP ปี 2026F อยู่ในช่วง 1.5-2.5% โดยมีค่ากลางที่ 2.0% (vs. 1.8% ESU estimate) ขณะที่ประมาณการเงินเพื่อถูกปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.5% ซึ่งอยู่ในกรอบ 2.0-3.0% สำหรับปี 2026F (vs. 3.4% ESU estimate) สะท้อนแรงกดดันด้านราคาที่อยู่ในระดับสูง จากประเด็นความขัดแย้งในตะวันออกกลางที่ยังยืดเยื้อ
- Our take: เศรษฐกิจไทยในไตรมาสแรกของปี 2026 ขยายตัวดีกว่าที่เรา และตลาดคาด โดยมีแรงส่งจากการบริโภค และการลงทุนของทั้งภาคเอกชนและภาครัฐ สะท้อนว่าภาวะเศรษฐกิจโดยรวมก่อนที่จะเกิดเหตุการณ์ความไม่สงบในตะวันออกกลาง อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี ตัวเลขเศรษฐกิจในเดือนมีนาคมเริ่มสะท้อนภาพการชะลอตัวอย่างชัดเจนซึ่งเป็นผลจากสงครามในตะวันออกกลาง สะท้อนจากตัวเลขนักท่องเที่ยวชาวตะวันออกกลางและยุโรปที่หดตัวลง

ขณะเดียวกันยอดการส่งออกสินค้าไปยังตลาดตะวันออกกลางก็หดตัวในระดับสูง นอกจากนี้ ยอดการนำเข้าสินค้าพลังงานที่เพิ่มขึ้นก็เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่กดดัน GDP

นอกเหนือไปจากการชะลอตัวของภาคธุรกิจในประเทศ จากระดับราคาที่สูงขึ้น

โดยการบริโภคในหมวดที่พักแรมและร้านอาหาร

ซึ่งเป็นการใช้จ่ายที่จัดอยู่ในหมวดฟุ่มเฟือยนั้นเริ่มปรับชะลอลงอย่างเห็นได้ชัด

จึงเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่สะท้อนว่าประชาชนเริ่มมีความระมัดระวังในการใช้จ่ายมากขึ้นในระยะต่อไป

- สืบเนื่องจากการที่ตัวเลขเศรษฐกิจไทยไตรมาสที่ 1/2026 ออกมาดีกว่าคาด

เราได้มีการปรับประมาณการเศรษฐกิจไทยในปี 2026F และ 2027F โดยคาดว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มที่จะขยายตัวได้ 1.8% (เทียบกับ 1.2% ในประมาณการครั้งก่อน) และ 1.7% (เทียบกับ 2.4% ในประมาณการครั้งก่อน) ตามลำดับ

โดยประมาณการดังกล่าวนี้ได้รวมผลเชิงบวกต่อเศรษฐกิจจากมาตรการกู้เงินฉุกเฉิน 4 แสนล้านบาทเข้ามาเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ซึ่งสมมติฐานหลักของเราประเมินว่าเม็ดเงินที่รัฐบาลจะสามารถกู้และนำมาแจกจ่ายในโครงการไทยช่วยไทยพลัสจะไม่เกิน 2 แสนล้านบาท โดยจะส่งผลบวกต่อเศรษฐกิจไทยในปีนี้อาจ 0.33 ppt และหักลบประมาณการของปี 2027F ออกไปราว 0.2 ppt จากผลของฐานที่สูงขึ้น และการหมดมาตรการช่วยเหลือ

ขณะที่วงเงินกู้ก่อนหลังที่รัฐบาลมีแผนว่าจะนำมาเพื่อต่อยอดอุตสาหกรรมพลังงานของไทย

และลดการพึ่งพาการใช้พลังงานฟอสซิล เราประเมินว่ายังมีความไม่แน่นอนค่อนข้างสูง

และอาจไม่ได้เห็นการเบิกจ่ายเม็ดเงินดังกล่าวเข้ามาในระบบเศรษฐกิจภายในปีนี้ และปี 2027F

โดยเราประเมินว่ารัฐบาลอาจจำเป็นต้องนำร่างกฎหมายเข้ามาเสนอต่อที่ประชุมรัฐสภาใหม่ในรูปแบบของพระราชบัญญัติการกู้เงินแบบปกติ ไม่ใช่รูปแบบ พรก. แบบที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน ทั้งนี้

หากเม็ดเงินดังกล่าวสามารถเบิกจ่ายได้ทันภายในปี 2027 ก็จะส่งผลให้คาดการณ์การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2027F ปรับเพิ่มขึ้นอีกราว 0.3-0.4 ppt ในขณะเดียวกัน

แม้ว่าความเสี่ยงต่อประมาณการในปัจจุบันจะค่อนข้างมีความสมดุล

แต่ในกรณีที่สงครามในตะวันออกกลางลุกลามและทวีความรุนแรงเพิ่มขึ้น ช่องแคบฮอมุสยังถูกปิดกั้น

และเกิดเหตุการณ์อุปทานพลังงานขาดแคลนอย่างรุนแรง เศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มที่จะได้รับผลกระทบหนัก

โดยประเมินว่าในกรณีเลวร้าย เศรษฐกิจไทยยังมีความเสี่ยงที่จะขยายตัวได้ต่ำกว่า 1.0%

และอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีโอกาสพุ่งสูงเกินกว่าระดับ 5.0% ได้ ดังนั้นสภาวะเศรษฐกิจไทยในปัจจุบัน

เรายังมองว่ามีความเปราะบางสูง และการเติบโตที่อาจดีขึ้นในระยะสั้นมาจากการกู้เงินเพื่อนำมาอุดช่องว่าง

แต่ยังไม่ได้มองเห็นโครงสร้างที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญแต่อย่างใด

- สำหรับมุมมองต่อทิศทางนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า เรายังคงประเมินว่า กนง.

มีแนวโน้มที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 1.00% ตลอดทั้งปี 2026 นี้ โดยกนง.

จำเป็นจะต้องหาสมดุลระหว่างความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นมาก

และภาวะอุปสงค์ที่จะชะลอตัวลงในอนาคตจากผลกระทบของสงครามในตะวันออกกลาง

ซึ่งระดับความอ่อนคลาของนโยบายการเงินในปัจจุบันยังถือว่าเหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจไทย อย่างไรก็ตาม

กรณีที่เกิดภาวะอุปทานพลังงานขาดแคลน จากสงครามที่ทวีความรุนแรงขึ้น

เศรษฐกิจยังเผชิญกับความเสี่ยงที่จะเติบโตต่ำกว่า 1.0% และเงินเฟ้ออาจพุ่งเกิน 5.0% ซึ่งในกรณีดังกล่าว เราประเมินว่า

กนง. อาจมีทางเลือกไม่มากนัก

และจำเป็นที่จะต้องกลับมาเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้สอดคล้องกับทิศทางของนโยบายการเงินโลกในสถานการณ์ดังกล่าว ซึ่งถือว่าเป็นความเสี่ยงที่สำคัญแต่ยังมองว่ามีน้ำหนักของการเกิดเหตุการณ์ลักษณะนี้ไม่มากนักหรือเป็นเพียง Tail risk เท่านั้น

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.