

TISCO ESU Morning View February 23, 2026: ปธน. โดนัลด์ ทรัมป์ ประกาศขึ้นภาษีศุลกากรผ่านกฎหมายมาตรา 122 ในอัตรา 15% กับทุกประเทศในโลก หลังศาลฎีกาสหรัฐฯ สั่งระงับการขึ้นภาษีผ่านกฎหมาย

IEEPA



# Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ไทย: ยอดส่งออก-นำเข้า (Exports-Imports) และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน ม.ค.
- สหรัฐฯ: ยอดคำสั่งซื้อสินค้าคงทน (Durable Goods Orders) เดือน ธ.ค.

Key economic indicators

Data releases		Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2026 February							
Fri 20	Japan	CPI	% YoY	Jan	1.6%	1.5%	2.1%
		CPI (ex Fresh Food)	% YoY	Jan	2.0%	2.0%	2.4%
		Natl CPI Ex Fresh Food, Energy	% YoY	Jan	2.7%	2.6%	2.9%
		S&P Global Japan PMI Composite	Index	Feb P	--	53.8	53.1
		S&P Global Japan PMI Mfg	Index	Feb P	--	52.8	51.5
		S&P Global Japan PMI Services	Index	Feb P	--	53.8	53.7
	UK	Retail Sales	% MoM	Jan	0.3%	2.0%	0.3%
		Retail Sales	% YoY	Jan	3.6%	5.5%	3.1%
	France	HCOB France Manufacturing PMI	Index	Feb P	50.9	49.9	51.2
		HCOB France Service PMI	Index	Feb P	49.2	49.6	48.4
		HCOB France Composite PMI	Index	Feb P	49.6	49.9	49.1
	Germany	HCOB Germany Services PMI	Index	Feb P	52.4	53.4	52.4
		HCOB Germany Composite PMI	Index	Feb P	52.3	53.1	52.1
		HCOB Germany Manufacturing PMI	Index	Feb P	49.5	50.7	49.1
	Eurozone	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Index	Feb P	50.0	50.8	49.5
		HCOB Eurozone Services PMI	Index	Feb P	51.9	51.8	51.6
	UK	HCOB Eurozone Composite PMI	Index	Feb P	51.5	51.9	51.3
		S&P Global UK Services PMI	Index	Feb P	53.5	53.9	54.0
		S&P Global UK Manufacturing PMI	Index	Feb P	51.5	52.0	51.8
	US	S&P Global UK Composite PMI	Index	Feb P	53.2	53.9	53.7
		Building Permits	Units	Dec F	--	1455k	1448k
		Building Permits	% MoM	Dec F	--	4.8%	4.3%
		Personal Income	%	Dec	0.3%	0.3%	0.3%
		Personal Spending	%	Dec	0.3%	0.4%	0.5%
		PCE Price Index YoY	% YoY	Dec	2.8%	2.9%	2.8%
		Core PCE Price Index MoM	% MoM	Dec	0.3%	0.4%	0.2%
		Core PCE Price Index YoY	% YoY	Dec	2.9%	3.0%	2.8%
		GDP Annualized	% QoQ	4Q A	2.8%	1.4%	4.4%
		S&P Global Manufacturing PMI	Index	Feb P	52.4	51.2	52.4
		S&P Global Services PMI	Index	Feb P	53.0	52.3	52.7
S&P Global Composite PMI		Index	Feb P	53.1	52.3	53.0	
New Home Sales		Units	Nov	--	758k	737k	
New Home Sales		% MoM	Nov	--	15.5%	-0.1%	
U. of Mich. Sentiment		Index	Feb F	57.3	56.6	57.3	
New Home Sales	Units	Dec	730k	745k	758k		
New Home Sales	% MoM	Dec	0.0%	-1.7%	15.5%		
Today	Thailand	Customs Exports	% YoY	Jan	8.2%	--	16.8%
		Customs Imports	% YoY	Jan	10.5%	--	18.8%
		Customs Trade Balance	USD, m	Jan	-\$2050m	--	-\$352m
	Germany	IFO Business Climate	Index	Feb	88.3	--	87.6
		IFO Current Assessment	Index	Feb	86.2	--	85.7
		IFO Expectations	Index	Feb	90.0	--	89.5
	US	Chicago Fed Nat Activity	Index	Jan	-0.1	--	0.0
		Durable Goods Orders	%	Dec F	-1.4%	--	-1.4%
		Dallas Fed Manufacturing Activity	Index	Feb	-0.8	--	-1.2

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

■ better than mkt

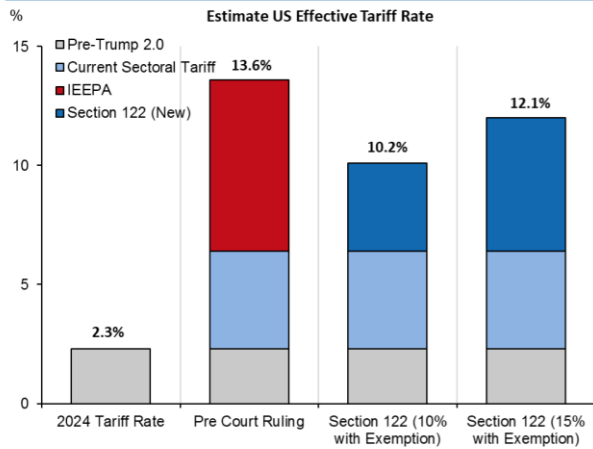
■ worse than mkt

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

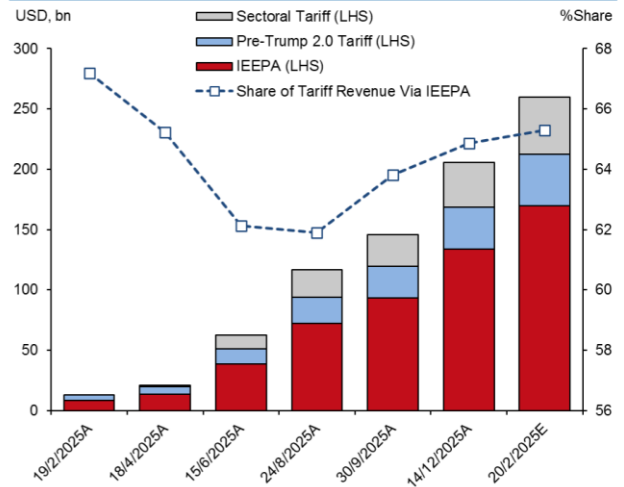
รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นกรนำไปใช้โดยผู้ใช้ออมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

**ปธน. โดนัลด์ ทรัมป์ ประกาศขึ้นภาษีศุลกากรผ่านกฎหมายมาตรา 122 ในอัตรา 15% กับทุกประเทศทั่วโลก หลังศาลฎีกาสหรัฐฯ สั่งระงับการขึ้นภาษีผ่านกฎหมาย IEEPA**

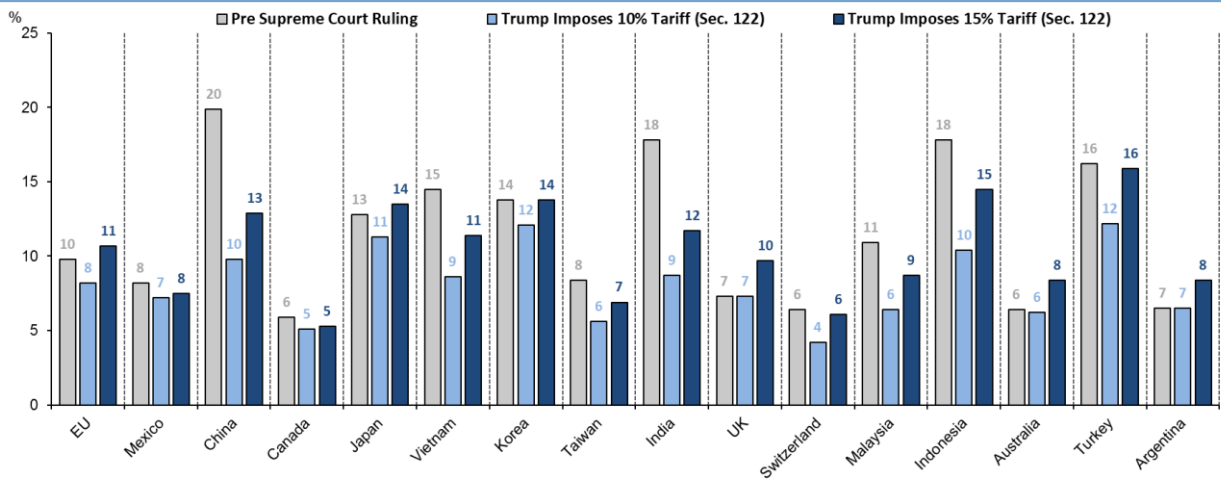
**Contribution to effective tariff rate: IEEPA vs. Sec. 122**



**Collected tariff revenue since Trump 2.0**



**Change in average US tariff rate since Jan 2025**



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

- ในวันที่ 20 ก.พ. 2026 ศาลฎีกาสหรัฐฯ มีมติเสียงข้างมาก (6-3) ว่าปธน. โดนัลด์ ทรัมป์ ไม่สามารถประกาศภาวะฉุกเฉินทางเศรษฐกิจเพื่อขึ้นภาษีศุลกากรเป็นวงกว้างและไม่มีข้อจำกัดด้านเวลา ผ่านกฎหมาย "International Emergency Economic Power Act: IEEPA" และให้รัฐบาลยกเลิกการจัดเก็บภาษีศุลกากรผ่านอำนาจดังกล่าวทั้งหมดในทันที กล่าวคือภาษีที่รัฐบาลสหรัฐฯ เรียกเก็บรายประเทศทั้งหมด อาทิ ภาษีศุลกากรตอบโต้ (Reciprocal) ที่เริ่มเก็บตั้งแต่เดือน เม.ย. 2025 และภาษีเฉพาะประเทศ (Fentanyl) ที่เริ่มเก็บตั้งแต่เดือน ก.พ.-มี.ค. 2025 นอกจากนี้ เนื่องจากภาษีส่วนใหญ่ที่สหรัฐฯ เรียกเก็บนั้นใช้อำนาจของกฎหมาย IEEPA ส่งผลให้อัตราภาษีจริงที่มีการเรียกเก็บ (Effective Tariff) จะปรับตัวลดลงเหลือเพียง 6.0-6.5% จาก 13.6% ก่อนมีมติจากศาลฎีกา
- อย่างไรก็ตาม ภาษีศุลกากรที่รัฐบาลจัดเก็บเฉพาะกลุ่มสินค้า (Sectoral Tariff) จะยังคงอยู่ทั้งหมด ซึ่งประกอบไปด้วย เหล็กและอลูมิเนียม (25-50%) ทองแดง (50%) รถยนต์ส่วนบุคคล (25%) ส่วนประกอบยานพาหนะ (10-25%) รถบรรทุก (10-25%) และไม้แปรรูปกับผลิตภัณฑ์ที่ทำจากไม้ (10-50%)

- เรามองว่าการตัดสินของศาลฎีกาในครั้งนี้ เป็นการจำกัดขอบข่ายอำนาจ และความคล่องตัวของปธน. โดนัลด์ ทรัมป์ ในการขึ้นภาษีกับประเทศต่างๆ แต่ยังไม่ใช่จุดจบของการดำเนินนโยบาย “America First” หลังรัฐบาลสามารถหันไปใช้นโยบายภาษีจากกฎหมายมาตราอื่นได้ อาทิ
  - มาตรา 122 ที่อนุญาตให้ปธน. สหรัฐฯ บังคับใช้ภาษีศุลกากรในอัตราสูงสุด 15% หรือจำกัดโควตานำเข้า แต่มีการจำกัดระยะเวลาไว้ที่ 150 วัน และหากรัฐบาลจะบังคับใช้กฎหมายนี้หลัง 150 วัน จะต้องขออำนาจจากสภา
  - มาตรา 232 และ 301 เพื่อขึ้นภาษีศุลกากรเช่นเดียวกับที่มาของภาษีเหล็ก อลูมิเนียม และรถยนต์ แต่อาจใช้ระยะเวลาอย่างน้อย 6 - 12 เดือน ขึ้นอยู่กับการศึกษาของกระทรวงพาณิชย์และผู้แทนการค้า
  - มาตรา 338 ที่ให้อำนาจปธน. สหรัฐฯ บังคับใช้ภาษีศุลกากรในอัตราสูงสุด 50% ต่อประเทศที่เลือกปฏิบัติทางการค้ากับสหรัฐฯโดยอาศัยการสืบสวนและรายงานจากคณะกรรมการการค้าระหว่างประเทศของสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม กฎหมายนี้ยังไม่เคยถูกนำมาใช้จริง
- โดยในวันที่ 20 ก.พ. 2026 (หลังศาลฎีกามีคำตัดสิน) ปธน. โดนัลด์ ทรัมป์ ใช้อำนาจของฝ่ายบริหารอีกครั้งเพื่อขึ้นภาษีศุลกากรกับทุกประเทศในโลกผ่านกฎหมายมาตรา 122 ในอัตรา 10% เป็นเวลา 150 วัน ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ในวันที่ 24 ก.พ. 2026 ถึงวันที่ 23 ก.ค. 2026 ทั้งนี้ ยังมีกลุ่มสินค้าที่ได้รับการละเว้นจัดเก็บภาษี อาทิ แร่หายาก ทองคำ พลังงาน สินค้าเกษตรบางประเภท เช่น เนื้อวัว ส้มและมะเขือเทศ ผลิตภัณฑ์ยาและส่วนประกอบทำยา สินค้าอิเล็กทรอนิกส์บางประเภท และยานพาหนะบางประเภท
- ขณะเดียวกัน แม้วรัฐบาลจะเรียกเก็บภาษีเพิ่มเติมจากกฎหมายมาตรา 122 แต่เราประเมินว่าอัตราภาษีที่เรียกเก็บจริง (Effective Tariff Rate) จะอยู่ที่ราว 10% ซึ่งต่ำกว่าช่วงก่อนที่ศาลจะมีคำตัดสิน เนื่องจากรัฐบาลสหรัฐฯ ยังคงมีการละเว้นจัดเก็บภาษีหลายกลุ่มสินค้า ขณะที่การขึ้นภาษีศุลกากรผ่านมาตรา 122 จะมีข้อจำกัดด้านเวลา และหากผ่าน 150 วันไป ยังมีความไม่แน่นอนสูงว่าภาษีดังกล่าวจะยังคงอยู่หรือไม่ เนื่องจากเริ่มมีผู้แทนสภาจากพรรคริพับลิกันหลายคนเริ่มไม่เห็นด้วยกับนโยบายภาษีศุลกากรของทรัมป์
- อย่างไรก็ตาม ในวันที่ 21 ก.พ. 2026 ปธน. โดนัลด์ ทรัมป์ ประกาศผ่าน Truth Social ว่าจะปรับอัตราภาษีศุลกากรกับทุกประเทศในโลกขึ้นเป็น 15% จากเดิม 10% โดยจะส่งผลให้อัตราภาษีเรียกเก็บจริงจะอยู่ที่ราว 12% ซึ่งก็ยังคงต่ำกว่าช่วงก่อนที่ศาลจะมีคำตัดสิน อย่างไรก็ตาม ทำเนียบขาวยังไม่ได้มีการออกถ้อยแถลงรับรองการขึ้นภาษีศุลกากรที่ปธน. ทรัมป์ประกาศผ่าน Truth Social
- ด้านผลกระทบที่ต้องจับตา เราประเมินว่าการเวรคืนภาษีที่เรียกเก็บไปในช่วงก่อนหน้าจะเข้ามามีบทบาทสำคัญมากยิ่งขึ้น โดยรายรับจากภาษีศุลกากรของรัฐบาลสหรัฐฯ ที่จัดเก็บผ่านกฎหมาย IEEPA ตั้งแต่ปี 2025 ถึงวันที่ 20 ก.พ. 2026 คิดเป็นมูลค่าสูงถึง 1.7 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือคิดเป็นสัดส่วนกว่า 65% ของรายรับจากภาษีศุลกากรทั้งหมด และคิดเป็นมูลค่ากว่า 0.5% ของ GDP โดยควรจับตาคำตัดสินเพิ่มเติมของศาลการค้าระหว่างประเทศ ว่าการคืนเงินภาษีจะเป็นในลักษณะใด เช่น คืนเต็มจำนวนให้แก่ทุกฝ่ายภายในเวลาที่กำหนดรวมกับดอกเบี้ยในอัตรา 6-7% ต่อปี หรือให้ผู้เกี่ยวข้องยื่นเรื่องเข้าสู่กระบวนการทางกฎหมายของศาลเพื่อขอเวรคืนภาษี ซึ่งอาจส่งผลให้รัฐบาลสหรัฐฯ ขาดดุลการคลังสูงกว่าที่ประเมินไว้ราว 0.3-0.5ppt ของ GDP ในปี 2026

ขึ้นอยู่กับระยะเวลาและความรวดเร็วในการเวรคืนภาษี ทั้งนี้

กระทรวงการคลังอาจสามารถจำกัดความเสี่ยงด้านสูงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลได้

โดยการเลือกออกตั๋วเงินคลัง (T-bills) เพื่อนำเงินมาชดเชยให้แก่ผู้ประกอบการที่เสียภาษีไปในช่วงก่อน

- นอกจากนี้ เรามองว่าสมมุติการชำระระหว่างประเทศอาจเปลี่ยนแปลงไปบ้างในขณะที่ปธน. ทรัมป์ เดินหน้ากำหนดอัตราภาษีผ่านกฎหมายมาตรา 122 โดยในช่วงที่ผ่านมา ประเทศต่างๆ ล้วนเผชิญอัตราภาษีที่ไม่เท่าเทียมกัน อาทิ จีนและอินเดีย ที่เผชิญอัตราภาษีศุลกากรสูงกว่าประเทศอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่อังกฤษเผชิญกับอัตราภาษีที่ค่อนข้างต่ำ หากเทียบกับประเทศหลักที่ส่งออกไปยังสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม การใช้กฎหมายมาตรา 122 ส่งผลให้ความได้เปรียบเสียเปรียบที่บางประเทศเคยมีนั้นหายไป และจีนอาจสามารถกลับมาเร่งการส่งออกโดยตรงไปยังสหรัฐฯ ได้ในช่วงไม่กี่เดือนข้างหน้า
- ขณะเดียวกัน ปธน. โดนัลด์ ทรัมป์ระบุผ่านแถลงการณ์ของทำเนียบขาวว่า ได้มอบอำนาจให้แก่ผู้แทนการค้า (USTR) ผ่านกฎหมายมาตรา 301 ในการเข้าไปตรวจสอบว่ามีประเทศใดบ้างที่ดำเนินนโยบายการค้าไม่เป็นธรรมกับสหรัฐฯ ซึ่งเรามองว่ารัฐบาลสหรัฐฯ มีแนวโน้มจะเร่งกระบวนการตรวจสอบไปยังคู่ค้าหลัก อาทิ สหภาพยุโรป ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ ไต้หวัน เวียดนาม ไทย มาเลเซีย อินโดนีเซีย อินเดีย อังกฤษ บราซิล เป็นต้น ซึ่งประเทศที่กล่าวไปก่อนหน้ามีความเสี่ยงจะเผชิญภาษีจากกฎหมายมาตรา 301 แต่ยังไม่มีความไม่แน่นอนว่าจะครอบคลุมกลุ่มสินค้าหรืออุตสาหกรรมใดบ้าง ขณะที่เงินเผชิญภาษีมาตรา 301 ตั้งแต่รอบทรัมป์ 1.0 นอกจากนี้ รัฐบาลสหรัฐฯ อาจเร่งการสอบสวนผ่านมาตรา 232 ไปยังกลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลต่อความมั่นคงของชาติ อาทิ ผลิตภัณฑ์ยา และเซมิคอนดักเตอร์ เป็นต้น
- ด้านผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย คาดว่าจะมีผลเชิงบวกบ้างต่อการส่งออกสินค้าในระยะสั้นๆ เนื่องจากอัตราภาษีที่จัดเก็บนั้นลดลงมาเหลือ 15% จากระดับ 19% ก่อนหน้านี้ แต่ในระยะยาวอาจไม่มีผลเชิงบวกใดๆ เนื่องจากประเทศจีนเองก็ได้รับอานิสงส์จากอัตราภาษีที่ลดลงมาอยู่ในระดับเดียวกัน จึงไม่จำเป็นต้องใช้ไทยเป็นฐานในการส่งออก โดยเฉพาะ สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่การส่งออกจากไทยไปยังตลาดสหรัฐฯ เดือดได้ดีมากนั้นบางส่วนเป็นผลจาก Transshipment จากจีน ดังนั้นดุลการค้าสุทธิอาจไม่มีการเปลี่ยนแปลง เนื่องจากมูลค่าการส่งออกและนำเข้าจะลดลงไปทั้งคู่ ขณะเดียวกัน การลงทุนภาคเอกชนอาจสะดุดในช่วงระยะเวลาที่มีความไม่แน่นอนทางนโยบายการค้า (150 วันต่อจากนี้) ซึ่งปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์ดังกล่าว เข้ามาผนวกกับภาวะความไม่แน่นอนทางการเมืองภายในประเทศอาจเป็นปัจจัยที่กดดันเศรษฐกิจไทยได้เพราะนักลงทุนมักหลีกเลี่ยงการตัดสินใจลงทุนในสถานะที่มีความไม่แน่นอนสูง

## TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Direct line: (66) 2633 6488

Email: [esu@tisco.co.th](mailto: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.