



**กนง. ลดดอกเบี้ยมาที่ 1% เร็วกว่าที่ตลาดคาด
และมีแนวโน้มคงดอกเบี้ยต่ำต่อเนื่อง**

โดยพร้อมลดเพิ่มเติมหากเศรษฐกิจแย่กว่าที่ประเมินไว้

กนง. ลดดอกเบี้ยมาที่ 1% เร็วกว่าที่ตลาดคาดและมีแนวโน้ม คงดอกเบี้ยต่ำต่อเนื่อง โดยพร้อมลดเพิ่มเติมหากเศรษฐกิจแย่ กว่าที่ประเมินไว้

กนง. มีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก 1.25% มาอยู่ที่ 1.0% ด้วยเสียง 4:2 เพื่อให้ภาวะการเงินสนับสนุนเศรษฐกิจมากขึ้น บรรเทาภาระทางการเงินของ SMEs และครัวเรือนเพิ่มเติม ยึดเหนี่ยวคาดการณ์เงินเฟ้อระยะปานกลางไม่ให้ปรับลดลงมาก รวมทั้งสนับสนุนภาคธุรกิจให้ปรับตัวท่ามกลางการเปลี่ยนแปลงของระเบียบโลก ขณะที่กรรมการเสียงข้างน้อย 2 เสียง เห็นควรให้คงดอกเบี้ยนโยบายเนื่องจาก ระดับดอกเบี้ยที่ 1.25% เหมาะสมต่อภาวะเศรษฐกิจและการเงินแล้ว

ในภาพรวม กนง. มองว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1% สอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจในระยะข้างหน้าแล้ว โดยเริ่มให้ความสำคัญกับเสถียรภาพระบบการเงินในระยะปานกลางมากขึ้นในการประชุมครั้งนี้ ผ่านการติดตามความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยต่ำ อีกทั้ง ยังคำนึงถึง Policy space ของนโยบายการเงินที่มีจำกัดในบริบทที่ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจยังอยู่ในระดับสูง พร้อมทั้งเน้นย้ำถึงความสำคัญของการผานนโยบายเศรษฐกิจหลายด้านเพื่อแก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจ

กนง. มองเศรษฐกิจไทยประปราย เงินเพื่อมีความเสี่ยงด้านต่ำ

- กนง. มองว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวมากกว่าที่ประเมินไว้เดิม แต่ยังคงต่ำกว่าศักยภาพอย่างมีนัยสำคัญ โดยจะขยายตัวได้ราว 2.0%YOY ในปี 2026 และ 2027 ซึ่งยังต่ำกว่าระดับศักยภาพที่ ธปท. ประเมินไว้ที่ 2.7%YOY ขณะที่ลักษณะการฟื้นตัวจะเป็นแบบ K-shape อย่างชัดเจน ธุรกิจ SMEs มีแนวโน้มเติบโตต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 ขณะที่รายได้แรงงานมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง
- กนง. มองกำแพงภาษีที่มีแนวโน้มไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น ในระยะสั้นอัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ น่าจะปรับลดลงบ้าง แต่ในระยะต่อไปรัฐบาลสหรัฐฯ อาจใช้อำนาจตาม Sec. 232 (สินค้าที่เป็นความเสี่ยงต่อความมั่นคง) และ Sec. 301 (การค้าระหว่างประเทศที่ไม่เป็นธรรม) ในการขึ้นภาษีนำเข้าอีกครั้ง **ขณะที่ความเสี่ยง พ.ร.บ.งบประมาณ 2027 ล่าช้าปรับลดลง** ตามแนวโน้มการจัดตั้งรัฐบาลที่อาจทำได้เร็วขึ้น
- **เงินเพื่อมีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้น** จากทั้งราคาพลังงานที่ลดลงและมาตรการอุดหนุนค่าครองชีพของภาครัฐ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับเข้าสู่ขอบล่างของกรอบเป้าหมายในครึ่งหลังของปี 2027 ซ้ำกว่าที่ประเมินไว้เดิมในครึ่งแรกของปี 2027 นอกจากนี้ แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์มีจำกัดตามเศรษฐกิจที่เติบโตต่ำกว่าศักยภาพ

SMEs เฝ้าระวังภาวะการเงินตึงตัว ทั้งการเข้าถึงสินเชื่อ และการแข็งค่าของเงินบาท

- ธุรกิจ SMEs ยังเผชิญต้นทุนทางการเงินสูง **ขณะที่สินเชื่อหดตัวต่อเนื่อง** โดย ธปท. พบว่าต้นทุนการกู้ยืมของสินเชื่อปล่อยใหม่ (New loan rate) ของกลุ่มธุรกิจ Micro-SMEs ปรับเพิ่มขึ้น 1.5% ในช่วง 15 เดือนที่ผ่านมา แม้ที่ผ่านมา กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปแล้วรวม 1.25% ก็ตาม สะท้อนความเสี่ยงเครดิตของธุรกิจขนาดเล็กที่สูงขึ้น และความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน
- **เงินบาทที่แข็งค่าซ้ำเติมภาวะการเงินของผู้ส่งออก** ผ่านการแปลงรายได้ในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐฯมาเป็นเงินบาท โดยการศึกษาของ ธปท. พบว่ากลุ่ม SMEs ผู้ส่งออกสินค้าหมวดที่อ่อนไหวต่อค่าเงิน เช่น เกษตร เกษตรแปรรูป และสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม มีผลกำไรลดลงจากการแข็งค่าของเงินบาทราว 7% ในปี 2025 อย่างมีนัยสำคัญ

กนง. มองดอกเบี้ยนโยบายที่ 1% “เพียงพอ” ต่อการประคองเศรษฐกิจภายใต้ Policy space จำกัด

- กนง. ประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1% เป็นระดับที่ผ่อนคลายเพียงพอสอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจและการรักษา Policy space แล้ว อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยสามารถลงไปอยู่ระดับต่ำสุดได้ที่ 0.5% เท่ากับช่วงวิกฤติ COVID-19 จะเท่ากับว่า กนง. ยังลดดอกเบี้ยได้อีก 0.5% หากเกิดสถานการณ์เลวร้ายต่อเศรษฐกิจ
- กนง. จะติดตามความเสี่ยงต่อระบบการเงินในภาวะดอกเบี้ยต่ำ โดย กนง. ได้อภิปรายใน 2 ประเด็น ดังนี้
 - พฤติกรรม Search-for-yield จากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งที่ผ่านมาตั้งแต่ กนง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกในเดือน ต.ค. 2024 พบว่าการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงปรับสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม กนง. ยังไม่กังวลต่อสถานการณ์ดังกล่าวมากนักในปัจจุบัน
 - การจัดสรรเงินกู้ที่ขาดประสิทธิภาพ โดยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำมากอาจทำให้จำนวน Zombie firms สูงขึ้นผ่านต้นทุนทางการเงินต่ำ หรืออาจทำให้ธุรกิจขนาดใหญ่นำเงินกู้ออกไปใช้ในกิจกรรมที่มีผลผลิตภาพต่ำ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงดังกล่าวอาจยังไม่น่ากังวลนัก ภายใต้ความระมัดระวังของสถาบันการเงิน
- กนง. เน้นย้ำว่า เศรษฐกิจไทยที่ขยายตัวต่ำจากปัจจัยเชิงโครงสร้างไม่สามารถแก้ไขได้ด้วยนโยบายการเงินเพียงอย่างเดียว โดยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำเป็นเพียงหนึ่งในเครื่องมือที่จะเอื้อให้เศรษฐกิจไทยปรับตัวให้เติบโตได้สูงขึ้น ไปข้างหน้า นโยบายเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และมาตรการทางการเงินเฉพาะจุดจะมีความจำเป็นอย่างมาก

IMPLICATIONS

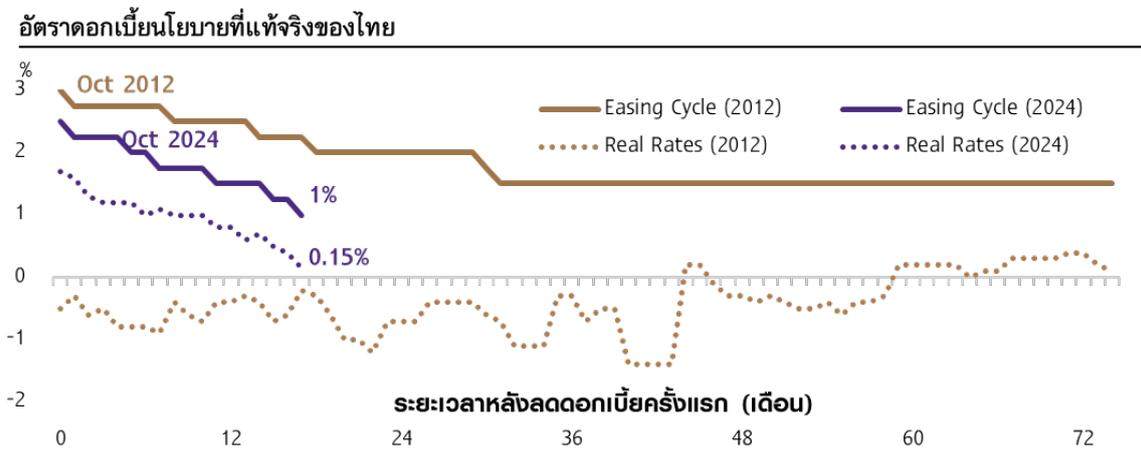
SCB EIC มองว่า กนง. จะคงดอกเบี้ยไว้ที่ 1% หากแนวโน้มเศรษฐกิจไม่ได้ปรับแย่ลงมากกว่าที่ประเมินไว้ เนื่องจาก

- อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลงเหลือ 1% จะทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงปรับลดลงเข้าใกล้ 0 ซึ่งใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต โดยเป็นระดับที่ผ่อนคลายพอสมควร และยังสามารถรักษาเสถียรภาพระบบการเงินในระยะปานกลางได้
- เมื่อเทียบกับวัฏจักรการลดดอกเบี้ย (Easing cycle) นอกช่วงวิกฤติในช่วงปี 2012 (รูปที่ 1) นับว่า Easing cycle ครั้งนี้มีจังหวะการลดดอกเบี้ยที่ค่อนข้างเร็ว
 - ปัจจัยที่ทำให้ กนง. ลดดอกเบี้ยครั้งแรกใน Easing cycle รอบนี้จากระดับ 2.5% ลงมาอยู่ที่ 2.25% คือการประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีศักยภาพในการเติบโตต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 อย่างมีนัยสำคัญ กนง. จึงปรับระดับของดอกเบี้ยนโยบายลงมาให้สอดคล้องกัน อีกทั้ง ภาคครัวเรือนและ SMEs ไทยยังคงเปราะบางมาก ขณะที่ปัจจัยกดดันจากกำแพงภาษีสหรัฐฯ เกิดขึ้นภายหลังจาก Easing cycle ได้เริ่มขึ้นแล้ว
 - Easing cycle ในรอบนี้ จึงเป็นการทยอยผ่อนคลายภาวะการเงินให้สอดคล้องกับบริบทเศรษฐกิจไทย ซึ่งเผชิญความเปราะบางจากภายใน และปัจจัยกดดันจากภายนอก ทั้งประเด็นภูมิรัฐศาสตร์ และการกีดกันทางการค้า อัตราดอกเบี้ยนโยบายจึงอาจไม่ลงไปอยู่ในระดับต่ำมากเหมือนช่วง COVID-19 ที่เศรษฐกิจไทยหดตัวรุนแรง

- การเน้นย้ำเรื่องนโยบายปรับโครงสร้างเศรษฐกิจ และมาตรการทางการเงินเฉพาะจุด อาจเป็นการส่งสัญญาณว่า กนง. ได้ใช้เครื่องมือดอกเบี้ยอย่างเต็มที่ในระดับหนึ่งแล้ว การลดดอกเบี้ยต่อเนื่องอีกอาจไม่ได้ช่วยแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจไทยได้มากนัก และอาจกระทบต่อประสิทธิภาพในการส่งผ่านนโยบายการเงินได้ โดย ธปท. เริ่มดำเนินนโยบายรอบด้านประสานกับรัฐบาลมากขึ้นในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจไทย ผ่านมาตรการทางการเงินที่เน้นช่วยเหลือกลุ่มครัวเรือน (รูปที่ 2) และ SMEs (รูปที่ 3)

สำหรับมุมมองนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า SCB EIC ประเมินว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะอยู่ที่ 1.0% ไปอีกระยะหนึ่ง โดยอาจลดลงเพิ่มเติมหากเศรษฐกิจแยกว่าที่ประเมินไว้ เพื่อประคับประคองเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มเติบโตต่ำผ่านการลดต้นทุนทางการเงิน บรรเทาภาระหนี้สิน และเพื่อเพิ่มอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำกว่ากรอบเป้าหมายให้สูงขึ้น ขณะที่จะเน้นมาตรการทางการเงินเฉพาะจุดในภาคส่วนที่มีความเปราะบาง ซึ่งได้แก่ ครัวเรือน และ SMEs ในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจไทยมากขึ้น

รูปที่ 1 : Easing cycle ของไทยรอบนี้ถือว่าค่อนข้างเร็ว เมื่อเทียบ Easing cycle ช่วงปี 2012



หมายเหตุ : Inflation expectations based on Bloomberg Average

ที่มา : การวิเคราะห์ของ SCB EIC จากข้อมูล Bank of Thailand (BOT), CEIC และ Bloomberg

รูปที่ 2 : พัฒนาการของมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ครัวเรือน

	Dec24	Jun25	Sep25	Jan26
มาตรการเก็ทหนี้ยังยืน	<ul style="list-style-type: none"> • แก่หนี้ก่อนและหลังเป็นหนี้เสีย • ปิดจบหนี้เรื้อรัง • ดอกเบี้ยเป็นธรรม 	มาตรการ จ่ายตรง คงทรัพย์ <ul style="list-style-type: none"> • หนี้บ้าน/รถ NPL < 1 ปี หรือ หนี้ปกติที่เคยปรับโครงสร้างหนี้ตั้งแต่ปี 2022 • ขอลินเชื่อใหม่ไม่ได้ปีแรก 	มาตรการ จ่ายตรง คงทรัพย์ <ul style="list-style-type: none"> • หนี้บ้าน/รถ NPL > 1 ปี หรือ หนี้ปกติที่เคยปรับโครงสร้างหนี้ตั้งแต่ปี 2022 • ขอลินเชื่ออุปโภคบริโภคใหม่ไม่ได้ปีแรก ยกเว้น ลินเชื่อประกอบอาชีพ 	ปิดหนี้อีว ไปได้ <ul style="list-style-type: none"> • หนี้ไม่มีหลักประกัน NPL < 100,000 บาท/บัญชี • ปิดหนี้เสีย เคลียร์ประวัติ
	มาตรการ จ่าย ปิด จบ ภาระหนี้ < 5,000บาท/บัญชี	มาตรการ จ่าย ปิด จบ ภาระหนี้ < 10,000 บาท/บัญชี (ไม่มีหลักประกัน) และ < 30,000 บาท/บัญชี (มีหลักประกัน)		

ที่มา : การวิเคราะห์ของ SCB EIC จากข้อมูล Bank of Thailand (BOT)

รูปที่ 3 : ตัวอย่างมาตรการเพื่อการเข้าถึงสินเชื่อของ SMEs

โครงการ / หน่วยงาน	แนวทางมาตรการ
การค้าประกันสินเชื่อ SMEs	
บสย. Quick Big Win บสย.	3 โปรแกรม (วงเงิน: Go Big ≤ 40 ลบ. / Smart Win ≤ 1 ลบ. / Quick LG ≤ 100 ลบ.) ค่าธรรมเนียม 3 ปีแรก, ปีที่ 4-7 คิดตาม Risk-based Pricing (เริ่ม 1%/ปี), ค่าประกัน 7 ปี
SMEs Credit Boost สปท. + คลัง + สมาคมธนาคารไทย	กองทุน FIDF รับ credit risk แทนธนาคารบางส่วน เฉพาะ new credit, 7 อุตสาหกรรม Reinvent Thailand, ≤100 ลบ./ราย, ค่าประกัน 7 ปี (บสย. รับ ดำเนินการ)
PGS 11 บสย. ขยายเวลา	ขยายเวลาโครงการ Portfolio Guarantee Scheme ระยะที่ 11 ใช้วงเงินคงเหลือจากปีก่อน
Soft Loans / สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ	
GSB Boost Up พลิกฟื้นธุรกิจไทย ธ.ออมสิน	ธ.ออมสิน ให้กู้ สง. ที่ดอกเบี้ย 0.01%/ปี โดย สง. นำเงินกู้อไปปล่อยสินเชื่อให้ SMEs ที่ดอกเบี้ย ≤ 3.5%/ปี (2 ปีแรก) 4 โปรแกรม: Mitigation / Reinvent / Transformation / Tourism
ปลุกพลัง SME + Beyond ตัดปีก SME ธพว. (SME D Bank)	ดอกเบี้ย 3% คงที่ ปีที่ 1-3, ระยะกู้ 10 ปี, ปลอดเงินต้น 12 เดือน ปลุกพลัง: รายได้ ≤ 2 ลบ./ปี, ≤ 1.5 ลบ./ราย Beyond: รายได้ ≥ 2 ลบ./ปี, ≤ 15 ลบ./ราย

ที่มา : รวบรวมโดย SCB EIC จากข้อมูล บสย. สปท. กระทรวงการคลัง

บทวิเคราะห์โดย... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/policy-rate-250226>

Disclaimer: This article is made by The Siam Commercial Bank ("SCB") for the purpose of providing information and analysis only. Any information and analysis herein are collected and referred from public sources which may include economic information, marketing information or any reliable information prior to the date of this document. SCB makes no representation or warranty as to the accuracy, completeness and up-to-dateness of such information and SCB has no responsibility to verify or to proceed any action to make such information to be accurate, complete, and up-to-date in any respect. The information contained herein is not intended to provide legal, financial or tax advice or any other advice, and it shall not be relied or referred upon proceeding any transaction. In addition, SCB shall not be liable for any damages arising from the use of information contained herein in any respect

ผู้เชี่ยวชาญวิเคราะห์

นนท์ พุกษ์ศิริ (nond.prueksiri@scb.co.th)

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

MACROECONOMICS RESEARCH

ดร. ยรรยง ไทยเจริญ

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร สายงานวิจัยเศรษฐกิจและความยั่งยืน ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ (SCB EIC)

ดร.ฐิติมา ชูเชิด

ผู้อำนวยการอาวุโส ฝ่ายบริหารฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจมหภาค

ดร.ปุ่นยวัฒน์ ศรีสิงห์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

นนท์ พุกษ์ศิริ

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

วิชาญ กุลาดี

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

กฤษลิน จารุชาติ

นักเศรษฐศาสตร์

ณัฐพงศ์ ตันติจิรานนท์

นักเศรษฐศาสตร์

ภักพล ตันติวิษย์

นักเศรษฐศาสตร์

ภาวัต แสงสัตย์

นักเศรษฐศาสตร์



ท่านพึงพอใจต่อบทวิเคราะห์นี้เพียงใด?

ความเห็นของท่าน สำคัญกับเรา

ร่วมตอบแบบสอบถาม 7 ข้อ
เพื่อนำไปพัฒนาบทวิเคราะห์ของ
SCB EIC ต่อไป

คลิกเพื่อทำ
แบบสอบถาม



“Economic and business intelligence for effective decision making”



ECONOMIC INTELLIGENCE CENTER

ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์



เจาะลึก

สถานการณ์เศรษฐกิจ



เกาะติด

การเปลี่ยนแปลงที่ส่งผลกระทบต่อภาคธุรกิจ



อัปเดต

ประเด็นร้อนที่ไม่ควรพลาด



Stay connected

Find us at



@scbeic | 🔍

www.scbeic.com