



**SCB EIC ประเมิน กนง. จะลดดอกเบี้ย
นโยบายอีก 2 ครั้งสู่ระดับ 1.25%**
ภายในสิ้นปีนี้ แม้ปรับประมาณการเศรษฐกิจปีนี้ดีขึ้น

SCB EIC ประเมิน กนง. จะลดดอกเบี้ยนโยบายอีก 2 ครั้งสู่ระดับ 1.25% ภายในสิ้นปีนี้ แม้ปรับประมาณการเศรษฐกิจปีนี้ดีขึ้น

กนง. มีมติ 6:1 ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.75% โดยมีกรรมการฯ 1 ท่านเห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% การคงอัตราดอกเบี้ยในครั้งนี้นี้มาจากการประเมินของ กนง. ว่า การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่ผ่านมาสามารถรองรับความเสี่ยงได้ระดับหนึ่ง นโยบายการเงินควรอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า และให้ความสำคัญเรื่องจังหวะเวลากับประสิทธิผลของการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยเห็นว่าความไม่แน่นอนที่อยู่ในระดับสูงในปัจจุบัน ประกอบกับ Policy space ที่มีจำกัด ทำให้การคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้นี้เหมาะสมกับแนวโน้มที่เศรษฐกิจจะชะลอลงและจะเผชิญความเสี่ยงสูงขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง

กนง. มองว่าโอกาสที่เศรษฐกิจไทยในปีนี้จะขยายตัวต่ำกว่า 2.0%YOY มีไม่มาก

- ในการประชุมครั้งนี้ กนง. กลับมาประเมินกรณีฐาน (Baseline) ของแนวโน้มเศรษฐกิจไทย โดยมองว่าผลกระทบของสงครามการค้ามี “ขอบเขตจำกัดขึ้น” สหรัฐฯ อาจไม่ได้ปรับขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าในระดับสูงเป็นวงกว้าง ซึ่งแตกต่างจากการประเมินในการประชุมครั้งก่อนที่ กนง. ไม่ได้ระบุ Baseline ชัดเจน อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าโลกยังคงอยู่ในระดับสูง
- GDP ปี 2025 กนง. ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ที่ 2.3%YOY สูงกว่าการประเมินครั้งก่อนที่ 2.0%YOY ใน Reference Scenario (กรณี Tariff ต่ำ) และ 1.3%YOY ใน Alternative Scenario (กรณี Tariff สูง) จากข้อมูลจริงไตรมาส 1 ที่ออกมาดีกว่าคาด และเครื่องชี้เศรษฐกิจไตรมาส 2 ที่ยังขยายตัวดี อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มชะลอลงในช่วงครึ่งหลังของปี จากการส่งออกสินค้าที่ลดลง และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ปรับลดลง นอกจากนี้ สถานการณ์การแข่งขันสูงจากสินค้านำเข้ายังเป็นปัจจัยกดดันภาคธุรกิจไทย
- GDP ปี 2026 กนง. ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ที่ 1.7%YOY ต่ำกว่าการประเมินครั้งก่อนที่ 1.8%YOY ใน Reference Scenario (กรณี Tariff ต่ำ) แต่สูงกว่า 1.0%YOY ใน Alternative Scenario (กรณี Tariff สูง)
- สมมติฐานประมาณการ GDP รอบนี้ กนง. คำนึงถึงผลของงบประมาณกระตุ้นเศรษฐกิจ 1.57 แสนล้านบาทของรัฐบาลเข้าทั้งหมด และได้รวมผลกระทบจากสถานการณ์ไทย-กัมพูชาในปัจจุบันไว้แล้ว แต่ยังไม่ได้รวมปัจจัยทางการเมือง
- กนง. มองว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2025 มีโอกาสขยายตัวต่ำกว่า 2.0%YOY ไม่มาก หากไม่เกิด Shock รุนแรงจนทำให้เกิด Technical recession (GDP QoQs ติดลบสองไตรมาสติดต่อกัน) ซึ่งในอดีตโอกาสที่จะเกิด Technical recession มีไม่มาก หากไม่ได้เกิดวิกฤติ
- อัตราเงินเฟ้อทั่วไป ประเมินว่าจะอยู่ที่ 0.5% และ 0.8% ในปี 2025 และ 2026 ตามลำดับ จากปัจจัยด้านอุปทานเป็นหลัก โดยในปัจจุบันไม่เห็นราคาสินค้าลดลงเป็นวงกว้าง ขณะที่ค่าครองชีพบางหมวดยังปรับสูงขึ้น เช่น อาหารสำเร็จรูป เครื่องประกอบอาหาร ดังนั้น กนง. จึงประเมินว่าไทยจะมีแนวโน้มที่จะเข้าสู่ภาวะเงินฝืด (Deflation) ต่ำ สำหรับสถานการณ์อิสราเอล-อิหร่าน กนง. ยังคงมองว่าเป็นความเสี่ยงด้านสูงต่อเงินเฟ้อและยังไม่รวมใน Baseline ประมาณการครั้งนี้
- สินเชื่อชะลอลง จากความต้องการสินเชื่อที่ลดลงและความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit risk) ที่สูงขึ้น โดยเฉพาะกลุ่ม SMEs ซึ่งประสบปัญหาความสามารถในการแข่งขันกับสินค้านำเข้า

กนง. ยังมองว่านโยบายการเงินจำเป็นต้อง “ผ่อนคลาย” แต่ต้องถูก “Timing”

ในการสื่อสารครั้งนี้ กนง. มองว่าการปรับอัตราดอกเบี้ยในระยะข้างหน้าจะต้องดำเนินการในจังหวะเวลา (Timing) ที่เหมาะสมเพื่อให้นโยบายการเงินมีประสิทธิผลสูงสุด เนื่องจากมี Policy space ที่จำกัด โดยสถานการณ์ในขณะนี้ยังมีความไม่แน่นอนสูงอาจส่งผลให้นโยบายการเงินมีประสิทธิผลไม่มากที่เท่าควร นอกจากนี้ กนง. มองว่าเครื่องมืออัตราดอกเบี้ยนโยบายมีผลจำกัดต่อปัญหาที่กระจุกตัวอยู่ในบางสาขาของเศรษฐกิจ เช่น การเข้ามาแข่งขันของสินค้านำเข้า โดยการดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้าจะขึ้นอยู่กับการขยายตัวและคุณภาพของสินเชื่อ, ผลกระทบของสงครามการค้า, ความเสี่ยงภูมิศาสตร์ และปัจจัยภายในประเทศ นอกจากนี้ กนง. อาจพิจารณาลดอัตราดอกเบี้ยได้ หากภาวะการเงินตึงตัวเป็นวงกว้างและไม่สอดคล้องกับพื้นฐานเศรษฐกิจ

IMPLICATIONS

SCB EIC ประเมินว่านโยบายการเงินอาจผ่อนคลายเพิ่มเติม เนื่องจาก

- อัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันยังถือว่าอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับอดีต ในภาวะที่เศรษฐกิจไทยเติบโตต่ำกว่าระดับศักยภาพมาก โดยหากพิจารณาอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริง (โดยคิดจากค่า Median ของเงินเฟ้อคาดการณ์ในอีก 1 ปีข้างหน้าจาก Bloomberg) จะพบว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของไทยอยู่ที่ราว 1% ขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาเฉลี่ยใกล้เคียง 0% เท่านั้น ดังนั้น ระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันอาจยังผ่อนคลายไม่เพียงพอตามที่ กนง. ประเมิน
- กนง. ประเมินเศรษฐกิจไทยปีหน้าจะชะลอต่ำกว่าปีนี้ และนโยบายการเงินต้องใช้ระยะเวลาในการส่งผ่าน ดังนั้น กนง. จึงอาจพิจารณาลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมในปีหน้า เพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจที่จะชะลอลงในปีหน้า ในระยะข้างหน้า อัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยจะยังเป็นขาลง เพื่อประคับประคองเศรษฐกิจและเอื้อต่อกระบวนการลดระดับหนี้ (Deleveraging) ของครัวเรือน
- ความขัดแย้งอิสราเอล-อิหร่าน-สหรัฐฯ อาจสร้างความไม่แน่นอนต่อทิศทางการปรับลดดอกเบี้ยในระยะสั้นได้ หากสถานการณ์รุนแรง จนทำให้ราคาโภคภัณฑ์สูงขึ้น เงินเฟ้อไทยเร่งตัวสูงเกินกรอบเป้าหมาย จะชะลอการตัดสินใจลดดอกเบี้ยของ กนง.

SCB EIC จึงมองว่า กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 2 ครั้งในปีนี้สู่ระดับ 1.25% ภายในสิ้นปี 2025 เพื่อให้ นโยบายการเงินผ่อนคลายขึ้น สอดรับกับเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มชะลอลงตั้งแต่ครึ่งหลังของปี 2025 และต่อเนื่องไปจนถึงปี 2026 อีกทั้ง เศรษฐกิจไทยยังเผชิญความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้นทั้งจากสงครามการค้า ความเปราะบางของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ รวมถึงความไม่แน่นอนทางการเมืองในระยะข้างหน้าด้วย

รูปที่ 1 : ฉากทัศน์ของแนวโน้มเศรษฐกิจ โดย กนง.

อัตราภาษีสินค้านำเข้าของสหรัฐ	MPC June 2025		MPC Apr 2025			
	Baseline		Reference Scenario		Alternative Scenario	
ทุกประเทศยกเว้นจีน	ไทยถูกเก็บภาษีจากสหรัฐฯ 18% + ประเทศอื่น ๆ 10% ^{1/}		Universal Tariff 10% + Sectoral Tariff 25% ^{2/}		ครึ่งหนึ่งของ Reciprocal Tariff ตั้งแต่ Q3/25 + Sectoral Tariff 25% ^{2/}	
กับจีน	30%		54%		72.5%	
ประมาณการโดย ธปท.	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
อัตราการขยายตัวของ GDP	2.3%	1.7%	2.0%	1.8%	1.3%	1.0%
มูลค่าการส่งออกสินค้า (%YOY)	4.0%	-2.0%	0.8%	-2.8%	-1.3%	-7.0%
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.5%	0.8%	0.5%	0.8%	0.2%	0.4%

^{1/} ไม่ปรากฏสมมติฐาน Sectoral tariff ในเอกสารแถลงผลการประชุม กนง. ในครั้งนี้

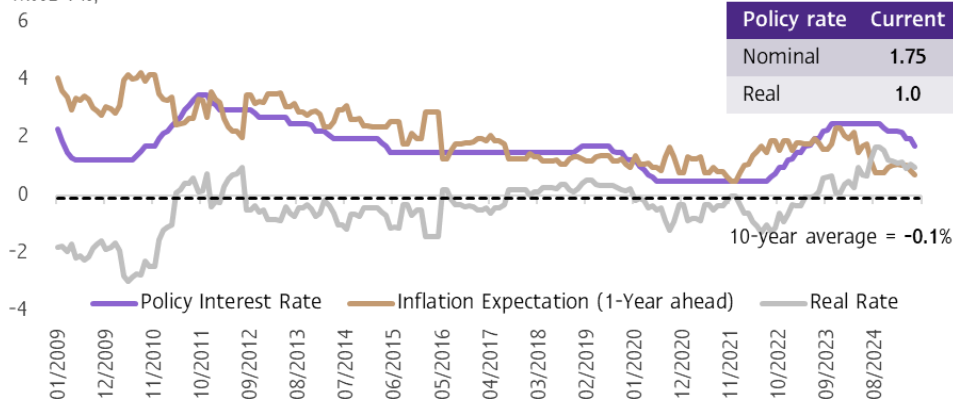
^{2/} Sectoral tariff ได้แก่หมวด Auto & Parts และ Steel & Aluminum

ที่มา : ธปท.

รูปที่ 2 : อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงของไทยยังสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย โดย SCB EIC

หน่วย : %



^{1/} ใช้อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ ณ เดือนพฤษภาคม 2025

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

บทวิเคราะห์โดย... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/policy-rate-250625>

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 พุทธบริหารฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจมหภาค

ดร.บุญยวัฒน์ ศรีสิงห์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

นนท์ พุกษ์ศิริ

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

วิษณุ ฤๅษะ

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

กุศลีน จารุชาติ

นักเศรษฐศาสตร์

ณัฐพงศ์ ดันติจิรานนท์

นักเศรษฐศาสตร์

ภักพล ดันติวิชัย

นักเศรษฐศาสตร์

ภาวัต แสงสัณต์

นักเศรษฐศาสตร์



ท่านพึงพอใจต่อบทวิเคราะห์นี้เพียงใด?

ความเห็นของท่าน สำคัญกับเรา

ร่วมตอบแบบสอบถาม 7 ข้อ
เพื่อนำไปพัฒนามาตรวิเคราะห์ของ
SCB EIC ต่อไป

คลิกเพื่อทำ
แบบสอบถาม



“Economic and business
intelligence for effective
decision making”



ECONOMIC INTELLIGENCE CENTER

ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์



เจาะลึก
สถานการณ์เศรษฐกิจ



เกาะติด
การเปลี่ยนแปลงที่ส่งพล
ต่อภาคธุรกิจ



อัปเดต
ประเด็นร้อนที่ไม่ควรพลาด



Stay connected

Find us at



@scbeic | 

www.scbeic.com