



กนง. ลดดอกเบี้ยตามคาด SCB EIC
ประเมิน กนง. จะลดดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งใน
ไตรมาส 4 สู่ระดับ 1.25%

กนง. ลดดอกเบี้ยตามคาด SCB EIC ประเมิน กนง. จะลดดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งในไตรมาส 4 สู่ระดับ 1.25%

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% มาอยู่ที่ 1.50% ตามคาดการณ์ของ SCB EIC โดยการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้มาจากการประเมินของ กนง. ว่านโยบายการเงินสามารถผ่อนคลายได้เพิ่มเติม เพื่อช่วยให้ภาวะการเงินผ่อนคลายลง โดยเฉพาะ (1) ธุรกิจที่จะถูกกระทบจากกำแพงภาษีของสหรัฐฯ ข้ำเดิม ปัญหาความสามารถในการแข่งขันที่มีอยู่ก่อนแล้ว ให้สามารถปรับตัวได้ในระยะข้างหน้า ที่การแข่งขันจากต่างประเทศจะรุนแรงขึ้น และ (2) ช่วยบรรเทาภาระทางการเงินของภาคส่วนเศรษฐกิจที่ยังเปราะบาง มองไปข้างหน้า กนง. เห็นว่านโยบายการเงินจะต้องอยู่ในระดับผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจ แต่ควรคำนึงถึงเสถียรภาพในระยะปานกลาง รวมถึง Policy space ที่มีจำกัดและประสิทธิผลในการส่งผ่านนโยบายการเงิน

กนง. มองว่าเศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 จะชะลอลง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อต่ำจากปัจจัยด้านอุปทาน

- กนง. มองว่าแนวโน้มเศรษฐกิจไทยไม่ได้แตกต่างจากการประเมินในการประชุมครั้งก่อนมากนัก โดยในการประชุมรอบเดือนมิถุนายน 2025 ซึ่ง กนง. ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวที่ 2.3%YOY และ 1.7%YOY ในปี 2025 และ 2026 ตามลำดับ โดยประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในไตรมาส 2 จะขยายตัวได้ดีกว่าที่ประเมินไว้จากภาคการส่งออกสินค้าและภาคการผลิตเป็นหลัก ตามการเร่งส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐฯ
- กนง. มองว่าเศรษฐกิจในครึ่งหลังของปี 2025 มีแนวโน้มชะลอลงจากช่วงครึ่งแรกของปี ส่วนหนึ่งจากการเร่งผลิตและส่งออกสินค้าไปตลาดสหรัฐฯ ในช่วงครึ่งปีแรก นอกจากนี้ กนง. ยังประเมินว่าเครื่องยนต์เศรษฐกิจอื่น ๆ โดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มแผ่วลง และอาจปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลงในการเผยแพร่ประมาณการในรอบการประชุมเดือนตุลาคม 2025 (ประมาณการ ณ รอบการประชุมเดือน มิ.ย. 2025 ประเมินไว้ที่ 35 และ 38 ล้านคนในปี 2025 และ 2026 ตามลำดับ)
- กนง. เห็นว่าต้องติดตามผลกระทบจากภาษี Transshipment และการแข่งขันของสินค้านำเข้าที่จะรุนแรงขึ้น โดยประเมินว่าแม้อัตราภาษีนำเข้าที่สหรัฐฯ เรียกเก็บสินค้าไทยไม่ได้เสียเปรียบคู่แข่ง แต่อัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ในระดับที่สูงขึ้นมากเช่นนี้ รวมทั้งมาตรการกำแพงภาษีสินค้า Transshipment และภาษีนำเข้าเฉพาะกลุ่มสินค้า เช่น อิเล็กทรอนิกส์ ที่จะทยอยออกมาในระยะข้างหน้า อาจลดทอนอุปสงค์สินค้าส่งออกโลกโดยรวมนำไปสู่การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น และจะส่งผลต่อไปในระยะปานกลาง การปรับตัวของภาคธุรกิจจึงเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้า
- อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ระดับต่ำจากปัจจัยด้านอุปทาน โดยราคาอาหารสดลดลงจากผลผลิตที่เพิ่มขึ้น และราคาพลังงานลดลงตามราคาน้ำมันดิบโลกเป็นหลัก แต่ยังไม่เห็นราคาสินค้าและบริการอื่นลดลงตามเป็นวงกว้าง สะท้อนจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ยังทรงตัวใกล้เคียง 1%

กนง. จะติดตามสถานการณ์สินเชื่อหดตัวและเงินบาทแข็งค่า ซึ่งอาจมีผลต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป

- สถานการณ์สินเชื่อหดตัวอาจซ้ำเติมภาคส่วนเศรษฐกิจที่ยังเปราะบาง โดยการหดตัวของสินเชื่อที่มีมาจกลูกหนี้กลุ่มธุรกิจ SMEs และสินเชื่อภาคครัวเรือนที่หดตัวลง ส่วนหนึ่งจากความระมัดระวังของสถาบันการเงินในการปล่อยสินเชื่อใหม่ให้ลูกหนี้ที่มีความเสี่ยงสูง ขณะที่สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ชะลอลงตามความต้องการสินเชื่อที่ปรับลดลงจากสถานการณ์เศรษฐกิจที่มีความไม่แน่นอนสูง
- เงินบาทเทียบดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าเทียบกับค่าเงินภูมิภาค ตามดัชนีดอลลาร์สหรัฐที่อ่อนค่า รวมถึงการเคลื่อนไหวของเงินบาทตามราคาทองคำที่ปรับสูงขึ้น
- กนง. ยังมองว่านโยบายการเงินจำเป็นต้อง “ผ่อนคลาย” แต่ยังคงคำนึงถึง Policy space และประสิทธิผลของการส่งผ่านนโยบายการเงิน ในปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับลดลงมาแล้วรวม 1.0% จาก 2.50% ในช่วงต้นปี 2024 อยู่ที่ระดับ 1.50% ในระยะข้างหน้า กนง. จำเป็นต้องพิจารณาถึงข้อจำกัดของ Policy space ที่เหลือน้อยลง และประสิทธิผลของการส่งผ่านนโยบายการเงินที่จะน้อยลงในภาวะดอกเบี้ยต่ำ

IMPLICATIONS

SCB EIC ประเมินว่า กนง. จะยังลดดอกเบี้ยต่ออีกครั้งในปีนี้ เนื่องจาก

- ภาวะการเงินตึงตัว รวมทั้งเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเร็วอาจเป็นอุปสรรคต่อเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า
 - สถานการณ์สินเชื่อหดตัว โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจ SMEs และสินเชื่อครัวเรือนจะยังดำเนินต่อไปจากความเสี่ยงด้านเครดิตที่ยังอยู่ในระดับสูง ส่วนหนึ่งจากปัญหาเชิงโครงสร้างที่ธุรกิจ SMEs บางส่วนประสบปัญหาความสามารถในการแข่งขัน ขณะที่ภาคครัวเรือนยังประสบปัญหาภาระหนี้ที่มีอยู่เดิม
 - เงินบาทแข็งค่าขึ้นเร็วในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา หากเปรียบเทียบกับหลายประเทศคู่แข่งสำคัญในตลาดสหรัฐฯ อาจเป็นอีกปัจจัยกดดันความสามารถในการแข่งขันของการส่งออกไทย การแข็งค่านี้สะท้อนจากดัชนีค่าเงินบาทในช่วงตั้งแต่ต้นปี 2025 ที่ผ่านมา ที่ดัชนีอยู่ระดับสูงสุดนับตั้งแต่วิกฤตการเงินเอเชียปี 1997 (รูปที่ 1)
- อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริง (Real rate) ในปัจจุบันยังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับในอดีต โดยอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงของไทย¹ อยู่ที่ประมาณ 0.75% ขณะที่ค่าเฉลี่ยของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาอยู่ใกล้เคียง 0% เท่านั้น (รูปที่ 2) สะท้อนว่าระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันอาจยังไม่ผ่อนคลายเพียงพอ เมื่อเทียบกับสถานการณ์ในปัจจุบันที่เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้ต่ำกว่าในอดีตอย่างมีนัย
- อัตราเงินเฟ้อไทยที่อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องเป็นเวลานาน แม้จะมีที่มาจากปัจจัยด้านอุปทานและมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพจากภาครัฐโดยเฉพาะด้านพลังงานเป็นหลัก อาจทำให้ครัวเรือนเผชิญกับภาวะ “Debt deflation” และนำไปสู่ความเสี่ยงภาวะเงินฝืด (Deflation) ในที่สุด
 - Debt deflation คือสถานการณ์ที่มูลค่าที่แท้จริงของหนี้ไม่ลดลงตามราคาสินค้าที่เพิ่มขึ้น ทำให้ภาระหนี้ครัวเรือนยังคงสูงอยู่ โดยที่ผ่านมา อัตราเงินเฟ้อต่ำไม่ได้ช่วยในกระบวนการลดหนี้ครัวเรือน

¹ เมื่อคำนวณอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงจากค่ามัธยฐานของเงินเฟ้อคาดการณ์ในอีก 1 ปีข้างหน้าตามข้อมูลของ Bloomberg

(Debt deleveraging) มากนัก แต่สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ลดลงที่เห็นในช่วงปีที่ผ่านมาส่วนใหญ่เกิดจากหนี้ใหม่ที่ชะลอตัว (รูปที่ 3)

- หากสถานการณ์นี้ดำเนินต่อไป อาจทำให้ครัวเรือนเปราะบางยิ่งขึ้น ส่งผลให้อุปสงค์ในประเทศอ่อนแอลง และนำไปสู่แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ ซึ่งทำให้เศรษฐกิจไทยเสี่ยงเข้าสู่ภาวะเงินฝืด (Deflation)

สำหรับมุมมองนโยบายการเงิน SCB EIC ยังคงประเมินว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับลดลงมาอยู่ที่ 1.25% ภายในสิ้นปีนี้ โดยเครื่องยนต์เศรษฐกิจไทยจะแผ่วลงอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะภาคการส่งออกสินค้า และภาคการท่องเที่ยว ความเปราะบางของภาคธุรกิจและครัวเรือนจะยังส่งผลต่ออุปสงค์ในประเทศอย่างต่อเนื่อง อีกทั้ง ภาวะการเงินไทยนับว่ายังตึงตัวสูง ไม่สอดคล้องกับอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยที่ต่ำกว่าระดับศักยภาพมาก SCB EIC จึงประเมินว่าภายในปีนี้ กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในไตรมาส 4 เพื่อให้นโยบายการเงินสามารถรองรับความเปราะบางของเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้าได้

รูปที่ 1 : เงินบาทแข็งค่าเร็ว อาจเป็นอีกปัจจัยกดดันความสามารถในการแข่งขันของการส่งออกไทย

ดัชนีค่าเงินบาท (Nominal Effective Exchange Rate) โดย BIS

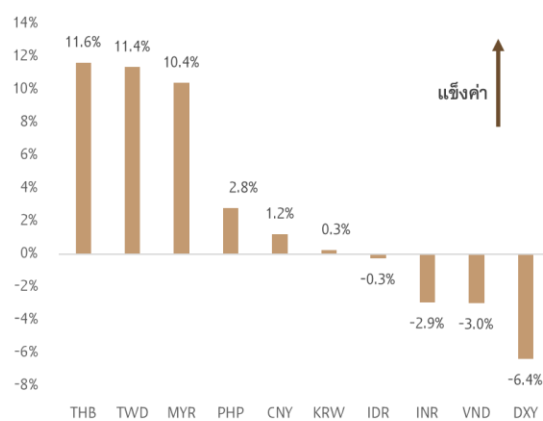
หน่วย : Index 2020 = 100



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ BIS และ Bloomberg

ค่าเงินภูมิภาคเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ

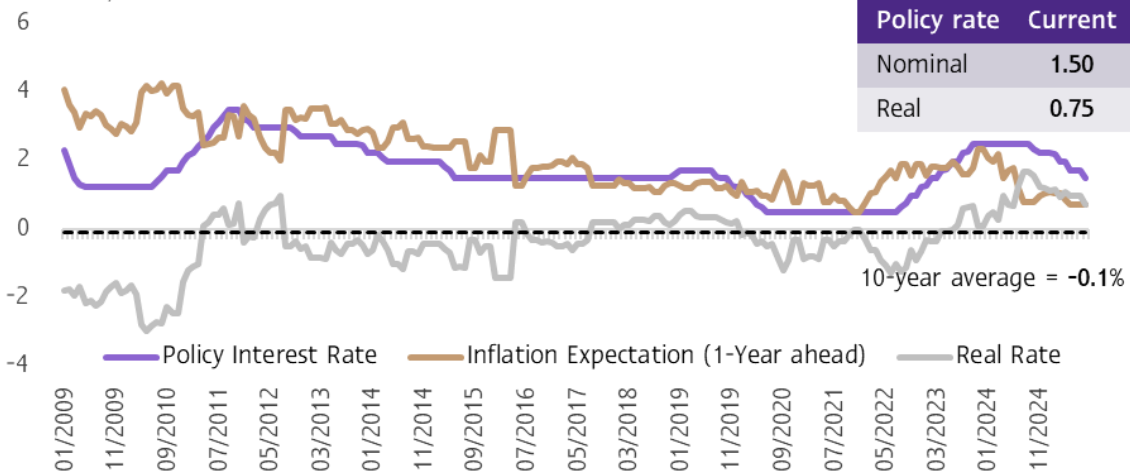
หน่วย : %การแข็งค่าเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน (ณ 31 ก.ค. 2025)



รูปที่ 2 : อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงของไทยยังสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย โดย SCB EIC

หน่วย : %,



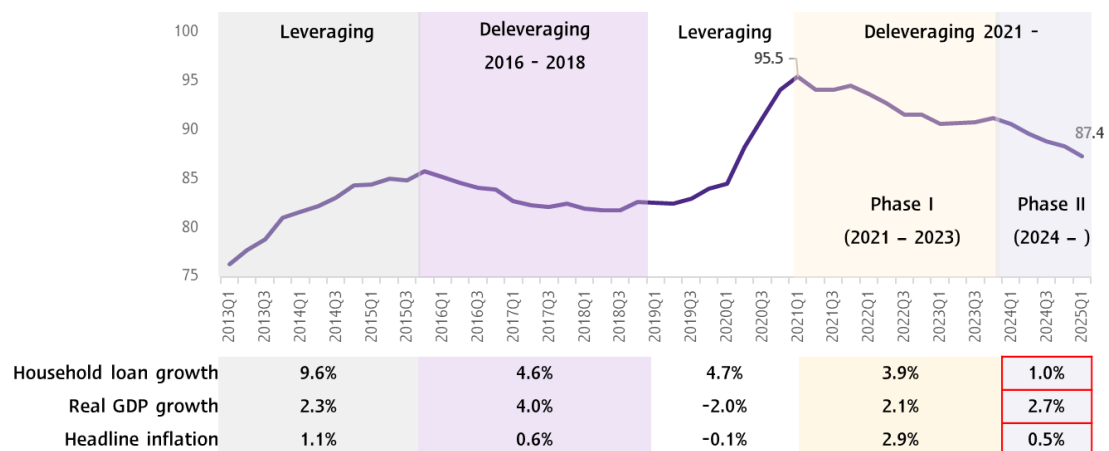
^{1/} ใช้อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ 1 ปีข้างหน้า ณ เดือนสิงหาคม 2025

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

รูปที่ 3 : วงจรการลดหนี้ครัวเรือนรอบนี้เกิดขึ้นในภาวะเศรษฐกิจไทยโตต่ำ

การเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP และพัฒนาการของเศรษฐกิจไทยในแต่ละวัฏจักรการลดหนี้ครัวเรือน

หน่วย : %nominal GDP



หมายเหตุ ตัวแปรทางเศรษฐกิจ (%YOY) เป็นค่าเฉลี่ยรายไตรมาส

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูล ธปท. สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และกระทรวงพาณิชย์

บทวิเคราะห์โดย... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/policy-rate-130825>

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 ไทเจริญ

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร สายงานวิจัยเศรษฐกิจและความยั่งยืน ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ (SCB EIC)

ดร.จิตติมา ชูเชิด

ผู้อำนวยการอาวุโส พุทธิบริหารฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจมหภาค

ดร.ปณณวัฒน์ ศรีสิงห์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

นนท์ พุกษ์ศิริ

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

วิชาญ กุลาดี

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

กุศลสิน จารุชาติ

นักเศรษฐศาสตร์

ณัฐพงศ์ ตันติจิรานนท์

นักเศรษฐศาสตร์

ภักพล ตันติวิชัย

นักเศรษฐศาสตร์

ภาวิธ แสงสัถย์

นักเศรษฐศาสตร์

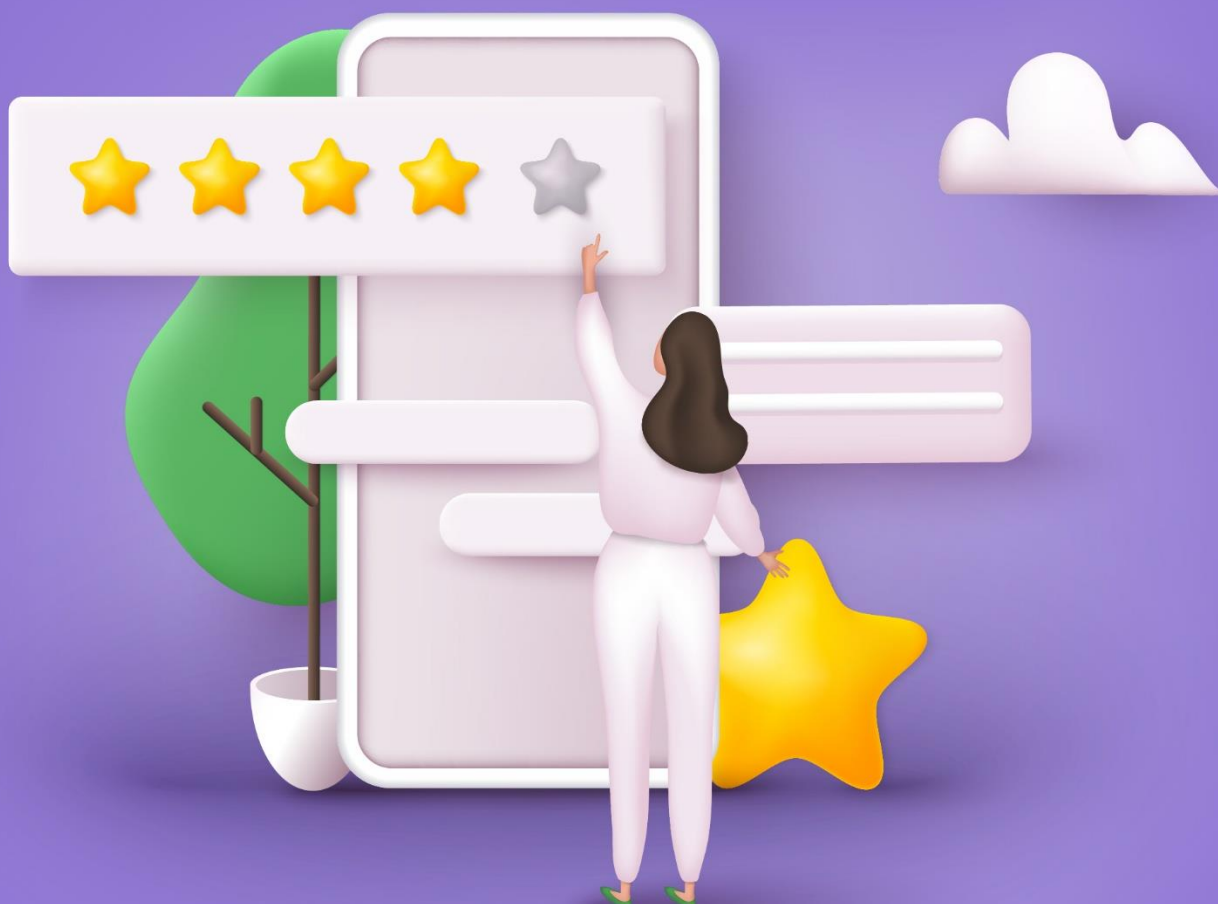


ท่านพึงพอใจต่อบทวิเคราะห์นี้เพียงใด?

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

การเปลี่ยนแปลงที่ส่งผล
ต่อภาคธุรกิจ



อัปเดต

ประเด็นร้อนที่ไม่ควรพลาด



Stay connected

Find us at



@scbeic | 

www.scbeic.com