



กนง. คงดอกเบี้ยตามคาด SCB EIC
ประเมิน กนง. จะลดดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งใน
เดือน ธ.ค. สู่ระดับ 1.25%

กนง. คงดอกเบี้ยตามคาด SCB EIC ประเมิน กนง. จะลดดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งในเดือน ธ.ค. สู่ระดับ 1.25%

กนง. มีมติไม่เป็นเอกฉันท์ 5:2 ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.50% ขณะที่กรรมการเสียงข้างน้อยเห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยมาอยู่ที่ 1.25%

- กนง. เสียงข้างมากมองว่านโยบายการเงินในปัจจุบันอยู่ในระดับผ่อนคลาย โดยให้ความสำคัญกับจังหวะเวลาและประสิทธิภาพของนโยบายการเงิน ภายใต้ Policy space ที่มีจำกัด
- กนง. เสียงข้างน้อยมองว่านโยบายการเงินสามารถผ่อนคลายได้เพิ่มเติม เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และบรรเทาปัญหาสภาพคล่องและภาระหนี้ของกลุ่มเปราะบาง

เศรษฐกิจไทยจะชะลอตัวลงในครึ่งหลังของปี ภาคการส่งออกเริ่มได้รับผลกระทบจากภาษีทรัมป์

- เศรษฐกิจในไตรมาส 3 มีแนวโน้มชะลอตัวลงจากภาคการส่งออกสินค้าที่เริ่มได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีสหรัฐฯ ขณะที่การผลิตภาคอุตสาหกรรมชะลอตัวลงจากปัจจัยชั่วคราว โดย กนง. ประเมินว่าในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 เศรษฐกิจไทยจะเติบโตได้ไม่ถึง 2%YOY
- กนง. ปรับประมาณการมูลค่าส่งออกสินค้าในปีเพิ่มขึ้นมากเป็น 10%YOY (จาก 4.0%YOY ในการประชุมเดือนมิถุนายน) ตามข้อมูลจริง แต่ผลบวกต่อเศรษฐกิจโดยรวมมีไม่มากนัก เนื่องจากได้ปรับแนวโน้มมูลค่าการนำเข้าสินค้าขยายตัวสูงขึ้นมากเช่นเดียวกันเป็น 10.2%YOY (จาก 5.3%YOY ในการประชุมเดือนมิถุนายน)
- กนง. มองว่าภาคการท่องเที่ยวและอุปสงค์ในประเทศชะลอตัวลงในช่วงที่ผ่านมา จึงปรับลดประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2025 ลงจาก 35 ล้านคนในรอบประชุมเดือนมิถุนายน เหลือ 33 ล้านคน (รูปที่ 1) และปรับลดประมาณการอุปสงค์ในประเทศปี 2025 ลงจาก 2.1%YOY เหลือ 1.7%YOY อย่างไรก็ตาม กนง. ประเมินว่าเครื่องยนต์ทั้งสองนี้จะทยอยปรับตัวขึ้นได้ในระยะข้างหน้า ซึ่ง กนง. ได้คำนึงถึงโครงการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่ที่จะดำเนินการในไตรมาส 4 ไว้ในประมาณการเศรษฐกิจครั้งนี้แล้ว
- ภาพรวมแนวโน้มเศรษฐกิจไทยไม่ได้แตกต่างจากการประเมินในการประชุมครั้งก่อนมากนัก โดย กนง. ปรับประมาณการอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจไทยลงเล็กน้อยจาก 2.3%YOY และ 1.7%YOY ในการประชุมเดือนมิถุนายนเป็น 2.2%YOY และ 1.6%YOY ในปี 2025 และ 2026 ตามลำดับ

รูปที่ 1 : แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2025 – 2026 ของ ธปท. (ณ ธ.ค. 2025)

ประมาณการโดย ธปท. (%YOY)	MPC Oct 25		MPC Jun 25	
	2025F	2026F	2025F	2026F
อัตราการขยายตัวของ GDP	2.2%	1.6%	2.3%	1.7%
อุปสงค์ในประเทศ	1.7%	1.8%	2.1%	1.6%
มูลค่าการส่งออกสินค้า	10.0%	-1.0%	4.0%	-2.0%
มูลค่าการนำเข้าสินค้า	10.2%	0.0%	5.3%	-1.9%
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.0%	0.5%	0.5%	0.8%
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ (ล้านคน)	33.0	35.0	35.0	38.0

ที่มา : ธปท.

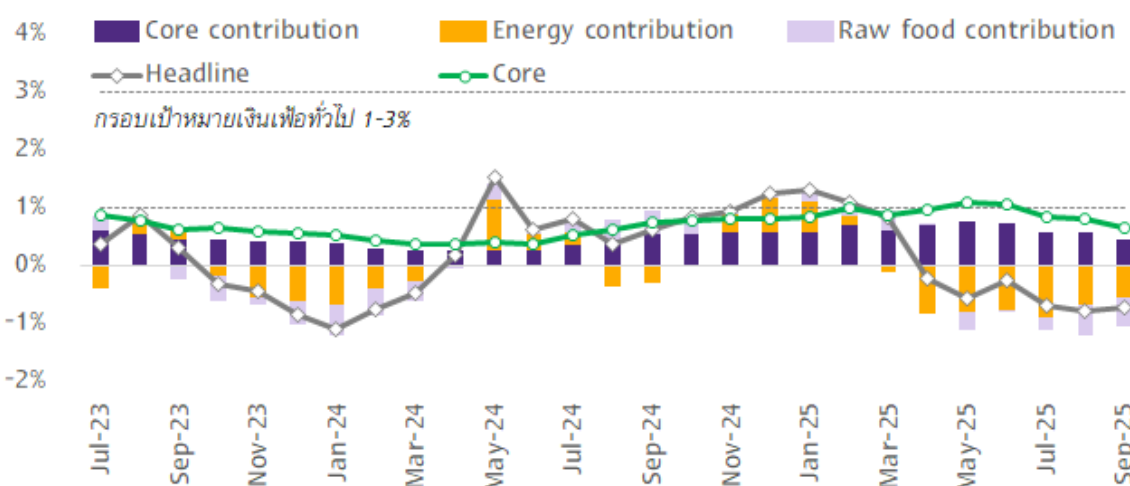
กนง. ปรับลดประมาณการเงินเฟ้อปีนี้เหลือ 0% และมองว่าเงินเฟ้อจะยังไม่เข้ากรอบเป้าหมายในปีหน้า โดยจะติดตามความเสี่ยงภาวะเงินฟัดใกล้ซิดขึ้น

- กนง. ปรับลดประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปลงอย่างมีนัยสำคัญ ในปี 2025 และ 2026 โดยมองว่าเงินเฟ้อทั่วไปจะต่ำลงเหลือ 0.0% และ 0.5% ตามลำดับ ลดลงจากมุมมองในการประชุมเดือนมิถุนายนที่ 0.5% และ 0.8% ตามลำดับ ตามปัจจัยด้านอุปทานจากราคาพลังงานและราคาอาหารสดที่ลดลงในช่วงที่ผ่านมา (รูปที่ 2)
- กนง. มองว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะยังไม่เข้าสู่กรอบเป้าหมายในปีหน้า โดยประเมินว่าจะกลับเข้าสู่ขอบล่างของกรอบเป้าหมายที่ 1% ในช่วงต้นปี 2027 ตามราคาน้ำมันดิบโลกที่ประเมินว่าจะกลับมาทรงตัวได้หลังจากปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง
- กนง. ยืนยันว่าไทยยังไม่เข้าสู่ภาวะเงินเฟ้อ แต่จะเริ่มติดตามความเสี่ยงนี้มากขึ้น สาเหตุที่ กนง. มองว่าไทยยังไม่เข้าสู่ภาวะเงินเฟ้อเพราะ (1) อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังไม่ได้ลดลงอย่างรุนแรง และรวดเร็ว โดยประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะอยู่ที่ 0.9% ทั้งปี 2025 และ 2026 (2) ราคาสินค้าส่วนใหญ่ยังไม่ได้ปรับลดลง และ (3) อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะยาวยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย

รูปที่ 2 : อัตราเงินเฟ้อทั่วไปติดลบต่อเนื่อง 6 เดือน

แหล่งที่มาของอัตราเงินเฟ้อไทย

หน่วย : %YOY



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

ภาวะการเงินโดยรวมตึงตัวใกล้เคียงเดิม แต่ภาวะการเงิน SMEs น่ากังวลต่อเนื่อง

- ภาวะการเงินไทยโดยรวมตึงตัวใกล้เคียงเดิม สินเชื่อหดตัวเล็กน้อยใกล้เคียงกับการประชุมครั้งก่อน ส่วนหนึ่งจากความต้องการสินเชื่อที่ชะลอลง และการชำระคืนสินเชื่อของธุรกิจขนาดใหญ่ ขณะที่คุณภาพสินเชื่อไม่ได้ปรับตัวลดลงจากเดิมมากนัก
- SMEs ยังคงเผชิญภาวะการเงินตึงตัว สะท้อนจากเครื่องชี้ทั้งในและต่างประเทศ ในประเทศ สินเชื่อ SMEs หดตัว คุณภาพสินเชื่อ SMEs ปรับแย่ลง สะท้อนจากสัดส่วน NPL ที่สูงขึ้นต่อเนื่อง ต่างประเทศ SMEs ที่พึ่งพาการส่งออกสินค้าได้รับผลกระทบจากเงินบาทแข็งค่า ผ่านรายรับในรูปเงินบาทที่ลดลง โดยผู้ส่งออก SMEs ได้รับผลกระทบสูง เห็นได้จาก (1) กว่า 80% ของผู้ส่งออก SMEs ไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน และ (2) ผู้ส่งออก SMEs มีอัตรากำไรที่ค่อนข้างต่ำอยู่ก่อนแล้ว

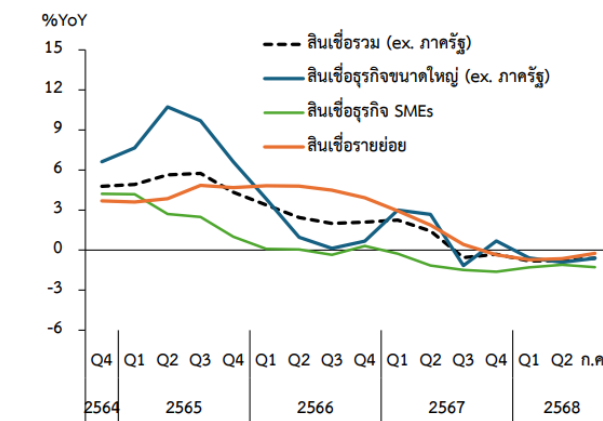
- กนง. มองว่านโยบายการเงินจำเป็นต้อง “ผ่อนคลาย” แต่ต้องให้ความสำคัญกับ จังหวะเวลาและประสิทธิผลของการส่งผ่านนโยบายการเงินภายใต้ Policy space ที่มีจำกัด และความไม่แน่นอนในอนาคต

IMPLICATIONS

SCB EIC ประเมินว่า กนง. จะลดดอกเบี้ยอีกครั้งในการประชุมเดือน ธ.ค. นี้ เนื่องจาก

- ภาวะสินเชื่อยังหดตัวต่อเนื่องในวงกว้าง (รูปที่ 3) สะท้อนภาพความต้องการสินเชื่อที่ลดลง อาจนำไปสู่การชะลอตัวของเศรษฐกิจได้อีกในอนาคต โดยเฉพาะธุรกิจขนาดใหญ่ สะท้อนความเชื่อมั่นภาคธุรกิจที่อยู่ในระดับต่ำ โดยธุรกิจเหล่านี้บางส่วนเข้าถึงสินเชื่อได้ แต่เลือกที่จะลดความเสี่ยงทางการเงินในบัญชีดุลผ่านการกู้ยืมลดลง หรือคืนเงินกู้ อาจเป็นสัญญาณของการลงทุนภาคเอกชนที่จะลดลงในอนาคต นโยบายการเงินอาจต้องเข้ามามีบทบาทช่วยประคับประคองเศรษฐกิจมากขึ้น

รูปที่ 3 : สินเชื่อหดตัวต่อเนื่องทุกขนาดธุรกิจ แม้ในกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่



ที่มา : ธปท.

หมายเหตุ : ระบบ สง. ประกอบด้วย ระบบ ธพ. (รวม บ.ลูกของ ธพ.) SFIs และ Non-banks ที่ไม่ใช่ บ.ลูกของ ธพ. สินเชื่อรายย่อยครอบคลุมสินเชื่อของ ธพ. รวมเครดิต และสินเชื่อของ SFIs และ non-bank ภายใต้การกำกับของ ธปท. และจัดกลุ่ม SMEs ตามนิยามปรับปรุงใหม่ของ สสว. ที่พิจารณาจากรายได้ การจ้างงาน ร่วมกับวงเงินสินเชื่อ

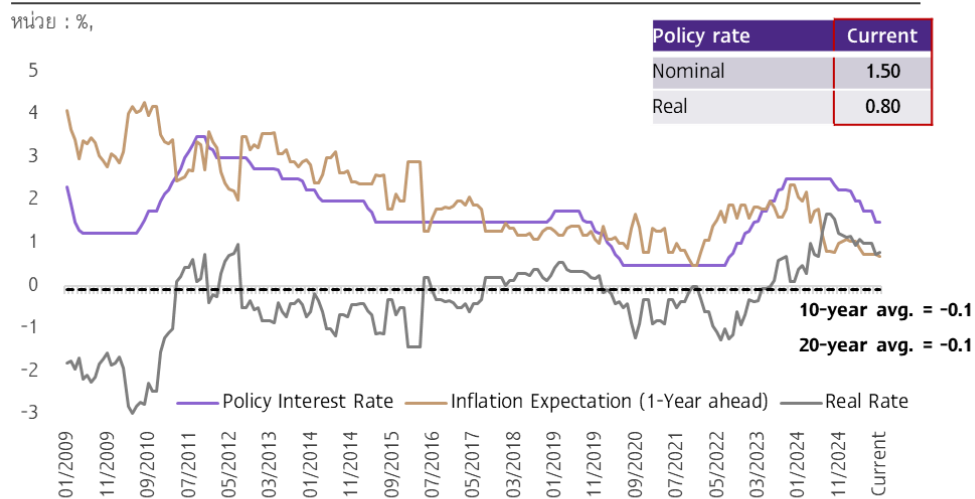
- อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริง (Real rate) อยู่ในระดับสูงเทียบกับในอดีต หากนำคาดการณ์เงินเฟ้อ 1 ปี ชำนาญมาใช้คำนวณที่ประมาณ 0.7% (ไม่ใช่อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะยาว 5 – 10 ปีที่ราว 1.5 – 1.6%) อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงของไทยจะมีค่าบวกอยู่ที่ระดับประมาณ 0.8% ขณะที่ค่าเฉลี่ยของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในอดีตมักอยู่ใกล้เคียง 0% เท่านั้น (รูปที่ 4) สะท้อนว่าระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันอาจยังอยู่ในระดับสูง เทียบกับแนวโน้มเศรษฐกิจไทยในปีหน้าที่จะขยายตัวต่ำกว่าในอดีตอย่างมากที่เพียง 1.5%YOY (ประมาณการ SCB EIC) หรือประมาณการของ ธปท. ล่าสุดที่ 1.6%YOY
- อัตราเงินเฟ้อไทยที่อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องนาน และมีแนวโน้มจะเป็นเช่นนี้ไปอีกระยะหนึ่ง อาจทำให้ครัวเรือนเผชิญกับภาวะ “Debt deflation” สร้างความเปราะบางให้อุปสงค์ในประเทศต่อเนื่อง
 - ภาระหนี้ครัวเรือนไทยยังคงสูงอยู่ โดยในช่วงที่เห็นกระบวนการลดหนี้ครัวเรือน (Debt deleveraging) ตั้งแต่ต้นปี 2024 มาแล้ว อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยเพียง 0.2% (รูปที่ 5) ต่ำกว่ารอบกระบวนการลดหนี้ครัวเรือนครั้งก่อน ๆ โดยอัตราเงินเฟ้อต่ำไม่ได้ช่วยในกระบวนการลดหนี้ครัวเรือนมากนัก เนื่องจากมูลค่าของเงินยังคงเดิม มูลค่าหนี้ที่แท้จริงจึงไม่ได้ปรับลดลงไป

- อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่มีแนวโน้มต่ำต่อเนื่องนาน อาจทำให้เศรษฐกิจไทยเสี่ยงเข้าสู่ภาวะเงินฝืด (Deflation) ในที่สุด ผ่านภาระหนี้ครัวเรือนที่ลดลงช้า เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อไม่ได้อยู่ในระดับเหมาะสมที่จะช่วยลดภาระหนี้ครัวเรือนในรูปมูลค่าที่แท้จริงได้

สำหรับมุมมองนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า SCB EIC ยังคงประเมินว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับลดลงมาอยู่ที่ 1.25% ในการประชุมเดือน ธ.ค. นี้ และปรับลดอีกครั้งในช่วงต้นปี 2026 ลงมาอยู่ที่ 1.0% โดยแนวโน้มเศรษฐกิจไทยจะยังชะลอตัวอย่างต่อเนื่องจนถึงครึ่งแรกของปี 2026 เนื่องจากความเปราะบางของภาคธุรกิจและครัวเรือนจะยังส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในประเทศอย่างต่อเนื่อง อีกทั้ง ภาวะการเงินไทยยังนับว่ายังตึงตัวสูง ไม่สอดคล้องกับอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยที่ต่ำกว่าระดับศักยภาพมาก SCB EIC จึงประเมินว่า กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งในการประชุมเดือนธันวาคมนี้ และอีก 1 ครั้งในช่วงต้นปีหน้า เพื่อให้นโยบายการเงินช่วยลดความเปราะบางของเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้าได้

รูปที่ 4 : อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงของไทยยังสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตใกล้ 0%

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย โดย SCB EIC



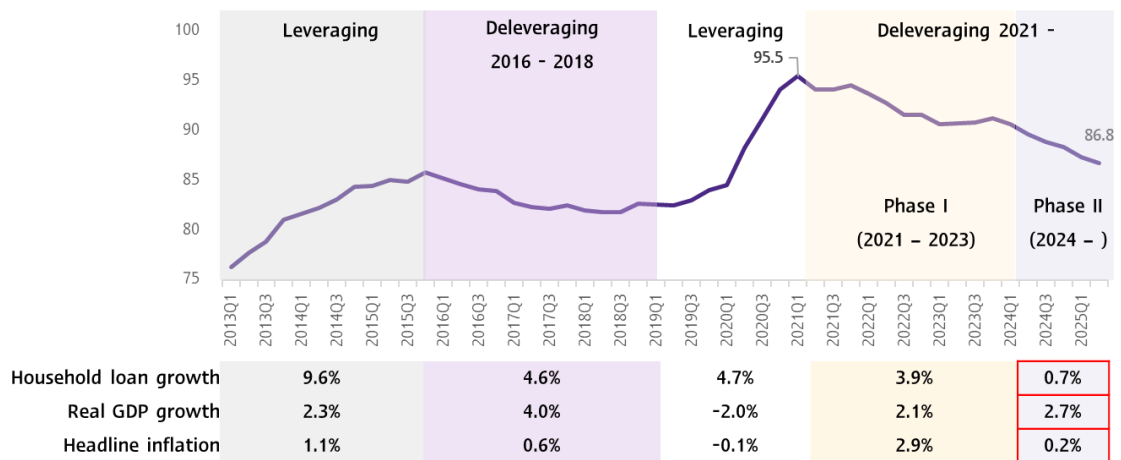
^{1/} ใช้อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ 1 ปีข้างหน้า ณ เดือนตุลาคม 2025

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

รูปที่ 5 : วัฏจักรการลดหนี้ครัวเรือนรอบนี้เกิดขึ้น ท่ามกลางเงินเฟ้อไทยต่ำนาน

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-081025>

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.จิตติมา ชูเชิด

ผู้อำนวยการอาวุโส พุทธบริหารฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจมหภาค

ดร.ปณณวัฒน์ ศรีสิงห์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

นนท์ พุกษ์ศิริ

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

วิชาญ กุลาดี

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

กุศลสิน จารุขาท

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

การเปลี่ยนแปลงที่ส่งพล
ต่อภาคธุรกิจ



อัปเดต

ประเด็นร้อนที่ไม่ควรพลาด



Stay connected

Find us at



@scbeic | 

www.scbeic.com