



กนง. ลดดอกเบี้ยตามคาด SCB EIC ประเมิน
กนง. จะลดดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้งภายในครั้งแรก
ของปีหน้า

กนง. ลดดอกเบี้ยตามคาด SCB EIC ประเมิน กนง. จะลดดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้งภายในครึ่งแรกของปีหน้า

กนง. มีมติเอกฉันท์ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก 1.50% มาอยู่ที่ 1.25% เพื่อให้ภาวะการเงินผ่อนคลายภายใต้เศรษฐกิจที่จะชะลอลงชัดเจนและมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น อีกทั้ง ยังเป็นการบรรเทาภาระหนี้กลุ่มเปราะบาง และเสริมประสิทธิภาพของมาตรการทางการเงิน มองไปข้างหน้า กนง. พร้อมปรับนโยบายการเงินให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อที่อาจเปลี่ยนแปลง โดยคำนึงถึงเสถียรภาพระบบการเงินระยะยาว และ Policy space ที่มีจำกัด ด้านแนวโน้มเศรษฐกิจ เงินเฟ้อ และภาวะการเงิน (รูปที่ 1) กนง. ประเมินว่า

รูปที่ 1 : แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2025 – 2027 ของ สปท. (ณ ธ.ค. 2025)

ประมาณการโดย สปท. (%YOY, %)	Actual 2024	MPC Oct 25		MPC Dec 25		
		2025F	2026F	2025F	2026F	2027F
อัตราการขยายตัวของ GDP	2.5	2.2	1.6	2.2	1.5	2.3
มูลค่าการส่งออกสินค้า	5.9	10.0	-1.0	12.0	0.6	1.7
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.4	0.0	0.5	-0.1	0.3	1.0

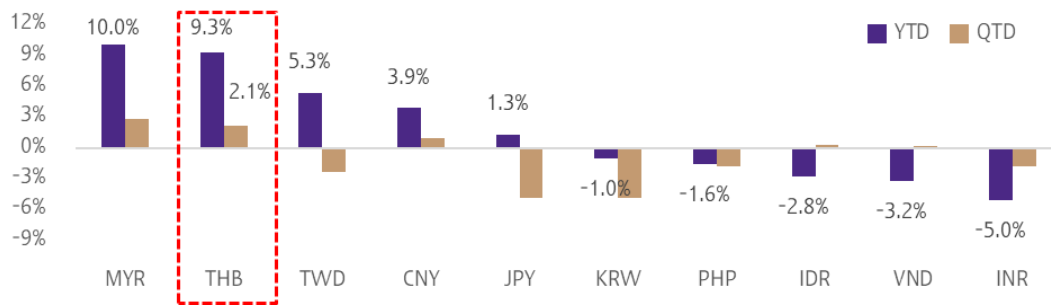
ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ สปท.

- **เศรษฐกิจจะชะลอลงชัดเจน** จากการบริโภคภาคเอกชนที่ชะลอลงตามรายได้ การส่งออกที่จะได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีนำเข้าสหรัฐฯ และมีปัจจัยลบ/ปัจจัยเสี่ยงเข้ามาเพิ่มเติม ได้แก่ (1) สถานการณ์น้ำท่วมภาคใต้ที่ยังส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจต่อเนื่องไปถึงช่วงปีหน้า และ (2) ความไม่แน่นอนทางการเมือง อาจทำให้งบประมาณปี 2027 ประกาศใช้ล่าช้า
- **อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปีนี้จะเฉลี่ยติดลบ และไม่เข้ากรอบเป้าหมายในปีหน้า** โดยยังคงเป็นผลจากราคาพลังงานที่ปรับลดลงตามราคาพลังงานโลก และมาตรการอุดหนุนของภาครัฐ โดยความเสี่ยงภาวะเงินฝืดยังมีไม่มาก
- **สินเชื่อหดตัวต่อเนื่อง** จากทั้งความต้องการสินเชื่อที่ลดลงตามการชะลอตัวของอุปสงค์ในประเทศ และสถาบันการเงินที่ยังระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อ **เงินบาทแข็งค่านำสกุลเงินภูมิภาค** (รูปที่ 2) ตามแนวโน้มนโยบายการเงินสหรัฐฯ และปัจจัยเฉพาะของไทย
- **3 ปัจจัยหลักที่ กนง. จะติดตาม ได้แก่** 1) มาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่อาจมีออกมาเพิ่มเติม 2) การขยายตัวของสินเชื่อและการแข็งค่าของเงินบาท และ 3) ความเสี่ยงเงินฝืด

รูปที่ 2 : เงินบาทแข็งค่านำเกือบทุกสกุลเงินในภูมิภาค

การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในภูมิภาคเทียบกับ USD

%YTD Appreciation, as of Dec 12, 2025



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

SCB EIC มองว่าการสื่อสารของ กนง. ในครั้งนี้ต่างจากการสื่อสารในครั้งก่อน ๆ หลายประเด็น ได้แก่

- 1) กนง. มองเศรษฐกิจชะลอตัวลง “ชัดเจน” ในปีหน้า โดยเน้นสื่อสารปัจจัยลบ และความเสี่ยงเศรษฐกิจในระยะข้างหน้ามากกว่าการสื่อสารถึงตัวเลขเศรษฐกิจและการส่งออกที่ออกมาค่อนข้างดีในช่วงที่ผ่านมา และเปิดเผยมุมมองต่อเศรษฐกิจปี 2027 เพิ่มเติมด้วยว่าจะฟื้นตัวดีขึ้นแต่จะยังขยายตัวต่ำกว่าศักยภาพ ซึ่งเป็นการสื่อสารให้ภาพเศรษฐกิจไปข้างหน้าที่ค่อนข้างระมัดระวัง โดยประเมินว่าเศรษฐกิจปี 2027 จะขยายตัวได้เพียง 2.3%YOY
- 2) กนง. จะติดตามความเสี่ยงภาวะเงินฝืดอย่าง “ใกล้ชิด” โดยเริ่มสื่อสารถึงแรงกดดันด้านอุปสงค์ในประเทศเป็นครั้งแรก ซึ่งเป็นการสื่อสารเพิ่มเติมจากการประชุมรอบก่อน ๆ ที่เน้นประเด็นว่าความเสี่ยงเงินฝืดมีน้อย โดยไม่ได้มีการกล่าวถึงปัจจัยด้านอุปสงค์มากนัก แต่ในรอบนี้เริ่มพูดถึงปัจจัยด้านอุปสงค์ที่มีบทบาทประกอบเงินเพื่อทั่วไปได้น้อยลง
- 3) กนง. กังวลบาทแข็งค่านำสกุลเงินภูมิภาค พร้อมพิจารณามาตรการลดแรงกดดันบาทแข็ง ซึ่งโดยปกติแล้ว กนง. มักไม่กล่าวถึงมาตรการดูแลเงินบาทใน Statement

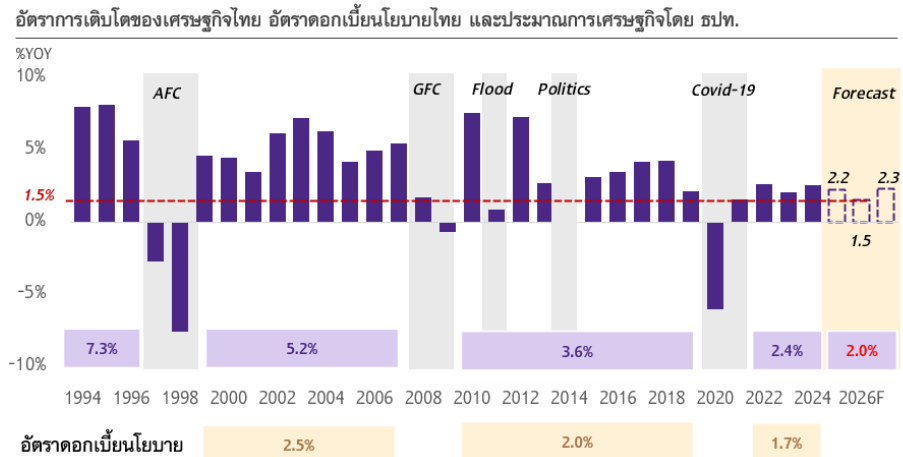
โดยรวม Statement ในครั้งนี้ให้ท่าทีผ่อนคลาย (Dovish tone) มากกว่าการสื่อสารครั้งก่อน ๆ และให้น้ำหนักกับความเสี่ยงของเศรษฐกิจ และการตั้งตัวของภาวะการเงินชัดเจนมากขึ้น

IMPLICATIONS

SCB EIC ประเมินว่า กนง. จะลดดอกเบี้ยอีกครั้งภายในครึ่งแรกของปีหน้า เนื่องจาก

- อัตราดอกเบี้ยนโยบายต้องสอดคล้องกับ เศรษฐกิจไทยที่จะโตต่ำกว่าศักยภาพไปอีกอย่างน้อย 2 ปี โดย กนง. มองว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2026 จะขยายตัวเพียง 1.5%YOY (เท่ากับประมาณการของ SCB EIC ณ ธันวาคม 2025) เป็นระดับการเติบโตที่ต่ำที่สุดนอกช่วงวิกฤต ตลอดช่วง 30 ปีที่ผ่านมา (รูปที่ 3) นอกจากนี้ กนง. ยังมองว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในปี 2027 จะยังทำได้ไม่เต็มที่เนื่องจากเผชิญแรงกดดันหลายด้าน จึงทำให้เศรษฐกิจในช่วง 3 ปีนี้ (2025 – 2027) มีแนวโน้มขยายตัวเฉลี่ยเพียง 2.0%YOY ซึ่งต่ำกว่าระดับศักยภาพและต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของเศรษฐกิจไทยในอดีตอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยนโยบายอาจต้องปรับลดลงอีกเพื่อให้สอดคล้องกับภาพเศรษฐกิจที่จะขยายตัวต่ำและฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่

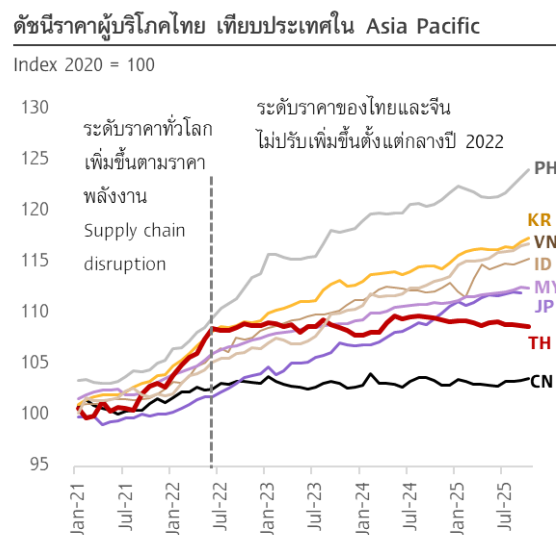
รูปที่ 3 : เศรษฐกิจไทยปี 2026 อาจต่ำสุดในรอบ 30 ปี (ไม่นับช่วงวิกฤต)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ ธปท. และ สศช.

- อัตราเงินเฟ้อไทยที่อยู่ต่ำมากเป็นระยะเวลายาวนาน อาจกดดันการทำการค้าของภาคธุรกิจและการเติบโตของรายได้ครัวเรือน
 - ในช่วงที่ผ่านมาภาวะระดับราคาผู้บริโภคไทยแทบไม่เติบโตเลย (รูปที่ 4) ซึ่งไม่สอดคล้องกับทิศทางของเศรษฐกิจประเทศในภูมิภาคส่วนใหญ่ แต่มีทิศทางคล้ายกับระดับราคาผู้บริโภคจีนซึ่งประสบปัญหาอุปสงค์ในประเทศซบเซาที่ค่อนข้างรุนแรง และหากดูจากประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของ ธปท. อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของไทยในปี 2024-2026 จะเฉลี่ยอยู่ที่เพียง 0.2%

รูปที่ 4 : ระดับราคาผู้บริโภคของไทยเติบโตต่ำมากในช่วงที่ผ่านมา



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูล BIS และ CEIC

- อัตราเงินเฟ้อที่ต่ำมากนี้อาจกดดันการทำการค้าของภาคธุรกิจที่ไม่สามารถปรับราคาสินค้าและบริการเพิ่มได้ ซึ่งจะส่งผลมายังรายได้ของครัวเรือนที่เติบโตได้ต่ำ นอกจากนี้ อาจทำให้ครัวเรือนเผชิญกับภาวะ “Debt deflation” ผ่านภาระหนี้ครัวเรือนที่ลดลงช้า เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อไม่ได้อยู่ในระดับเหมาะสมที่จะช่วยลดภาระหนี้ครัวเรือนในรูปมูลค่าที่แท้จริงได้ ทั้งหมดนี้จะเป็นกลไกที่ลดทอนกำลังซื้อของภาคครัวเรือน และอาจเพิ่มความเสี่ยงที่เศรษฐกิจไทยจะเข้าสู่ภาวะเงินฝืด (Deflation)

- **ภาวะการเงินจะยังคงตึงตัวต่อภาคครัวเรือนและ SMEs** ขณะที่ความต้องการสินเชื่อของธุรกิจขนาดใหญ่ลดลง สะท้อนผ่านยอดสินเชื่อคงค้างที่หดตัวเป็นวงกว้าง นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายลงจึงจะเข้ามาบรรเทาหนทางในการลดต้นทุนทางการเงินและบรรเทาภาระหนี้ ซึ่งจะช่วยให้ภาวะการเงินโดยรวมตึงตัวน้อยลง

สำหรับมุมมองนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า SCB EIC ยังคงประเมินว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับลดลงอีกครั้งมาอยู่ที่ 1.0% ภายในครั้งแรกของปี 2026 เพื่อประคับประคองเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มเติบโตต่ำผ่านการลดต้นทุนทางการเงิน บรรเทาภาระหนี้สิน และเพื่อเพิ่มอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำกว่ากรอบเป้าหมายให้สูงขึ้น ลดความเสี่ยงของภาวะ Debt deflation ที่อาจกดดันการใช้จ่ายในประเทศมากขึ้นได้ในระยะข้างหน้า

บทวิเคราะห์โดย... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/policy-rate-171225>

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 พุฒบริหารฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจมหภาค

ดร.ปณณวัฒน์ ศรีสิงห์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

นนท์ พุกษ์ศิริ

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

วิษณุ กุลาดี

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

กฤษณ จารุชาติ

นักเศรษฐศาสตร์

ณัฐพงศ์ ตันติจิรานนท์

นักเศรษฐศาสตร์

ภักพล ตันติวิทย์

นักเศรษฐศาสตร์

ภาวิธ แสงสัตย์

นักเศรษฐศาสตร์



ท่านพึงพอใจต่อบทวิเคราะห์นี้เพียงใด?

ความเห็นของท่าน สำคัญกับเรา

ร่วมตอบแบบสอบถาม 6 ข้อ
เพื่อนำไปพัฒนามาบทวิเคราะห์ของ
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