

กนง. มีมติคงดอกเบี้ย อยู่ที่ 1.50%

จากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ใกล้เคียงกับที่คาด
และผลของนโยบายการเงินที่ทยอยส่งผ่าน

October 10, 2025



Macro View

Key Highlights:

- กนง. มีมติ 5 ต่อ 2 ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 1.50% ต่อปี จากเศรษฐกิจที่ขยายตัวใกล้เคียงที่คาดการณ์ และนโยบายการเงินที่ทยอยส่งผ่าน ท่ามกลางเงินเฟ้อที่ต่ำลง
- กนง. ประเมิน GDP ปี 2568 ขยายตัวใกล้เคียงกับที่คาดการณ์ไว้ที่ 2.2% จากเดิมที่คาดไว้ที่ 2.3% ขณะที่ปี 2569 ปรับลดลงจากเดิมที่ 1.7% เป็น 1.6% โดยการส่งออกจะเริ่มชะลอตัวจากมาตรการภาษีต่อเนื่องจนถึงช่วงครึ่งปีแรกของปีหน้า ประกอบกับภาคการผลิตที่แผ่วลง อุปสงค์ในประเทศทรงตัว ขณะที่การท่องเที่ยวทยอยฟื้นตัวได้บ้าง กนง. มองว่านโยบายการเงินปัจจุบันอยู่ในระดับผ่อนคลาย และอยู่ในช่วงทยอยส่งผ่านผล จึงรักษา policy space เพื่อรองรับความเสี่ยงระยะข้างหน้า ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปต่ำกว่าคาด และจะอยู่ในระดับต่ำกว่ากรอบเป้าหมายจนถึงปี 2570
- ประเมินว่ามีความเป็นไปได้ที่ กนง. จะพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมสู่ระดับ 1.25% ภายในปี 2568 หากแนวโน้มเศรษฐกิจชะลอกว่าที่คาด อีกทั้งผลจากข้อตกลงการค้ากับสหรัฐซึ่งจะส่งผลเพิ่มเติมต่อเนื่องจนถึงกลางปี 2569 โดยเฉพาะเกณฑ์ด้าน Regional Value Content ที่ปัจจุบันยังไม่ได้ข้อสรุป



นักวิเคราะห์

กฤษฎี ศรีปราชญ์

krit.sriprach@krungthai.com



Krungthai
COMPASS



This report is not intended to provide the basis for any evaluation of the financial instruments discussed herein. The information was obtained from various sources; we do not guarantee its accuracy or completeness. In particular, information provided herein should be regarded as indicative, preliminary and for illustrative purposes only. There is no representation that any transaction can execute at such terms or price.

Information provided in this report is not intended to constitute legal, tax or accounting advice in relation to entering into any transaction and does not have regard to the particular needs of any specific person who may receive this report. Clients should consult their own financial advisors regarding the appropriateness of investing in any investment strategies discussed or recommended in this report and should understand that statements regarding future prospects may not be realized. While all information in this presentation has been produced or compiled from sources believed to be reliable, the Bank makes no representation as to its accuracy or completeness.

กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย จากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มขยายตัวใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ และนโยบายการเงินที่กำลังทยอยส่งผ่าน ท่ามกลางเงินเฟ้อที่ต่ำลงกว่าคาด

กนง. มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.50% ต่อปี ในการประชุมครั้งที่ 5/2568 โดยมีสาระสำคัญ ดังนี้

- เศรษฐกิจไทยปี 2568 มีแนวโน้มขยายตัวใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ แม้การส่งออกไปยังสหรัฐฯ จะเร่งตัวสูงก่อนการบังคับใช้มาตรการภาษี แต่กลับส่งผลดีต่อ GDP โดยเฉพาะภาคการผลิตอย่างจำกัด อีกทั้งการนำเข้าที่ขยายตัวสูงในช่วงเวลาเดียวกัน สะท้อนความเสี่ยงที่การส่งออกไปยังสหรัฐฯ บางส่วนอาจเป็น transshipment เศรษฐกิจไทยช่วงที่เหลือของปี 2568 มีแนวโน้มชะลอลงจากภาคการผลิตที่เร่งไปในช่วงก่อน การลงทุนที่ชะลอลงท่ามกลางไม่ชัดเจนของผลจากมาตรการการค้า และการท่องเที่ยวที่ชะลอตัวต่อเนื่องนับจากต้นปี แม้จะเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนบ้าง ทั้งนี้ ต้องติดตามผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ และมาตรการสนับสนุน SMEs ของภาครัฐที่จะเป็นแรงส่งอุปสงค์ในประเทศในระยะข้างหน้า

- กนง. ปรับลดประมาณการการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย (GDP) เล็กน้อยสำหรับปี 2568 อยู่ที่ 2.2% จากประมาณการเดิม 2.3% และในปี 2569 ปรับลดลงจาก 1.7% เป็น 1.6% โดยคาดว่าโมเมนตัมเศรษฐกิจจะชะลอลงแรงตั้งแต่ Q4/68 จนถึง Q2/69
- กนง. มีมุมมองต่อแนวโน้มการส่งออกที่ดีขึ้นกว่าการประเมินครั้งก่อน จากการเร่งส่งออกไปยังสหรัฐฯ ที่ดีกว่าที่คาด ประกอบกับปัจจัยบวกของกลุ่มสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องจากความต้องการที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี AI และ Data Center
- ขณะที่ปรับการคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวลงตามแนวโน้มนักท่องเที่ยวจีน เนื่องจากการแข่งขันที่สูงขึ้น โดยประเมินว่าในปี 2569 จำนวนนักท่องเที่ยวจะอยู่ที่ 35 ล้านคนซึ่งยังต่ำกว่าปี 2567 ที่ 35.5 ล้านคน

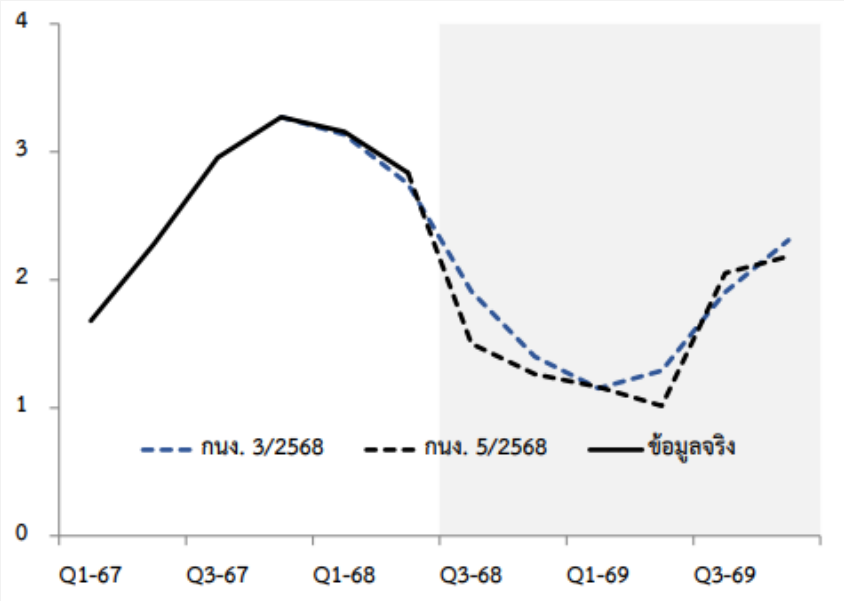
GDP updated forecast

ที่มา: Bank of Thailand

	Jun-68		Oct-68	
	2568	2569	2568	2569
GDP (%)	2.3	1.7	2.2	1.6
Private Consumption (%)	2.0	1.7	2.1	1.8
Government Consumption (%)	1.2	0.5	0.8	0.6
Private Investment (%)	1.7	0.9	0.3	1.4
Public Investment (%)	6.0	6.1	5.1	6.5
Export (BOP basis: USD) (%)	4.0	-2	10.0	-1.0
Import (BOP basis: USD)	5.3	-1.9	10.2	0.0
Headline Inflation (%)	0.5	0.8	0.0	0.5
Tourist arrivals (in Million)	35	38	33	35

GDP growth momentum (%YoY)

ที่มา: Bank of Thailand

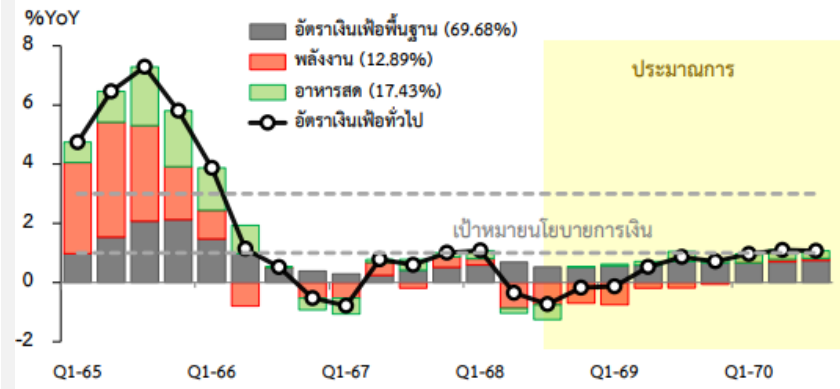


- **ภาวะการเงินของไทยทรงตัว** ผลของนโยบายการเงินทยอยส่งผ่าน สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยในระบบสถาบันการเงิน และตลาดการเงินปรับลดลง สันเชื่อบริการในระบบสถาบันการเงินยังคงหดตัวจากภาวะสินเชื่อยังอยู่ในช่วง deleveraging โดยเฉพาะสินเชื่อ SMEs และครัวเรือนกลุ่มรายได้ต่ำ จากความเสี่ยงด้านเครดิตที่สูง ประกอบกับการชำระคืนหนี้ของลูกหนี้ที่มีสภาพคล่องเพียงพอและความต้องการสินเชื่อของธุรกิจขนาดใหญ่ที่ลดลงจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ไม่แน่นอน
- **อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าที่ กนง. ประเมินไว้ โดยคาดว่าในปี 2568 เงินเฟ้อทั่วไปจะอยู่ที่ร้อยละ 0.0 ก่อนที่จะทยอยกลับเข้าสู่กรอบล่างของเป้าหมายเงินเฟ้อในช่วงต้นปี 2570** จากปัจจัยด้านอุปทานเป็นสำคัญ โดยเฉพาะในหมวดพลังงาน ตามแนวโน้มราคาน้ำมันที่อุปทานน้ำมันโลกเพิ่มขึ้น ขณะที่อุปสงค์ชะลอจากทิศทางเศรษฐกิจโลก

- โดย กนง. เน้นย้ำว่าภาวะดังกล่าวไม่ได้สะท้อนถึงภาวะเงินฝืด (deflation) เนื่องจากราคาสินค้าและบริการส่วนใหญ่ในตระกร้าเงินเฟ้อยังคงเพิ่มขึ้นหรือไม่เปลี่ยนแปลง แม้สัดส่วนของสินค้าที่ราคาลดลงจะมีมากขึ้นในระยะหลัง แต่ยังใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต
- ขณะที่ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ยังมีแนวโน้มทรงตัว สะท้อนแรงกดดันราคาด้านอุปสงค์ที่ยังมีอยู่ แม้จะอยู่ในระดับต่ำ อีกทั้งอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ (headline inflation expectations) ในระยะปานกลางของภาคเอกชนยังยึดเหนี่ยวในกรอบเป้าหมายอยู่ที่ 1.6%

Inflation forecast (%yoy)

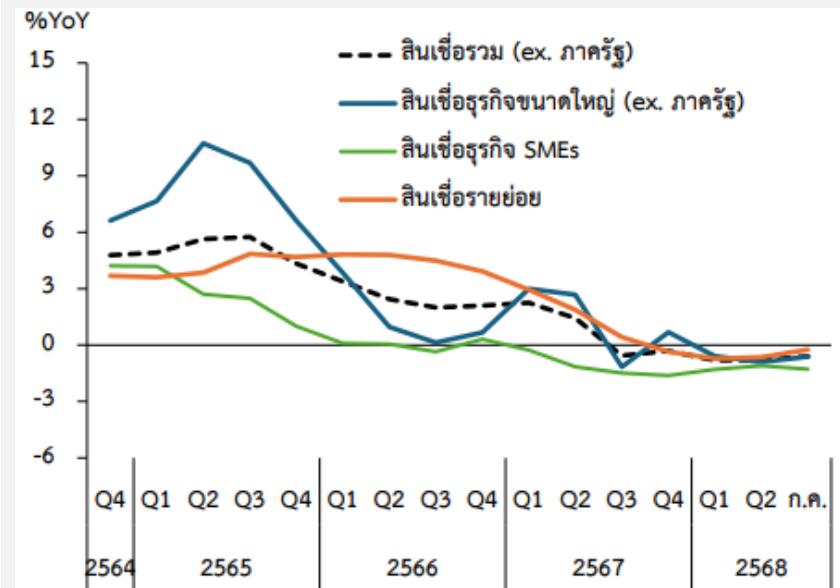
ที่มา: Bank of Thailand



(%YoY)	2567	2568	2569	2570
Headline inflation	0.4	0.0	0.5	1.0
Core inflation	0.6	0.9	0.9	1.0

Loans growth (%yoy)

ที่มา: Bank of Thailand



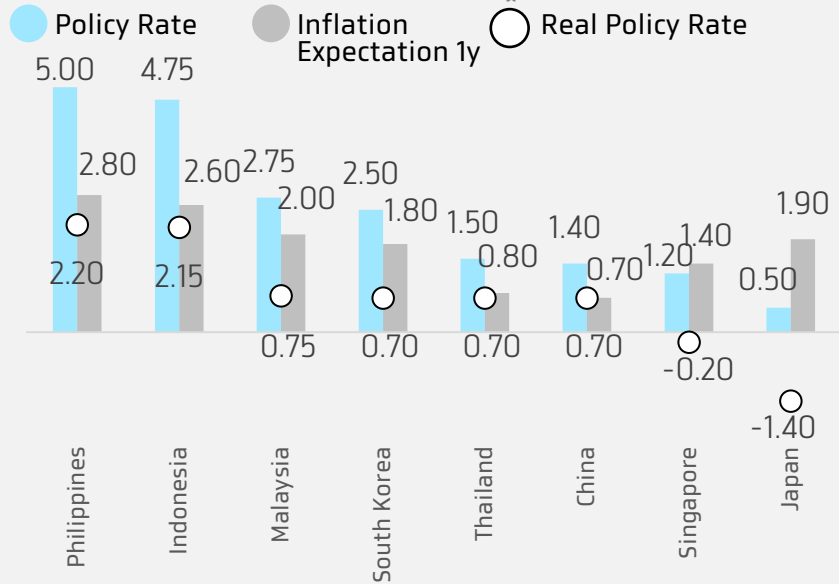
Implication:

- **Krunghthai COMPASS** คาดว่า กนง. อาจพิจารณา **ปรับลดอัตราดอกเบี้ยสู่ระดับ 1.25% เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจเพิ่มเติมหากแนวโน้มเศรษฐกิจชะลอกว่าที่คาด** จากผลของข้อตกลงการค้ากับสหรัฐ ซึ่งจะส่งผลเต็มที่ต่อเนื่องจนถึงกลางปี 2569 โดยเฉพาะเกณฑ์ด้าน Regional Value Content ที่ปัจจุบันยังไม่ได้ข้อสรุป
- **Krunghthai COMPASS** มองว่า**ปัจจุบันนโยบายการเงินยังสามารถผ่อนคลายได้เพิ่มเติม** โดยเฉพาะในปีหน้าที่ กนง. คาดว่า GDP จะขยายตัวที่ 1.6% ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าศักยภาพ และอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันยังใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย 15 ปี ย้อนหลังที่ 1.74% และหากพิจารณาอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงของไทยซึ่งใกล้เคียงระดับ 0.7% ไม่ได้แตกต่างมากนัก เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศในภูมิภาค แต่แนวโน้มเศรษฐกิจไทยมีความเสี่ยงด้านต่ำที่สูงกว่า

- **ในระยะข้างหน้าต้องติดตามความเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน** ซึ่งอาจกระทบต่อผู้ประกอบการเพิ่มเติม โดยเฉพาะกลุ่มเปราะบางที่มี margin ต่ำ และ SMEs โดยนับตั้งแต่ต้นปี 2568 เงินบาทแข็งค่าเป็นลำดับต้นๆของภูมิภาค และมีความเสี่ยงแข็งค่าเกินกว่าปัจจัยพื้นฐาน แม้ว่าที่ผ่านมา จะมีการดูแลค่าเงินบาทต่อเนื่อง สะท้อนจากเงินสำรองระหว่างประเทศสุทธิ (Net International Reserves) ที่แตะระดับสูงสุดที่ 2.9 แสนล้านบาท นอกจากนี้ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐในระยะข้างหน้าที่ยังผันผวนจากทิศทางเศรษฐกิจ และเงินเฟ้อที่ไม่แน่นอน จะส่งผลต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย และกดดันค่าเงินบาทอีกทางหนึ่ง

Real Policy rate (%)

ที่มา: Asia Pacific Consensus Forecast, CEIC, วิเคราะห์โดย Krunghthai COMPASS
หมายเหตุ: อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง คำนวณจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายหักด้วยอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ 1 ปี ข้างบนี้นักวิเคราะห์เศรษฐกิจ



Asia currency performance, YTD (%)

ที่มา: CEIC, วิเคราะห์โดย Krunghthai COMPASS, as of 30 Sep 2025

