



สินเชื่อสังหาริมทรัพย์ปี 2569:

ฟื้นตัวจำกัดท่ามกลางแรงกดดันทั้งฝั่งผู้พัฒนาโครงการและผู้ซื้อบ้าน

CURRENT ISSUE

Vol.32 No. 3644 21 พฤษภาคม 2569

แม้ข้อมูลไตรมาส 1/2569 จะสะท้อนว่ากิจกรรมภาคอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยยังขยายตัวได้ แต่การเติบโตในช่วงที่เหลือของปี 2569 อาจมีข้อจำกัดมากขึ้นสอดคล้องกับทิศทางเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัว กำลังซื้อที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ และอุปทานคงค้างที่อยู่ในระดับสูง ศูนย์วิจัยกสิกรไทย มองว่า ภาวะดังกล่าวอาจกดดันแนวโน้มสินเชื่อสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัย ทั้งในฝั่งผู้พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ (Pre-Financing) และผู้ซื้อที่อยู่อาศัย (Post-Financing) ขณะที่ การขยายระยะเวลาการผ่อนคลายนโยบาย LTV อาจเป็นปัจจัยบวกที่ช่วยผ่อนปรนเงื่อนไขด้านเงินดาวน์สำหรับผู้ซื้อบ้านได้บางส่วน แต่ผลต่อภาพรวมสินเชื่ออาจยังจำกัด โดยเฉพาะหากปัญหาหลักยังอยู่ที่กำลังซื้อ ฐานะทางการเงิน (Balance Sheet) ตลอดจนความสามารถในการชำระหนี้ของทั้งผู้ซื้อและผู้ประกอบการ



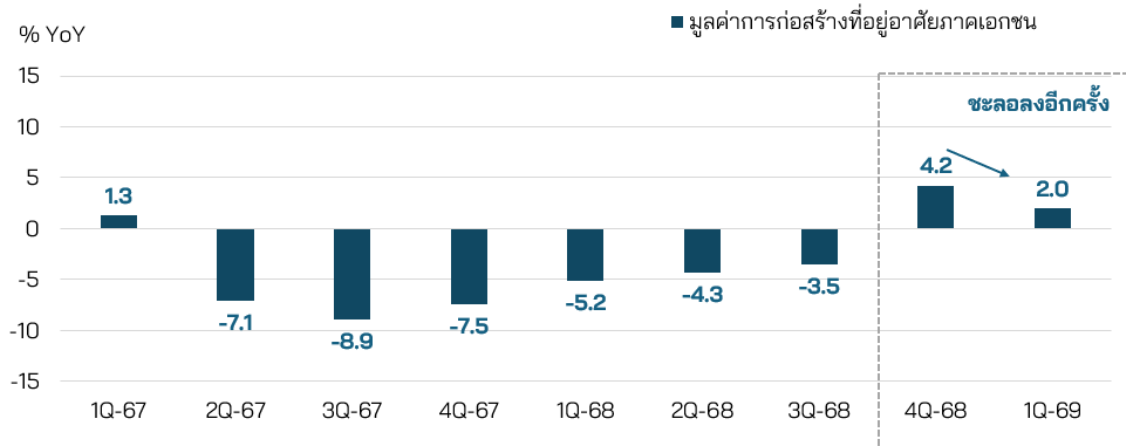
ดร.กาญจนา โชคไพศาลศิลป์

ผู้บริหารงานวิจัย
kangana.c@kasikornresearch.com

ตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ยังเปราะบาง เพิ่มแรงกดดันต่อฐานะการเงินผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการเติบโตของสินเชื่อ Pre-Financing เพื่อที่อยู่อาศัย

- **ตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังมีสัญญาณเปราะบาง แม้กิจกรรมการก่อสร้างที่อยู่อาศัยของภาคเอกชนจะยังขยายตัวได้ในไตรมาสที่ 1/2569 ที่ 2.0% YoY แต่คงต้องยอมรับว่าเป็นภาพการชะลอตัวกลับมามากหลังจากที่เร่งตัวสูงในช่วงปลายปี 2568 (รูปที่ 1) ขณะที่แนวโน้มตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่มีสัญญาณอ่อนแอและยังต้องเผชิญความท้าทายในช่วงที่เหลือของปี 2569 อาจเพิ่มแรงกดดันต่อฐานะทางการเงินของบริษัทผู้พัฒนาโครงการ โดยเฉพาะในภาวะที่อุปทานคงค้างยังอยู่ในระดับสูง และยอดขาย/ยอดโอนมีความเสี่ยงกลับมาชะลอตัว ซึ่งจะกระทบต่อกระแสเงินสดรับของผู้ประกอบการ ขณะที่ภาระต้นทุนทางการเงินและภาระหนี้เดิมยังอยู่ในระดับสูง**

รูปที่ 1 กิจกรรมก่อสร้างที่อยู่อาศัยภาคเอกชนชะลอลงในไตรมาส 1/2569



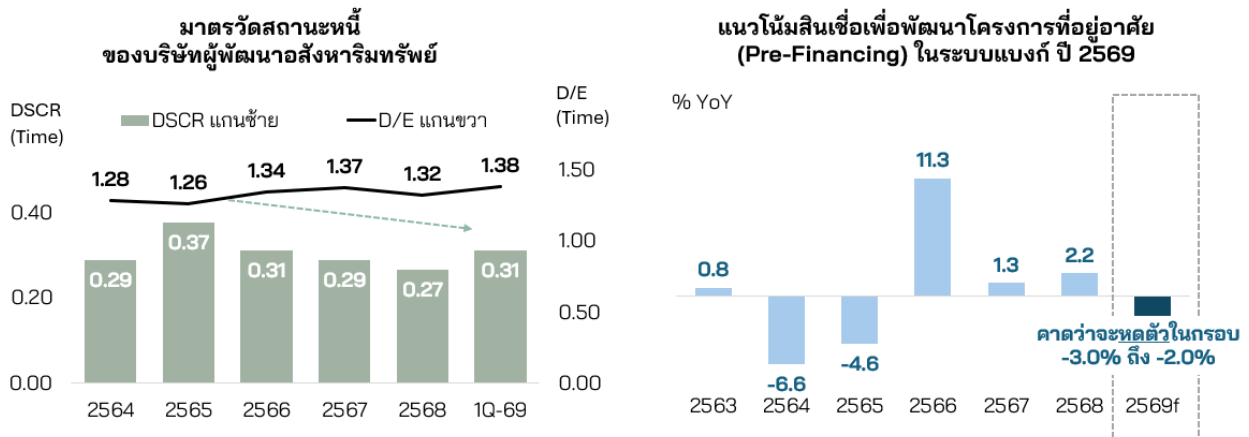
ที่มา: สศช. ISI CEIC, ศูนย์ข้อมูลสิ่งอาหาริมทรัพย์ และศูนย์วิจัยกสิกรไทย

- ความเสี่ยงด้านเครดิตของผู้พัฒนาโครงการเพิ่มขึ้น ท่ามกลางโจทย์ด้านสภาพคล่องและแนวโน้มการระดมทุนที่ยากขึ้น** โจทย์ปัญหาความตึงตัวทางการเงินของผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่สะท้อนผ่านอัตราส่วนทางการเงินทยอยอ่อนแอลงตลอด 3 ปีที่ผ่านมา (รูปที่ 2) โดยเฉพาะอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ซึ่งอยู่ในระดับสูงประมาณ 1.3-1.4 เท่า ขณะที่อัตราส่วนความสามารถในการชำระภาระผูกพัน (Debt Service Coverage Ratio: DSCR) อยู่ที่ประมาณ 0.30 เท่า ซึ่งสะท้อนว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานไม่เพียงพอรองรับภาระหนี้ที่จะครบกำหนดใน 1 ปี โดยเฉพาะในกลุ่มผู้ประกอบการที่มีสต็อกคงค้างสูงและพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอกเป็นหลัก **แรงกดดันดังกล่าวเริ่มส่งผ่านไปยังความเสี่ยงด้านเครดิตและข้อจำกัดในการระดมทุนของผู้ประกอบการ โดยเห็นสัญญาณการปรับลดอันดับเครดิตในกลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์¹ รวมถึงภาวะตลาดหุ้นกู้ที่ระดมทุนได้ยากขึ้น** โดยปริมาณการออกตราสารหนี้ระยะยาวช่วง 4 เดือนแรกปี 2569 ลดลง -27.6% YoY

ในทำนองเดียวกัน ยอดคงค้างสินเชื่อเพื่อพัฒนาที่อยู่อาศัย (Pre-Financing) ในระบบธนาคารพาณิชย์กลับมาหดตัวลง -6.5% YoY ในไตรมาส 1/2569 โดยเป็นการลดลงทั้งในส่วนที่อยู่อาศัยแนวราบและคอนโด (-7.9% YoY และ -4.0% YoY ตามลำดับ) ท่ามกลางสัญญาณระมัดระวังทั้งในฝั่งสถาบันการเงินและผู้ประกอบการสอดคล้องกับแนวโน้มการชะลอการเปิดโครงการใหม่ เน้นระบายสต็อกและรักษาสภาพคล่องมากกว่าการขยายการลงทุน **ทั้งนี้ ศูนย์วิจัยกสิกรไทยประเมินว่า ภาพดังกล่าวมีโอกาสลากยาวเข้าสู่ช่วงครึ่งหลังของปี คาดว่า สินเชื่อ Pre-Financing เพื่อพัฒนาที่อยู่อาศัยของระบบแบงก์มีแนวโน้มหดตัวลงประมาณ -3.0% ถึง -2.0% ในปี 2569** เทียบกับที่ขยายตัว 2.2% ในปี 2568 (รูปที่ 2)

¹ TRIS Rating ปรับลดอันดับเครดิต (Downgrade) บริษัทอสังหาริมทรัพย์ 6 แห่ง นับจากต้นปี 2569 (ข้อมูล ณ 20 พ.ค. 2569)

รูปที่ 2 แนวโน้มสินเชื่อ Pre-Financing เพื่อพัฒนาที่อยู่อาศัยปี 2569



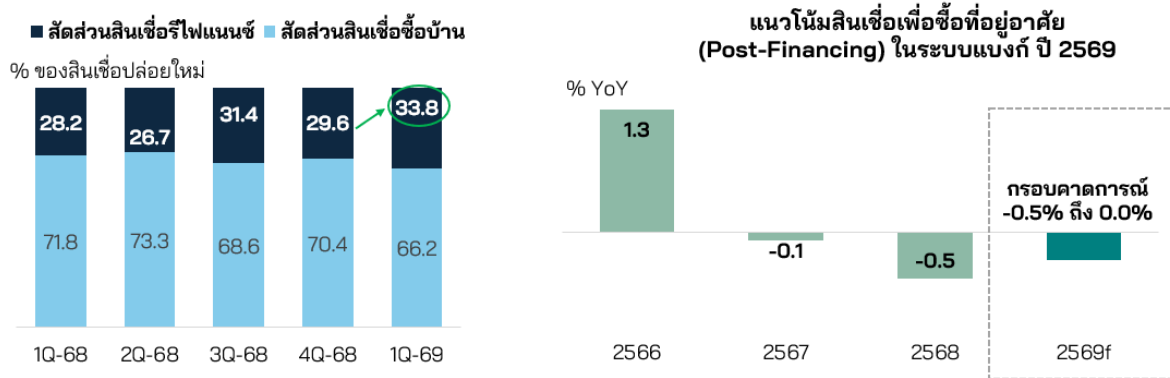
ที่มา: SET, SETSMART, ThaiBMA, ISI CEIC, ธปท. และคาดการณ์โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย (ณ พ.ค. 2569)

กำลังซื้อที่เปราะบางเป็นข้อจำกัดการฟื้นตัวของสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยในระบบแบงก์ (Post-Financing) ด้วยเช่นกัน

- ในฝั่งผู้ซื้อที่อยู่อาศัย สินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัย (Post-Financing) ยังมีสัญญาณอ่อนแอ แม้สินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยในไตรมาส 1/2569 จะพลิกกลับมาขยายตัวได้ที่ 1.0% YoY จากที่หดตัวลง -0.5% YoY ในไตรมาส 4/2568 แต่ภาพดังกล่าวควรตีความอย่างระมัดระวัง เพราะส่วนหนึ่งเป็นผลจากฐานที่ต่ำในช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ผู้ซื้อบ้านรอการพิจารณาต่ออายุมาตรการลดค่าธรรมเนียมการโอนและจดจำนองและการผ่อนคลายนโยบาย LTV ขณะที่เมื่อพิจารณาในรายละเอียดจะเห็นว่า การขยายตัวของสินเชื่อปล่อยใหม่ไม่ได้สะท้อนความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยทั้งหมด เนื่องจากส่วนหนึ่งมาจากการรีไฟแนนซ์ของลูกหนี้เดิม ซึ่งมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 33.8% ของสินเชื่อปล่อยใหม่ทั้งหมดในไตรมาสที่ 1/2569 นอกจากนี้ อัตราส่วนการปล่อยสินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (Loan to Value: LTV) ที่ชะลอลง ทั้งในกลุ่มบ้านราคาต่ำกว่า 10 ล้านบาทและสูงกว่า 10 ล้านบาท ยังสะท้อนว่าสถาบันการเงินมีความระมัดระวังมากขึ้นในการพิจารณาปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัย ทำให้แรงส่งจากสินเชื่อใหม่ยังมีข้อจำกัด

สำหรับภาพรวมในปี 2569 ศูนย์วิจัยกสิกรไทย มองว่า สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยระบบธนาคารพาณิชย์อาจไม่ขยายตัว โดยคาดการณ์ในกรอบ -0.5% ถึง 0.0% ซึ่งสะท้อนแนวโน้มการฟื้นตัวที่ค่อนข้างจำกัด โดยเฉพาะหากกำลังซื้อในประเทศยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ ภาระหนี้ครัวเรือนยังอยู่ในระดับสูง และความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ซื้อ ยังถูกกดดันภายใต้เศรษฐกิจที่เติบโตชะลอลง แม้ความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยอาจยังมีอยู่ แต่ผู้กู้บางส่วนอาจเผชิญข้อจำกัดในการขอสินเชื่อ โดยเฉพาะกลุ่มรายได้ปานกลางถึงล่างที่มีภาระหนี้เดิมสูง ทำให้การอนุมัติสินเชื่อบ้านยังมีแนวโน้มเป็นไปอย่างระมัดระวัง (รูปที่ 3)

รูปที่ 3 แนวโน้มสินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยปี 2569



ที่มา: ธปท., ISI CEIC และคาดการณ์โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย (ณ พ.ค. 2569)

- สำหรับการขยายระยะเวลาผ่อนคลายเกณฑ์ LTV² ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า เป็นปัจจัยบวกที่ช่วยสนับสนุนการระบายสต็อกที่อยู่อาศัยของผู้ประกอบการและช่วยประกอบการฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ได้บางส่วน เนื่องจากมาตรการดังกล่าวช่วยลดข้อจำกัดด้านเงินดาวน์ และเพิ่มความยืดหยุ่นให้กับผู้ซื้อบางกลุ่ม โดยเฉพาะกลุ่มที่มีรายได้มั่นคง และยังมีความสามารถในการผ่อนชำระหนี้

อย่างไรก็ดี ผลเชิงบวกต่อสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยในปี 2569 อาจยังจำกัด เนื่องจากเงื่อนไขหลักสำหรับการฟื้นตัวของตลาดในช่วงที่เหลือของปีไม่ได้อยู่ที่เพดาน LTV เพียงอย่างเดียว แต่อยู่ที่กำลังซื้อ รายได้ ภาระหนี้เดิม และความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ ภายใต้เศรษฐกิจที่ยังมีความเสี่ยงและมีแนวโน้มชะลอลง สถาบันการเงินอาจยังคงพิจารณาสินเชื่อปล่อยใหม่อย่างระมัดระวัง แม้เกณฑ์ LTV จะเปิดให้สามารถปล่อยสินเชื่อบ้านได้ในสัดส่วนสูงขึ้น แต่ในทางปฏิบัติอาจไม่ได้มีการปล่อยสินเชื่อเต็มมูลค่าหลักประกัน 100% ในทุกกรณี โดยเฉพาะผู้กู้ที่มีภาระหนี้สูง รายได้ไม่แน่นอน หรือมีความเสี่ยงด้านเครดิตเพิ่มขึ้น ดังนั้น การผ่อนคลาย LTV จึงน่าจะมิพบเทาในลักษณะของมาตรการประคองตลาดและลดภาระเงินดาวน์ มากกว่าการเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยกลับมาขยายตัวอย่างชัดเจน ขณะที่ ความคาดหวังหลักต่อการฟื้นกิจกรรมสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย ยังอยู่ที่สภาพเศรษฐกิจและสถานการณ์รายได้ของภาคครัวเรือน

โดยสรุป สินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ในระบบแบงก์ในปี 2569 มีแนวโน้มเผชิญแรงกดดันทั้งฝั่งสินเชื่อ Pre-Financing สำหรับผู้พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย และสินเชื่อ Post-Financing สำหรับผู้ซื้อบ้าน โดยสินเชื่อ Pre-Financing ถูกกดดันจากแนวโน้มที่อ่อนแอของตลาดอสังหาริมทรัพย์ในภาพรวม รวมถึงความเสี่ยงด้านเครดิตและฐานะการเงินที่เปราะบางของ

² ธปท. ขยายเวลาการกำหนดเพดาน LTV ที่ 100% สำหรับสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยใน 2 กลุ่มหลัก ได้แก่ บ้านราคาต่ำกว่า 10 ล้านบาทตั้งแต่สัญญาหลังที่ 2 เป็นต้นไป และบ้านราคาตั้งแต่ 10 ล้านบาทขึ้นไปตั้งแต่สัญญาหลังแรกเป็นต้นไป ออกไปจนถึง 30 มิ.ย. 2570

ผู้พัฒนาโครงการ ขณะที่ยังมีสินเชื่อ Post-Financing ถูกจำกัดด้วยกำลังซื้อ/รายได้ครัวเรือนที่ฟื้นตัวช้า ภาระหนี้สูง และความสามารถในการชำระหนี้ที่อ่อนแอลง แม้มาตรการ LTV จะช่วยประคองตลาดได้บางส่วน แต่ยังไม่น่าพลิกทิศทางสินเชื่อได้ชัดเจน หากปัญหาพื้นฐานยังอยู่ที่คุณภาพ Balance Sheet ของทั้งผู้ประกอบการและครัวเรือน

Disclaimers รายงานวิจัยนี้จัดทำโดย บริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด (KResearch) เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะ หรือ ข้อมูลที่เชื่อว่ามีคุณภาพที่น่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KResearch มีอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้รับวัตถุประสงค์เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือจูงใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้ถือเป็นทรัพย์สินของ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงข้อความถึงสิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ทำซ้ำ ปรับปรุง ดัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำการในลักษณะใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ในทางการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้า เป็นลายลักษณ์อักษรจาก KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)