

TISCO ESU Morning View October 10, 2025: กง. มีมติ 5-2 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.50% โดยมองว่าการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งที่ผ่านมายู่ระหว่างการส่งผ่านไปยังภาคเศรษฐกิจ และเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลงใกล้กับที่ประเมินไว้ รวมถึงมาตรการภาษีของสหรัฐฯ กระทบภาคส่งออก น้อยกว่าที่คาด



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น: ยอดคำสั่งซื้อเครื่องจักร (Machine Tool Orders) เบื้องต้น เดือน ก.ย.
- เยอรมนี: ยอดส่งออก (Exports) เดือน ส.ค.
- สหรัฐฯ: ยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 4 ต.ค. และปริมาณสินค้าคงคลังภาคการค้าส่ง (Wholesale Inventories) เดือน ส.ค.

Key economic indicators

Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2025 October									
Wed 08	6:50	Japan	BoP Current Account Balance	USD, bn	Aug	¥3506.7b	¥3775.8b	¥2684.3b	--
		Japan	Trade Balance	Yen, bn	Aug	-¥111.5b	¥105.9b	-¥189.4b	--
			BoP Current Account Adjusted	Yen, bn	Aug	¥2443.4b	¥2463.5b	¥1882.8b	--
	10:30	Thailand	Consumer Confidence	Index	Sep	--	50.7	50.1	--
	13:00	Germany	Industrial Production	% MoM	Aug	-1.0%	-4.3%	1.3%	--
			Industrial Production	% YoY	Aug	-0.9%	-3.9%	1.5%	--
	18:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Oct-03	--	-4.7%	-12.7%	--
	13:00	Japan	Machine Tool Orders	% YoY	Sep P	--	--	8.5%	--
	13:00	Germany	Exports	% MoM	Aug	0.2%	--	-0.6%	-0.5%
	19:30	US	Initial Jobless Claims	Persons	Oct-04	228k	--	--	--
	19:30		Continuing Claims	Persons	Sep-27	1930k	--	--	--
	21:00		Wholesale Inventories	% MoM	Aug F	-0.2%	--	-0.2%	--

* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,

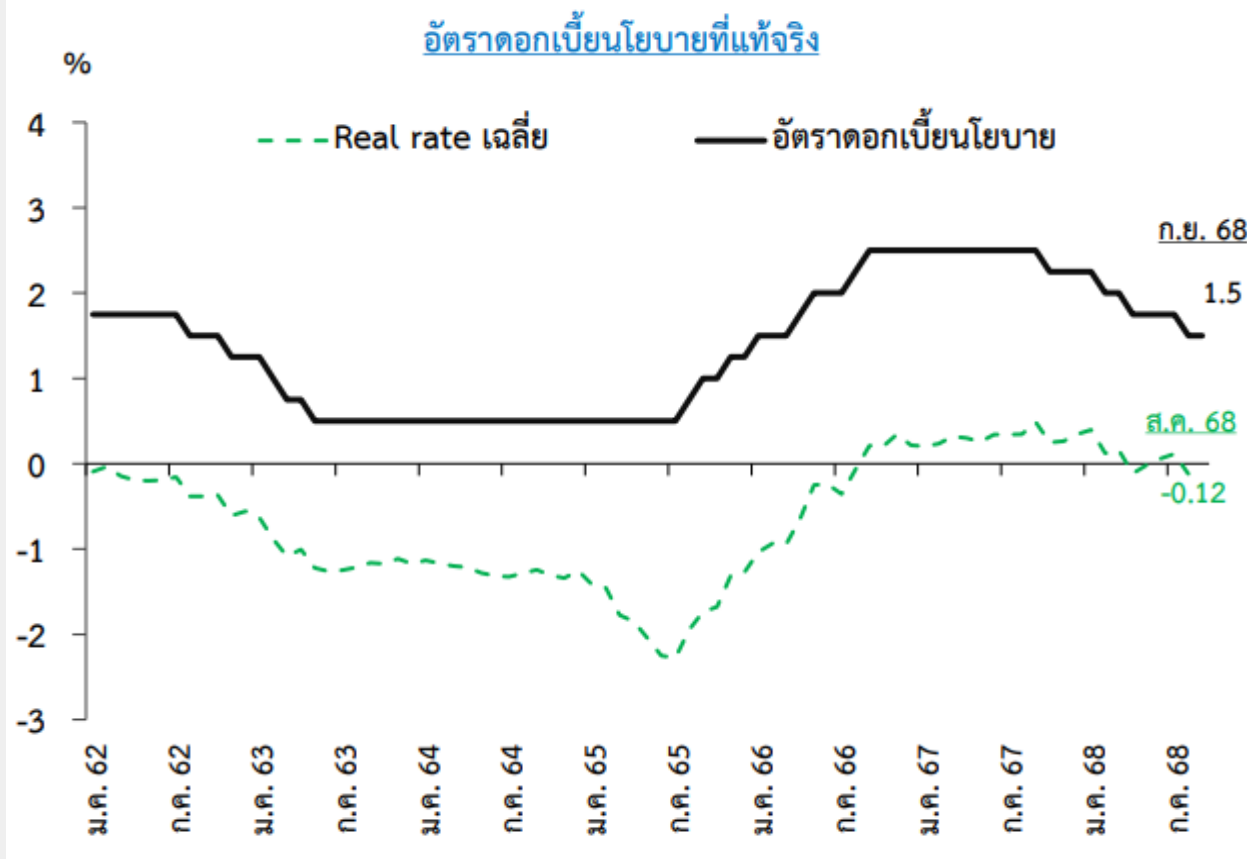
■ better than mkt

■ worse than mkt

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

กนง. มีมติ 5-2 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.50% โดยมองว่าการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งที่ผ่านมามีอยู่ระหว่างการส่งผ่านไปยังภาคเศรษฐกิจ และเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลงใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ รวมถึงมาตรการภาษีของสหรัฐฯ กระทบภาคส่งออกน้อยกว่าที่คาด

นโยบายการเงินปัจจุบันอยู่ในระดับผ่อนคลาย



Note: The average real rate is calculated by subtracting inflation expectations from nominal policy rate. Inflation expectations include one-year-ahead expectations from businesses, households, and economic experts, as well as five-year-ahead expectations from professional forecasters.

Source: BoT, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

- คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติ 5 ต่อ 2 ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.50% ตามคาด โดยกรรมการ 5 ท่านเน้นย้ำถึงความสำคัญของ จังหวะเวลาและประสิทธิผลของนโยบายการเงิน ภายใต้ขีดความสามารถของการดำเนินนโยบายที่มีอยู่อย่างจำกัด ขณะที่กรรมการอีก 2 ท่านเห็นว่า นโยบายการเงินสามารถที่จะผ่อนคลายได้เพิ่มเติม โดยเห็นควรให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง -25 bps เพื่อสนับสนุนสภาพคล่อง และบรรเทาภาระหนี้ของ SMEs รวมถึงครัวเรือนที่เปราะบาง ขณะที่ การส่งผ่านผลของการผ่อนคลายนโยบายการเงินก่อนหน้านี้ยังคงดำเนินอยู่ และมีประสิทธิภาพดีกว่าในอดีตที่ผ่านมา ทั้งนี้ คณะกรรมการประเมินว่า นโยบายการเงินควรอยู่ในระดับผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจ

โดยจะติดตามพัฒนาการและความเสี่ยงเศรษฐกิจการเงินและพร้อมปรับนโยบายการเงินให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อที่เปลี่ยนแปลงไป

- **ด้านเศรษฐกิจ:** กนง.ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวใกล้เคียงกับประมาณการเดิมที่ระดับ 2.2% และ 1.6% ในปี 2025 และ 2026 ตามลำดับ โดยเศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 คาดว่าจะขยายตัวได้ดีกว่าที่ประเมินไว้จากการเร่งส่งออกไปยังสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการคาดว่าเศรษฐกิจจะชะลอตัวลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 และตลอดปี 2026 จากผลกระทบของนโยบายการค้าของสหรัฐฯ

ขณะที่ภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป และ

การบริโภคภาคเอกชนคาดว่าจะขยายตัวในระดับปานกลาง

โดยได้รับแรงสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ อย่างไรก็ตาม กนง. มีความเห็นว่า

ควรติดตามผลกระทบจากนโยบายการค้าของสหรัฐฯ อย่างใกล้ชิด พร้อมกันนี้ยังเน้นย้ำถึงความสำคัญของ

ความต่อเนื่องในการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ รวมถึงการปรับตัวของธุรกิจ SMEs ต่อการแข่งขันที่ทวีความรุนแรงขึ้น

โดยเฉพาะในด้านการเข้าถึงแหล่งเงินทุนและต้นทุนทางการเงิน ซึ่งยังต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

- **ด้านเงินเฟ้อ:** อัตราเงินเฟ้อทั่วไปคาดว่าจะปรับลดลงมาอยู่ที่ 0.0% และ 0.5% ในปี 2025 และ 2026 ตามลำดับ ซึ่งยังอยู่ในระดับต่ำ และต่ำกว่ากรอบล่างของเป้าหมายนโยบายการเงิน แต่คาดว่าจะทยอยกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้ในช่วงต้นปี 2027 ทั้งนี้

สาเหตุหลักของเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำมาจากราคาพลังงานและราคาสินค้าอาหารสดที่ปรับลดลง อย่างไรก็ตาม

ยังไม่มีสัญญาณของการปรับลดราคาสินค้าและบริการอื่นๆ ในวงกว้าง สะท้อนว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่แม้จะติดลบ

ก็ยังคงไม่ได้แสดงถึงสัญญาณของเงินฝืดแต่อย่างใด

- **ด้านเสถียรภาพระบบการเงิน:** คณะกรรมการ กนง. เห็นว่าปริมาณสินเชื่อปล่อยใหม่ยังคงหดตัวอย่างต่อเนื่อง อันเป็นผลจากความต้องการสินเชื่อที่ลดลงของประชาชนขนาดใหญ่ ซึ่งสะท้อนถึงความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่ยังดำเนินอยู่ รวมถึงการปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวังของสถาบันการเงินต่อกลุ่มลูกค้าที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตสูง โดยเฉพาะธุรกิจ SMEs และครัวเรือนที่มีรายได้น้อย ทั้งนี้

คณะกรรมการเห็นว่าจำเป็นต้องติดตามการขยายตัวของสินเชื่อและการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทที่ส่งผลกระทบต่อผู้ส่งออกบางกลุ่ม พร้อมสนับสนุนมาตรการทางการเงินแบบเฉพาะเจาะจงเพิ่มเติมเพื่อช่วยเหลือกลุ่มเปราะบาง

- ประเด็นสำคัญเพิ่มเติม: กนง. ระบุว่า นโยบายการเงินควรอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจ โดยจะติดตามพัฒนาการและความเสี่ยงเศรษฐกิจการเงิน และพร้อมปรับนโยบายการเงินให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อที่เปลี่ยนแปลงไป

- กรรมการฯ ส่วนใหญ่ (5 ท่าน) ยังคงเน้นย้ำถึงความสำคัญของการจับจังหวะเวลา และประสิทธิผลของนโยบายการเงินภายใต้พื้นที่ในการดำเนินนโยบายที่มีอยู่อย่างจำกัด ขณะที่กรรมการฯ ส่วนน้อยเห็นว่านโยบายการเงินสามารถผ่อนคลายลงได้เพิ่มเติมเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และเสริมสภาพคล่องในระบบ รวมถึงผ่อนปรนปัญหาหนี้สินของครัวเรือนที่เปราะบาง

- การประกาศใช้นโยบายทางการเงินคลังเพื่อพลิกฟื้นเศรษฐกิจในระยะสั้นของรัฐบาลใหม่โดยนายอนุทิน คาดว่าจะช่วยหนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยได้เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในไตรมาสที่ 4 ผ่านโครงการคนละครึ่งพลัส

การแจกเงินให้กับผู้ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ รวมถึงการพักชำระหนี้ การแก้หนี้ และการเสริมสภาพคล่องให้กับ SMEs ขณะเดียวกัน ผลกระทบจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ ต่อเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มที่จะน้อยกว่าที่ประเมินเอาไว้ก่อนหน้านี้ รวมถึงภาคการท่องเที่ยวเริ่มมีสัญญาณของการฟื้นตัวบ้างแล้ว

ปัจจัยเหล่านี้ส่งผลให้เราทำการปรับเพิ่มประมาณการการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2025F ขึ้นเป็น 2.1% จากเดิมที่คาดไว้ 1.9% ขณะที่ยังคงประมาณการของปี 2026F ไว้ที่ 1.6% ตามเดิม

- นอกจากนี้ เรายังประเมินว่าทิศทางของเศรษฐกิจไทยยังต้องเผชิญกับความท้าทายหลายประการในระยะข้างหน้า และต้องติดตามพัฒนาการอย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะผลกระทบจากนโยบายภาษีของสหรัฐฯ ที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง และแม้ว่าจะมีแรงกระตุ้นเชิงบวกจากมาตรการภาครัฐ แต่ประเมินว่าจะเป็นแรงส่งเพียงแคในระยะสั้น เช่นเดียวกับระยะเวลาทำงานของรัฐบาลเฉพาะกิจ ทำให้ปี 2026F ไทยอาจยังคงต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนทางการเมืองที่จะกลับเข้ามาเป็นปัจจัยกดดันอีกครั้ง ด้านอัตราเงินเฟ้อ แม้ว่าทั้งกระทรวงพาณิชย์และ ธปท. จะระบุว่าสถานการณ์ปัจจุบันที่อัตราเงินเฟ้อติดลบต่อเนื่องกว่า 6 เดือนนี้ ยังไม่ได้สะท้อนว่าประเทศไทยเข้าสู่ภาวะเงินฝืด แต่เราเชื่อว่าสถานการณ์ดังกล่าวจะยังคงมีแรงกดดันให้ กนง. ต้องพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกเพิ่มเติมในระยะข้างหน้า และการที่เศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าศักยภาพก็จะเป็นอีกปัจจัยที่ทำให้นโยบายการเงินที่ระดับปัจจุบันยังมีความตึงตัวเกินความจำเป็น
- ดังนั้น เรายังคงเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เหมาะสมของประเทศไทยภายใต้สภาวะเศรษฐกิจ และสถานการณ์ต่างๆ ทั้งในวันนี้และที่จะเกิดขึ้นในอนาคตยังคงอยู่ในกรอบ 0.75-1.00% และยังคงประเมินว่า กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -0.25% ในการประชุมครั้งถัดไปในเดือน ธ.ค. และ อีก 1-2 ครั้งภายในครึ่งแรกของปี 2026F

TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Direct line: (66) 2633 6488

Email: esu@tisco.co.th

Disclaimer

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness are not guaranteed. Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. TISCO and other companies in the TISCO Group and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for these companies. No person is authorized to give any information or to make any representation not contained in this document and any information or representation not contained in this document must not be relied upon as having been authorized by or on behalf of TISCO. This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. TISCO accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its content. The use of any information, statements forecasts and projections contained herein shall be at the sole