

TISCO ESU Morning View August 14, 2025: กนง. มีมติเอกฉันท์ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมาอยู่ที่ 1.50% โดยมองว่ามาตรการภาษีของสหรัฐฯ จะซ้ำเติมปัญหาที่มีอยู่ในประเทศ และกรรมการมองว่านโยบายการเงินยังสามารถผ่อนคลายเป็นได้บ้าง

Morning View
Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- อังกฤษ: GDP เบื้องต้น ไตรมาส 2/2025
- ยูโรโซน: GDP ไตรมาส 2/2025 และผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน มิ.ย.
- สหรัฐฯ: ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เดือน ก.ค. และยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 9 ส.ค.

Key economic indicators

| Data releases | | | Unit | Period | Mkt | Actual | Prev | Revised | | |
|---------------|-------|-------|-------------------|---------------------------|---------|--------|-------|---------|-------|-------|
| 2025 August | | | | | | | | | | |
| Wed | 13 | 6:50 | Japan | PPI | % YoY | Jul | 2.5% | 2.6% | 2.9% | -- |
| | | | | PPI | % MoM | Jul | 0.2% | 0.2% | -0.2% | -0.1% |
| | | 13:00 | | Machine Tool Orders | % YoY | Jul P | -- | 3.6% | -0.5% | -- |
| | | 13:00 | Germany | CPI EU Harmonized | % MoM | Jul F | 0.4% | 0.4% | 0.4% | -- |
| | | 13:00 | | CPI EU Harmonized | % YoY | Jul F | 1.8% | 1.8% | 1.8% | -- |
| | | 16:01 | China | Money Supply (M2) | % YoY | Jul | 8.3% | 8.8% | 8.3% | -- |
| | | 18:00 | US | MBA Mortgage Applications | % | Aug-08 | -- | 10.9% | 3.1% | -- |
| Today | | 13:00 | UK | GDP | % QoQ | 2Q P | 0.1% | -- | 0.7% | -- |
| | | 13:00 | | GDP | % YoY | 2Q P | 1.0% | -- | 1.3% | -- |
| | | 13:45 | France | CPI EU Harmonized | % MoM | Jul F | 0.3% | -- | 0.3% | -- |
| | | 16:00 | Eurozone | GDP | % QoQ | 2Q S | 0.1% | -- | 0.1% | -- |
| | | 16:00 | | GDP | % YoY | 2Q S | 1.4% | -- | 1.4% | -- |
| | | 16:00 | | Industrial Production | % MoM | Jun | -1.0% | -- | 1.7% | -- |
| | | 16:00 | | Industrial Production | % YoY | Jun | 1.5% | -- | 3.7% | -- |
| | | 19:30 | US | PPI Final Demand | % MoM | Jul | 0.2% | -- | 0.0% | -- |
| | | 19:30 | | PPI Final Demand | % YoY | Jul | 2.5% | -- | 2.3% | -- |
| | | 19:30 | | Initial Jobless Claims | Persons | Aug-09 | 225k | -- | 226k | -- |
| | 19:30 | | Continuing Claims | Persons | Aug-02 | 1967k | -- | 1974k | -- | |

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

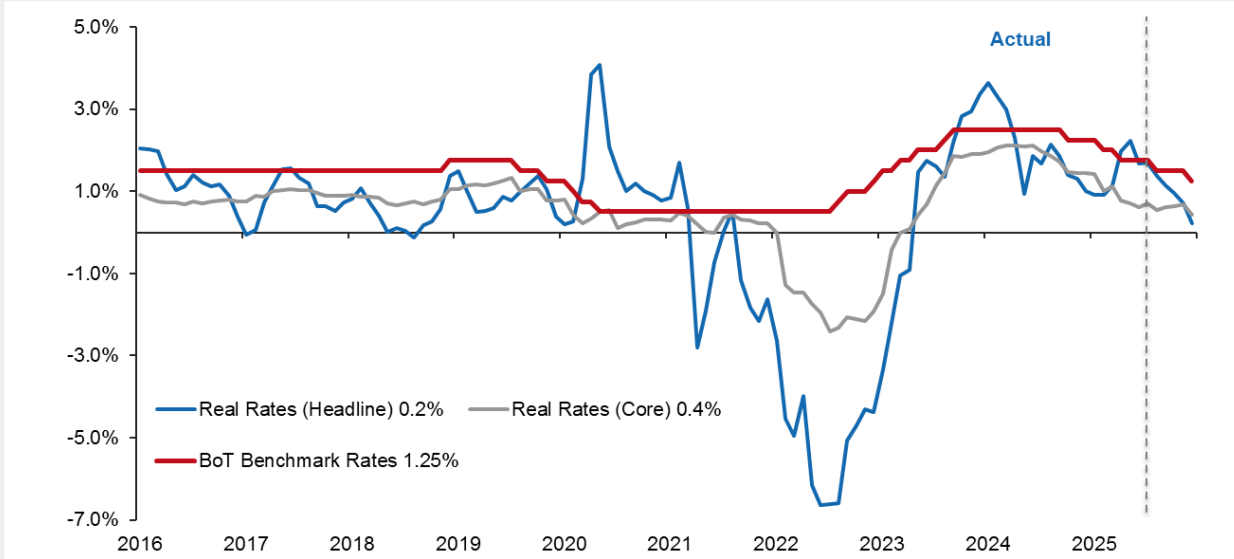
■ better than mkt

■ worse than mkt

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

กนง. มีมติเอกฉันท์ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมาอยู่ที่ 1.50% โดยมองว่ามาตรการภาษีของสหรัฐฯ จะซ้ำเติมปัญหาที่มีอยู่ในประเทศ และกรรมการมองว่านโยบายการเงินยังสามารถผ่อนคลายได้บ้าง

Benchmark Rates vs. Real Interest Rates ^{1\}



Note: 1\ Real rates were deflated by headline and core CPI

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

- คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติเอกฉันท์ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -25bps สู่ระดับ 1.50% โดยกนง. มองว่า แม้เศรษฐกิจจะมีแนวโน้มขยายตัวใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ แต่มาตรการภาษีของสหรัฐฯ จะซ้ำเติมปัญหาเชิงโครงสร้างและขีดความสามารถทางการแข่งขันของไทย อีกทั้งอัตราเงินเฟ้อยังมีแนวโน้มขยายตัวต่ำในระยะข้างหน้าจากปัจจัยด้านอุปทาน ส่งผลให้คณะกรรมการนโยบายการเงินเห็นควรว่า นโยบายการเงินสามารถผ่อนคลายเพิ่มเติมได้ เพื่อให้ภาวะการเงินเอื้อต่อการปรับตัวของภาคธุรกิจ และบรรเทาภาระของกลุ่มเปราะบาง
- **ด้านเศรษฐกิจ:** กนง. มองว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวใกล้เคียงกับที่คาดการณ์ไว้รอบก่อน ที่ระดับ 2.3% และ 1.7% ในปี 2025 และ 2026 ตามลำดับ โดยในช่วงครึ่งแรกของปี เศรษฐกิจไทยขยายตัวดีกว่าที่ประเมินไว้ เนื่องจากการเร่งส่งออกไปสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม กนง. มองว่าเศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2568 มีแนวโน้มจะชะลอตัวลงจากการตั้งกำแพงภาษีของสหรัฐฯ และการเข้ามาของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ชะลอลง นอกจากนี้ กนง. ประเมินว่าการตั้งภาษีของสหรัฐฯ จะซ้ำเติมปัญหาเชิงโครงสร้างและขีดความสามารถทางการแข่งขันของไทย ขณะที่กิจกรรมในภาคการผลิตโน้มชะลอตัวลง จากทั้งมาตรการภาษีสหรัฐฯ และจำนวนนักท่องเที่ยวกลุ่มระยะใกล้ที่ลดลง นอกจากนี้ กนง. ยังมองว่าผลกระทบของภาษีสหรัฐฯ จะกระทบกับปัญหาเชิงโครงสร้างของไทยและขีดความสามารถในการแข่งขัน รวมถึงเศรษฐกิจในบางภาคส่วนที่มีความเปราะบางมากขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก
- **ด้านเงินเฟ้อ:** กนง. ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับที่ต่ำกว่ากรอบล่างของเป้าหมายนโยบายการเงิน

โดยหลักจากราคาหมวดพลังงานที่มีแนวโน้มทรงตัวในระดับต่ำ ตามราคาน้ำมันดิบโลก และราคาอาหารสดปรับลดลงจากผลผลิตที่เพิ่มขึ้นตามสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย อย่างไรก็ตาม ราคาสินค้าและบริการอื่นๆ ไม่ได้ลดลงเป็นวงกว้าง สะท้อนว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังไม่เห็นสัญญาณของเงินฝืด

- **ด้านเสถียรภาพระบบการเงิน:** กนง. ระบุว่า การปล่อยสินเชื่อใหม่โดยรวมยังคงหดตัวต่อเนื่อง จากความเสี่ยงด้านเครดิตที่สูงขึ้น โดยเฉพาะครัวเรือนที่มีรายได้ต่ำ และธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก ขณะที่คุณภาพสินเชื่อยังคงปรับแย่ลงต่อเนื่อง และสถาบันการเงินยังคงเข้มงวด และระมัดระวังในการพิจารณาให้สินเชื่อ โดยเฉพาะในกลุ่มผู้ที่มีความเสี่ยงสูง
- **ประเด็นสำคัญเพิ่มเติม:** กนง. ระบุว่า นโยบายการเงินควรอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจในระยะถัดไป และในขณะเดียวกันยังต้องคำนึงถึงการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงิน เสถียรภาพด้านราคา และเสถียรภาพของระบบการเงิน เพื่อให้แน่ใจว่าเศรษฐกิจจะสามารถขยายตัวได้อย่างยั่งยืน
- ในการประชุมรอบนี้ กนง. เลือกที่จะทำการผ่อนคลายนโยบายไปก่อน (Preemptive) โดยให้เหตุผลว่าเป็นเพราะว่ามาตรการภาษีของสหรัฐฯ จะซ้ำเติมปัญหาเชิงโครงสร้างและขีดความสามารถในการแข่งขัน และคณะกรรมการเห็นว่านโยบายการเงินสามารถผ่อนคลายเพิ่มเติมได้บ้าง ซึ่งเป็นสิ่งที่ทั้งเราและตลาดการเงินเรียกร้องมาโดยตลอด
- เรายังคงประมาณการว่าเศรษฐกิจไทยยังต้องเผชิญกับความท้าทายอีกมาก โดยเฉพาะในช่วงไตรมาสที่ 4 เป็นต้นไป ซึ่งความเสี่ยงด้านต่ำที่อาจกระทบต่อความสามารถในการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยประกอบด้วย การบังคับใช้จริงของอัตราภาษีศุลกากรจากสหรัฐฯ ที่อัตรา 19%, ปัญหาการเมืองที่ไม่มีเสถียรภาพและความขัดแย้งชายแดน อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในแดนลบอย่างต่อเนื่อง รวมไปถึงความยากลำบากของผู้ผลิตสินค้าที่ต้องปรับห่วงโซ่อุปทานจากมาตรการภาษีสินค้าสามสิทธิ์ (Transshipment tariff) ที่อาจกระทบต่อต้นทุนในการดำเนินธุรกิจของผู้ประกอบการไทย
- มองไปข้างหน้า จากผลกระทบเชิงลบที่แน่นอนว่าจะเกิดขึ้น แต่ยังไม่มีความไม่แน่นอนสูงว่าจะกระทบมากน้อยเพียงใด เราประเมินว่า กนง. อาจคงอัตราดอกเบี้ยนอกเบี่ยงนโยบายไว้ในการประชุมรอบต่อไปในเดือน ต.ค. เพื่อรอการประเมินผลกระทบ แต่ก็มีความเป็นไปได้ที่อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงต่อเนื่องเลยทันทีหากตัวเลขเศรษฐกิจปรับแย่ลงชัดเจนและมากกว่าที่ประเมินเอาไว้
- นอกจากนี้ เรายังคงประเมินว่านโยบายการเงินควรจะผ่อนคลายเพิ่มเติมต่อเนื่องไปในปี 2026F โดยมองว่าระดับของดอกเบี้ยนโยบายที่เหมาะสมควรจะอยู่ในกรอบ 0.75-1.00% ภายใต้บริบทที่เศรษฐกิจไทยจะยังเผชิญความท้าทาย และมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าศักยภาพเงินเฟ้อต่ำกว่ากรอบล่างของเป้าหมายธนาคารกลางต่อเนื่อง อีกทั้งสภาวะการเงินในประเทศก็ยังคงมีความตึงตัวเกินความจำเป็นอีกด้วย

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