

TISCO ESU Morning View December 18, 2025: คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงสู่ระดับ 1.25% โดยพิจารณาจากความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจที่เพิ่มสูงขึ้นและการเติบโตที่ต่ำกว่าศักยภาพในระยะข้างหน้า



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ยูโรโซน: ผลการประชุมธนาคารกลางยุโรป (ECB Meeting)
- สหรัฐฯ: ยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 13 ธ.ค. และดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน พ.ย.

Key economic indicators

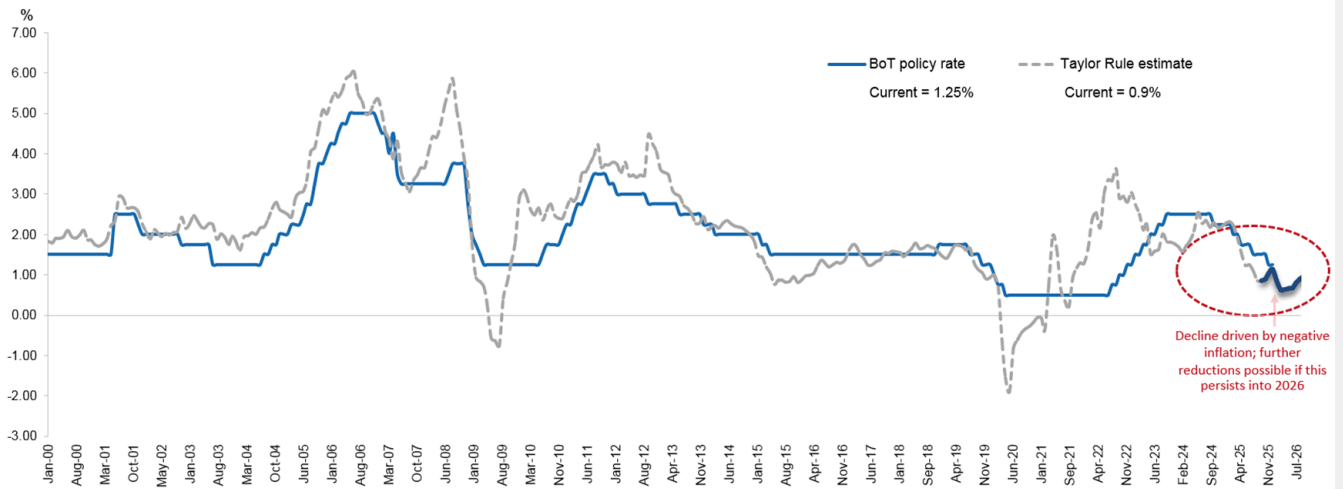
Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised	
2025 December										
Wed 17	6:50	Japan	Trade Balance	USD, bn	Nov	¥72.6b	¥322.3b	-¥231.8b	-¥226.1b	
			Trade Balance Adjusted	Yen ,bn	Nov	-¥206.9b	¥62.9b	-¥4.2b	¥74.0b	
			Exports	% YoY	Nov	5.0%	6.1%	3.6%	--	
			Imports	% YoY	Nov	3.0%	1.3%	0.7%	--	
			Core Machine Orders	% MoM	Oct	-1.8%	7.0%	4.2%	--	
			Core Machine Orders	% YoY	Oct	3.6%	12.5%	11.6%	--	
	14:00	UK	CPI	% MoM	Nov	0.0%	-0.2%	0.4%	--	
			CPI	% YoY	Nov	3.5%	3.2%	3.6%	--	
	16:00	Germany	IFO Business Climate	Index	Dec	88.2	87.6	88.1	88.0	
			IFO Current Assessment	Index	Dec	85.8	85.6	85.6	--	
			IFO Expectations	Index	Dec	90.5	89.7	90.6	90.5	
	17:00	Eurozone	CPI	% YoY	Nov F	2.2%	2.1%	2.2%	--	
			CPI	% MoM	Nov F	-0.3%	-0.3%	-0.3%	--	
			Core CPI	% YoY	Nov F	2.4%	2.4%	2.4%	--	
	Today	19:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Dec-12	--	-3.8%	4.8%	--
				14:45	France	Business Confidence	Index	Dec	98.0	--
		14:45	Manufacturing Confidence	Index		Dec	98.0	--	98.0	--
		20:15	Eurozone	ECB Deposit Facility Rate	%	Dec-18	2.0%	--	2.0%	--
				ECB Main Refinancing Rate	%	Dec-18	2.2%	--	2.2%	--
				ECB Marginal Lending Facility	%	Dec-18	2.4%	--	2.4%	--
20:30		US	Initial Jobless Claims	Persons	Dec-13	225k	--	236k	--	
			Continuing Claims	Persons	Dec-06	1920k	--	1838k	--	
			CPI	% YoY	Nov	3.1%	--	--	--	
			Core CPI YoY	% YoY	Nov	3.0%	--	--	--	
20:30		Philadelphia Fed Business Outlook	Index	Dec	2.3	--	-1.7	--		

* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final, ■ better than mkt ■ worse than mkt

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

คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงสู่ระดับ 1.25% โดยพิจารณาจากความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจที่เพิ่มสูงขึ้นและการเติบโตที่ต่ำกว่าศักยภาพในระยะข้างหน้า

The Taylor rule and BoT policy interest rate



Note: The estimation is based on the model assumptions in An Independent Evaluation of the Bank of Thailand's Monetary Policy under the Inflation Targeting Framework, 2000–2010 by S. Greenville and T. Ito.

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

- คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) เห็นว่ามาตรการด้านการเงินยังสามารถผ่อนคลายได้เพิ่มเติมท่ามกลางสัญญาณชะลอตัวของเศรษฐกิจและความเสี่ยงที่เพิ่มมากขึ้น เพื่อให้ภาวะการเงินเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากขึ้น ช่วยบรรเทาภาระหนี้ของกลุ่มเปราะบาง และเสริมประสิทธิผลของมาตรการด้านการเงินและนโยบายการคลังอื่นๆ ให้มีผลต่อระบบเศรษฐกิจได้ดียิ่งขึ้น
- ประเด็นสำคัญจากการประชุม: **ด้านเศรษฐกิจ:** กนง. ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวที่ 2.2%, 1.5% และ 2.3% ในปี 2025, 2026 และ 2027 ตามลำดับ โดยกิจกรรมทางเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 คาดว่าจะชะลอตัวลงจากปัจจัยชั่วคราวในภาคการผลิต การลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวระยะไกล และผลกระทบจากวิกฤตน้ำท่วมภาคใต้ ซึ่งจะกดดันกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่อเนื่องไปจนถึงช่วงต้นปี 2026 และสำหรับปี 2026 เศรษฐกิจคาดว่าจะอ่อนแรงลงเมื่อเทียบกับปีนี้ จากการบริโภคภาคเอกชนที่ชะลอตัวสอดคล้องกับรายได้ที่ปรับลดลง และการส่งออกสินค้าที่ชะลอตัวลงจากผลกระทบนโยบายภาษีการค้าของสหรัฐฯ ขณะที่ภาคการท่องเที่ยวยังคงมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ทั้งนี้ คณะกรรมการยังเห็นว่าควรติดตามความเสี่ยงเพิ่มเติมจากนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ความล่าช้าในกระบวนการอนุมัติงบประมาณปี 2027 และการปรับตัวของภาคธุรกิจ โดยเฉพาะ SMEs ที่กำลังเผชิญการแข่งขันที่เข้มข้นขึ้น นอกจากนี้ยังเน้นย้ำว่าอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยอยู่ในระดับต่ำบางส่วนเนื่องจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง จึงจำเป็นต้องมีนโยบายที่สอดคล้องกันเพื่อเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันของภาคธุรกิจ
- **ด้านเงินเฟ้อ:** อัตราเงินเฟ้อทั่วไปถูกปรับลดลงจากประมาณการเดิมมาอยู่ที่ -0.1%, 0.3% และ 1.0% ในปี 2025, 2026 และ 2027 ตามลำดับ โดยยังอยู่ในระดับต่ำจากราคาพลังงานโลกที่ปรับลดลงและมาตรการอุดหนุนค่าครองชีพของภาครัฐ ประกอบกับแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่ยังอยู่ในระดับจำกัด

แม้อัตราเงินเฟ้อจะอยู่ต่ำกว่ากรอบล่างของเป้าหมายธนาคารแห่งประเทศไทย แต่ความเสี่ยงเงินฝืดยังอยู่ในระดับต่ำ สะท้อนจากการไม่มีสัญญาณของการปรับลดราคาสินค้าและบริการในวงกว้าง

- **ด้านเสถียรภาพระบบการเงิน:**

แม้อัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินปรับลดลงตามทิศทาง การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายก่อนหน้า

การขยายตัวของสินเชื่อโดยรวมยังคงอยู่ในภาวะหดตัว

สะท้อนถึงการใช้จ่ายและการลงทุนของภาคเอกชนที่ซบเซาท่ามกลางความไม่แน่นอนที่สูงขึ้น

คณะกรรมการจะติดตามพัฒนาการด้านสินเชื่ออย่างใกล้ชิดและสนับสนุนมาตรการทางการเงินแบบเฉพาะเจาะจงเพื่อช่วยเหลือกลุ่มที่มีความเปราะบาง นอกจากนี้

คณะกรรมการเห็นควรเพิ่มความเข้มข้นในการติดตามการแข็งค่าของเงินบาทและพิจารณามาตรการบริหารจัดการธุรกรรมเงินตราต่างประเทศที่ก่อให้เกิดแรงกดดันอย่างมีนัยสำคัญต่อค่าเงินบาท

- **ประเด็นสำคัญเพิ่มเติม:** กนง. ระบุว่า นโยบายการเงินควรอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจ

โดยจะติดตามพัฒนาการและความเสี่ยงเศรษฐกิจการเงิน

และพร้อมปรับนโยบายการเงินให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อที่เปลี่ยนแปลงไป อย่างไรก็ตาม

คณะกรรมการคำนึงถึงขีดความสามารถของนโยบายการเงิน (policy space) ที่มีจำกัดในการดำเนินมาตรการด้วย

- กรรมการฯ

ได้ลงมติเป็นเอกฉันท์เพื่อลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ถือเป็นเรื่องที่ต้องขังเหนือความคาดหมาย ขณะเดียวกัน กนง.

ยังได้ตัดข้อความที่เน้นความสำคัญของจังหวะเวลาและประสิทธิภาพของการผ่อนคลายนโยบายภายใต้ข้อจำกัดของพื้นที่นโยบายออกไป ซึ่งเป็นสัญญาณชัดเจนถึงโอกาสในการผ่อนคลายเพิ่มเติมในอนาคต

เนื่องจากเศรษฐกิจยังโตได้ต่ำกว่าศักยภาพ

- ท่ามกลางความเสี่ยงด้านต่ำที่เพิ่มสูงขึ้นและการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ยังต่ำกว่าศักยภาพ

เราคาดว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% ต่อเนื่องอีกครั้ง ในการประชุมครั้งถัดไปวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2026

- ทั้งนี้ การยุบสภาก่อนกำหนดก็เป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มเติมต่อเศรษฐกิจ

เนื่องจากอาจส่งผลให้กระบวนการจัดทำงบประมาณปี 2570 มีแนวโน้มล่าช้าออกไปอีกอย่างน้อย 2 เดือน ขณะเดียวกัน

ความขัดแย้งบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชาที่หากยืดเยื้อและทวีความรุนแรงขึ้น

อาจส่งผลให้การเลือกตั้งทั่วไปที่กำหนดไว้ในวันที่ 8 กุมภาพันธ์ต้องเลื่อนออกไป

เหตุการณ์เหล่านี้จะส่งผลให้การเบิกจ่ายงบประมาณติดขัด และแผนการจัดทำงบประมาณปี 2570 อาจล่าช้าออกไปอีก

ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่ซ้ำเติมเศรษฐกิจที่ขยายตัวได้ต่ำอยู่แล้ว ให้แย่ลง

- เรายังคงมองว่าเศรษฐกิจไทยกำลังเผชิญกับความท้าทายที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

จากเครื่องยนต์หลักทางเศรษฐกิจทั้งสองอย่างการส่งออกและการท่องเที่ยวที่จะชะลอตัว ท่ามกลางข้อจำกัดทางการคลัง

และปัญหาภาระหนี้สินของครัวเรือน ดังนั้น เราจึงคงประมาณการการขยายตัวของ GDP ปี 2569 ไว้ที่ 1.6%

คงที่จากการประเมินครั้งก่อนหน้า และมองความเสี่ยงต่อประมาณการโน้มเอียงไปทางด้านต่ำเพิ่มมากขึ้น

- ดังนั้น เรายังคงมุมมองว่าทิศทางนโยบายการเงินยังต้องผ่อนคลายเพิ่มเติมต่อเนื่องไปอีกในช่วงครึ่งแรกของปี 2026F เนื่องจากนโยบายการเงินยังมีความจำเป็นที่จะต้องเข้ามาสนับสนุนเศรษฐกิจในช่วงที่นโยบายการคลังเผชิญกับข้อจำกัด โดยเราประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีแนวโน้มจะปรับลดลงมาสู่ระดับ 1.00% ซึ่งคาดว่าจะเป็จุดสิ้นสุดของวัฏจักรการผ่อนคลายในครั้งนี้

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 discretion and risk of the user.