

TISCO ESU Morning View July 23, 2025: เราคงมุมมองการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยไว้ตามเดิม โดยมองว่า กนง. จะปรับลด 2 ครั้ง (ครั้งละ -25bps) ในช่วงที่เหลือของปี และอีก 2 ครั้งในช่วงครึ่งแรกของปี 2026F



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Highlighted Headlines

- ไทย: ฟิลิปปีนส์ และญี่ปุ่นบรรลุข้อตกลงทางการค้ากับสหรัฐฯ แล้ว โดยมีข้อแลกเปลี่ยนหลักที่การเปิดตลาดให้สินค้าสหรัฐฯ เข้าไปได้โดยไม่มีอัตราภาษี และการลงทุนในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น
ปัจจัยดังกล่าวอาจส่งผลต่อความคาดหวังในด้านการเจรจาของทีเอ็มไทยว่าอาจเผชิญแรงกดดันที่เพิ่มขึ้น และโอกาสที่จะได้อัตราภาษีที่ต่ำกว่า 20% นั้นเป็นไปได้ยากขึ้น อีกทั้งยังเสี่ยงที่จะจบดิลได้ไม่ทันภายในวันที่ 1 ส.ค. นี้

Today's Data Releases

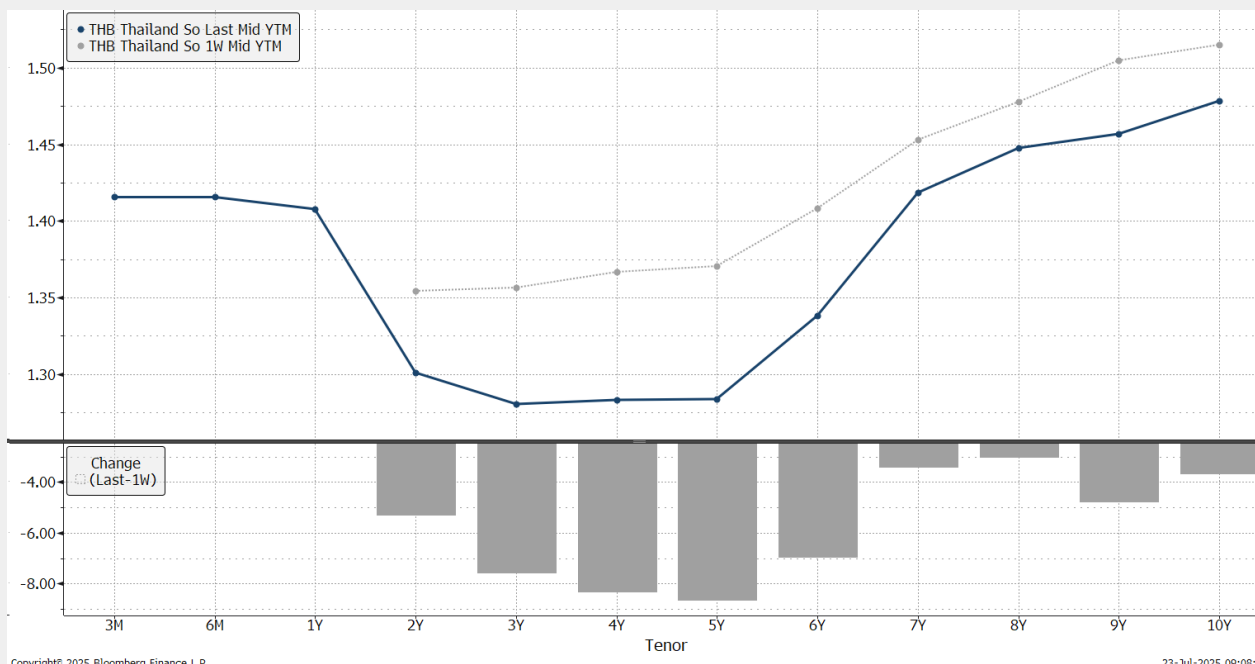
- ยูโรโซน: ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) เบื้องต้นเดือน ก.ค.
- สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 18 ก.ค., และยอดขายบ้านมือสอง (Existing Home Sales) เดือน มิ.ย.

Key economic indicators

Data releases					Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2025 July										
Tue 22 Today	21:00	US	Richmond Fed Manufacturing Survey	Index	Jul		-2.0	-20.0	-7.0	-8.0
	13:00	Japan	Machine Tool Orders	% YoY	Jun F		--	--	-0.5%	--
	18:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Jul-18		--	--	-10.0%	--
	21:00	Eurozone	Consumer Confidence	Index	Jul P		-15.0	--	-15.3	--
	21:00	US	Existing Home Sales	Units	Jun		4.00m	--	4.03m	--
	21:00		Existing Home Sales	% MoM	Jun		-0.7%	--	0.8%	--
	21:00	Japan	S&P Global Japan PMI Composite	Index	Jul P		--	--	51.5	--
	21:00		S&P Global Japan PMI Mfg	Index	Jul P		--	--	50.1	--
	21:00		S&P Global Japan PMI Services	Index	Jul P		--	--	51.7	--
	* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final, ■ better than mkt ■ worse than mkt									

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

เราคงมุมมองการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยไว้ตามเดิม โดยมองว่า กนง. จะปรับลด 2 ครั้ง (ครั้งละ -25bps) ในช่วงที่เหลือของปี และอีก 2 ครั้งในช่วงครึ่งแรกของปี 2026F



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

- นายวิทย์ รัตนกร กรรมการผู้จัดการธนาคารออมสิน ได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรีให้ดำรงตำแหน่งผู้อำนวยการธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) คนที่ 25 เริ่มปฏิบัติงานวันที่ 1 ตุลาคม 2025 แทน นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ โดยรอขั้นตอนโปรดเกล้าฯ โดยนายวิทย์ มีจุดยืนที่ชัดเจนในการสนับสนุนการดำเนินนโยบายแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษ โดยมองว่าการลดดอกเบี้ยจะช่วยบรรเทาภาระหนี้ของครัวเรือนและส่งเสริมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ
- การแต่งตั้งครั้งนี้มีทั้งมุมมองบวกและข้อกังวลจากนักเศรษฐศาสตร์และภาคการเงิน โดยด้านหนึ่งอาจช่วยให้ ธปท. ประสานงานกับรัฐบาลที่นำโดยพรรคเพื่อไทยได้ราบรื่นขึ้น แต่อีกด้านหนึ่งก็มีเสียงวิจารณ์เรื่องความเป็นอิสระของธนาคารกลางและประสบการณ์ด้านนโยบายมหภาคของวิทย์ที่ยังมีจำกัด
- เรามองว่าจากทิศทางอัตราเงินเฟ้อที่จะยังต่ำกว่ากรอบเป้าหมาย เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าศักยภาพทั้งในปีนี้และปีหน้าเป็นอย่างน้อย ประกอบกับความเสถียรด้านค่าเงินบาทและความไม่แน่นอนที่เพิ่มสูงขึ้น เรายังคงคาดว่า ธปท. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงไตรมาสละ -25bps ไปจนถึงกลางปี 2026F ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ สิ้นปี 2025F และ 2026F จะอยู่ที่ 1.25% และ 0.75% ตามลำดับ โดยในการประชุมรอบถัดไปในวันที่ 13 ส.ค. เราประเมินว่า กนง. จะมีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมาอยู่ที่ 1.50% จากสัญญาณของการประชุมรอบล่าสุดที่เริ่มมีความผ่อนคลายมากขึ้น และการมีส่วนร่วมเห็นตรงกันว่านโยบายการเงินควรอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายเป็นพิเศษ ขณะที่การแต่งตั้งนายวิทย์อาจส่งผลให้มีความเป็นไปได้มากขึ้นที่การปรับลดอัตราดอกเบี้ยในช่วงไตรมาสที่ 4/2025 จะขยับเข้ามาเป็นการประชุมรอบเดือน ตุลาคม มากกว่าในเดือนธันวาคม

- ด้านผลกระทบต่อ Bond yield พันธบัตรรัฐบาลไทย เรามองว่าตลาด Priced-in ปัจจัยการเปลี่ยนแปลงผู้ว่าการ ธปท. ไปแล้วพอสมควรจากเหตุการณ์ประชุม ครม. ในสัปดาห์ก่อนหน้านี้ แต่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อพันธบัตรระยะสั้นอยู่บ้างจากโอกาสการปรับลดดอกเบี้ยที่อาจเกิดได้เร็วและถูกดึงไว้ให้อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานขึ้น
- สำหรับพันธบัตรระยะยาว Bond yield อายุ 10 ปี ที่ปรับลงมาสู่ระดับประมาณ 1.5% ตามที่เราคาด มองว่ามีความเสี่ยงค่อนข้างสมดุลแล้ว โดยยังมีความเสี่ยงด้านต่ำอยู่บ้างจากโมเมนตัมของนักลงทุนในระยะสั้นตามทิศทางเศรษฐกิจที่เปราะบางและความเสี่ยงเงินเฟ้อต่ำ ทว่าในระยะยาว คาดว่าปัญหาหนี้สาธารณะที่เพิ่มสูงขึ้น ประกอบกับความเสี่ยงด้านอันดับเครดิตของไทย จะเป็นปัจจัยจำกัดไม่ให้ Bond yield ปรับลงได้อีกมากนักจากระดับปัจจุบัน

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