

TISCO ESU Morning View June 25, 2026: กนง. มีมติอย่างเห็นเอกฉันท์ (7-0) ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.00% จากเศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวสูงกว่าที่คาด ตามแรงหนุนในวัฏจักรเทคโนโลยีและปัญญาประดิษฐ์ รวมถึงมาตรการภาครัฐ



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ไทย: ยอดส่งออก-นำเข้า (Exports-Imports) และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน พ.ค.
- ญี่ปุ่น: ยอดคำสั่งซื้อเครื่องจักร (Machine Tool Orders) เดือน พ.ค.
- สหรัฐฯ: ดัชนีรายจ่ายเพื่อการบริโภคส่วนบุคคล (PCE), รายได้ส่วนบุคคล (Personal Income) และการใช้จ่ายส่วนบุคคล (Personal Spending) เดือน พ.ค., จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรกและต่อเนื่อง (Initial Claims และ Continuing Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 20 และ 13 มิ.ย. ตามลำดับ และคำสั่งซื้อสินค้าคงทน (Durable Goods Orders) เบื้องต้น เดือน พ.ค.

Key economic indicators

Data releases					Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2026 June										
Today	Wed 24	6:50	Japan	PPI Services	% YoY	May	3.3%	3.3%	3.0%	3.3%
		15:00	Germany	IFO Business Climate	Index	Jun	85.5	85.6	84.9	85.0
		15:00		IFO Current Assessment	Index	Jun	86.3	87.0	86.1	--
		15:00		IFO Expectations	Index	Jun	84.8	84.1	83.8	83.9
		18:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Jun-19	--	1.0%	-3.8%	--
		18:58		Building Permits	Units	May F	1418k	1410k	1413k	--
		18:58		Building Permits	% MoM	May F	-0.1%	-0.9%	-0.7%	--
		21:00		New Home Sales	Units	May	640k	580k	622k	626k
		21:00		New Home Sales	% MoM	May	3.2%	-7.3%	-6.2%	-5.7%
		10:30	Thailand	Customs Exports	% YoY	May	12.7%	--	23.1%	--
		10:30		Customs Imports	% YoY	May	36.3%	--	45.0%	--
		10:30		Customs Trade Balance	USD, m	May	-\$5490m	--	-\$10020m	--
		13:00	Japan	Machine Tool Orders	% YoY	May F	--	--	37.4%	--
		13:00	Germany	GfK Consumer Confidence	Index	Jul	-28.0	--	-29.8	--
		14:00	Spain	GDP	% QoQ	1Q F	0.6%	--	0.6%	--
		14:00		GDP	% YoY	1Q F	2.7%	--	2.7%	--
		19:30	US	Personal Income	%	May	0.4%	--	0.0%	--
		19:30		Personal Spending	%	May	0.6%	--	0.5%	--
		19:30		PCE Price Index YoY	% YoY	May	4.1%	--	3.8%	--
		19:30		Core PCE Price Index MoM	% MoM	May	0.3%	--	0.2%	--
		19:30		Core PCE Price Index YoY	% YoY	May	3.4%	--	3.3%	--
		19:30		GDP Annualized	% QoQ	May	1.6%	--	1.6%	--
		19:30		Initial Jobless Claims	Persons	Jun-20	225k	--	226k	--
		19:30		Continuing Claims	Persons	Jun-13	1802k	--	1810k	--
		19:30		Durable Goods Orders	%	May P	-5.0%	--	8.0%	--
		19:30		Chicago Fed Nat Activity	Index	May	0.2	--	0.1	--
* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,					better than mkt		worse than mkt			

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

■ better than mkt

■ worse than mkt

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

กนง. มีมติอย่างเป็นเอกฉันท์ (7-0) ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.00% จากเศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวสูงกว่าที่คาดตามแรงหนุนในวัฏจักรเทคโนโลยีและปัญญาประดิษฐ์ รวมถึงมาตรการภาครัฐ

Forecast Comparison

Indicators	Unit	2025	2026F			2027F		
			Apr-26	Jun-26	Diff.	Apr-26	Jun-26	Diff.
GDP	%	2.4	1.5	2.3	0.8	2.0	1.8	-0.2
Private Consumption	%	2.7	1.6	2.6	1.0	1.9	1.4	-0.5
Public Consumption	%	0.6	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3	0.0
Private Investment	%	3.5	3.0	6.0	3.0	2.6	3.6	1.0
Public Investment	%	8.9	1.5	3.1	1.6	0.6	3.9	3.3
Exports (f.o.b)	%	12.7	8.1	14.0	5.9	1.1	4.6	3.5
Imports (f.o.b)	%	13.0	11.2	20.2	9.0	0.7	2.2	1.5
Tourist Arrivals	Million	33.0	33.0	33.0	0.0	35.5	35.5	0.0
CA Balance	Billion USD	15.9	7.0	0.0	-7.0	8.0	8.0	0.0
Headline Inflation	%	-0.1	2.9	2.8	-0.1	1.5	1.4	-0.1
Core inflation	%	0.8	1.6	1.5	-0.1	1.5	1.4	-0.1
Dubai Oil Price (AoP)	USD/barrel	69.4	100	90	-10.0	80	80	0.0

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

● คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.)

เห็นว่าการดำเนินนโยบายในระดับผ่อนคลายเป็นไปกับมาตรการทางการเงินเฉพาะจุดจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวสูงกว่าที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ แม้ว่าการเติบโตจะยังอยู่ในระดับต่ำและไม่ทั่วถึง แต่อัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นจากปัจจัยด้านอุปทาน ซึ่งคาดว่าจะลดลงหลังจากปัจจัยด้านอุปทานทยอยคลี่คลาย ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ มองว่าเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับปัจจุบัน แต่ยังคงต้องติดตามพัฒนาการของเงินเฟ้อและคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะปานกลางอย่างใกล้ชิด

● ประเด็นสำคัญจากการประชุม:

- **ด้านเศรษฐกิจ:** ปี 2026F เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ 2.3% ปรับเพิ่มขึ้นจากคาดการณ์เดิมของ กนง. ในเดือนเมษายนที่ 1.5% โดยตัวเลขคาดการณ์ใหม่ประเมินจากฐานการขยายตัวที่ 1.8% รวมกับปัจจัยสนับสนุนอีก 0.5% จากผลของมาตรการภาครัฐตาม พ.ร.ก. กู้เงิน 4 แสนล้านบาท ส่วนในปี 2027F คาดว่าเศรษฐกิจจะชะลอลงมาที่ 1.8% (จากเดิมที่ 2.0%) นอกจากนี้ เศรษฐกิจไทยยังได้แรงสนับสนุนจากการส่งออกและการลงทุนตามวัฏจักรขาขึ้นของเทคโนโลยีและปัญญาประดิษฐ์ รวมถึงสถานการณ์สงครามในตะวันออกกลางที่มีแนวโน้มดีขึ้น ทั้งนี้ ผลกระทบของสงครามต่อภาคการผลิตและการท่องเที่ยวมีน้อยกว่าที่ประเมินไว้ โดยธุรกิจขนาดใหญ่สามารถปรับตัวได้ดีกว่าที่คาด อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจในภาพรวมยังคงขยายตัวต่ำและฟื้นตัวแบบไม่ทั่วถึง โดยครัวเรือนส่วนใหญ่ยังถูกกดดันจากรายได้ที่ชะลอตัวและค่าครองชีพที่สูงขึ้น ซึ่งภายหลังกมาตรการภาครัฐสิ้นสุดลงในไตรมาส 4 จะกระตุ้นการบริโภคภาคเอกชนลง
- **ด้านเงินเฟ้อ:** อัตราเงินเฟ้อทั่วไปคาดว่าจะอยู่ที่ 2.8% ในปี 2026F (vs. 2.9% ประมาณการครั้งก่อน) และ 1.4% ในปี 2027F (vs. 1.5% ประมาณการครั้งก่อน) โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วงที่เหลือของปี 2026F จะมีแนวโน้มสูงกว่ากรอบเป้าหมายของ ธปท. ผลจากต้นทุนด้านพลังงานและต้นทุนการผลิตที่ปรับตัวสูงขึ้น

ก่อนจะชะลอตัวลงในปี 2027F ตามแรงกดดันด้านอุปทานที่คลี่คลาย และผลของฐานที่สูง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2026F และ 2027F คาดว่าจะมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.5% และ 1.4% ตามลำดับ ทั้งนี้คาดการณ์เงินเฟ้อในระยะปานกลางยังคงเคลื่อนไหวยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย และแม้ว่าสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลางจะมีพัฒนาการที่ดีขึ้น แต่ยังคงต้องจับตาการส่งผ่านต้นทุนของภาคธุรกิจอย่างใกล้ชิด ท่ามกลางราคาต้นทุนที่ยังคงอยู่ในระดับสูง และคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะปานกลางที่ปรับสูงขึ้นเล็กน้อย

○ **ด้านเสถียรภาพระบบการเงิน:** ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ

โดยมีปัจจัยหลักจากท่าทีที่เข้มงวดขึ้นของธนาคารกลางสหรัฐฯ อย่างไรก็ดี

ตามทฤษฎีส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่กว้างขึ้นจะส่งผลให้เงินบาทอ่อนค่าลงอย่างมีนัยสำคัญ

แต่การอ่อนค่าที่เกิดขึ้นจริงยังคงอยู่ในระดับที่จำกัด ด้านภายในประเทศ

อัตราดอกเบี้ยโดยรวมในระบบการเงินยังคงมีเสถียรภาพ

ขณะที่การขยายตัวของสินเชื่อโดยรวมยังขยายตัวได้ในระดับต่ำและส่วนใหญ่มาจากการเติบโตของสินเชื่อภาคธุรกิจขนาดใหญ่เป็นหลัก ขณะที่สินเชื่อ SME ยังคงหดตัวต่อเนื่อง

เนื่องจากสถาบันการเงินยังคงใช้ความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อให้แก่กลุ่มลูกค้าที่มีความเสี่ยงสูง

○ **ประเด็นสำคัญเพิ่มเติม:** คณะกรรมการฯ

เห็นวาระระดับอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันเป็นระดับที่เหมาะสมในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อที่ปรับสูงขึ้นจะมาจากปัจจัยทางด้านอุปทาน แต่ กนง.

ยังจำเป็นต้องติดตามแนวโน้มและความเสี่ยงต่อเงินเฟ้อในระยะต่อไป

○ **ปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตาม:** (1) การส่งผ่านราคาของผู้ประกอบการ

และการปรับเพิ่มขึ้นของราคาเป็นวงกว้างและต่อเนื่อง (2)

ความเสี่ยงที่เงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางอาจเปลี่ยนแปลงไป (3) ความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ SMEs และครัวเรือนกลุ่มเปราะบาง ทั้งนี้ กนง.

ยังจำเป็นต้องติดตามสถานการณ์ความตึงเครียดด้านภูมิรัฐศาสตร์อย่างใกล้ชิด การส่งผ่านของดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) ไปสู่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และความเสี่ยงจากปรากฏการณ์เอลนีโญที่รุนแรง

- มติของ กนง. ในรอบนี้สอดคล้องกับมุมมองของเรา และคาดการณ์ในวงกว้างของตลาด โดย กนง.

มีการปรับเพิ่มคาดการณ์เศรษฐกิจไทยในปีนี้เป็น 2.3% ซึ่งเป็นระดับที่สูงสุดเมื่อเทียบกับมุมมองของทั้งตลาด อย่างไรก็ดี

แม้จะคาดการณ์ว่าการขยายตัวจะปรับดีขึ้นจากการฟื้นตัวในรอบก่อน แต่ยังคงเป็นภาพของการฟื้นตัวที่ไม่เท่าเทียม

และไม่ทั่วถึง ดังนั้น คณะกรรมการจึงยังมองว่าการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายเอาไว้ที่ระดับผ่อนคลายที่ 1.00%

นั้นเหมาะสมกับสภาวะเศรษฐกิจที่ยังคงต้องการแรงสนับสนุนสำหรับการฟื้นตัว ซึ่งสะท้อนว่า กนง.

มีแนวโน้มที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับดังกล่าวต่อเนื่องตลอดทั้งปี 2026 นี้

โดยยังคงสอดคล้องกับมุมมองของเราก่อนหน้านี้

- ส่วนทิศทางในอนาคต

จากการที่เงินเฟ้อที่มาจากราคาอาหารซึ่งมักจะอยู่สูงและเพิ่มขึ้นยาวนานกว่าเงินเฟ้อที่มาจากฝั่งพลังงาน

ประกอบกับความเสี่ยงที่ระยะต่อไปเรากำลังจะเผชิญกับสภาพอากาศที่ร้อนจัดจากปรากฏการณ์เอลนีโญ ทำให้ความเสี่ยงต่อเงินเฟ้อในระยะข้างหน้ายังอยู่ในระดับที่สูงแม้จะมีสัญญาณเชิงบวกจากสถานการณ์ความไม่สงบในตะวันออกกลางที่เริ่มผ่อนคลายลงบ้างก็ตาม นอกจากนี้

ธนาคารกลางหลักหลายแห่งเริ่มปรับทิศทางในการดำเนินนโยบายการเงินให้ตึงตัวมากขึ้นแล้ว

อีกทั้งตลาดการเงินเองก็ได้ปรับคาดการณ์มุมมองต่อดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ

โดยให้น้ำหนักว่ามีโอกาสที่จะเห็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยถึง 2 ครั้งในปีนี้ ทำให้เรายังคงประเมินว่า ในช่วงครึ่งหลังของปี 2027 กนง. ยังคงมีโอกาสดังกล่าวที่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับ 1.50%

เพื่อให้การดำเนินนโยบายสอดคล้องกับทิศทางดอกเบี้ยโลก

- ทั้งนี้ เราประเมินว่าการปรับขึ้นดอกเบี้ยในระยะต่อไปจะยังไม่ใช่จุดเริ่มต้นของวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น แต่จะเป็นเพียงการปรับสมดุล (Recalibration) ของดอกเบี้ยนโยบายใหม่ให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจและบริบทของเงินเฟ้อรวมถึงเพื่อรองรับความเสี่ยงในอนาคต

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.