KASIKORNTHAI ECON ANALYSIS

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย
开泰研究中心 KASIKORN RESEARCH CENTER

Moody's ปรับแนวโน้มอันดับเครดิตไทยเป็น Negative

ผลกระทบกับค่าเงิน และผลตอบแทนตราสารหนี้

CURRENT ISSUE Vol.31 No.3578 30 เมษายน 2568

กาญจนา โชคไพศาลศิลป์
ผู้บริหารงานวิจัย
kangana.c@kasikornresearch.com

กฤษฎิ์ แก้วหิรัญ
นักวิจัยอาวุโส
grid.k@kasikornresearch.com

- **29 เมษายน 2568 สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ Moody's Ratings ปรับลดมุมมองแนวโน้มอันดับความน่าเชื่อถือสำหรับรัฐบาลไทยจาก "Stable" มาที่ "Negative"** แม้ว่าจะยังคงอันดับความน่าเชื่อถือไว้ที่ระดับเดิม โดยอันดับเครดิตสำหรับ Issuer และ Local Currency Senior Unsecured Ratings ของรัฐบาลไทยยังคงอยู่ที่ระดับ Baa1 เช่นเดียวกับ Foreign Currency Commercial Paper Rating ที่ยังคงอยู่ที่ระดับ P-2
- **Moody's Ratings กล่าวถึงสาเหตุสำคัญของการปรับมุมมองต่อแนวโน้มอันดับเครดิตลงเป็น Negative รอบนี้ มาจากความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นของเศรษฐกิจไทยซึ่งมีผลทำให้สถานะทางการคลังอ่อนแอลง** โดยเฉพาะหลังจากที่สหรัฐฯ ประกาศปรับขึ้นภาษีนำเข้า ซึ่งส่งผลกระทบต่อการค้าและกิจกรรมทางเศรษฐกิจของโลก และมีผลกระทบตามมายังเศรษฐกิจไทยอันเป็นเศรษฐกิจเปิดและมีการฟื้นตัวที่เปราะบางตั้งแต่หลังช่วงโควิด-19
- **ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า การปรับลดแนวโน้มอันดับเครดิตในรอบนี้ ต่างจากการปรับลดแนวโน้มอันดับเครดิตเป็น Negative ในรอบก่อน** ซึ่งเกิดขึ้นในเดือนธันวาคม 2551 ในช่วงของวิกฤต Subprime อยู่ 2 จุด คือ
    - **เศรษฐกิจไทยในปี 2551-2552 ได้รับผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจการเงินทั่วโลก** ซึ่งหลังจากวิกฤต Subprime คลี่คลายลง (หรือประมาณ 22 เดือนหลังจากนั้น) Moody's ก็ปรับแนวโน้มกลับมาที่ Stable ในเดือนตุลาคม 2553
    - **ระดับหนี้สาธารณะของไทยยังอยู่ในระดับต่ำ** โดยแม้ในช่วงนั้นรัฐบาลไทยกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยมาตรการการคลังซึ่งทำให้ยอดขาดดุลการคลังเพิ่มสูงขึ้น แต่ระดับหนี้สาธารณะของไทยก็ยังคงอยู่ภายใต้เพดานหนี้สาธารณะ โดยสัดส่วนหนี้สาธารณะขยับขึ้นประมาณ 4.3% จาก 35.0% ของจีดีพี ณ กันยายน 2551 มาที่ 39.3% ของจีดีพี ณ ตุลาคม 2553

แต่ในรอบนี้ คงต้องมองย้อนกลับไปในเดือนเมษายน 2563 ที่แนวโน้มอันดับเครดิตของไทยเริ่มปรับลดลงจาก Positive มาที่ Stable ท่ามกลางสถานการณ์ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่

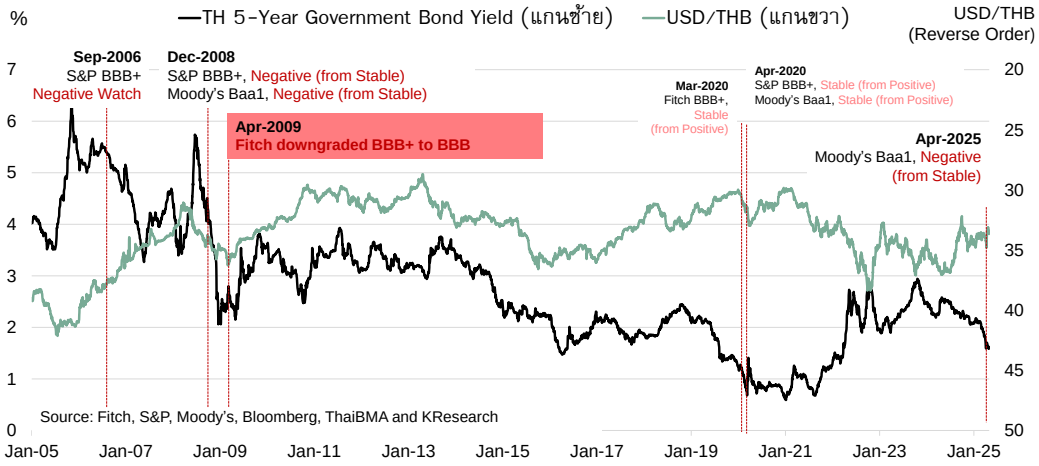
เพิ่มขึ้นหลังช่วงโควิด-19 ก่อนที่จะตามมาด้วยรอบล่าสุด (28 เมษายน 2568) ที่มีการปรับลดแนวโน้มอันดับเครดิตลงต่อมาที่ Negative โดยเพิ่มเติมปัจจัยลบทางเศรษฐกิจจากการเปิดเกมปรับขึ้นภาษีนำเข้าของ ปธน.ทรัมป์ และความเสี่ยงทางการคลังของรัฐบาลไทย ทั้งนี้ **ภาพจังหวะที่ไทยถูกจับตาเป็นพิเศษจนมีการทบทวนแนวโน้มของอันดับเครดิตลงต่อเนื่อง จาก Positive (ก.ค. 2562) เป็น Stable (เม.ย. 2563) จนมาเป็น Negative (เม.ย. 2568) ใช้ระยะเวลาเกือบ 6 ปี อันย้ำถึงปัญหาการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่ลากยาวขึ้นกว่าเดิม** และมีเงื่อนไขซ้ำเติม คือ ตัวช่วยทางการคลังมีสัญญาณที่จำกัดมากขึ้นกว่ารอบก่อน จากสัดส่วนหนี้สาธารณะที่ขยับขึ้นแตะระดับ 64.2% ต่อจีดีพี ณ เดือนกุมภาพันธ์ 2568

- **ศูนย์วิจัยกสิกรไทย ประเมินว่า มีความเป็นไปได้ที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถืออื่น ๆ อาจทบทวนแนวโน้มอันดับเครดิตของไทยตามมาด้วยเหตุผลที่คล้ายคลึงกัน** เพียงแต่ในระหว่างนี้ไทยอาจยังมีเวลาราว 6 เดือน ถึง 1 ปี (ตามรอบของการปรับอันดับความน่าเชื่อถือในอดีต) เพื่อวางแนวทางรับมือผลกระทบจากปัจจัยเสี่ยงทางเศรษฐกิจ ทั้งปัจจัยเฉพาะหน้าจากประเด็นการปรับขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และปัจจัยเสี่ยงเชิงโครงสร้างที่มีอยู่เดิมของเศรษฐกิจไทย ทั้งหนี้ครัวเรือนสูง ขีดความสามารถทางการแข่งขันของธุรกิจไทย และสถานะทางการคลัง
- **ตลาดการเงินไทยตอบรับข่าวการปรับมุมมองต่อแนวโน้มอันดับความน่าเชื่อถือมาเป็น Negative ในรอบนี้ ค่อนข้างจำกัด** <u>เพราะปัจจัยอื่นมีผลมากกว่า</u> อาทิ ทิศทางเงินดอลลาร์ฯ ที่โดนกระทบจากเรื่องสงครามการค้า และสัญญาณฟันด์โฟลว์ของต่างชาติ ซึ่งสลับมาอยู่ในฝั่งไหลเข้าสุทธิรับมติการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยลง 0.25% มาที่ 1.75% ในการประชุม กนง. 30 เมษายน 2568

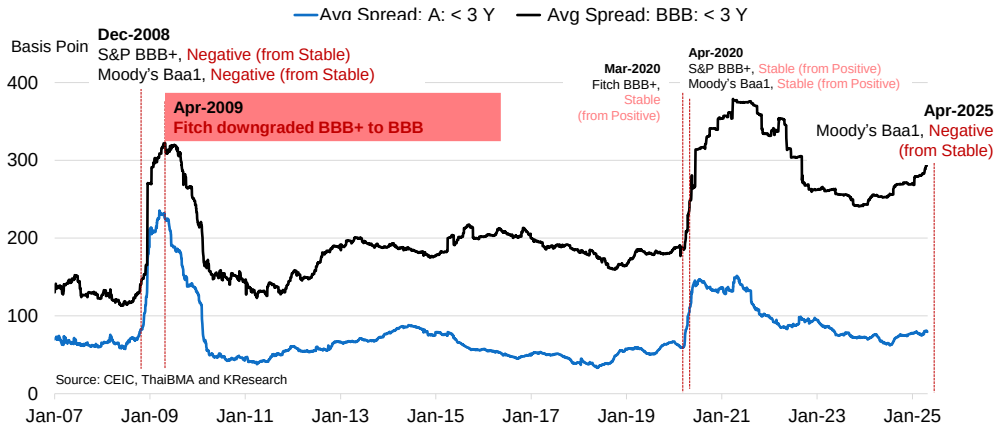
  ณ 16.43 น. เงินบาทอยู่ที่ 33.38-33.40 บาทต่อดอลลาร์ฯ (ใกล้เคียงระดับปิดที่ 33.40 บาทต่อดอลลาร์ฯ ของวันทำการก่อนหน้า) ดัชนีหุ้นไทยปรับขึ้น 2.23% มาที่ 1,197.26 จุด ขณะที่ยีลด์พันธบัตรรัฐบาลไทย อายุ 10 ปี ทรงตัวที่ 1.88-1.89%
- อย่างไรก็ตาม หากมีสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถืออื่นๆ ปรับทบทวนมุมมองที่มีต่อแนวโน้ม (หรือปรับอันดับเครดิต) ตามมาในอนาคตอันใกล้ ผลกระทบอาจทยอยชัดเจนขึ้น เพราะประเด็นนี้อาจนับเป็นหนึ่งในสัญญาณที่ย้ำกว่าแนวโน้มเศรษฐกิจไทยมีความเปราะบางลงมาก โดยทิศทางผลกระทบที่เป็นไปได้คือ
  - ปัจจัยนี้ตามลำพังอาจกดดันให้เงินบาทอ่อนค่าลงตามความเสี่ยงของเงินทุนไหลออก **แต่ประสบการณ์จากการปรับมุมมองหรือทบทวนอันดับเครดิตรอบก่อนๆ สะท้อนว่ายังคงมีปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลต่อทิศทางเงินบาทมากกว่า** โดยเฉพาะทิศทางเศรษฐกิจ ดอกเบี้ยนโยบาย และสถานการณ์ของค่าเงินดอลลาร์ฯ (รูปที่ 1) ดังนั้น คาดว่า เงินบาทในช่วง 1-3 เดือนข้างหน้าจะยังคงเคลื่อนไหวในกรอบค่อนข้างกว้างในช่วงประมาณ 33.00-34.50 บาทต่อดอลลาร์ฯ ในระหว่างที่ตลาดรอประเมินภาพที่ชัดเจนของสถานการณ์สงครามการค้า รวมถึงแนวโน้มเศรษฐกิจและดอกเบี้ยของไทย

- **อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล อาจไม่ได้รับอานิสงส์ของการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างเต็มที่** แม้ กนง.จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% ในการประชุมวันที่ 30 เมษายน 2568 และมีโอกาสลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีกในระยะที่เหลือของปี ก็ตาม
- **Credit Spread สำหรับหุ้นกู้เอกชน มีโอกาสแพงขึ้น** ดังที่ปรากฏขึ้นแล้วในกลุ่มอันดับ BBB (รูปที่ 2) ท่ามกลางภาวะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวยและนักลงทุน โดยเฉพาะนักลงทุนรายย่อย อยู่ในภาวะหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averse) ซึ่งส่งผลกระทบตามมาต่อความสำเร็จในการระดมทุนด้วยหุ้นกู้ ให้มีโอกาสได้เม็ดเงินระดมทุนตามที่คาดหวังไว้นั้น ลดลงเช่นกัน

รูปที่ 1 การเคลื่อนไหวของบอนด์ยีลด์ และเงินบาทช่วงที่มีการ <u>ปรับมุมมองแนวโน้ม</u> หรือมีการ<u>ปรับลด</u>อันดับเครดิตของไทย



รูปที่ 2 สถานการณ์ Credit Spread เฉลี่ยของหุ้นกู้อายุไม่เกิน 3 ปี ที่มีอันดับเครดิต BBB และ Single A



Disclaimers รายงานวิจัยนี้จัดทำโดย บริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด (KResearch) เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะ หรือ ข้อมูลที่เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละขณะเวลา ทั้งนี้ KResearch มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือจูงใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดในความเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้ถือเป็นทรัพย์สินของ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงข้อความถึงสิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ทำซ้ำ ปรับปรุง ดัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำในลักษณะใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ในทางการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้า เป็นลายลักษณ์อักษรจาก KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)