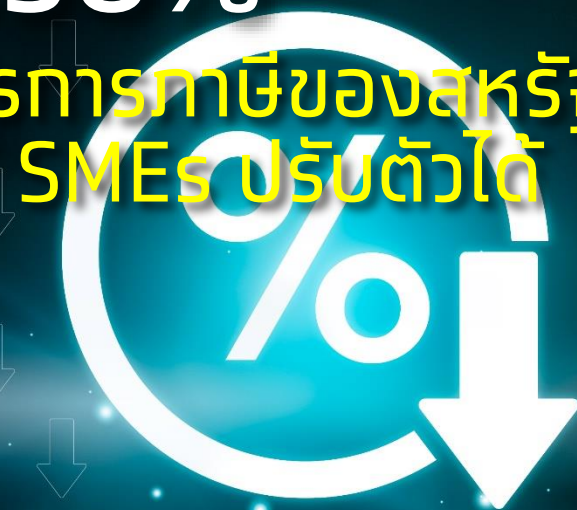


ททท. มีมติลดดอกเบี้ย มาอยู่ที่ 1.50%

จากผลของมาตรการภาษีของสหรัฐฯ
เพื่อสนับสนุนให้ SMEs ปรับตัวได้

August 14, 2025



นักวิเคราะห์

กฤษฎี ศรีปราชญ์

krit.sriprach@krungthai.com

This report is not intended to provide the basis for any evaluation of the financial instruments discussed herein. The information was obtained from various sources; we do not guarantee its accuracy or completeness. In particular, information provided herein should be regarded as indicative, preliminary and for illustrative purposes only. There is no representation that any transaction can execute at such terms or price.

Information provided in this report is not intended to constitute legal, tax or accounting advice in relation to entering into any transaction and does not have regard to the particular needs of any specific person who may receive this report. Clients should consult their own financial advisors regarding the appropriateness of investing in any investment strategies discussed or recommended in this report and should understand that statements regarding future prospects may not be realized. While all information this presentation has been produced or compiled from sources believed to be reliable, the Bank makes no representation as to its accuracy or completeness.

Macro View

Key Highlights:

- ททท. มีมติเอกฉันท์ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% มาอยู่ที่ 1.50% ต่อปี จากผลของมาตรการภาษีของสหรัฐฯ และภาวะการเงินที่ตึงตัว
- ททท. ประเมิน GDP ปี 2568 ขยายตัวใกล้เคียงกับที่คาดการณ์ไว้เดิม แม้ว่าครึ่งปีแรกจะขยายตัวดีกว่าที่คาด แต่ครึ่งปีหลังเผชิญปัจจัยลบ ทั้งผลของการเร่งส่งออกที่หมดลง ประกอบกับอัตราภาษีของสหรัฐฯ ที่แม้จะใกล้เคียงคู่แข่ง แต่ซ้ำเติมปัญหาเชิงโครงสร้างที่ไทยเผชิญอยู่เดิม โดยเห็นว่านโยบายการเงินสามารถผ่อนคลายเพิ่มเติมได้บ้าง เพื่อให้ภาวะการเงินเอื้อต่อการปรับตัวของภาคธุรกิจและช่วยบรรเทาภาระของกลุ่มเปราะบาง ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังอยู่ในระดับต่ำจากปัจจัยด้านอุปทาน ขณะที่ภาวะการเงินยังตึงตัวและความเสี่ยงด้านเครดิตที่สูงขึ้น
- ประเมินว่ามีความเป็นไปได้ที่ ททท. จะพิจารณาปรับคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมสู่ระดับ 1.25% ภายในปี 2568 เพื่อบรรเทาผลกระทบจากข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ ซึ่งจะส่งผลอย่างเต็มที่ในปีหน้า อีกทั้งเศรษฐกิจในระยะสั้นที่จะเผชิญภาวะการแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้นทั้งในและต่างประเทศ โดย Krungthai COMPASS คาดว่า GDP ปี 2568 จะขยายตัวที่ 2%



Krungthai
COMPASS

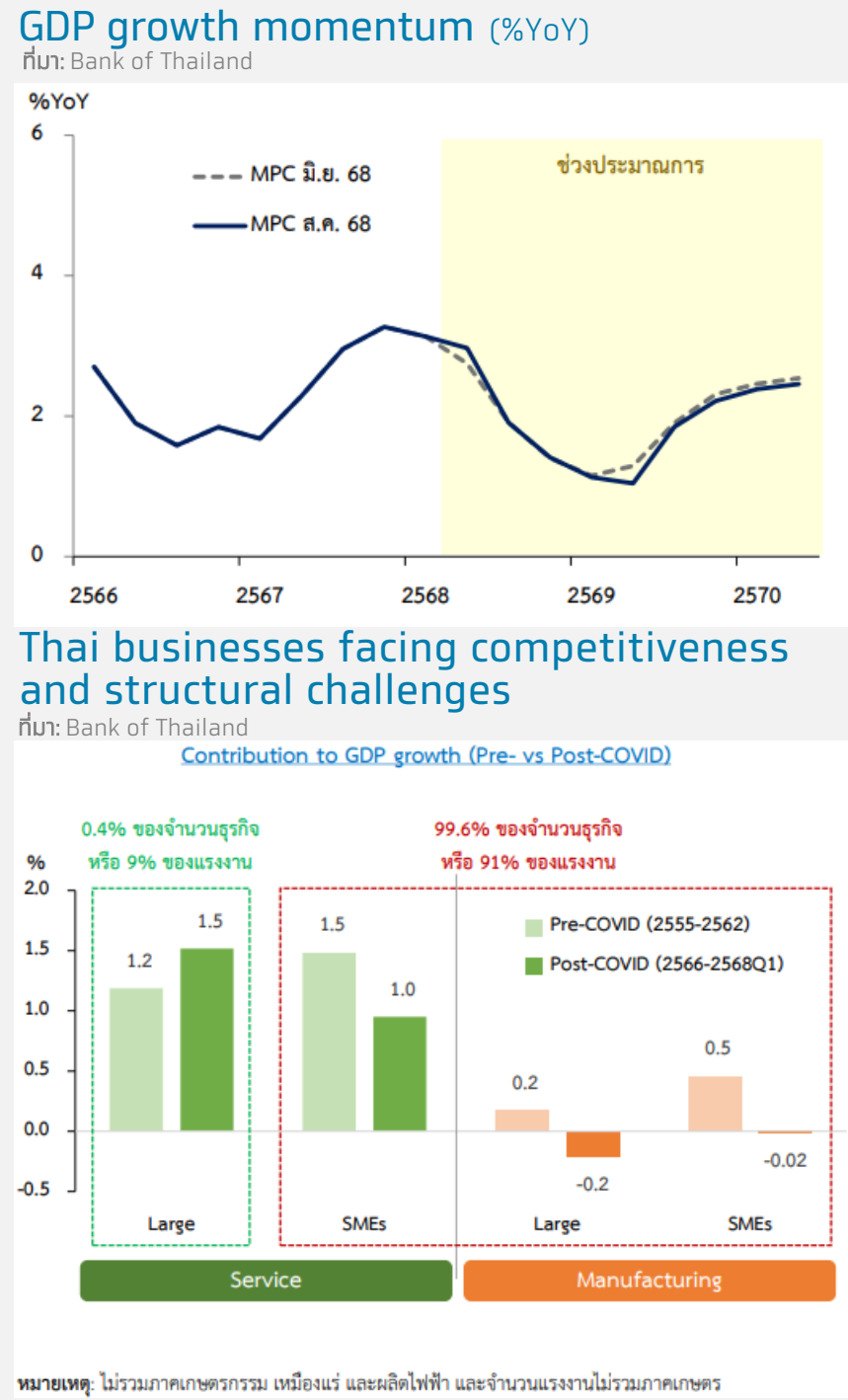


กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ผ่อนคลายเพิ่มเติมจากผลกระทบของมาตรการภาษีสหรัฐฯ ที่ซ้ำเติมปัญหาเชิงโครงสร้างและขีดความสามารถในการแข่งขัน ขณะที่ภาวะการเงินยังตึงตัว เงินเพื่ออยู่ในระดับต่ำ

กนง. มีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% มาอยู่ที่ 1.50% ต่อปี ในการประชุมครั้งที่ 4/2568 โดยเป็นการลดลงครั้งที่ 3 ของปี 2568 มีสาระสำคัญดังนี้

● เศรษฐกิจไทยปี 2568 มีแนวโน้มขยายตัวใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้จากการประชุมครั้งก่อน โดยครึ่งปีแรกยังคงได้รับแรงหนุนจากการส่งออกกลุ่มสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และการเร่งส่งออกไปสหรัฐฯ ส่งผลดีบางส่วนต่อภาคการผลิต อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2568 มีแนวโน้มชะลอลงจากผลกระทบทั้งทางตรงและทางอ้อมของมาตรการภาษีของสหรัฐฯ โดยเฉพาะแนวทางการจัดเก็บภาษี transshipment การลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวกลุ่มระยะใกล้ ตามการแข่งขันในภูมิภาคที่รุนแรงขึ้น และการบริโภคที่ยายตัวต่ำจากความเชื่อมั่นที่ลดลง

- กนง. กังวลมาตรการภาษีของสหรัฐฯ ซ้ำเติมปัญหาความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจไทย โดยเฉพาะ SMEs
- โดยเศรษฐกิจบางภาคส่วนมีความเปราะบางมากขึ้นโดยเฉพาะ SMEs ที่มีบทบาทต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ลดลงหลัง COVID-19 ทั้งภาคบริการและภาคการผลิต SMEs ซึ่ง กนง. คาดว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเพิ่มเติมจะช่วยให้ภาวะการเงินเอื้อต่อการปรับตัวของภาคธุรกิจและช่วยบรรเทาภาระของกลุ่มเปราะบางให้สามารถรับมือกับระเบียบการค้าใหม่ของโลกและความท้าทายที่ซับซ้อนในระยะข้างหน้า



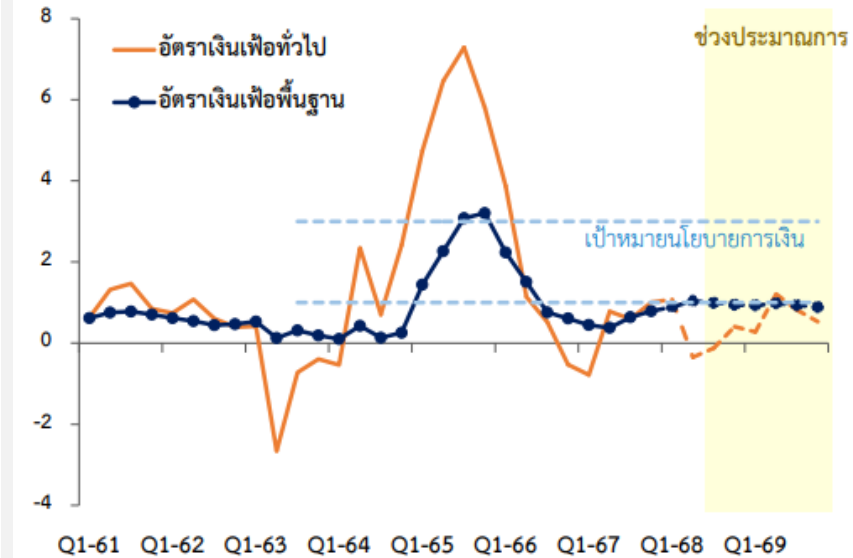
- **ภาวะการเงินของไทยยังคงมีความตึงตัว** สะท้อนจากสินเชื่อที่ยังอยู่ในช่วง deleveraging โดยเฉพาะสินเชื่อ SMEs และครัวเรือนกลุ่มรายได้ต่ำ จากความเสี่ยงด้านเครดิตที่สูง ประกอบกับการชำระคืนหนี้ที่เพิ่มขึ้นและความต้องการสินเชื่อของธุรกิจขนาดใหญ่ที่ปรับลดลงจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ไม่แน่นอน

- **ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไป** กนง. ประเมินว่ายังมีแนวโน้มต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมาย จากปัจจัยด้านอุปทานเป็นหลัก โดยราคาอาหารสดปรับลดลงจากผลผลิตที่เพิ่มขึ้นตามสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย และราคาหมวดพลังงานที่โน้มลงตามราคาน้ำมันดิบโลก โดยระยะข้างหน้าราคาอาหารสดและพลังงาน ซึ่งมีสัดส่วน 30% ของตะกร้าสินค้า มีแนวโน้มปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง

- อย่างไรก็ดี กนง. มองว่าปัจจุบันยังไม่มีความเสี่ยงเข้าสู่ภาวะเงินฝืด เนื่องจากราคาสินค้าและบริการไม่ได้ลดลงเป็นวงกว้าง อีกทั้ง อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) มีแนวโน้มทรงตัว โดยเงินเฟ้อที่ต่ำบางส่วนช่วยบรรเทาผลกระทบต่อค่าครองชีพของประชาชนและต้นทุนของธุรกิจ

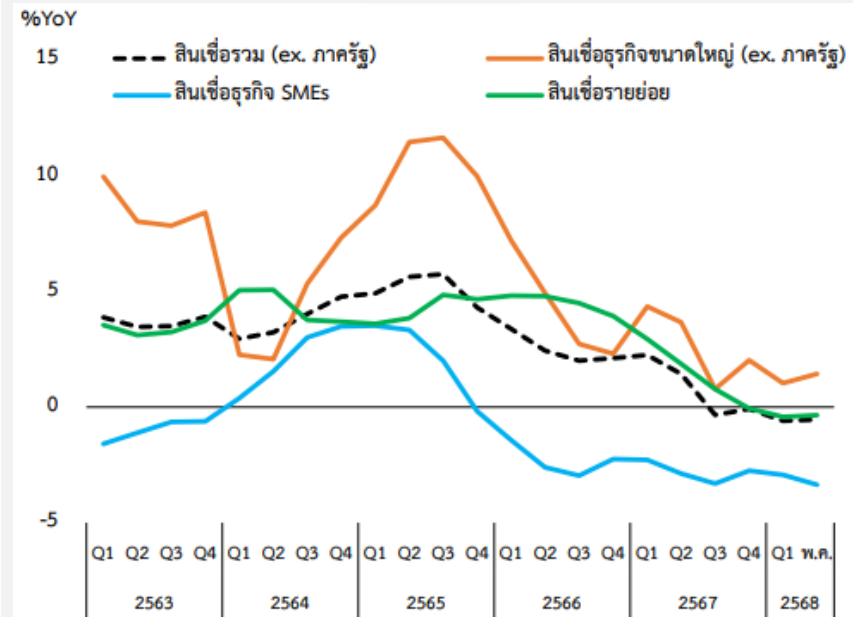
Inflation forecast (%yoy)

ที่มา: Bank of Thailand



Loans growth (%yoy)

ที่มา: Bank of Thailand



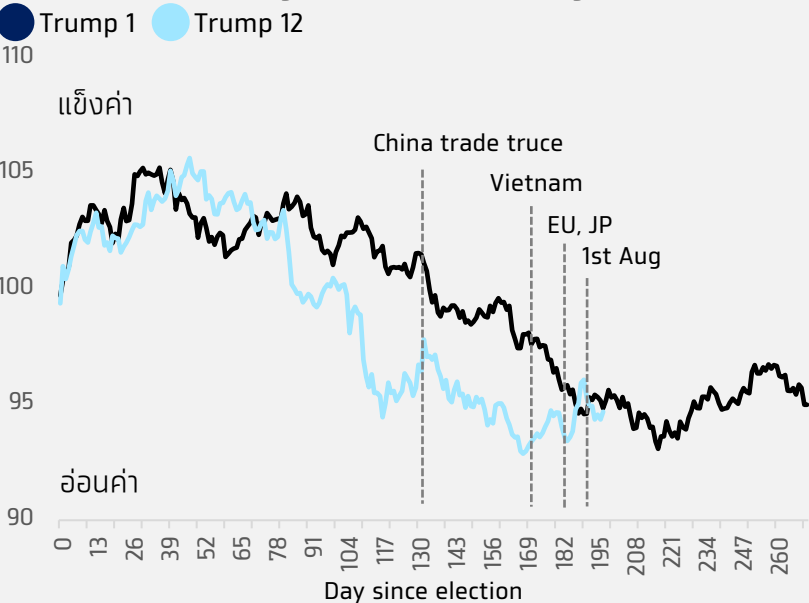
Implication:

- Krunghthai COMPASS คาดว่า กนง. อาจพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมสู่ระดับ 1.25% เพื่อบรรเทาผลกระทบจากข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ ซึ่งจะส่งผลอย่างเต็มที่ในช่วงปี 2569 โดยเฉพาะภาษี transshipment ที่ปัจจุบันยังไม่มีแนวทางดำเนินการที่ชัดเจน โดย Krunghthai COMPASS คาดว่า GDP ปี 2568 จะขยายตัวที่ 2% นอกจากนี้ เศรษฐกิจโลกยังคงมีความเสี่ยงหลังหลายประเทศยังต้องประเมินผลกระทบจากข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ อีกทั้ง ผลกระทบของการขึ้นภาษีต่อเงินเพื่อสหรัฐฯ ที่อาจกลับมาเร่งตัวขึ้น ซึ่งจะกระทบต่ออุปสงค์โลก ท่ามกลางความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical risk) ซึ่งคาดการณ์ได้ยาก
- จึงเป็นช่วงหัวเลี้ยวหัวต่อในการประคับประคองเศรษฐกิจ เพื่อเร่งปรับตัวรับมือกับความท้าทายครั้งสำคัญจากการปรับเปลี่ยนโครงสร้างการผลิตและห่วงโซ่อุปทานโลก หลังกติกการค้าโลกพลิกผันครั้งใหญ่ซึ่งจะนำไปสู่การแข่งขันรูปแบบใหม่

- ในระยะข้างหน้าต้องติดตามความเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน หลัง กนง. ลดดอกเบี้ย ซึ่งอาจกระทบต่อผู้ประกอบการเพิ่มเติม หลังการประกาศอัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่แม้จะลดความไม่แน่นอนด้านนโยบายการค้าและหนุนให้ดอลลาร์กลับมาแข็งค่า แต่คาดว่าหลายประเทศจะเร่งออกมาตราการบรรเทาผลกระทบ และส่งผลให้เกิดการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรงขึ้น อัตราแลกเปลี่ยนจึงเป็น cushion สำคัญในการปกป้อง margin ของธุรกิจที่อยู่ในช่วงเปราะบาง
- นอกจากนี้ ยังต้องติดตามมาตรการกำกับอัตราแลกเปลี่ยนที่ส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของค่าเงินที่ออกจากปัจจัยพื้นฐาน อาทิ การส่งออกนำเข้าทองคำ ที่ในระยะหลังความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำและค่าเงินบาทปรับสูงขึ้น ประกอบกับไทยเกินดุลการชำระเงินจาก errors & omissions สูงขึ้นซึ่งอาจสะท้อน unknown activity ที่เกี่ยวกับทอง

Dollar performance under Trump

ที่มา: CEIC, วิเคราะห์โดย Krunghthai COMPASS, as of 11 Aug 2025



Gold price-THB correlation

ที่มา: Bloomberg, วิเคราะห์โดย Krunghthai COMPASS, as of 12 Aug 2025

