



26 February 2025 | 4:07 PM

KBank Reflections on Markets

กนง. ลดดอกเบี้ย -25bps สู่ระดับที่ 2.00% เซอร์ไพรส์ตลาดและเร็วกว่าที่เราคาด

- กนง. มีมติ 6-1 ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -25bps สู่ระดับ 2.00% เซอร์ไพรส์ตลาดและเร็วกว่าที่เราคาดการณ์ว่าจะเป็นในการประชุมเดือนเมษายน เพื่อให้สอดคล้องกับเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้ โดยเฉพาะภาคการผลิตที่ถูกกดดันจากปัญหาเชิงโครงสร้างและการแข่งขันจากสินค้าต่างประเทศที่รุนแรงขึ้น และเพื่อรองรับความเสี่ยงด้านต่ำที่ชัดเจนขึ้น
- ห้องคํากสิกรไทยประเมิน กนง. มีแนวโน้มลดดอกเบี้ยลงอีก 1 ครั้งในช่วงครึ่งหลังของปีสู่ระดับ 1.75% หากภาพเศรษฐกิจในประเทศไม่เปลี่ยนไปจากปัจจุบันนัก ส่วนหนึ่งเนื่องจาก กนง. มองการลดครั้งนี้ยังมิใช่การเข้าสู่วงจรการลดดอกเบี้ย ประกอบกับความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจที่สำคัญอย่างนโยบายการค้าของประเทศเศรษฐกิจหลัก

กนง. ลดดอกเบี้ยลง -25bps ส่วนคาด เป็น 2.00%

คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติ 6-1 ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -25bps สู่ระดับ 2.00% ในการประชุมวันที่ 26 กุมภาพันธ์ เซอร์ไพรส์ตลาดและเร็วกว่าที่เราคาดการณ์ว่าจะเป็นในการประชุมเดือนเมษายน โดยระบุเพื่อให้ภาวะการเงินสอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจ เงินเฟ้อ และเสถียรภาพระบบการเงิน รวมถึงเพื่อรองรับความเสี่ยงด้านต่ำที่ชัดเจนขึ้น ขณะที่คณะกรรมการหนึ่งท่านเห็นควรให้คงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับเดิม

คณะกรรมการฯ ประเมินเศรษฐกิจไทยปี 2025 มีแนวโน้มขยายตัวเพียงราว 2.5% (ตัวเลขอย่างเป็นทางการจะประกาศในการประชุมเดือนเมษายน) ซึ่งต่ำกว่าที่ได้ประเมินไว้เมื่อธันวาคมที่ 2.9% จากภาคการผลิตที่ถูกกดดันจากปัญหาเชิงโครงสร้างและการแข่งขันจากสินค้าต่างประเทศที่รุนแรงขึ้น โดยเฉพาะอุตสาหกรรมยานยนต์ แม้จะได้รับอานิสงส์จากอุปสงค์ในประเทศและท่องเที่ยว ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เน้นให้ติดตามภาคการผลิตที่อาจถูกกดดันต่อ รวมถึงผลกระทบจากนโยบายการค้าของประเทศเศรษฐกิจหลักต่อแนวโน้มเศรษฐกิจไทย

ด้านเงินเฟ้อ ประเมินว่ามีแนวโน้มทรงตัวใกล้เคียงของ ธปท. ที่ 1-3% โดยยังคาดเงินเฟ้อเฉลี่ยปี 2025 ที่ 1.1% จากราคาน้ำมันดิบโลกที่มีแนวโน้มลดลง รวมถึงปัจจัยเชิงโครงสร้าง อาทิ การแข่งขันด้านราคาที่สูงของสินค้านำเข้า แต่ยังไม่มียูธยาณของภาวะเงินฝืด ทั้งนี้ คณะ

ดร.กอบสิทธิ์ ศิลปชัย, CFAผู้อำนวยการงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน
Kobsidthi.s@kasikornbank.com**ซาร่า ผลพิบูลย์**ผู้อำนวยการงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุนอาวุโส
Sarah.p@kasikornbank.com**งานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน**

02 470 5501



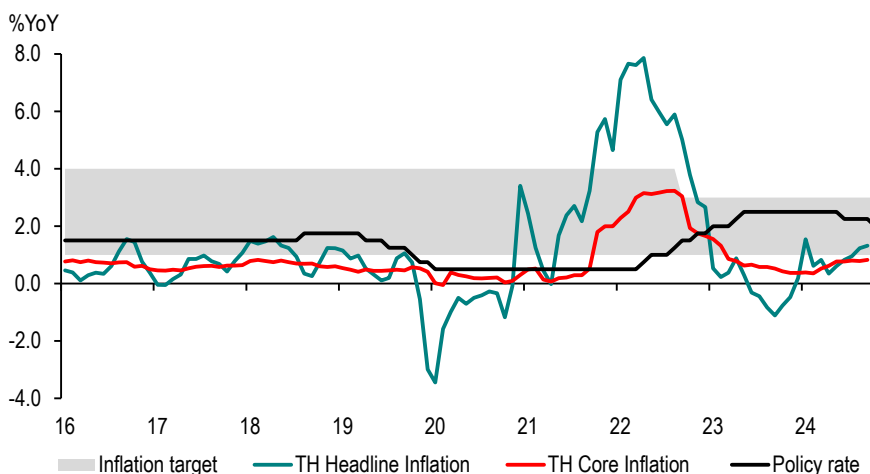
กรรมการฯ ประเมินเงินเพื่อมีความเสี่ยงด้านต่ำจากราคาน้ำมันดิบโลก และมาตรการอุดหนุนราคาพลังงานในประเทศ

ส่วนภาวะการเงินยังตึงตัว โดยสินเชื่อ SMEs ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่เผชิญปัญหาเชิงโครงสร้างยังหดตัวต่อเนื่อง ขณะที่สินเชื่ออุปโภคบริโภคส่วนใหญ่ชะลอลง ส่วนหนึ่งจากรายได้ครัวเรือนที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่และมีภาระหนี้สูง ขณะที่คุณภาพสินเชื่อเริ่มมีสัญญาณทรงตัวบ้าง โดยคณะกรรมการฯ เห็นว่าการลดดอกเบี้ยครั้งนี้จะช่วยลดความตึงตัวของภาวะการเงินโดยไม่กระทบต่อความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินในระยะยาว แต่ยังแนะนำให้ติดตามการขยายตัวของสินเชื่อและคุณภาพสินเชื่อโดยเฉพาะในกลุ่มเปราะบาง

ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินอัตราดอกเบี้ยที่ปรับลดลงอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจที่ประเมินในครั้งนี และสามารถรองรับความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้าได้อย่างเหมาะสม

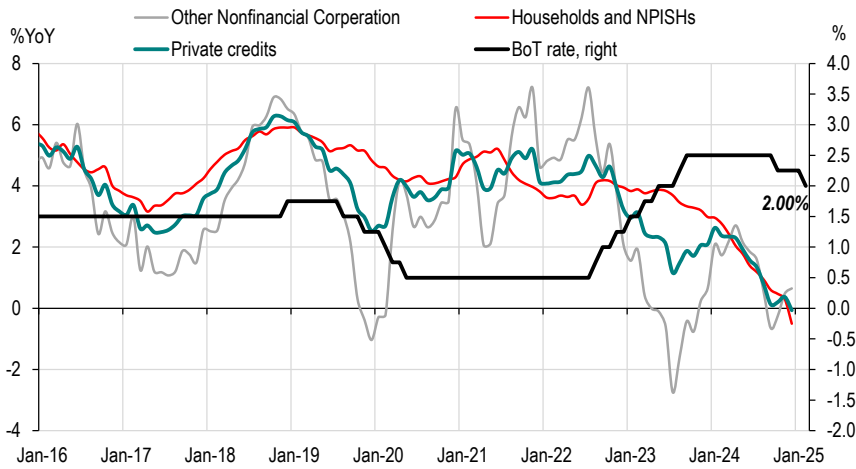
อย่างไรก็ดี ประเมินว่าแนวโน้มเศรษฐกิจที่ปรับลดลงเป็นผลจากปัจจัยเชิงโครงสร้างซึ่งจำเป็นต้องใช้นโยบายเพิ่มขีดความสามารถของเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมในการยกระดับศักยภาพอย่างยั่งยืน และมองว่าการลดดอกเบี้ยครั้งนี้ยังมิใช่การเข้าสู่วงจรการลดดอกเบี้ย

รูปที่ 1 ดอกเบี้ยนโยบายและเงินเฟ้อของไทย



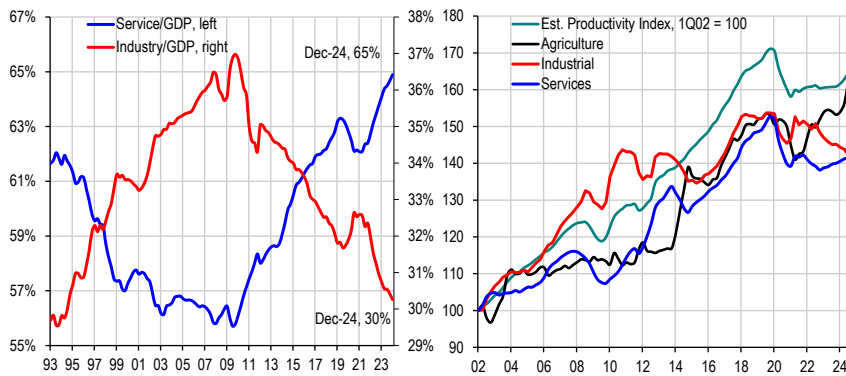
ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

รูปที่ 2 การปล่อยสินเชื่อสู่ภาคเอกชนยังอ่อนแอ



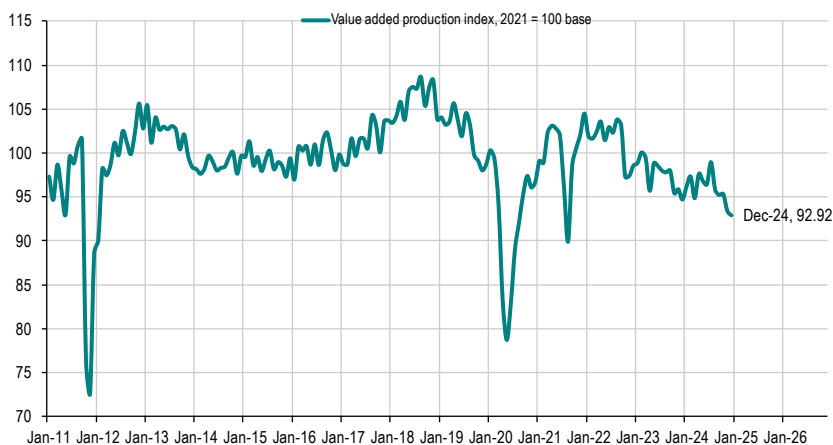
ที่มา: CEIC และธนาคารกสิกรไทย

รูปที่ 3 สัดส่วนภาคการผลิตต่อเศรษฐกิจไทยลดลงต่อเนื่อง เช่นเดียวกับ ผลิตภาพ (เส้นสีแดงภาพขวามือ)



ที่มา: CEIC และธนาคารกสิกรไทย

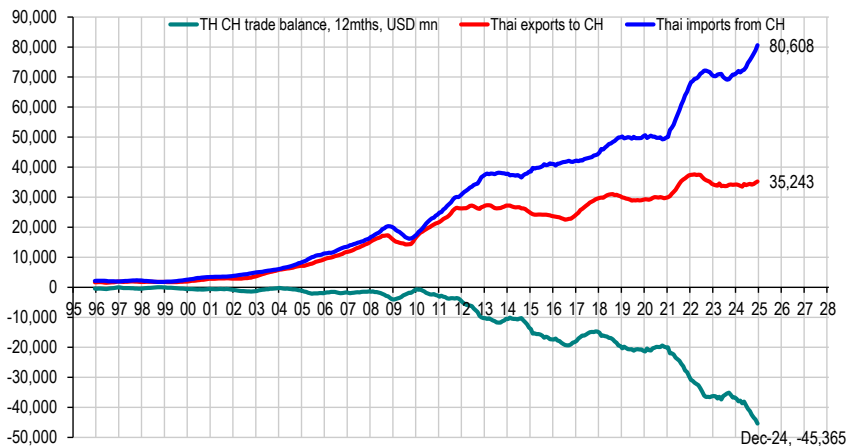
รูปที่ 4 ดัชนีมูลค่าเพิ่มของการผลิตไทยลดลงต่อเนื่อง



ที่มา: CEIC และธนาคารกสิกรไทย



รูปที่ 5 สินค้านำเข้าจากจีน (เส้นสีน้ำเงิน) ที่ทะลักเข้ามาต่อเนื่อง ทำให้ สินค้าไทยในประเทศแข็งขันยาก



ที่มา: CEIC และธนาคารกสิกรไทย

ความเห็นห้องค้ากสิกรไทย

ห้องค้ากสิกรไทยประเมิน กนง. มีแนวโน้มลดดอกเบี้ยลงอีก 1 ครั้ง ในปีนี้สู่ระดับ 1.75% โดยมองว่าการลดดอกเบี้ยจะไม่เกิดขึ้นต่อเนื่อง ในการประชุมเดือนเมษายน และการลดครั้งถัดไปน่าจะเกิดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี หากพัฒนาการเศรษฐกิจในประเทศไม่เปลี่ยนไปจากปัจจุบันนัก (กนง. ยังมองจีดีพีปีนี้ที่ราว 2.5% และเงินเฟ้อที่ 1.1%) ส่วนหนึ่งเนื่องจาก กนง. มองการลดครั้งนี้ยังมีใช้การเข้าสู่วงจรการลดดอกเบี้ย ประกอบกับความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจที่สำคัญอย่างนโยบายการค้าของประเทศเศรษฐกิจหลัก โดยเฉพาะสหรัฐฯ ยังมีความไม่แน่นอนสูง อาทิ การขึ้นภาษีนำเข้าจะเกิดขึ้นในรูปแบบใด และไทยจะถูกขึ้นภาษีโดยตรงหรือไม่ หรือได้รับผลกระทบจากการขึ้นภาษีในบางกลุ่มสินค้า เช่น เหล็ก และอะลูมิเนียม รถยนต์ และอิเล็กทรอนิกส์ชิป ที่สหรัฐฯ กำลังเพ่งเล็ง ทำให้ผลกระทบยังยากที่จะประเมิน

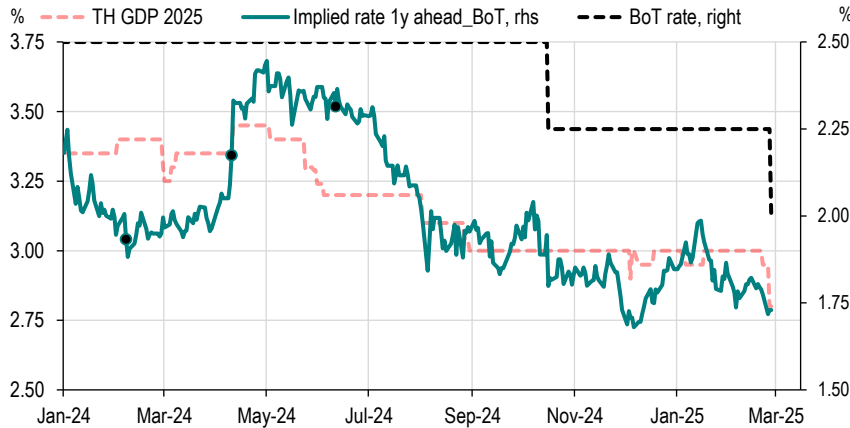
ทั้งนี้ ต้องติดตามการสรรหาผู้ว่าการ ธปท. คนใหม่ซึ่งอาจจะเริ่มชัดเจนในไตรมาส 2

ด้านค่าเงินบาทอ่อนค่าทันทีเกือบ 0.3% ใกล้ระดับ 33.90 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ หลังผลการประชุมออก ก่อนที่จะกลับมาแข็งค่าต่ำกว่าระดับ 33.80 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยเงินบาทอ่อนค่าต่อเนื่องในช่วง 1-2 วันที่ผ่านมา ส่วนหนึ่งจากราคาทองคำที่ปรับลดลงจากการเทขายทำกำไรหลังจากที่ได้ทำจุดสูงสุดใหม่ในวันจันทร์ ประกอบกับความไม่แน่นอนของการขึ้นภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ที่ยังสร้างความผันผวนในตลาด รวมถึงตลาดหันมาให้น้ำหนักการลดดอกเบี้ยของ ธปท. ที่มากขึ้นสะท้อน



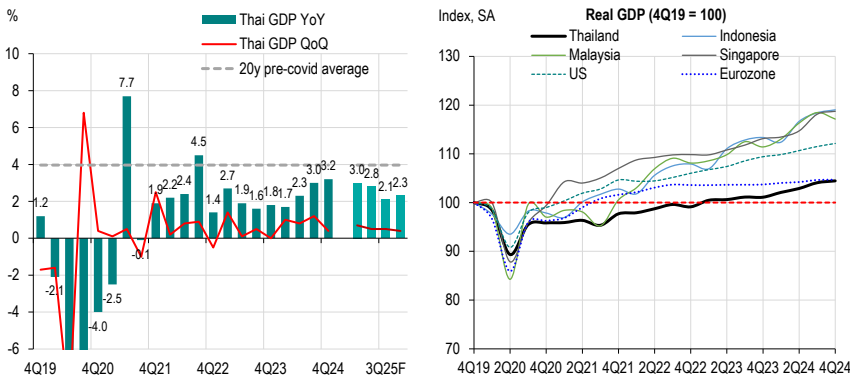
จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยที่ปรับลดลงต่อเนื่องตั้งแต่กลางเดือนกุมภาพันธ์ และจุดต่ำสุดในรอบ 1 เดือนที่ 2.00% เมื่อวานนี้

รูปที่ 6 ตลาดคาดดอกเบี้ยไทยจะลดลงอยู่ที่ 1.75% ใน 12 เดือน
ข้างหน้า ขณะที่มุมมองต่อเศรษฐกิจไทยแย่ลง



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย; ข้อมูล ณ วันที่ 26 กุมภาพันธ์ 2025

รูปที่ 7 เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวต่อเนื่อง แต่ช้ากว่าประเทศข้างเคียงอยู่มาก



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

**Disclaimer**

“เอกสารฉบับนี้ใช้สำหรับเป็นเอกสารให้ข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับการลงทุนหรือผลิตภัณฑ์ประกอบการสนทนา/สัมมนาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ หรือ อุตกรรมต่างๆที่ผู้ได้รับข้อมูลสนใจเท่านั้น ไม่ถือเป็นเอกสารให้คำแนะนำ ข้อเสนอ ข้อชี้แนะหรือข้อชี้ชวนใดๆที่ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ให้แก่ผู้ได้รับข้อมูล ธนาคารจัดทำเอกสารนี้ขึ้นโดยใช้ข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่เกี่ยวข้องอื่นๆที่ได้มาจากแหล่งข้อมูลทั่วไปเป็นสำคัญ โดยได้ทำการตั้งข้อสมมติฐานต่างๆในการจัดทำเอกสารนี้ไว้ด้วย ดังนั้นธนาคารจึงไม่อาจให้คำรับรองได้ว่าข้อมูลที่แสดงในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่ถูกต้องและครบถ้วน

ในกรณีของผลิตภัณฑ์อนุพันธ์ ที่ผู้ได้รับข้อมูลแจ้งข้อมูลแก่ธนาคารไม่ครบถ้วนหรือให้ข้อมูลไม่ตรงกับความจริง ธนาคารอาจนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนหรือผลิตภัณฑ์ได้ไม่ครบถ้วนตามความต้องการที่แท้จริงของผู้ได้รับข้อมูล นอกจากนี้ ผู้ได้รับข้อมูลควรทราบ และเข้าใจว่าข้อมูลที่ธนาคารได้ให้ไม่ได้แสดงผลตอบแทนของการทำธุรกรรมที่ลูกค้าจะได้รับในอนาคต นอกจากนี้ผู้ได้รับข้อมูลควรทราบว่าธุรกรรมดังกล่าวมีความเสี่ยงสูงเนื่องจากสภาวะตลาดไม่สามารถคาดการณ์ได้ และอาจมีระเบียบ กฎเกณฑ์ หรือมาตรการคุ้มครองไม่เพียงพอสำหรับผู้ได้รับข้อมูล

ดังนั้นก่อนที่ผู้ได้รับข้อมูลจะตัดสินใจด้วยตนเองในการลงทุนหรือเข้าทำธุรกรรม ผู้ได้รับข้อมูลต้องศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับการบริการหรือผลิตภัณฑ์ของธนาคาร สภาพเศรษฐกิจ สภาวะตลาด ปัจจัยแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมในเว็บไซต์ของธนาคารตามที่อยู่นี้ URL <https://www.kasikornbank.com> หรือเว็บไซต์อื่นๆที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งรายละเอียดข้อมูลหรือเอกสารอ้างอิงที่จัดทำขึ้นโดยสถาบันอื่นๆ รวมตลอดถึงปรึกษากับที่ปรึกษาด้านการเงิน กฎหมาย และภาษีเพื่อประกอบการตัดสินใจก่อนการลงทุนหรือเข้าทำธุรกรรมทุกครั้ง นอกจากนี้ผู้ได้รับข้อมูลเข้าใจและรับทราบว่าการลงทุน หรือการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวนี้เป็นธุรกรรมที่มีสภาพคล่องต่ำ และธนาคารไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับข้อมูลอันเนื่องมาจากการลงทุนหรือเข้าทำธุรกรรม ผู้ได้รับข้อมูลซึ่งไม่ว่าจะเป็นต้นฉบับหรือสำเนารับรองและตกลงว่าจะไม่ทำการคัดลอกหรือทำซ้ำ หรือเผยแพร่ข้อมูลนี้ไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดของเอกสารฉบับนี้แก่ผู้อื่น และตกลงจะรักษาข้อมูลดังกล่าวไว้เป็นความลับ รวมทั้งจะดำเนินการให้ลูกจ้าง พนักงานหรือบุคคลอื่นใดที่ได้รับเอกสารไว้แทนรักษาข้อมูลไว้เป็นความลับด้วย

ผู้ได้รับข้อมูลรับทราบว่าบริการของธนาคารอาจมีประเด็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม และควรพิจารณาลักษณะ ความเสี่ยง และผลตอบแทนจากผลิตภัณฑ์ โดยศึกษารายละเอียดจากเอกสารต่างๆที่เกี่ยวข้องที่ได้รับจากธนาคาร และสามารถศึกษาเอกสาร KBank Foreign Exchange Disclosure ที่ <https://www.kasikornbank.com/th/business/derivative-investments/Documents/KASIKORNBANK-Foreign-Exchange-Disclosure.pdf>

ผู้ได้รับข้อมูลสามารถสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้จากธนาคาร หรือในกรณีมีข้อร้องเรียนการบริการ หรือผลิตภัณฑ์ ผู้ได้รับข้อมูลสามารถติดต่อได้ที่ หมายเลขรับเรื่องร้องเรียน ที่ (662) 888-8822”