



08 October 2025 | 4:03 PM

KBank Reflections on Markets

กนง. มีมติ 5 ต่อ 2 เสียง คงดอกเบี้ย 1.50% มองเศรษฐกิจปีหน้า ชะลอลง และเงินเฟ้อต่ำกว่าเป้าหมาย

- กนง. มีมติ 5 ต่อ 2 เสียง ให้คงดอกเบี้ยที่ 1.50% ตามที่เราคาด โดยปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจเล็กน้อย และมองว่าเงินเฟ้อยังต่ำกว่าเป้าหมายถึงปีหน้า ทั้งนี้ หอการค้าไทยประเมินว่า กนง. จะลดดอกเบี้ยอีก 0.25% เดือนธันวาคมนี้ และอาจลดเพิ่มเติมปีหน้า ทำให้ดอกเบี้ยปลายทางอยู่ราว 1.00% สอดคล้องกับมุมมองตลาด

กนง. คงดอกเบี้ยที่ 1.50% ตามที่เราคาดการณ์ไว้

กนง. มีมติ 5-2 เสียงให้ คงดอกเบี้ยที่ 1.50% ตามที่หอการค้าไทยคาดไว้ โดยมีกรรมการ 2 ท่านเห็นว่านโยบายการเงินยังสามารถผ่อนคลายเพิ่มเติมได้และเสนอให้ลดดอกเบี้ยลง 0.25% เพื่อให้ภาวะการเงินสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และช่วยบรรเทาปัญหาด้านสภาพคล่องรวมถึงภาระหนี้ โดยเฉพาะในกลุ่ม SMEs และครัวเรือนเปราะบาง ทั้งนี้ ผลการประชุมออกมาสวนคาดการณ์ตลาดส่วนใหญ่ที่มองว่าจะลดดอกเบี้ยลงเลย 0.25%

การตัดสินใจครั้งนี้มีความสำคัญเป็นพิเศษ เพราะเป็นการประชุมครั้งแรกของคุณวิทย์ รัตนกร ผู้ว่าการ ธปท. คนใหม่ และคณะกรรมการท่านใหม่อย่างคุณสุวรรณี เจริญศักดิ์ และดร.เชวน์ เก่งชน ซึ่งได้รับการจับตามองอย่างใกล้ชิดจากตลาด เนื่องจากจะสะท้อนแนวทางนโยบายการเงินในยุคใหม่ของ กนง. ท่ามกลางบริบทที่เศรษฐกิจไทยเปราะบาง

ธปท. ปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจไทยลงเล็กน้อย แม้รวมผลมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่แล้ว โดยคาดว่าเศรษฐกิจปี 2025 จะขยายตัว 2.2% และชะลอลงเหลือ 1.6% ในปี 2026 จากเดิม 2.3% และ 1.7% ตามลำดับ โดยเศรษฐกิจครึ่งแรกของปี 2025 ขยายตัวได้ดีตามคาด แต่ครึ่งหลังและปี 2026 มีแนวโน้มชะลอลงจากผลกระทบของมาตรการภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ขณะที่ภาคท่องเที่ยวทยอยฟื้นตัวอย่างช้าๆ โดยคานักท่องเที่ยวปี 2026 ที่ราว 35 ล้านคน จาก 33 ล้านคนในปีนี้ ส่วนการบริโภคภาคเอกชนยังขยายตัวได้ต่อเนื่อง โดยมีแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ

ดร.กอบสิทธิ์ ศิลปชัย, CFA

ผู้บริหารงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาด
ทุน

Kobsidthi.s@kasikornbank.com

จรงค์ ก้องกัมชัย

ผู้อำนวยการงานวิจัยเศรษฐกิจและ
ตลาดทุน

Jongrak.k@kasikornbank.com

งานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน

02 470 5501



ด้านเงินเพื่อทั่วไปปี 2025 และ 2026 คาดอยู่ที่ 0.0% และ 0.5% ต่ำกว่ากรอบเป้าหมายต่อเนื่อง ก่อนทยอยกลับเข้าสู่กรอบในต้นปี 2027 จากปัจจัยอุปทาน เช่น ราคาน้ำมันและอาหารลดลง ขณะที่ ประเมินว่าความเสี่ยงเงินฝืดยังอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากราคาสินค้าและบริการยังไม่ได้ปรับลดลงเป็นวงกว้าง ขณะที่เงินเพื่อพื้นฐานปี 2025-2026 จะขยายตัวอยู่ที่ 0.9%

รูปที่ 1 คาดการณ์ตัวเลขเศรษฐกิจของ ธปท.

ร้อยละต่อปี	2567*	2568	2569
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	2.5	2.2	1.6
อุปสงค์ในประเทศ	3.0	1.7	1.8
การบริโภคภาคเอกชน	4.4	2.1	1.8
การลงทุนภาคเอกชน	-1.6	0.3	1.4
การอุปโภคภาครัฐ	2.5	0.8	0.6
การลงทุนภาครัฐ	4.8	5.1	6.5
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	7.8	7.3	-0.3
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	6.3	4.3	0.4
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	11.6	16.0	13.0
มูลค่าการส่งออกสินค้า (%YoY)	5.9	10.0	-1.0
มูลค่าการนำเข้าสินค้า (%YoY)	5.5	10.2	0.0
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	35.5	33.0	35.0
รายรับภาคท่องเที่ยว (ล้านล้านบาท)	1.4	1.4	1.5
ราคาน้ำมันดูไบ (ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล)	79.6	70.0	65.0
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.4	0.0	0.5
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.6	0.9	0.9

หมายเหตุ * ข้อมูลจริง

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ด้านความกังวลเกี่ยวกับค่าเงินบาทแข็งค่าตามการปรับขึ้นของราคาทองคำ ธปท. ระบุว่าจะติดตามและบริหารความผันผวนของค่าเงินอย่างใกล้ชิด และพร้อมใช้เครื่องมือที่เหมาะสมเพื่อรักษาเสถียรภาพของตลาดในกรณีที่เกิดความผันผวนรุนแรง

ความเห็นห้องค้ำกสิกรไทย

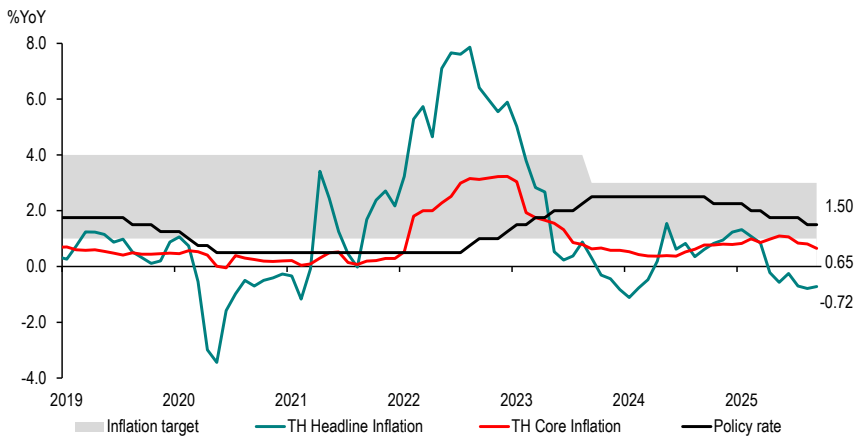
ห้องค้ำกสิกรไทยประเมินว่า มติของ กนง. ที่คงอัตราดอกเบี้ยที่ 1.50% ถือเป็นการตัดสินใจที่สะท้อนแนวทางระมัดระวัง (Cautious stance) ของ กนง. ชุดใหม่ โดยเลือกที่จะรอดูทิศทางเศรษฐกิจและผลจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐก่อน เช่น โครงการ คนละครึ่งพลัส และมาตรการท่องเที่ยวในจังหวัดรองที่เพิ่งได้รับอนุมัติจาก ครม. รวมถึงผลกระทบจากนโยบายภาษีนำเข้าสหรัฐต่อภาคการส่งออกไทย

อย่างไรก็ตาม การคงดอกเบี้ยท่ามกลางภาวะเงินเฟ้อติดลบต่อเนื่อง 6 เดือน (รูปที่ 2) และการชะลอตัวของภาคส่งออกที่ได้รับผลกระทบจากภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ (รูปที่ 3) อาจเพิ่มแรงกดดันให้ กนง. ต้องกลับมา



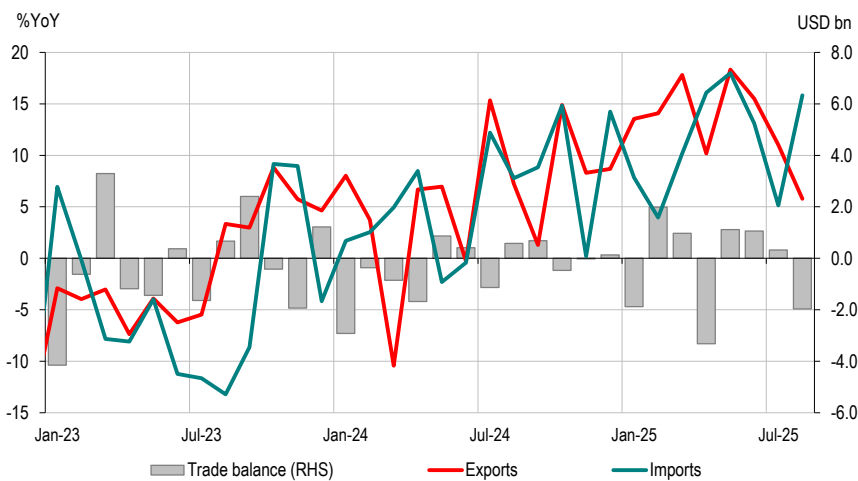
พิจารณาผ่อนคลายนโยบายในรอบถัดไป เราจึงยังคงมุมมองว่า กนง. มีแนวโน้มจะลดดอกเบี้ย 0.25% อีก 1 ครั้งในปีนี้ ในการประชุมเดือนธันวาคมสู่ระดับ 1.25% เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในภาวะที่เงินเฟ้อยังต่ำกว่ากรอบเป้าหมายและแรงส่งจากการส่งออกเริ่มอ่อนลง และมีแนวโน้มลดต่ออีก 0.25% ในช่วงต้นปีหน้า ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางการเมืองอาจกลับมาเป็นประเด็นอีกครั้งตามโอกาสการยุบสภาและการเลือกตั้งใหม่ในปีหน้า ซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยปลายทาง (Terminal rate) อยู่ที่ 1.00% ภายในครึ่งแรกของปี 2026 ซึ่งเป็นมุมมองสอดคล้องกับที่ตลาดส่วนใหญ่ประเมินไว้ (รูปที่ 4)

รูปที่ 2 ดัชนีราคาผู้บริโภคของไทย



ที่มา Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

รูปที่ 3 การค้าระหว่างประเทศของไทย



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย



รูปที่ 4 คาดการณ์การลดดอกเบี้ยไทยของตลาดสิ้นสุดที่ราว 1.00%

Asia/Pacific		Policy				Implied Policy								Analyze 1Y	Total Change
Country		Rate	Effctv	Basis	Meeting	1M	3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y	Curve		1Y
Asia/Pacific															
1) Australia		3.60	3.600	0.0	11/04	3.54	3.46	3.33	3.30	3.40	3.60	4.05	↘	-30	
2) New Zealand		2.50	3.000	50.0	11/26	1.96	1.74	1.64	1.72	2.28	2.62	3.29	↘	-78	
3) Japan		0.50	0.477	-2.3	10/30	0.58	0.68	0.78	0.98	1.23	1.32	1.52	↘	48	
4) China		1.40	1.650	25.0		1.30	1.41	1.31	1.27	1.38	1.45	1.55	↘	-13	
5) India		5.50	5.390	-11.0	12/05	5.59	5.37	5.33	5.30	5.53	5.80	6.12	↘	-20	
6) Korea		2.50	2.550	5.0	10/23	2.51	2.43	2.38	2.36	2.53	2.65	2.79	↘	-14	
7) Malaysia		2.75	3.220	47.0	11/06	2.73	2.74	2.76	2.71	2.62	2.79	2.96	↘	-4	
8) Philippines		5.00	4.979	-2.1		4.97	4.83	4.85	4.55	4.88	4.90	5.08	↘	-45	
9) Thailand		1.50	1.495	-0.5	10/08	1.17	1.12	1.01	0.93	1.03	1.20	1.43	↘	-57	
10) Taiwan		2.00	1.678	-32.2	12/18	2.00	1.99	1.98	1.96	1.97	2.11	2.29	↘	-4	
11) Hong Kong		1.06	3.617	255.7		1.12	0.79	0.47	0.24	0.20	0.35	0.62	↘	-82	

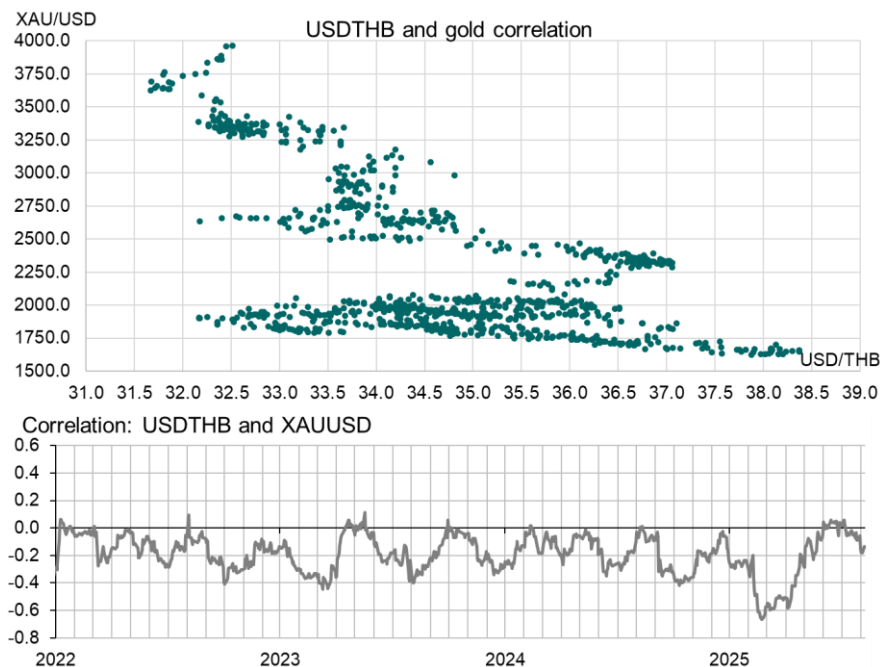
ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย; ณ วันที่ 8 ตุลาคม 2025

ในด้านตลาดเงิน ค่าเงินบาทแข็งค่าทันทีหลังการประชุม มาอยู่ที่ 32.40 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐจาก 32.53 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ แต่โดยรวมยังมีทิศทางอ่อนค่าต่อเนื่องในสัปดาห์นี้ ตามแรงหนุนจากดอลลาร์สหรัฐ แข็งค่าขึ้นจากบทบาทสกุลเงินปลอดภัย ท่ามกลางความไม่แน่นอนทั่วโลก ทั้งวิกฤตการณ์เมืองฝรั่งเศส การเปลี่ยนผู้นำญี่ปุ่นที่หนุนนโยบายผ่อนคลาย และการลดดอกเบี้ยแรงกว่าคาดของธนาคารกลางนิวซีแลนด์

ขณะเดียวกัน แรงหนุนจากราคาทองคำที่ปรับขึ้นต่อเนื่องเริ่มมีผลจำกัดต่อค่าเงินบาท (รูปที่ 5) เนื่องจากค่าเงินบาทได้ปรับแข็งค่าตามปัจจัยนี้ไปมากแล้วในช่วงก่อนหน้านี้ ทั้งนี้ **ห้องค้ากสิกรไทยประเมินว่า** ในระยะสั้นค่าเงินบาทจะเคลื่อนไหวในกรอบ 32.00-32.80 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยมองว่าทิศทางของเงินบาทในระยะต่อไปจะขึ้นอยู่กับความชัดเจนของทิศทางดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐ และผลต่อดอลลาร์สหรัฐ แรงซื้อขายจากนักลงทุนต่างชาติที่ตอบสนองต่อแนวโน้มเศรษฐกิจไทยในช่วงปลายปีและจำนวนนักท่องเที่ยวที่จะเข้ามาในช่วงฤดูกาลท่องเที่ยวปลายปีนี้



รูปที่ 5 ความสัมพันธ์ระหว่างค่าเงินบาท และราคาทองคำ บางครั้งไม่มี
ทิศทางที่ชัดเจนหรือสม่ำเสมอ



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

**Disclaimer**

“This document is intended to provide material information relating to investment or product in discussion, presentation or seminar only. It does not represent or constitute an advice, offer, recommendation or solicitation by KBank and should not be relied on as such. In preparation of this document, KASIKORNBANK Public Company Limited (“**KBank**”) has made assumptions on the financial and other information from public sources, and KBank makes no warranty of the accuracy and/or completeness of the information described herein.

In the case of derivative products, where the recipient of the information (the “**Recipient**”) provides incomplete or inaccurate information to KBank, KBank may not be capable of delivering information relating to investment or derivative products in conformity with the genuine need of the Recipient. The Recipient also acknowledges and understands that the information provided by KBank does not indicate the expected profit, yield or positive return in the future. Furthermore the Recipient acknowledges that such investment involves a high degree of risk as the market conditions are unpredictable and there may be inadequate regulations and safeguards for the Recipient.

Before making your own independent decision to invest or enter into transaction, the Recipient must review information relating to services or products of KBank including economic and market situation and other factors pertaining to the transaction as posted in KBank’s website at URL <https://www.kasikornbank.com> and/or in other websites including all other information, documents prepared by other institutions and consult with your financial, legal or tax advisors before making any investment decision. The Recipient understands and acknowledges that the investment or transaction hereunder is the low liquidity transaction and KBank shall not be responsible for any loss or damage arising from such investment or any transaction made by the Recipient. The Recipient including its employee, officer or other person who receives information from this document or its copy on the behalf of Recipient, represent and agree not to make any copy, reproduce or distribute any information hereunder whether in whole or in part to any other person and shall keep confidential of all information contained therein. The Recipient acknowledges that there may be conflict of interest under the KBank’s services, whether directly or indirectly and should further consider the character, risk and investment return of each product by reading details from relevant documents provided by KBank and the Recipient shall review KBank Foreign Exchange Disclosure at <https://www.kasikornbank.com/th/business/derivative-investments/Documents/KASIKORNBANK-Foreign-Exchange-Disclosure.pdf>

Where there is any inquiry, the Recipient may seek further information from KBank or in case of making complaint, the Recipient can contact KBank at (662) 888-8822.”