

Monetary Policy Forum 3/2025

22 ตุลาคม 2568

(แนวโน้มเศรษฐกิจประเมิน ณ วันที่ 8 ตุลาคม 2568)





แนวโน้มเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจในปี 2568 และ 2569 มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงใกล้เคียงกับที่เคยประเมินไว้

- ครึ่งแรกของปี 2568 ขยายตัวร้อยละ 3 จากการเร่งผลิตและส่งออกไปยังสหรัฐฯ
- ครึ่งหลังของปี 2568 มีแนวโน้มชะลอลงจากภาคการผลิตส่วนหนึ่งจากปัจจัยชั่วคราวและการส่งออกเริ่มได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีสหรัฐฯ ขณะที่ภาคการท่องเที่ยวจะทยอยฟื้นตัว
- ปี 2569 มีแนวโน้มขยายตัวต่ำ ตามการส่งออกจากผลของมาตรการภาษีสหรัฐฯ รวมถึงภาคท่องเที่ยวและภาคผลิตที่ยังเผชิญปัญหาการแข่งขัน



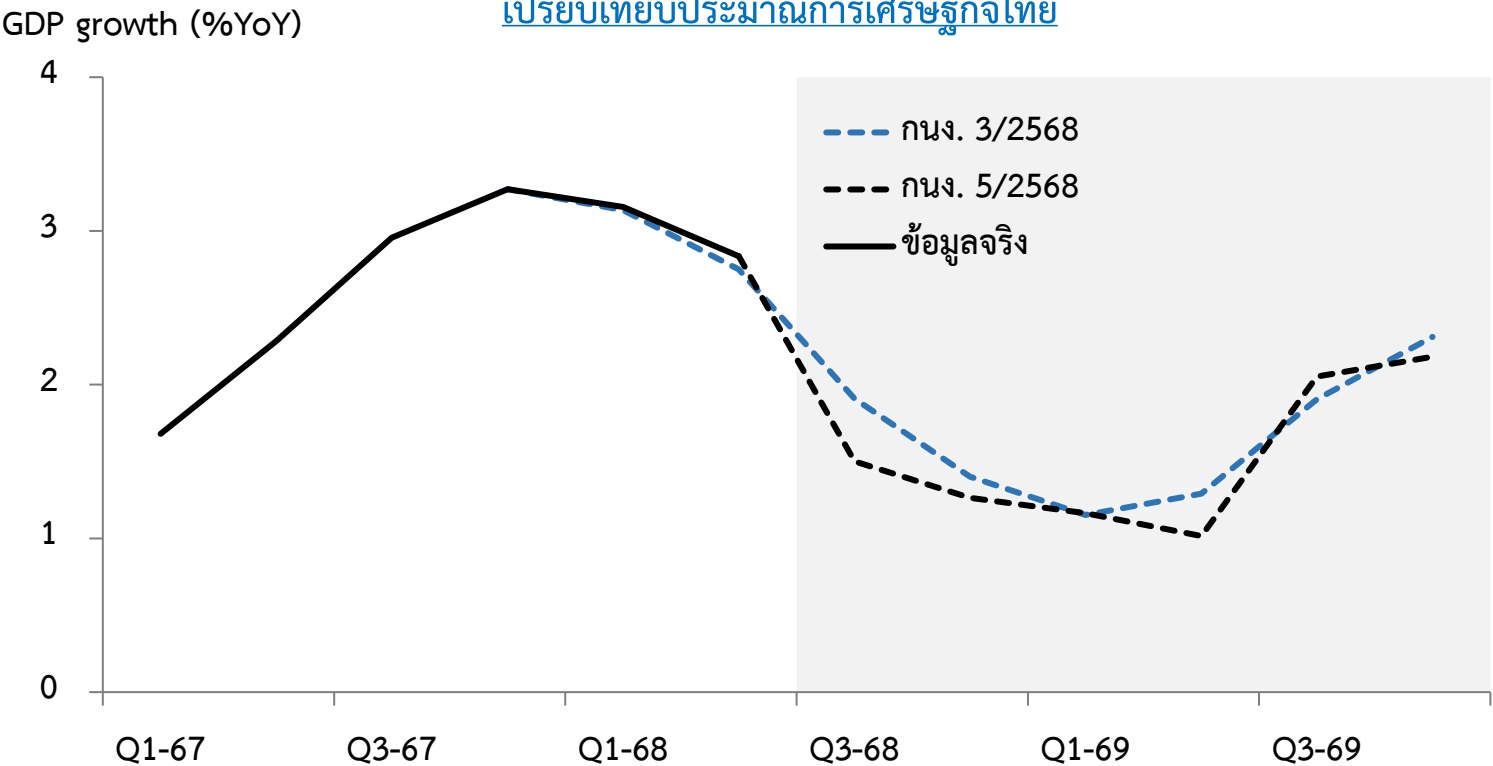
เศรษฐกิจในครึ่งแรกของปีนี้ขยายตัวตามคาด ขณะที่แนวโน้มชะลอลงในระยะต่อไป

ประมาณการเศรษฐกิจไทย

Real GDP กนง. ต.ค. 68	2567	H1-68	Q3-68 ^F	Q4-68 ^F	2568 ^F	2569 ^F
%YoY	2.5	3.0	1.5	1.3	2.2	1.6
%QoQ sa	0.8	0.6	-0.5	0.5	0.3	0.5

หมายเหตุ: F ประมาณการ

เปรียบเทียบประมาณการเศรษฐกิจไทย

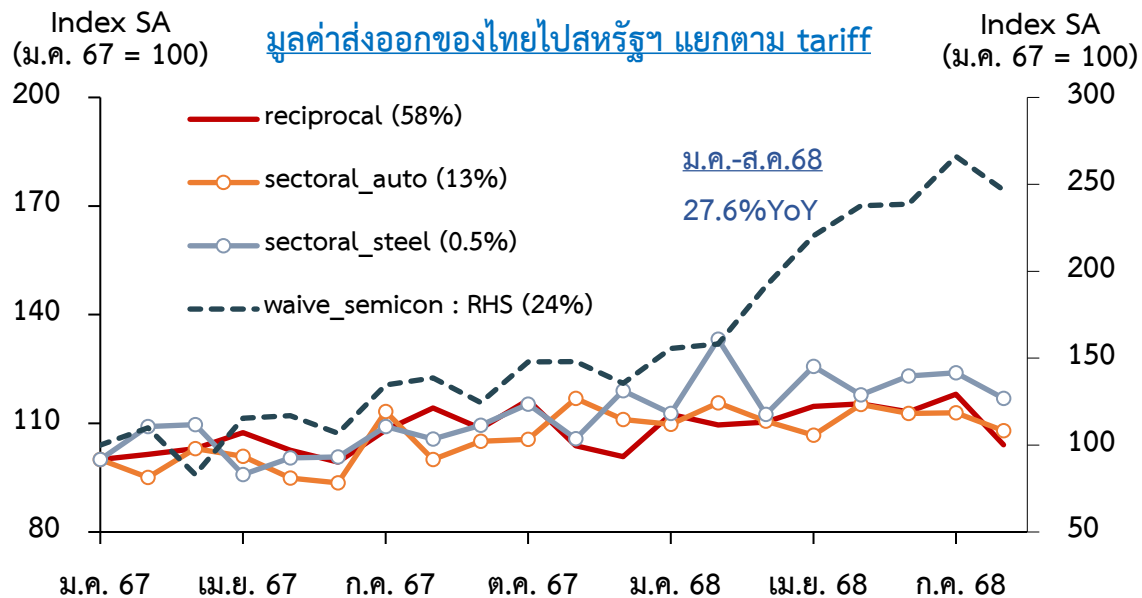


ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) คำนวณโดย ธปท.



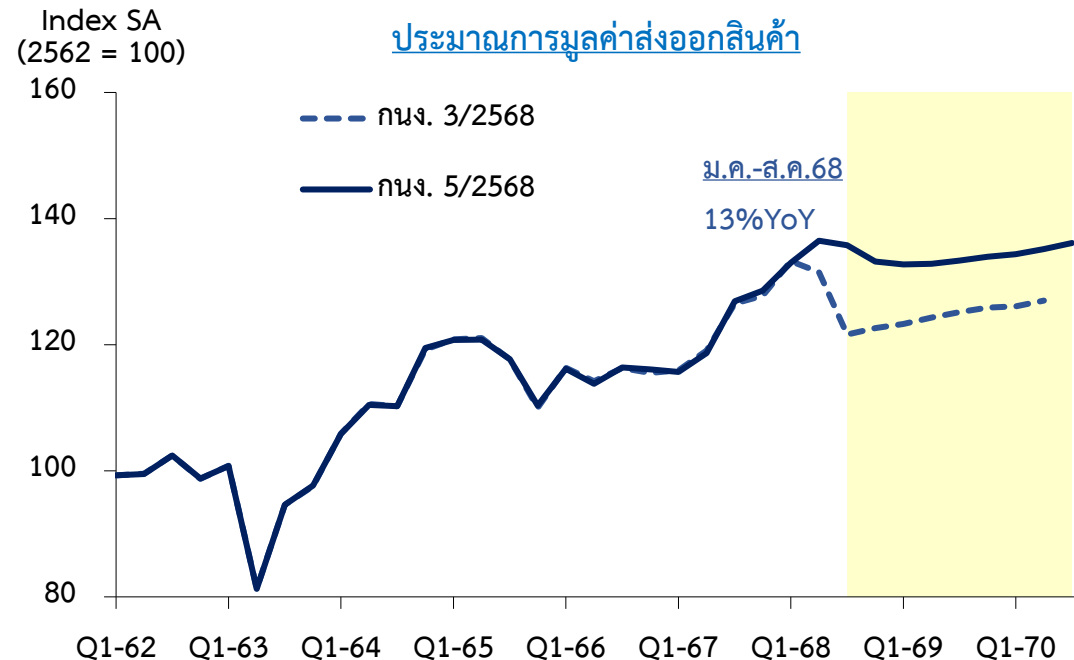
การส่งออกสินค้าตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2568 มีแนวโน้มชะลอลงจากผลของภาชี้นำเข้าของสหรัฐฯ อย่างไรก็ดี การส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ยังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง

การส่งออกสินค้าถูกขับเคลื่อนจากสินค้าหมวดอิเล็กทรอนิกส์เป็นสำคัญ



หมายเหตุ: () คือสัดส่วนต่อการส่งออกไปสหรัฐฯ ปี 2567
ที่มา: กรมศุลกากรและกระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย ธปท.

การส่งออกสินค้ามีแนวโน้มหดตัวในปีหน้าจากผลของมาตรการภาชี้นำเข้าของสหรัฐฯ



มูลค่าการส่งออก (%YoY)	2567*	H1-68*	H2-68 ^F	2568 ^F	2569 ^F
กนง. ต.ค. 68	5.9	15.0	5.3	10.0	-1.0

หมายเหตุ: * = ข้อมูลจริง F = Forecast

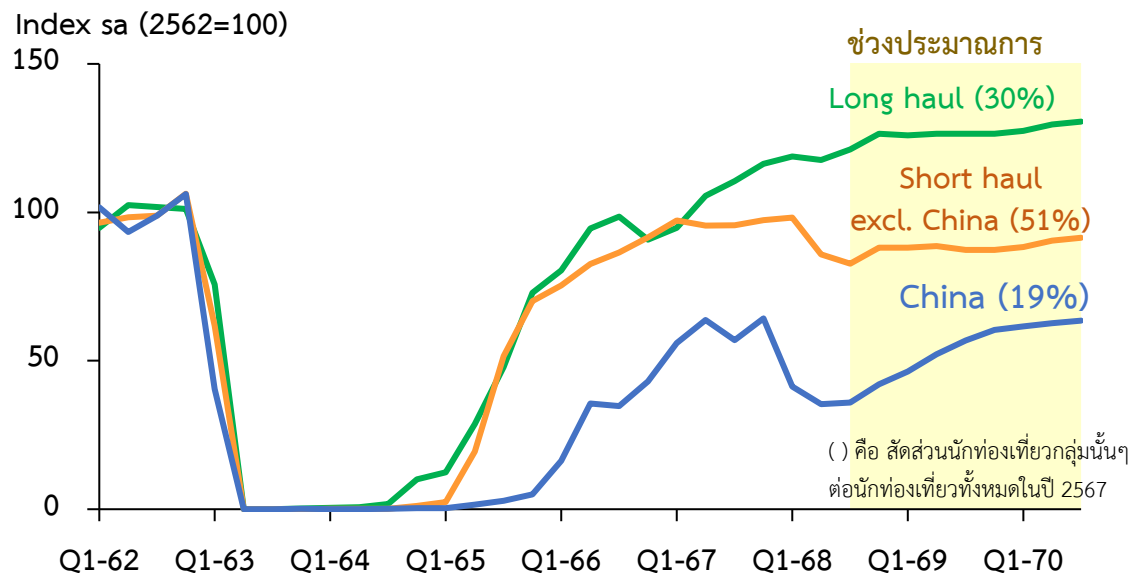
ที่มา: กรมศุลกากรและกระทรวงพาณิชย์ คำนวณและประมาณการโดย ธปท.



ภาคท่องเที่ยวทยอยฟื้นตัว โดยนักท่องเที่ยวระยะไกลยังขยายตัว ประกอบกับนักท่องเที่ยวเงินทยอยกลับมา

แนวโน้มภาคการท่องเที่ยวทยอยฟื้นตัวสะท้อนจาก seat capacity ที่ปรับสูงขึ้น

ดัชนีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ แยกรายกลุ่มประเทศ



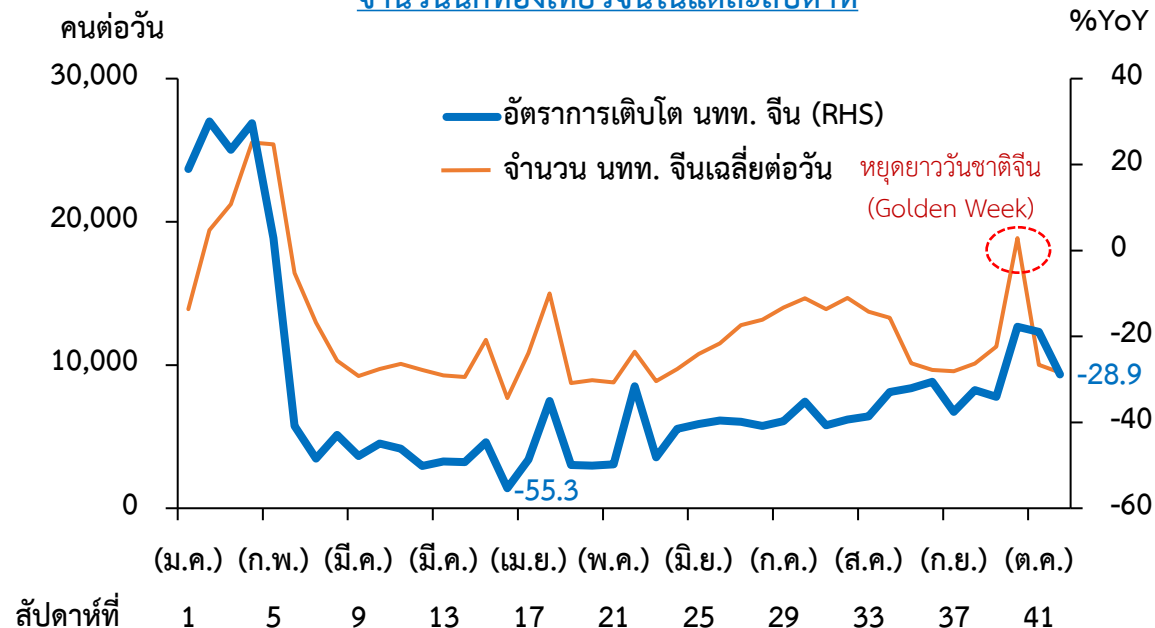
กนง. ต.ค. 68	2567	2568 ^F	2569 ^F
รายรับภาคท่องเที่ยว (ล้านล้านบาท)	1.4	1.4	1.5
ค่าใช้จ่ายต่อหัว (พันบาท)	39.0 ^R	42.5	43.8
จำนวน นทท. ต่างชาติ (ล้านคน)	35.5	33.0	35.0
o/w นทท.ระยะไกล	10.6	11.9	12.3
o/w จีน	6.7	4.4	6.0

หมายเหตุ: R = Revised F = Forecast

ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา ประมาณการโดย ธปท.

นักท่องเที่ยวเงินทยอยฟื้นตัวจากความกังวลด้านความปลอดภัยที่คลี่คลายมากขึ้น

จำนวนนักท่องเที่ยวเงินในแต่ละสัปดาห์

BLP
BUSINESS LIAISON
PROGRAM

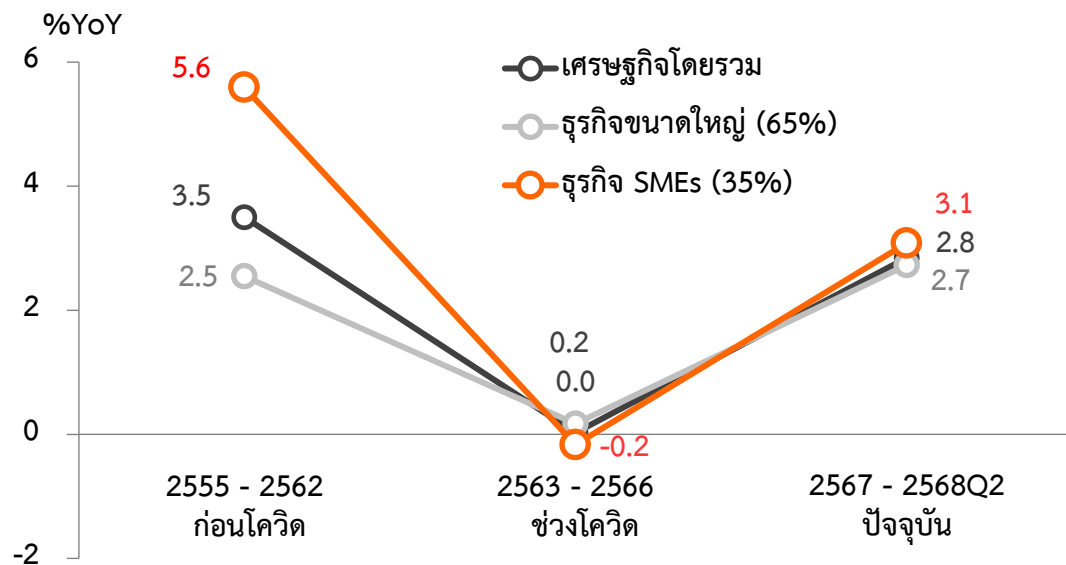
ความเห็นผู้ประกอบการเกี่ยวกับแนวโน้มภาคการท่องเที่ยว

- คาดว่านักท่องเที่ยวจะฟื้นตัวได้ใน Q4-68 โดยมีสัญญาณการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนและปัจจัยจากมาตรการแก้ปัญหาด้านภาพลักษณ์ของไทย
- กังวลหากเงินบาทแข็งค่าต่อเนื่อง จะส่งผลให้ค่าใช้จ่ายลดลง และกดดันความสามารถในการแข่งขันและการประกอบธุรกิจมากขึ้น



เศรษฐกิจภาพรวมขยายตัว แต่การเติบโตที่มาจาก SMEs มีน้อยลงกว่าอดีต
โดย SMEs ยังเผชิญปัญหาเชิงโครงสร้างและการแข่งขัน

การเติบโตของเศรษฐกิจจำแนกตามขนาดธุรกิจ



หมายเหตุ: () แสดงถึงสัดส่วนต่อ GDP รวม

ที่มา: สสว. คำนวณโดย ธปท.

ประมาณการเศรษฐกิจ ณ ตุลาคม 2568

ประมาณการเศรษฐกิจ

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 ^R	16.0	13.0
มูลค่าการส่งออกสินค้า (ร้อยละต่อปี)	5.9 ^R	10.0	-1.0
มูลค่าการนำเข้าสินค้า (ร้อยละต่อปี)	5.5 ^R	10.2	0.0
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	35.5	33.0	35.0
รายรับภาคท่องเที่ยว (ล้านล้านบาท)	1.4	1.4	1.5

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง

R ข้อมูลปรับแก้ไขย้อนหลัง (data revision)

ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และประมาณการโดย ธปท.

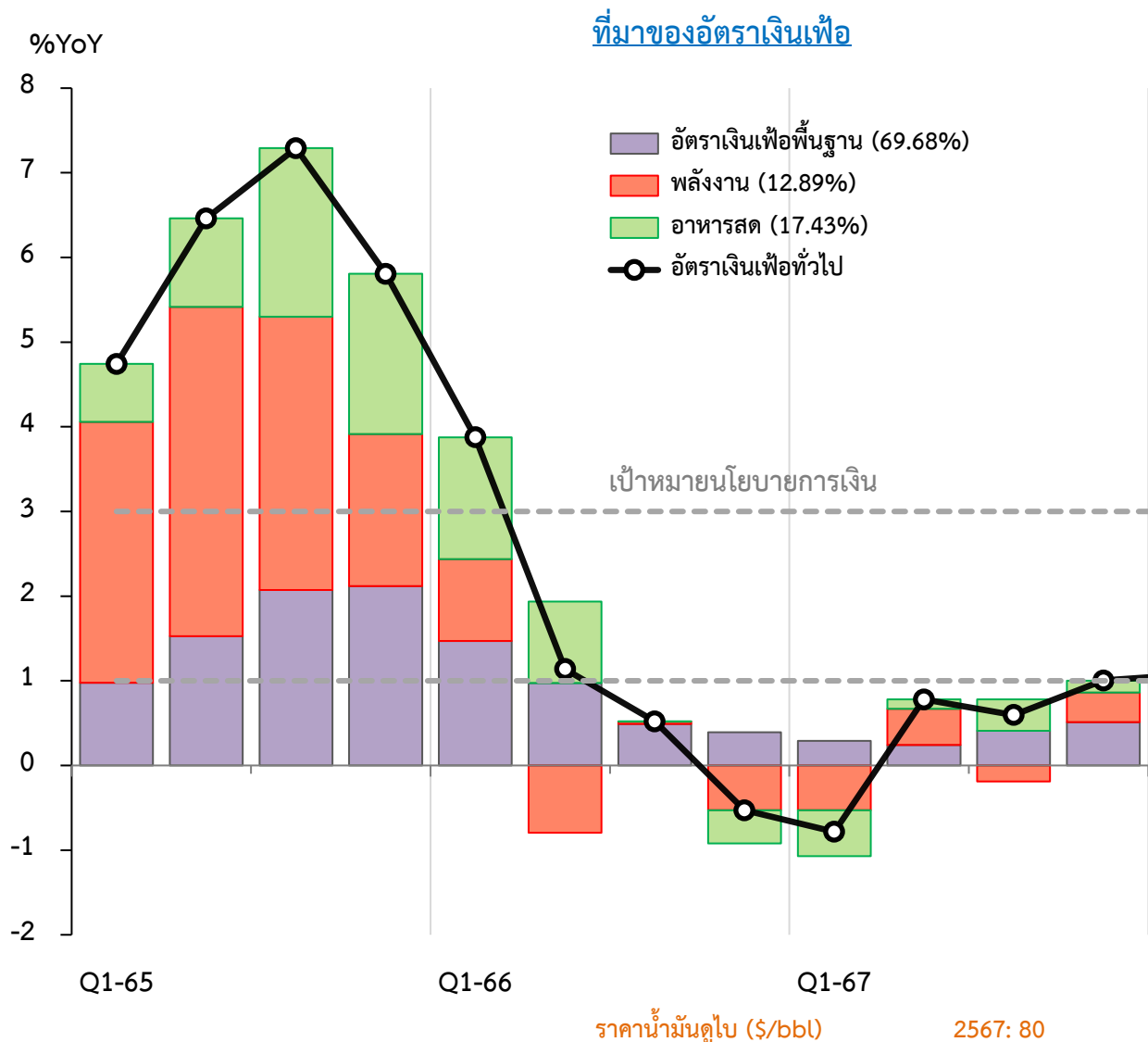


อัตราเงินเฟ้อ

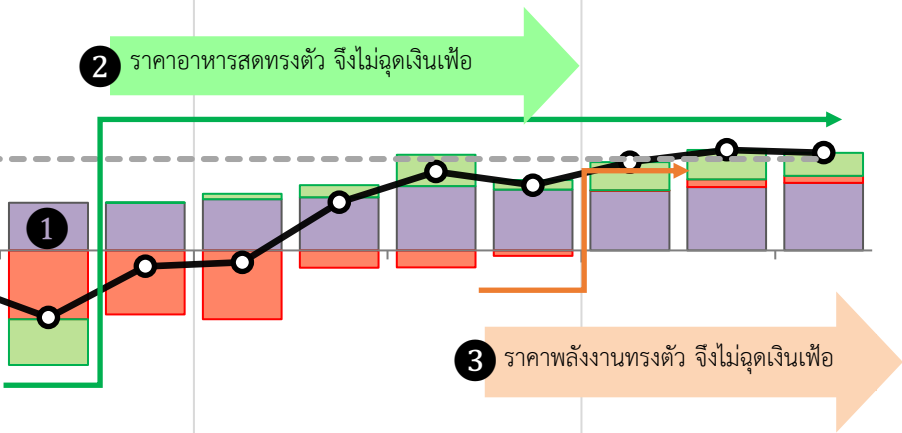
- อัตราเงินเฟ้อทั่วไปคาดว่าจะกลับเป็นบวกในไตรมาส 2/69 และกลับเข้าสู่เป้าหมายต้นปี 70
- ความเสี่ยงภาวะเงินฝืดของไทยยังอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจาก
 - 1) เงินเฟ้อต่ำปัจจุบันถูกขับเคลื่อนจากราคาสินค้าที่ลดลงในเพียงบางหมวด โดยราคาอื่นไม่ได้ปรับลดลงต่อเนื่องและเป็นวงกว้าง
 - 2) เครื่องชี้แรงกดดันด้านราคาที่สะท้อนแนวโน้มเงินเฟ้อ (underlying inflation indicators) ยังทรงตัวใกล้เคียงอดีต
 - 3) เงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางยังยึดเหนี่ยวได้ดี



อัตราเงินเฟ้อทั่วไปคาดว่าจะกลับเป็นบวกในไตรมาส 2/69 และกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในปี 70



Contribution ของอัตราเงินเฟ้อ				
หมวด	ค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง (2563-67)	ประมาณการ		
		2568	2569	2570
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	1.6	0.0	0.5	1.0
1 อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.6	0.6	0.6	0.7
2 อาหารสด	0.4	-0.1	0.2	0.3
3 พลังงาน	0.6	-0.6	-0.3	0.1

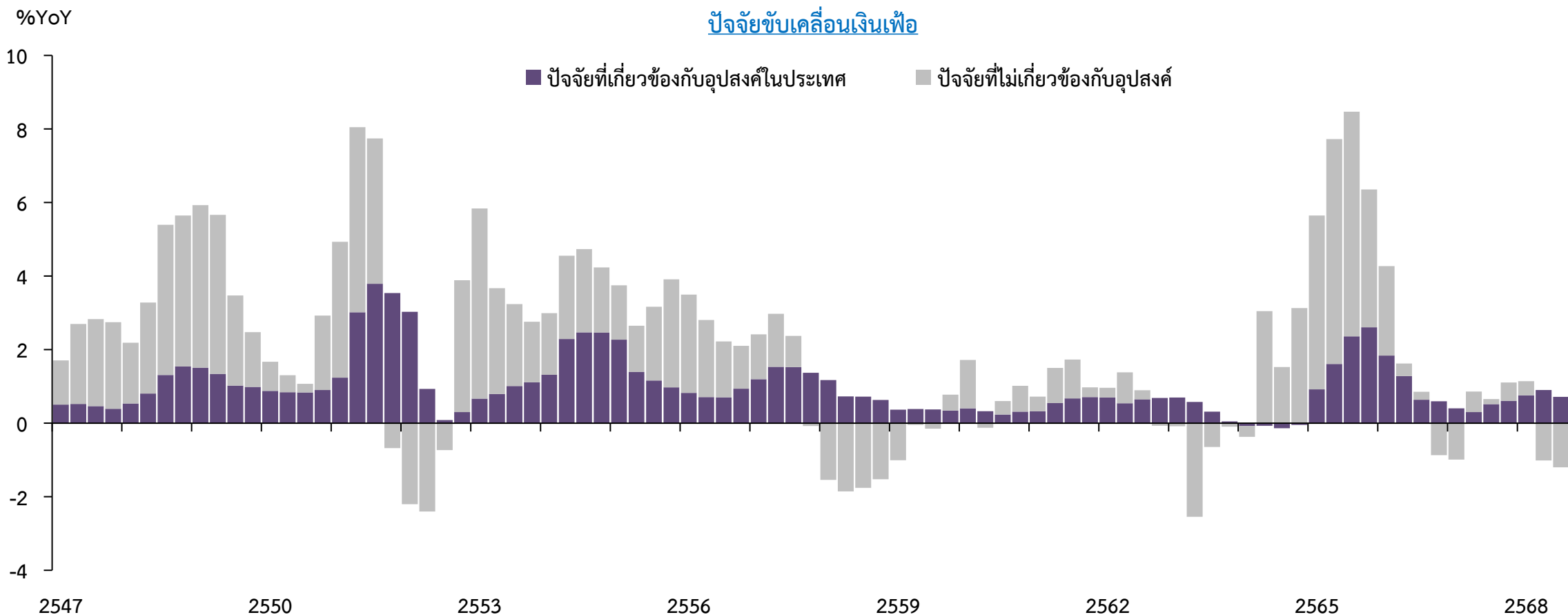




เงินเพื่อทำไมได้สะท้อนภาวะเงินฝืดเนื่องจาก

(1) ราคาสินค้าเพียงบางหมวดที่ลดลง ...

แรงกดดันเงินเฟ้อด้านลบโดยหลักมาจาก (1) ราคาน้ำมันดิบที่ลดลงจากอุปทาน OPEC+ และ (2) ราคาผักผลไม้ที่ลดลงจากผลผลิตที่เพิ่มขึ้น ตามสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย ซึ่งไม่ได้สะท้อนหรือถูกขับเคลื่อนโดยอุปสงค์ในประเทศ



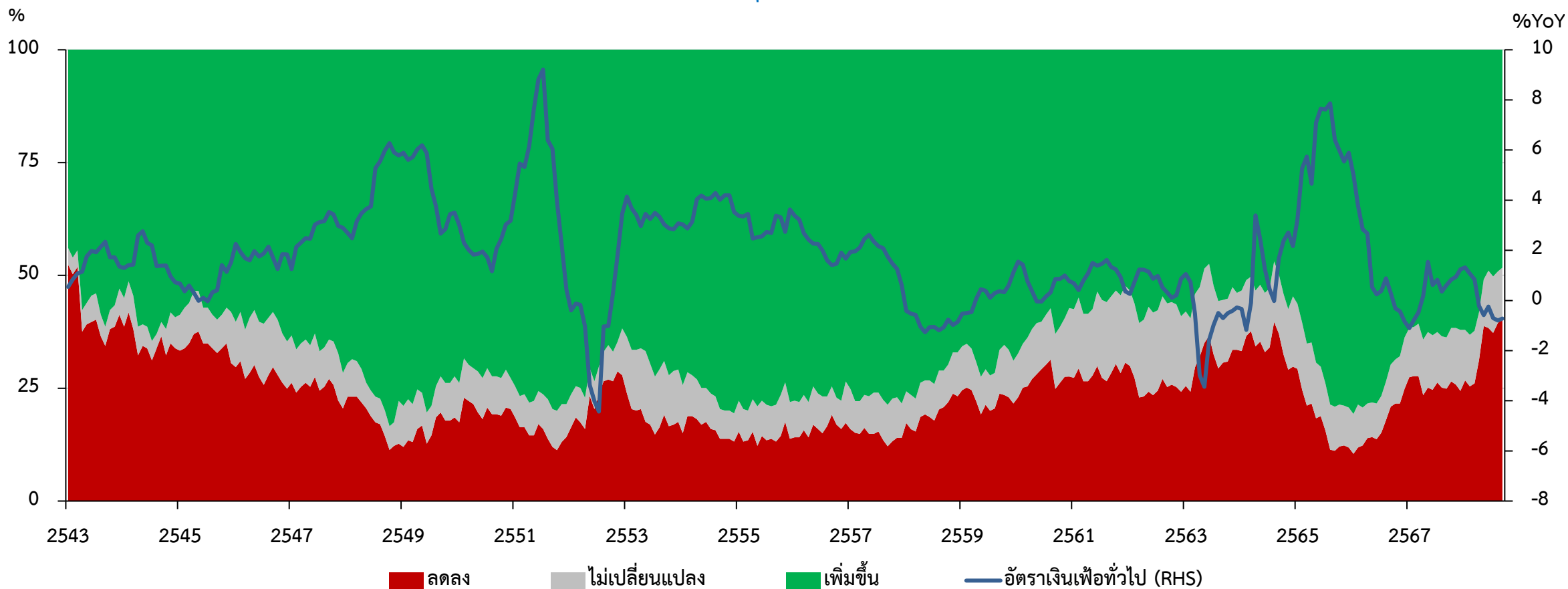
ที่มา: คำนวณโดย ธปท. อ้างอิง methodology จาก Mahedy & Shapiro (2017), “What’s Down with Inflation?” Federal Reserve Bank of San Francisco



... โดยราคาสินค้าและบริการอื่นไม่ได้ปรับลดลงต่อเนื่องและเป็นวงกว้าง

สัดส่วนสินค้าและบริการที่ราคาปรับลดลง อยู่ที่ประมาณร้อยละ 40 ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต

สัดส่วนจำนวนสินค้าแบ่งกลุ่มตามการเปลี่ยนแปลงราคา (YoY)

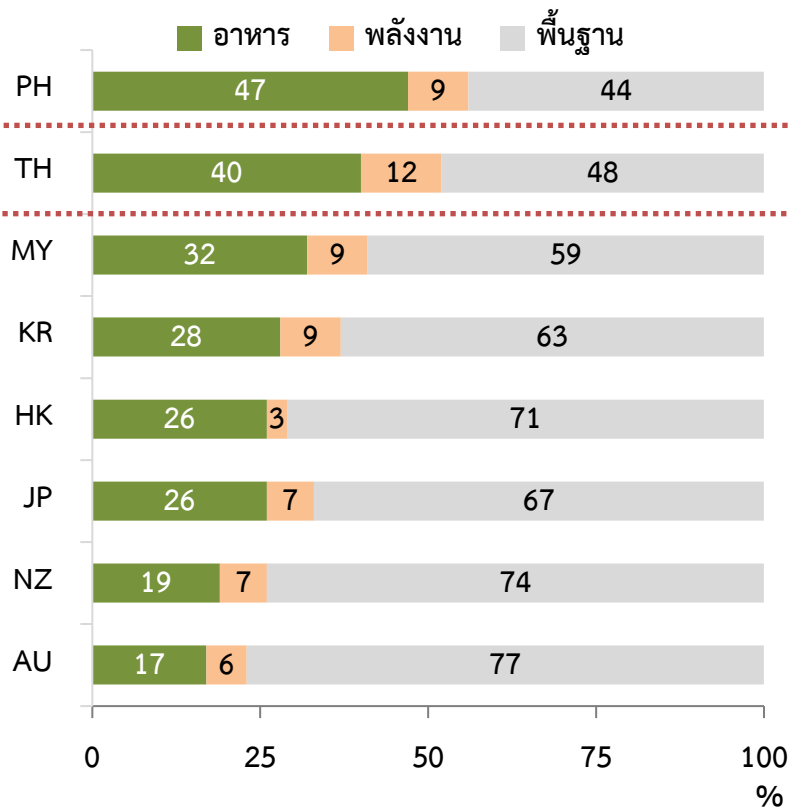




นอกจากนี้ องค์ประกอบของตะกร้าเงินเพื่อไทยที่มีสัดส่วนของอาหารและพลังงานสูงเทียบกับประเทศอื่น เป็นปัจจัยเชิงโครงสร้างที่ทำให้เงินเพื่อไทยต่ำโดยเปรียบเทียบ

(1) สัดส่วนของหมวดพลังงานและอาหาร ในตะกร้าเงินเพื่อไทยสูง

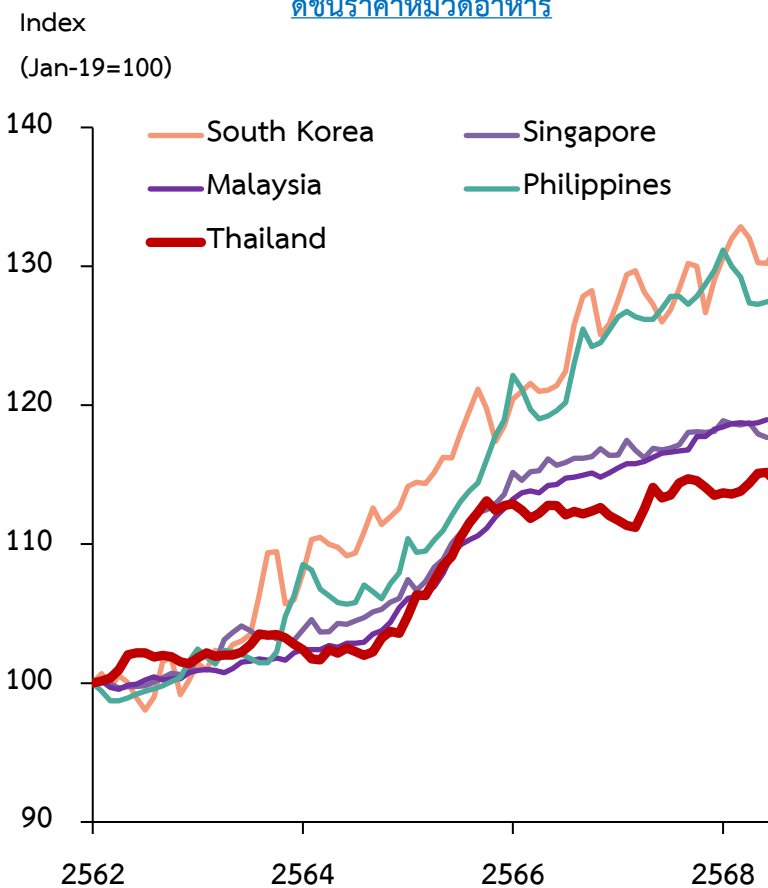
องค์ประกอบตะกร้าเงินเพื่อ



หมายเหตุ: หมวดอาหาร ประกอบด้วยหมวดอาหารสด เครื่องประกอบอาหาร อาหารสำเร็จรูป และเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบระหว่างประเทศได้
ที่มา: CEIC National Data และ กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย ธปท.

(2) ราคาหมวดอาหารไทยอยู่ในระดับต่ำ เมื่อเทียบกับต่างประเทศ

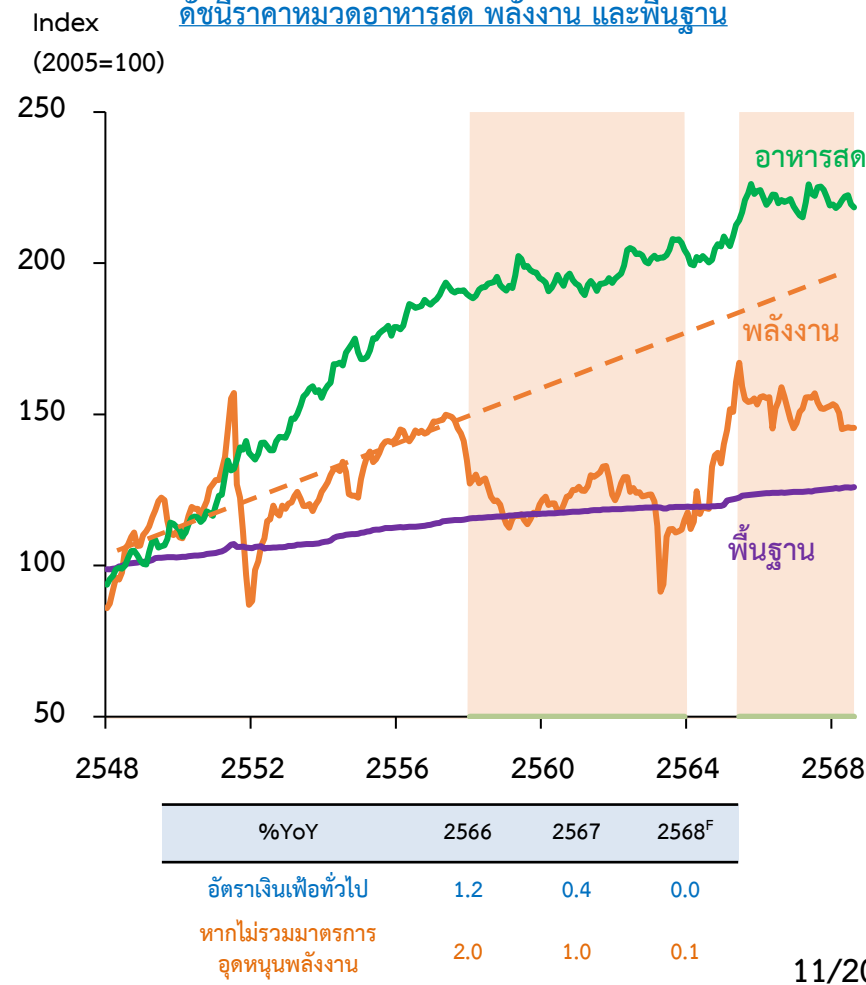
ดัชนีราคาหมวดอาหาร



ที่มา: CEIC และ กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย ธปท.

(3) Trend ของราคาพลังงานไม่เร่งขึ้นมากจาก shale oil อีกทั้งไทยมีมาตรการอุดหนุนราคาพลังงานมากในช่วง

ดัชนีราคาหมวดอาหารสด พลังงาน และพื้นฐาน





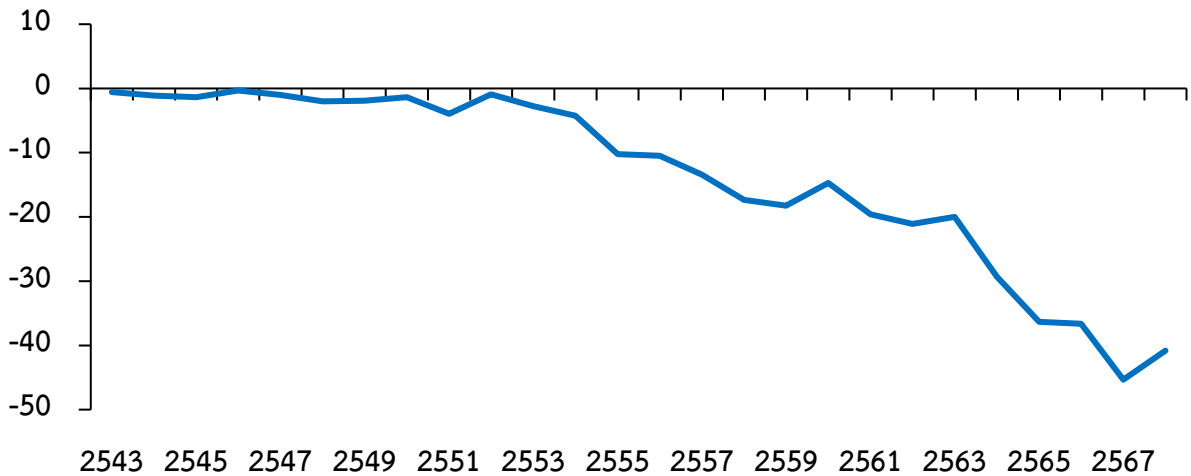
การแข่งขันด้านราคากดดันให้เงินเฟ้อไทยต่ำต่อเนื่อง

ราคาสินค้านำเข้าจากจีนที่ต่ำกว่าราคาสินค้านำเข้าเฉลี่ยจากทุกประเทศ
กดดันให้เงินเฟ้อไทยต่ำ ผ่านการแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น

ดุลการค้าของไทยกับจีน

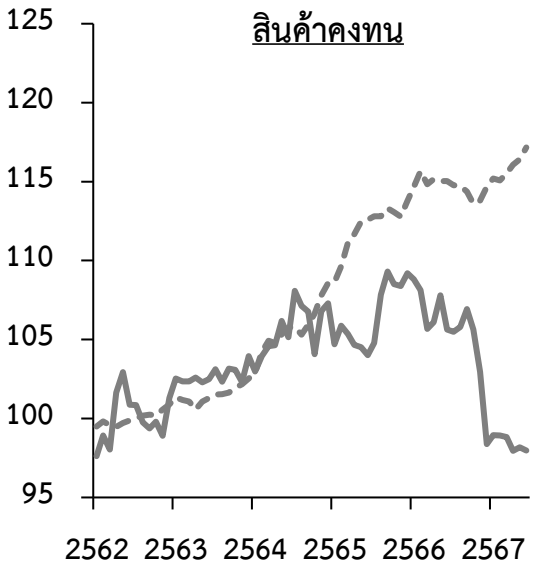
ไทยขาดดุลการค้ากับจีนมาต่อเนื่องหลังปี 2543

พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.

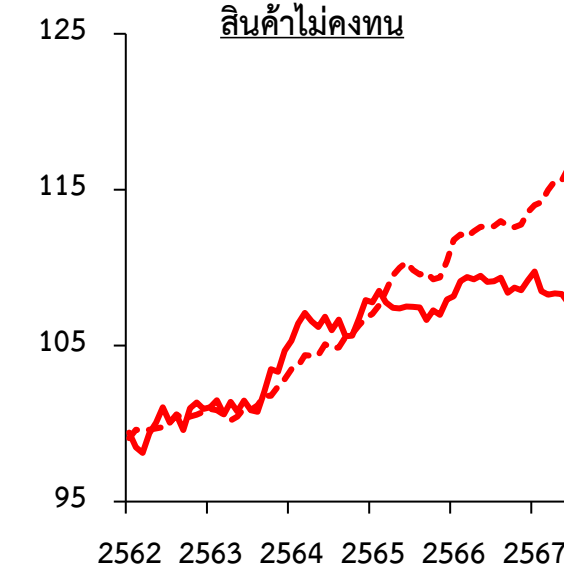


ดัชนีราคาสินค้านำเข้าจากจีน (เส้นทึบ) เทียบดัชนีราคาสินค้านำเข้ารวม (เส้นประ)

ดัชนี (2562=100)



ดัชนี (2562=100)





(2) Underlying inflation indicators ทรงตัวใกล้เคียงอดีต และ (3) เงินเพื่อคาดการณ์ระยะปานกลางยังยึดเหนี่ยวได้ดี

เครื่องชี้แนวโน้มอัตราเงินส่วนใหญ่ เช่น core inflation และ trimmed mean เคลื่อนไหวใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต

เครื่องชี้แนวโน้มเงินเพื่อ

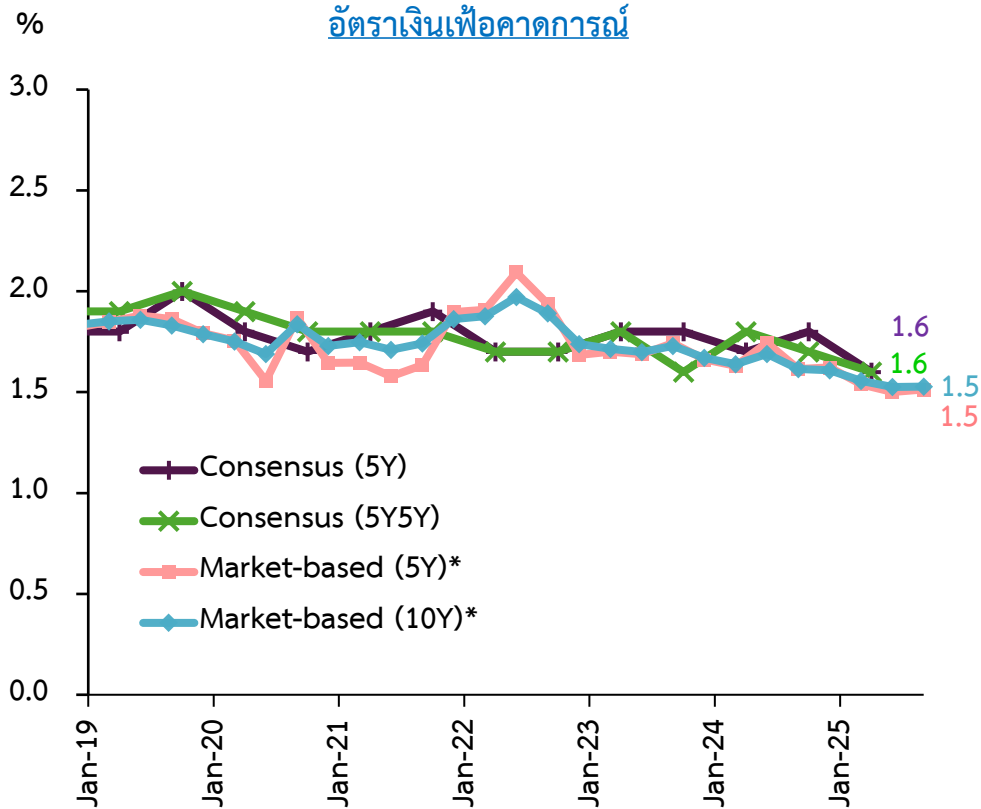
%YoY	2567												2568								
	1	2	3	4	5	6	7	8	8	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Core CPI	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1	0.8	0.8	0.7
Core CPI (excl. rent & subsidies)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.2	1.0	1.2	1.3	1.2	1.0	0.9	0.7
Trimmed mean	0.6	0.5	0.6	0.6	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0	1.1	0.9	0.8	0.7
Sticky price CPI	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	1.1	1.0	1.0	1.3	1.4	1.3	1.2	1.0

หมายเหตุ:
 Deviation from mean > 1 S.D.
 Deviation from mean 0.5-1 S.D.
 Deviation from mean < 0.5 S.D.

หมายเหตุ: Trimmed mean คำนวณโดยตัดสินค้าและบริการที่ราคาเปลี่ยนแปลงสูงที่สุด 10% ต่ำที่สุด 15% ของน้ำหนักในตะกร้า CPI; Sticky price CPI คำนวณจากสินค้าและบริการที่ปรับราคาลดน้อยกว่า 4.8 เดือนต่อครั้ง ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของการปรับราคาสินค้าและบริการรายย่อยในตะกร้า CPI อ้างอิงจาก Apaitan et al. (2018) ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย ธปท.

อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ระยะปานกลาง ยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมายที่ร้อยละ 1-3

อัตราเงินเพื่อคาดการณ์



หมายเหตุ: * ประมาณการด้วย affine term structure model โดยใช้ข้อมูล yield curve และปัจจัยมหภาค ที่มา: Asia Pacific Consensus Economics กระทรวงพาณิชย์ และ ธปท.



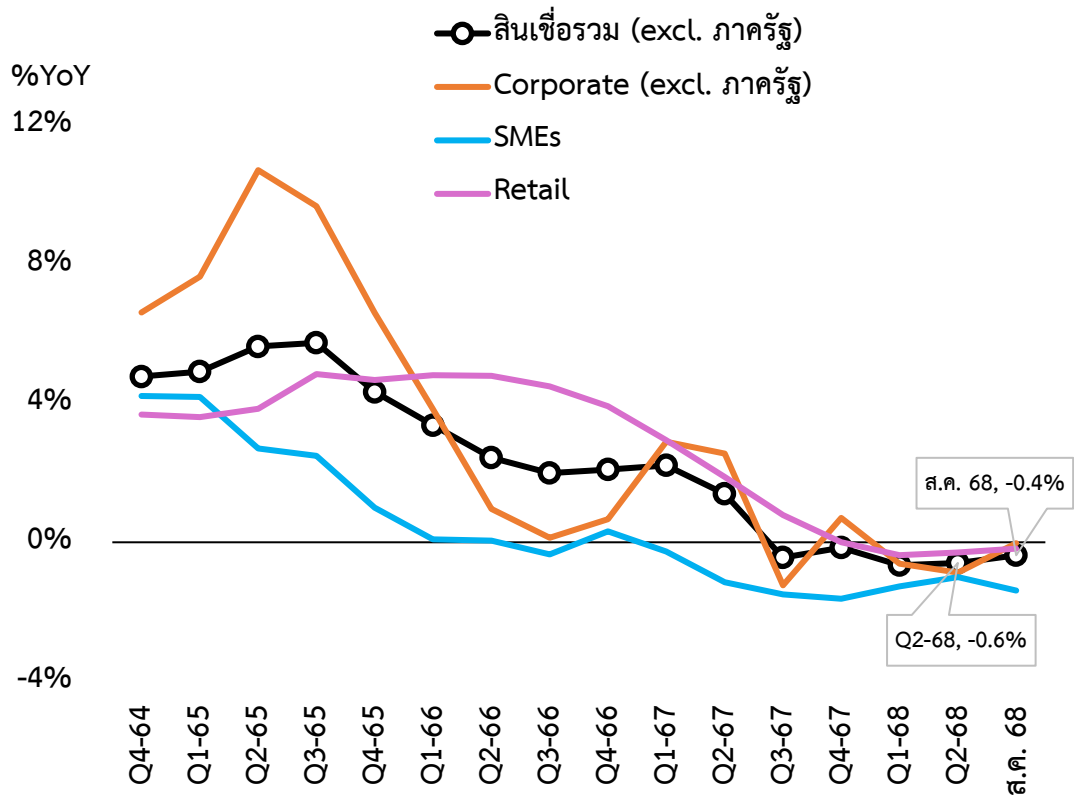
ภาวะการเงิน

- สิ้นเชื้อหดตัวจาก (1) ความต้องการสินเชื่อของธุรกิจขนาดใหญ่ที่ปรับลดลงตามความไม่แน่นอนเศรษฐกิจ (2) ความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อให้กับลูกหนี้ที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตสูง โดยเฉพาะ SMEs และครัวเรือนรายได้ต่ำ (3) การชำระคืนหนี้ของลูกหนี้
- เงินบาทเคลื่อนไหวผันผวนและแข็งค่าเทียบไตรมาสก่อนจากปัจจัยภายนอก

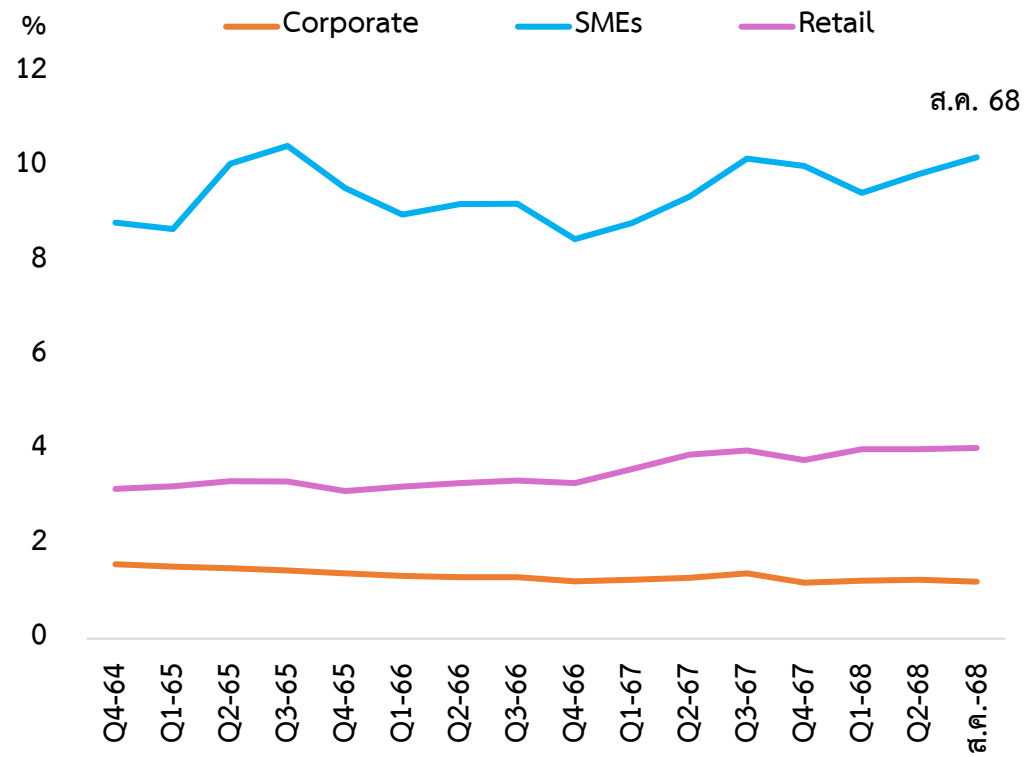


สินเชื่อรวมหดตัวต่อเนื่อง คุณภาพสินเชื่อยังปรับตัวลดลงโดยเฉพาะสินเชื่อ SMEs

สินเชื่อระบบ สง.



NPL Ratio ของระบบ สง.



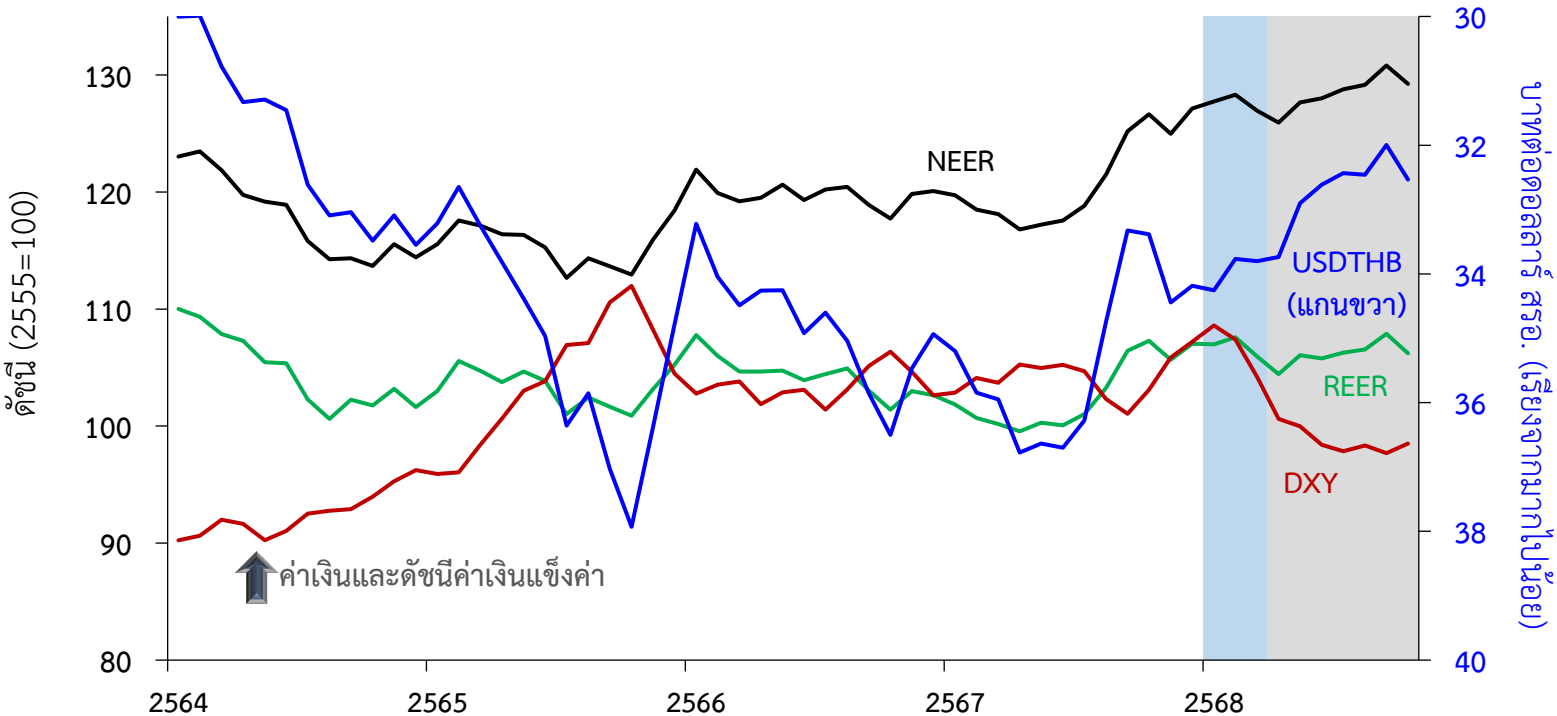
- หมายเหตุ: (1) ระบบ สง. ประกอบด้วย ระบบ ธพ. (รวมบริษัทลูกของ ธพ.) SFIs และ Non-bank ที่ไม่ใช่บริษัทลูกของ ธพ.
 (2) นิยามขนาดสินเชื่อธุรกิจ ดังนี้ ธพ. ไม่รวมเครื่องใช้นิยาม สสว. ร่วมกับวงเงินสินเชื่อ (สำหรับวงเงิน: Large corporate มากกว่า 500 ลบ. และ SMEs ไม่เกิน 500 ลบ.) SFIs ใช้นิยาม สสว. Non-bank ใช้สินเชื่อ Nano Finance และ สินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับฯ เพื่อนำไปใช้ในการประกอบอาชีพ (ไม่รวมสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน)
 (3) สินเชื่อรายย่อย ครอบคลุมสินเชื่อของ ธพ. รวมเครื่องใช้และ SFIs และ Non-bank ภายใต้การกำกับของ ธพท.

ที่มา: ธพท.



เงินบาทเฉลี่ยแข็งค่าขึ้นจากนโยบายการเงินสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มผ่อนคลายลงเป็นสำคัญ

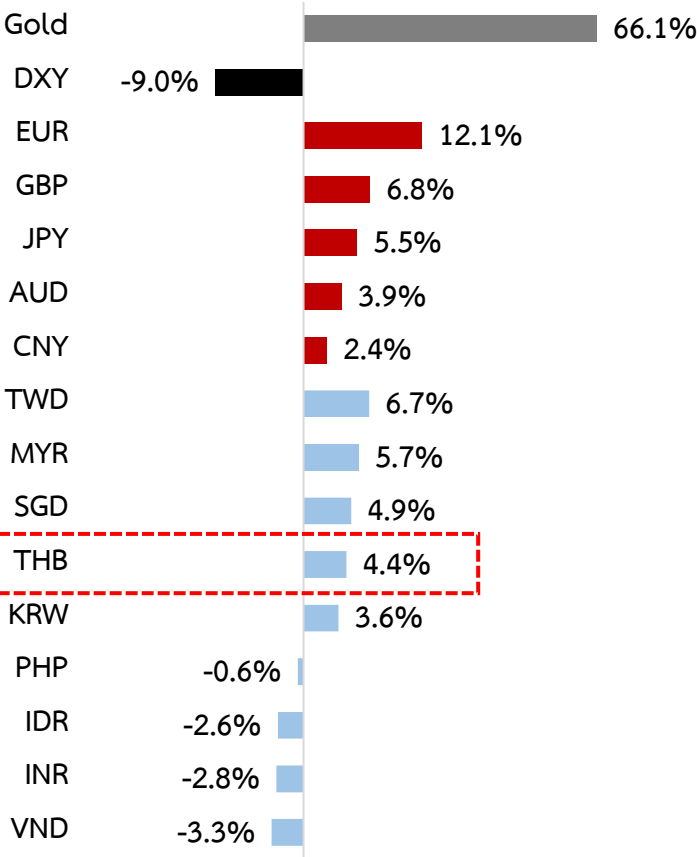
ค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. (USDTHB) ดัชนีค่าเงินบาท (NEER) และดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ (DXY)



	USDTHB	NEER	REER
%YTD 2568	4.4	0.2	-2.2

ค่าเงินสกุลหลักและสกุลภูมิภาคปรับแข็งค่า โดยค่าเงินบาทแข็งค่าในอันดับกลาง

Year-to-Date





นโยบายการเงิน

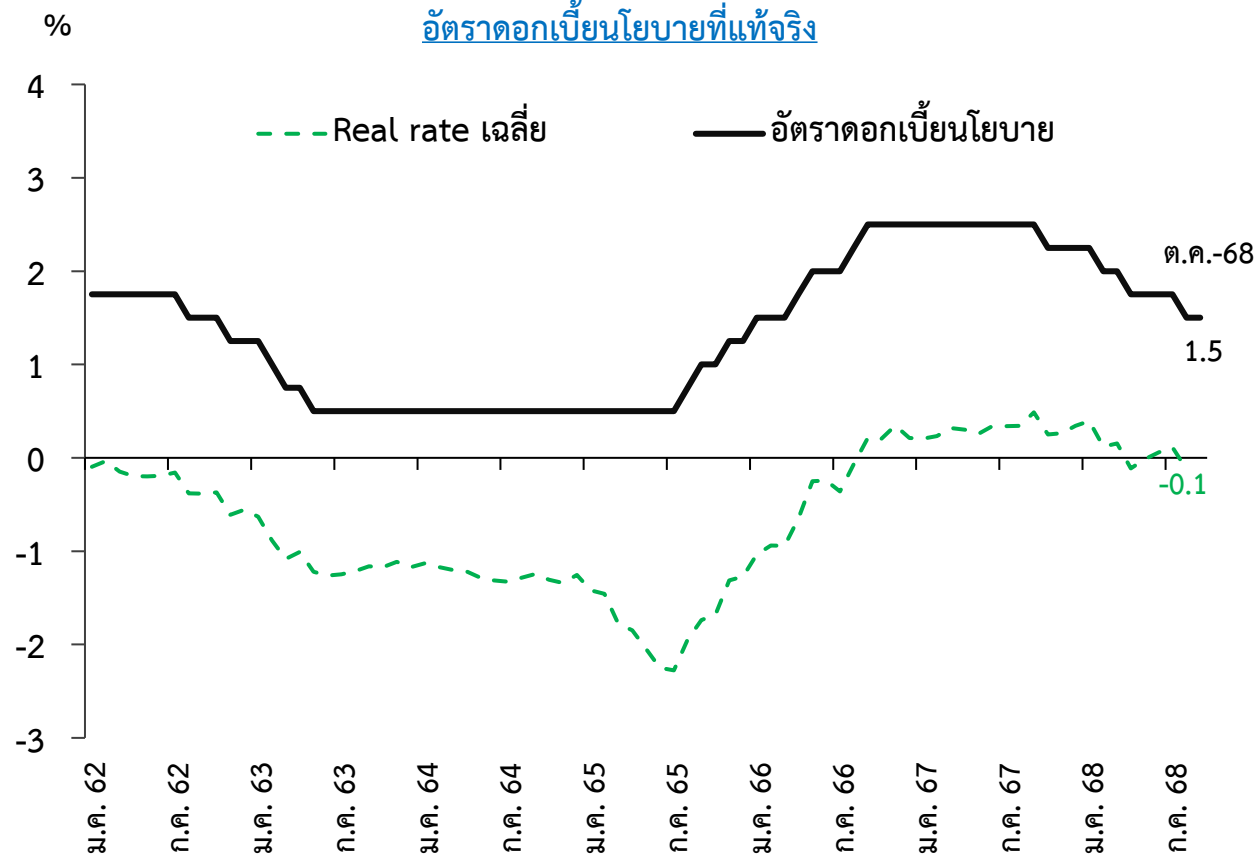
- นโยบายการเงินควรอยู่ในระดับผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจ โดยการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่ผ่านมารองรับความเสี่ยงได้ระดับหนึ่งและอยู่ระหว่างส่งผ่านไปยังเศรษฐกิจ
- กรรมการส่วนใหญ่เห็นว่านโยบายการเงินควรให้ความสำคัญกับจังหวะเวลาและประสิทธิภาพภายใต้ขีดความสามารถของนโยบายมีจำกัด โดยจะพิจารณาและพร้อมปรับนโยบายให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจเงินเฟ้อ (outlook dependent)
- กรรมการส่วนหนึ่งเห็นว่านโยบายการเงินสามารถผ่อนคลายได้เพิ่มเติมเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ



ผลของนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายยังอยู่ระหว่างส่งผ่านไปยังภาคเศรษฐกิจ

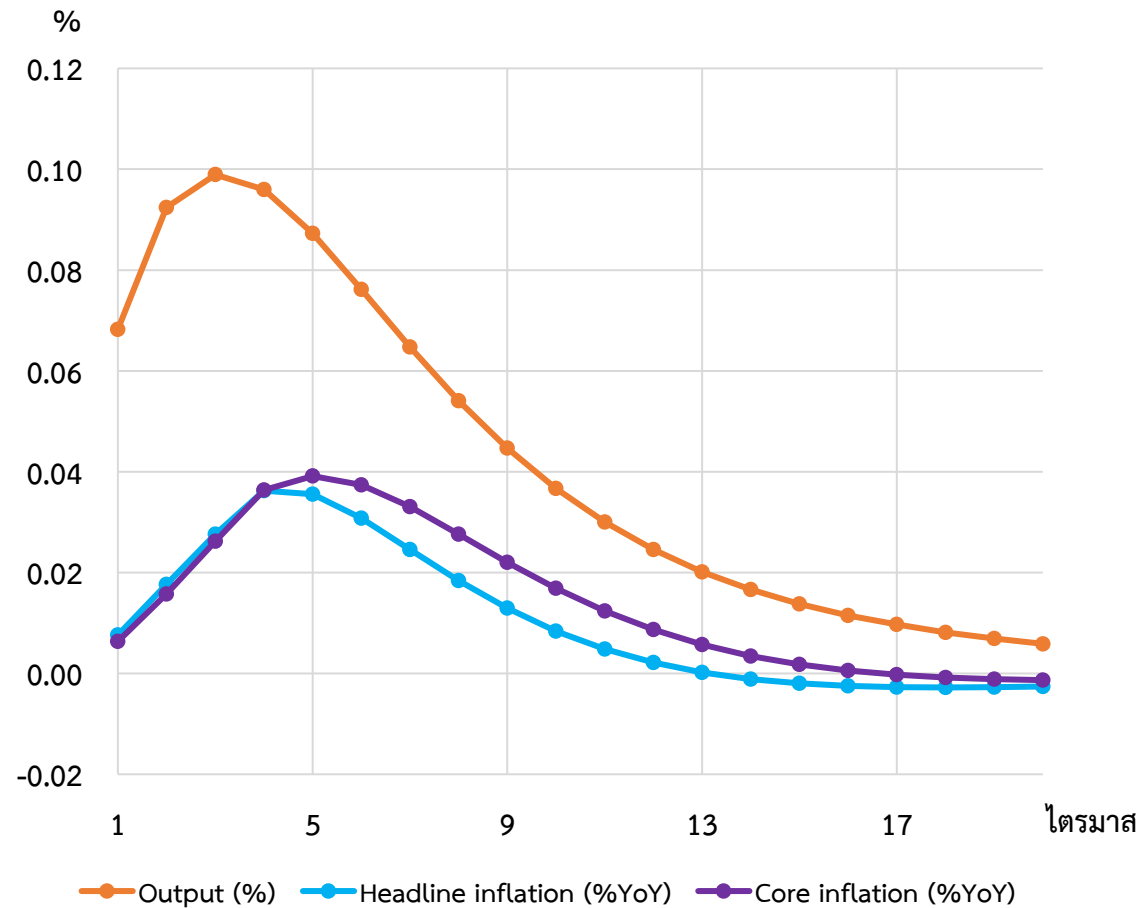
นโยบายการเงินปัจจุบันอยู่ในระดับผ่อนคลาย

อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริง



หมายเหตุ: อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงเฉลี่ย คำนวณจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายหักด้วยอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ โดยใช้อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ 1 ปีข้างหน้าของผู้ประกอบการไทย คร่าวเรือน และผู้เชี่ยวชาญด้านเศรษฐกิจ รวมถึงอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ 5 ปีข้างหน้าของผู้เชี่ยวชาญด้านเศรษฐกิจ (5Y5Y)

ผลสูงสุดของการส่งผ่านนโยบายการเงินไปยังเศรษฐกิจและเงินเพื่อใช้เวลา 4-6 ไตรมาส



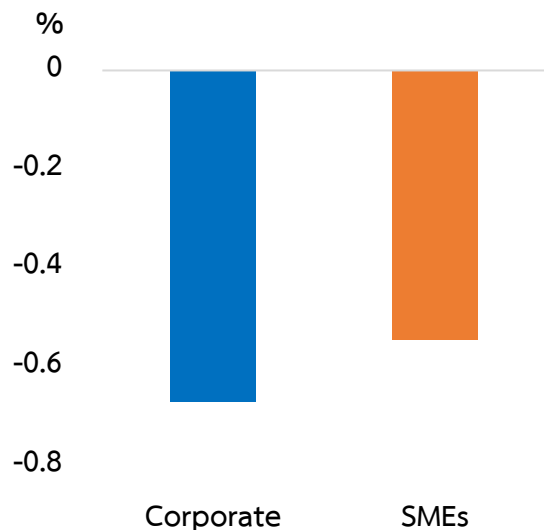
หมายเหตุ: ผลจาก 100 bps policy interest rate cut อ้างอิงจาก Semistructural New Keynesian Model ของ ธปท.



การแก้ปัญหา SMEs ต้องใช้นโยบายการเงิน ควบคู่ไปกับมาตรการเฉพาะจุดและมาตรการยกระดับศักยภาพ

อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลงช่วยบรรเทาภาระหนี้
ของ SMEs ได้บ้าง โดยผลน้อยกว่าธุรกิจขนาดใหญ่

Effective interest rate (EIR) ของสินเชื่อธุรกิจที่ลดลง
จากการปรับลดดอกเบี้ย 4 ครั้งล่าสุด

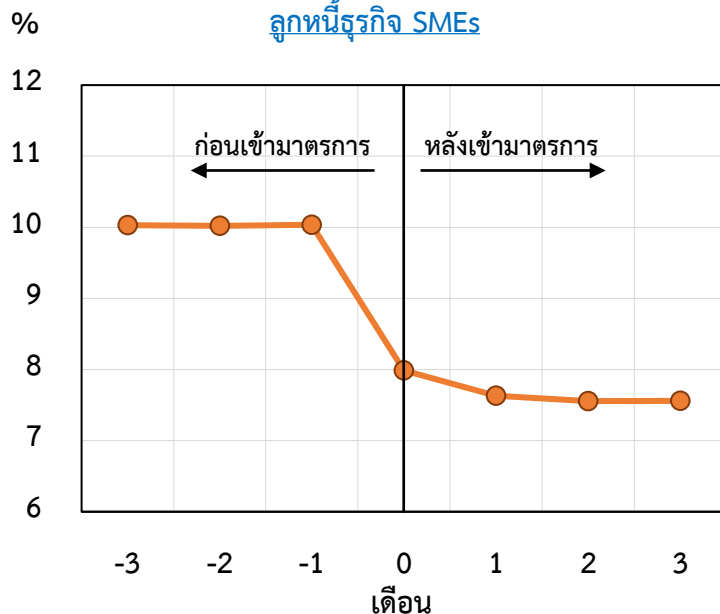


หมายเหตุ: คำนวณ Δ EIR เทียบ ส.ค. 68 กับ ก.ย. 67 สะท้อนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
รวม 100 bps

ที่มา: ข้อมูลสินเชื่อโครงการ Regulatory Data Transformation (RDT) ครอบคลุมเฉพาะระบบ
รพ. คำนวณโดย ธพท.

มาตรการทางการเงินเฉพาะจุด
สามารถช่วยบรรเทาภาระหนี้ของ SMEs ได้

EIR Change จากผลของมาตรการช่วยเหลือ
ลูกหนี้ธุรกิจ SMEs

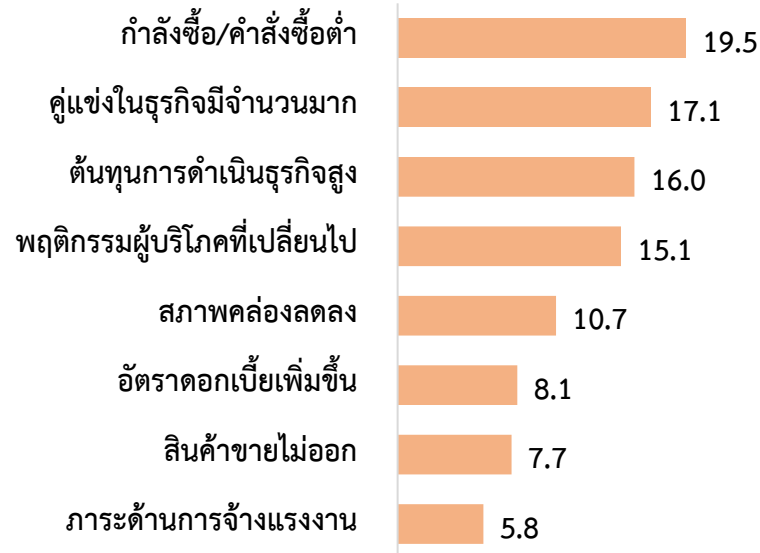


หมายเหตุ: คำนวณจากข้อมูลรายสัญญาที่ร่วมโครงการคุณสู้ เราช่วย (จ่ายตรง คงทรัพย์)
สำหรับ SMEs เฉพาะสัญญาที่เข้าโครงการมาอย่างน้อย 4 เดือน และคำนวณเฉพาะภาระ
ดอกเบี้ยที่ลดลง ซึ่งรวมการพักดอกเบี้ย 3 ปี

ที่มา RDT ครอบคลุมเฉพาะระบบ รพ. คำนวณโดย ธพท.

การแก้ปัญหา SMEs คือการพัฒนาศักยภาพ
และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อปัญหาด้านการเงินและ
ภาระหนี้สินของ SMEs Q2/2568



หมายเหตุ: แสดงสัดส่วนของผู้ตอบแบบสำรวจ

ที่มา: ผลสำรวจสถานการณ์ด้านหนี้สินกิจการของ MSME ไตรมาส 2 ปี 2568 โดย สสว.



การแก้ปัญหาเศรษฐกิจการเงินของไทยในปัจจุบัน ต้องใช้การผสมผสานเครื่องมือเชิงนโยบาย

นโยบายการเงิน

อยู่ในระดับที่ผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจ
ขณะเดียวกันต้องให้ความสำคัญกับการรองรับความเสี่ยง
และการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะปานกลาง

มาตรการด้านอัตราแลกเปลี่ยน

ดูแลเงินบาทให้เคลื่อนไหวสอดคล้อง
กับปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจมากขึ้น

มาตรการด้านสถาบันการเงิน

- **แก้หนี้ตามลักษณะของลูกหนี้** ลูกหนี้ดี / ลูกหนี้ที่เริ่มมีปัญหา / ลูกหนี้ที่ด้อยคุณภาพ
- **พิจารณามาตรการเติมเงิน** สิ้นเชื่อดอกเบี้ยต่ำเพื่อการปรับตัวและเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน
- **พิจารณาให้จัดตั้ง AMC รองรับหนี้เสีย** เพื่อดูแลให้สถาบันการเงินสามารถทำหน้าที่ financial intermediation โดยไม่สะดุด