



ธนาคารแห่งประเทศไทย  
BANK OF THAILAND



# Monetary Policy Forum 1/2026

13 พฤษภาคม 2569

(แนวโน้มเศรษฐกิจประเมิน ณ วันที่ 29 เมษายน 2569)





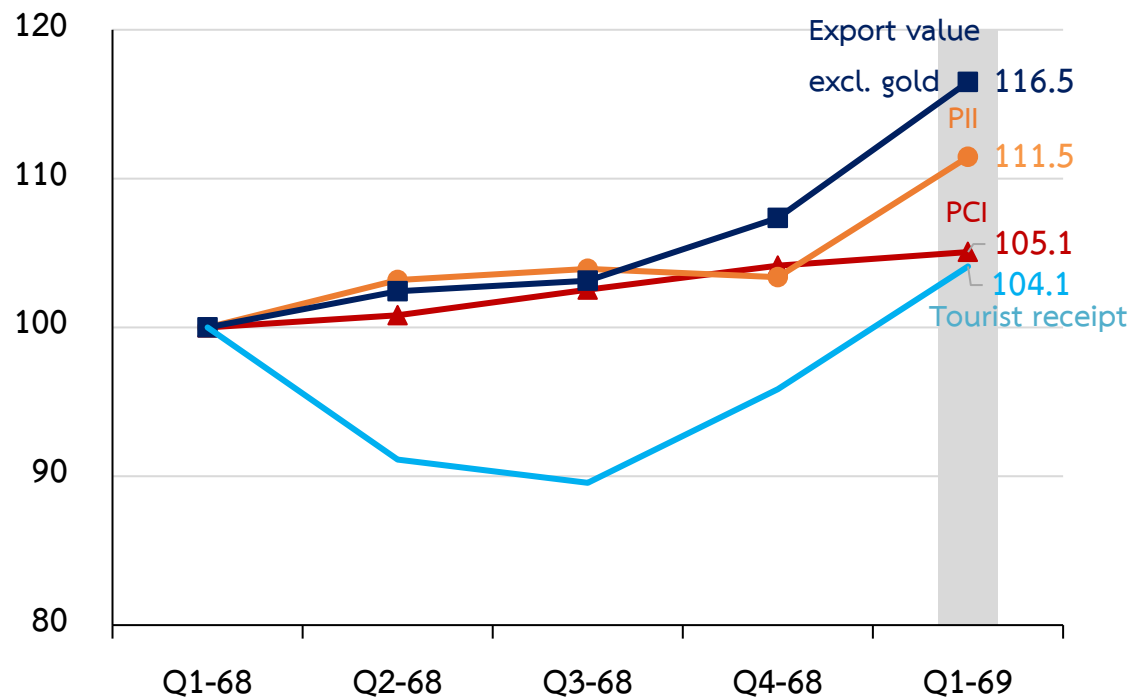
# ข้อมูลก่อนสงครามในตะวันออกกลางสะท้อนแนวโน้มเศรษฐกิจที่ขยายตัวสูงกว่าที่ประเมินไว้ แต่สงครามส่งผลให้ราคาพลังงานโลกพุ่งขึ้นสูง และเกิดการหยุดชะงักของการขนส่งและโดยสารเป็นวงกว้าง

เศรษฐกิจใน Q1/69 มีแนวโน้มขยายตัวสูงกว่าคาด จากอุปสงค์ในประเทศและการส่งออกสินค้า

ไทยได้รับผลกระทบมาก เนื่องจาก (1) พึ่งพาการนำเข้าพลังงานสูง (2) ราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ไทยอ้างอิงปรับสูงขึ้นมาก

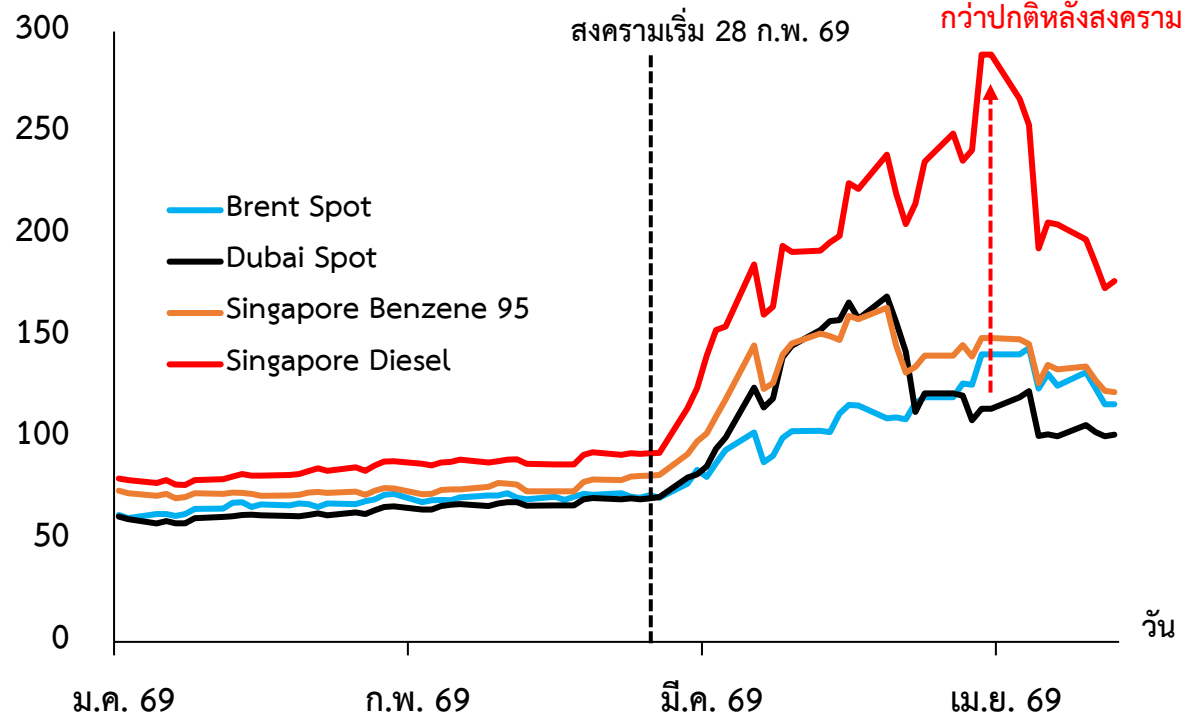
### เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์

Index SA (Q4-62=100)



### ราคาน้ำมันสำเร็จรูปสิงคโปร์เทียบกับน้ำมันดิบ

\$/barrel



หมายเหตุ: PCI = Private Consumption Indicator, PII = Private Investment Indicator  
ที่มา: ธปท.

ที่มา: Bloomberg คำนวณโดย ธปท.



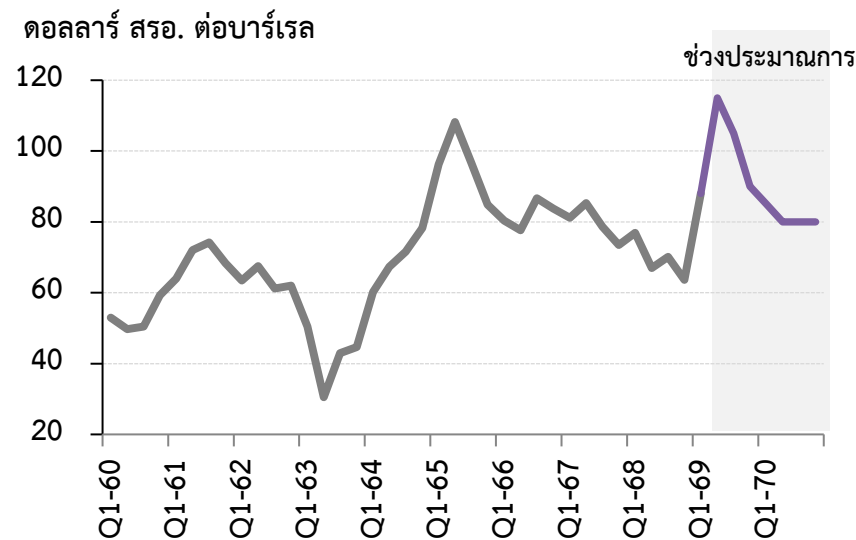
# โดยสถานการณ์ยังมีความไม่แน่นอนสูงขึ้นอยู่กับความรุนแรงและความยืดหยุ่น

กรณีฐานคาดว่าสถานการณ์จะคลี่คลายได้ใน H1/69  
ขณะที่กรณีเลวร้ายคาดว่า supply disruption จะยืดเยื้อตลอดทั้งปี 69

ประมาณการราคาน้ำมันดิบดูไบสูงสุดใน Q2/69 ก่อนทยอยปรับลดลง  
แต่ราคาน้ำมันสิ้นปี 69 ยังสูงกว่าก่อนสงคราม

ประเด็น	ข้อสมมติ (กรณีฐาน)	ข้อสมมติ (กรณีเลวร้าย)
War Timeline	ทยอยคลี่คลายภายในช่วงปลายครึ่งแรกของปี 2569	ยืดเยื้อตลอดทั้งปี 2569
Strait of Hormuz	การเดินทางเรือผ่านช่องแคบฮอร์มุซหยุดชะงักถึงปลายครึ่งแรกของปี 2569 และกลับสู่สถานการณ์ปกติในครึ่งหลัง	การเดินทางเรือหยุดชะงักต่อเนื่อง แต่สามารถผ่านช่องแคบฮอร์มุซได้บ้างในช่วงครึ่งหลังของปี
Oil price	ราคาสูงค้างในครึ่งแรกของปี 2569 ก่อนทยอยคลี่คลายในครึ่งหลัง แต่ระดับราคายังสูงกว่าก่อนเกิดสงคราม	ราคาสูงค้ำนาน ก่อนทยอยปรับตัวลงเล็กน้อยในปี 2570
Supply disruptions	ทยอยคลี่คลายตามสถานการณ์สงคราม	ห่วงโซ่อุปทานเผชิญแรงกดดันอย่างมีนัยสำคัญ

## ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบ



หมายเหตุ: พิจารณาข้อมูลจนถึงวันที่ 21 เม.ย. 2569

ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล	2567	2568	2569 <sup>F</sup>	2570 <sup>F</sup>
ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยทั้งปี	79.6	69.4	100.0	80.0

หมายเหตุ: <sup>F</sup> ข้อมูลประมาณการ  
ที่มา: ประมาณการโดย ธพท.



# ไทยพึ่งพาพลังงานและวัตถุดิบต้นน้ำจากตะวันออกกลางสูง

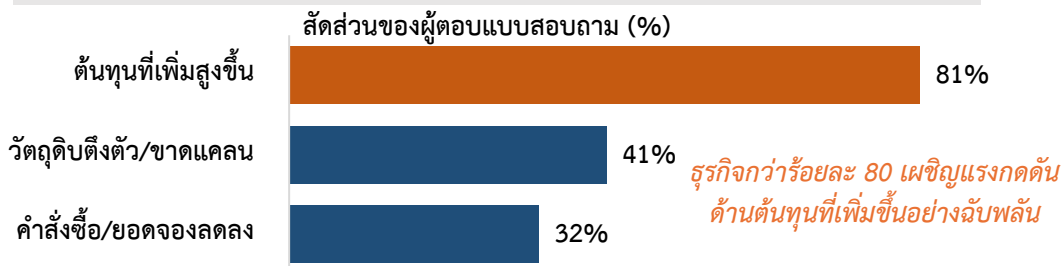
## ราคาพลังงานที่สูงขึ้นและวัตถุดิบที่ตึงตัวจึงกระทบต้นทุนของธุรกิจ และทำให้นักท่องเที่ยว Long haul ลดลง

- ไทยพึ่งพาการนำเข้าพลังงานประมาณ 7% ของ GDP
  - สัดส่วนการนำเข้าน้ำมันดิบจาก ME ของไทยอยู่ที่ 2.9% ต่อ GDP ขณะที่ภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกอยู่ที่ประมาณ 1% ของ GDP\*
- Commodity ที่ไทยพึ่งพาการนำเข้าจาก ME สูง ได้แก่ แنفทา (90%) ปู่ยูเรีย (71%) น้ำมันดิบ (59%) และฮีเลียม (57%)
- นักท่องเที่ยวต่างประเทศรวม 11% ของ นทท. ทั้งหมดของไทยเสี่ยงถูกกระทบ
  - ME (1.2 ล้านคน = 4% ของ นทท. ทั้งหมด)
  - ยุโรป (1.9 ล้านคน = 6%)
  - Long haul อื่น ๆ (0.3 ล้านคน = 1%)

หมายเหตุ : \* ASEAN CN KR JP และ TW

ที่มา: Trade Map กรมศุลกากร สำนักงานตรวจคนเข้าเมือง และกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

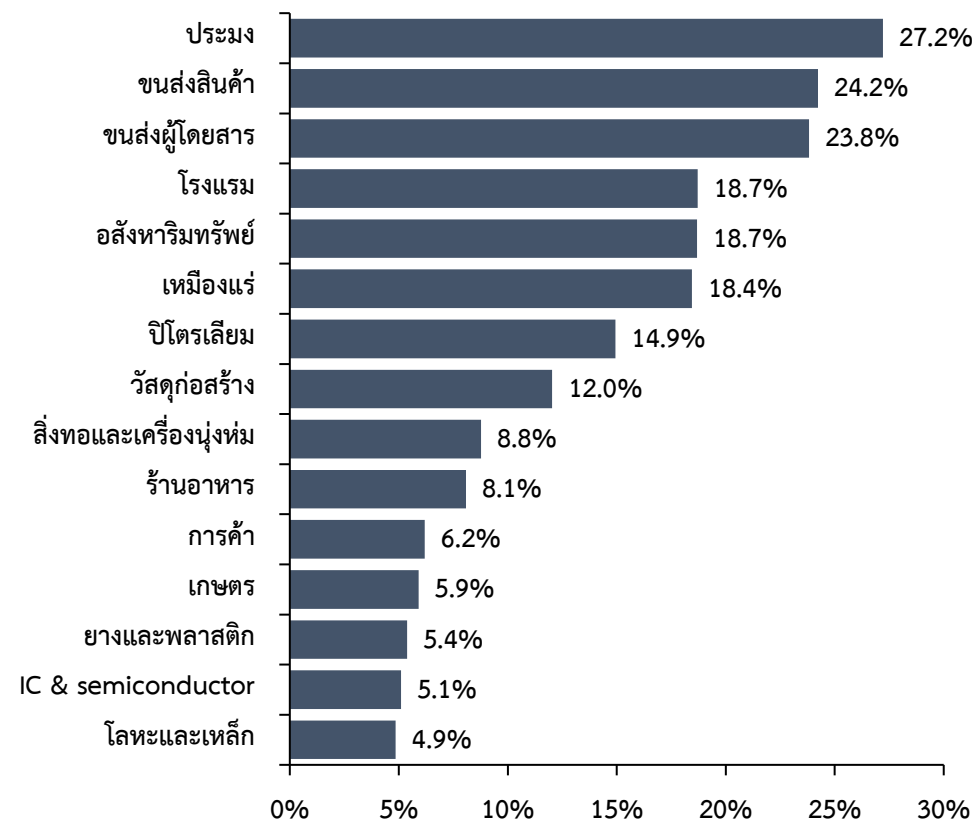
### ผลกระทบจากสถานการณ์ความขัดแย้งสหรัฐฯ - อิหร่านต่อภาคธุรกิจ



ที่มา: ผลสำรวจความเชื่อมั่นทางธุรกิจฉบับพิเศษ โดยมีธุรกิจตอบแบบสอบถาม 217 ราย (ข้อมูลถึง 27 เม.ย. 2569)

ราคาพลังงานที่ปรับสูงขึ้นส่งผลต่อต้นทุนของภาคธุรกิจไม่เท่ากัน ขึ้นอยู่กับสัดส่วนการพึ่งพาพลังงาน

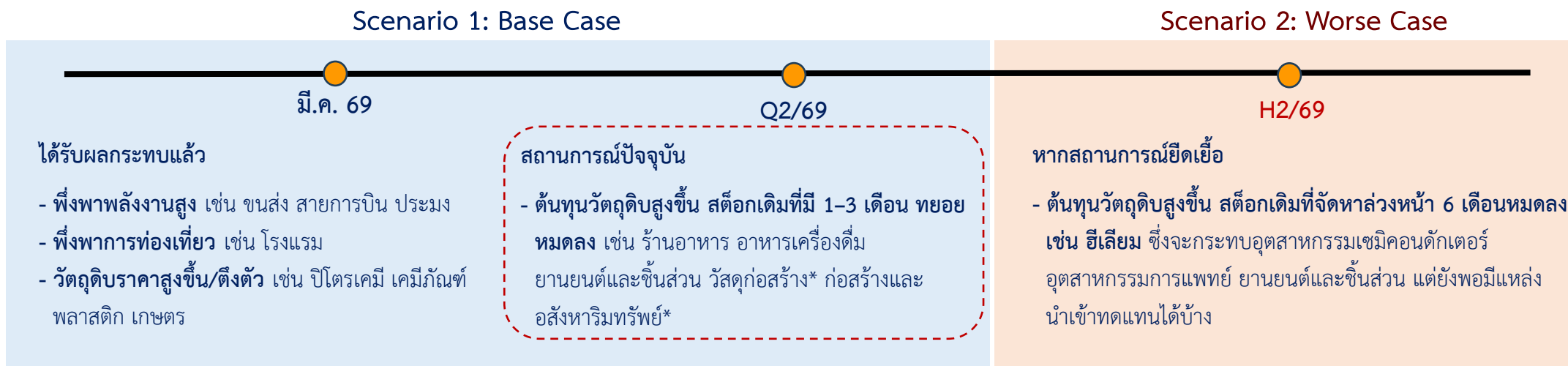
### สัดส่วนค่าพลังงาน และค่าเชื้อเพลิงต่อต้นทุนรวม



ที่มา: สำมะโนอุตสาหกรรมและสำมะโนการค้าและบริการจากสำนักงานสถิติแห่งชาติ และตารางปัจจัยการผลิตของประเทศไทยจากสภาพัฒฯ (สศช.) คำนวณโดย ธพท.



# On the ground: ธุรกิจมีแนวโน้มได้รับผลกระทบชัดเจนใน Q2



หมายเหตุ: \* sector ที่ทั้งภาวะและสภาพคล่องธุรกิจไม่ดีอยู่แล้วตั้งแต่ก่อนสงคราม

- แนวทางปรับตัว (1) ปรับการผลิต:** เน้นสินค้าที่กำไรสูงหรือขายดี / รวบคำสั่งซื้อเพื่อลดรอบขนส่ง / ใช้วัตถุดิบอื่นที่ต้นทุนต่ำกว่า / หาแหล่งอื่น / ลดการผลิต
- (2) ปรับการขาย:** ทำสัญญาซื้อขายที่มีระยะสั้นลงเพื่อดูทิศทางต้นทุน/ หาดตลาดอื่น
- (3) ส่งผ่านราคา:** ส่วนใหญ่จะปรับราคาไม่เกิน 20% ของต้นทุนที่เพิ่มขึ้น แต่บางส่วนของต้นทุนสูงขึ้นมากและมีการเร่งซื้อ (panic buy) จะขึ้นราคามากกว่า 20%

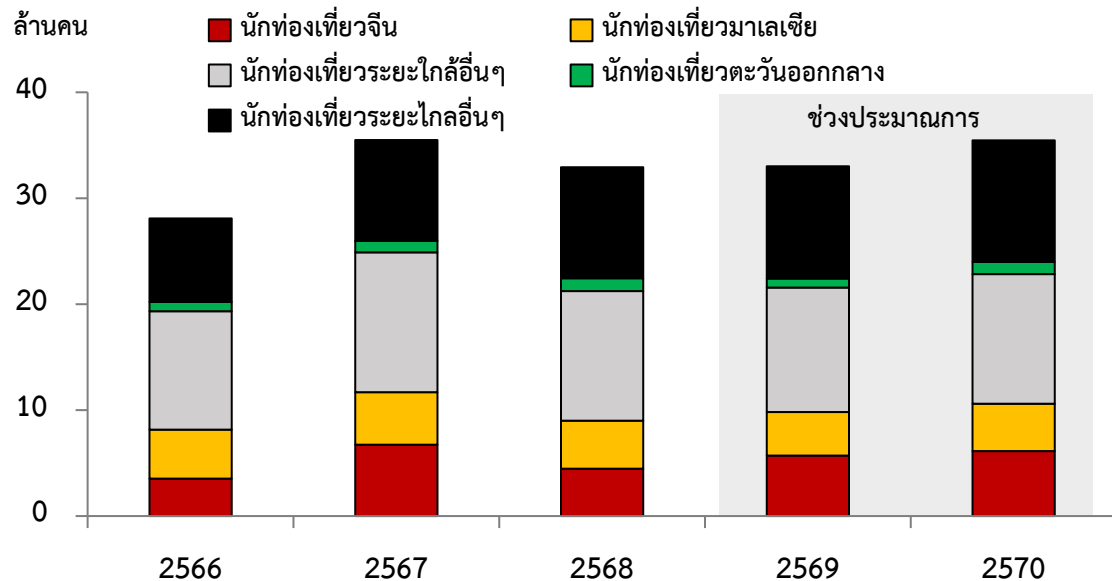
**การฟื้นตัว** หากสงครามจบ บาง sector เช่น โรงแรม คาดว่าจะฟื้นตัวได้เร็วภายใน 6 เดือน



## ภาคท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอลงจากผลกระทบของสงคราม

นักท่องเที่ยวกลุ่มระยะใกล้ลดลงจากข้อจำกัดด้านการเดินทาง ขณะที่  
กลุ่มระยะใกล้ลดลงจากต้นทุนการเดินทางที่สูงขึ้น แต่นักท่องเที่ยวจีนยังขยายตัว

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ แยกรายกลุ่ม



MPC เม.ย 69	2567	2568	2569 <sup>F</sup>	2570 <sup>F</sup>
จำนวน นทท. (ล้านคน)	35.5	33.0	33.0	35.5
o/w จีน	6.7	4.5	5.7	6.1
o/w ตะวันออกกลาง	1.1	1.2	0.8	1.1
ค่าใช้จ่ายต่อหัว (พันบาท)	39.0	41.7	43.9	44.4
รายรับภาคท่องเที่ยว (ลทบ.)	1.4	1.4	1.45	1.57

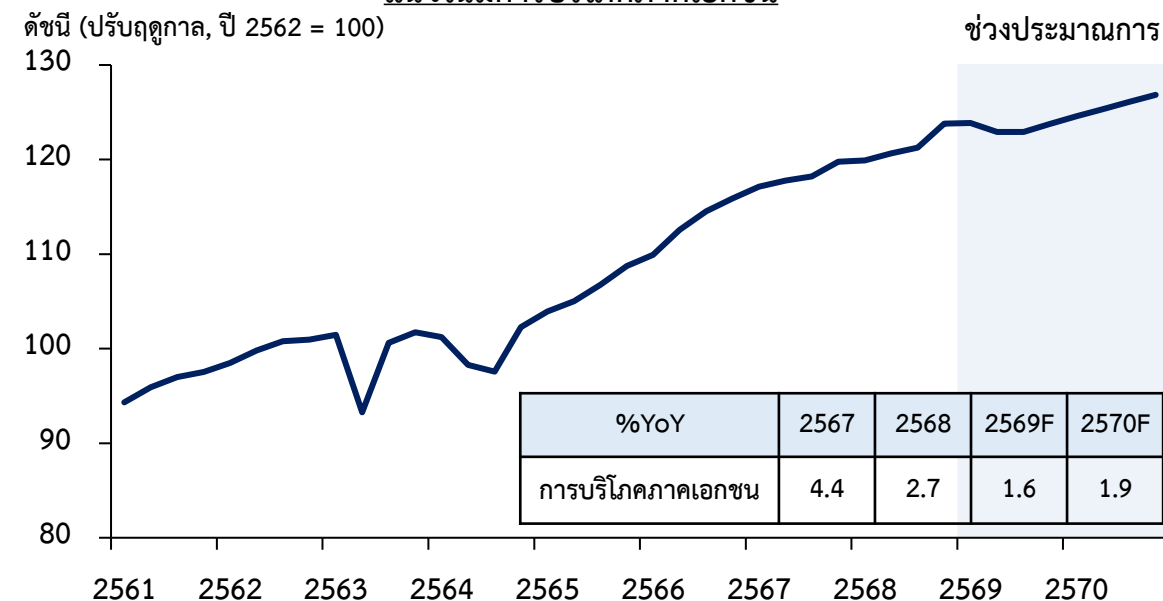
หมายเหตุ: <sup>F</sup> ข้อมูลประมาณการ, นักท่องเที่ยวตะวันออกกลาง รวมอิสราเอลและอิหร่าน  
ที่มา: กระทรวงท่องเที่ยวและกีฬา คำนวณและประมาณการโดย ธปท.

การบริโภคภาคเอกชนถูกกดดันจากค่าครองชีพที่สูงขึ้น  
และแนวโน้มรายได้ที่ลดลง ทำให้ขยายตัวชะลอลง

ประมาณการรายได้แรงงาน (%YoY)	2558-62	2568 <sup>F</sup>	2569 <sup>F</sup>	2570 <sup>F</sup>
รายได้รวม	4.7	1.6	-0.3	2.7
รายได้ลูกจ้าง (59%)	4.1	3.2	0.9	2.3
รายได้ผู้ประกอบการอาชีพอิสระ (31%)	8.0	1.3	-0.3	3.8
รายได้เกษตรกร (10%)	0.3	-6.6	-8.5	1.5

หมายเหตุ: <sup>F</sup> ข้อมูลประมาณการ ( ) สัดส่วนรายได้แรงงานตาม National income account ซึ่งคำนึงถึงต้นทุนแล้ว

แนวโน้มการบริโภคภาคเอกชน



ที่มา: สศช. และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร คำนวณและประมาณการโดย ธปท.

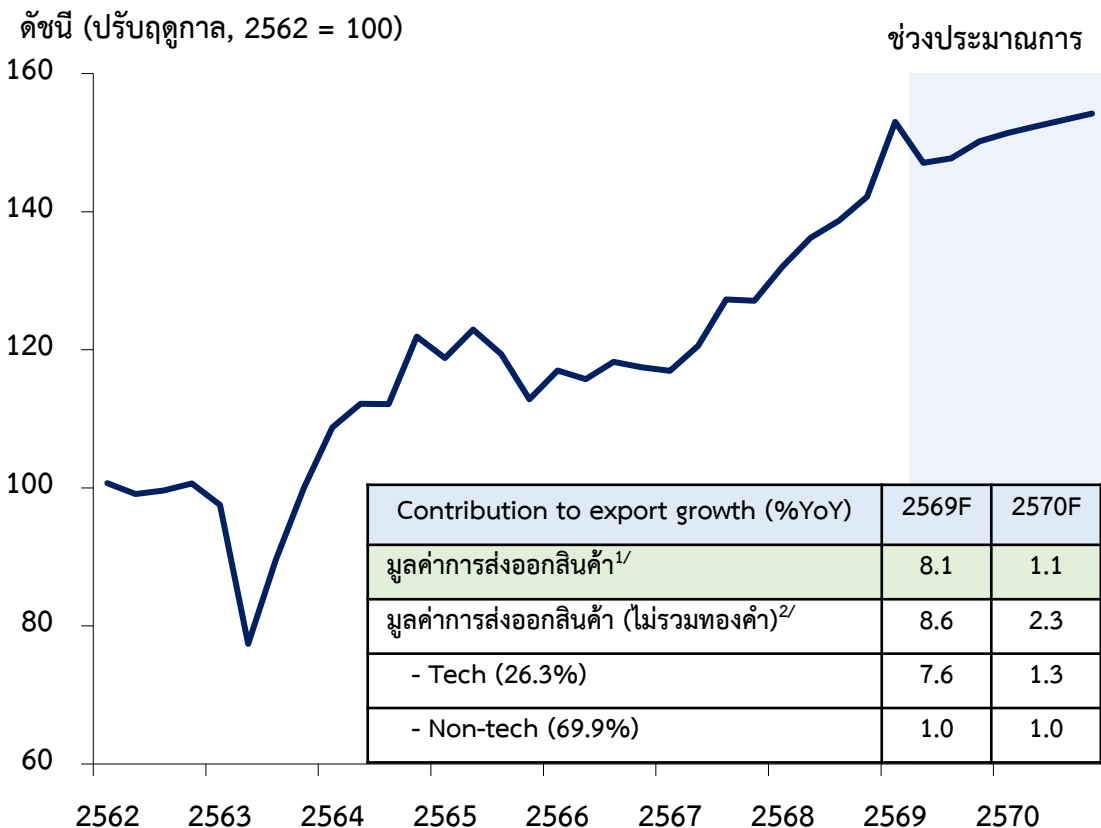


# การส่งออกสินค้าโดยรวมปรับเพิ่มขึ้นจากกลุ่มสินค้า Tech เป็นสำคัญ ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนยังมีแรงสนับสนุนจากการลงทุนของธุรกิจในสาขาเทคโนโลยี

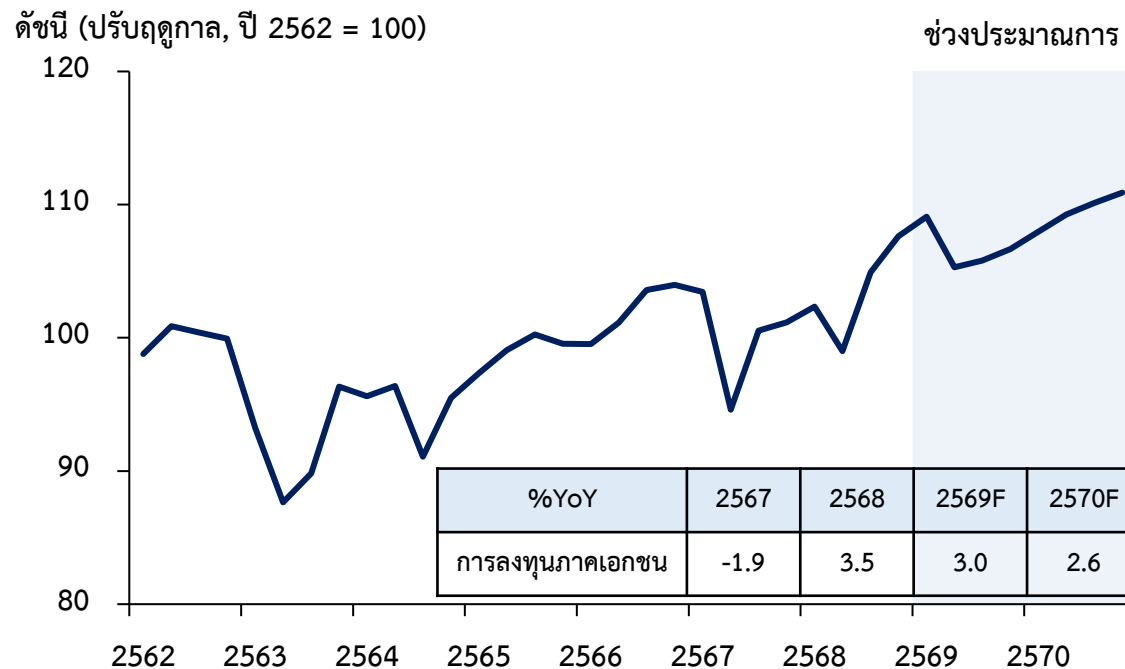
การส่งออกสินค้าขยายตัวสูงจากสินค้าเทคโนโลยีตามอุปสงค์ของ data center ขณะที่สินค้ากลุ่มที่ไม่ใช่เทคโนโลยีขยายตัวต่ำและได้รับผลกระทบจากสงคราม

การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวตามการลงทุนกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์และดิจิทัล แต่ในระยะสั้นจะชะลอลงชั่วคราวตามผลกระทบจากสงคราม

### ประมาณการมูลค่าการส่งออกสินค้า ไม่รวมทองคำ



### ประมาณการการลงทุนภาคเอกชน



หมายเหตุ: F ข้อมูลประมาณการ  
ที่มา: ประมาณการโดย ธพท.

หมายเหตุ: F ข้อมูลประมาณการ <sup>1/</sup> คือ BOP basis และ <sup>2/</sup> คือ Custom basis  
ที่มา: กรมศุลกากร และกระทรวงพาณิชย์ คำนวณและประมาณการโดย ธพท.

สามารถอ่านบทวิเคราะห์เพิ่มเติมเกี่ยวกับ FDI และการลงทุนได้ในรายงานนโยบายการเงิน Q1/2569  
บทความในกรอบ: แนวโน้ม FDI ในไทยและประโยชน์ที่ได้รับ



# การจัดตั้งรัฐบาลเร็วกว่าคาด ทำให้ งบประมาณ 2570 บังคับใช้ได้ตามปกติ

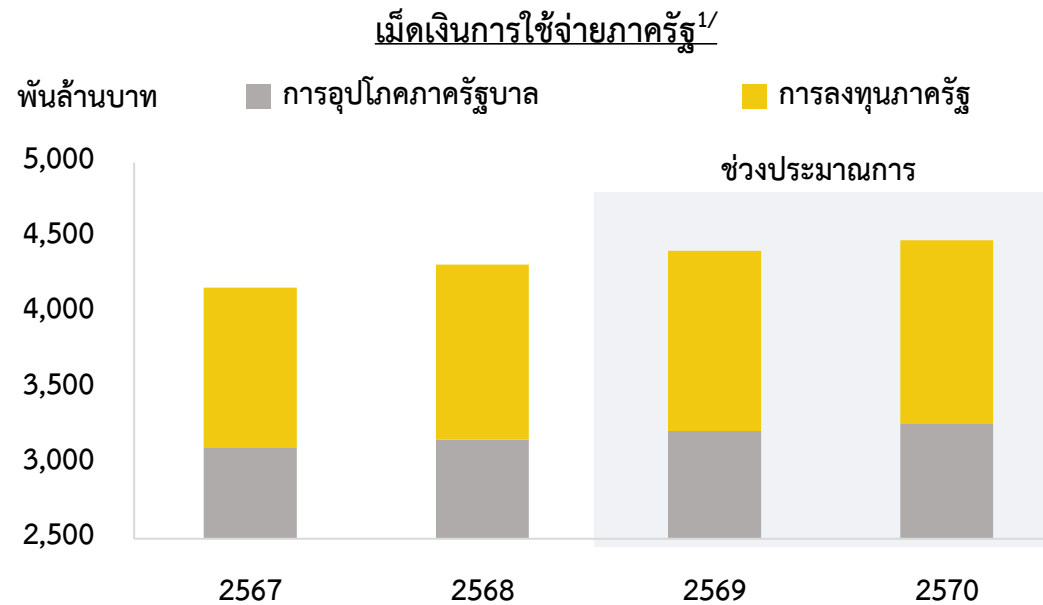
การใช้จ่ายภาครัฐปรับเพิ่มขึ้นในปี 2569 จาก พ.ร.บ. งบประมาณฯ ปี 2570 ที่คาดว่าจะสามารถเร่งกระบวนการและประกาศใช้ได้ตามกรอบเวลาปกติ

ความเร็วของกระบวนการงบประมาณ ปี 70 เทียบกับรอบ MPC ก.พ. 69

- การจัดตั้งรัฐบาล เร็วกว่าคาด 1 เดือน
- กระบวนการจัดทำและพิจารณางบประมาณ เร็วกว่าคาด 1 เดือน

## ปฏิทินงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2570

งบประมาณปี 2569						งบประมาณปี 2570
เม.ย.69	พ.ค.69	มิ.ย.69	ก.ค.69	ส.ค.69	ก.ย.69	ต.ค.69
รัฐบาลแถลงนโยบาย	สำนักงบประมาณพิจารณารายละเอียด/ ครม. พิจารณาให้ความเห็นชอบร่าง พ.ร.บ.งบประมาณฯ		รัฐสภาพิจารณา งบม.70/ นำร่าง พ.ร.บ.งบประมาณฯ ทูลเกล้าฯ ถวายเพื่อประกาศบังคับใช้			



หมายเหตุ: F ข้อมูลประมาณการ <sup>1/</sup>การอุปโภคและการลงทุนภาครัฐ ณ ราคาประจำปี ตามระบบบัญชีประชาชาติ (SNA)

%YoY (real terms)	2568	2569F	2570F
การใช้จ่ายภาครัฐ	3.0	0.5	0.4
• การบริโภคภาครัฐ	0.6	0.0	0.3
• การลงทุนภาครัฐ	8.9	1.5	0.6

ที่มา: สศช. และการประเมินโดย ธปท.



# เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงจากปีก่อนจากผลของสงคราม ในกรณีที่มีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม จะทำให้เศรษฐกิจในปี 2569 ขยายตัวกว่าในกรณีฐาน

## ประมาณการเศรษฐกิจกรณีฐาน (baseline)

ร้อยละต่อปี	2568	2569 <sup>F</sup>	2570 <sup>F</sup>
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	2.4	1.5	2.0
อุปสงค์ในประเทศ	2.8	1.6	1.7
การบริโภคภาคเอกชน	2.7	1.6	1.9
การลงทุนภาคเอกชน	3.5	3.0	2.6
การอุปโภคภาครัฐ	0.6	0.0	0.3
การลงทุนภาครัฐ	8.9	1.5	0.6
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	9.2	5.9	1.4
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	6.7	6.2	0.9
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	15.9	7.0	8.0
มูลค่าการส่งออกสินค้า (ร้อยละต่อปี)	12.7	8.1	1.1
มูลค่าการนำเข้าสินค้า (ร้อยละต่อปี)	13.0	11.2	0.7
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	33.0	33.0	35.5
รายรับภาคท่องเที่ยว (ล้านล้านบาท)	1.4	1.4	1.6

หมายเหตุ: <sup>F</sup> ข้อมูลประมาณการ

ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และประมาณการโดย ธปท.

## สรุปประเด็นความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจมีความเสี่ยงเบ้ต่ำทั้งปี 2569 และ 2570 โดยมีประเด็นที่ต้องติดตาม ดังนี้

1. สงครามยืดเยื้อกว่าคาด และนโยบายทางการค้าเพิ่มเติมของสหรัฐฯ
2. ต้นทุนของธุรกิจที่เพิ่มขึ้น อาจกระทบสภาพคล่องและมีผลต่อเนื่องไปยังการจ้างงาน
3. ผลของมาตรการภาครัฐเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

## มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม วงเงิน 400 พันล้านบาท

- เบื้องต้นคาดว่าจะทำให้เศรษฐกิจในปี 2569 ขยายตัวสูงกว่าในกรณีฐานประมาณร้อยละ 0.6 แต่จะปรับลดลงในปี 2570 ราวร้อยละ 0.4 จากผลของฐานสูง ส่วนผลต่อเงินเฟ้อ คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย เพราะอุปสงค์ในประเทศยังเปราะบาง และการแข่งขันสูง



## อัตราเงินเฟ้อ

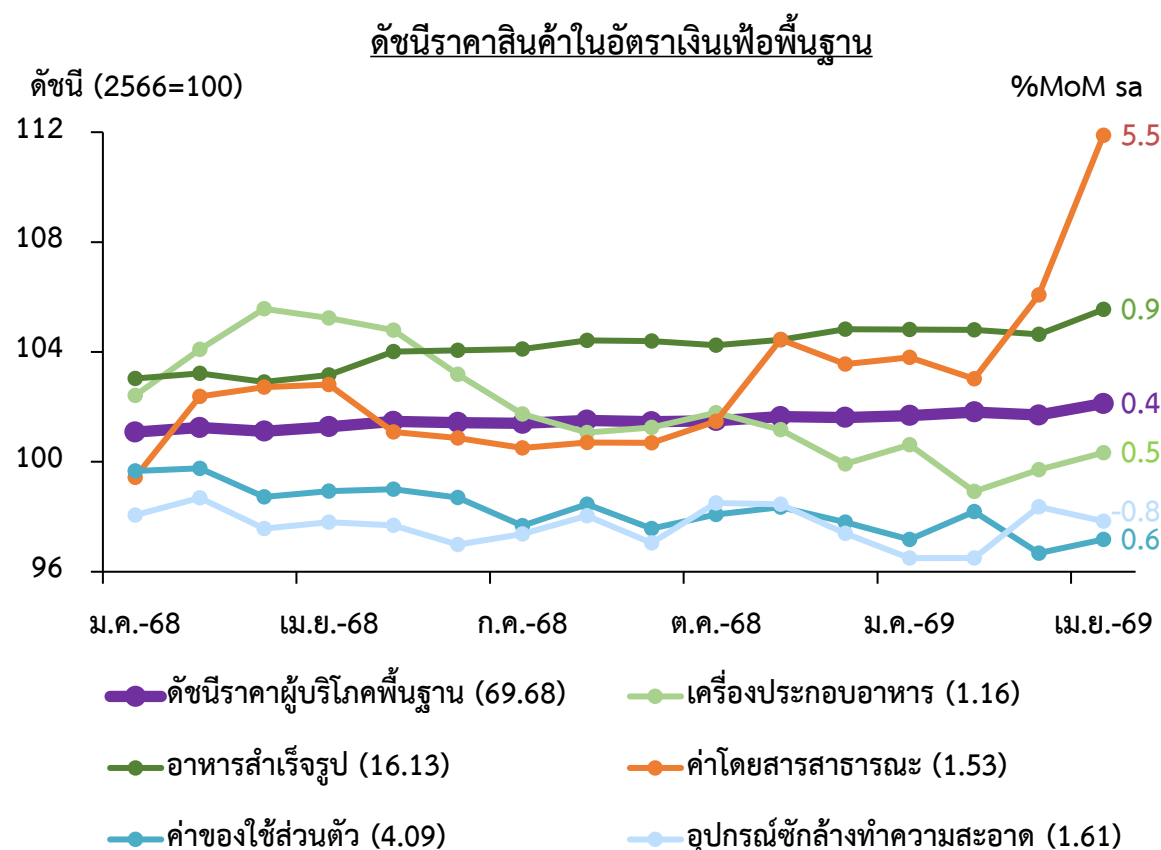
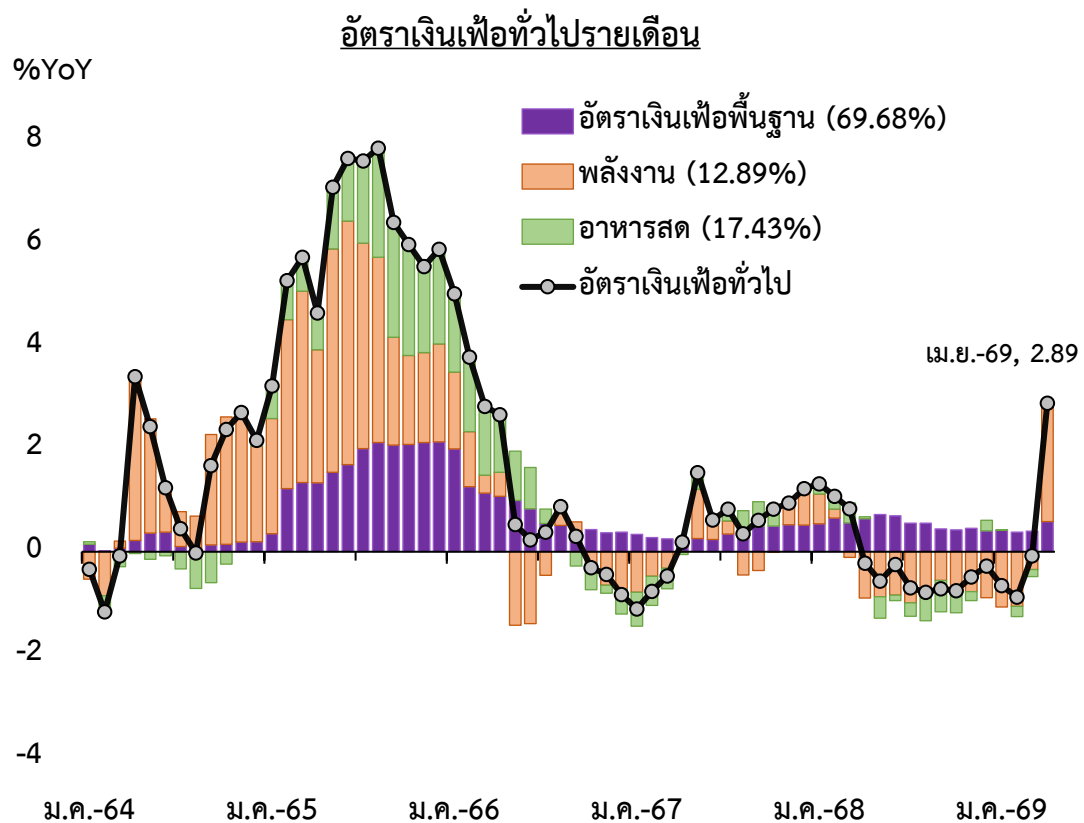
- อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มเร่งขึ้นในปี 2569 ตามราคาพลังงานและการส่งผ่านต้นทุน แต่จะโน้มลดลงในปี 2570 หลังปัจจัยด้านอุปทานทยอยคลี่คลาย
- ประเมินว่ามีความเสี่ยงจำกัดที่ราคาสินค้าและบริการจะปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นวงกว้าง และฝังตัวในระบบเศรษฐกิจจากการคาดการณ์เงินเฟ้อที่สูญเสียการยึดเหนี่ยว (second-round effect)
- ในระยะต่อไป ต้องติดตามพฤติกรรมการณ์ตั้งราคาของผู้ประกอบการ และเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลาง



# ข้อมูลล่าสุดชี้ว่า อัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นตามราคาหมวดพลังงาน โดยเริ่มเห็นการส่งผ่านต้นทุนพลังงานในบางหมวดสินค้าและบริการที่ได้รับผลกระทบโดยตรง

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปใน เม.ย. 69 เร่งขึ้นจากหมวดพลังงานเป็นสำคัญ

การส่งผ่านต้นทุนยังอยู่ในหมวดที่ได้รับผลกระทบจากราคาพลังงานเป็นหลัก โดยเฉพาะค่าโดยสารสาธารณะ



หมายเหตุ: ( ) คือสัดส่วนน้ำหนักสินค้าและบริการในตะกร้า CPI ปีฐาน 2566

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ และคำนวณโดย ธปท.

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย ธปท.

หมายเหตุ: ( ) คือ น้ำหนักสินค้าและบริการในตะกร้าเงินเฟ้อ ณ ปีฐาน 2566

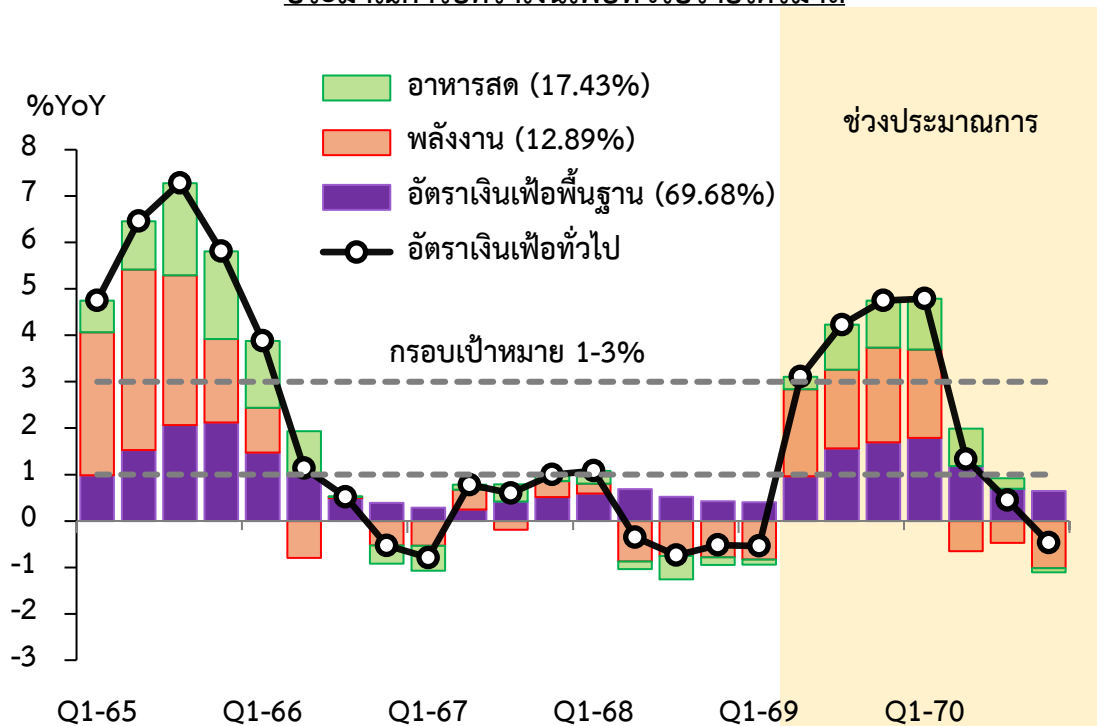


# มองไปข้างหน้า อัตราเงินเฟ้อจะสูงขึ้นชั่วคราวในปี 2569 ตามราคาพลังงานและการส่งผ่านต้นทุน ทั้งนี้ ความเสี่ยงของ second-round effect มีจำกัด

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปี 2569 มีแนวโน้มเร่งขึ้นและสูงกว่ากรอบเป้าหมาย 3-4 ไตรมาส ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานไม่ได้ปรับสูงขึ้นมาก จากกำลังซื้อที่ยังอยู่ในระดับต่ำ

ความเสี่ยง second-round effect ของเงินเฟ้อไทยมีจำกัด จากปัจจัยเชิงโครงสร้างและวัฏจักร

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปรายไตรมาส



1. โครงสร้างตลาดแรงงานไทยทำให้โอกาสการเกิด wage-price spiral ต่ำ
  - ตลาดแรงงานไทยมีสัดส่วนลูกจ้างที่ได้รับค่าจ้างค่อนข้างต่ำ โดยในปี 2568 มีสัดส่วนเพียงร้อยละ 47 ของการจ้างงานทั้งหมด
  - อำนาจต่อรองของลูกจ้างต่ำและไม่มีกลไกปรับค่าจ้างอัตโนมัติ (wage indexation)
  - อุปทานของแรงงานค่อนข้างยืดหยุ่น
2. เงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย
3. เศรษฐกิจไทยปัจจุบันขยายตัวต่ำ balance sheets ของครัวเรือนและ SMEs เปราะบาง ส่งผลให้ demand-pull inflation จำกัด

หมายเหตุ: ( ) คือสัดส่วนน้ำหนักสินค้าและบริการในตะกร้า CPI ปีฐาน 2566  
ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ และประมาณการโดย ธปท.



# ในระยะข้างหน้า ต้องติดตาม (1) พฤติกรรมการตั้งราคาของผู้ประกอบการ ที่จะส่งผ่านต้นทุนพลังงานไปยังสินค้าหมวดอื่นๆ

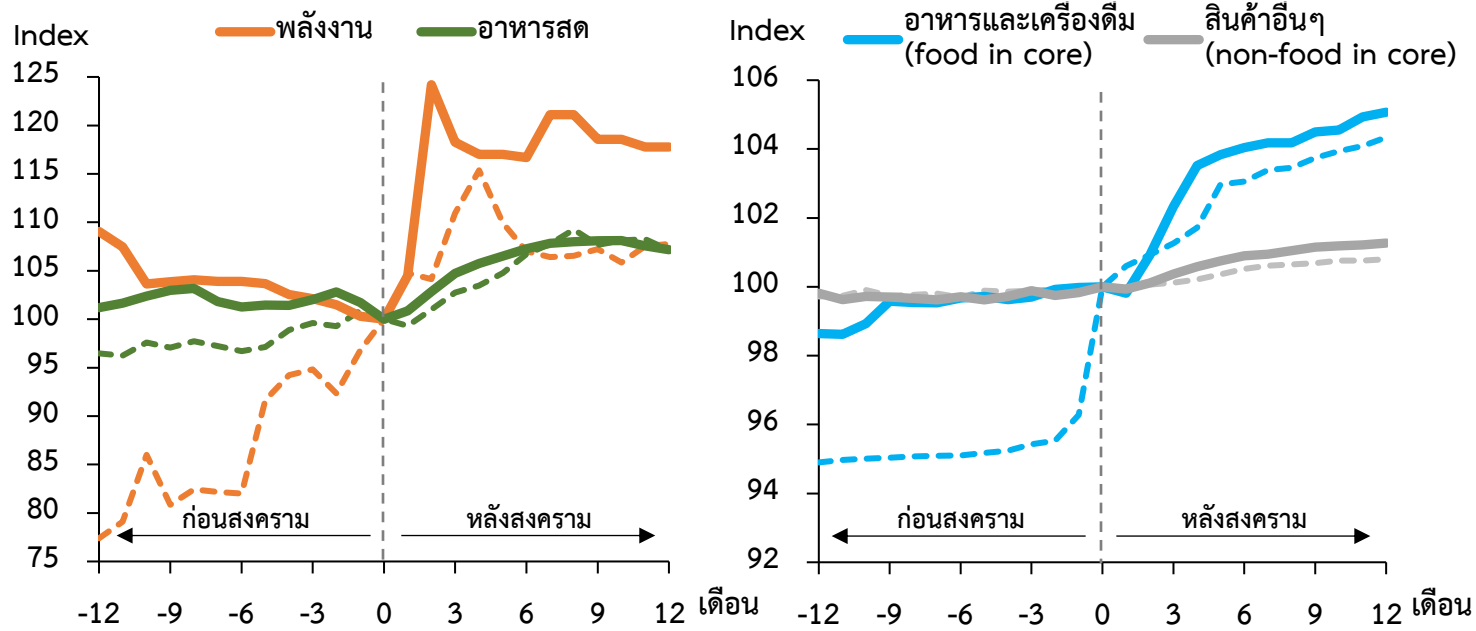


ผลสำรวจผู้ประกอบการโดย ธพท. พบว่า **ธุรกิจส่วนใหญ่มีแนวโน้มปรับราคาขึ้นไม่เกิน 20%** โดยปรับราคาสูงขึ้นไม่เท่าต้นทุนภายใต้ข้อจำกัดด้านกำลังซื้อและการแข่งขัน

ที่มา: BSI Special เดือน เม.ย. 2569 ข้อมูลเบื้องต้น (ราว 150 ราย) โดยสอบถามว่า ใน 3 เดือนข้างหน้า ธุรกิจจะขึ้นราคามากน้อยเพียงใดของต้นทุนที่เพิ่มขึ้น

## การส่งผ่านต้นทุนพลังงานในช่วงน้ำมันราคาสูง

ดัชนีราคาผู้บริโภค ช่วงสงครามตะวันออกกลาง (เส้นทึบ) vs สงครามรัสเซีย-ยูเครน (เส้นประ)



หมายเหตุ: กำหนดให้ดัชนีราคาผู้บริโภค เดือน ก.พ. 69 และ ก.พ. 65 = 100 สำหรับสงครามในตะวันออกกลาง และรัสเซีย-ยูเครน ตามลำดับ  
สำหรับสงครามในตะวันออกกลาง ข้อมูลตั้งแต่เดือนที่ 2 เป็นข้อมูลประมาณการ

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย ธพท.

- 1) ต้นทุนที่เพิ่มขึ้นทำให้ธุรกิจส่งผ่านต้นทุนบอยขึ้นเพื่อรักษา margin จากเดิมที่รอส่งผ่านตามรอบปรับราคาปกติ เช่น ปีละครั้งหรือทุกครึ่งปี
- 2) ต้นทุนเพิ่มขึ้นวงกว้าง หลายธุรกิจใช้เวลาทยอยส่งผ่านนานขึ้น แต่ละสาขามีปัจจัยรองรับผลกระทบต่างกัน เช่น สินค้าคงคลัง ส่วนต่างกำไร
- 3) ราคาน้ำมันเป็นข้อมูลที่สาธารณชนรับรู้ได้ง่ายและกระทบพฤติกรรมโดยตรง (salient shock) เมื่อราคาน้ำมันสูง ทั้งผู้ผลิต คู่แข่ง และผู้บริโภคให้ความสนใจมาก รับรู้แรงกดดันด้านต้นทุนในทิศทางเดียวกัน เอื้อให้ปรับราคาง่ายขึ้น จึงต้องให้ความสำคัญกับ salient shocks ที่เกิดขึ้นบ่อยหรือส่งผลลากยาว

อ่านบทวิเคราะห์เพิ่มเติมได้ในรายงานนโยบายการเงิน Q1/2569 บทความ  
ในกรอบ: ผลกระทบของสงครามในตะวันออกกลางต่ออัตราเงินเฟ้อไทย

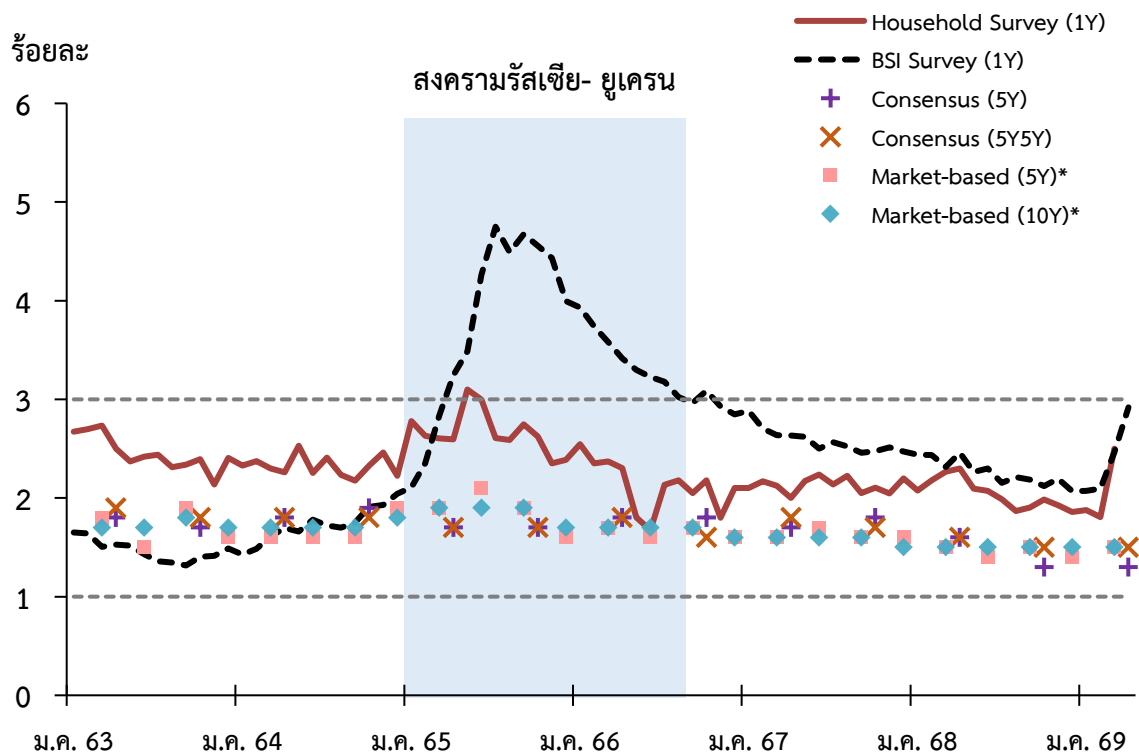


# และ (2) การยึดเหนี่ยวเงินเพื่อคาดการณ์ระยะปานกลางซึ่งจะสะท้อนความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้อจะสูงค้ำงนาน

เงินเพื่อคาดการณ์ระยะสั้นเร่งขึ้นแต่ปรับลดลงภายหลังตามการเคลื่อนไหวของราคาน้ำมัน เช่นปี 2565 ขณะที่เงินเพื่อคาดการณ์ระยะปานกลางทรงตัวอยู่ในกรอบเป้าหมาย

ต้องติดตามสัญญาณความเสี่ยงเงินเฟ้อผ่านเครื่องชี้ underlying inflation

### เงินเพื่อคาดการณ์



### เครื่องชี้แนวโน้มเงินเฟ้อ (Underlying inflation)

เครื่องชี้แนวโน้มเงินเฟ้อ	2564	2565	2566	2567	2568	2569			
						ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.
Core CPI	0.2	2.5	1.3	0.6	0.8	0.6	0.6	0.6	0.8
Core CPI (ex rent & subsidies)	0.3	3.1	1.5	0.7	1.0	0.5	0.5	0.5	0.9
Asymmetric trimmed mean CPI	0.7	3.8	1.9	0.9	0.9	0.5	0.4	0.7	1.2
Sticky-price CPI	0.1	3.5	2.2	0.7	1.0	0.8	0.9	1.0	1.3
MUCSVO Trend	1.2	2.1	1.6	0.8	0.3	0.0			

หมายเหตุ:

- ปรับเพิ่มมากกว่า 1.5 SD จากค่าเฉลี่ย
- ปรับเพิ่ม 0.5-1.5 SD จากค่าเฉลี่ย
- ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย หรือปรับเพิ่มน้อยกว่า 0.5 SD จากค่าเฉลี่ย

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย ธปท.

หมายเหตุ: ข้อมูลรายปีคำนวณจากค่าเฉลี่ย %YoY ของเครื่องชี้รายเดือน ยกเว้น MUCSVO ที่เป็นรายไตรมาส ข้อมูลรายเดือนคำนวณ %YoY ของเครื่องชี้รายเดือน ยกเว้น MUCSVO ที่เป็นรายไตรมาส / Asymmetric trim คำนวณโดยตัดสินค้าและบริการที่ราคาเปลี่ยนแปลงมากที่สุด 10% และน้อยที่สุด 15% ของน้ำหนักในตะกร้า CPI / Sticky-price CPI คำนวณจากสินค้าและบริการที่มีความหนืดในการปรับราคามากกว่าค่าเฉลี่ยของตะกร้าที่ 4.8 เดือนต่อครั้ง อ้างอิงจาก Bryan and Meyer (2010) / MUCSVO trend คำนวณโดยอ้างอิงจาก Stock and Watson (2015)



## ภาวะการเงิน

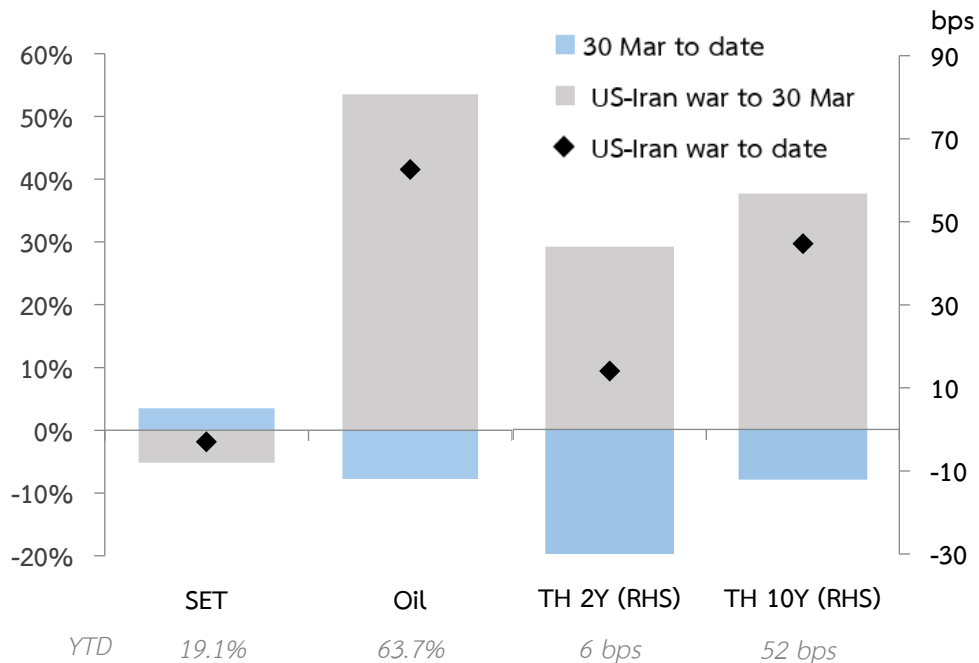
- ราคาสินทรัพย์เคลื่อนไหวผันผวนในช่วงที่ผ่านมา
  - อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยปรับเพิ่มขึ้น
  - เงินบาทปรับอ่อนค่านำภูมิภาค ส่วนหนึ่งจากโครงสร้างเศรษฐกิจที่พึ่งพาการนำเข้าน้ำมันสูง
- อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ใน ธพ. ปรับลดลง ตามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุม ก.พ. 2569 ด้านสินเชื่อยังมีแนวโน้มขยายตัวต่ำ โดยสถาบันการเงินยังระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อ และอยู่ระหว่างประเมินผลของสงคราม



# ราคาสินทรัพย์เคลื่อนไหวผันผวนจากสงคราม แต่มี correction ในระยะหลัง

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยปรับเพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกันกับตลาดโลก

การเปลี่ยนแปลงราคาสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล



ที่มา : Bloomberg ณ วันที่ 8 พฤษภาคม 2569

## ปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตาม

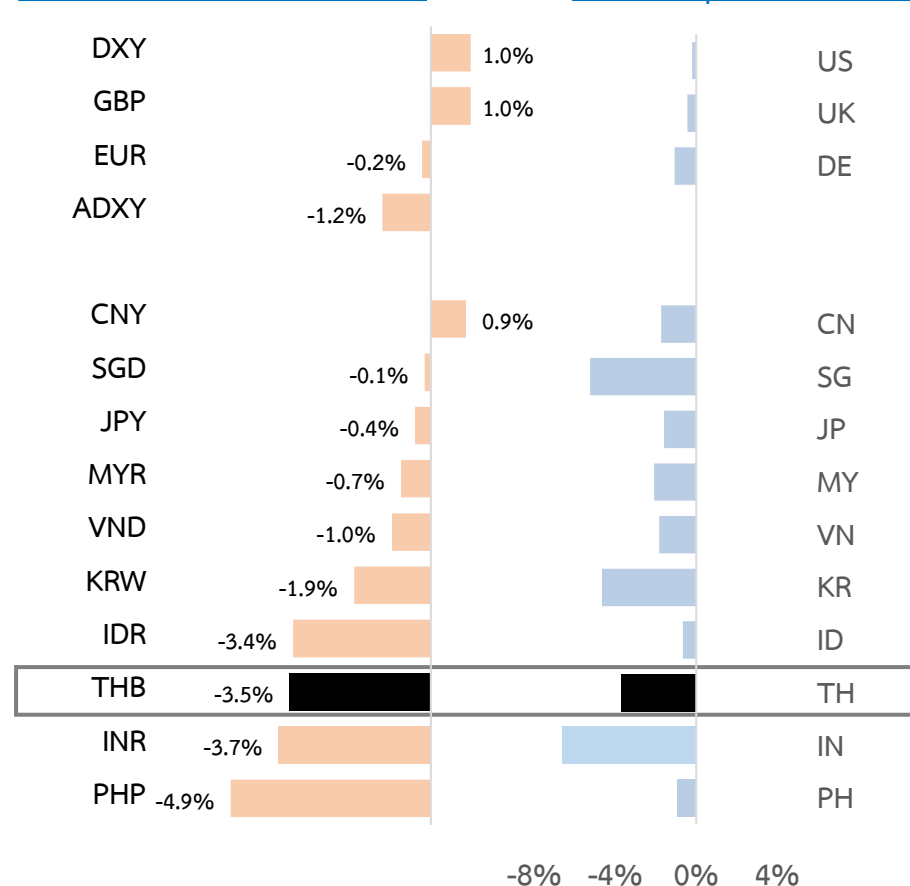
- มุมมองของนักลงทุนต่อภาวะการคลังที่สูงขึ้นจากการกู้เงินเพิ่มเติมของรัฐบาล
- แรงขายพันธบัตรของนักลงทุนต่างชาติและกองทุนรวมโดยเฉพาะในช่วงที่ yield ปรับเพิ่มขึ้นเร็ว

เงินบาทอ่อนค่าจากโครงสร้างเศรษฐกิจไทยที่พึ่งพาการนำเข้าน้ำมันสูง

การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเทียบกับสกุลเงินอื่น

ตั้งแต่เริ่มเกิดสงคราม (27 ก.พ. 69)

Net oil export to GDP (ปี 67)



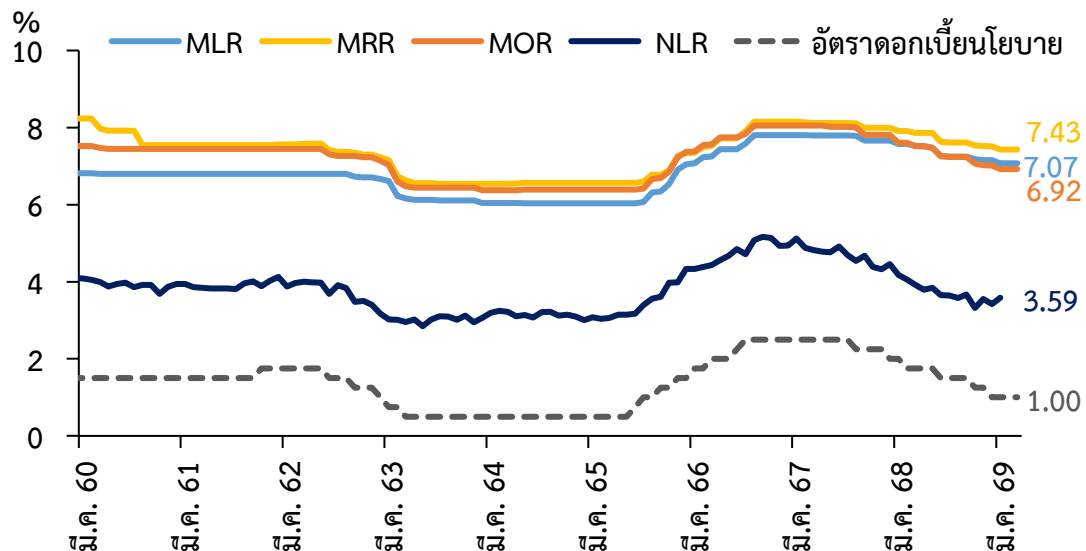
ที่มา: Bloomberg, TradeMap, and BOT's staff calculation (as of 8 May 2026)



# อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ใน ธพ. มีแนวโน้มลดลงตามการปรับลดดอกเบี้ยที่ผ่านมา ด้านสินเชื่อมีแนวโน้มขยายตัวต่ำ เนื่องจากสถาบันการเงินยังระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อ

อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ทยอยปรับลดลงตามการปรับลด  
อัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุม กนง. 1/2569 ในเดือนกุมภาพันธ์

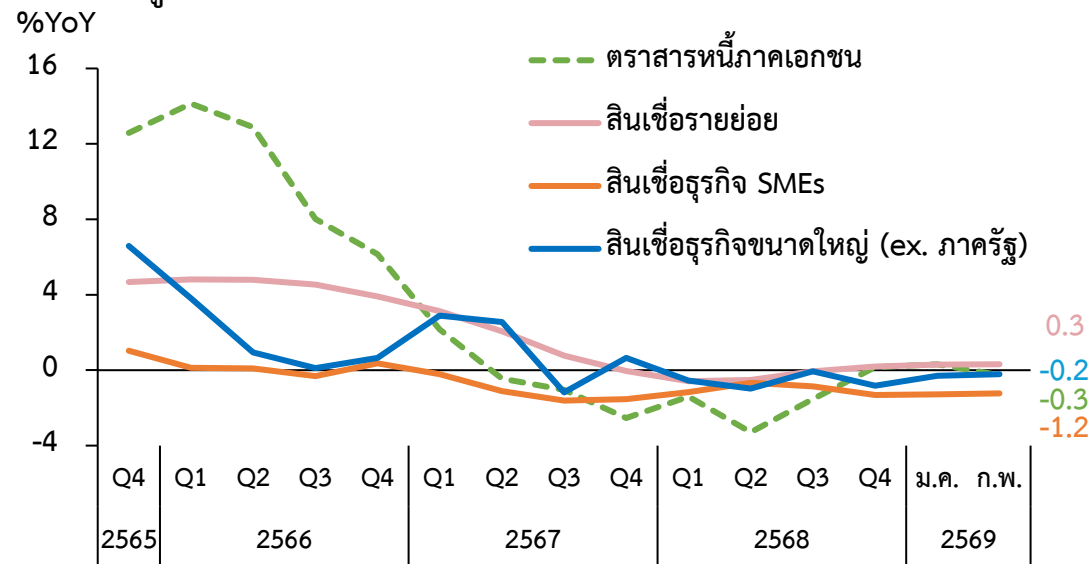
### อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในระบบ ธพ.



หมายเหตุ: (1) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้เฉลี่ยรายเดือนของธนาคารพาณิชย์ 14 แห่ง (ข้อมูล ณ วันที่ 8 พ.ค. 2569)  
(2) อัตราดอกเบี้ยสินเชื่อปล่อยใหม่ (new loan rate: NLR) ของสินเชื่อธุรกิจ (ข้อมูล ณ เดือน มี.ค. 2569)

สินเชื่อยังมีแนวโน้มขยายตัวต่ำในปี 2569 โดย สง. ติดตามความสามารถในการชำระหนี้  
ของ (1) ลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบจากสงคราม และ (2) กลุ่มที่เปราะบางเดิม

### การกู้ยืมของภาคเอกชนผ่านสินเชื่อในระบบ สง. และตราสารหนี้ภาคเอกชน



หมายเหตุ: (1) สินเชื่อครอบคลุมสินเชื่อของ ธพ. รวมเครือข่าย SFI และ non-banks ภายใต้การกำกับของ ธพท.  
(2) ขนาดสินเชื่อธุรกิจแบ่งตามนิยามปรับปรุงใหม่ของ สสว. ที่พิจารณาจากรายได้และการจ้างงานร่วมกับวงเงิน  
สินเชื่อ ขณะที่สินเชื่อ SFI และ non-banks ภายใต้การกำกับของ ธพท. ใช้นิยาม สสว. ที่อิงรายได้และการจ้างงาน

การส่งผ่านอัตราดอกเบี้ยของ ธพ. หลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุม กนง. 1/2569

- ธพ. มีอัตราการส่งผ่านไปยังอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR MRR MOR เฉลี่ย 39%
- โดยรวมยังคงตรึงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ ซึ่งเป็นสัดส่วนหลักของเงินฝาก  
ทั้งนี้ ส่วนใหญ่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำทุกช่วงระยะเวลา 5-25 bps

- ธพ. ยังระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อ โดยเน้นดูแลลูกหนี้เดิมหรือสินเชื่อมีหลักประกัน
- สง. ติดตามสถานการณ์สงครามใกล้ขีด โดยเฉพาะผลกระทบจาก supply disruptions ที่อาจยืดเยื้อ  
โดยได้ให้ความช่วยเหลือด้านสภาพคล่องเฉพาะหน้ากับลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบ





## นโยบายการเงิน

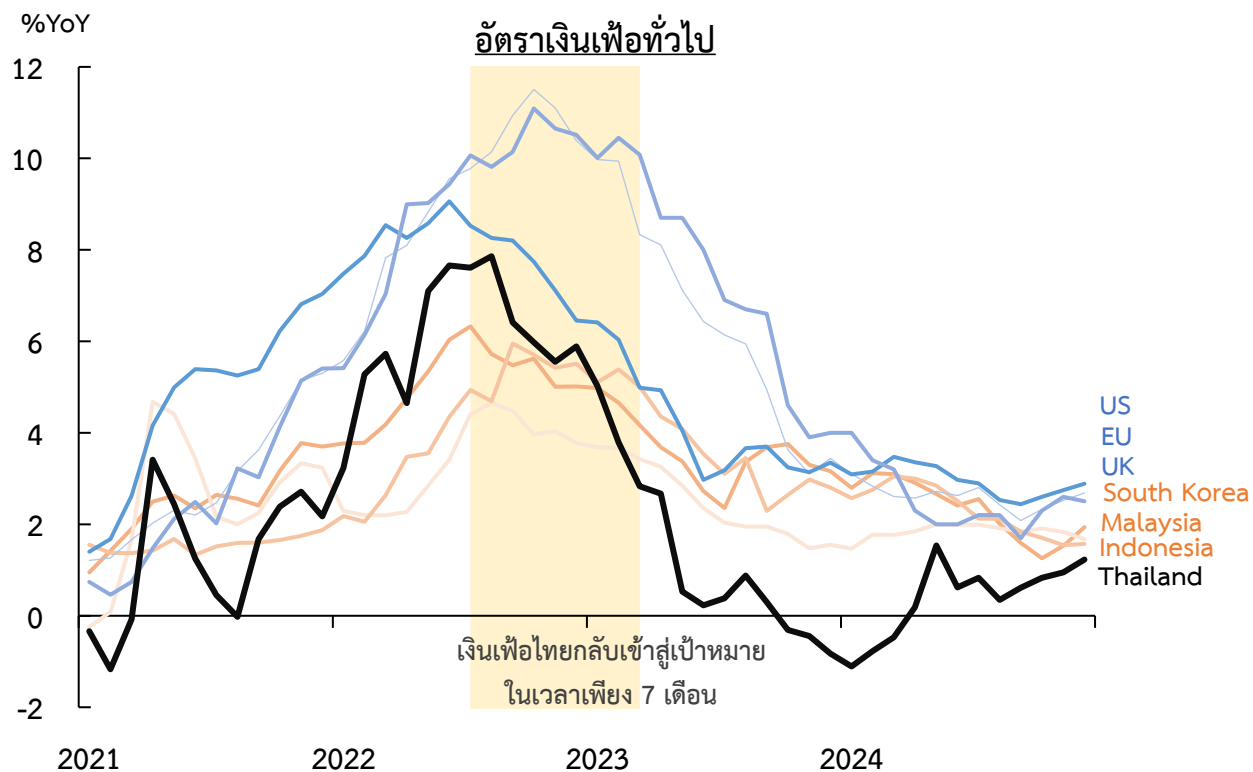
- การดำเนินนโยบายการเงินควรสอดคล้องกับที่มาของเงินเพื่อ ไม่ควรตอบสนองต่อปัจจัยด้านอุปทานที่ส่งผลให้เงินเพื่อปรับสูงขึ้นในปีนี้แต่จะโน้มลดลงในปีหน้า โดยอัตราดอกเบี้ยที่ระดับปัจจุบันเหมาะสมในการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ
- ทั้งนี้ ภายใต้ความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับสูง ต้องติดตามพัฒนาการการเงินเพื่อและเงินเพื่อคาดการณ์ในระยะปานกลางอย่างใกล้ชิด



# การคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย สามารถรองรับความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจและการเงินได้หลายฉากทัศน์

กระบวนการ disinflation ของไทยเกิดขึ้นเร็ว  
จึงสามารถประเมินผลให้ชัดเจน

การปรับขึ้นหรือลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ ปัจจุบัน  
อาจเพิ่มความเสี่ยงให้กับเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในระยะข้างหน้า



**ปรับขึ้น  
ดอกเบี้ย**

การขึ้นดอกเบี้ยในบริบทที่เงินเฟ้อปรับสูงขึ้นชั่วคราว  
จะซ้ำเติมเศรษฐกิจ โดยเฉพาะธุรกิจและครัวเรือนที่  
อยู่ระหว่างฟื้นตัวและเปราะบางอยู่เดิม

**ปรับลด  
ดอกเบี้ย**

การลดดอกเบี้ยภายใต้บริบทที่ปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ยัง  
มีความไม่แน่นอนสูง อาจเพิ่มความเสี่ยงต่อเงินเฟ้อ  
และเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลาง

ที่มา: Bank for International Settlements



## ในระยะข้างหน้า กนง. จะติดตามผลกระทบของสงครามและปัจจัยอื่นๆ ต่อความเสี่ยงเงินเฟ้อในระยะต่อไป

การประชุมครั้งที่ 2/2569  
(29 เม.ย. 69)

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ (6 ต่อ 0)  
ให้คงอัตราดอกเบี้ยที่  
ร้อยละ **1.00** ต่อปี

คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยปัจจุบันอยู่ในระดับที่เหมาะสมในการรองรับเศรษฐกิจที่ชะลอ ลงและ  
ความไม่แน่นอนที่อยู่ในระดับสูง ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อที่ปรับสูงขึ้นเป็นผลจากปัจจัยด้านอุปทาน (supply-  
driven inflation) จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ โดยต้องติดตามพัฒนาการ  
เงินเฟ้อและเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางอย่างใกล้ชิด

คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยที่ร้อยละ 1.00 ต่อปี เป็นระดับที่เหมาะสมในการสนับสนุนการฟื้นตัวของ  
เศรษฐกิจ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นชั่วคราวจากปัจจัยด้านอุปทาน แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนในระดับสูง  
จึงต้องติดตามผลกระทบของสงครามและปัจจัยอื่นๆ ต่อความเสี่ยงเงินเฟ้อในระยะต่อไป

### ปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตาม

1. เงินเฟ้อคาดการณ์และพฤติกรรมการณ์ตั้งราคาของผู้ประกอบการ
2. ราคาสินค้าและบริการที่ปรับเพิ่มขึ้นเป็นวงกว้างและต่อเนื่อง
3. ผลของมาตรการภาครัฐเพื่อแก้ปัญหาผลกระทบด้านพลังงาน
4. การเกิด supply disruptions ที่อาจส่งผลกระทบต่อภาคการผลิตและการจ้างงาน