

Fundamental Story

Thailand Strategy

News Update

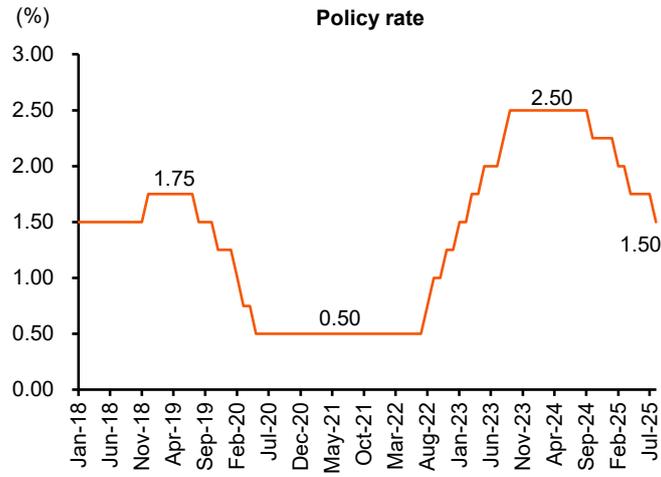
Pimpaka Nichgaroon, CFA | Email: pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

ปรับลดอัตราดอกเบี้ย GDP และการอนุมัติร่างงบประมาณ

- ธนาคารปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ให้สอดคล้องกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้
 - สภาผู้แทนราษฎรอนุมัติร่างพระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายปี 2026
 - ตัวเลข GDP 2Q25 สูงกว่าที่ตลาดคาด แต่ต่ำกว่าประมาณการของเรา
 - เรายังคงเป้าดัชนี SET สิ้นปีที่ระดับ 1,350
- ตลอดสัปดาห์ที่ผ่านมา มีปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่สำคัญเกิดขึ้น ได้แก่ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย การอนุมัติร่างงบประมาณปี 2026 และการประกาศตัวเลข GDP 2Q25 โดยภาพรวมปัจจัยเหล่านี้ยังสนับสนุนมุมมองเชิงบวกของเราต่อดัชนี SET พร้อมคงเป้าหมายสิ้นปีไว้ที่ระดับ 1,350 จุด
 - เมื่อสัปดาห์ที่แล้ว อัตราดอกเบี้ยนโยบายถูกปรับลดลง 25bp เหลือ 1.50% ที่น่ายินดียิ่งกว่าคือ ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ตามทันทีในสัปดาห์เดียวกัน ในระดับ 25bp เช่นกัน ซึ่งไม่เคยเกิดขึ้นในรอบการลดดอกเบี้ยก่อนหน้านี้ โดยในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายรวม 75bp ในช่วง ต.ค. 2024 – ก.ค. 2025 ธนาคารพาณิชย์ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เพียง 30–35bps เท่านั้น เราคาดว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 2 ครั้ง รวม 50bp เหลือ 1.00% ในเดือน ต.ค.2025- ก.พ.2026 และคาดว่าธนาคารพาณิชย์จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในระดับใกล้เคียงกันอีกด้วย เราเชื่อว่าทิศทางนโยบายการเงินใหม่ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น จะเป็นปัจจัยสำคัญในการปลดล็อกศักยภาพของดัชนี SET
 - อีกหนึ่งข่าวเชิงบวกคือ เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา สภาผู้แทนราษฎรได้ผ่านร่าง พ.ร.บ. งบประมาณปี 2026 ในวาระสองและวาระสุดท้ายแล้ว แม้ร่างกฎหมายดังกล่าวยังต้องรอการพิจารณาและอนุมัติจากวุฒิสภาในวันที่ 25–26 สิงหาคม แต่เราไม่เห็นว่าเป็นประเด็นปัญหา เนื่องจากโดยปกติวุฒิสภามักให้ความเห็นชอบกับกฎหมายการเงินประเภทนี้อยู่แล้ว ซึ่งหมายความว่าความล่าช้าในการเบิกจ่ายงบประมาณปี 2025 จะสามารถเริ่มได้ตรงเวลาในเดือนตุลาคม 2025 ซึ่งเป็นเดือนแรกของปีงบประมาณ 2026 และควรช่วยคลายความกังวลของตลาดต่อความเสี่ยงทางการเมืองที่จะกระทบต่อการใช้จ่ายงบประมาณ
 - NESDC ประกาศตัวเลข GDP 2Q25 เมื่อวานนี้ขยายตัว 2.8% y-y สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 2.4% y-y แต่ต่ำกว่าประมาณการของเราที่ 3.0% y-y รายงานยังได้ปรับตัวเลข GDP 1Q25 ขึ้นมาอยู่ที่ 3.2% y-y จากเดิมที่รายงานไว้ 3.1% y-y แม้การเติบโต 2Q25 จะต่ำกว่าที่เราคาด แต่เรายังมองว่าเป็นตัวเลขที่แข็งแกร่ง เนื่องจากได้แรงหนุนจากการส่งออกที่เติบโตสูงถึง 15% y-y ก่อนภาษีนำเข้าของสหรัฐได้รับการแก้ไข จุดอ่อนอยู่ที่การบริโภคภาคเอกชนซึ่งเติบโตเพียง 2.1% y-y ชะลอลงต่อเนื่องจาก 2.5% y-y ใน 1Q25 และการท่องเที่ยวที่ซบเซาสะท้อนจากการส่งออกบริการที่เติบโตเพียง 2.4% y-y ลดลงแรงจาก 8.4% y-y ใน 1Q25 ด้านที่ปรับตัวดีขึ้นคือการลงทุนภาคเอกชนที่เติบโต 4.1% y-y พลิกฟื้นจากที่เคยหดตัว -0.9% y-y ใน 1Q25 ขณะที่การลงทุนภาครัฐเติบโต 10% y-y ใน 2Q25 เนื่องจากกลับสู่ระดับปกติหลังจากการเบิกจ่ายล่าช้าเมื่อปีที่แล้ว เรายังคงคาดการณ์การเติบโตของ GDP ทั้งปี 2025F ไว้ที่ 2.1% ซึ่งสะท้อนถึงแนวโน้มการเติบโตที่อ่อนแอใน 2H25F จากการหดตัวของส่งออก หลังจากมีคำสั่งซื้อเร่งเข้ามาใน 1H25

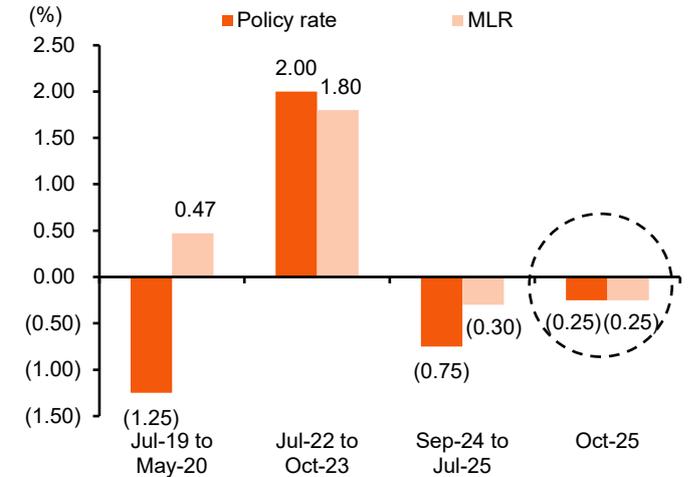
Fundamental Story

Ex 1: We Expect More Cuts To 1.00% By 1Q26F



Source: Bloomberg

Ex 2: Banks' Rate Cut Now Follows Policy Rate Cut



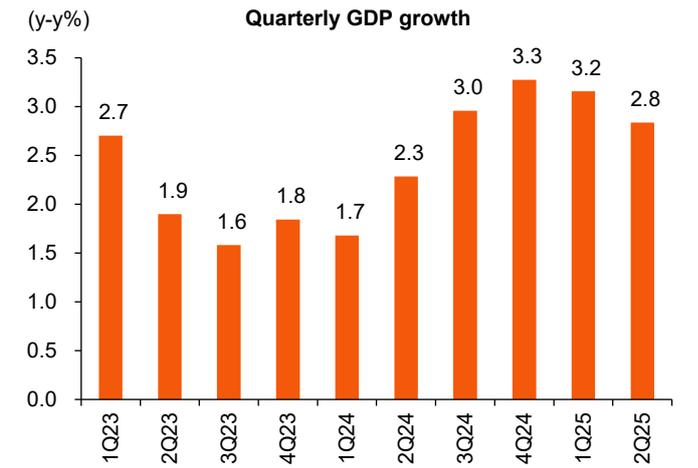
Sources: Bank of Thailand; Bloomberg

Ex 3: Reported GDP Growth

(y-y%)	1Q25	2Q25
Real GDP	3.2	2.8
Private consumption	2.5	2.1
Private investment	(0.9)	4.1
Government consumption	3.4	2.2
Government investment	26.3	10.1
Export of services (nominal baht growth)	8.4	2.4
Import of services (nominal baht growth)	(2.7)	(4.5)

Sources: NESDC; Thanachart estimates

Ex 4: Reported GDP Growth



Source: NESDC

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (SAWAD) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570, 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"