

# GLOBAL MARKETS

## Thailand Economic – Inflation

เงินเฟ้อเดือน  
มีนาคม เร่งตัว  
ต่อเนื่องสู่ระดับ  
5.73%

ตามราคาสินค้าพลังงาน  
และการส่งผ่านของ  
ต้นทุนที่สูงขึ้น



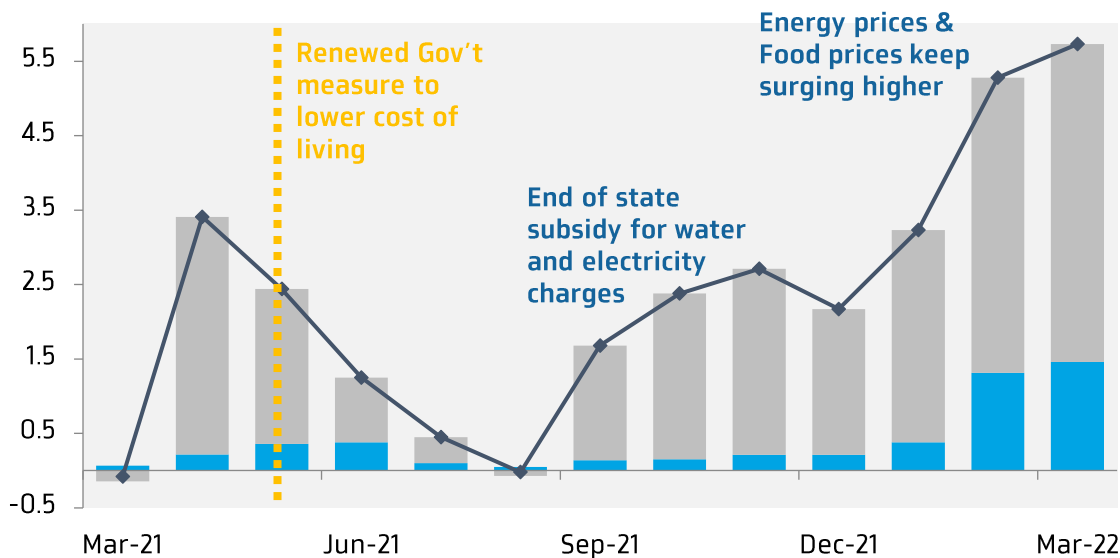
กระทรวงพาณิชย์รายงานอัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ระดับ  
5.73% เร่งตัวขึ้นจากระดับ 5.28% ในเดือนกุมภาพันธ์



พูน พาณิชพิบูลย์  
Markets Strategist  
Poon.Panichpibool@krungthai.com

### Year-on-Year change of CPI (%)

Core CPI      Non-Core CPI      CPI



Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets

▪ **Headline Inflation March 2022**  
**Actual: 5.73%**      **Previous: 5.28%**  
**KTBM: 6.00%**      **Consensus: 5.60%**

▪ **กระทรวงพาณิชย์รายงานอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือนมีนาคม** เร่งตัวขึ้นต่อเนื่องจากเดือนก่อนหน้า สู่ระดับ **5.73%** หลังราคาสินค้าพลังงานที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง ขณะเดียวกันราคาสินค้าและบริการในประเทศก็เริ่มปรับตัวขึ้นตามต้นทุนการผลิต จากทั้งราคาพลังงานและราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น

▪ ทั้งนี้ **กระทรวงพาณิชย์ปรับประมาณการแนวโน้มเงินเฟ้อไทยเป็น 4.0%-5.0%** โดยยังมีปัจจัยที่ต้องติดตาม อาทิ มาตรการของภาครัฐในการดูแลราคาสินค้า การพุ่งราคาพลังงาน เป็นต้น รวมถึงสถานการณ์ COVID-19 ในไทย

▪ **เรามองว่า เงินเฟ้อทั่วไปอาจเริ่มทรงตัวและจุดสูงสุดอาจอยู่ในไตรมาสที่ 2** จากผลของมาตรการภาครัฐในการควบคุมราคาสินค้าและค่าใช้จ่ายของผู้คน รวมถึงระดับฐานราคาที่สูงขึ้นในบางช่วงของที่เหลือในปีนี้อย่างไรก็ดี ระดับราคาสินค้าพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์ที่ยังอยู่ในระดับสูงจะยังช่วยหนุนเงินเฟ้อต่อไป นอกจากนี้ การส่งผ่านต้นทุนที่เริ่มชัดเจนมากขึ้นก็มีส่วนที่จะช่วยพยุงเงินเฟ้อเช่นกัน ซึ่งจะขึ้นกับแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ **โดยเรามองว่าเฉลี่ยทั้งปี 2565 เงินเฟ้ออาจสูงกว่า 4.0% ได้ก่อนที่จะชะลอลงในปีหน้า**

▪ แม้เงินเฟ้อจะพุ่งสูงขึ้นกว่ากรอบเป้าหมายของธนาคารแห่งประเทศไทย แต่เราคงมองว่า **คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะให้น้ำหนักการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากกว่าเงินเฟ้อ** ดังนั้นเราจึงคาดว่า กนง. จะยังคงดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.50% ในปีนี้ไปก่อน

▪ **กระทรวงพาณิชย์รายงานดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือนล่าสุด** ปรับตัวขึ้น 0.66% จากเดือนก่อนหน้า ชะลอลงจากที่พุ่งขึ้นกว่า +1.06% m/m หนุนโดยราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องกว่า +6.9% ส่วนราคาอาหาร แม้ว่าราคาสินค้าหลายหมวดจะปรับตัวขึ้น อาทิ ผักและผลไม้ +1.8% หรือ อาหารทั้งในบ้านและนอกบ้าน +0.6% โดยเฉลี่ย แต่ราคาข้าว แป้ง รวมถึงเนื้อสัตว์ กลับปรับตัวลดลง ทำให้โดยรวมราคาหมวดอาหารแทบไม่เปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า

▪ **เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน เงินเฟ้อทั่วไปเร่งตัวขึ้นสู่ระดับ 5.73% จาก 5.28% ในเดือนก่อนหน้า** นับเป็นการเร่งตัวขึ้นอย่างรวดเร็วของอัตราเงินเฟ้อ หนุนโดยจากราคาสินค้าพลังงานที่อยู่ในระดับสูง ทั้งราคาน้ำมันดิบและราคาแก๊สธรรมชาติต่างก็ปรับตัวขึ้นแตะจุดสูงสุดในรอบปี ซึ่งราคาสินค้าหมวดพลังงานปรับตัวขึ้นกว่า +32% ส่วนราคาอาหารและเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์โดยรวมปรับตัวขึ้นราว +4.6% โดยเป็นการปรับตัวขึ้นของราคาสินค้าหมวดอาหารเกือบทุกกลุ่ม

▪ **กระทรวงพาณิชย์ มองว่า อัตราเงินเฟ้อทั่วไป โดยทั้งปีเฉลี่ยจะอยู่ในกรอบ 4.0%-5.0%** โดยมีปัจจัยหนุนจากแนวโน้มราคาสินค้าพลังงาน รวมถึงการปรับตัวขึ้นของราคาสินค้าและบริการตามการส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ภาครัฐมองว่า สภาพอากาศที่แปรปรวน ความไม่แน่นอนของสงคราม มาตรการของภาครัฐ และสถานการณ์ COVID-19 ในไทย จะเป็นปัจจัยสำคัญต่อทิศทางเงินเฟ้อที่ควรติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป

**เรามองว่าเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปี 2565 อาจสูงกว่า 4.0% แต่แรงกดดันเงินเฟ้อยังไม่ส่งผลต่อทิศทางดอกเบี้ยนโยบายของไทยมากนัก**

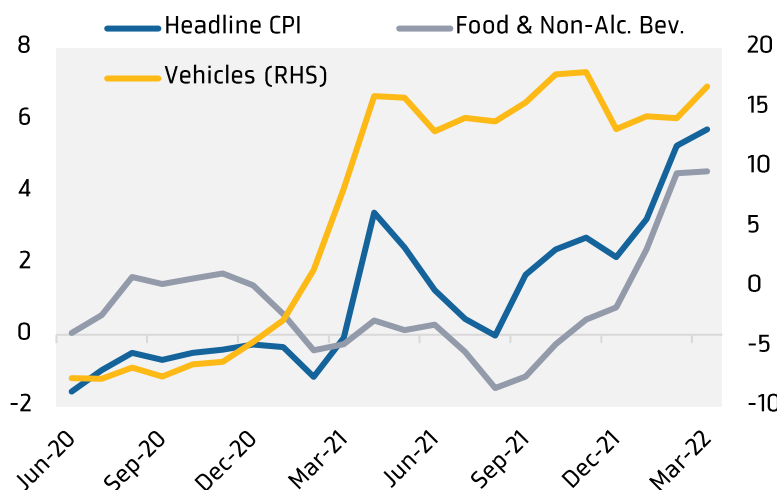
▪ **เรามองว่า เงินเฟ้อทั่วไปอาจได้แรงหนุนจากระดับราคาสินค้าพลังงานที่ยังคงอยู่ในระดับสูง** (มองว่าราคาน้ำมันดิบเบรนท์เฉลี่ยที่ 100 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล) ขณะเดียวกันในฝั่งเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) ก็มีแนวโน้มได้แรงหนุนจากการทยอยฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการส่งผ่านของต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ทำให้ **อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปี อาจสูงกว่าระดับ 4.0% ได้** ทั้งนี้ เราคงติดตามมาตรการควบคุมราคาสินค้าและช่วยเหลือค่าใช้จ่ายโดยรัฐบาลที่อาจทำให้เงินเฟ้อไม่ได้พุ่งสูงขึ้นไปมากกว่าที่คาดการณ์ไปมากได้

▪ แม้ว่าเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีอาจสูงกว่าเป้าหมายของธนาคารแห่งประเทศไทย แต่จากผลการประชุม **คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ล่าสุด** ชี้ว่า กนง. ยังไม่ได้มีความกังวลต่อการเร่งตัวขึ้นของเงินเฟ้อมากนัก เพราะ กนง. มองว่า เงินเฟ้อที่พุ่งสูงขึ้นมาจากปัจจัยด้านอุปทาน (Cost-Push Inflation) มากกว่าจะมาจากปัจจัยด้านอุปสงค์ ซึ่งจะสะท้อนความต้องการบริโภคที่ดี อย่างเช่นที่เกิดขึ้นในฝั่งสหรัฐฯ ทำให้ กนง. ยังไม่จำเป็นต้องเร่งรีบขึ้นดอกเบี้ยเพื่อแก้ปัญหาเงินเฟ้อ เหมือนกับเฟด โดยเฉพาะอย่างยิ่งในจังหวะที่เศรษฐกิจยังเริ่มฟื้นตัวจากปัญหาการระบาดของโอไมครอนในช่วงต้นปี

▪ **มุมมองดังกล่าว ของ กนง. ทำให้เราคงมองว่า แนวโน้มเงินเฟ้อยังไม่ใช้ปัจจัยสำคัญต่อการตัดสินใจปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. มากเท่ากับ แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ** โดยเรามองว่า การฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของเศรษฐกิจจะทำให้ กนง. สามารถคงอัตราดอกเบี้ยที่ 0.50% ตลอดทั้งปีนี้ ก่อนที่จะทยอยขึ้นดอกเบี้ยได้ในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปีหน้า ที่เศรษฐกิจฟื้นตัวได้ดีขึ้นมากแล้ว

▪ **อย่างไรก็ดี กนง. อาจขึ้นดอกเบี้ยได้เร็วกว่าคาด** หากเฟดเร่งขึ้นดอกเบี้ยและทำการลดงบดุล (QT) จนตลาดการเงินปั่นป่วนและมีเงินทุนไหลออกจากไทยรุนแรง ซึ่ง **เรามองว่า กนง. อาจจำเป็นต้องขึ้นดอกเบี้ยในเชิงสัญลักษณ์ พร้อมใช้ถ้อยแถลงที่สะท้อนความจริงจูงใจในการแก้ปัญหาเงินทุนไหลออก** เพื่อรักษาเสถียรภาพของตลาดการเงินและค่าเงินบาท ทั้งนี้ เราคงมองว่า โอกาสเกิดเงินทุนไหลออกรุนแรงอาจมีไม่มาก เพราะปัจจุบันตลาดก็ได้ price-in การเร่งขึ้นดอกเบี้ยของเฟดไปมากแล้ว

**Energy & overall Food prices still drove inflation**



Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets

# Market participants expect very aggressive rate hikes from the Fed... 3x 50bps hikes are coming in 2022?

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES											
	50-75	75-100	100-125	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350
5/4/2022	25.6%	74.4%	0.0%	0.0%	0.0%							
6/15/2022	0.0%	0.0%	18.7%	61.1%	20.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
7/27/2022	0.0%	0.0%	0.0%	7.1%	34.7%	45.6%	12.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
9/21/2022	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.8%	25.9%	42.2%	23.1%	4.0%	0.0%	0.0%	0.0%
11/2/2022	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	24.3%	40.9%	24.6%	5.5%	0.3%	0.0%
12/14/2022	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	23.8%	40.5%	25.0%	6.0%	0.4%
2/1/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	9.8%	28.5%	36.2%	19.7%	4.4%
3/15/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.0%	11.5%	29.2%	34.6%	18.3%
5/3/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.1%	7.1%	21.0%	32.1%	25.8%
6/14/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	4.5%	14.9%	27.3%	28.6%
7/26/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	3.7%	12.7%	24.7%	28.3%

Source : CME FedWatch Tool as of 5 April 2022

## **IMPORTANT NOTICE :**

These contents have been prepared by Krung Thai Bank (KTB) exclusively for the benefit and internal use of prospective clients in order to indicate, on a preliminary basis, the feasibility of possible transactions. Terms contained in this presentation are intended for discussion purposes only and are subject to a definitive agreement. All information contained in this presentation belongs to KTB and may not be copied, distributed or otherwise disseminated in whole or in part without the written consent of KTB

These contents have been prepared on the basis of information that is believed to be correct at the time the presentation was prepared, but that may not have been independently verified. KTB make no express or implied warranty as to the accuracy or completeness of any such information.

KTB are not acting as an advisor or agent to any person to whom these contents are directed. Such persons must make their own independent assessment of the contents, should not treat such content as advice relating to legal, accounting, taxation or investment matters and should consult their own advisers.

KTB or its affiliates may act as a principal or agent in any transaction contemplated by this presentation, or any other transaction connected with any such transaction, and may as a result earn brokerage, commission or other income. Nothing in these contents are intended to be, or should be construed as an offer to buy or sell, or invitation to subscribe for, any securities.

Neither KTB nor any of its directors, employees or representatives are to have any liability (including liability to any person by reason of negligence or negligent misstatement) from any statement, opinion, information or matter (express or implied) arising out of, contained in or derived from or any omission from these contents, except liability under statute that cannot be excluded

© 2019 Krung Thai bank. All right reserved.

## **IMPORTANT NOTE FOR INVESTMENT PRODUCTS :**

These contents provide an option of investment which is not an offer for sale of any product. If you wish to invest in any product, please contact bank officer for receiving the offer and explanation including information relating to investment risk and relevant fees. Past performance of any funds do not guarantee the future performance. Any amount in this presentation is estimate financial information and the future performance may not be in line with them.

The bank may be subject to conflict of interest relating to sale of investment product as a result from fee or any benefits arising from the sale receiving by the bank or its affiliate who is responsible for fund management, therefore, you should carefully use these contents for your decision of investment.

An investment is not a deposit of the commercial bank and there is no any protection from the Deposit Protection Agency and subject to certain risk. The investor may receive return that is less than amounts you invested at the first date.

Investors should understand product feature, conditions, return and risk before making their investment decision.

© 2019 Krung Thai bank. All right reserved.