

4-Dec-24

# Thailand Economic – Inflation

เงินเฟ้อเดือนพฤศจิกายนสูงขึ้นสู่ระดับ 0.95% ตามผลของฐานราคาที่ย่ำในปีก่อน เป็นหลัก ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเร่งขึ้นเล็กน้อยสู่ระดับ 0.80%

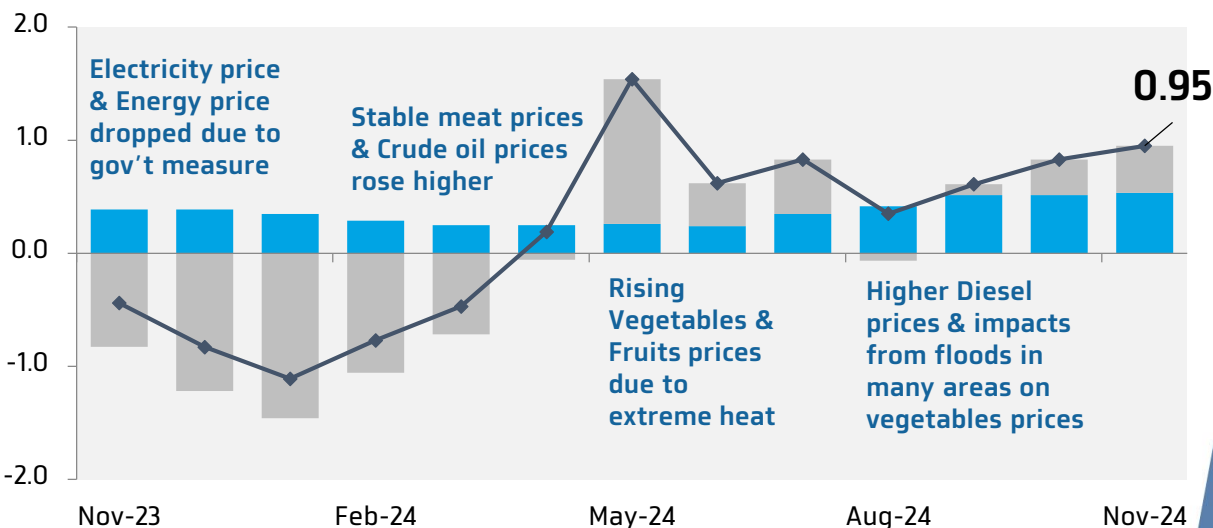


พูน พาณิชพิบูลย์  
Markets Strategist  
Poon.Panichpipool@krungthai.com

กระทรวงพาณิชย์รายงานอัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ระดับ 0.95% สูงขึ้นจากระดับ 0.83% ในเดือนตุลาคม หนุนโดยราคาผลไม้สด เครื่องประกอบอาหาร รวมถึงเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ และราคาน้ำมันดีเซล ที่สูงขึ้นจากปีก่อนหน้า

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

Core CPI Non-Core CPI CPI



Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets

## Headline Inflation November 2024

Actual: 0.95% Previous: 0.83%  
KTBGM: 1.08% Consensus: 1.10%

กระทรวงพาณิชย์รายงานอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือนพฤศจิกายนปรับตัวขึ้นสู่ระดับ 0.95% จากราคาผลไม้สด เครื่องประกอบอาหารและเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ รวมถึงน้ำมันดีเซล ที่ปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเร่งขึ้นสู่ระดับ 0.80%

สำหรับในปี 2025 กระทรวงพาณิชย์มองว่า อัตราเงินเฟ้อจะมีแนวโน้มสูงขึ้น ตาม 1) อุปสงค์ต่อสินค้าและบริการที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้น ตามภาพเศรษฐกิจปี 2025 ที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากปี 2024 2) ราคาน้ำมันดีเซลในประเทศที่สูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน 3) การใช้จ่ายของประชาชนที่เพิ่มขึ้นจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ขณะที่อัตราเงินเฟ้ออาจถูกกดดันจาก 1) แนวโน้มการดำเนินมาตรการลดค่าครองชีพ อาทิ ปรับลดค่าไฟฟ้าและตรึงราคาแก๊ส LPG 2) ฐานราคาผักสดและผลไม้ในปี 2024 ที่อยู่ในระดับสูง 3) การชะลอตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ และยอดขายรถยนต์ ก่อให้เกิดบ้านและอาคารถยนต์ และ 4) สินค้าสำคัญอาจปรับขึ้นราคาได้จำกัด ตามปัจจัยต้นทุนที่ทยอยลดลง โดย กระทรวงพาณิชย์ คาดว่า อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2025 จะอยู่ในกรอบ 0.3% ถึง 1.3% (ค่ากลาง 0.8%)

แม้อัตราเงินเฟ้อล่าสุดจะต่ำกว่า เป้าหมาย 1%-3% ของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) แต่เรามองว่า อัตราเงินเฟ้อจะทยอยกลับสู่เป้าหมายได้ และตราบไคที่คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อยังไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ เรามองว่า ธปท. มีโอกาส คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 2.25% ในปีนี้ ก่อนที่จะทยอยลดดอกเบี้ยลงบ้าง สู่ระดับ 2.00% ในปีหน้า เพื่อรองรับความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทยจากนโยบายกีดกันทางการค้าของรัฐบาลสหรัฐฯ

กระทรวงพาณิชย์รายงานดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือนล่าสุด ลดลง -0.13% จากเดือนก่อนหน้า (เรามอง 0.00%) ตามการลดลงของราคาในหมวดอาหารและเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ ราว -0.42% อาทิ ราคาผักสดและผลไม้ -4.49% ขณะที่ ราคาในหมวดอื่นๆ ที่ไม่ใช่อาหารและเครื่องดื่มปรับตัวขึ้น +0.09% หนุนโดยการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันแก๊สโซลีนทุกประเภท ขณะที่สินค้าที่เกี่ยวข้องกับการทำความสะอาดปรับตัวลดลงตามการจัดโปรโมชันของผู้ผลิตและผู้ประกอบการ

เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน เงินเฟ้อทั่วไปสูงขึ้นสู่ระดับ 0.95% จาก 0.83% ในเดือนก่อนหน้า ตามการปรับตัวขึ้นของราคาสินค้ากลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม +1.28% โดยเฉพาะผลไม้สด +5.66% เครื่องประกอบอาหาร +1.96% และเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ +3.26% ส่วน ราคาสินค้าหมวดอื่นๆ ที่ไม่ใช่อาหารและเครื่องดื่ม เพิ่มขึ้น +0.70% หนุนโดยการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันเชื้อเพลิง +3.17% ทั้งนี้ เมื่อหักราคาอาหารสด รวมถึงพลังงานออก อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) เร่งตัวเล็กน้อยสู่ระดับ 0.80%

สำหรับในปี 2025 กระทรวงพาณิชย์ คาดว่า อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มสูงขึ้น โดยจะอยู่ในกรอบ 0.3% ถึง 1.3% (ค่ากลาง 0.8%) ตามภาพเศรษฐกิจไทยที่ดีขึ้น แต่อัตราเงินเฟ้ออาจถูกกดดันจากมาตรการลดค่าครองชีพ และปัญหาการชะลอตัวของบางอุตสาหกรรม เช่น อสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น

เราคงมองว่า อัตราเงินเฟ้อจะทยอยกลับเข้าสู่เป้าหมาย 1%-3% ได้ในที่สุด ทำให้ ธปท. คงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 2.25% ในปีนี้ ก่อนลดดอกเบี้ยในปีหน้า เพื่อรับมือผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยจากนโยบายกีดกันทางการค้าของรัฐบาลสหรัฐฯ

แม้ว่ารายงานอัตราเงินเฟ้อล่าสุดจะต่ำกว่ากรอบเป้าหมาย 1%-3% ของ ธปท. แต่เราคงมุมมองเดิมว่า อัตราเงินเฟ้อจะทยอยกลับสู่กรอบเป้าหมายได้ ตราบใดที่โมเมนตัมของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยราว +0.10%p/m ก็อาจทำให้โดยเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อทั้งปี 2025 อยู่ที่ระดับ 1.1%-1.2% (กรอบ 0.4%-1.8%) ซึ่งสอดคล้องกับคาดการณ์ของกระทรวงพาณิชย์และใกล้เคียงกับคาดการณ์ล่าสุดของทาง ธปท. ซึ่งภาพดังกล่าว รวมถึงอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางที่ยังคงอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับกรอบเป้าหมาย อาจทำให้ ธปท. ไม่ได้กังวลต่อแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อของไทยมากนัก หรืออาจมองได้ว่า อัตราเงินเฟ้อจะไม่ใช้ประเด็นหลักที่ส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจดำเนินนโยบายการเงิน โดยเรามองว่า ภาวะการเงินและเสถียรภาพระบบการเงินยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อกรอบนโยบายการเงินได้ และทาง ธปท. ก็ยังคงให้ความสำคัญต่อการประเมินภาพแนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ (Outlook Dependent) มากกว่าข้อมูลเศรษฐกิจที่ออกมาล่าสุด (Data Dependent) ในการดำเนินนโยบายการเงิน ทำให้ เราคงมุมมองเดิมว่า ธปท. อาจคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 2.25% ในปี 2024 นี้

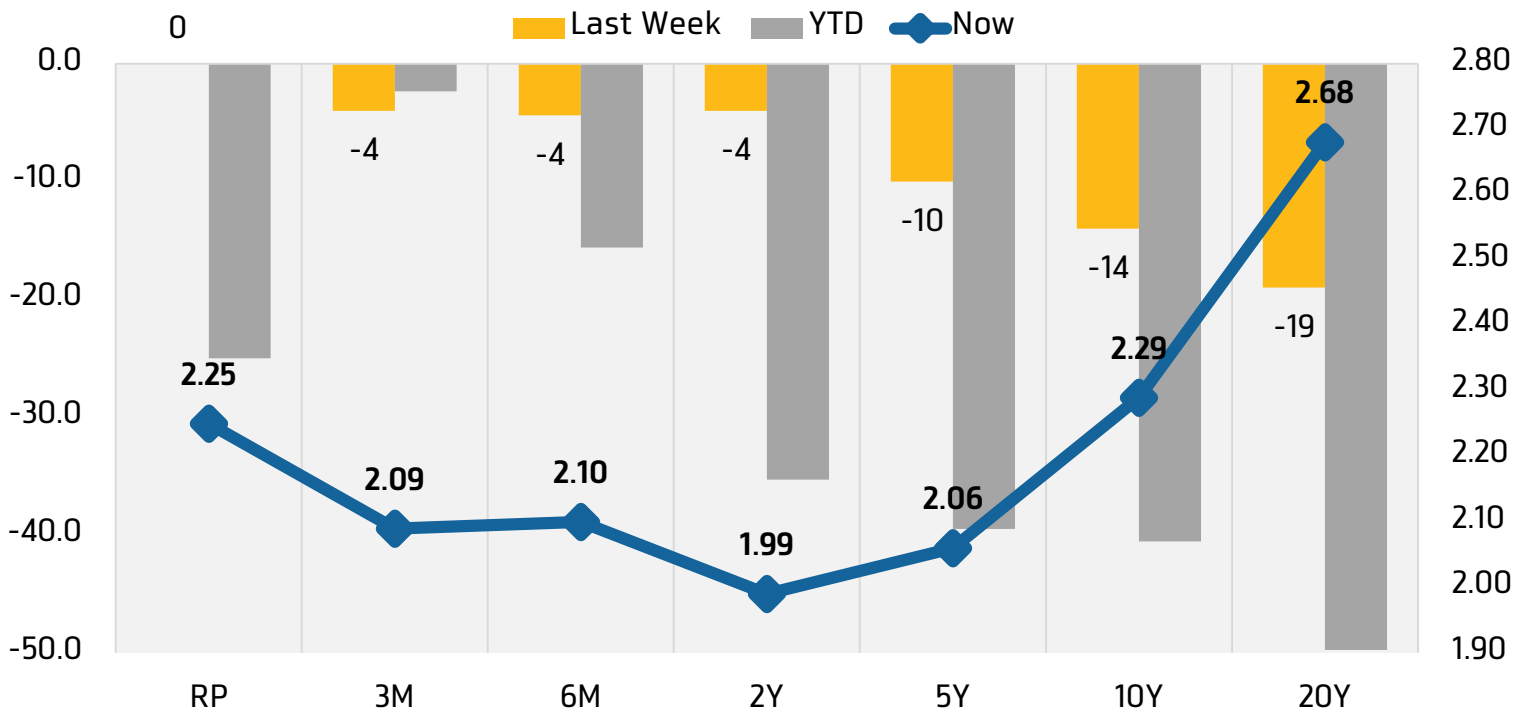
อย่างไรก็ดี สำหรับในปี 2025 นั้น เรามองว่า เศรษฐกิจไทยอาจเผชิญแรงกดดันจากปัจจัยภายนอกได้พอสมควร โดยเฉพาะหาก รัฐบาล Trump 2.0 ดำเนินนโยบายกีดกันทางการค้าในช่วงครึ่งแรกของปีหน้า ซึ่งไม่ว่าจะใช้การขึ้นภาษีนำเข้าสินค้ากับประเทศจีน หรือ ประเทศอื่นๆ รวมถึงการใช้มาตรการ Non-Tariff Barriers เช่น การตัดสิทธิ์ GSP การกำหนดโควตาสินค้า เป็นต้น ก็อาจส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกของไทย ซึ่งกำลังเผชิญปัญหาเชิงโครงสร้างอยู่ ทำให้เรามองว่า ธปท. อาจพิจารณาลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมได้สู่ระดับ 2.00% อย่างน้อย สอดคล้องกับ Neutral Policy Rate ของไทย จากการประเมินของเรา ซึ่งอาจอยู่ในช่วง 2.00%-2.50% บนสมมติฐานศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจไทยแถว +3% ต่อปี โดยเรามองว่า การปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงเพิ่มเติม ก็จะไม่ขัดขวางกระบวนการ De-leveraging หนี้ครัวเรือน และยังพอช่วยบรรเทาภาระหนี้เพิ่มเติมได้ หลังจากที่ทาง ธปท. และรัฐบาลจะออกมาตรการบรรเทาภาระหนี้ในช่วงเดือนธันวาคมนี้ อนึ่ง เรามองว่า หากเศรษฐกิจไทยไม่ได้รับผลกระทบมากจากนโยบายกีดกันทางการค้า ธปท. ก็อาจไม่เดินหน้าลดดอกเบี้ยลงต่อเนื่องจนต่ำกว่าระดับ Neutral Rate ไปได้มากนัก เนื่องจาก 1. อาจขัดขวางกระบวนการ De-leveraging หนี้ครัวเรือน และ 2. อาจยังสร้างความผันผวนให้กับค่าเงินบาท ที่มักจะอ่อนไหวในฝั่งอ่อนค่าได้พอสมควร หากอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย ต่ำกว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟด

เนื่องจากแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อยังมีโอกาสทยอยสูงขึ้นได้ ทำให้เราคงแนะนำว่า ผู้เล่นในตลาดที่มีสถานะลงทุนใน ILB หรือ กองทุน KT-ILF (Krungthai Inflation Linked Fund) ตาม Trade Idea ที่เราได้แนะนำไปแล้วนั้นก็สามารถคงสถานะการลงทุนไว้ได้เพื่อ Let Profits Run ทั้งนี้ เรามองว่า บอนด์ยีลด์ไทยได้ปรับตัวลดลงมาแล้วพอสมควร ทำให้บอนด์ระยะสั้น จนถึงบอนด์ระยะยาวอย่าง บอนด์ 10 ปี อาจไม่น่าสนใจ โดยผู้เล่นในตลาดอาจจำเป็นต้องเลือกทยอยเข้าซื้อบอนด์ระยะยาวอย่าง 15 ปีขึ้นไป หรือ อาจต้องรอจังหวะบอนด์ยีลด์ 10 ปี ไทย ปรับตัวสูงขึ้นบ้างในการทยอยเข้าซื้อ และโดยรวมอาจต้องเน้นกลยุทธ์ Range-Bound Trading สำหรับบอนด์ไทยระยะยาว

รายการ	สัดส่วน น้ำหนัก	พฤศจิกายน 2567					ตุลาคม 2567			
		ดัชนี		อัตราการเปลี่ยนแปลง			ดัชนี		อัตราการเปลี่ยนแปลง	
		พ.ย.67	พ.ย.66	MM	Y/Y	A/A	ต.ค.67	M/M	Y/Y	A/A
<b>ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป</b>	100.00	108.47	107.45	0.13	0.95	0.32	108.61	0.06	0.83	0.26
<b>หมวดอาหารและเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์</b>	41.95	112.53	111.11	0.42	1.28	0.71	113.01	0.11	1.95	0.66
ข้าวแป้งและผลิตภัณฑ์จากแป้ง	3.92	103.38	102.50	1.06	0.86	2.84	102.30	0.10	0.28	3.05
เนื้อสัตว์ เป็ด ไก่ และสัตว์น้ำ	9.06	109.73	109.09	0.37	0.59	-3.09	109.33	-0.09	0.33	-3.44
ไข่และผลิตภัณฑ์นม	2.26	119.21	119.80	-1.86	-0.49	2.58	121.47	-0.09	1.44	2.89
ผักและผลไม้	5.73	113.63	114.14	-4.49	-0.45	2.52	118.97	-1.51	4.67	2.81
- ผักสด	2.67	114.18	119.62	-7.10	-4.55	2.98	122.91	-1.62	5.09	3.76
- ผลไม้สด	2.42	111.14	105.19	-2.88	5.66	3.45	114.44	-1.84	6.49	3.24
เครื่องประกอบอาหาร	2.39	118.95	116.66	1.24	1.96	0.68	117.49	0.30	1.21	0.55
เครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์	2.29	112.32	108.77	0.50	3.26	2.18	111.76	0.64	2.85	2.07
อาหารบริโภคในบ้าน	9.21	114.82	112.76	0.22	1.83	1.29	114.57	0.10	1.84	1.24
อาหารบริโภคนอกบ้าน	7.09	114.61	111.44	0.00	2.84	1.39	114.61	0.27	2.98	1.25
<b>หมวดอื่น ๆ ที่ไม่ใช่อาหารและเครื่องดื่ม</b>	58.05	105.89	105.15	0.09	0.70	0.05	105.80	-0.03	0.04	-0.03
หมวดเครื่องนุ่งห่มและรองเท้า	2.05	99.50	100.01	-0.02	-0.51	-0.39	99.52	0.00	-0.49	0.37
หมวดเวชภัณฑ์	21.95	102.95	102.51	-0.01	0.43	-0.24	102.96	0.07	0.41	0.30
หมวดการตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล	5.39	103.07	103.43	0.09	-0.35	0.16	102.98	-0.27	-0.60	0.20
หมวดอพยพและการขนส่งและการสื่อสาร	23.11	111.17	109.66	0.21	1.38	0.16	110.94	-0.07	-0.27	0.04
- ค่าโดยสารสาธารณะ	1.40	111.25	109.92	0.00	1.21	1.07	111.25	0.04	1.35	1.06
- น้ำมันเชื้อเพลิง	9.51	127.56	123.64	0.50	3.17	0.16	126.93	-0.17	0.92	-0.12
- การสื่อสาร	4.01	100.01	100.06	0.00	-0.05	0.07	100.01	0.00	0.01	0.07
หมวดการบันเทิง การอ่าน การศึกษา	4.21	101.51	101.02	-0.02	0.49	0.56	101.53	-0.05	0.57	0.58
หมวดยาสูบและเครื่องดื่มมีแอลกอฮอล์	1.34	104.54	103.68	0.00	0.83	1.27	104.54	-0.01	0.86	1.32
<b>ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน *</b>	65.10	105.36	104.52	0.10	0.80	0.55	105.26	0.08	0.77	0.52
กลุ่มอาหารสดและพลังงาน	34.90	114.26	112.89	-0.55	1.21	-0.09	114.89	-0.33	0.95	-0.21
- อาหารสด	20.97	110.44	110.18	-1.12	0.24	0.08	111.69	-0.46	1.63	0.07
- พลังงาน	13.93	121.94	118.71	0.34	2.72	-0.33	121.53	-0.12	0.08	-0.62

Source : MOC November 2024 Inflation Report

บอนด์ยีลด์ไทยได้ปรับตัวลดลงมาพอสมควรในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะบอนด์ยีลด์ 5 ปี จนถึง บอนด์ยีลด์ 20 ปี ทำให้เรามองว่า บอนด์ยีลด์ที่ช่วงอายุต่ำกว่า 15 ปี ลงมา อาจมีความน่าสนใจน้อยลงพอสมควร และอาจต้องเน้นกลยุทธ์ Range-Bound Trading หรือ รอจังหวะให้บอนด์ยีลด์ 10 ปี ไทย ปรับตัวสูงขึ้นบ้าง เช่น เกินระดับ 2.30% หรือโซน 2.40% จึงจะมีความน่าสนใจและทยอยเข้าซื้อ



ผู้เล่นในตลาดที่มีสถานะลงทุนใน ILB หรือ KT-ILF ตามที่เราได้แนะนำไปในช่วงต้นปี ก็ สามารถ Let Profits Run ได้ หรืออาจทยอยขายทำกำไร หาก Risk-Reward ได้ตาม เป้าหมายที่กำหนดไว้

Ongoing Trades	Entry	Stop Loss	Current Level	Reward/Risk	Level for 2x Reward/Risk	Entry date
Long ILB283A	2.65%	+30bps	2.10%	1.83	2.05%	06-Feb-24
Long KT-ILF	11.2536	11.0285	11.785	2.36	11.7037	06-Feb-24

Source : ThaiBMA and Bloomberg

## 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.