

18-Dec-24

Monetary Policy – MPC Meeting

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ “คง” ดอกเบี้ยที่ระดับ 2.25% โดยอัตราดอกเบี้ยปัจจุบันสอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเพื่อรักษา policy space



กนง. มีมติ “เป็นเอกฉันท์” ให้ “คง” ดอกเบี้ยนโยบาย ที่ระดับ 2.25% โดยอัตราดอกเบี้ยปัจจุบันยังคงสอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจ รักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว และรักษา policy space ไว้รับมือกับความไม่แน่นอนที่สูงขึ้น



พูน พาณิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpibool@krungthai.com

Bank of Thailand Monetary Policy History

Date	Rate	Vote	Direction/Dissent
18 Dec 2024	2.25%	7:0	Hold/-
16 Oct 2024	2.25%	5:2	Cut -0.25%/Hold
21 Aug 2024	2.50%	6:1	Hold/Cut -0.25%
12 Jun 2024	2.50%	6:1	Hold/Cut -0.25%
10 Apr 2024	2.50%	5:2	Hold/Cut -0.25%
7 Feb 2024	2.50%	5:2	Hold/Cut -0.25%
29 Nov 2023	2.50%	6:0	Hold/-
27 Sep 2023	2.50%	7:0	Hike 0.25%/-

Source: Bank of Thailand and Krungthai Global Markets

▪ **Bank of Thailand Benchmark Interest Rate**
Actual: 2.25% Previous: 2.25%
KTBM: 2.25% Consensus: 2.25%

▪ **กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ “คง” ดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 2.25% ตามที่เรคาด** โดยคณะกรรมการเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยเพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจที่ใกล้เคียงระดับศักยภาพ ส่วนเงินเฟ้อก็โน้มเข้าสู่กรอบเป้าหมาย รวมถึงเพื่อรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว อีกทั้งรักษาขีดความสามารถของนโยบายการเงิน (Policy Space) เพื่อรับมือความไม่แน่นอนที่สูงขึ้น

▪ **กนง. คงคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยโตเศรษฐกิจในปี 2024 และ 2025 ที่ 2.7% และ 2.9% ตามลำดับ ส่วนอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะอยู่ที่ระดับ 0.4% และ 1.1% ในปี 2024 และ 2025** ลดลงจากคาดการณ์ในการประชุมครั้งก่อนเล็กน้อยตามอัตราเงินเฟ้อหมวดพลังงานที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำตามราคาน้ำมันดิบ ส่วนคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับสูงขึ้นเล็กน้อยสู่ระดับ 0.6% และ 1.0% ในปี 2024 และ 2025 ตามแนวโน้มการฟื้นตัวต่อเนื่องของเศรษฐกิจ

▪ **ทั้งนี้ กนง. จะติดตามแนวโน้มการขยายตัวของสินเชื่อและผลกระทบต่อเศรษฐกิจ รวมทั้ง ผลของมาตรการ “คุณสู้เราช่วย” อย่างใกล้ชิด** หลังสินเชื่อชะลอลงในช่วงที่ผ่านมาจากความต้องการสินเชื่อที่ลดลง การชำระคืนหนี้ในช่วง COVID-19 และความเสี่ยงด้านเครดิตที่อยู่ในระดับสูง

▪ **เราคงมุมมองเดิมว่า กนง. อาจคงดอกเบี้ยไปก่อนในช่วงไตรมาสแรกปี 2025** เพื่อรอประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจและแนวโน้มสินเชื่อ หลังได้ลดดอกเบี้ยและออกมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ล่าสุด ก่อนที่จะลดดอกเบี้ยลงสู่ระดับ 2.00% ในช่วงไตรมาสสอง จากความเสี่ยงสงครามการค้า

▪ **การประชุมครั้งถัดไป: 26 กุมภาพันธ์ 2568**

▪ **กนง. คงมองว่า เศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มขยายตัว 2.7% และ 2.9% ในปีนี้ และปีหน้า** ตามการขยายตัวต่อเนื่องของการบริโภคภาคเอกชนและการท่องเที่ยว อีกทั้งการส่งออกสินค้าก็ฟื้นตัวดีขึ้นตามวัฏจักรสินค้าเทคโนโลยี ทว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังคงมีความแตกต่างกันในแต่ละภาคส่วนอยู่ ส่วนอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะอยู่ที่ระดับ 0.4% และ 1.1% ตามลำดับ ในปี 2024 และ 2025 โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังมีแนวโน้มทรงตัวในระดับต่ำ ขณะที่ อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางยังอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับกรอบเป้าหมาย

▪ **ทั้งนี้ สินเชื่อชะลอลงตามความต้องการสินเชื่อในบางธุรกิจที่ลดลง การชำระคืนหนี้ที่ถ่วงในช่วง COVID-19 และความเสี่ยงด้านเครดิตที่อยู่ในระดับสูง** โดยเฉพาะสินเชื่อธุรกิจ SMEs ในภาคอุตสาหกรรม ซึ่ง **กนง. จะติดตามแนวโน้มการขยายตัวของสินเชื่อ รวมถึงผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ และผลของมาตรการ “คุณสู้เราช่วย” อย่างใกล้ชิด**

▪ **จากพัฒนาการของเศรษฐกิจดังกล่าว และเพื่อเป็นการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินระยะยาว** อีกทั้งรักษาขีดความสามารถของนโยบายการเงิน (Policy Space) เพื่อรับมือความไม่แน่นอนที่สูงขึ้นในอนาคต ทำให้ **กนง. เห็นชอบให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย พร้อมปรับนโยบายการเงินให้เหมาะสมตามพัฒนาการของแนวโน้มเศรษฐกิจการเงินในอนาคต**

เราคงมุมมองเดิมว่า กนง. อาจกลับมาลดดอกเบี้ยสู่ระดับ 2.00% ในช่วงไตรมาสสองของปี 2025 เมื่อเศรษฐกิจไทยเผชิญแรงกดดันจากสงครามการค้าชัดเจน

▪ **เรามองว่าในการประชุมครั้งนี้ กนง. ได้รับรู้ถึงความไม่แน่นอนต่อแนวโน้มเศรษฐกิจไทย ทั้ง ความเสี่ยงจากทิศทางนโยบายการค้าโลก ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ รวมถึงผลกระทบจากคุณภาพสินเชื่อต่อภาวะการเงินและเศรษฐกิจโดยรวม** ทำให้เรามองว่า หาก กนง. จะปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินให้ผ่อนคลายมากขึ้น ก็น่าจะเป็นการปรับเพื่อรับมือกับความไม่แน่นอนดังกล่าว โดยเรามองว่า **หากรัฐบาล Trump 2.0 เดินหน้านโยบายกีดกันทางการค้า** อย่าง การขึ้นภาษีนำเข้ากับสินค้าจากจีนและทั่วโลก ตามที่ได้หาเสียงเอาไว้ จนนำไปสู่สงครามการค้ารอบใหม่ จนกระทบต่อการค้าโลกและการส่งออกของไทยอย่างมีนัยสำคัญ (ทำให้ยอดการส่งออกมีแนวโน้มน้อยกว่าที่ กนง. ได้ประเมินไว้) ทาง **กนง. ก็มีแนวโน้มลดดอกเบี้ยอีก 25bps สู่ระดับ 2.00% ในการประชุมเดือนเมษายน** ซึ่งระดับดังกล่าวก็ถือว่ายังอยู่ในช่วง Neutral Rate ของไทยจากการประเมินของเรา แถว 2.00%-2.50% ทำให้โดยรวมนโยบายการเงินยังคงเป็นกลางและไม่ได้ขัดขวางกระบวนการปรับลดสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อรายได้ ซึ่งหากเศรษฐกิจไทยไม่ได้เผชิญปัจจัยกดดันเพิ่มเติม เรามองว่า **กนง. อาจรอบรอบการลดดอกเบี้ย (หรืออาจจะบอกว่ารอบรอบการ Recalibrate ดอกเบี้ยนโยบาย) ไว้ที่ระดับ 2.00%**

▪ **อย่างไรก็ดี เราไม่ปิดโอกาสที่ กนง. อาจลดดอกเบี้ยได้เร็วกว่าที่ประเมินไว้ หรืออาจลดดอกเบี้ยได้มากกว่าคาด** หากรัฐบาล Trump 2.0 ดำเนินนโยบายกีดกันทางการค้าได้เร็วและรุนแรงกว่าคาด กดดันให้เศรษฐกิจคู่ค้าสำคัญชะลอตัวลงหนัก เช่น เศรษฐกิจจีนแทบไม่ได้ฟื้นตัวดีขึ้นชัดเจน แม้ทางการจีนจะเดินหน้าออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม

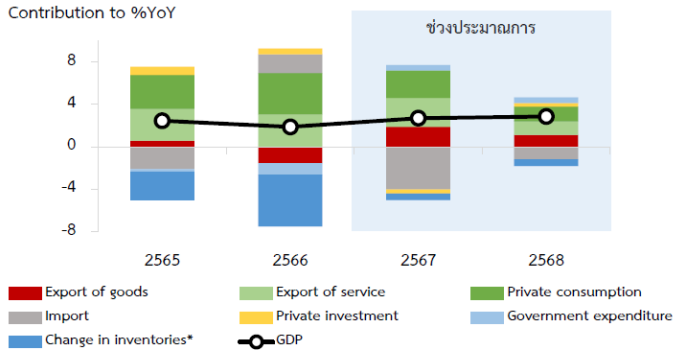
▪ **อนึ่ง เราจะจับตาดูการส่งสัญญาณเกี่ยวกับแนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายอย่างใกล้ชิด** ในงานสัมมนา Monetary Policy Forum วันที่ 6 มกราคม 2025 ซึ่งอาจช่วยสะท้อนถึงแนวโน้มการดำเนินนโยบายการเงินของ กนง. ในการประชุมเดือนกุมภาพันธ์ได้

▪ **เรามองว่า ผู้เล่นในตลาดต่างคาดหวังการลดดอกเบี้ยของ กนง. ไปพอสมควร** โดยหากประเมินจาก THOR curve ล่าสุด (ก่อนการประชุม กนง. วันนี้) จะเห็นได้ว่า ผู้เล่นในตลาดเชื่อว่า กนง. จะเดินหน้าลดดอกเบี้ยต่อเนื่องในปี 2025 จนถึงระดับ 1.75% นอกจากนี้ ในส่วนของนักวิเคราะห์นั้น ก็มีบางส่วนที่เชื่อว่า กนง. อาจเดินหน้าลดดอกเบี้ยลงสู่ระดับ 1.50% ได้ ทำให้ **หากคาดการณ์ของเราต่อแนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายนั้นถูกต้อง** บอนด์ยีลด์ไทย รวมถึง อัตราดอกเบี้ย THOR ก็ควรมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นได้บ้าง โดยเฉพาะในช่วงไตรมาสสามของปี 2025 เป็นต้นไป ทั้งนี้ เรามองว่า ในช่วงครึ่งแรกของปีหน้า ความไม่แน่นอนของนโยบายกีดกันทางการค้าจากรัฐบาล Trump 2.0 ยังอยู่ในระดับสูง ทำให้ผู้เล่นในตลาดอาจยังคาดหวังการลดดอกเบี้ยของ กนง. กดดันให้ บอนด์ยีลด์ไทยและอัตราดอกเบี้ย THOR ปรับตัวลดลงต่อได้บ้าง ซึ่งอาจเปิดโอกาสให้ **ผู้เล่นในตลาดสามารถรอจังหวะบอนด์ยีลด์/อัตราดอกเบี้ย THOR ปรับตัวขึ้นบ้างในระยะสั้นนี้ ในการ Buy on Dip/Receive** โดยในส่วนของบอนด์ที่น่าสนใจนั้น เราคงมุมมองเดิมว่า **บอนด์ระยะยาว ตั้งแต่ช่วง 10 ปี ขึ้นไป หากบอนด์ยีลด์ปรับตัวขึ้นบ้าง ก็ถือว่ามีความน่าสนใจในการทยอยเข้าซื้อ หรือ Buy on Dip ได้**

พัฒนาการของเศรษฐกิจไทยยังคงสอดคล้องกับคาดการณ์ก่อนหน้าของ กนง. ส่วนอัตราเงินเฟ้อนั้น แม้จะมีแนวโน้มทรงตัวในระดับต่ำแฉวงรอล้างของเป้าหมาย แต่อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางก็ยังยึดเหนี่ยวในกรอบเป้าหมาย ทำให้ กนง. อาจไม่ได้กังวลต่อแนวโน้มเงินเฟ้อของไทยมากนัก และ กนง. อาจยังมั่นใจว่าจะไม่เกิดภาวะเงินฝืด

แรงขับเคลื่อนของเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไป

องค์ประกอบของประมาณการ GDP

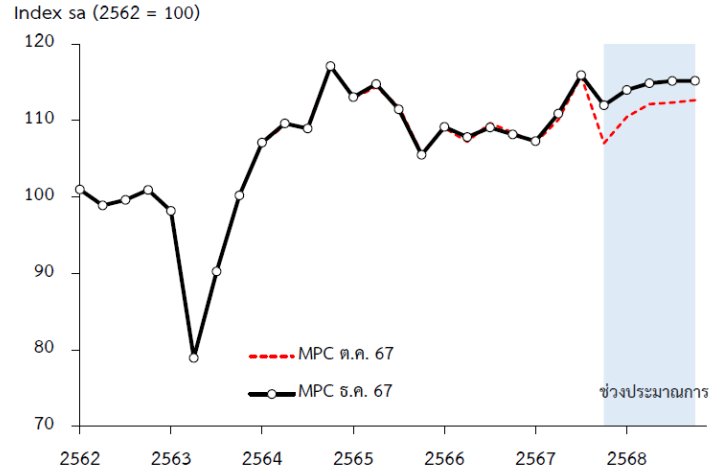


GDP growth	Avg. 58-62	2566	2567F		2568F	
			H1	H2	H1	H2
%YoY	3.4	1.9	1.9	3.5	2.9	2.8
%QoQ sa*	0.8	0.4	1.3	0.7	0.7	0.6

หมายเหตุ: * รวม statistical discrepancy หรือ CVM additive error
ที่มา: สศช. ประมาณการโดย สปท.

การส่งออกขยายตัวดีและมี upside จากสินค้าหมวดเทคโนโลยี

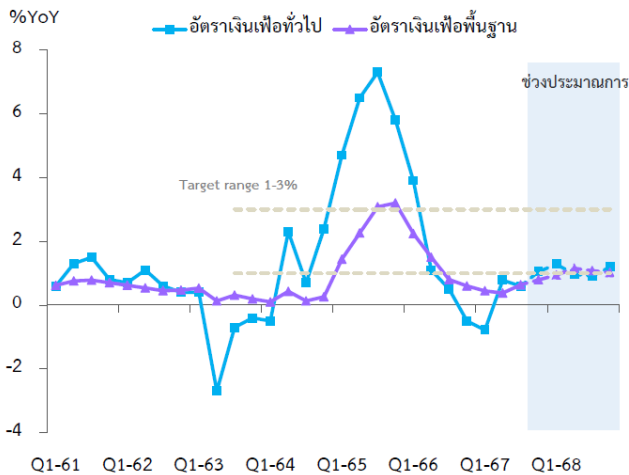
ประมาณการมูลค่าส่งออกไม่รวมทองคำ



หมายเหตุ: ปี 66 มูลค่าการส่งออก revised จาก -1.7%YoY เป็น -1.5%YoY และปริมาณการส่งออก revised จาก -2.6%YoY เป็น -2.4%YoY
ที่มา: กรมศุลกากร และกระทรวงพาณิชย์ คำนวณและประมาณการโดย สปท.

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปทรงตัวใกล้เคียงขอบล่าง

ประมาณการเงินเฟ้อ

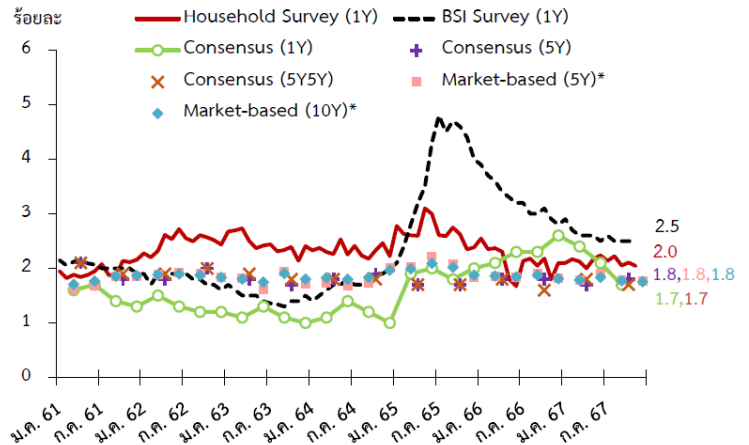


ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย สปท.

Source: Bank of Thailand

อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางยังยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย

อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์

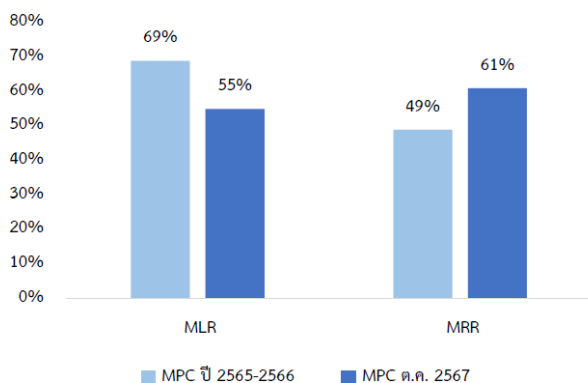


ที่มา: Asia Pacific Consensus Economics, Business Sentiment Survey (BOT), Consumer Confidence Index (Ministry of Commerce)
หมายเหตุ: [] คือค่าเฉลี่ยตั้งแต่ ม.ค. 61; *ประมาณการด้วย affine term structure model โดยใช้ข้อมูล yield curve และปัจจัยมหภาค

เราคาดว่า กนง. อาจรอประเมินผลของการลดดอกเบี้ยในการประชุมครั้งก่อน ซึ่งพบว่ามี การส่งผ่านนโยบายการเงินที่ดีขึ้นจากอดีต รวมถึงรอดิตตามผลของการออกมาตรการ แก้ปัญหานี้ โดยเฉพาะมาตรการล่าสุด อย่าง “คุณสู้ เราช่วย”

การส่งผ่านอัตราดอกเบี้ย

อัตราการส่งผ่านอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของ ธพ.



หมายเหตุ: การส่งผ่านคำนวณจากการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยยอดคงค้างสินเชื่อของ ธพ. ไทย 14 แห่ง และไม่รวมผลของ FIDF fee

มาตรการแก้ปัญหานี้

มาตรการที่ดำเนินการแล้ว

- คลินิกแก้หนี้ ทางด่วนแก้หนี้
- หมอหนี้
- กฎหมายฟื้นฟูลูกหนี้รายย่อย
- Responsible lending
- Open data, Financial literacy

มาตรการเพิ่มเติม

โครงการ “คุณสู้ เราช่วย”

1. มาตรการ “จ่ายตรง คงทรัพย์” : ลูกหนี้รายย่อย (สินเชื่อบ้านและรถ) และ SME ลดการผ่อนชำระ ปีแรก ชำระ 50% ของค้างงวดเดิม ปีที่สอง ชำระ 70% ของค้างงวดเดิม ปีที่สาม ชำระ 90% ของค้างงวดเดิม ดอกเบี้ยจะถูกพักไว้ และค้างงวดจะนำไปตัดเงินต้นทั้งหมด หากลูกหนี้ปฏิบัติตามเงื่อนไขครบ 3 ปี จะยกดอกเบี้ยให้
2. มาตรการ “จ่าย ปิด จบ” : ลูกหนี้รายย่อย ที่มีภาระหนี้ต่อบัญชีไม่เกิน 5,000 บาท โดยลูกหนี้ชำระหนี้บางส่วน เพื่อให้สามารถจ่ายและปิดจบหนี้ได้เร็วขึ้น

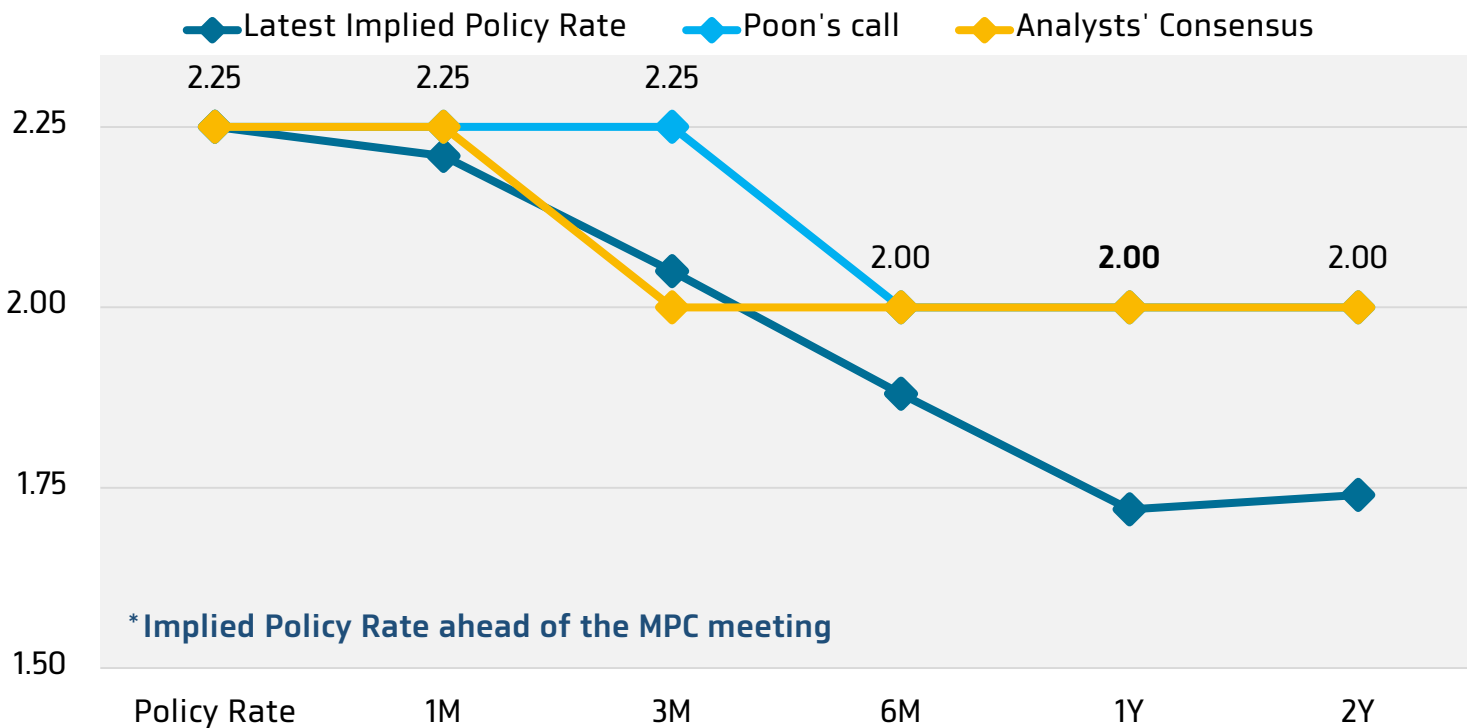
คาดการณ์เศรษฐกิจใหม่ของ กนง. ดูไม่ได้ต่างจากคาดการณ์ก่อนหน้านี้มากนัก และเศรษฐกิจไทยก็ยังมีแนวโน้มขยายตัวได้เกือบ 3% ใกล้เคียงกับระดับศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจไทย ซึ่งเราประเมินว่า ระดับ Neutral Rate ของไทยก็น่าจะอยู่ในช่วง 2.00%-2.50%

ร้อยละต่อปี	2566*	2567	2568
อัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจ	1.9	2.7	2.9
อุปสงค์ในประเทศ	3.5	2.8	2.4
การบริโภคภาคเอกชน	7.1	4.5	2.4
การลงทุนภาคเอกชน	3.2	-2.2	2.2
การอุปโภคภาครัฐ	-4.6	2.1	1.5
การลงทุนภาครัฐ	-4.6	2.9	5.1
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	2.1	7.1	3.5
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	-2.3	6.3	1.8
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	7.4	9.0	15.0
มูลค่าการส่งออกสินค้า (%YoY)	-1.5	4.9	2.7
มูลค่าการนำเข้าสินค้า (%YoY)	-3.8	6.4	1.7
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	28.2	36.0	39.5
ราคาน้ำมันดูไบ (ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล)	82.0	80.0	77.0
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	1.2	0.4	1.1
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	1.3	0.6	1.0

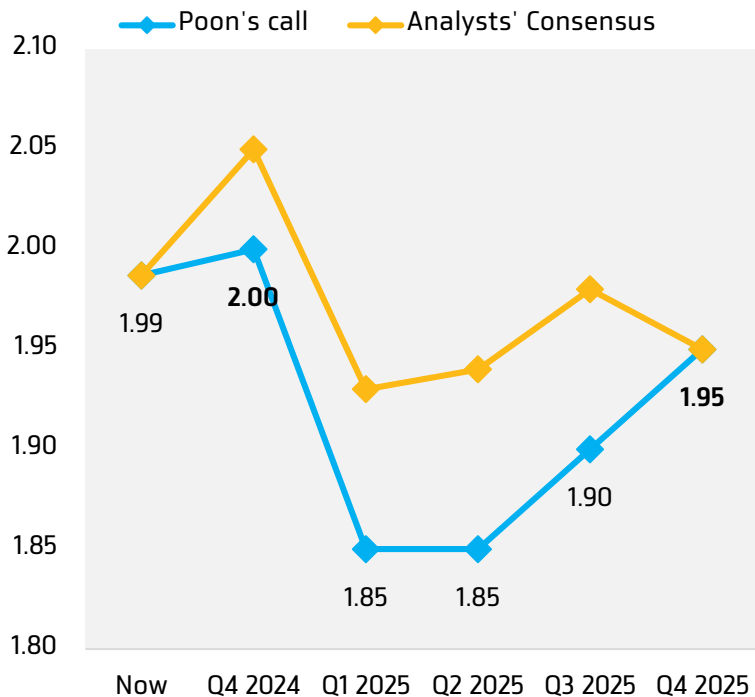
หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง

Source: Bank of Thailand

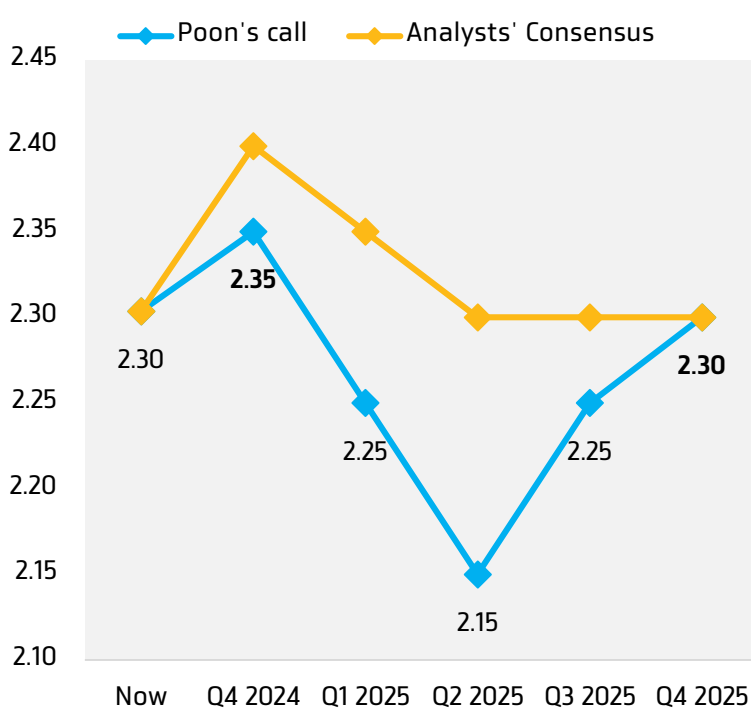
ผู้เล่นในตลาดต่างคาดหวังแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของ กนง. ไปพอสมควรแล้ว ทำให้ในระยะสั้น ก่อนที่รัฐบาล Trump 2.0 จะเริ่มดำเนินนโยบายทightenทางการค้า บอนด์ยีลด์ไทย และอัตราดอกเบี้ย THOR อาจปรับตัวขึ้นบ้าง เปิดโอกาสให้ผู้เล่นในตลาดดำเนินกลยุทธ์ Buy on Dip/Receive เพื่อลุ้นโอกาสบอนด์ยีลด์/อัตราดอกเบี้ย THOR ปรับลดลงอีกครั้ง ช่วงกลางปี หากรัฐบาล Trump 2.0 เริ่มดำเนินนโยบายทightenทางการค้า กดดันให้ผู้เล่นในตลาดกลับมาคาดหวังการขึ้นหน้าลดดอกเบี้ยของ กนง. เพิ่มเติม



TGB-2y yield (%) forecasts up to Q4/2025



TGB-10y yield (%) forecasts up to Q4/2025



Source : Bloomberg, ThaiBMA and Krungthai Global Markets; Implied Policy Rate from THOR Curve

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.