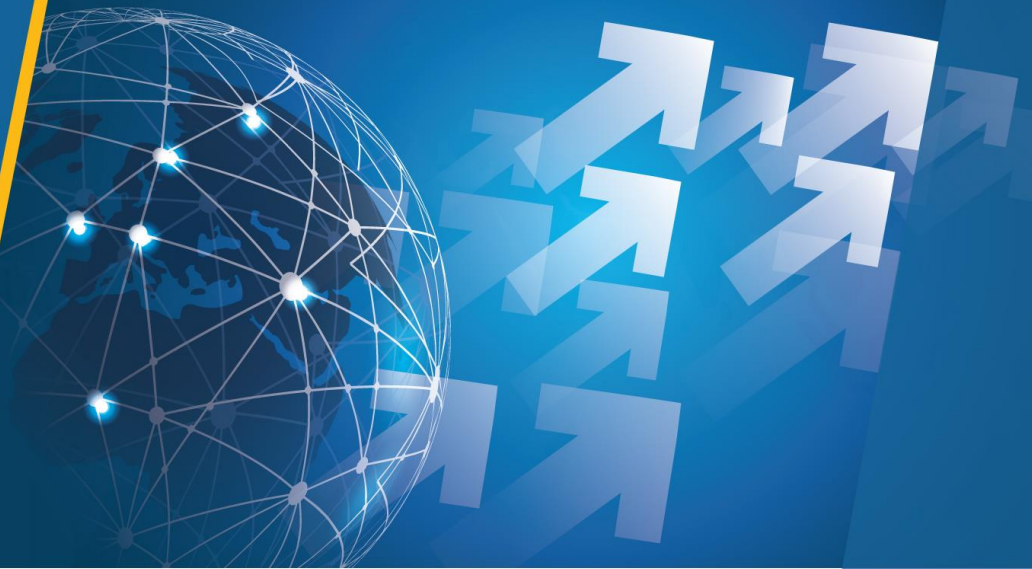


5-Jan-23

# Thailand Economic – Inflation

เงินเฟ้อเดือน ธันวาคมเพิ่มขึ้น  
สู่ระดับ 5.89%  
เฉลี่ยทั้งปี 2022 อยู่ที่  
ระดับ 6.08%

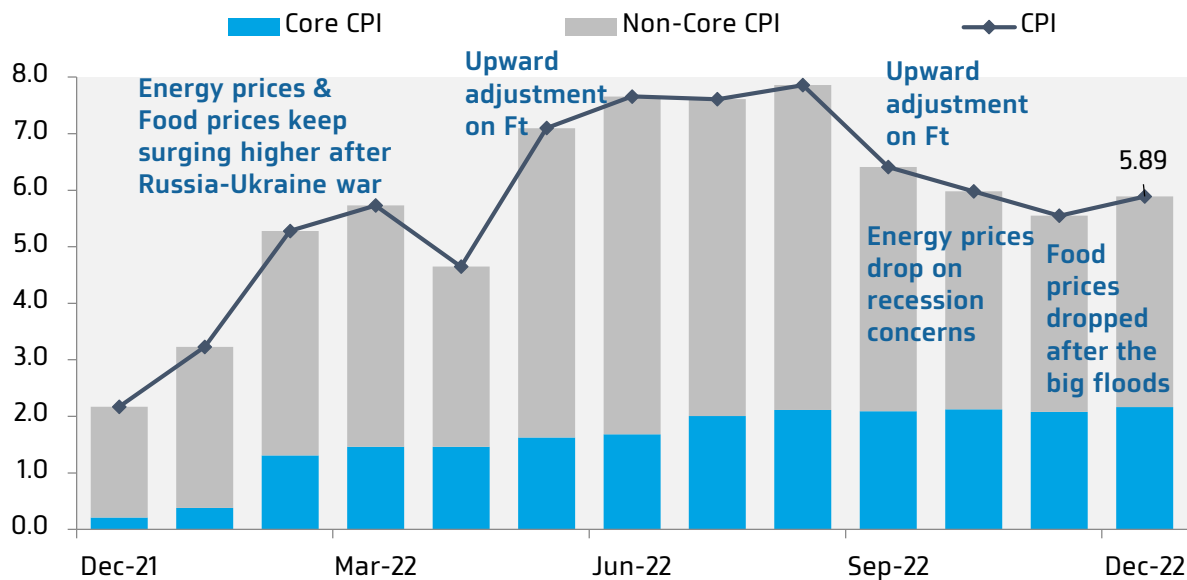


กระทรวงพาณิชย์รายงานอัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ระดับ 5.89% เพิ่มขึ้นจากระดับ 5.55% ในเดือนพฤศจิกายน



พูน พาณิชพิบูลย์  
Markets Strategist  
Poon.Panichpibool@krungthai.com

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



Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets

▪ **Headline Inflation December 2022**  
Actual: 5.89% Previous: 5.55%  
KTBGM: 5.90% Consensus: 5.90%

▪ **กระทรวงพาณิชย์รายงานอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือนธันวาคมปรับตัวขึ้นสู่ระดับ 5.89%** จากฐานราคาสินค้าและบริการในเดือนธันวาคมปีก่อนหน้าที่ไม่สูงมากนัก ขณะที่ราคาสินค้าพลังงานและอาหารยังคงอยู่ในระดับที่สูงจากเดือนเดียวกันในปีก่อนหน้า

▪ **ทั้งนี้ กระทรวงพาณิชย์มองว่า อัตราเงินเฟ้อในปี 2023 มีแนวโน้มชะลอตัวลงอย่างชัดเจนจากปี 2022** เนื่องจากราคาสินค้าหลายรายการเริ่มทรงตัวและบางส่วนก็ปรับลดลง ขณะที่ราคาพลังงานอาจปรับตัวลดลงตามแนวโน้มการชะลอตัวลงของเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้ ภาษีสงเคราะห์มาตรการดูแลค่าครองชีพของภาครัฐ และฐานราคาสินค้าที่อยู่ในปี 2022 ก็อาจช่วยลดทอนการปรับขึ้นของเงินเฟ้อได้

▪ **แม้เงินเฟ้อไทยมีแนวโน้มชะลอลง แต่ยังคงอยู่ในระดับสูงกว่ากรอบ 1%-3% ของธนาคารแห่งประเทศไทย ทำให้เรายังคงมองเดิมว่า คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะทยอยปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง ครึ่งละ 0.25% จนแตะระดับ 2.00% ในกลางปีนี้**

▪ **เรามองว่า ระดับบอนด์ยีลด์ระยะสั้นของไทยในปัจจุบัน ตั้งแต่ช่วง 5 ปี ลงมา ถือว่า อยู่ในระดับที่ต่ำเกินไปและไม่น่าสนใจ โดยเฉพาะ หากดอกเบี้ยนโยบายสามารถปรับขึ้นต่อเนื่องจนแตะระดับ 2.00% ได้**

▪ **กระทรวงพาณิชย์รายงานดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือนล่าสุด ลดลง -0.06%** จากเดือนก่อนหน้า ชะลอลงอย่างต่อเนื่องจากจุดสูงสุดในเดือนตุลาคม โดยมีปัจจัยกดดันจากการปรับตัวลดลงของราคาสินค้าหมวดพลังงาน โดยเฉพาะน้ำมันเชื้อเพลิง -1.86% ส่วนราคาในหมวดอาหารและเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์เพิ่มขึ้นเล็กน้อย +0.32% โดยมีสินค้าสำคัญหลายรายการปรับตัวลดลง เช่น เนื้อสัตว์ ไข่ และผลไม้สด

▪ **เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน เงินเฟ้อทั่วไปปรับตัวขึ้นสู่ระดับ 5.89% จาก 5.55% ในเดือนก่อนหน้า** โดยปัจจัยหนุนยังคงเป็นราคาสินค้าพลังงานและราคาหมวดอาหารที่อยู่ในระดับสูงจากปีก่อนหน้า นอกจากนี้ ระดับฐานราคาในปี 2021 ก็อยู่ในระดับที่ต่ำ ทั้งนี้ เมื่อหักราคาอาหารสดรวมถึงพลังงานออก อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องสู่ระดับ 3.23% สอดคล้องกับแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

▪ **กระทรวงพาณิชย์ มองว่า อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2023 มีแนวโน้ม “ชะลอตัวอย่างชัดเจน” จากในปี 2022** หลังราคาสินค้าและบริการส่วนใหญ่ได้ปรับตัวขึ้นไปพอสมควรตามต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นในปีนี ทำให้ราคาเริ่มมีแนวโน้มทรงตัวและบางส่วนก็มีการปรับลดของราคาลงมาบ้าง นอกจากนี้ ราคาสินค้าพลังงานก็มีแนวโน้มปรับตัวลดลงตามการชะลอตัวลงของเศรษฐกิจโลก ขณะเดียวกันมาตรการดูแลค่าครองชีพและระดับฐานราคาที่สูงในปี 2022 ก็จะช่วยลดทอนแรงกดดันต่อเงินเฟ้อได้ ทั้งนี้ ความเสี่ยงเงินเฟ้อยังคงมีอยู่ ตามภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ดีขึ้น การส่งผ่านต้นทุนของผู้ผลิต การปรับขึ้นค่าจ้างทั้งระบบและความไม่แน่นอนของการปรับค่าไฟฟ้า อนึ่ง กระทรวงพาณิชย์คงประมาณการเงินเฟ้อทั่วไปที่ระดับ 2.0%-3.0% ในปีนี้ (ค่ากลาง 2.5%)

**เงินเฟ้อไทยชะลอลงชัดเจน ในบริบทเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวต่อเนื่อง ทำให้ กนง. สามารถทยอยขึ้นดอกเบี้ยครึ่งละ 0.25% จนแตะระดับ 2.00% ได้ในกลางปีนี้**

▪ **จากรายงานเงินเฟ้อทั่วไปล่าสุด หากพิจารณาโมเมนต์ของราคาสินค้าและบริการ (เทียบจากการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาสินค้าและบริการจากเดือนก่อนหน้า) จะเห็นได้ว่าแนวโน้มการชะลอตัวของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปนั้นชัดเจนมากขึ้น ส่วนเงินเฟ้อพื้นฐานก็ปรับตัวขึ้นเล็กน้อย ตามภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ทำให้เรามั่นใจว่า แรงกดดันต่อเงินเฟ้อได้คลี่คลายลงต่อเนื่อง โดยเฉพาะหากเงินเฟ้อทั่วไปเพิ่มขึ้นเฉลี่ยเดือนละไม่ถึง +0.2% ที่เราเคยประเมินไว้ว่าจะจะเป็นระดับที่ทำให้เงินเฟ้อทยอยปรับตัวกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) และเป็นไปตามที่ ธปท. คาดการณ์ได้ในปีหน้า ดังนั้น การเร่งขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของ คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะไม่เกิดขึ้น และเราคงมุมมองเดิมว่า กนง. จะทยอยขึ้นดอกเบี้ยครึ่งละ 0.25% จนแตะระดับสูงสุด (Terminal Rate) 2.00% ในช่วงกลางปี ซึ่งต้องจับตามองผลการประชุมของ กนง. ในเดือนมีนาคมอย่างใกล้ชิดว่าจะมีคณะกรรมการบางท่านสนับสนุนการคงดอกเบี้ยที่ระดับ 1.75% หรือไม่ และมุมมองของ กนง. ต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ เงินเฟ้อ และปัจจัยเสี่ยงอย่างโอกาสเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในฝั่งสหรัฐฯและยุโรป เป็นอย่างไร**

▪ **อนึ่ง ความเสี่ยงต่อแนวโน้มเงินเฟ้อยังคงมีอยู่ โดยเฉพาะทิศทางราคาพลังงาน โดยเฉพาะความไม่แน่นอนของการปรับค่าไฟฟ้า เพราะหากมีการปรับเพิ่มขึ้นมาก ก็อาจหนุนให้เงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้นได้** นอกจากนี้ ภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่ดีขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การส่งผ่านต้นทุนการผลิตเพิ่มสูงขึ้นได้ และอีกประเด็นสำคัญที่ควรจับตาดูอย่างใกล้ชิด คือ **ราคาสินค้าพลังงาน โดยเฉพาะราคาน้ำมันดิบ** โดยหากเศรษฐกิจจีนฟื้นตัวดีขึ้นมากหลังการทยอยเปิดประเทศ ก็อาจช่วยหนุนให้ราคาน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้นได้ แต่เรามองว่า ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลงอาจช่วยจำกัดไม่ให้ราคาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้นแรงไปมากได้

▪ **เรามองว่า ระดับบอนด์ยีลด์ของไทยตั้งแต่ช่วงอายุ 5 ปี ลงมานั้นอยู่ในระดับที่เรามองว่า “ไม่น่าดึงดูด” เมื่อเทียบกับมุมมองของเราต่อ Terminal Rate ของ กนง. ที่ระดับ 2.00%** ยกเว้นบอนด์ยีลด์ 5 ปี ที่ปัจจุบันอยู่ ณ ระดับ 1.94% ก็อาจพอจะมองได้ว่าเหมาะสม หากดอกเบี้ยนโยบายจะขึ้นได้เพียงแค่ 1.75% ซึ่งจากการเข้าร่วมประชุม Analyst meeting ล่าสุดกับทาง ธปท. เรามองว่า ธปท. ยังมีมุมมองที่เป็นบวกต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยและยังมีท่าทีระมัดระวังต่อแนวโน้มเงินเฟ้อ ทำให้เรามองว่าดอกเบี้ยนโยบายไม่น่าจะหยุดอยู่ที่ระดับ 1.75% ซึ่งหากผลการประชุม กนง. ในเดือนมีนาคม สะท้อนว่า คณะกรรมการทุกท่านยังสนับสนุนการเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง เรามองว่า บอนด์ยีลด์ระยะสั้นของไทย “เสี่ยง” ที่จะปรับตัวขึ้น เพื่อรับรู้แนวโน้มดังกล่าว ซึ่งนักลงทุนควรรอจังหวะให้ **บอนด์ยีลด์ระยะสั้น รวมถึงระยะปานกลางมีการปรับตัวสูงขึ้นบ้าง เพื่อทยอยเข้าซื้อ หรือ Buy on Dip** นอกจากนี้ เราคงมองว่า เศรษฐกิจในปีนี้จะเผชิญความท้าทายมากขึ้นและเศรษฐกิจหลักมีความเสี่ยงที่จะเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) ได้ ในขณะที่ นโยบายการเงินของบรรดาธนาคารกลางได้เริ่มเข้าใกล้ “จุดจบของดอกเบี้ยขาขึ้น” ทำให้ **การทยอยลดทอนในสินทรัพย์ปลอดภัย อย่าง พันธบัตรรัฐบาล โดยเฉพาะพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว หรือ ระยะกลาง ก็เป็นทางเลือกในการลงทุนที่น่าสนใจ** แต่นักลงทุนอาจพิจารณาทยอยเพิ่มสถานะการถือครองในจังหวะที่บอนด์ยีลด์ดังกล่าวมีการปรับตัวสูงขึ้นมากกว่าที่จะไล่ราคาซื้อในจังหวะบอนด์ยีลด์ปรับตัวลดลง

## **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.