

25-Jan-23

Monetary Policy – MPC Meeting

กนง. มีมติเป็น
เอกฉันท์ “ขึ้น”
ดอกเบี้ย 0.25%
สู่ระดับ 1.50%

พร้อมส่งสัญญาณ
เดินทางขึ้นดอกเบี้ย
ต่อเนื่องในปี



กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ “ขึ้น” ดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 1.50% ย้ำจุดยืนการทยอยขึ้นดอกเบี้ยให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ



พูน พานิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpibool@krungthai.com

Bank of Thailand Monetary Policy History

| Date | Rate | Vote | Direction/Dissent |
|-------------|-------|------|-----------------------|
| 25 Jan 2023 | 1.50% | 7:0 | Hike 0.25%/- |
| 30 Nov 2022 | 1.25% | 7:0 | Hike 0.25%/- |
| 28 Sep 2022 | 1.00% | 7:0 | Hike 0.25%/- |
| 10 Aug 2022 | 0.75% | 6:1 | Hike 0.25%/Hike 0.50% |
| 8 June 2022 | 0.50% | 4:3 | Hold/Hike |
| 20 Mar 2022 | 0.50% | 7:0 | Hold/- |
| 9 Feb 2022 | 0.50% | 7:0 | Hold/- |
| 22 Dec 2021 | 0.50% | 7:0 | Hold/- |

Source: Bank of Thailand and Krungthai Global Markets

▪ **Bank of Thailand Benchmark Interest Rate**
Actual: 1.50% Previous: 1.25%
KTBM: 1.50% Consensus: 1.50%

▪ **กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ “ขึ้น” ดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 1.50% ตามคาด** หลังเศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะภาคท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนที่จะได้แรงหนุนจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีน ส่วนเงินเฟ้อแม้ชะลอลง แต่เงินเฟ้อพื้นฐานก็อาจอยู่ในระดับสูงได้นาน จากแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ ทำให้การทยอยปรับขึ้นดอกเบี้ยนั้นยังคงเหมาะสม

▪ **ในการประชุมครั้งนี้ กนง. มีมุมมองที่เป็นบวกต่อแนวโน้มเศรษฐกิจมากขึ้น** หนุนโดยการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีนพร้อมกันนั้น กนง. ได้ปรับลดความเสี่ยงด้านต่ำของเศรษฐกิจโลกลง หลังเศรษฐกิจหลักและเศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น ทั้งนี้ กนง. ยังคงติดตามแนวโน้มเงินเฟ้ออย่างใกล้ชิด หลังแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์มีโอกาสมุ่งสูงขึ้น ตามการฟื้นตัวเศรษฐกิจ

▪ **ทั้งนี้ กนง. มองว่า ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามในอนาคต คือ 1) แนวโน้มเศรษฐกิจโลก 2) ผลกระทบจากการเปิดประเทศจีน และ 3) การส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการ**

▪ **มุมมองของ กนง. ที่มีความมั่นใจในแนวโน้มเศรษฐกิจมากขึ้น** ทำให้เราคงมุมมองเดิมว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ครั้งละ 0.25% จนแตะระดับ 2.00% ในการประชุมเดือนพฤษภาคม อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี เราจะจับตาผลการประชุมในเดือนมีนาคมอย่างใกล้ชิด เพราะหากเริ่มมีคณะกรรมการบางส่วนเห็นชอบให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 1.75% และ กนง. ไม่ได้กังวลแนวโน้มเงินเฟ้อมากนัก Terminal Rate ก็อาจไม่ถึง 2.00% ได้

▪ **การประชุมครั้งถัดไป: 29 มีนาคม 2566**

▪ **กนง. มองว่า เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง** หนุนโดยแรงส่งจากภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนเป็นปัจจัยสำคัญ ซึ่งจะได้แรงส่งเพิ่มเติมจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีน นอกจากนี้ การฟื้นตัวต่อเนื่องของภาคการบริการก็จะช่วยหนุนการจ้างงานและการกระจายรายได้ให้กับแรงงานในภาคการบริการและลูกจ้างอิสระ ซึ่งจะช่วยหนุนการบริโภคภาคเอกชนโดยรวมในที่สุด ทั้งนี้ การส่งออกมีแนวโน้มชะลอตัวลงในปีนี ตามภาพเศรษฐกิจโลก แต่ กนง. มองว่าความเสี่ยงด้านต่ำของเศรษฐกิจโลกเริ่มลดลง หลังเศรษฐกิจหลักและเศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น

▪ **ในส่วนประเด็นเงินเฟ้อ กนง. มองว่า อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มลดลง** ตามแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปทานที่ทยอยลดลง ตามการปรับตัวลงของราคาสินค้าพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์ อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอาจอยู่ระดับสูงได้นานกว่าคาด ตามการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการและแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางยังคงอยู่ใกล้ระดับเดิม

▪ **กนง. เห็นชอบให้ขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% ในครั้งนี้** โดยมองว่า การทยอยขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องยังมีความเหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

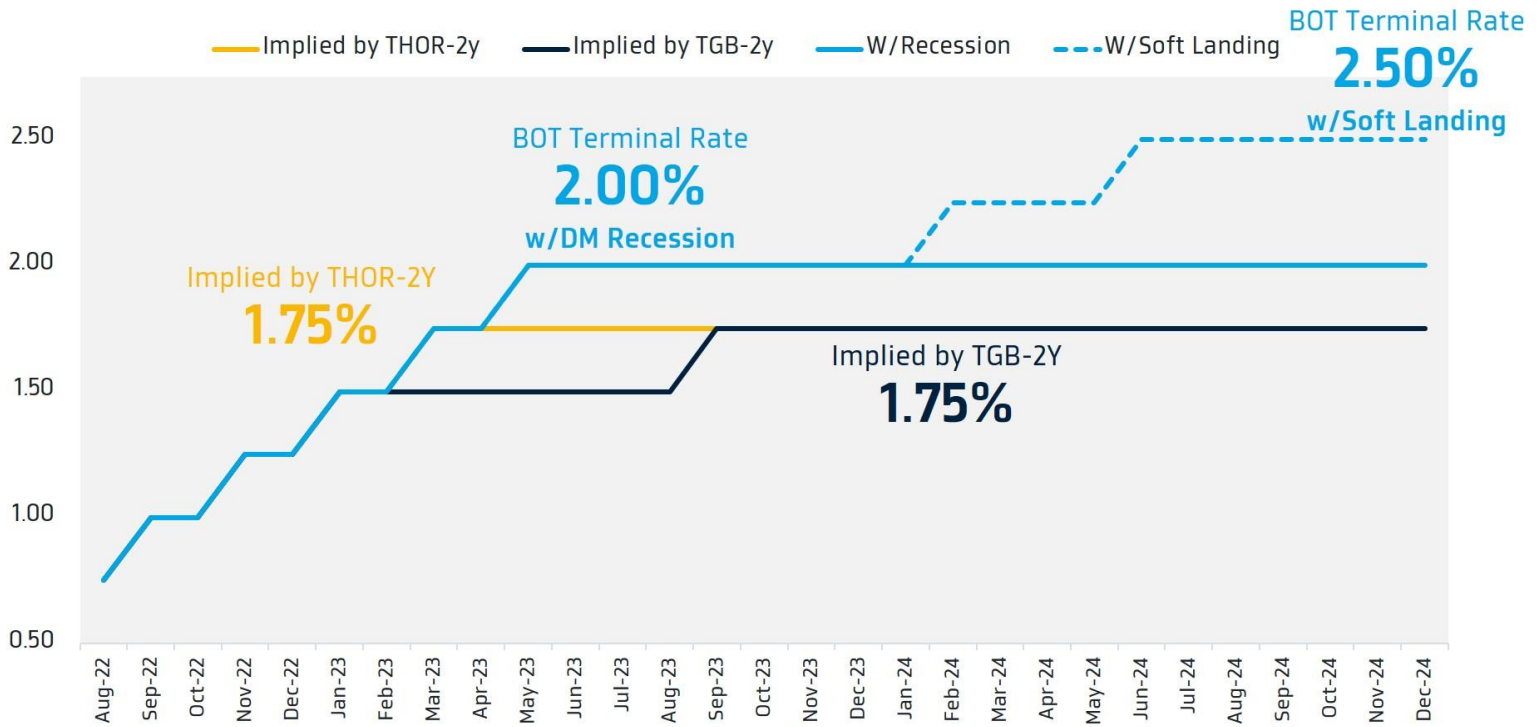
เราคงมุมมองเดิมว่า กนง. จะทยอยขึ้นดอกเบี้ยครั้งละ 0.25% จนแตะระดับ 2.00% ในการประชุมเดือนพฤษภาคม

▪ **การเปิดประเทศจีน (Reopening) ที่เร็วกว่าคาด** ส่งผลให้เศรษฐกิจไทยมีโอกาสขยายตัวดีขึ้นกว่าคาด ตามการกลับมาของนักท่องเที่ยวจีนและอานิสงส์จากการส่งออกไปยังจีน ขณะเดียวกัน เราประเมินว่า China's Reopening นอกจากจะช่วยหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย ยังอาจส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อไทยมีความเสี่ยงที่จะชะลอตัวลงช้าได้เช่นกัน โดยในกรณีที่เศรษฐกิจจีนกลับมาขยายตัวได้แข็งแกร่งมากกว่า +5%/y ในปีนี้ ก็อาจหนุนให้ราคาสินค้าพลังงานเสี่ยงที่จะปรับตัวสูงขึ้นกว่าคาด พร้อมกันนั้น การกลับมาของนักท่องเที่ยวจีนที่เร็วกว่าคาด ซึ่งจะช่วยหนุนทั้งการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชน ก็อาจสร้างแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ได้เช่นกัน ซึ่งเรามองว่า **ในการประชุม กนง. ครั้งนี้ บรรดาคณะกรรมการได้แสดงความกังวลต่อแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์เพิ่มขึ้น** หลังภาพเศรษฐกิจไทยดูดีขึ้นตามการเปิดประเทศจีน ทำให้เราจึงคงมุมมองเดิมว่า กนง. จะเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยนโยบายครั้งละ 0.25% สู่ระดับ 2.00% ในการประชุมเดือนพฤษภาคม ก่อนที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับดังกล่าว จนกว่า แนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อจะมีการเปลี่ยนแปลงชัดเจน โดยเรามองว่า กนง. มีโอกาสที่จะพิจารณา “ปรับลด” อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ลงได้บ้าง หากเศรษฐกิจหลักเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่รุนแรงกว่าคาด ซึ่งเรามองว่า กรณีดังกล่าวอาจเกิดขึ้นได้ยากอยู่ ณ ปัจจุบัน และกรณีฐาน (Base case) ของเรา คือ ภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่ไม่รุนแรง (Mild Recession) ในช่วงไตรมาสที่ 4 ทั้งนี้ มีโอกาสที่เราจะปรับมุมมองเป็นแค่การชะลอตัวแบบ Soft Landing หาก รายงานข้อมูลเศรษฐกิจในระยะข้างหน้าดีขึ้นกว่าที่เราคาดการณ์ไว้

▪ **แม้เราคงมองว่า กนง. จะทยอยปรับขึ้นดอกเบี้ย** แต่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ก็อาจไม่ได้ปรับขึ้นเร็วเท่าที่ หลังจากในช่วงต้นปี ธนาคารพาณิชย์ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ตามการปรับค่าธรรมเนียม FIDF จะกลับมาที่ระดับ 0.46% ซึ่งก็เปรียบเสมือนการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายไปแล้วในช่วงต้นปี ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยังมีแนวโน้มทยอยปรับตัวสูงขึ้นตามทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งทั้งฝั่งผู้ประกอบการและประชาชนทั่วไปก็ควรเตรียมพร้อมรับมือกับความเสี่ยงดังกล่าว

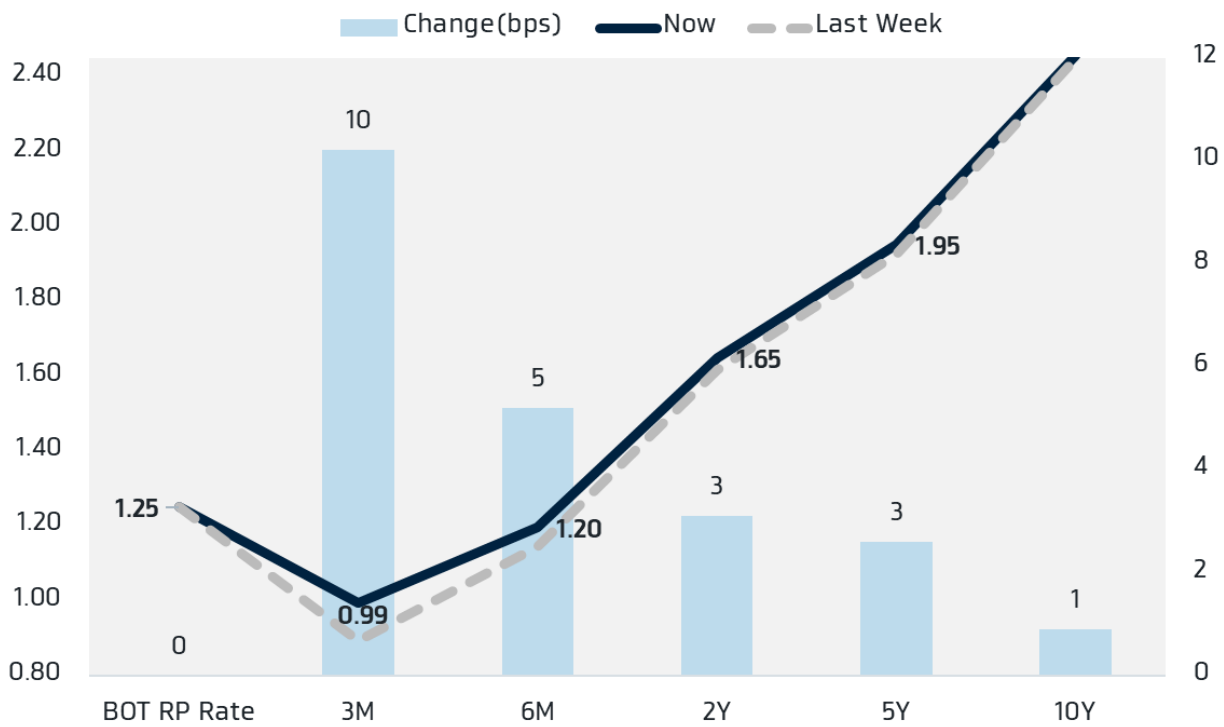
▪ **ปัจจุบัน ระดับของทั้งบอนด์ยีลด์ระยะสั้นของไทยในปัจจุบัน อาทิ บอนด์ยีลด์ 2 ปี รวมถึง อัตราดอกเบี้ย THOR 2 ปี อาจสะท้อน Terminal Rate เพียง 1.75% ซึ่งต่ำกว่าสมมติฐานของเราที่ประเมินว่า Terminal Rate จะขึ้นถึงระดับ 2.00%** ทำให้เรามองว่า **การประชุม กนง. ในเดือนมีนาคมจะเป็นการประชุมที่สำคัญมากในปี** นี้ เพราะหากมีคณะกรรมการบางส่วนเห็นชอบให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย หรือ กนง. มีการปรับมุมมองต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ เช่น กนง. ลดความกังวลแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ลงบ้าง (ซึ่งอาจสะท้อนผ่านการปรับประมาณการเศรษฐกิจใหม่ในการประชุมเดือนมีนาคม) ในกรณีดังกล่าว อาจชี้ว่า Terminal Rate อาจจบที่ 1.75% ได้ตามที่สะท้อนในตลาด ณ ปัจจุบันกว่า หาก กนง. ยังคงมุมมองสนับสนุนการเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง แปลว่า Terminal Rate อาจแตะระดับ 2.00% หรือสูงกว่าได้ ทำให้เราอาจเห็นการปรับตัวขึ้นของบอนด์ยีลด์ระยะสั้น หรือ อัตราดอกเบี้ย THOR ระยะสั้น เพื่อให้สะท้อนกับแนวโน้มดังกล่าว

ผู้เล่นในตลาดคาดว่า กนง. อาจขึ้นดอกเบี้ยจนแตะระดับเพียง 1.75% ในขณะที่ เราคงมุมมองเดิมว่า กนง. มีแนวโน้มที่จะทยอยขึ้นดอกเบี้ยจนแตะ 2.00% ภายในครึ่งแรกของปีนี้



Source: ThaiBMA and Krungthai Global Markets

บอนด์ยีลด์ระยะสั้นยังคงสะท้อนมุมมองของผู้เล่นในตลาดที่คาดว่า Terminal Rate อาจอยู่แถว 1.75%



Source: ThaiBMA as of 24 January 2023 before MPC decision to hike 25bps to 1.50%

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.