

31-May-23

Monetary Policy – MPC Meeting

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ “ขึ้น” ดอกเบี้ย 0.25% สู่ระดับ 2.00% ตามการฟื้นตัวต่อเนื่องของเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังคงอยู่ในระดับสูง



กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ “ขึ้น” ดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 2.00% เพื่อให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ



พูน พาณิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpibool@krungthai.com

Bank of Thailand Monetary Policy History

| Date | Rate | Vote | Direction/Dissent |
|-------------|-------|------|-----------------------|
| 31 May 2023 | 2.00% | 7:0 | Hike 0.25%/- |
| 29 Mar 2023 | 1.75% | 7:0 | Hike 0.25%/- |
| 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/- |

Source: Bank of Thailand and Krungthai Global Markets

- Bank of Thailand Benchmark Interest Rate
Actual: 2.00% Previous: 1.75%
KTBM: 2.00% Consensus: 2.00%
- กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ “ขึ้น” ดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 2.00% ตามคาด หลังเศรษฐกิจฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง หนุนโดยภาคท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชน ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังอยู่ในระดับสูงและมีความเสี่ยงจากแรงกดดันด้านอุปสงค์และการส่งผ่านต้นทุน ทำให้การทยอยปรับขึ้นดอกเบี้ยนั้นยังคงเหมาะสม
- กนง. “คง” คาดการณ์อัตราการเติบโตเศรษฐกิจในปี 2023 และ 2024 ที่ระดับ +3.6%/y/y และ +3.8%/y/y ตามเดิม ทั้งนี้ กนง. ปรับลดคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานลงจากประมาณการครั้งก่อนพอสมควร โดยมีแนวโน้มชะลอลงต่อเนื่องสู่ระดับ 2.5% และระดับ 2.0% ในปี 2023 ตามลำดับ แม้ กนง. จะปรับลดคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อลง แต่ กนง. ยังคงแสดงความกังวลต่อพัฒนาการของเงินเฟ้อ ซึ่งยังมีความเสี่ยงด้านสูง ซึ่งส่วนหนึ่ง ขึ้นอยู่กับนโยบายเศรษฐกิจของภาครัฐในระยะถัดไป
- เรามองว่า กนง. มีโอกาสปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อสู่ระดับ 2.25% ในการประชุมเดือนสิงหาคม หากเศรษฐกิจยังฟื้นตัวได้ดีและแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อยังเป็นไปตามคาด ทั้งนี้ ผู้เล่นในตลาดได้รับรู้มุมมองดังกล่าวไปบ้างแล้ว (โอกาสขึ้น 50%-60%) ทำให้เรามองว่า หากบอนด์ยีลด์ปรับตัวสูงขึ้นก็อาจเป็นจังหวะในการทยอยซื้อ โดยบอนด์ยีลด์ระยะกลาง-ยาว อาจมีช่วงในการปรับตัวที่กว้างกว่าบอนด์ยีลด์ระยะสั้น และคงแนะนำ Sell on Rally หากบอนด์ยีลด์มีการปรับตัวลดลง ยกเว้นบอนด์ยีลด์ระยะยาวที่อาจถือต่อไปได้ ตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลกชะลอตัว
- การประชุมครั้งถัดไป: 2 สิงหาคม 2566

- กนง. คงมุมมองว่า เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยเศรษฐกิจไทยจะโตราว +3.6% ได้ในปีนี้ และขยายตัว +3.8% ในปีหน้า หนุนโดยแรงส่งจากภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนเป็นปัจจัยสำคัญ ขณะที่การส่งออกสินค้ามีแนวโน้มทยอยฟื้นตัว ส่วน อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มปรับตัวลงเฉลี่ยทั้งปีอยู่ที่ระดับ 2.5% และระดับ 2.0% ในปีหน้า ตามแรงกดดันจากค่าไฟฟ้าและราคาน้ำมันที่จะลดลง ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะทรงตัวที่ระดับ 2.0% อย่างไรก็ดี อัตราเงินเฟ้อยังมี ความเสี่ยงด้านสูงอยู่ ตามการส่งผ่านต้นทุนและแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ตามภาพการฟื้นตัวเศรษฐกิจ กนง. จึงมีมติให้ขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25%
- กนง. มองว่า การทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังมีความเหมาะสมกับบริบทเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในอนาคต อย่างไรก็ดี กนง. ก็พร้อมปรับขนาดและเงื่อนไขเวลาของการขึ้นดอกเบี้ย ให้สอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ ภายใต้ ความเสี่ยงสำคัญต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ อาทิ 1. เศรษฐกิจและเงินเฟ้ออาจเร่งขึ้นมากกว่าคาด 2. ความไม่แน่นอนของทิศทางนโยบายเศรษฐกิจของภาครัฐในอนาคต และ 3. แนวโน้มเศรษฐกิจและการเงินโลก

แม้ กนง. ปรับคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อลง แต่ประเด็นอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่ควรเป็นบวก เมื่อเศรษฐกิจกลับสู่ระดับศักยภาพ ทำให้เรามองว่า กนง. อาจขึ้นดอกเบี้ยสู่ระดับ 2.25%

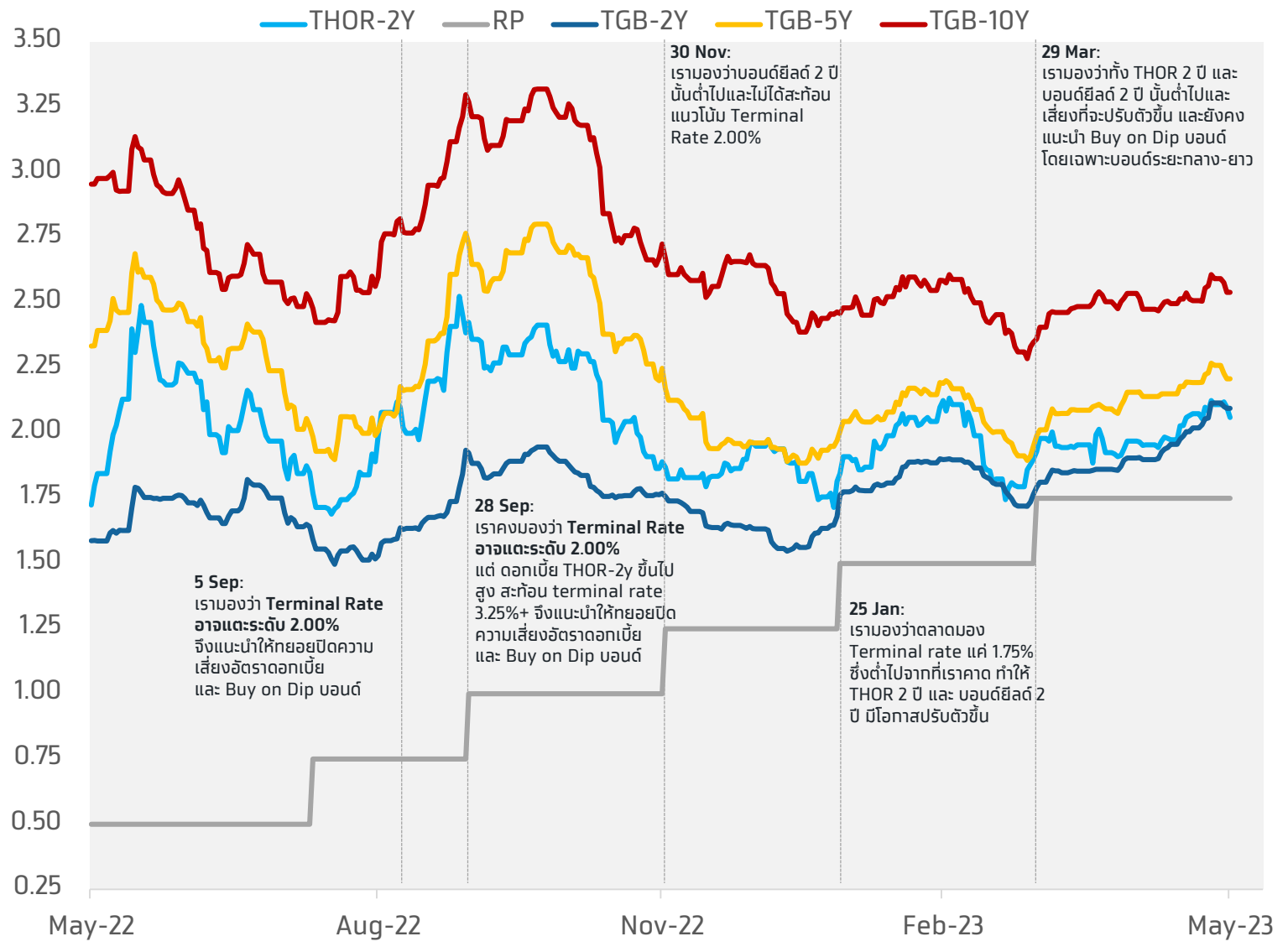
- มุมมองของ กนง. ต่อแนวโน้มเศรษฐกิจยังไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปมากนัก ขณะที่ กนง. ยังคงแสดงความกังวลต่อแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ ที่มีความเสี่ยงด้านสูงอยู่ สะท้อนผ่านการวิเคราะห์ของ กนง. ที่มองว่า อัตราเงินเฟ้อถูกขับเคลื่อนด้วยองค์ประกอบที่มีความหนืดมากขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้ เมื่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ในระดับสูงนาน ก็อาจส่งผลต่อการปรับราคาสินค้าและบริการ ขณะเดียวกัน ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ก็ยังไม่ได้ส่งผ่านต้นทุนมากนัก นอกจากนี้ เราคาดว่า กนง. อาจได้ลองประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อภายใต้สมมติฐานนโยบายเศรษฐกิจของว่าที่รัฐบาลไปบ้างแล้ว ดังจะเห็นได้จาก กนง. ประเมินว่า ยังมีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจภาครัฐในอนาคต ที่อาจส่งผลต่อทิศทางอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งบทสรุปของการวิเคราะห์ดังกล่าวได้นำมาสู่ คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่เป็น Fan Chart มีกรอบที่กว้างขึ้น
- นอกจากนี้ เรามองว่า กนง. อาจมีความต้องการเห็นอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Policy Rate) ที่เป็นบวก เมื่อเศรษฐกิจไทยกลับสู่ระดับศักยภาพ ซึ่งปัจจุบันเศรษฐกิจไทยยังไม่ถึงระดับดังกล่าว ทำให้เราปรับมุมมองใหม่ว่า กนง. อาจเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีก +0.25% ในการประชุมเดือนสิงหาคม สู่ระดับ 2.25% อย่างไรก็ดี เรายอมรับว่า มุมมองดังกล่าว อาจปรับเปลี่ยนไปได้ หากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลงมากขึ้นหรือเกิดความวุ่นวายทางการเมืองขึ้น
- เรามองว่า ผู้เล่นในตลาดได้รับรู้มุมมองการเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อของ กนง. ไปบ้างแล้ว ทำให้บอนด์ยีลด์ระยะสั้นของไทย รวมถึงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น เช่น THOR มีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อได้ไม่มาก เราจึงมองว่า นักลงทุนควรรอจังหวะที่บอนด์ยีลด์มีการปรับตัวสูงขึ้น ในการทยอยเข้าซื้อสะสม (Buy on Dip) หรือ ปิดความเสี่ยงอัตราดอกเบี้ย ทั้งนี้ เรา มองว่า บอนด์ยีลด์ระยะกลาง-ยาว อาจมีช่วงการปรับตัวที่กว้างกว่าบอนด์ยีลด์ระยะสั้น เนื่องจากอาจมีปัจจัยภายนอกอย่าง การเคลื่อนไหวของบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ มากกระทบ

MPC Economic Projections

| Economic Forecasts | 2022 | 2023F | 2024F |
|----------------------------|-------|-------|-------|
| Change in real GDP (%/y/y) | 2.6 | 3.6 | 3.8 |
| Mar '23 projection | | 3.6 | 3.8 |
| Current Account (Bn. USD) | -17.2 | 6.0 ↑ | 12.5 |
| Mar '23 projection | | 4.0 | 12.5 |
| CPI Inflation (%/y/y) | 6.1 | 2.5 ↓ | 2.4 |
| Mar '23 projection | | 2.9 | 2.4 |
| Core CPI Inflation (%/y/y) | 2.5 | 2.0 ↓ | 2.0 |
| Mar '23 projection | | 2.4 | 2.0 |

Source: Bank of Thailand

สมมติฐานจุดสูงสุดดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.00% ของเราตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปีก่อนหน้า นั้นได้ช่วยให้เราสามารถหาจังหวะในการปิดความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยและเข้าลงทุนในบอนด์อย่างไรก็ดี เรามองว่า ยังมีโอกาสที่ กนง. อาจเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อสู่ระดับ 2.25% ได้ (หาก กนง. ต้องการให้ Real policy rate เป็นบวก) ซึ่งผู้เล่นในตลาดบางส่วนได้มองภาพดังกล่าวไว้บ้างแล้ว ทำให้ การเคลื่อนไหวของ THOR และบอนด์ยีลด์ระยะสั้น อาจมีลักษณะ sideway ในกรอบแคบ ซึ่งเราจะยังคงแนะนำ Buy on Dip & Sell on Rally ส่วนบอนด์ระยะกลางถึงยาว มีโอกาสแกว่งตัวในกรอบที่กว้างกว่าและยังคงแนะนำ Buy on Dip ตามเดิม



Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets



อัตราเงินเฟ้อไทยยังอยู่ในระดับสูง และเสี่ยงเผชิญแรงกดดันด้านสูงจากการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการ รวมถึงแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ส่วนนโยบายเศรษฐกิจของภาครัฐในอนาคตก็อาจส่งผลกระทบต่อทิศทางอัตราเงินเฟ้อได้

| เครื่องชี้แนวโน้มเงินเฟ้อ | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------------|------|------|-------|-------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| เครื่องชี้แนวโน้มเงินเฟ้อ | 2022 | | | | | | | | | | | | 2023 | | | |
| | ม.ค. | ก.พ. | มี.ค. | เม.ย. | พ.ค. | มิ.ย. | ก.ค. | ส.ค. | ก.ย. | ต.ค. | พ.ย. | ธ.ค. | ม.ค. | ก.พ. | มี.ค. | เม.ย. |
| Core CPI | 0.5 | 1.8 | 2.0 | 2.0 | 2.3 | 2.5 | 3.0 | 3.2 | 3.1 | 3.2 | 3.2 | 3.2 | 3.0 | 1.9 | 1.8 | 1.7 |
| Core CPI (ex rent & measures) | 0.7 | 2.2 | 2.4 | 2.6 | 2.8 | 3.0 | 3.6 | 3.7 | 3.8 | 3.9 | 4.0 | 4.0 | 3.8 | 2.3 | 2.1 | 2.0 |
| Symmetric trimmed mean CPI | 1.2 | 2.1 | 2.4 | 2.4 | 3.2 | 3.7 | 4.0 | 4.2 | 4.2 | 4.2 | 4.1 | 4.2 | 3.7 | 2.9 | 2.6 | 2.6 |
| Sticky price CPI | 0.5 | 2.4 | 2.8 | 2.7 | 3.2 | 3.5 | 4.2 | 4.7 | 4.6 | 4.7 | 4.9 | 4.9 | 4.6 | 3.1 | 2.8 | 2.7 |
| Common CPI | 1.0 | 1.7 | 1.9 | 2.2 | 2.5 | 2.8 | 3.2 | 3.6 | 3.7 | 3.9 | 4.1 | 4.3 | 4.2 | 3.8 | 3.7 | 3.4 |
| MUCSVO Trend | 2.2 | | | 2.7 | | | 3.2 | | | 3.4 | | | 3.3 | | | |

- ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม**
- เงินเฟ้อพื้นฐานที่อยู่ในระดับสูงนานต่อเนื่องอาจกระทบต่อพฤติกรรมการตั้งราคา
 - แรงกดดันด้านอุปสงค์ในบริษัทที่เศรษฐกิจขยายตัว รวมทั้งการส่งผ่านต้นทุนที่อาจสูงขึ้น
 - นโยบายเศรษฐกิจของภาครัฐในระยะต่อไปที่ยังมีความไม่แน่นอน

ความแตกต่างจากค่ากลางของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 2%

- น้อยกว่า 0.5% จากค่ากลาง
- น้อยกว่า 0.25% - 0.5% จากค่ากลาง
- อยู่ใกล้เคียงค่ากลาง (+/- ไม่เกิน 0.25%)
- มากกว่า 0.25% - 0.5% จากค่ากลาง
- มากกว่า 0.5% จากค่ากลาง

หมายเหตุ: เครื่องชี้รายเดือน คำนวณโดยข้อมูล %YoY
ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย ธปท.

Source: Bank of Thailand

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง ตามแรงหนุนการฟื้นตัวของการท่องเที่ยว ขณะที่การใช้จ่ายของภาครัฐและการส่งออกอาจหดตัวเป็นปัจจัยกดดันเศรษฐกิจ



ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND

ประมาณการเศรษฐกิจ ณ พฤษภาคม 2566

| ร้อยละต่อปี | 2565* | 2566 | 2567 |
|---|-------|-------------|-------------|
| อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ | 2.6 | 3.6 (3.6) | 3.8 (3.8) |
| อุปสงค์ในประเทศ | 4.1 | 2.5 (2.5) | 3.2 (3.3) |
| การบริโภคภาคเอกชน | 6.3 | 4.4 (4.0) | 2.9 (3.1) |
| การลงทุนภาคเอกชน | 5.1 | 1.7 (2.1) | 4.9 (4.8) |
| การอุปโภคภาครัฐ | 0.2 | -2.8 (-2.2) | 1.1 (1.1) |
| การลงทุนภาครัฐ | -4.9 | 2.5 (3.7) | 6.8 (7.8) |
| ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ | 6.8 | 7.3 (6.8) | 6.7 (7.4) |
| ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ | 4.1 | 0.9 (1.4) | 5.5 (5.5) |
| ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สรอ.) | -17.2 | 6.0 (4.0) | 12.5 (12.5) |
| มูลค่าการส่งออกสินค้า (%YoY) | 5.5 | -0.1 (-0.7) | 3.6 (4.3) |
| มูลค่าการนำเข้าสินค้า (%YoY) | 15.3 | 0.7 (1.2) | 4.2 (4.2) |
| จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน) | 11.2 | 29.0 (28.0) | 35.5 (35.0) |
| ราคาน้ำมันดูไบ (ดอลลาร์สหรัฐ ต่อ บาร์เรล) | 96.4 | 86.0 (86.0) | 90.0 (90.0) |
| อัตราเงินเฟ้อทั่วไป | 6.1 | 2.5 (2.9) | 2.4 (2.4) |
| อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน | 2.5 | 2.0 (2.4) | 2.0 (2.0) |

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง

Source: Bank of Thailand

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.