2-Aug-23

Monetary Policy – MPC Meeting

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ “ขึ้น” ดอกเบี้ย 0.25% สู่ระดับ 2.25%

ตามความเหมาะสมของแนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ รวมถึงรักษา Policy Space

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ “ขึ้น” ดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 2.25% เพื่อให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ รวมถึงรักษาขีดความสามารถของนโยบายการเงิน (Policy Space) เพื่อรับมือความเสี่ยงในอนาคต

พูน พานิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpibool@krungthai.com

Bank of Thailand Monetary Policy History

Date	Rate	Vote	Direction/Dissent
2 Aug 2023	2.25%	7:0	Hike 0.25%/-
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

Source: Bank of Thailand and Krungthai Global Markets

- **Bank of Thailand Benchmark Interest Rate**
  Actual: 2.25% Previous: 2.00%
  KTBGM: 2.25% Consensus: 2.25%

- **กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ "ขึ้น" ดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 2.25% ตามคาด** หลังเศรษฐกิจฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ส่วนอัตราเงินเฟ้อ แม้มีแนวโน้มทรงตัวในกรอบเป้าหมาย แต่ยังมีความเสี่ยงด้านสูง นอกจากนี้ กนง. ยังให้ความสำคัญต่อการรักษาขีดความสามารถของนโยบายการเงินและการเสริมเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว ทำให้**การปรับขึ้นดอกเบี้ยนั้นยังคงเหมาะสม**

- **กนง. ยังคงมองว่า เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง**จากภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนเป็นสำคัญ **แต่ยังมีความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ จากความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกชะลอตัว และความวุ่นวายของสถานการณ์การเมืองไทย** ส่วนอัตราเงินเฟ้อยังมีความเสี่ยงที่อาจปรับตัวสูงขึ้น หากสถานการณ์ El Nino รุนแรงกว่าคาด และมีการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการมากขึ้น

- **สัญญาณจาก กนง. ไม่ชัดเจนนัก ทำให้ เราคงมุมมองเดิมว่า กนง. อาจจบรอบการขึ้นดอกเบี้ยที่ระดับ 2.25%** อย่างไรก็ดี เราพร้อมปรับมุมมองใหม่ว่า กนง. อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่ออีก +25bps สู่ระดับ 2.50% หากการจัดตั้งรัฐบาลผสมเสร็จสิ้นก่อนการประชุมเดือนกันยายนและเห็นโอกาสที่รัฐบาลใหม่จะใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม โดยเฉพาะนโยบายแจกเงิน กระตุ้นการใช้จ่าย หรือ การปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ ทั้งนี้ **ในจังหวะที่ผู้เล่นในตลาดยังไม่มีมุมมองที่ชัดเจนต่อแนวโน้มดอกเบี้ยนโยบาย เรามองว่า กลยุทธ์ "Buy on Dip"** รอทยอยซื้อในจังหวะบอนด์ยีลด์ปรับตัวขึ้น ก็ยังเป็นกลยุทธ์ที่น่าสนใจ

- **การประชุมครั้งถัดไป: 27 กันยายน 2566**

- **กนง. คงมุมมองว่า เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง** หนุนโดยแรงส่งจากภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนเป็นปัจจัยสำคัญ ขณะที่การส่งออกสินค้ามีแนวโน้มทยอยฟื้นตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวเศรษฐกิจโลก แม้จะหดตัวในระยะสั้น แต่ยังมีความเสี่ยงที่การส่งออกสินค้าอาจฟื้นตัวช้ากว่าคาดได้ ส่วน**อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มปรับตัวลง** ตามแรงกดดันจากราคาหมวดพลังงานที่จะลดลง มาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพ รวมถึงระดับฐานราคาที่สูงในปีก่อน ส่วน**อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับตัวลดลง แต่มีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูงกว่าอดีต โดยยังมีความเสี่ยงด้านสูงอยู่** จากต้นทุนราคาอาหารที่อาจปรับขึ้นจากผลกระทบของภาวะ El Nino (ภาวะแล้ง) ที่อาจยิ่งเร่งการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการในจังหวะที่เศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่อง นอกจากนี้ กนง. ยังให้**ความสำคัญต่อการรักษาขีดความสามารถของนโยบายการเงินและการเสริมเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว ทำให้การปรับขึ้นดอกเบี้ยนั้นยังคงเหมาะสม**

- กนง. มองว่า **การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมจะขึ้นกับแนวโน้มและความเสี่ยงของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ (Outlook Dependent)** โดย กนง. ประเมินว่า **ความเสี่ยงสำคัญต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อยังคงมีอยู่ อาทิ 1. การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกยังมีความไม่แน่นอนสูง 2. ความไม่แน่นอนของการเมืองไทยและทิศทางนโยบายเศรษฐกิจของภาครัฐ และ 3. ความรุนแรงของ El Nino และผลกระทบต่อเงินเฟ้อ**

เราคงมุมมองเดิม Terminal Rate ที่ระดับ 2.25% เพื่อรอดูความชัดเจนของการจัดตั้งรัฐบาลและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่

- มุมมองของ กนง. ต่อแนวโน้มเศรษฐกิจยังไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปมากนัก นอกจากนี้ **กนง. ยังมีความกังวลต่อแนวโน้มอัตราเงินเฟ้ออยู่** สะท้อนผ่านคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานล่าสุดที่ดูมีแนวโน้มสูงกว่าประมาณการในครั้งก่อน โดย กนง. ยังมีความกังวลต่อแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปทานผ่านผลกระทบของภาวะ "El Nino" ที่อาจมาจากการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการ โดยเฉพาะในส่วนของหมวดอาหาร ทั้งนี้ เรามองว่า กนง. อาจรอประเมินแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ ซึ่งต้องรอผลการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ ทำให้ในการประชุมครั้งนี้ ท่าทีของ กนง. ไม่ได้ส่งสัญญาณพร้อมขึ้นดอกเบี้ยต่อที่ชัดเจน (Less Hawkish than expected if unanimously hike) ดังนั้น เราจึงคงมุมมองเดิมก่อนว่า กนง. อาจคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 2.25% ก่อนเพื่อรอประเมินสถานการณ์ทางการเมืองที่จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

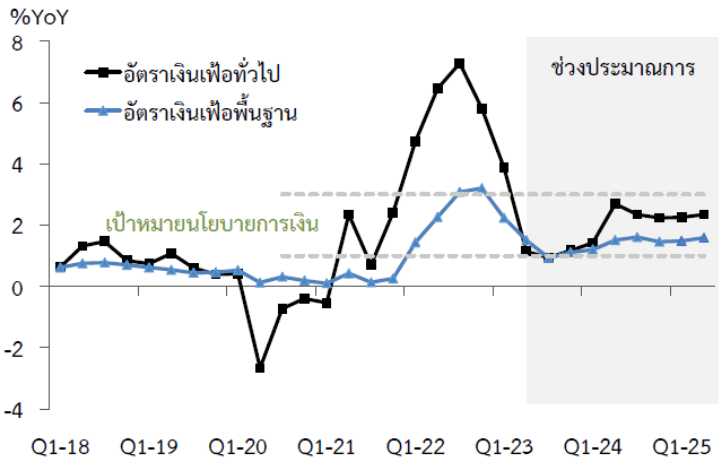
- เรามองว่า หากรัฐบาลใหม่เตรียมออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม อาทิ นโยบายแจกเงิน เพื่อกระตุ้นการใช้จ่าย หรือมีการเตรียมออกนโยบายเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำ ก็อาจทำให้ กนง. มีความกังวลต่อแนวโน้มเงินเฟ้อมากขึ้น ซึ่งหากประเมินจากท่าทีของ กนง. ที่มีความเป็น Outlook Dependent ในกรณีดังกล่าว **กนง. ก็อาจขึ้นดอกเบี้ยต่อสู่ระดับ 2.50% ได้** ซึ่งเราให้โอกาสการขึ้นดอกเบี้ยต่อราว 45% ขณะที่ผู้เล่นในตลาดอาจให้โอกาสการขึ้นดอกเบี้ยต่อราว 30%-40% (หากประเมินจากระดับ THOR-2y ล่าสุด)

- จากการเข้าร่วมประชุม Monetary Policy Forum ล่าสุด เราพบว่า กนง. ให้ความสำคัญต่อทั้งขีดความสามารถของนโยบายการเงิน (Policy Space) และระดับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Policy Rate) ที่ควรเป็นบวก เมื่อเศรษฐกิจไทยกลับสู่ระดับศักยภาพ ซึ่งปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงรวมถึงแนวโน้มในอนาคตก็เริ่มเป็นบวกแล้ว หากแนวโน้มเงินเฟ้อไม่ได้ปรับสูงขึ้นไปมากจากคาดการณ์ล่าสุด และ Policy Space ก็ถือว่าอยู่ในระดับที่สูงขึ้นพอสมควรจากรอบการขึ้นดอกเบี้ยครั้งก่อน ทำให้เรามองว่า **หาก กนง. จะตัดสินใจขึ้นดอกเบี้ยต่อ อาจต้องเห็นการปรับมุมมองแนวโน้มเงินเฟ้อที่สูงขึ้น (ซึ่งอาจขึ้นกับแนวโน้มนโยบายรัฐบาลใหม่) หรือ กนง. เห็นความเสี่ยงด้านต่ำเศรษฐกิจที่อาจเกิดขึ้นในปีหน้า ทำให้หากสถานการณ์ปัจจุบันเอื้ออำนวย กนง. ก็อาจอยากเพิ่ม Policy Space เพื่อรองรับความเสี่ยงในอนาคต**

- ในเชิงกลยุทธ์การลงทุนและการปิดความเสี่ยง เรามองว่า ในจังหวะที่ผู้เล่นในตลาดยังมีความไม่แน่ใจต่อทิศทางดอกเบี้ยนโยบาย อาจเห็นการเคลื่อนไหวที่ผันผวนของบอนด์ยีลด์และอัตราดอกเบี้ยในตลาด ทำให้เราคงมุมมองเดิมว่า **ผู้เล่นในตลาด ควรรอจังหวะที่บอนด์ยีลด์มีการปรับตัวสูงขึ้น ในการทยอยเข้าซื้อสะสม (Buy on Dip) หรือ ปิดความเสี่ยงอัตราดอกเบี้ย** โดย เรามองว่า บอนด์ยีลด์ระยะกลาง-ยาว (ถึง ยาวมาก เช่น บอนด์ยีลด์ 15 ปี) ที่ระดับปัจจุบันก็ถือว่า มีความน่าสนใจ ในแง่ risk-reward โดยเรามองว่า downside risk อาจจำกัด เนื่องจาก หากมุมมองล่าสุดของเราผิด และ กนง. ขึ้นดอกเบี้ยต่อ สู่ระดับ 2.50% การปรับตัวขึ้นของบอนด์ยีลด์ก็อาจมีไม่มากนัก ขณะที่ ผลตอบแทนรวม จากระดับยีลด์ล่าสุดและโอกาสที่บอนด์ยีลด์ระยะยาวอาจลดลงตามภาวะตลาดบอนด์โลก ก็ดูจะคุ้มความเสี่ยง

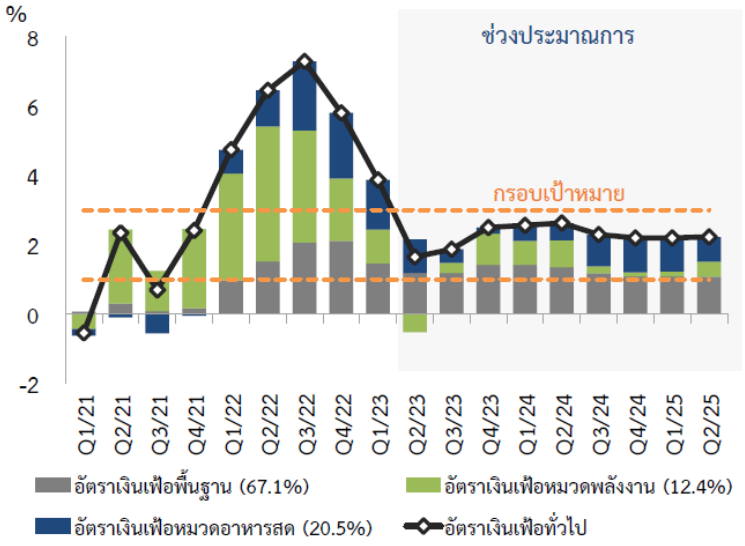
กนง. ยังคงมีความกังวลต่อแนวโน้มอัตราเงินเฟ้ออยู่ สะท้อนผ่านคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ดูสูงขึ้นจากการประชุมในครั้งก่อน ทั้งนี้ เรามองว่า กนง. อาจรอดูผลการจัดตั้งรัฐบาล ว่าจะมีแรงกดดันต่อเงินเฟ้อด้านอุปสงค์จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจหรือไม่

เงินเฟ้อปรับลดลงในระยะสั้นและมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นในระยะต่อไป



หมายเหตุ: ข้อมูลประมาณการโดย ธปท. ณ ส.ค. 2023

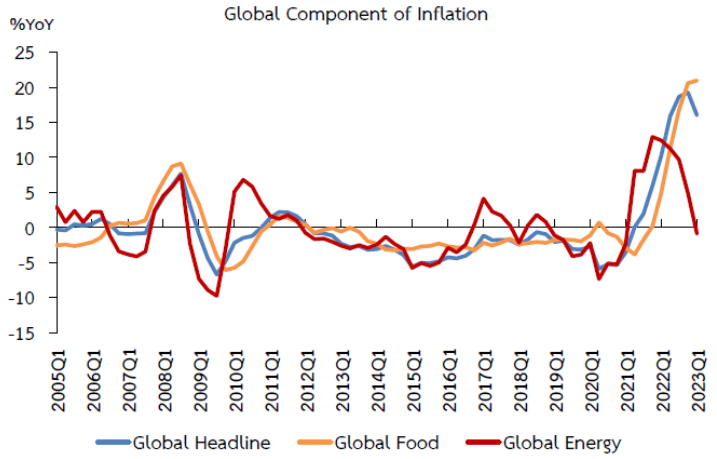
แหล่งที่มาของอัตราเงินเฟ้อทั่วไป



Source: Bank of Thailand

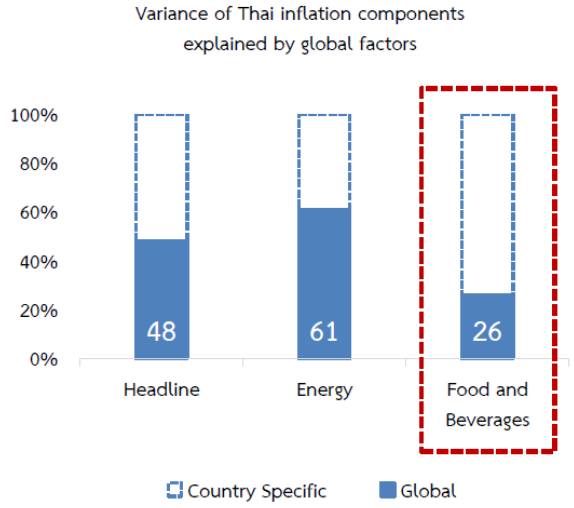
ความกังวลต่อแนวโน้มเงินเฟ้ออาจมาจากฝั่ง Supply Side ซึ่งอาจเห็นการปรับตัวขึ้นของราคาหมวดอาหารตามผลกระทบของภาวะ El Nino

Global component หมวดอาหารยังทรงตัวในระดับสูง



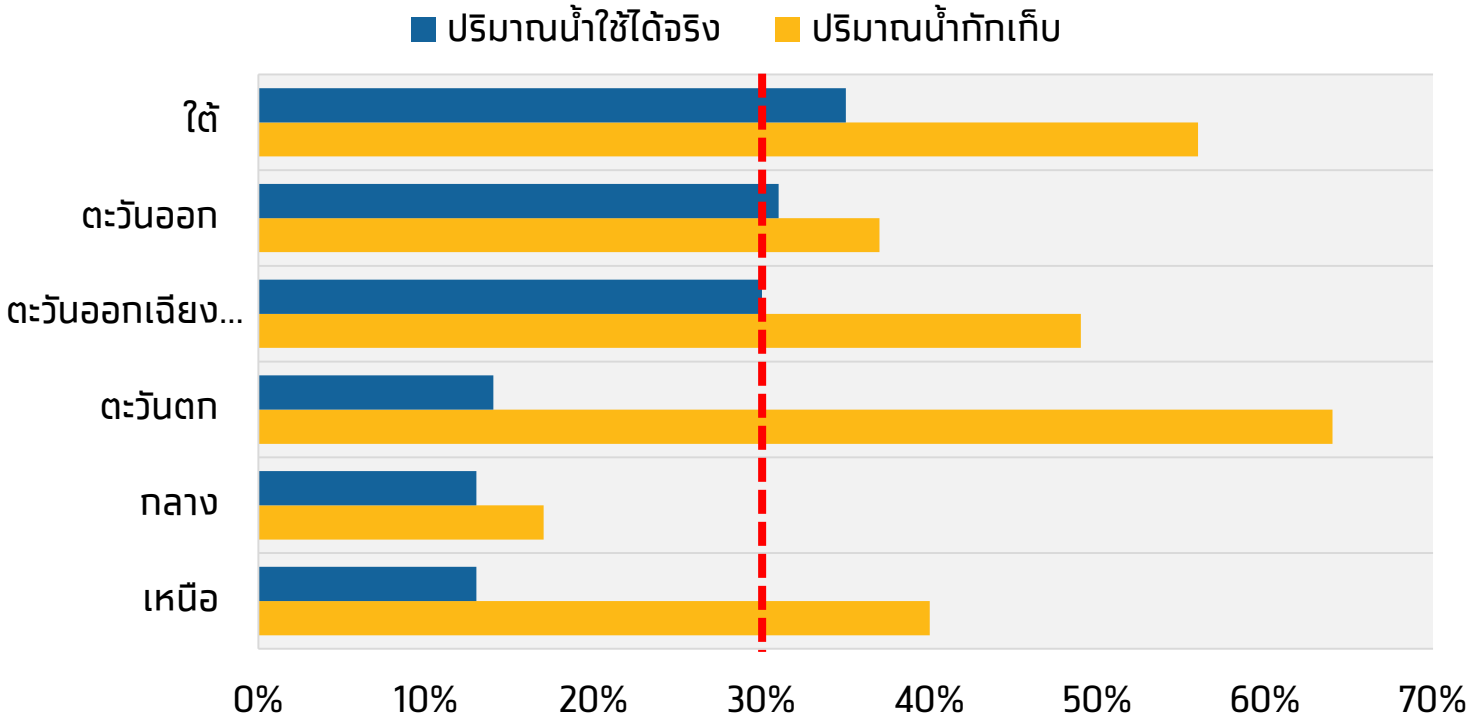
ที่มา: OECD และ World Bank; คำนวณโดย ธปท.
หมายเหตุ: Global component แสดงการเคลื่อนไหวร่วมของอัตราเงินเฟ้อในประเทศต่าง ๆ คำนวณจาก principal component analysis โดยใช้ข้อมูลอัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราเงินเฟ้อหมวดพลังงาน และอัตราเงินเฟ้อหมวดอาหารและเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ของ 40 ประเทศ ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2000 ถึงไตรมาสที่ 1 ปี 2023

เงินเฟ้อไทยมี exposure ต่อราคาอาหารโลกอย่างมีนัย

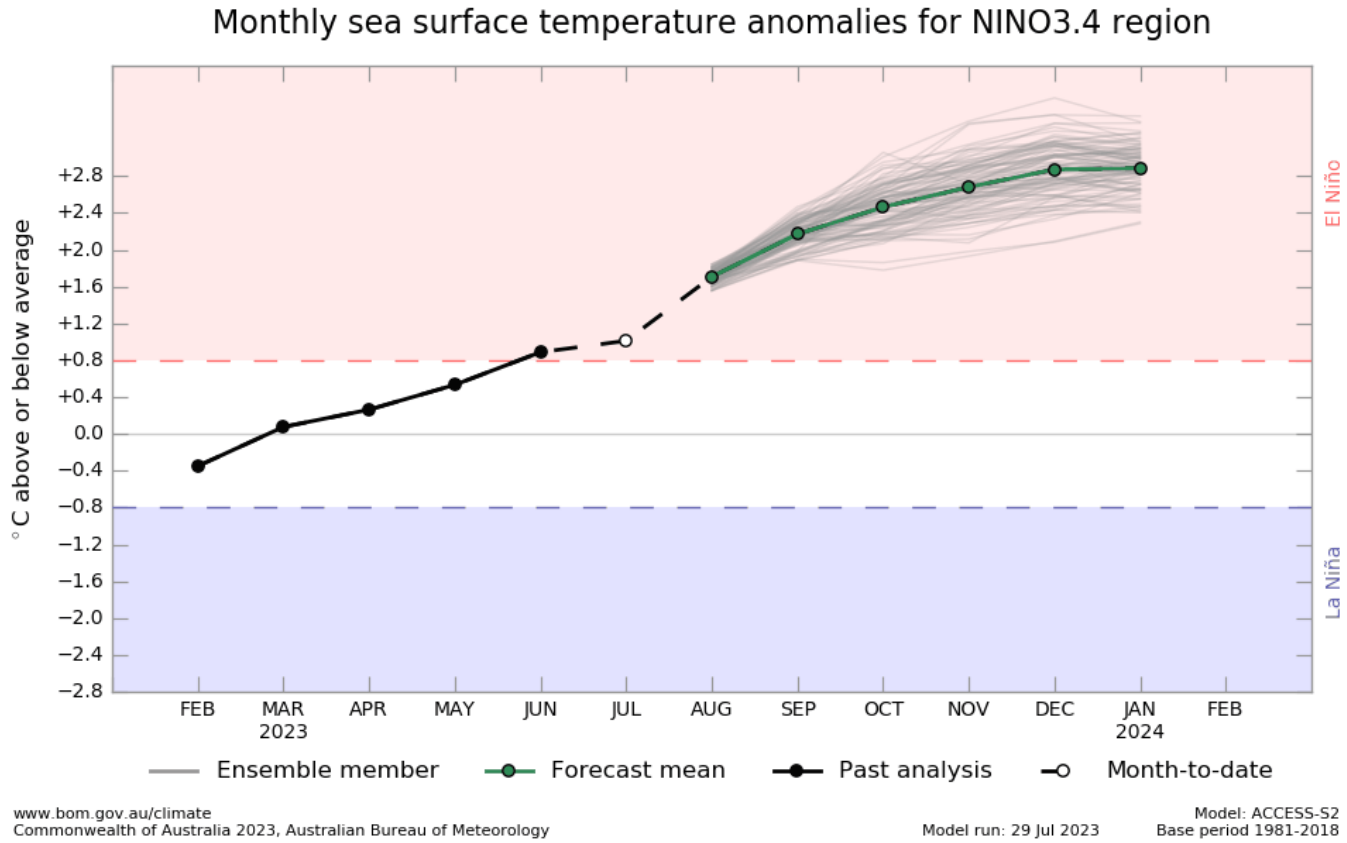


Source: Bank of Thailand

ปริมาณน้ำที่ใช้การได้จริงอยู่ในเกณฑ์ “วิกฤต” (<=30%) สะท้อนความเสี่ยงภัยแล้งในปีนี้ ที่อาจรุนแรงจนกระทบต่อผลผลิตภาคการเกษตร



ภาวะ “El Nino” อาจเกิดขึ้นในช่วงปลายปีนี้ และต้องติดตามอย่างใกล้ชิดว่า ภาวะแล้งจาก El Nino จะรุนแรงเหมือนในช่วงปี 2014-2016 หรือไม่



Source: National Hydroinformatics Data Center and Australian Bureau of Meteorology

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.

GLOBAL MARKETS