

5-Jan-24

Thailand Economic – Inflation

เงินเฟ้อเดือน ธันวาคมลดลงสู่ระดับ -0.83%
 ตามการลดลงของราคาสินค้าพลังงาน, ผักสด และผลของมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของรัฐบาล



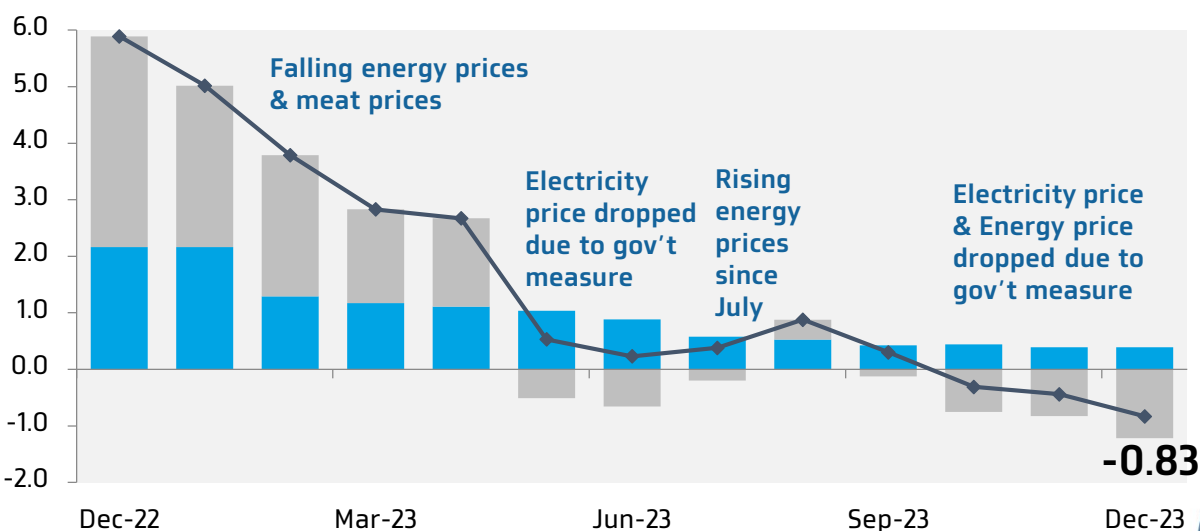
กระทรวงพาณิชย์รายงานอัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ระดับ -0.83% ลดลงจากระดับ -0.44% ในเดือนพฤศจิกายน และเป็นการลดลงต่อเนื่อง ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 3



พูน พาณิชพิบูลย์
 Markets Strategist
 Poon.Panichpibool@krungthai.com

Year-on-Year change of CPI (%)

Core CPI Non-Core CPI CPI



Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets

- **Headline Inflation December 2023**
Actual: -0.83% Previous: -0.44%
KTBGM: -0.50% Consensus: -0.30%
- **กระทรวงพาณิชย์รายงานอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือนธันวาคม** ลดลงต่อเนื่องสู่ระดับ **-0.83%** กดดันโดยราคาสินค้าพลังงานที่ลดลง และผลของมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของรัฐบาล ขณะเดียวกัน ราคาผักสดที่ปรับตัวลดลงมาก ก็มี ส่วนกดดันราคาสินค้าหมวดอาหารพอสมควร
- สำหรับเดือนมกราคม 2024 **กระทรวงพาณิชย์มองว่า อัตราเงินเฟ้อมีโอกาส “ติดลบ”** ต่อเนื่องได้ ตามผลของมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพ มาตรการส่งเสริมการขายของผู้ประกอบการ ผลกระทบจากภาวะ El Nino ที่เริ่มลดลง และแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่มีโอกาสลดลง อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ในประเทศที่ฟื้นตัวดีขึ้น ทบปรกับสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลางที่อาจกระทบต่อราคาพลังงานและค่าขนส่ง ค่าระวางเรือ ก็อาจทำให้เงินเฟ้อไม่เป็นไปตามคาดได้ ทั้งนี้ **กระทรวงพาณิชย์ ประเมินอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี นี้ ในกรอบ -0.3%-1.7% (ค่ากลาง 0.7%)**
- แม้เราจะคงมองว่า **คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 2.50%** เนื่องจากเศรษฐกิจไทยก็มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง จนอาจโตไม่น้อยกว่า +3%/y/y ขณะที่อัตราเงินเฟ้อ “ติดลบ” ส่วนใหญ่ก็เป็นผลมาจากมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐและผลของฐานราคาที่สูงกว่า **เราไม่ตัดโอกาสที่ กนง. จะเริ่มพิจารณา “ลดดอกเบี้ย”** ได้ โดยเฉพาะ หากเศรษฐกิจไทยได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของประเทศเศรษฐกิจหลักและจีนมากกว่าคาด รวมถึงการบริโภคในประเทศกลับไม่ได้ขยายตัวต่อเนื่องดีตามคาด จนทำให้เศรษฐกิจไทยอาจขยายตัวได้ดีต่ำกว่าที่ กนง. ประเมินไว้มาก เช่น ขยายตัวราว 2.5% หรือ ต่ำกว่า
- **กระทรวงพาณิชย์รายงานดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือนล่าสุด ลดลง -0.46%** จากเดือนก่อนหน้า (เรามอง -0.10%) ตามการปรับตัวลดลงของราคาในหมวดอาหารและเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ -0.51% โดยมีปัจจัยหลักจากการปรับตัวลดลงมากของราคาผักสด -7.8% รวมถึงการปรับตัวลดลงของราคาข้าว ขณะที่ราคาเนื้อสัตว์ พลิกกลับมาปรับตัวขึ้น +0.3% ตามการปรับตัวขึ้นของราคาเนื้อหมูเป็นหลัก ส่วนราคาในหมวดอื่นๆ ที่ไม่ใช่อาหารและเครื่องดื่ม -0.44% โดย ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงลดลงกว่า -2.8% ส่วนราคาสินค้าในหมวดอื่นๆ ยังคงขยายตัว
- **เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน เงินเฟ้อทั่วไปชะลอ** ลงต่อเนื่องสู่ระดับ **-0.83%** จาก **-0.44%** ในเดือนก่อนหน้า โดยเป็นการลดลงจน “ติดลบ” ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 3 กดดัน โดยการปรับตัวลดลงของราคาสินค้าพลังงาน อาทิ ราคาน้ำมันเชื้อเพลิง รวมถึง ผลของมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของรัฐบาล โดยเฉพาะในส่วนของราคาพลังงาน/ค่าไฟฟ้า นอกจากนี้ ในราคาหมวดอาหาร ราคาเนื้อสัตว์และราคาผักสดก็ อยู่ในระดับที่ต่ำจากปีก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม **เมื่อหักราคาอาหารสดรวมถึงพลังงานออก อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) ยังคงทรงตัวที่ระดับ 0.58%**

- เรามองว่าแนวทาง “Outlook Dependent” ของ กนง. จะทำให้ กนง. คงอัตราดอกเบี้ยที่ 2.50% ทั้งปี แต่เราไม่ตัดโอกาส กนง. ลดดอกเบี้ย หากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยผิดไปจากคาดชัดเจน**
- แม้ว่า อัตราเงินเฟ้อทั่วไปล่าสุดและแนวโน้มในระยะสั้น ยังมีความเสี่ยงที่จะชะลอตัวลงหรือติดลบต่อเนื่องได้ ทว่า ที่มาจกปัจจัยด้านอุปทานและมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐเป็นหลัก ทำให้เรามองว่า หากมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพทยอยหมดไป แม้ราคาพลังงาน รวมถึงราคาเนื้อสัตว์ (ประเมินจากราคาเนื้อหมูเป็นหลัก) จะทรงตัว จะเห็นได้ว่า อัตราเงินเฟ้อทั่วไปก็มีแนวโน้มที่จะทยอยปรับตัวสูงขึ้นได้ไม่ยาก นอกจากนี้ หากพิจารณาจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน Core CPI ที่จะสะท้อนถึงผลกระทบจากปัจจัยด้านอุปสงค์ได้ชัดเจน จะพบว่า Core CPI กลับไม่ได้ชะลอลงมาก จนชี้ว่า กิจกรรมทางเศรษฐกิจของไทยชะลอตัวลงหรืออัตราเงินเฟ้อได้ลดลงจากปัจจัยด้านอุปสงค์เป็นหลัก ดังนั้น **หากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยและอัตราเงินเฟ้อไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปจากคาดการณ์ของ กนง. ล่าสุด อย่างชัดเจน เช่น อัตราการเติบโตเศรษฐกิจอาจต่ำกว่า 2.5%/y/y และอัตราเงินเฟ้อแทบไม่แตะกรอบ 1%-3%** เราคงมุมมองเดิมว่า แนวทางการใช้ Outlook Dependent ในการประเมินทิศทางนโยบายการเงินของ กนง. จะทำให้ กนง. สามารถคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 2.50% ในปีนี้ได้
 - อย่างไรก็ตาม เรายอมรับว่า **“มีโอกาส” ที่ กนง. อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงได้ หากเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัว “แยกว่าคาด”** ซึ่งอาจเกิดขึ้น ในกรณีที่เศรษฐกิจหลัก ทั้ง ยุโรป และสหรัฐฯ เผชิญภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) ที่รุนแรง พร้อมกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ซบเซาต่อเนื่องเป็นปีที่สอง โดยต้องจับตาความเสี่ยงดังกล่าวในช่วงไตรมาสที่ 2 เพราะหากเกิดขึ้นจริง กนง. มีโอกาสลดดอกเบี้ยลงราว -100bps เป็นอย่างน้อย (อนึ่ง หากเศรษฐกิจหลักมีปัญหาหนัก หรือ เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ กนง. มักจะลดดอกเบี้ยไม่น้อยกว่า -100bps) เพื่อช่วยพยุงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ
 - ทั้งนี้ **“การลดดอกเบี้ย” ของ กนง. ยังไม่ใช่ “base case” ที่เราประเมินล่าสุด ทำให้เรามองว่า ระดับบอนด์ยีลด์ไทยในช่วงนี้ โดยเฉพาะบอนด์ยีลด์อายุ 5 ปี ลงมา ยังไม่น่าสนใจ** หลังจากที่ยield ไทยได้ปรับตัวลดลงสะท้อนความคาดหวังของผู้เล่นในตลาดที่ประเมินว่า กนง. อาจลดดอกเบี้ยลงราว -25bps ในปีนี้ตามแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของเฟด รวมถึง ความกังวลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อของไทย ดังนั้น **เราจึงมองว่าบอนด์ระยะยาวของไทยอาจมีความน่าสนใจมากกว่า โดยเฉพาะในเชิง Trading อาทิ บอนด์ยีลด์ 10 ปี ของไทย** ที่อาจมีจังหวะให้ผู้เล่นในตลาดเข้าซื้อ (เน้น Buy on Dip หรือ รอจังหวะบอนด์ยีลด์ปรับตัวขึ้นเท่านั้น) เพื่อรอเล่นการย่อตัวลงตามการปรับตัวลดลงของบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ ในช่วงที่ตลาดเผชิญภาวะปิดรับความเสี่ยง (Risk-Off) ในช่วงปลายไตรมาสแรก ถึง ไตรมาสที่สอง หากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงหนัก จนเห็นภาพความเสี่ยงการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่ชัดเจนขึ้น โดยอาจจับตาสัญญาณเศรษฐกิจ ผ่านรายงานข้อมูลเศรษฐกิจ เช่น ยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls) ของสหรัฐฯ ที่ต้องเห็นต่ำกว่า 1 แสนราย **อีก Trade Idea ที่เรามองว่า น่าสนใจ คือ Inflation-Linked Bond (ILB)** เนื่องจากแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อของไทยนั้น ใกล้ถึงจุดต่ำสุดแล้ว และจะเริ่มเห็นการทยอยปรับตัวสูงขึ้นของอัตราเงินเฟ้อโดยเฉพาะในช่วงไตรมาสที่สองเป็นต้นไป ทำให้ ILB มีโอกาสกลับมาทำผลงานได้ดีกว่าบอนด์ที่อายุเท่ากันได้ อย่าง LB286A



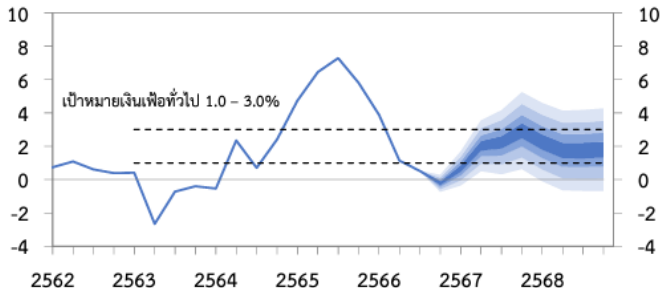
ทง. อาจไม่มีความจำเป็นต้องปรับลดดอกเบี้ยนโยบาย หากแนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ ไม่ได้ผิดไปจากคาดการณ์ชัดเจน



แนวโน้มเงินเฟ้อภายใต้ปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ ยังอยู่ในกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะสั้นและยาวยัง well-anchored

แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อภายใต้ปัจจัยเสี่ยง

ร้อยละเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน



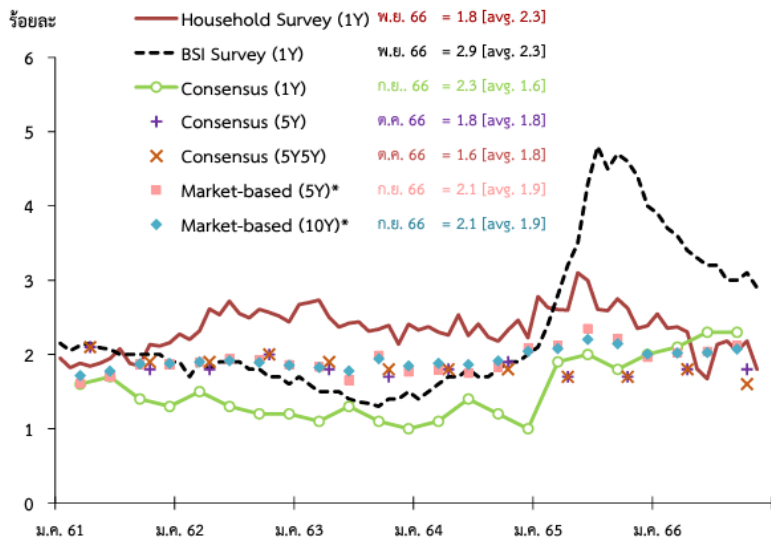
ปัจจัยเสี่ยงด้านสูง

- ปรากฏการณ์เอลนีโญ รุนแรงกว่าคาดในปี 2567
- ราคาพลังงานในตลาดโลกสูงกว่าคาด

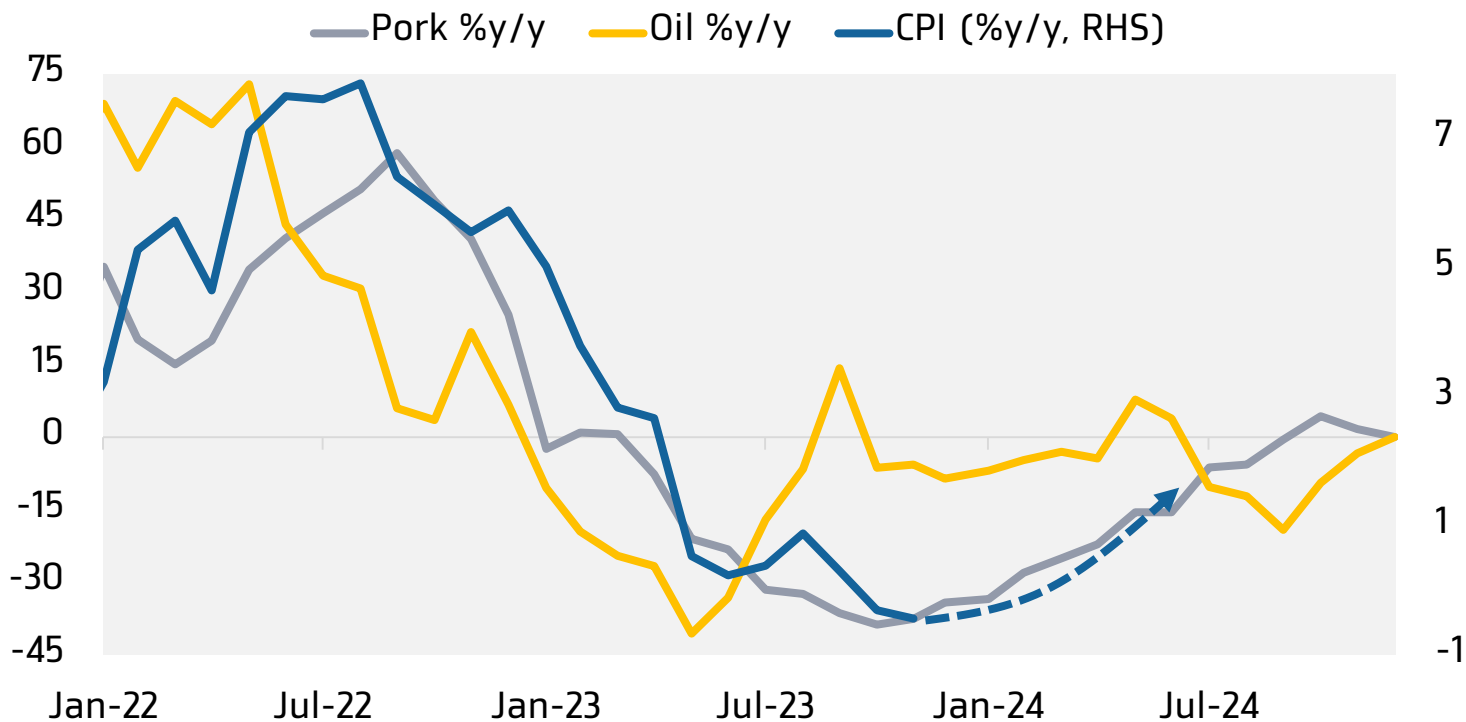
ปัจจัยเสี่ยงด้านต่ำ

- เศรษฐกิจโลกที่อาจฟื้นตัวช้ากว่าคาด
- มาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐที่อาจมากกว่าที่คาด เช่น มาตรการช่วยเหลือค่าไฟฟ้า และราคาน้ำมันขายปลีก

อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์



หากประเมินให้ ราคาเนื้อหมู และราคาน้ำมันดิบทรงตัวที่ระดับปัจจุบัน จะเห็นได้ว่า แรงกดดันเงินเฟ้อจะทยอยลดลง เปิดโอกาสให้ อัตราเงินเฟ้อของไทยมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นสู่กรอบเป้าหมาย 1%-3% ของ สปก.



Source : Bloomberg, Bank of Thailand Monetary Policy Forum in December 2023 and Krungthai Global Markets

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.