7-Feb-24

Monetary Policy – MPC Meeting

กนง. มีมติไม่เป็นเอกฉันท์ “คง” ดอกเบี้ยที่ระดับ 2.50%

กรรมการ 2 ท่าน เห็นควรลดดอกเบี้ย เพื่อให้สอดคล้องกับศักยภาพเศรษฐกิจที่ต่ำลง

กนง. มีมติ “ไม่เป็นเอกฉันท์” ให้ “คง” ดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 2.50% โดยมีกรรมการ 2 ท่าน เห็นควรให้ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง -0.25% เพื่อให้สอดคล้องกับศักยภาพการเติบโตเศรษฐกิจที่ต่ำลงจากปัญหาเชิงโครงสร้าง

พูน พานิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpibool@krungthai.com

Bank of Thailand Monetary Policy History

Date	Rate	Vote	Direction/Dissent
7 Feb 2024	2.50%	5:2	Hold/Cut -0.25%
29 Nov 2023	2.50%	6:0	Hold/-
27 Sep 2023	2.50%	7:0	Hike 0.25%/-
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%/-

Source: Bank of Thailand and Krungthai Global Markets

- **Bank of Thailand Benchmark Interest Rate**
  Actual: 2.50% Previous: 2.50%
  KTBGM: 2.50% Consensus: 2.50%

- **กนง. มีมติไม่เป็นเอกฉันท์ให้ "คง" ดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 2.50% ตามที่เราคาด** หลังเศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่อง ส่วนปัจจัยเชิงโครงสร้างก็มีส่วนกดดันให้เศรษฐกิจมีการฟื้นตัวช้ากว่าที่ประเมินไว้ ทำให้คณะกรรมการส่วนใหญ่เห็นชอบให้คงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับปัจจุบัน ซึ่งเป็นระดับที่สอดคล้องกับการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจและการเงิน

- อย่างไรก็ดี **กรรมการ "2 ท่าน" เห็นควรให้ "ลด" ดอกเบี้ยนโยบายลง -0.25% สู่ระดับ 2.25%** เพื่อให้สอดคล้องกับศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจที่ต่ำลงจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง

- **เนื่องจากเรายังไม่เห็นรายละเอียดการปรับคาดการณ์เศรษฐกิจของ กนง. ทำให้ เรามองว่า กนง. อาจยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 2.50% ในการประชุมครั้งหน้า (มติ 5-2 หรือ 4-3)** ทว่าโอกาสที่ กนง. จะตัดสินใจปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -0.25% สู่ระดับ 2.25% ในการประชุมเดือนมิถุนายน ก็สูงขึ้น (ยังไม่ใช่ base case ที่เรามอง จนกว่าจะเห็นการปรับคาดการณ์เศรษฐกิจ) ซึ่งเราจะรอจับสัญญาณการปรับนโยบายการเงิน ในงานสัมนา Monetary Policy Forum ในวันที่ 24 เมษายน ที่อาจมีการส่งสัญญาณต่อแนวโน้มการปรับนโยบายการเงิน

- เราพร้อมที่จะมองว่า **กนง. อาจลดดอกเบี้ยนโยบายราว 2 ครั้ง รวม -0.50% สู่ระดับ 2.00% ในปีนี้** หาก กนง. มีการปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจลงอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งในส่วนของอัตราการเติบโตเศรษฐกิจโดยรวมและการบริโภคภาคเอกชน ซึ่งเป็นส่วนที่ กนง. มองว่ายังมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ดี ขณะที่ ภาคการส่งออกอาจเผชิญปัญหาเชิงโครงสร้างเป็นหลัก ซึ่งนโยบายการเงินจะไม่ตอบโจทย์ในการช่วยเหลือ

- **การประชุมครั้งถัดไป: 10 เมษายน 2567**

- **กนง. มองว่า เศรษฐกิจในปี 2024 มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงกว่าที่เคยประเมินไว้** จากปัจจัยเชิงโครงสร้าง, อุปสงค์โลก และการฟื้นตัวช้าของเศรษฐกิจจีน ที่กระทบต่อการส่งออกและการท่องเที่ยว อย่างไรก็ดี อุปสงค์ในประเทศยังคงขยายตัวต่อเนื่องและจะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ **โดย กนง. ได้ปรับคาดการณ์อัตราการเติบโตเศรษฐกิจไทยใหม่เป็น +2.5% ถึง +3.0% ในปี 2024** ทั้งนี้ กนง. มองว่า ปัญหาเชิงโครงสร้างโดยเฉพาะด้านความสามารถในการแข่งขันของประเทศจะเป็นอุปสรรคมากขึ้น หากไม่มีการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจ ส่วน **อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มปรับลดลงกว่าที่เคยคาดไว้** จากปัจจัยด้านอุปทาน รวมถึงมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐ ทว่า อัตราเงินเฟ้อต่ำไม่ได้สะท้อนถึงอุปสงค์ที่อ่อนแอ โดยราคาสินค้าไม่ได้ปรับลดลงเป็นวงกว้าง ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียง 1% ในปี 2024 ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังมีแนวโน้มทรงตัวใกล้เคียงเดิม อย่างไรก็ดี อัตราเงินเฟ้อยังมีความเสี่ยงด้านสูงอยู่ จากผลกระทบของสภาพอากาศต่อราคาสินค้าเกษตร รวมถึงความไม่แน่นอนของสงครามในตะวันออกกลางที่อาจกระทบต่อราคาพลังงานได้ และมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐ

เราพร้อมมองว่า กนง. อาจลดดอกเบี้ยได้ 2 ครั้งในปีนี้ หากเห็นการปรับลดคาดการณ์แนวโน้มอุปสงค์ในประเทศและการเติบโตเศรษฐกิจโดยรวมที่ชัดเจน

- ในการประชุมครั้งนี้ แม้ว่า กนง. จะมีความกังวลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้ออยู่บ้าง แต่จะเห็นได้ว่า กนง. ยังคงมองว่า อุปสงค์ในประเทศยังมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง (ซึ่งเราคาดว่า กนง. ประเมินจากสมมติฐานว่า ไม่มีมาตรการกระตุ้น Digital Wallet) ทำให้ เราอยากรอดูรายละเอียดของการปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจของ กนง. ซึ่งอาจมีการเปิดเผยในการประชุมครั้งถัดไป โดย**เราพร้อมจะมองว่า กนง. อาจทยอยลดดอกเบี้ยนโยบายลงได้ในปีนี้ 2 ครั้ง หรือ -0.50% หาก กนง. มีการปรับลดคาดการณ์อัตราการเติบโตเศรษฐกิจ รวมถึงอัตราการเติบโตของการบริโภคภาคเอกชน อย่างมีนัยสำคัญ บนสมมติฐานที่ไม่มีมาตรการ Digital Wallet** (ซึ่งเราคาดว่า ไม่น่าจะเกิดขึ้นตั้งแต่ต้น) โดยเราประเมินว่า กนง. อาจมีมติไม่เป็นเอกฉันท์ 5-2 หรือ 4-3 คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.50% ในการประชุมเดือนเมษายน แต่อาจมีการส่งสัญญาณพร้อมใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น พร้อมกับการปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเราจะรอจับตางานสัมนา Monetary Policy Forum (ที่เราเข้าร่วมเป็นประจำ) เดือนเมษายน เพื่อจับตาสัญญาณการพร้อมปรับลดดอกเบี้ย ที่จะทำให้เรามั่นใจได้มากขึ้นว่า กนง. จะสามารถลดดอกเบี้ยลงได้จริงในการประชุมเดือนมิถุนายน

- เรามองว่า **กนง. อาจรอประเมินแนวโน้มการฟื้นตัวเศรษฐกิจรวมถึงทิศทางเศรษฐกิจหลัก ทั้ง สหรัฐฯ และยูโรโซน** เนื่องจากหลักการ Outlook Dependent ของ กนง. นั้น จะมีการคำนึงถึงแนวโน้มเศรษฐกิจในระยะกลางเป็นหลัก ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงไปได้ เมื่อมีปัจจัยเสี่ยงมากระทบ เช่น เศรษฐกิจจีนซบเซาต่อเนื่อง หรือ เศรษฐกิจหลักชะลอตัวลงหนัก เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) ในกรณีนี้ แนวโน้มเศรษฐกิจไทยก็อาจแย่กว่าคาด เปิดโอกาสให้ กนง. สามารถใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นได้ ถ้าจำเป็น

- ทั้งนี้ เรามองว่า **การลดดอกเบี้ยของเฟด ในสมมติฐานว่า อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ชะลอลงจนเข้าสู่เป้า 2% ได้อย่างยั่งยืน และเศรษฐกิจเพียงชะลอลงแบบ Soft Landing จะไม่ใช่ปัจจัยหลักที่ส่งผลให้ กนง. ตัดสินใจลดดอกเบี้ยลง** ซึ่งจะต่างจากวัฏจักรการลดดอกเบี้ยของเฟดและไทยในอดีต ที่มักจะมีการลดดอกเบี้ยตามกัน เพราะเศรษฐกิจสหรัฐฯ เผชิญวิกฤตเศรษฐกิจ จนส่งผลกระทบวงกว้าง

- เนื่องจาก ตลาดได้รับรู้ แนวโน้มการทยอยลดดอกเบี้ย 2 ครั้งของ กนง. ไปมากแล้ว ทำให้ เรามองว่า บอนด์ยีลด์ระยะสั้นของไทย ต่ำกว่า 5 ปี ลงมา อาจอยู่ในระดับที่ไม่น่าสนใจ ทว่าจากการคำนวณ Fair Value ของบอนด์ยีลด์ในแต่ละช่วง โดยอาศัยความสัมพันธ์ในอดีตทุกรอบของการคงอัตราดอกเบี้ย ไปจนถึงการลดดอกเบี้ย เราพบว่า **บอนด์ยีลด์ 5 ปี ปัจจุบัน ที่ระดับ 2.34% มีความใกล้เคียงกับ Fair Value ของเราที่ 2.42% กว่าบอนด์ช่วงอายุอื่นๆ** ทำให้เรามองว่า พันธบัตรรัฐบาล 5 ปี ของไทย ยังมีความน่าสนใจอยู่บ้าง เช่นเดียวกัน กับ หุ้นกู้เอกชน Investment Grade อายุ 5 ปี ก็ยังมีระดับยีลด์ที่น่าสนใจ บนสมมติฐานว่า กนง. อาจลดดอกเบี้ยราว 2 ครั้ง อนึ่ง **Trade Idea ที่เราอยากแนะนำ คือ Long ILB (Inflation-Linked Bond) หรือ Long KT-ILF** เนื่องจากเรามองคล้ายกับ กนง. ว่า อัตราเงินเฟ้อของไทยจะมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น ทำให้การลงทุนใน ILB มีความน่าสนใจ เมื่อเทียบกับบอนด์อายุใกล้เคียงกัน ที่มีบอนด์ยีลด์ต่ำกว่า ILB ราว -30bps

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