

จดหมายแจ้งผู้อ่าน

เรียน ผู้อ่าน:

รายงานเศรษฐกิจที่ได้จัดส่งมาพร้อมกับจดหมายฉบับนี้เป็นรายงานที่จัดทำขึ้นโดยศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจของธนาคารไทยพาณิชย์ โดยบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (IN VX) ได้รับอนุญาตจากธนาคารไทยพาณิชย์ให้เผยแพร่รายงานฉบับนี้แก่ลูกค้าของบริษัท ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ได้พิจารณาจากรายงานฉบับนี้แล้ว และเห็นด้วยกับเนื้อหาของรายงาน

IN VX เผยแพร่รายงานเศรษฐกิจฉบับนี้ในนามของบริษัทเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลเป็นการทั่วไปเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



SCB EIC คาต กนง. จะขึ้นดอกเบี้ย

ต่ออีก 1 ครั้งสู่ Terminal rate ที่ 2.5%

2 สิงหาคม 2023

SCB EIC คาด กนง. จะขึ้นดอกเบี้ยต่ออีก 1 ครั้งสู่ Terminal rate ที่ 2.5%

KEY POINTS

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% ต่อปี จาก 2% เป็น 2.25% ต่อปี

เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยอุปสงค์จากต่างประเทศล่าสุดชะลอลงบ้าง แต่คาดว่าจะทยอยปรับตัวขึ้น ด้านอัตราเงินเฟ้อปรับลดลงและมีแนวโน้มทรงตัวในกรอบเป้าหมายแต่ยังมีความเสี่ยงด้านสูง โดย กนง. ประเมินว่า ในบริบทเศรษฐกิจที่กำลังฟื้นตัวกลับเข้าสู่ระดับศักยภาพ นโยบายการเงินควรดูแลให้เงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมายอย่างยั่งยืน และช่วยเสริมเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาวโดยการป้องกันการสะสมความไม่สมดุลทางการเงินที่เกิดจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน รวมทั้งรักษาขีดความสามารถของนโยบายการเงินในการรองรับความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้าที่อยู่ในระดับสูง โดยการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมจะพิจารณาให้เหมาะสมกับแนวโน้มและความเสี่ยงของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

กนง. ประเมินเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวจากภาคการท่องเที่ยวและการบริโภค

ภาคเอกชนเป็นสำคัญ ขณะที่การส่งออกสินค้าหดตัวในระยะสั้น ส่วนหนึ่งตามเศรษฐกิจจีนและวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์โลกที่ฟื้นตัวได้ช้า แต่คาดว่าจะปรับตัวขึ้นในระยะข้างหน้าสอดคล้องกับแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ทั้งนี้ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจมีมากขึ้น ทั้งจากภาคการส่งออกสินค้าที่อาจฟื้นตัวช้ากว่าคาด รวมถึงสถานการณ์การเมืองที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง

กนง. คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปได้ปรับลดลงจากราคาในหมวดพลังงาน มาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพ และผลของฐานที่สูงในปีก่อนหน้า แต่ประเมินว่าจะปรับสูงขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีหลังปัจจัยชั่วคราวทยอยหมดลง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับลดลง แต่มีแนวโน้มทรงตัวในระดับที่สูงกว่าในอดีต โดยมีความเสี่ยงด้านสูงจากต้นทุนราคาอาหารที่อาจปรับเพิ่มขึ้นหากปรากฏการณ์เอลนีโญรุนแรงกว่าคาด ซึ่งอาจเร่งการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการในบริษัทที่เศรษฐกิจขยายตัวต่อเนื่อง

กนง. ประเมินว่า ระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ ขณะที่ภาวะการเงินผ่อนคลายลดลง

ระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ โดยธนาคารพาณิชย์มีระดับเงินกองทุนและเงินสำรองที่เข้มแข็ง แต่คุณภาพสินเชื่ออาจด้อยลงจากความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ประกอบการ SMEs และครัวเรือนบางส่วนที่ยังเปราะบางจากการหนี้ที่สูงขึ้นและรายได้ที่ฟื้นตัวช้า โดย กนง. สนับสนุนการดำเนินมาตรการปรับโครงสร้างหนี้อย่างต่อเนื่อง รวมทั้งมาตรการเฉพาะจุดและแนวทางแก้ปัญหานี้อย่างยั่งยืนสำหรับกลุ่มเปราะบาง โดยเฉพาะมาตรการการให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบและเป็นธรรม (Responsible lending) ด้านภาวะการเงินผ่อนคลายลดลงแต่ยังเอื้อต่อการระดมทุนของภาคเอกชนและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนโน้มสูงขึ้นสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่สินเชื่อภาคเอกชนที่ชะลอลงส่วนหนึ่งเป็นการปรับตัวเข้าสู่ระดับปกติหลังจากที่ได้ขยายตัวต่อเนื่องในช่วงวิกฤต COVID-19 ด้านค่าเงินบาทเคลื่อนไหวผันผวนตามทิศทางนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ แนวโน้มเศรษฐกิจจีน และความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทย

IMPLICATIONS

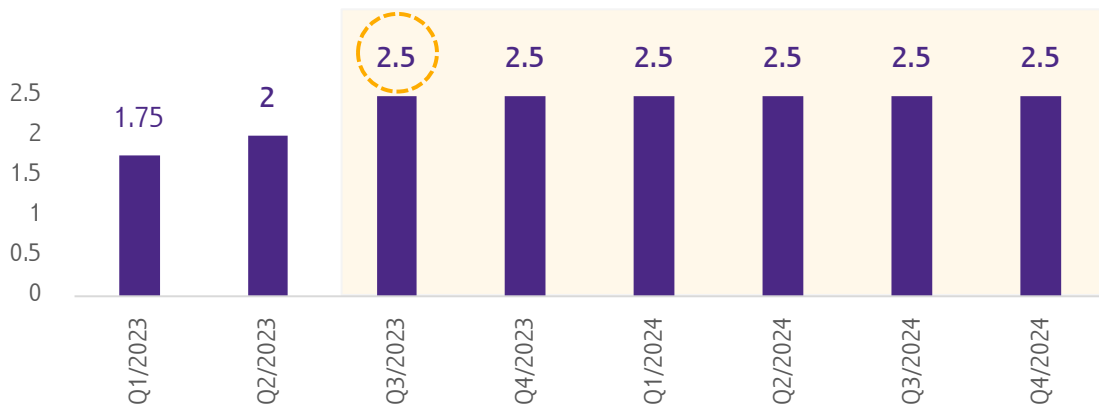
SCB EIC คาดว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้งในการประชุมเดือนกันยายนี้ สู่ระดับ Terminal rate ที่ 2.5% และคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับดังกล่าว

SCB EIC คาดว่า กนง. จะเดินหน้าปรับนโยบายการเงินไทยให้กลับเข้าสู่ระดับปกติ (Monetary policy normalization) ที่เหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะยาว ซึ่ง SCB EIC ประเมินว่า อัตราดอกเบี้ย Neutral rate ของไทยมีแนวโน้มอยู่ที่ 2.5% ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจไทยอยู่ในระดับศักยภาพและอัตราเงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมายที่ 1-3% ของ ธปท. อย่างยั่งยืน นอกจากนี้ การปรับนโยบายการเงินให้กลับเข้าสู่ระดับปกติจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real interest rate) ของไทยกลับมาเป็นบวกได้เช่นเดียวกับในช่วงก่อน COVID-19 หลังจากที่เกิดผลต่อเนื่องในช่วงหลัง COVID-19 ที่ผ่านมา ซึ่งจะช่วยเสริมเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาวโดยการป้องกันการสะสมความไม่สมดุลทางการเงินที่เกิดจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน รวมทั้งจะช่วยรักษาขีดความสามารถของนโยบายการเงิน (Policy space) ในการรองรับความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้าที่อยู่ในระดับสูง

รูปที่ 1 : SCB EIC คาดว่า กนง. จะปรับขึ้นดอกเบี้ยสู่ 2.5% ในเดือน ก.ย. และคงไว้ที่ระดับดังกล่าว

คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย โดย SCB EIC

หน่วย: %



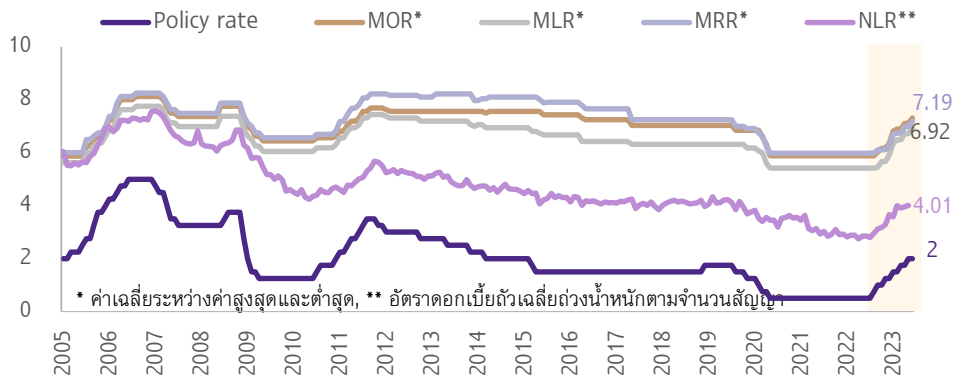
ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC

การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ผ่านมาส่งผลให้ต้นทุนการระดมทุนในตลาดสินเชื่อของไทยปรับสูงขึ้น ต้นทุนการระดมทุนในตลาดสินเชื่อของไทยได้ปรับสูงขึ้นตามทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (รูปที่ 2) โดยนับตั้งแต่การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกในเดือนสิงหาคม 2022 จนถึงเดือนมิถุนายน 2023 กนง. ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายรวมทั้งสิ้น 1.5% และพบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) อัตราดอกเบี้ยเงินเบิกเกินบัญชี (MOR) อัตราดอกเบี้ยสินเชื่อปล่อยใหม่ของภาคธุรกิจตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (NLR) และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายย่อยชั้นดี (MRR) โดยเฉลี่ยได้ปรับเพิ่มขึ้น 1.1% 1.0% 0.8% และ 0.7% ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการส่งผ่านไปยังดอกเบี้ยเงินกู้ราว 73% 68% 54% และ 47% ตามลำดับ (ไม่รวมผลจากมาตรการ FIDF fee)

รูปที่ 2 : ต้นทุนการระดมทุนในตลาดสินเชื่อของไทยปรับสูงขึ้นตามทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ต้นทุนการระดมทุนในตลาดสินเชื่อของไทย ปรับสูงขึ้นตามทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

หน่วย: %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ สบท.

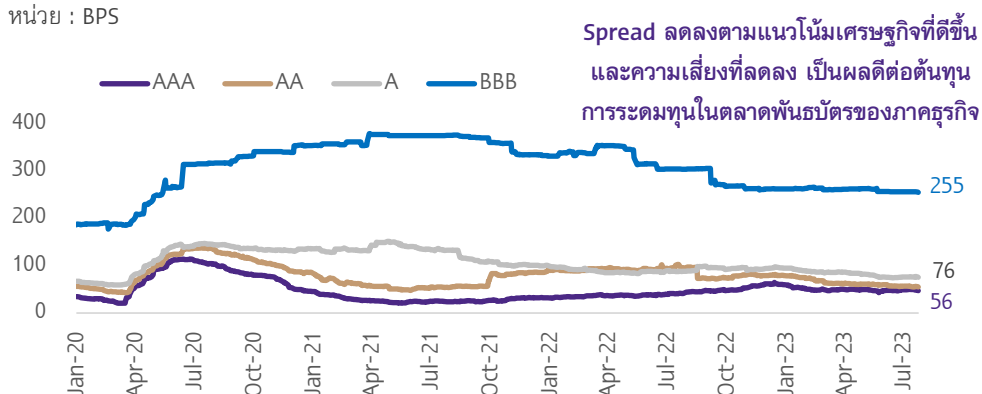
ต้นทุนการระดมทุนของภาคธุรกิจในตลาดตราสารหนี้ก็ปรับสูงขึ้นตามทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยในทุกช่วงอายุปรับเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงก่อนที่ กนง. จะเริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในไตรมาส 3 ของปี 2022 โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้น (อายุไม่เกิน 1 ปี) มีค่า Correlation กับอัตราดอกเบี้ยนโยบายสูงราว 0.8-0.9 อย่างไรก็ดี ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้นจากพันธบัตรรัฐบาล (Corporate spread) ซึ่งสะท้อนต้นทุนการระดมทุนของภาคธุรกิจในการออกตราสารหนี้มีทิศทางลดลงต่อเนื่องตามแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่ดีขึ้นและความเสี่ยงด้านเครดิตของธุรกิจ (Corporate credit spread) ที่ลดลง (รูปที่ 3) ถือเป็นผลดีต่อต้นทุนการระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ของภาคธุรกิจ

รูปที่ 3 : แม้ทิศทางดอกเบี้ยนโยบายปรับขึ้น แต่ Corporate spread ปรับลดลงต่อเนื่องตามแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่ดีขึ้นและความเสี่ยงด้านเครดิตที่ลดลง

Average Corporate spreads แบ่งตามอันดับความน่าเชื่อถือ (TTM<3Y)

หน่วย : BPS



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

ทั้งนี้ในระยะต่อไป การระดมทุนของภาคธุรกิจผ่านตลาดตราสารหนี้มีแนวโน้มชะลอลง

เนื่องจากหลายธุรกิจได้เร่งออกหุ้นกู้ไปแล้วในช่วงที่ผ่านมาเพื่อล็อกต้นทุนอัตราดอกเบี้ย ขณะที่นักลงทุนได้เพิ่มความระมัดระวังในการลงทุนในตลาดตราสารหนี้จากความเสี่ยงด้านเครดิตของพันธบัตรบางรายที่ปรับสูงขึ้น โดยในช่วงครึ่งแรกของปี ตลาดตราสารหนี้มีความเสี่ยงจากการปิดนัดชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้น รวมถึงมีจำนวนบริษัทที่ถูกปรับลด Credit rating และ Outlook ลงมากขึ้น ซึ่งถือเป็นปัจจัยกดดันการลงทุนในตลาดตราสารหนี้และถือเป็นความเสี่ยงต่อการ Roll-over ตลาดตราสารหนี้ในกลุ่ม High-yield ที่จะครบกำหนดอายุของภาคธุรกิจ นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นอาจกระทบต่อการระดมทุนและความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนกลุ่มเปราะบางและผู้ประกอบการ SMEs ซึ่งส่งผลต่อคุณภาพสินเชื่อ ขณะที่มาตรการระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา แต่คาดว่าจะเริ่มชะลอลงในระยะต่อไป ส่งผลให้ทิศทางภาวะการเงินของไทยมีแนวโน้มตึงตัวมากขึ้นในระยะข้างหน้า

บทวิเคราะห์โดย... www.scbeic.com/th/detail/product/policy-rate-020823

Disclaimer: The information contained in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, neither we nor any of our respective affiliates, employees or representatives make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of any of the information contained in this report, and we and our respective affiliates, employees or representatives expressly disclaim any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the recipient or other persons in whatever manner. Any opinions presented herein represent our subjective views and our current estimates and judgments based on various assumptions that may be subject to change without notice, and may not prove to be correct. This report is for the recipient's information only. It does not represent or constitute any advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied upon as such. We, or any of our associates, may also have an interest in the companies mentioned herein.

ผู้เชี่ยวชาญวิเคราะห์

ณิชนันท์ โลภวิบูล (nichanan.logewitool@scb.co.th)

นักวิเคราะห์

ECONOMIC AND FINANCIAL MARKET RESEARCH

ดร.สมประวิณ มั่นประเสริฐ

รองผู้จัดการใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มงาน Economic Intelligence Center (EIC)

และรองผู้จัดการใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มงานกลยุทธ์องค์กร

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

ดร.ฐิติมา ชูเชิด

ผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจ และตลาดการเงิน

ดร.บุญยวัฒน์ ศรีสิงห์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

จงรัก ก้องกำชัย

นักวิเคราะห์

ณิชนันท์ โลภวิบูล

นักวิเคราะห์

ปณณ์ พัฒนศิริ

นักวิเคราะห์

วิชาญ กุลาดี

นักวิเคราะห์

ดร.อสมมา เหลี่ยมมุกดา

นักวิเคราะห์



“Economic and business intelligence for effective decision making”



ECONOMIC INTELLIGENCE CENTER

ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์



เจาะลึก
สถานการณ์เศรษฐกิจ



เกาะติด
การเปลี่ยนแปลงที่ส่งผล
ต่อภาคธุรกิจ



อัปเดต
ประเด็นร้อนที่ไม่ควรพลาด



Stay connected

Find us at



@scbeic | 

www.scbeic.com