

การเริ่มต้นประชุมบท แห่งยุค ‘การเติบโตเศรษฐกิจเต็มศักยภาพ’ ของ กนง.

เราประเมินการประชุม กนง. ในวันที่ 2 ส.ค. ว่ามีความใหม่แบบถอดด้ามอยู่ 2 ประการ คือ การเปิดตัวการใช้แนวคิดอัตราการเติบโตเศรษฐกิจเต็มศักยภาพแบบเป็นทางการ กับการมองปรากฏการณ์ El Nino ว่าเป็นความไม่แน่นอนที่จะทำให้เกิดความเสี่ยงอัตราเงินเฟ้อจากอาหารในช่วงครึ่งหลังปีนี้ เป็นครั้งแรกใน Statement ของ กนง. ซึ่งเป็นโทน Hawkish

World Market Theme to Today's SET

ตลาดหุ้นภูมิภาค	วันที่ 2 ส.ค. 23	วันที่ 3 ส.ค. 23	คาดการณ์แนวโน้ม & ผลกระทบต่อวันนี้	Driver สำหรับคาดการณ์ดัชนีวันนี้
S&P500 4,501	-1.38%	-0.25%	Low	คาดผลประกอบการหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐขนาดใหญ่จะออกมาดีกว่าคาดในคืนนี้ น่าจะส่งผลเชิงบวกต่อตลาดหุ้นสหรัฐ
Stoxx600 457	-1.35%	-0.63%	Low	ธนาคารกลางยุโรปมีท่าที Hawkish น้อยลงในสัปดาห์ก่อน น่าจะส่งผลเชิงบวกต่อตลาดหุ้นยุโรป
Nikkei225 32,180	-2.30%	-1.61%	Low	ตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังน่าจะตอบรับเชิงลบต่อเนื่องจากผลที่ Fitch ลดอันดับเครดิตสหรัฐ จาก AAA เหลือ AA+ ซึ่งกระทบต่อหุ้นสหรัฐเมื่อคืนนี้
Shanghai 3,280	-0.89%	+0.58%	Low	ความคาดหวังกว่าแบงก์ชาติจีนจะกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการผ่อนคลายนโยบายการเงิน น่าจะส่งผลเชิงบวกต่อตลาดหุ้นจีน
SET 1,529.01	-0.37%	-1.37%	High	ประเด็นการจับขั้วเพื่อจัดตั้งรัฐบาลและตำแหน่งนายกรัฐมนตรีที่ยังรอความชัดเจน น่าจะส่งผลเชิงลบต่อตลาดหุ้นไทยในวันนี้

ดร.บุญธรรม รัตทิพย์ไญเลิศ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

Analyst Registration No.110952

Boontham.R@liberator.co.th

ท่าทีล่าสุดด้านนโยบายการเงินจากผู้ว่าการธนาคารกลางแห่งประเทศไทย: กนง. ตัดสินใจขึ้นดอกเบี้ย 25 bp สู่ระดับ 2.25% โดยในการดำเนินนโยบายการเงินในช่วงถัดไป แบบใช้ Outlook Dependent ด้วยการประเมินสถานการณ์ในอนาคต แล้วดำเนินนโยบายการเงินเพื่อให้ 1. เศรษฐกิจโตตามศักยภาพ 2. อัตราเงินเฟ้ออยู่ในกรอบ 1-3% และ 3. ไม่สร้างปัญหาเสถียรภาพการเงิน

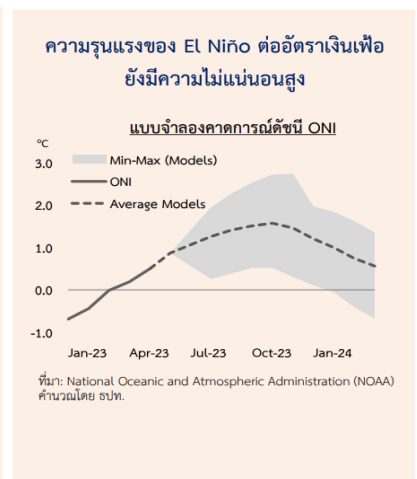
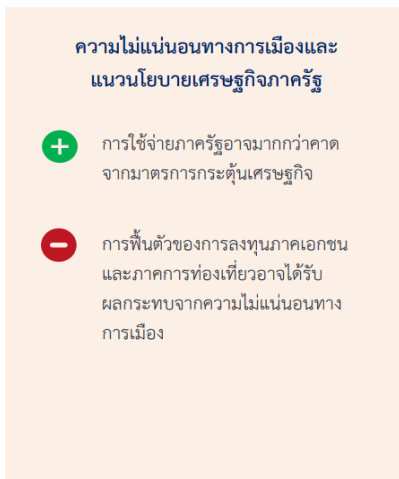
- **นัยจากผลการประชุมกนง. :** คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ได้นำแนวทาง ‘อัตราการเติบโตเต็มระดับศักยภาพ’ มาใช้เป็นเนื้อหาในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินเป็นครั้งแรก ซึ่งแบงก์ชาติจะใช้ระดับผลิตภาพและปัจจัยอุปทานในการกำหนดระดับจีดีพีที่ประเมินว่าสามารถใช้ทรัพยากรที่มีอยู่อย่างเต็มประสิทธิภาพแล้ว จากนั้น จึงนำมาพิจารณาถึงระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจว่ามีขนาดที่เหมาะสมแล้วหรือไม่ โดยใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นตัวแปรที่แบงก์ชาติสามารถบริหารจัดการให้ได้ระดับจีดีพีไทยที่ต้องการ หรือ ที่เรียกกันว่า นี่คือการเริ่มต้นปฐมบก กนง. แห่งยุค ‘การเติบโตเศรษฐกิจเต็มศักยภาพ’
- **ไฮไลท์ใหม่ของกนง.:** วัตถุประสงค์ที่ทาง กนง. ให้ความสำคัญมากขึ้น คือ ‘เสถียรภาพด้านการเงิน’ โดยเน้นให้ระดับระวังความเสี่ยงไม่สมดุลทางการเงิน ซึ่งในความหมายของกนง. ในขณะนี้ คือการทำให้ระดับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงไม่เป็นค่าติดลบ ซึ่งจะก่อให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจในอนาคตได้ โดยทั้ง 2 ส่วนข้างต้น ได้ส่งผลให้กนง. เน้นการใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายในการจำกัดความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ หรือมีความเป็น Hawkish มากขึ้นเล็กน้อย
- **การเน้นแนวทาง Outlook Dependent:** กนง. ได้หันมาใช้แนวทาง Outlook Dependent หรือเน้นประเมินภาวะเศรษฐกิจในอนาคตเพื่อนำมากำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้มากกว่าเดิม โดยทาง กนง. เชื่อว่าจะทำให้สามารถบริหารจัดการเศรษฐกิจได้ดียิ่งขึ้น โดย ณ วันนี้ เรามีมุมมองต่อนโยบายอัตราดอกเบี้ยในการประชุม 27 ก.ย. นี้ ว่ามีโอกาสราว 60% ที่จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 25 bp

รูปแสดง 3 ความไม่แน่นอนต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในระยะข้างหน้า ของ กนง.



ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND

เศรษฐกิจและเงินเฟ้อยังมีความไม่แน่นอนสูงในระยะข้างหน้า



ที่มา: MPC & BOT

คงมุมมองเดิมที่กนง.มีโอกาสดอกเบียอีก 1 ครั้งในปีนี้ หากการเมืองเอาอยู่: จากการที่กนง.นำปรากฏการณ์ El Nino เข้ามาเป็นหนึ่งในความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อไทยในปีนี้ เราจึงยังคงมุมมองว่ากนง.น่าจะขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในปีนี้

- **ช่วงแถลงผล Hawkish น้อยกว่า Statement:** มีข้อสังเกตว่าในการแถลงผลประชุมนโยบายการเงินโดยโฆษกของกนง. ในความเห็นของเรา ประเมินว่ามีโทนที่ดู Hawkish แบบที่ดูน้อยกว่าตัว Statement ในส่วนผลประชุมกนง.อยู่เล็กน้อย โดยได้ยกตัวอย่างในช่วงถามตอบผู้สื่อข่าวว่าระดับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในขณะนี้มีความต่ำเกินไปแล้ว หากใช้ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อบางประเภท
- **ให้ระวัง Food Inflation จาก El Nino ปลายปีนี้:** ทาง กนง. ยังประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงมาอย่างรวดเร็วในช่วงนี้ ส่วนหลักมาจากฐานระดับราคาสินค้าและบริการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งราคาพลังงานที่สูงในปีก่อน โดยปัจจัยนี้จะหมดไปในช่วงครึ่งปีหลัง ซึ่งจะช่วยให้อัตราเงินเฟ้อไทยน่าจะสูงขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง Headline Inflation ทั้งนี้ ในช่วงถัดไปต่อจากนี้ทางกนง.มีความกังวลต่อ Food Inflation มากกว่า Energy จากปรากฏการณ์ El Nino
- **เราขอยกบางส่วนจาก บทวิเคราะห์ LIB ประจำเดือน ก.ค. ของเรา ว่าด้วย El Nino:** ดังนี้
- โดย ณ Q4 2023: จากการศึกษาดังกล่าว คาดการณ์ว่าปรากฏการณ์เอล นีโญ จะทำให้อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยลดลง 0.65% ในปีแรก และลดลง 1.1% ในปีที่สอง ส่วน อัตราเงินเฟ้อเงินเฟ้อของไทย น่าจะเพิ่มขึ้น 0.5% จากคาดการณ์เดิม โดยหลังจากนั้น จะกลับมาเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจปกติหลังจากผ่านไปเป็นระยะเวลา 2 ปี ซึ่งถือเป็นปรากฏการณ์เอลนีโญที่กินระยะเวลายาวนานมากกว่าปกติสำหรับในอดีตที่ผ่านมาค่อนข้างมาก เนื่องจากภาวะความไม่สมดุลของกระแสการค้าและกระแสเงินออมอยู่ในระดับที่สูงมากในปีนี้'
- 'จากสมมติฐานดังกล่าว: น่าจะทำให้ คณะกรรมการ นโยบายการเงิน (กนง.) ของไทย ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มได้อีก 25 bp เป็นส่วนเพิ่มพิเศษจากที่จะขึ้นอีก 1-2 ครั้งอยู่แล้วในปีนี้ ดังรูป'

รูปแสดงคาดการณ์ผลกระทบต่อจีดีพีอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยไทย จาก El Nino ในปีนี้และหน้า

ระยะเวลาหลังเกิดเอล นีโญ	ผลกระทบต่ออัตราการเติบโตจีดีพีไทย	ผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อไทย
ปีแรก	-0.65%	+0.55%
ปีที่สอง	-1.1%	

น่าจะทำให้ กนง. ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมจากเดิมได้อีก 25 bp

ที่มา: Liberator

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิคซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวเบอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวเบอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวเบอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวเบอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวเบอเรเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวเบอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวเบอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวเบอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวเบอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%

ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%

ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์หรืออย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

