



ฉบับส่งสื่อมวลชน

CURRENT ISSUE

ปีที่ 27 ฉบับที่ 3222

วันที่ 14 พฤษภาคม 2564

ภาวะเงินเฟ้อสูง...กดดันผลตอบแทนแท้จริง

แต่ก็เป็นผลมาจากภาวะเศรษฐกิจ สภาพคล่อง และดอกเบี้ยของกนง.

- **ในภาวะปัจจุบัน ทั่วโลกกำลังเผชิญความกังวลต่อภาวะเงินเฟ้อที่เร่งขึ้น ซึ่งรวมถึงสหรัฐฯ และไทย** ทั้งนี้แม้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์และราคาน้ำมันที่ขยับขึ้น และปัจจัยเรื่องฐานเปรียบเทียบจะเป็นสาเหตุสำคัญที่หนุนทิศทางเงินเฟ้อในหลาย ๆ ประเทศให้ปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเข้าสู่ช่วงไตรมาสที่ 2/2564 แต่ก็เป็นที่น่าสังเกตว่า ยังมีปัจจัยเฉพาะของแต่ละประเทศที่เป็นสาเหตุเบื้องหลังที่ทำให้เงินเฟ้อขยับสูงขึ้นด้วยเช่นกัน ยกตัวอย่าง **ในสหรัฐฯ** (อัตราเงินเฟ้อสะท้อนจาก CPI อยู่ที่ 4.2% YoY ในเดือนเม.ย. 64) ปัจจัยเฉพาะเพิ่มเติมที่หนุนเงินเฟ้อของสหรัฐฯ จะเป็นเรื่องของข้อจำกัดในภาคการผลิต-บริการ ซึ่งไม่สามารถตอบสนองได้ทันกับความต้องการที่เร่งตัวขึ้นหลังจากที่มีการคลายล็อกให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจทยอยกลับมาเปิดดำเนินการอีกครั้ง นอกจากนี้เงินเฟ้อสหรัฐฯ ยังน่าจะได้รับอานิสงส์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ที่มีแผนจะดำเนินการหลายโครงการในช่วงหลายเดือนหลังจากนี้

สำหรับประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของไทยในเดือนเม.ย. 2564 อยู่ที่ 3.41% YoY เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ขยับขึ้นจาก -0.08% YoY ในเดือนมี.ค. 2564 โดยแม้สาเหตุหลักที่ทำให้เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นจะมาจากปัจจัยเรื่องฐานเปรียบเทียบที่ต่ำในช่วงเดียวกันปีก่อนที่โดนกระทบจากโควิด 19 รอบแรก แต่ก็ยังคงต้องติดตามแนวโน้มราคาน้ำมันและสถานการณ์ของค่าเงินบาท ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อของไทยมีโอกาสทรงตัวอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องในช่วงหลายเดือนข้างหน้า

- **อย่างไรก็ดี สถานการณ์เงินเฟ้อและความแข็งแกร่งของภาวะเศรษฐกิจไทยกับสหรัฐฯ มีความแตกต่างกัน เพราะสภาวะเงินเฟ้อไทยในปัจจุบันเกิดขึ้นจากปัจจัยด้านอุปทาน และเป็นช่วงจังหวะเวลาที่เศรษฐกิจไทยกำลังเผชิญกับแรงกดดันและความเสี่ยงจากการระบาดของโควิด 19 รอบที่สาม** ซึ่งมีผลกระทบโดยตรงต่อห่วงโซ่อุปทานการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในระยะที่เหลือของปีนี้และปีหน้า

ภายใต้สภาวะเงินเฟ้อจากปัจจัยด้านอุปทานและเศรษฐกิจที่มีความเสี่ยงและความไม่แน่นอนสูงจากการแพร่ระบาดของโควิด 19 ทำให้ศูนย์วิจัยกสิกรไทย ประเมินว่า มีโอกาสน้อยมากที่อัตราดอกเบี้ยจะปรับขึ้น (เพราะไม่ใช่กรณีที่เงินเฟ้อเกิดขึ้นพร้อมกับเศรษฐกิจที่ขยายตัว) โดยคณะกรรมการนโยบายการเงิน หรือ กนง. จะยังคงให้น้ำหนักความสำคัญกับการดูแลปัญหาเศรษฐกิจ

Disclaimer

รายงานวิจัยนี้จัดทำโดยบริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด ("KResearch") เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะหรือข้อมูลที่เชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KResearch มีอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือจูงใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

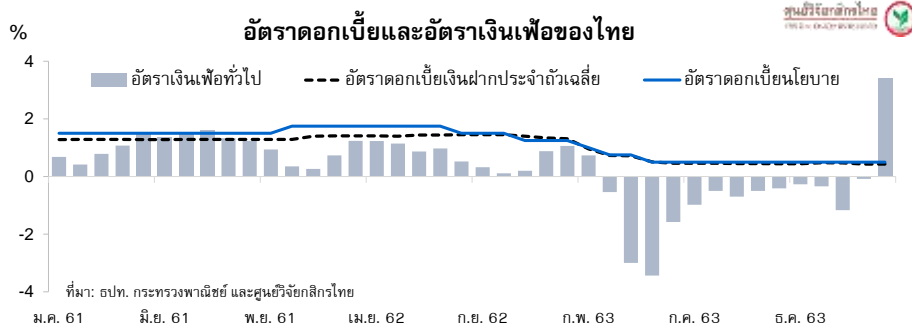
ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้ถือเป็นทรัพย์สินของ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงถึงความถึงสิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ทำซ้ำ ปรับปรุง ดัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำการในลักษณะใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ทางการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้าเป็นลายลักษณ์อักษรจาก KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)

มากกว่าปัญหาเงินเฟ้อ และน่าจะยังต้องดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย ด้วยการยื่นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำเพื่อช่วยสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจในภาพรวม สอดคล้องไปกับมาตรการด้านการคลังที่ยังจะต้องเน้นการใช้จ่ายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ เพื่อประคองสถานการณ์กำลังซื้อและรายได้เพื่อให้ครัวเรือนมีรายได้ที่เพียงพอต่อการดำรงชีพ ผ่านพ้นช่วงเวลาที่ยากลำบากนี้ไปก่อน

- **ส่วนผลกระทบของเงินเฟ้อที่เร่งขึ้นต่อผลตอบแทนจากการออมและลงทุนนั้น** คงต้องย้อนมองฝั่งอัตราดอกเบี้ยตลาดการเงินและอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ ซึ่งมีการปรับตัวตามกลไกการส่งผ่านของอัตราดอกเบี้ยนโยบายการเงินของกนง. ดังนั้น เมื่ออัตราดอกเบี้ยนโยบายยังทรงตัวต่ำ สภาวะเศรษฐกิจไทยยังอ่อนแอ และระบบธนาคารพาณิชย์ไทยยังมีภาวะสภาพคล่องสูง (4.62 ล้านล้านบาท) จึงทำให้อัตราดอกเบี้ยตลาดและอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์อยู่ในระดับต่ำตามไปด้วย ดังนั้นเมื่อเงินเฟ้อเร่งขึ้นจึงส่งผลทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของไทย หรืออัตราดอกเบี้ยที่หักด้วยเงินเฟ้อ เริ่มมีค่าติดลบแล้ว ตั้งแต่ในเดือนเม.ย. 2564 ที่ผ่านมา โดยเงินเฟ้อในเดือนเม.ย. 2564 อยู่ที่ 3.41% YoY สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ (รายละเอียดตามตารางด้านล่าง)

	2560	2561	2562	2563	ล่าสุด
อัตราเงินเฟ้อ (% YoY)	0.67%	1.07%	0.70%	-0.85%	3.41%*
ดอกเบี้ยนโยบาย	1.50%	1.75%	1.25%	0.50%	0.50%**
ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย 2 ปี	1.46%	1.75%	1.16%	0.37%	0.52%**
ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย 10 ปี	2.32%	2.48%	1.47%	1.32%	1.79%**
ดอกเบี้ยออมทรัพย์ (ต่ำสุด-สูงสุด)	0.30-0.63%	0.30-0.63%	0.30-0.63%	0.25%	0.25%*
ดอกเบี้ยประจำ 12 เดือน (ต่ำสุด-สูงสุด)	1.30-1.50%	1.30-1.50%	1.05-1.55%	0.45-0.50%	0.40-0.50%*
ดอกเบี้ยประจำมากกว่า 24 เดือน (ต่ำสุด-สูงสุด)	1.60-1.70%	1.60-1.70%	1.35-1.85%	0.70-0.75%	0.65-0.75%*
ดอกเบี้ยประจำตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	1.28%	1.29%	1.34%	0.44%	0.43%#

ที่มา: ธปท. ThaiBMA และกระทรวงพาณิชย์ รวบรวมโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย
หมายเหตุ: *ณ เม.ย. 64 **ณ 13 พ.ค. 64 # ณ มี.ค. 64



Disclaimers

รายงานวิจัยนี้จัดทำโดยบริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด ("KResearch") เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะหรือข้อมูลที่เชื่อว่ามีแนวโน้มเชื่อถือได้ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KResearch มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือจูงใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดชอบในความเสี่ยงใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้ถือเป็นทรัพย์สินของ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงข้อความถึงสิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ทำซ้ำ ปรับปรุง ดัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำการในลักษณะใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ทางการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้าเป็นลายลักษณ์อักษรจาก KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)

- สำหรับแนวโน้มเงินฝากในปี 2564 นั้น ศูนย์วิจัยกสิกรไทย ประเมินว่า ยอดคงค้างเงินฝากปี 2564 ในระบบธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในประเทศน่าจะประคองการเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง แต่อัตราการเติบโตอาจชะลอลงมาอยู่ในช่วง 3.5-5.0% เทียบกับที่เติบโตสูงถึง 10.9% ในปี 2563 นำโดย การเติบโตของเงินฝากในกลุ่ม CASA ซึ่งจะยังทำหน้าที่แหล่งพักเงิน/สภาพคล่องที่ปลอดภัย โดยเฉพาะในช่วงที่เศรษฐกิจยังคงมีสัญญาณไม่แน่นอนจากสถานการณ์การระบาดของโควิด 19 ในประเทศ นอกจากนี้เงินฝากในกลุ่ม CASA ยังมีความยืดหยุ่นในการใช้ประโยชน์สำหรับธุรกรรมทางการเงินที่หลากหลาย สำหรับภาพรวมการออกแคมเปญเงินฝากใหม่ในปี 2564 นี้ คาดว่า จะยังคงมีจำนวนที่น้อยกว่าจำนวนแคมเปญที่ครบกำหนด และจะยังคงเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในแคมเปญใหม่ๆ เพื่อบริหารต้นทุนเงินฝากให้เหมาะสม เนื่องจากสภาพคล่องของระบบธนาคารพาณิชย์ยังคงอยู่ในระดับสูง

โดยสรุป แม้ในปี 2564 จะมีแรงกดดันให้แนวโน้มเงินเพื่อมีโอกาสขยับสูงขึ้น (จากที่ติดลบในปี 2563 ประมาณ -0.8%) และกดดันให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบ แต่ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่าสถานการณ์เงินเฟ้อดังกล่าวเป็นปัจจัยด้านอุปทาน ซึ่งจะยังไม่กดดันให้อัตราดอกเบี้ยปรับขึ้นทันทีที่มีต่อทิศทางดอกเบี้ย แต่ในทางกลับกัน กนง. มีแนวโน้มที่จะยืนอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับต่ำต่อไป เนื่องจากสภาพแวดล้อมและแนวโน้มของเศรษฐกิจไทยในขณะนี้ยังมีความเสี่ยงสูงจากการแพร่ระบาดของโควิด 19 ระลอกที่สามที่มีความรุนแรง และมีผลกระทบต่อประชาชนและภาคธุรกิจหลายกลุ่ม ซึ่งนั่นเท่ากับว่าอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ รวมถึงอัตราดอกเบี้ยตลาดเงินระยะสั้นประเภทอื่นๆ ที่เป็นตัวส่งผ่านสัญญาณดอกเบี้ยของกนง. ก็จะมีแนวโน้มทรงตัวในกรอบต่ำต่อไปเช่นกัน



Disclaimers

รายงานวิจัยนี้จัดทำโดยบริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด ("KResearch") เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะหรือข้อมูลที่เชื่อว่ามีแนวโน้มเชื่อถือได้ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ KResearch มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้รับผิดชอบใดๆ เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือจูงใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างใด ดังนั้น ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้ถือเป็นทรัพย์สินของ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงข้อความถึงสิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ทำซ้ำ ปรับปรุง ดัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำการใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ทางการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้าเป็นลายลักษณ์อักษรจาก KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)

บริการทุกระดับประทับใจ