

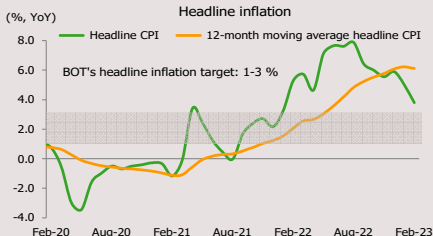


Macro Strategy

Thailand Economics

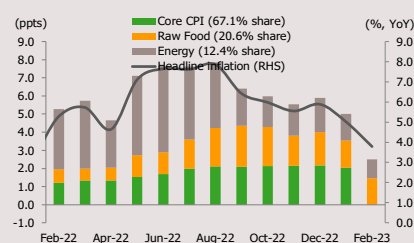
Key charts

Fig. 1 Thai headline inflation



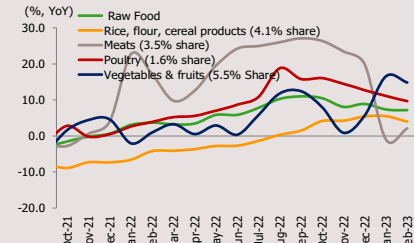
Source: KS Research, MOC

Fig. 2 Thai Core CPI



Source: KS Research, MOC

Fig. 3 Raw food



Source: KS Research, MOC

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limited to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst
Gun Hathaisattha

gun.h@kasikornsecurities.com

8 March 2023

Kasikorn Securities Public Company Limited

ตัวเลขเงินเฟ้อลงแต่ยังลำบากใจกับค่าครองชีพ

- ▶ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของไทยเดือนก.พ. (-0.12% MoM) น้อยกว่าคาด จากอาหารสด (-1%) ดีเซลที่ลดลง 1 บาท/ลิตร (กลางเดือน ก.พ.) ช่วยบรรเทาค่าใช้จ่ายคนไทย
- ▶ เงินเฟ้อพื้นฐาน (+0.1%) ยังคงกดดัน เช่น การกินอาหารที่บ้าน (+0.3% MoM) การดูแลสุขภาพ (+0.07%) ยาสูบ&แอลกอฮอล์ (+0.2%) การเดินทาง (+0.2%)
- ▶ คาดมี upside risk ต่อเป้าอัตราดอกเบี้ยนโยบายปีนี้ของเราที่ 1.75% แรงกดดันจากค่าแรงและเงินเฟ้อภาคบริการ, นโยบายเข้มงวดของเฟดเป็นกุญแจสำคัญ

Key data

- ▶ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือน ก.พ.2566 (+3.8% YoY และ -0.12% MoM) (เทียบกับที่ตลาดคาด +4.16% YoY และ +0.3% MoM)
 - ⇒ ราคาอาหารสด (+7.14% YoY และ -1% MoM) ปัจจัยจุดสำคัญ ได้แก่ ข้าว (-0.2% MoM) เนื้อสัตว์ (-0.5%) ผัก-ผลไม้ (-3%) จากอุปทานอาหารสดจำนวนมาก ต้นทุนขาย (COGS) และต้นทุนอาหารสัตว์ที่ต่ำ
 - ⇒ ราคาพลังงาน (+7.8% YoY และ +0.22% MoM) ราคาน้ำมันดูไบเฉลี่ยอยู่ที่ 81.1 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล (-13% YoY) ขณะที่เงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ ใต้กลับมาอยู่ที่ระดับ 34.0 บาท (เทียบกับ 32.0 บาทในเดือน ม.ค.2566) ราคาน้ำมันดีเซลปรับตัวลง 1 บาท/ลิตร เริ่มขึ้นตั้งแต่กลางเดือน ก.พ.2566
- ▶ เงินเฟ้อพื้นฐาน (+1.9% YoY และ +0.1% MoM) (เทียบกับที่ตลาดคาด +2% YoY และ +0.2% MoM)
 - ⇒ กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม (+5.7% YoY และ -0.4% MoM) การหดตัวลงมาจากอาหารสด ขณะที่ผลิตภัณฑ์ขั้นสุดท้ายของอาหารยังคงเติบโต %MoM ทั้งแบบรับประทานที่บ้าน (+0.3% MoM) และรับประทานที่ร้าน (+0.2%)
 - ⇒ กลุ่มไม่ใช่อาหารและเครื่องดื่ม (+2.5% YoY และ +0.09% MoM) เงินเฟ้อพื้นฐานยังคงถูกกดดันตัวกระตุ้น เช่น เครื่องแต่งกาย รองเท้า (+0.08% MoM) ที่อยู่อาศัย เครื่องตกแต่ง (+0.04%) การรักษาพยาบาล (+0.07%) ยาสูบและเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ (+0.16%) และการขนส่ง (+0.15%)

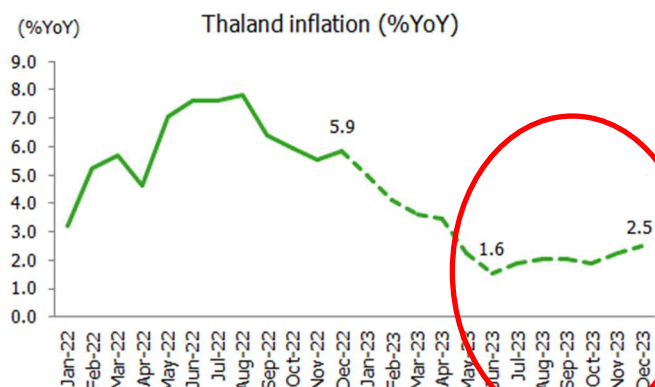
Implications

- ▶ **คงแนวนโยบายเดิม:** ช่วงครึ่งแรกของปี 2666 จะอยู่ในภาวะ "เงินเฟ้อขึ้นในอัตราที่ลดลง" ขณะที่ครึ่งปีหลังจะอยู่ในภาวะ "อัตราเงินเฟ้อที่หนืด หรือ เงินเฟ้อลงยาก" ด้วยสาเหตุหลักจากเงินเฟ้อไทยที่กลับมาอยู่ระดับปกติหลังเดือนมิ.ย.2565 เนื่องจากทุกประเทศเผชิญกับปัญหาด้านภูมิรัฐศาสตร์และสงครามยูเครนในช่วงครึ่งแรกปี 2565 (แผนภาพ 4 และ 5) เราคาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะต่ำสุดที่ระดับ 1.5% (เดือน มิ.ย.2566) ก่อนกลับมาสู่ระดับปกติ (โปรดดู [Macro Strategy - 1H66:เงินเฟ้อลดลง ... 2H66: เงินเฟ้อหนืด](#))
- ▶ **คาดจะมี upside risk ต่อเป้าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท. ที่ 1.75%** นอกเหนือไปจากอัตราเงินเฟ้อในช่วงครึ่งหลังของปีที่เราคาดว่าจะหนืดแล้ว ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) อาจยังต้องต่อสู้กับกับอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ต่อไป ดังนั้นธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) อาจปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเพียงเล็กน้อยในเส้นทางอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
- ▶ **การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของเงินเฟ้อไทยจาก KS**
 - ⇒ เงินเฟ้อจากการนำเข้า เช่น FX อิงจากการพูดคุยกับกระทรวงพาณิชย์ "สัดส่วน FX คิดเป็น 10% ของเงินเฟ้อไทย" เนื่องจากสินค้านำเข้าส่วนใหญ่เป็นน้ำมันดิบ (80% ของการใช้น้ำมันในไทย) สัดส่วน FX ของรายการอื่น ๆ มาจากต้นทุนวัตถุดิบ ราคาสุดท้ายสำหรับผู้บริโภคขึ้นอยู่กับภาคธุรกิจหรือ SME
 - ⇒ ค่าแรงขั้นต่ำ การวิเคราะห์ของเราอิงจากจำนวนแรงงานทั้งหมดในไทยที่เราเลือกกลุ่มก่อสร้าง การผลิต ขี่ขายและสินค้าการ (แผนภาพ 6) และพบว่าค่าแรงที่เพิ่มขึ้นทุก 5% จะกดดันเงินเฟ้อของไทยที่ 17bps หากพิจารณาจากค่าใช้จ่าย SG&A หรือ สัดส่วนค่าแรงต่อรายได้ อิงจาก บจ. ที่เราวิเคราะห์
 - ⇒ น้ำมันดีเซล ผลกระทบของราคาน้ำมันดีเซลใหม่ (34.5 บาท/ลิตร) ต่ออัตราเงินเฟ้อของไทยอยู่ที่ 10bps (โปรดดู [Macro Strategy - 1H66:เงินเฟ้อลดลง ... 2H66: เงินเฟ้อหนืด](#))

บริการทุกระดับประทับใจ

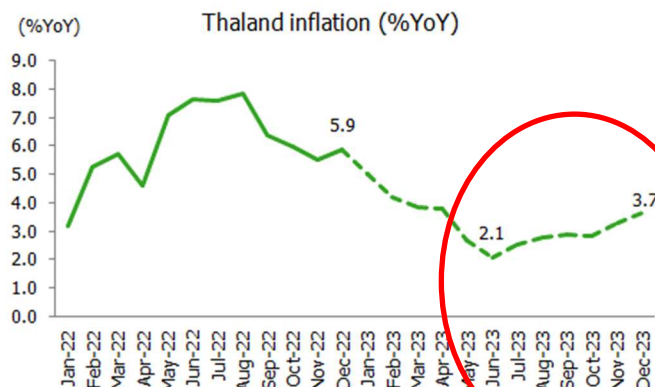


Fig 4. If Thai inflation grows at +0.2% MoM



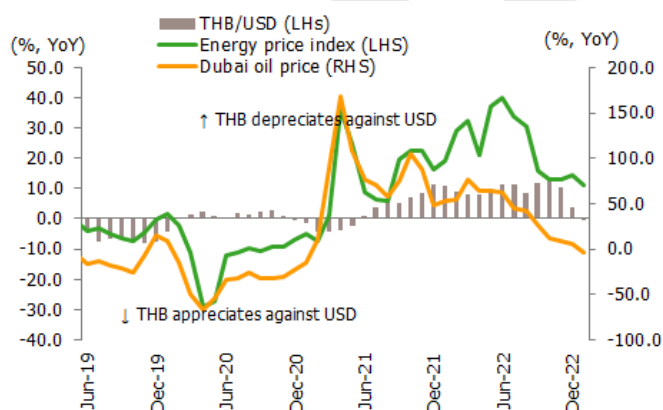
Source: KS Research

Fig 5. If Thai inflation grows at +0.3% MoM



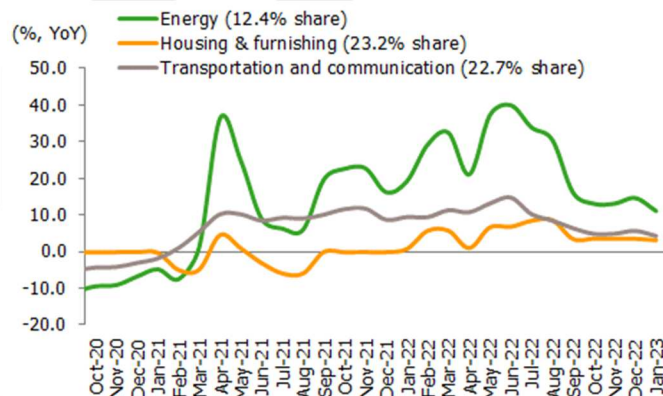
Source: KS Research

Fig 6 Thai energy inflation: Baht and Dubai oil prices



Source: KS Research

Fig 7 Thai inflation: Key contributions



Source: KS Research



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.