

# ทำไมเงินบาทถึงแข็งค่า และจะแข็งค่าต่อไปมากแค่ไหน?



นักวิเคราะห์

ชญานิน ทวารลุนย์

0-2208-3587

chayanin.thavonlun@krungthai.com



Visit Us!

## In the News

Feb 2021



This report is not intended to provide the basis for any evaluation of the financial instruments discussed herein. The information was obtained from various sources; we do not guarantee its accuracy or completeness. In particular, information provided herein should be regarded as indicative, preliminary and for illustrative purposes only. There is no representation that any transaction can execute at such terms or price.

Information provided in this report is not intended to constitute legal, tax or accounting advice in relation to entering into any transaction and does not have regard to the particular needs of any specific person who may receive this report. Clients should consult their own financial advisors regarding the appropriateness of investing in any investment strategies discussed or recommended in this report and should understand that statements regarding future prospects may not be realized. While all information this presentation has been produced or compiled from sources believed to be reliable, the Bank makes no representation as to its accuracy or completeness.

เมื่อวันที่ 18 ธ.ค. 2020 ที่ผ่านมา เงินบาทแข็งค่าแตะระดับ 29.80 บาท ซึ่งนับว่าแข็งค่าที่สุดในรอบ 7 ปี 6 เดือน โดยเงินบาท มีแนวโน้มผันผวนไปในทิศทางแข็งค่าอย่างรวดเร็วตั้งแต่ช่วงเดือน ต.ค. 2020 และแข็งค่าราว 12% เมื่อเทียบกับช่วงที่เงินบาทอ่อนค่าที่สุดของปีในเดือน เม.ย. 2020 ที่ระดับ 33.09 บาทต่อดอลลาร์ฯ จน **ณ ปัจจุบัน แนวโน้มของเงินบาทยังคงมีทิศทางแข็งค่าอย่างต่อเนื่อง** ดังนั้น ในบทความนี้เราได้พยายามหาคำตอบว่าทำไมเงินบาทแข็งค่าอย่างรวดเร็วในช่วงที่ผ่านมา? พร้อมทั้งวิเคราะห์นโยบายในการดูแลเสถียรภาพตลาดอัตราแลกเปลี่ยนของ ธปท. ที่จะช่วยได้รักษาเสถียรภาพเงินบาทได้มากน้อยแค่ไหน? รวมทั้งประเมินแนวโน้มค่าเงินบาทในปี 2021 ว่าจะมีทิศทางเป็นเช่นไร?

## ทำไมเงินบาทแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงที่ผ่านมา?

**ปัจจัยแรกจากปัจจัยภายนอกอย่างดอลลาร์ที่อ่อนค่ากดดันค่าเงินบาท** โดยข้อมูลจากรปท. รายงานว่าปัจจัยต่างประเทศมีอิทธิพลต่อค่าเงินบาทในช่วง 5 ปีที่ผ่านมากว่า 85% หรือกล่าวคือ เงินบาทเคลื่อนไหวตามเงินสกุลหลักของโลก โดยเฉพาะดอลลาร์ฯ และยูโร ซึ่งในช่วงไม่กี่เดือนที่ผ่านมา ดัชนี US Dollar Index ชี้ให้เห็นว่า ดอลลาร์ผันผวนไปทิศทางอ่อนค่าอย่างรวดเร็วตั้งแต่เดือน เม.ย. ของปี 2020 และหากเทียบกับระดับที่ดอลลาร์แข็งค่าที่สุดในปี 2020 ในเดือน เม.ย. ที่ระดับ 102.2 กับสิ้นปี 2020 จะพบว่า ดอลลาร์อ่อนค่าอยู่ราว 13%

รูปที่ 1 : ค่าเงินบาทเทียบกับดัชนีดอลลาร์ฯ (DXY) และดัชนีสกุลเงินภูมิภาค (REER)



ที่มา : CEIC และวิเคราะห์โดย Krungthai COMPASS

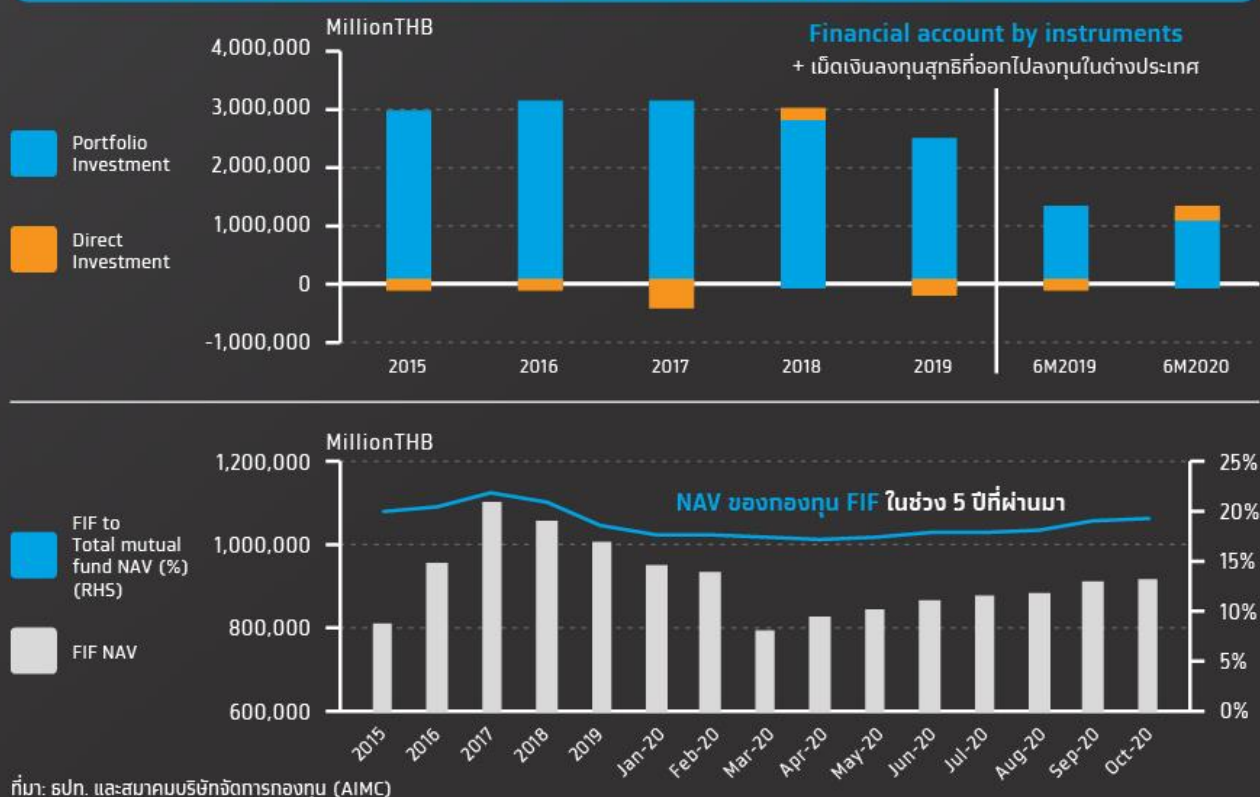
**ปัจจัยที่สองจากเงินลงทุนที่ไหลเข้าประเทศไทยมาก** สืบเนื่องจากเกณฑ์การลงทุนระหว่างประเทศของไทยที่เอื้อต่อการลงทุนเข้า ประกอบกับดอลลาร์ที่อ่อนค่า หลังผลการเลือกตั้ง ปธน. สหรัฐฯ ที่ค่อนข้างแน่ชัดแล้วว่าเป็นนายโจ ไบเดน ทำให้นักลงทุนเชื่อว่า จะเอื้อให้บรรยากาศการค้าการลงทุนทั่วโลกปรับตัวดีขึ้น รวมถึงข่าวดีจากความคืบหน้าของวัคซีนป้องกัน COVID-19 ที่มาเร็วกว่าที่คาด ยิ่งกว่านั้น การคงค่าที่การดำเนินนโยบายผ่อนคลายทางการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ต่อไปจนกว่าจะเห็นเศรษฐกิจและการจ้างงานสหรัฐฯ พ้นตัวได้อย่างแข็งแกร่ง ส่งผลให้ความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกในภาพรวมลดลง ทำให้นักลงทุนแสวงหาผลตอบแทนในตลาดที่มีความเสี่ยงมากขึ้น จึงเห็นเงินไหลเข้าตลาดเกิดใหม่อย่างต่อเนื่อง รวมถึงประเทศไทย (รูปที่ 2)

รูปที่ 2 : ดัชนี MSCI ตลาดเกิดใหม่ เทียบดัชนี MSCI All Countries World Index (ACWI)



**ปัจจัยที่สามจากเม็ดเงินลงทุนไหลออกของไทยยังน้อย** ที่ผ่านมา การลงทุนของคนไทยส่วนใหญ่ยังเป็น Home-biased หรือเน้นลงทุนในประเทศ ทำให้เม็ดเงินที่ออกไปลงทุนต่างประเทศยังไม่สูงนัก ทั้งการลงทุนโดยตรง และการลงทุนผ่านพอร์ตการลงทุน เช่นเดียวกับสัดส่วนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value: NAV) ของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (Foreign Investment Fund : FIF) เทียบกับกองทุนรวมที่อยู่ที่เพียง 20% ตลอดระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมา (รูปที่ 3) นอกเหนือจากนี้ ส่วนหนึ่งยังเป็นผลจากเกณฑ์การลงทุนระหว่างประเทศของไทยที่เอื้อต่อการลงทุนขาเข้าแต่เข้มงวดต่อเงินลงทุนขาออก ส่งผลให้เม็ดเงินลงทุนไหลออกค่อนข้างน้อย จนกดดันค่าเงินบาท

รูปที่ 3 : เม็ดเงินลงทุนของไทยในต่างประเทศผ่านการลงทุนโดยตรงและพอร์ตการลงทุน (บม) และเม็ดเงินลงทุนผ่านกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (FIF) (ล่าง) ในช่วงปี 2015-2020



**และปัจจัยสุดท้ายคือปัจจัยภายในประเทศอย่างดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลอย่างต่อเนื่อง** แม้จะไม่มีดุลบริการจากรายได้ของนักท่องเที่ยวต่างชาตินับตั้งแต่ไทยบังคับใช้มาตรการควบคุมการเดินทางเข้าออกประเทศอย่างเข้มงวด แต่ด้วยสถานการณ์การนำเข้าสินค้าในช่วงที่ผ่านมาหดตัวรุนแรงกว่าการส่งออก ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากสถานการณ์ความไม่แน่นอนรอบด้านทั้งในและต่างประเทศ ทำให้ภาคเอกชนชะลอการลงทุนออกไปสะท้อนจากมูลค่าการนำเข้าประเภทสินค้าวัตถุดิบและกึ่งสำเร็จรูป รวมถึงกลุ่มสินค้าทุนที่ 11 เดือนแรกของปี 2020 หดตัวกว่า 11.5% และ 10.9% ตามลำดับ หนุนให้ดุลการค้ายังคงเกินดุลถึง 2.3 หมื่นล้านดอลลาร์ฯ ทั้งนี้ ดุลบัญชีเดินสะพัดสะสมเกินดุลราว 1.6-1.7 หมื่นล้านดอลลาร์ฯ

## นโยบายในการดูแลเสถียรภาพตลาดอัตราแลกเปลี่ยนของ ธปท. จะช่วยได้รักษาเสถียรภาพเงินบาทได้มากน้อยแค่ไหน?

เมื่อเดือน พ.ย. 2020 ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้ออกมาตรการปรับโครงสร้างตลาดอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อสร้างสมดุลระบบนิเวศใหม่ของตลาดอัตราแลกเปลี่ยนไทย (FX Ecosystem) หวังดูแลเรื่องความผันผวนของค่าเงินรวมถึงสร้างภูมิคุ้มกันให้แก่ผู้ประกอบการไทยในการดูแลความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยั่งยืน ภายหลังจากที่เงินบาทแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงที่ผ่านมา

### รูปที่ 4 : สรุปมาตรการ FX Ecosystem ที่เผยแพร่ในเบื้องต้น



1 เปิดให้คนไทยฝากเงินตราต่างประเทศได้อย่างเสรี (Foreign Currency Deposit: FCD) และโอนเงินระหว่างบัญชี FCD ของคนไทยได้เสรี และสามารถทำธุรกรรมผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ได้

2 ปรับกฎเกณฑ์และกระบวนการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศโดยเพิ่มวงเงินลงทุนให้นักลงทุนรายย่อยลงทุนโดยตรง จาก 2 แสนดอลลาร์ฯ ต่อปี เป็น 5 ล้าน ดอลลาร์ฯ ต่อปี ตลอดจนไม่จำกัดวงเงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศสำหรับนักลงทุนภายใต้การทำกับดะของสำนักงาน ก.ล.ด. (Foreign Investment Allotment System) และไม่จำกัดวงเงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศที่ลงทุนผ่านตัวกลาง (บอ. บลจ.)

3 ผู้ลงทุนในตราสารหนี้ไทยต้องลงทะเบียนแสดงตัวตนก่อนการซื้อขาย (Bond Pre-trade Registration) จากเดิมที่ไม่ต้องแสดงตน และแจ้งเลขทะเบียนก่อนการซื้อขายตราสารหนี้ทุกครั้ง

ที่มา: ธปท.

Krungthai COMPASS มองว่า FX Ecosystem อาจไม่ได้ช่วยลดแรงกดดันจากบาทแข็งค่าได้ในระยะสั้น แต่จะมีส่วนช่วยลดความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้าย และแรงกดดันต่อการแข็งค่าของเงินบาทที่เร็วจนเกินไป กล่าวคือ จะช่วยปรับสมดุลตลาดอัตราแลกเปลี่ยนในระยะยาว ซึ่งต้องทำควบคู่ไปกับการปรับขึ้นดอกเบี้ยและเกณฑ์ต่างๆ ในการลงทุนให้มีความสะดวกมากขึ้นด้วย (เช่น สิทธิประโยชน์ที่ลงทุนได้ อัตราค่าธรรมเนียม) นอกเหนือจากนี้ FX Ecosystem จะช่วยเหลือผู้ประกอบการที่มีภูมิคุ้มกันต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนต่ำให้สามารถบริหารเงินตราต่างประเทศได้คล่องตัวมากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม ต้องติดตามท่าทีของ ธปท. ต่อการดูแลค่าเงินแบบเชิงรุกเพิ่มเติมเพื่อลดความผันผวนของค่าเงินบาทในระยะสั้นต่อไป

## เงินบาทในปี 2021 จะมีทิศทางเช่นไร?

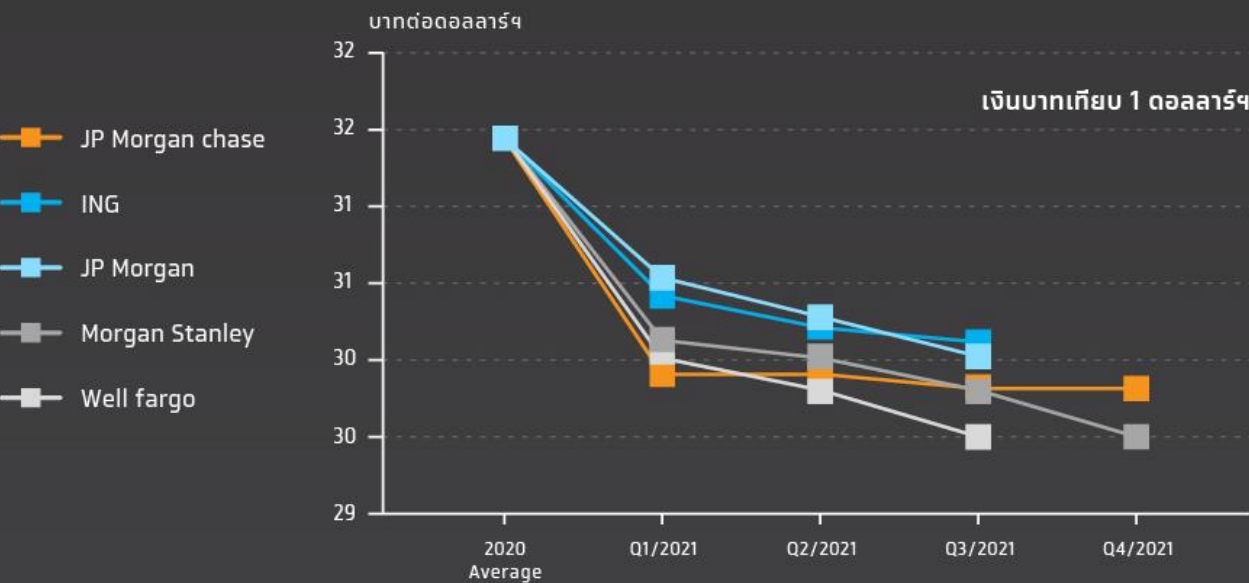
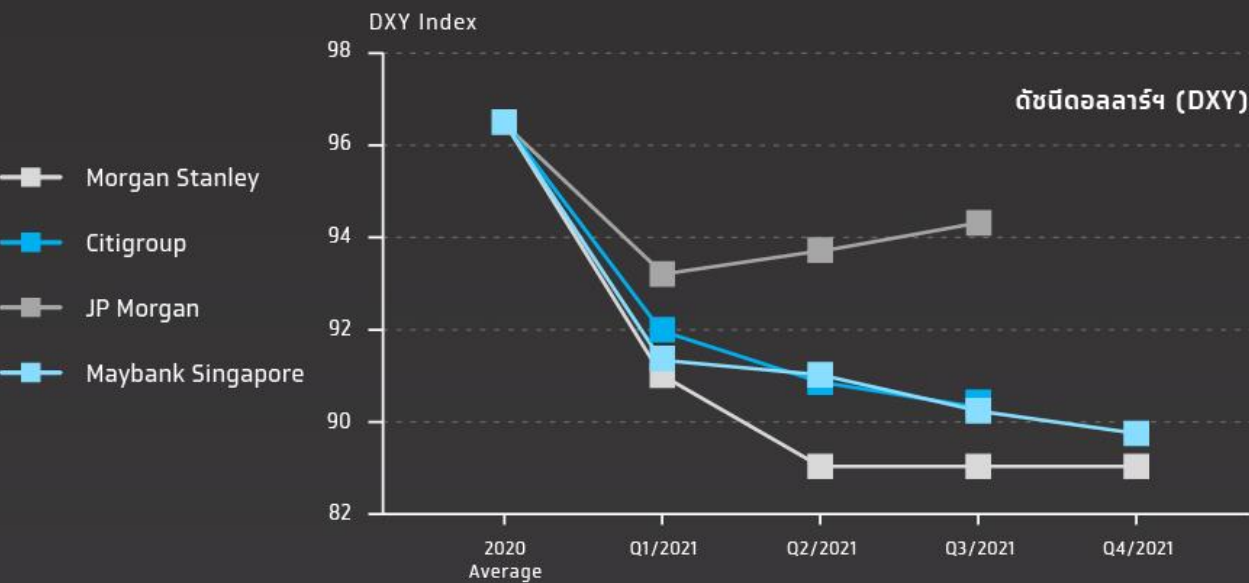
Krungthai COMPASS คาดว่า ในปี 2021 เงินบาทมีโอกาสแข็งค่าในกรอบ 28.0-29.0 บาทต่อดอลลาร์ฯ โดยมองว่าเงินบาทมีโอกาสแข็งค่าได้เพิ่มเติมจากปัจจัยทั้งภายนอกและในประเทศ ตามกระแสเงินทุนไหลเข้าประเทศเกิดใหม่ รวมทั้งแนวโน้มการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดของไทย อย่างไรก็ตาม เงินบาทที่แข็งค่าจะเป็นปัจจัยกดดันความสามารถในการส่งออกของผู้ประกอบการไทย โดยเฉพาะผู้ประกอบการที่อ่อนไหวต่อค่าเงิน อันเนื่องจากไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Hedging) รวมไปถึงผู้ประกอบการที่มีกำไรต่ำ

สอดคล้องกับ Krungthai Global Markets ที่ประเมินว่า เงินบาทเทียบดอลลาร์ฯ ณ สิ้นปี 2021 อาจแข็งค่าที่ราว 28.5 บาทต่อดอลลาร์ฯ เนื่องจากการส่งออกที่จะกลับมาขยายตัวได้ดีกว่าการนำเข้า โดยมองว่า ไทยจะเกินดุลการค้าประมาณ 3-4 แสนล้านบาท หรือ 2-3% ของจีดีพี รวมไปถึงรายได้จากนักท่องเที่ยวที่คิดเป็น 3-4% ของดุลบัญชีเดินสะพัด นอกจากนี้ เราคาดว่าจะเห็นเงินทุนฟണ്ട്โฟลว์เข้ามาในสินทรัพย์ของไทยเพิ่มขึ้นราว 3 แสนล้านบาท โดยเฉพาะในหุ้น ตราสารหนี้ และกองทุน REIT เพื่อชดเชยที่ต่างชาติขายออกตลอดปี 2020 ที่ผ่านมา (รูปที่ 5) เช่นเดียวกับ Research House ต่างๆ ที่มองว่าค่าเงินบาทในปี 2021 จะมีแนวโน้มแข็งค่าเมื่อเทียบกับปี 2020 (รูปที่ 6)

รูปที่ 5 : ประมาณการค่าเงินบาทเทียบดอลลาร์ฯ ในปี 2021



**รูปที่ 6 : ประเมินการดัชนีดอลลาร์ฯ (ซ้าย)และอัตราแลกเปลี่ยนบาทเทียบดอลลาร์ฯ (ขวา) ในปี 2021 ที่รวบรวมจาก Research House**



ที่มา : Bloomberg (ณ วันที่ 1 ธ.ค. 2020)