

11-Sep-24

# Markets Outlook – Thai Baht

**Warning!**  
Two-Way  
Volatility is here  
for THB

**ลุ้นผลการประชุม  
FOMC เดือนกันยายน**



ในเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา เงินบาทแข็งค่าขึ้น “เร็ว แรง” หลังผู้  
เล่นในตลาดต่างคาดหวังว่า เฟดอาจลดดอกเบี้ยราว -100bps  
ในปี นี้ และอีก -125bps ในปีหน้า ส่งผลให้เงินดอลลาร์อ่อนค่าลง  
ส่วนราคาทองคำก็ปรับตัวขึ้นจากมุมมองดังกล่าวและความไม่  
แน่นอนของสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง  
นอกจากนี้ เงินบาทยังได้แรงหนุนจากแรงซื้อสินทรัพย์ไทยจาก  
นักลงทุนต่างชาติ หลังความเสี่ยงการเมืองไทยคลี่คลายลง



พูน พาณิชพิบูลย์  
Markets Strategist  
Poon.Panichpipool@krungthai.com

Currencies (Dollar Crosses)	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	YTD (%)
Dollar Index	101.70	0.4	1.0	-2.7	-1.4	0.4
EUR	1.105	-0.3	-1.3	2.2	1.1	0.1
GBP	1.313	-0.3	-0.7	2.3	3.2	3.1
JPY	146.17	-0.8	-1.2	4.5	0.0	-3.5
AUD	0.677	-0.5	-0.4	3.5	4.5	-0.7
CNY	7.09	0.1	0.4	2.1	2.8	0.1
KRW	1,338.2	-0.4	-0.8	3.5	-1.1	-3.5
TWD	31.96	-0.1	0.0	2.8	-0.3	-4.3
INR	83.87	-0.0	0.0	-0.2	-1.4	-0.8
IDR	15,455	-0.2	0.2	5.5	-1.4	-0.4
THB	34.04	-0.3	-0.3	5.4	3.0	0.6
SGD	1.307	-0.3	-0.4	2.7	3.3	1.0

Source: Bloomberg as of 1 September 2024

ในเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา เรายอมรับว่า เงินบาทแข็งค่าขึ้นสวนทางกับที่เราประเมินไว้ว่า การแข็งค่า “เร็วและแรง” ของเงินบาทควรชะลอลงบ้าง อย่างไรก็ตาม “Bye Bye Bye ตลาดผันผวนต่ำ” ที่เราประเมินไว้ นั้นยังถูกต้อง เนื่องจากตลอดเดือนสิงหาคมนั้น เงินบาทก็มีจังหวะอ่อนค่าเกิน 1.5% ภายในสัปดาห์ (หรือแกว่งตัวอ่อนค่าลงเกิน 50 สตางค์) และมีอยู่หลายวันที่เงินบาทแกว่งตัวในกรอบที่กว้างเกิน 50 สตางค์ โดยการแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องของเงินบาทในเดือนสิงหาคมนั้น มีปัจจัยหนุนมาจากทั้ง 1) การอ่อนค่าลงของเงินดอลลาร์ ท่ามกลางความหวังของผู้เล่นในตลาดที่ยังคงเชื่อว่า เฟดจะสามารถลดดอกเบี้ยได้ไม่น้อยกว่า -100bps ในปีนี้ และอีกราว -125bps ในปีหน้า ซึ่งมุมมองดังกล่าวของผู้เล่นในตลาดก็ถูกตอกย้ำโดยถ้อยแถลงของประธานเฟด Jerome Powell ในงานสัมมนาประจำปีของเฟดที่เมือง Jackson Hole ที่สะท้อนว่า เฟดพร้อมปรับนโยบายการเงินให้ผ่อนคลายมากขึ้น เพื่อสนับสนุนตลาดแรงงาน 2) โพล์รัฐธรรมเกี่ยวกับทองคำ โดยเฉพาะการขายทำกำไรทองคำ หลังราคาทองคำปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์ (All-Time High) รวมถึง 3) สถานการณ์การเมืองไทยที่มีเสถียรภาพมากขึ้น หนุนให้บรรดานักลงทุนต่างชาติทยอยเข้าซื้อสินทรัพย์ไทย โดยเฉพาะในส่วนของบอนด์ระยะสั้นและระยะยาว ทำให้โดยรวมนักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิสินทรัพย์ไทยราว 1.7 หมื่นล้านบาท ในเดือนสิงหาคม ซึ่งเป็นการซื้อสุทธิสินทรัพย์ไทยต่อเนื่องจากเดือนกรกฎาคม (+2.3 หมื่นล้านบาท และส่วนใหญ่มาจากแรงซื้อบอนด์ไทย)

ทั้งนี้ ในช่วงท้ายของเดือน เงินบาทเริ่มชะลอการแข็งค่าลงบ้าง ทำให้ เรา Call Bottom USDTHB แถว 34.00 บาทต่อดอลลาร์ เมื่อวันที่ 21 สิงหาคม ซึ่งสุดท้าย เงินบาทได้แข็งค่ามากกว่าที่เราประเมินไว้พอสมควร ในช่วงต้นเดือนกันยายน (เงินบาทมีจังหวะแข็งค่าเข้าใกล้โซน 33.30 บาทต่อดอลลาร์) หลังข้อมูลตลาดแรงงานสหรัฐฯ บางส่วน ออกมาแยกว่าขาดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls) ยอดตำแหน่งงานเปิดรับ (Job Openings) เป็นต้นกว่า รายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะข้อมูลการจ้างงานล่าสุด ก็ยังไม่สามารถทำให้ผู้เล่นในตลาดมั่นใจได้ว่า เฟดจะสามารถเร่งลดดอกเบี้ยได้อย่างที่ตลาดคาดหวัง ส่งผลให้เงินดอลลาร์มีจังหวะรับवादแข็งค่าขึ้นบ้าง ส่วนราคาทองคำก็ไม่สามารถปรับตัวขึ้นต่อเนื่องได้ ทำให้ การแข็งค่าของเงินบาทได้ชะลอลงจริงตามที่เราเคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้

ในระหว่างเดือนสิงหาคมนั้น เรายังคงสถานะเดิมใน Trade Ideas ที่ได้นำเสนอก่อนหน้า อาทิ Long ILB/KT-ILF ซึ่งทำผลงานได้ดีตามคาด และยังคงมุมมองเชิงบวกต่อ Trade Idea Long JPYTHB (เน้นทยอยเข้าซื้อ JPYTHB ในช่วงใกล้ หรือ ต่ำกว่า 23 บาทต่อ 100 เยน) ทั้งนี้ เราอาจจะมีการปรับมุมมองระยะสั้นได้ ซึ่งผู้อ่านสามารถติดตามได้เพิ่มผ่านทางทีม FX Sales ของธนาคารกรุงไทย หรือทาง Daily Markets Update บน Line Official ของเรา @ktbglobalmarkets และสามารถติดต่อ FX Sales เพื่อขอรับ Monthly Economic & Markets Outlook ได้เช่นกัน

สำหรับเดือนกันยายน แม้ว่า เรายังคงเชื่อว่า การแข็งค่า “เร็วและแรง” ของเงินบาทในช่วงที่ผ่านมา ควรจะชะลอลงบ้างและเงินบาทควรผ่านจุดแข็งค่าสุดไปแล้ว แต่เงินบาทก็เสี่ยงเผชิญความผันผวน Two-Way Volatility (อ่อนค่า/แข็งค่าไปตามปัจจัย) และอาจแกว่งตัว Sideways ในกรอบกว้าง 33.30-34.80 บาทต่อดอลลาร์

เรามองว่า เดือนกันยายนจะเป็นอีกหนึ่งเดือนที่ตลาดการเงินเสี่ยงเผชิญความผันผวนสูง ไม่ต่างจากเดือนสิงหาคม โดยมีปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม คือ มุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ และทิศทางดอกเบี้ยนโยบายของเฟด โดยรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะข้อมูลตลาดแรงงานล่าสุด ได้ทำให้ผู้เล่นในตลาดมีความกังวลต่อแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ มาขึ้น จนนำไปสู่ความคาดหวังว่า เฟดอาจลดดอกเบี้ยได้เกิน -100bps ในปีนี้ (อาจมีถึงสองการประชุมที่เฟดอาจต้องเร่งลดดอกเบี้ย -50bps ต่อครั้ง) และอาจลดดอกเบี้ยได้เกิน -125bps ในปีหน้า (เฟดอาจเร่งลดดอกเบี้ย -50bps ในช่วงต้นปี) ทำให้มีความเสี่ยงที่ผู้เล่นในตลาดอาจต้องปรับเปลี่ยนมุมมองต่อแนวโน้มดอกเบี้ยเฟด หากในการประชุมเฟดเดือนกันยายน เฟดมีการลดดอกเบี้ยราว -25bps แต่คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Dot Plot) ใหม่ กลับไม่ได้สะท้อนว่า เฟดอาจเร่งลดดอกเบี้ยทั้งในปีนี้ และปีหน้า ตามที่ตลาดกำลังคาดหวังอยู่ ซึ่งในกรณีดังกล่าว เงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้น กดดันทั้งราคาทองคำและเงินบาทได้ไม่ยาก

และนอกเหนือจากแนวโน้มดอกเบี้ยเฟด เรายังมองว่า แนวโน้มดอกเบี้ยของบรรดาธนาคารกลางหลัก ไม่ว่าจะเป็นธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ธนาคารกลางยุโรป (ECB) และธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ก็ล้วนมีผลต่อทิศทางเงินดอลลาร์และส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินได้พอสมควร โดยล่าสุด ผู้เล่นในตลาดต่างประเมินว่า ECB และ BOE อาจไม่ได้เร่งลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง เหมือนกับเฟด (ตลาดมอง BOE อาจลดดอกเบี้ยอีกไม่ถึง -50bps ในปีนี้ ส่วน ECB ก็อาจลดดอกเบี้ยอีกไม่ถึง 3 ครั้ง หรือ -75bps ในปีนี้) ซึ่งมุมมองดังกล่าวได้หนุนการแข็งค่าของบรรดาสกุลเงินหลัก ทั้งเงินปอนด์อังกฤษ (GBP) และเงินยูโร (EUR) ในช่วงที่ผ่านมา ดังนั้น หากตลาดมีการปรับเปลี่ยนมุมมองต่อแนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายของ BOE และ ECB โดยเชื่อว่า ทั้งสองธนาคารกลางอาจลดดอกเบี้ยได้มากกว่าที่เคยประเมินไว้ ก็อาจกดดันให้เงินปอนด์อังกฤษและเงินยูโรอ่อนค่าลงได้บ้าง ส่วนในฝั่ง BOJ นั้น ที่ผ่านมาผู้เล่นในตลาดมั่นใจว่า BOJ อาจไม่รีบปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย หลังการขึ้นดอกเบี้ยล่าสุด ได้สร้างความปั่นป่วนให้กับตลาดการเงินอย่างรุนแรง แต่หาก BOJ กลับมาส่งสัญญาณพร้อมเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ย หรือตลาดกลับมาเชื่อว่า BOJ อาจขึ้นดอกเบี้ยได้เร็วกว่าคาด ก็อาจหนุนให้ เงินเยนญี่ปุ่น (JPY) แข็งค่าขึ้นต่อได้ ซึ่งต้องจับตาการปรับสถานะที่ต่อครองเงินเยนญี่ปุ่นและการ Unwind JPY-Carry Trade อย่างใกล้ชิด

ทั้งนี้ หากประเมินจากปัจจัยแนวโน้มนโยบายการเงินของบรรดาธนาคารกลางหลัก เงินบาทก็อาจเผชิญแรงกดดันฝั่งอ่อนค่าได้ หากเงินดอลลาร์กลับมาแข็งค่าขึ้นได้จริง (ซึ่งเงินบาทก็อาจเผชิญแรงกดดันเพิ่มเติม หากราคาทองคำยังคงปรับฐานต่อ) ทว่า เงินบาทอาจพอได้แรงหนุนอยู่บ้าง หากบรรดานักลงทุนต่างชาติยังคงทยอยเข้าซื้อสินทรัพย์ไทย ทรานด์ที่สถานการณ์การเมืองไทยยังคงมีเสถียรภาพ (แต่อาจมีการทยอยขายทำกำไรสถานะที่ต่อครองสินทรัพย์ไทยออกมาได้บ้าง)

อนึ่ง เราคงมองว่า ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ อย่าง สถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลางอาจกลับมาร้อนแรงขึ้นได้ทุกเมื่อ ซึ่งประเด็นดังกล่าว ก็สามารถหนุนให้เงินบาทแข็งค่าขึ้น หากราคาทองคำสามารถปรับตัวขึ้นต่อเนื่องได้



ในเชิงเทคนิคัล เนื่องจากบทวิเคราะห์นี้ ได้ออกมาหลังเงินบาทส่งสัญญาณกลับตัว ทำให้เรามองว่า **เงินบาทอาจผ่านจุดแข็งค่าสุดไปแล้ว แต่เราจะมั่นใจมากขึ้นว่า เงินบาทจะกลับมามีอรรถค่าลงได้ หากเงินบาทสามารถทรงตัวเหนือระดับ 34.00 บาทต่อดอลลาร์ ได้ชัดเจน** โดยเงินบาทจะมีโซนแนวต้านถัดไปแถว 34.20-34.30 บาทต่อดอลลาร์ และแนวต้านสำคัญ 34.50 บาทต่อดอลลาร์ ขณะที่การแข็งค่าของเงินบาทก็อาจชะลอลงแถวแนวรับ 33.80 บาทต่อดอลลาร์ ซึ่งถ้าหลุด ก็อาจแข็งค่าต่อไปถึงแนวรับ 33.40-33.50 บาทต่อดอลลาร์

สำหรับกลยุทธ์ค่าเงิน แม้ว่าเรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มค่าเงินบาท ทว่าในระยะสั้น เงินบาทเสี่ยงผันผวนอ่อนค่าลงได้ หากผู้เล่นในตลาดทยอยปรับลดความคาดหวังต่อแนวโน้มการเร่งลดดอกเบี้ยของเฟด อีกทั้งตลาดการเงินอาจเผชิญปัจจัยเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของการเมืองสหรัฐฯ เพิ่มเติม ทำให้เรามองว่า **ผู้เล่นในตลาด โดยเฉพาะฝั่งผู้ส่งออกอาจใช้จังหวะเงินบาทอ่อนค่าลงในการทยอยปิดความเสี่ยงค่าเงิน หรือ เน้นกลยุทธ์ "Sell USD on Rally" ได้** ในขณะที่ฝั่งผู้นำเข้า หากมีความจำเป็นก็ควรใช้จังหวะที่เงินบาทแข็งค่าขึ้นบ้าง ในการทยอยปิดความเสี่ยง เนื่องจากเรามองว่า เงินบาทอาจผ่านจุดแข็งค่าสุดไปแล้ว หรือเน้นกลยุทธ์ "Buy on Dip" รอจังหวะซื้อเงินดอลลาร์/สกุลเงินต่างประเทศ ในช่วงเงินบาทแข็งค่า อย่างไรก็ตาม เนื่องจากตลาดการเงินเสี่ยงเผชิญความผันผวนสูงแบบ Two-Way Volatility ทำให้เรายังคงแนะนำว่า ผู้เล่นในตลาดก็ควรใช้กลยุทธ์ Options หรือ Local Currency เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการปิดความเสี่ยง

## Fundamental Perspectives

### ปัจจัยฝั่งอ่อนค่าที่อาจกดดันค่าเงินบาทได้ในระยะสั้นนี้

1) "How Deep (& Fast) Is the Fed's rate cuts?...Probably not too fast & furious" เราประเมินว่า รายงานข้อมูลการจ้างงานสหรัฐฯ เดือนสิงหาคม ล่าสุด แม้ว่ายอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls:NFP) จะเพิ่มขึ้นเพียง 1.42 แสนตำแหน่ง น้อยกว่าที่ตลาดคาดการณ์ +1.6 แสนตำแหน่ง และเสี่ยงที่จะถูกปรับลดลง (Revised Down) ในการรายงานข้อมูลการจ้างงานเดือนกันยายน แต่ทว่า ภาพรวมของการจ้างงานนั้น ยังไม่ได้มีน้ำหนักมากพอที่จะทำให้ เฟดสามารถเร่งลดดอกเบี้ยได้ในการประชุมเดือนกันยายนที่จะถึงนี้ โดยเฉพาะในส่วนของอัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) ที่ยังอยู่แถวระดับ 4.2% ส่วนยอดผู้ขอรับสวัสดิการการว่างงาน (Jobless Claims) ต่างก็อยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง ไม่ได้สะท้อนถึงภาวะการจ้างงานที่มีการปลดพนักงาน (Layoff) มากขึ้นอย่างชัดเจน ซึ่งจากการศึกษาข้อมูลในอดีตตั้งแต่ปี 1990 เราพบว่า ในช่วงที่ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ชะลอตัวลงชัดเจนนั้น ยอดผู้ขอรับสวัสดิการการว่างงานควรทยอยเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง สอดคล้องกับการปรับตัวลดลงของยอดการจ้างงาน NFP โดยข้อมูลการจ้างงานล่าสุด นั้น NFP ยังคงอยู่แถวโซน 40<sup>th</sup> percentile ของข้อมูลการจ้างงาน ตั้งแต่ปี 1990 ขณะที่ ยอดผู้ขอรับสวัสดิการการว่างงานนั้น อยู่ในระดับที่สูงเกือบ 90<sup>th</sup> percentile (100<sup>th</sup> percentile สะท้อนข้อมูลการจ้างงานที่ดีที่สุด)

นอกจากนี้ บรรดาข้อมูลเศรษฐกิจแบบ High Frequency เช่น ข้อมูลการใช้จ่าย การเดินทาง หรือ แม้กระทั่ง ยอดบริษัทที่ยื่นล้มละลาย (Bankruptcy Filings) ก็ยังไม่ได้สะท้อนหรือสอดคล้องกับช่วงเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงหนักจนเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยแต่อย่างใด ทำให้เราคงมุมมองเดิมว่า ตลาดมีความกังวลต่อแนวโน้มสหรัฐฯ มากจนเกินไป และคาดหวังต่อการเร่งลดดอกเบี้ยของเฟดไปพอสมควร ทำให้ **หากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในช่วงเดือนกันยายน ไม่ได้สะท้อนภาพการชะลอตัวของเศรษฐกิจที่ชัดเจน หรือเฟดไม่ได้ส่งสัญญาณพร้อมจะเร่งลดดอกเบี้ยอย่างที่ตลาดกำลังคาดหวังอยู่ เงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ อาจปรับตัวสูงขึ้นได้ไม่ยาก กดดันให้ราคาทองคำปรับตัวลดลง และทำให้เงินบาทอาจผันผวนอ่อนค่าลง**

เรามองว่า การประชุม FOMC เดือนกันยายน จะเป็นไฮไลต์สำคัญที่ส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินได้อย่างมีนัยสำคัญ โดยเราคงมุมมองเดิมว่า เฟดจะเริ่มลดดอกเบี้ย -25bps ในการประชุมครั้งนี้ พร้อมส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีก -50bps ในการประชุมที่เหลือของปีนี้ (รวมลดดอกเบี้ย -75bps ในปีนี้) และเฟดอาจส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยอีกราว -100bps ในปีหน้า ซึ่งหากคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟด หรือ Dot Plot ใหม่ สะท้อนภาพแนวโน้มดอกเบี้ยเฟดใกล้เคียงกับที่เราประเมินไว้ และไม่ได้สะท้อนแนวโน้มการเร่งลดดอกเบี้ย อย่างที่ผู้เล่นในตลาดกำลังคาดหวัง (เฟดอาจเร่งลดดอกเบี้ยเกิน -100bps ในปีนี้ และเกิน -125bps ในปีหน้า) เงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ ก็พร้อมปรับตัวสูงขึ้นได้พอสมควร หลังตลาดรับรู้ผลการประชุมเฟดดังกล่าว ส่วนการเคลื่อนไหวของทั้งเงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ หลังการประชุมเฟดนั้น อาจขึ้นกับรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในช่วงที่เหลือของเดือนกันยายน รวมถึงต่อแยงแกงของบรรดาเจ้าหน้าที่เฟด ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มดอกเบี้ยเฟด

สำหรับแนวโน้มเงินดอลลาร์นั้น หากประเมินจากดัชนีเงินดอลลาร์ (DXY) และใช้ปัจจัยเชิงเทคนิคัลประกอบ เราพบว่า ดัชนี DXY เริ่มส่งสัญญาณพร้อมกลับตัวสูงขึ้นได้ ไม่ว่าจะเป็น RSI Bullish Divergence, Bullish Engulfing และ Bullish MACD รวมถึง Stochastic ซึ่งหากดัชนี DXY สามารถปรับตัวขึ้นเหนือโซนแนวต้านสำคัญ 102 จุด ได้อย่างชัดเจน ซึ่งจะเปิดโอกาสให้ ดัชนี DXY สามารถปรับตัวขึ้นต่อสู่แนวต้านถัดไปที่ 102.7-103 จุด อนึ่ง หากประเมินจากปัจจัย Seasonality จากข้อมูลในอดีตย้อนหลังตั้งแต่ปี 2004 เราพบว่า ดัชนี DXY มักจะปรับตัวสูงขึ้นเฉลี่ย +0.5% (Hit Rate ปรับตัวขึ้น 60%) ซึ่งดูจะสอดคล้องกับช่วงที่ตลาดการเงินอาจอยู่ในภาวะระมัดระวังตัว โดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ มักจะปรับตัวลดลงในเดือนนี้

**2) "What if other central banks could deliver more rate cuts than expected?"** เรามองว่า แนวโน้มนโยบายการเงินของบรรดาธนาคารกลางหลักอื่นๆ โดยเฉพาะ ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) และ ธนาคารกลางยุโรป (ECB) จะเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อตลาดการเงิน นอกเหนือจากแนวโน้มนโยบายการเงินของเฟด โดยในช่วงที่ผ่านมา การแข็งค่าขึ้นของกึ่งเงินปอนด์อังกฤษ (GBP) และเงินยูโร (EUR) ก็ได้แรงหนุนจากมุมมองของผู้เล่นในตลาดที่เชื่อว่า ทั้ง BOE และ ECB จะเพียงทยอยลดดอกเบี้ย (BOE อาจลดดอกเบี้ย -75bps ในปีนี้ ส่วน ECB ก็อาจลดดอกเบี้ยได้ไม่ถึง -100bps) ซึ่งจะต่างจากเฟดที่ตลาดมองว่า เฟดอาจจำเป็นต้องเร่งลดดอกเบี้ยได้พอสมควร ดังนั้น หาก BOE และ ECB มีการส่งสัญญาณพร้อมเดินหน้าลดดอกเบี้ยได้มากกว่าที่ตลาดประเมินไว้ ซึ่งอาจต้องเห็นภาพการชะลอตัวลงมากขึ้นของอัตราเงินเฟ้ออังกฤษและยูโรโซน รวมถึงข้อมูลเศรษฐกิจประเภท Growth-related indicators (เช่น ดัชนี PMI ภาคการผลิตและภาคการบริการ รวมถึง ข้อมูลการจ้างงาน) ที่ชะลอตัวลงชัดเจน เรามองว่า การปรับมุมมองดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อให้สกุลเงินฝิ่งยูโรกึ่งเงินปอนด์อังกฤษและเงินยูโร ทยอยอ่อนค่าลงได้บ้าง เพิ่มความเสี่ยง downside risk กับบรรดาสกุลเงินดังกล่าว

อย่างไรก็ดี เราตระหนักว่า แนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายของอีกหนึ่งธนาคารกลางหลักที่อาจส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินได้พอสมควร คือ ธนาคารกลางญี่ปุ่นนโยบายของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) โดยล่าสุด ผู้เล่นในตลาดต่างเชื่อว่า BOJ อาจชะลอการขึ้นดอกเบี้ยไปก่อน หลังการขึ้นดอกเบี้ยล่าสุด ได้กดดันให้ตลาดการเงินผันผวนหนัก ดังนั้น หาก BOJ กลับมาส่งสัญญาณพร้อมทยอยขึ้นดอกเบี้ยได้อีกครั้ง ขณะที่แนวโน้มดอกเบี้ยเฟดยังคงเป็นขาลง ก็อาจหนุนให้เงินเยนญี่ปุ่น (JPY) ทยอยแข็งค่าขึ้นได้ไม่ยาก ซึ่งต้องระวังการปรับสถานะ JPY Carry-Trade รวมถึงสถานะ Long JPY ที่อาจเร่งให้เงินเยนญี่ปุ่นแข็งค่าขึ้นเร็วและแรงในระยะสั้น สร้างความปั่นป่วนให้กับตลาดการเงินอีกครั้งได้ ทั้งนี้ เรามองว่า ภาพดังกล่าวจะเกิดขึ้นได้ อาจต้องมีความกังวลแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงหนัก หรือ Recession Fears กลับมาอีกครั้ง ในกรณีที่ รายงานข้อมูลเศรษฐกิจสำคัญของสหรัฐฯ อย่าง ยอดการจ้างงานชะลอตัวลงหนัก ซึ่งอาจยังไม่ได้เกิดขึ้นในระยะสั้นนี้

**3) "Do you hear the people sing?"** เรามองว่า สถานการณ์การเมืองฝรั่งเศสยังมีความไม่แน่นอนอยู่ แม้ว่า นายกรัฐมนตรีคนใหม่ Michel Barnier จะเป็นนักการเมืองที่มีประสบการณ์สูง อีกทั้งยังเป็นหัวหน้าทีมเจรจา Brexit Deal ของฝั่งสหภาพยุโรป ทำให้เพิ่มโอกาสที่นายกฯ จะสามารถเจรจาทันทีกับบรรดาพรรคการเมืองอื่นๆ ในสภา เพื่อให้อย่างน้อยรัฐบาลใหม่สามารถที่จะผ่านร่างงบประมาณได้ ทว่า การที่ประธานาธิบดี Emmanuel Macron ปฏิเสธที่จะเลือกตัวแทนจากพรรคฝั่งซ้าย (New Popular Front: NFP) มาเป็น นายกรัฐมนตรีและเป็นแกนนำจัดตั้งรัฐบาลผสม ทั้งที่ พรรค NFP และพันธมิตรฝั่งซ้ายจะสามารถได้ที่นั่งในสภาถึง 193 ที่นั่ง ซึ่งมากกว่าพรรคการเมืองอื่นๆ พอสมควร (หรืออาจกล่าวได้ว่า พรรคฝั่งซ้ายนั้นคว่ำชัยชนะการเลือกตั้งฝรั่งเศส) ทำให้ชาวฝรั่งเศสเริ่มไม่พอใจและแสดงออกด้วยการประท้วง (มีรายงานข่าวว่า ยอดผู้ร่วมการประท้วงเกิน 1 แสนคน ทั่วประเทศ และ เกือบ 3 หมื่นคน ในนครปารีส) พร้อมเรียกร้องให้ประธานาธิบดีฝรั่งเศสลาออกจากตำแหน่ง

และนอกเหนือจากการประท้วงที่เกิดขึ้น เรามองว่า เสถียรภาพของรัฐบาลใหม่ฝรั่งเศสก็มีความน่ากังวลอยู่ไม่น้อย เนื่องจากพรรคฝั่งซ้ายก็เตรียมที่จะยื่นอภิปรายไม่ไว้วางใจในการประชุมสภา ซึ่งหากรัฐบาลผสมได้เสียงสนับสนุนไม่พอ (ซึ่งอาจรวมถึงขาดเสียงสนับสนุนในการผลักดันร่างงบประมาณ) ก็อาจทำให้การเมืองฝรั่งเศสยังมีความไม่แน่นอน ซึ่งภาพดังกล่าวอาจเป็นปัจจัยที่กดดันบรรดาสินทรัพย์ฝรั่งเศสและอาจส่งผลกระทบต่อเงินยูโร (EUR) ได้เช่นกัน

**4) "September = Bad Month for many assets esp. Gold"** เนื่องจากราคาทองคำเป็นหนึ่งในสินทรัพย์ที่ส่งผลกระทบต่อทิศทางเงินบาทพอสมควร (Correlation-30 วัน เฉลี่ยในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา สูงถึง 75% ซึ่งมากกว่า Correlation ระหว่างเงินบาทกับดัชนีเงินดอลลาร์ DXY ราว 69%) ทำให้แนวโน้มราคาทองคำในเดือนกันยายน อาจพอให้ภาพแนวโน้มเงินบาทได้บ้าง โดยเรามองว่า ในเดือนกันยายน ราคาทองคำยังขาดปัจจัยหนุนการปรับตัวขึ้นหลังผู้เล่นในตลาดได้คาดหวังแนวโน้มการเร่งลดดอกเบี้ยของเฟดไปมากพอสมควรแล้ว ขณะเดียวกัน สถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง แม้จะยังมีความไม่แน่นอนอยู่ แต่ก็ยังไม่ได้ดีความรุนแรงมากขึ้นและเสี่ยงที่จะบานปลาย ทำให้เราประเมินว่า ราคาทองคำมีความเสี่ยงที่จะยังคงอยู่ในช่วงของการปรับฐาน (Correction) เพื่อรอรับรู้ปัจจัยใหม่ๆ เพิ่มเติม และที่น่าสนใจ คือ สถิติตั้งแต่ปี 2004 ราคาทองคำมักจะปรับตัวลดลงโดยเฉลี่ย -0.4% ในเดือนกันยายน (Hit Rate ปรับตัวลดลงถึง 60%) นอกจากนี้ ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เงินบาทมีความอ่อนไหว (Beta, Sensitivity) ต่อการปรับตัวลดลงของราคาทองคำ มากกว่าในจังหวะที่ราคาทองคำปรับตัวสูงขึ้น เทียบเท่าตัว ทำให้เรามองว่า หากราคาทองคำปรับตัวลงได้จริงตามคาด หรือ อย่างน้อยยังคงอยู่ในช่วงการปรับฐาน ก็อาจเป็นปัจจัยกดดันเงินบาทฝั่งอ่อนค่าได้

### ปัจจัยหนุนฝั่งแข็งค่า/ชะลอการอ่อนค่าในระยะสั้นนี้

**1) "Political stability = More Confidence in Thai Capital Market"** สถานการณ์การเมืองไทยมีเสถียรภาพมากขึ้น หลังการเลือกนายกรัฐมนตรีคนใหม่และการจัดตั้งรัฐบาลใหม่เสร็จสิ้นลง ซึ่งภาพดังกล่าว รวมถึง ความเชื่อมั่นของบรรดานักลงทุนที่ฟื้นตัวดีขึ้นจากความชัดเจนของการจัดตั้ง "กองทุนรวมวายุภักษ์ หนึ่ง" ได้ช่วยหนุนให้นักลงทุนต่างชาติทยอยเข้ามาซื้อสินทรัพย์ไทยอย่างต่อเนื่อง ทั้งในฝั่งบอนด์และหุ้น (ทั้งนี้ ปฏิเสธไม่ได้ว่า แนวโน้มการแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องของเงินบาทในช่วงที่ผ่านมา ก็มีส่วนสนับสนุนแรงซื้อสินทรัพย์ไทยด้วย) โดยในช่วงเดือนสิงหาคม นักลงทุนต่างชาติได้ซื้อสุทธิสินทรัพย์ไทยไปกว่า +1.7 หมื่นล้านบาท และล่าสุด ในช่วงต้นเดือนกันยายน จนถึงวันที่ 10 กันยายน นักลงทุนต่างชาติก็ยังเดินหน้าซื้อสินทรัพย์ไทยราว +2.8 หมื่นล้านบาท (ซื้อสุทธิหุ้น +2 หมื่นล้านบาท และซื้อสุทธิบอนด์ +8 พันล้านบาท) โดยเราประเมินว่า แรงซื้อสินทรัพย์ไทยจากบรรดานักลงทุนต่างชาติจะเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ช่วยหนุนการแข็งค่าของเงินบาท หรือ อย่างน้อยก็พอช่วยชะลอการอ่อนค่าของเงินบาทที่อาจเกิดขึ้นได้

อย่างไรก็ดี เรามองว่า นักลงทุนต่างชาติอาจมีจังหวะทยอยขายทำกำไรสถานะถือครองสินทรัพย์ไทยได้บ้าง หลังเงินบาทได้แข็งค่าขึ้นต่อเนื่องมาพอสมควรแล้ว ขณะเดียวกัน ดัชนีหุ้นไทย อย่างดัชนี SET ก็ได้ปรับตัวขึ้น เข้าใกล้โซนแนวต้านระยะสั้นแถวโซน 1,420-1,440 จุด ส่วนบอนด์ยีลด์ของไทย ไม่ว่าจะระยะสั้น กลาง ยาว ก็ล้วนปรับตัวลดลงมาพอสมควร สอดคล้องกับการปรับตัวลดลงของบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ รวมถึง มุมมองของผู้เล่นในตลาดที่ยังคงคาดหวังการทยอยลดดอกเบี้ยของธนาคารแห่งประเทศไทย

2) **"Return of Trump or Harris?"** ประเด็นการเมืองสหรัฐฯ จะเริ่มกลับมามีผลกระทบต่อตลาดการเงินมากขึ้น โดยเฉพาะช่วงเข้าใกล้การเลือกตั้งสหรัฐฯ (5 พฤศจิกายน) ซึ่งผลโพลการเลือกตั้งสหรัฐฯ นับตั้งแต่ช่วงต้นเดือนสิงหาคมนั้นทางผู้ทำซิงตำแหน่งประธานาธิบดีจากพรรคเดโมแครต Kamala Harris มีคะแนนความนิยมนำห่างจากผู้ทำซิงจากพรรครีพับลิกัน Donald Trump โดยล่าสุด คะแนนความนิยมของ Kamala Harris สูงกว่า Donald Trump ราว 1.2% ทำให้ หากหลังการโหวตที่ระหว่างผู้ทำซิงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ สะท้อนโอกาสที่ Kamala Harris จะคว้าชัยชนะในการเลือกตั้งที่สูงขึ้น ก็อาจทำให้ผู้เล่นในตลาดปรับลดความคาดหวังต่อ Trump Trades อาทิ Long USD, Long US Stocks esp. Energy sector, Short UST (มองบอนด์ยีลด์สูงขึ้น) ซึ่งภาพดังกล่าวก็อาจยังคงกดดันทั้งเงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ และส่งผลเชิงบวกต่อทั้งราคาทองคำ รวมถึงเงินบาทได้

อย่างไรก็ดี **เรายังคงมุมมองเดิมว่า Donald Trump ยังมีโอกาสชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ได้** เนื่องจากผลโพลในส่วนของบรรดา Swing States นั้นยังคงสะท้อนโอกาสที่ Donald Trump จะคว้าชัยชนะในบรรดารัฐดังกล่าว นอกจากนี้ สถิติการเลือกตั้งในอดีตของสหรัฐฯ สะท้อนว่า หากภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงชัดเจน หรือ ชะลอตัวลงหนักจนเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Economic Recession) ผลการเลือกตั้งก็มักเกิดการเปลี่ยนชั่วคราวโดยสิ้นเชิง อีกทั้ง เรามองว่า ชาวอเมริกันที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจจะเป็นผู้ออกไปใช้สิทธิเลือกตั้งมากขึ้นและมีความเป็นไปได้ที่คนกลุ่มดังกล่าวจะเลือกพรรครีพับลิกัน ไม่ว่าจะส่วนในการเลือกตั้งประธานาธิบดี สมาชิกสภาผู้แทนฯ และวุฒิสภา เนื่องจากพรรครีพับลิกันเน้นนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจพอสมควร ทำให้**สุดท้ายผลการเลือกตั้งปี 2024 นี้ อาจไม่ต่างจากสิ่งที่เกิดขึ้นในปี 2016 ที่ผู้ทำซิงจากพรรคเดโมแครตอาจชนะในส่วนของ Popular Vote แต่อาจแพ้ในส่วนของ Electoral Vote** ซึ่งมีผลต่อการตัดสินว่าใครจะเป็นผู้ชนะในการเลือกตั้งประธานาธิบดี (ต้องการคะแนนจาก Electoral Vote เกิน 270 เสียง)

3) **"Yes! Finally, We've already passed the Peak of Shipping costs"** นับตั้งแต่ช่วงกลางเดือนกรกฎาคม ค่าขนส่ง ค่าระวางเรือ ได้ทยอยปรับตัวลดลงต่อเนื่องจริงตามที่เราได้ประเมินไว้ ใน**บทวิเคราะห์เงินบาทเดือนสิงหาคม** โดยล่าสุดดัชนี WCI Composite Container Freight Benchmark Rate ได้ปรับตัวลดลงจากจุดสูงสุดเกือบ 6,000 ดอลลาร์ต่อตู้สินค้า 40 ฟุต สู่ระดับ 4,775 ดอลลาร์ (เกือบ -20% จากจุดสูงสุด) ทำให้แม้ว่าในช่วงเดือนกันยายน อาจยังไม่ได้เข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว แต่ดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) ของไทย ก็อาจเผชิญปัจจัยกดดันน้อยลง ทราบใดที่แนวโน้มการปรับตัวลดลงของค่าขนส่ง ค่าระวางเรือยังคงดำเนินต่อไป

อย่างไรก็ดี เราจะติดตามสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลางและผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อแนวโน้มค่าขนส่ง ค่าระวางเรือ อย่างไรก็ดี เพราะสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลางอาจส่งผลกระทบต่อโพลีการขนส่ง การเดินเรือในพื้นที่ดังกล่าวได้ ทำให้ ค่าขนส่ง ค่าระวางเรือ อาจไม่ได้ปรับตัวลดลงต่อเนื่องและไม่ได้ส่งผลดีต่อดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยตามคาด

## Technical Valuation & Quantitative Perspectives

สำหรับ Time Frame Weekly สัญญาณจาก RSI และ MACD ยังคงสะท้อนว่า โมเมนตัมการแข็งค่าของเงินบาทยังคงอยู่ **กว่า RSI เริ่มทรงตัวและปรับตัวขึ้นบ้างจากโซน Oversold ส่วน Stochastic** ชี้ว่า เงินบาทมีโอกาสผันผวนอ่อนค่าลง หรืออย่างน้อยก็**แกว่งตัว sideways** ขณะที่**ในส่วน**ของ Time Frame Daily นั้น RSI Stochastic และ MACD สะท้อนว่า เงินบาทเริ่มมีความเสี่ยงที่จะผันผวนอ่อนค่าลงได้ โดยในส่วนของ RSI นั้นจะเกิดภาพ RSI Bullish Divergence รวมถึงเกิด Hammer Reversal Pattern (พลิกกลับมาอ่อนค่าลง) ซึ่งเราเชื่อมั่นใจมากขึ้นว่า เงินบาทได้กลับมาอ่อนค่าลงต่อเนื่องได้ หากเงินบาทสามารถทรงตัวเหนือระดับ 34.00 บาทต่อดอลลาร์ ทำให้**โดยรวมเราประเมินว่า เงินบาทมีโอกาสแกว่งตัว sideways up หรือมีโอกาสทยอยอ่อนค่าลง** จนกว่าจะมีการรับรู้ปัจจัยใหม่ๆ เพิ่มเติม

เนื่องจากเงินบาทยังคงเผชิญความผันผวนแบบ Two-Way Volatility ในช่วงเดือนกันยายน ซึ่งเราประเมิน โซนแนวต้านแรกแถว 34.00 บาทต่อดอลลาร์ โซนแนวต้านถัดไปในช่วง 34.20 บาทต่อดอลลาร์ และมีแนวต้านสำคัญแถว 34.50 บาทต่อดอลลาร์ ขณะที่หากเงินบาทกลับมาแข็งค่าขึ้นได้ ก็อาจมีโซนแนวรับสำคัญในช่วง 33.40-33.50 บาทต่อดอลลาร์ แต่หากเงินบาทแข็งค่าขึ้นหลุดโซนแนวรับดังกล่าว ก็อาจเห็นการแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องจนถึงระดับ 33.20 บาทต่อดอลลาร์ ได้

ในเชิง Valuation (ซึ่งเรายังคงใช้โมเดล REER) เราพบว่า ค่าเงินบาทต่ำกว่าระดับ 33.80 บาทต่อดอลลาร์ นั้นอยู่ในระดับ fair value ในลักษณะ Slightly Overvalued (Z-score > 0 เล็กน้อย) ทำให้ เรามองว่า ถ้าเงินบาทแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง จนทะลุระดับ 33.80 บาทต่อดอลลาร์ ในระยะสั้น (โดยเฉพาะโซน 33.30 บาทต่อดอลลาร์) แต่ปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจไทยไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ก็อาจเป็นจุดทยอยเข้าซื้อเงินดอลลาร์ หรือ Buy on Dip ที่น่าสนใจ แต่หากเงินบาทผันผวนเกินระดับ 35.00 บาทต่อดอลลาร์ เช่น โซนอ่อนค่าเกิน 35.50 บาทต่อดอลลาร์ เงินบาทก็จะกลับมาอยู่ในโซน undervalued พอสมควร เปิดโอกาสให้สามารถทยอยขายเงินดอลลาร์ หรือ เพิ่มสถานะ Long THB ในจังหวะเงินบาทอ่อนค่าลง

อนึ่ง เมื่อประเมินจาก positioning ของผู้เล่นในตลาด เราพบว่า ผู้เล่นในตลาด ได้ทยอยเพิ่มสถานะ Long THB (มองเงินบาทแข็งค่าขึ้น) อย่างต่อเนื่อง ทำให้ล่าสุดผู้เล่นในตลาดมีสถานะ Net Long THB พอสมควร เปิดโอกาสให้ ผู้เล่นในตลาดบางส่วนทยอยปิดสถานะ Long THB (Take Profits) ได้บ้าง หากเงินบาทไม่ได้แข็งค่าต่อเนื่องชัดเจน หรือ เริ่มพลิกกลับมาอ่อนค่าลง ซึ่งเรามองว่าสถานะ Net Long THB ของผู้เล่นในตลาดดังกล่าว อาจเป็นหนึ่งในปัจจัยที่กดดันให้เงินบาทอ่อนค่าลงได้ หากมีปัจจัยใหม่ โดยเฉพาะปัจจัยกดดันฝั่งอ่อนค่าเข้ามากระทบ

และจากการใช้ Monte Carlo Simulation (1,000 ครั้ง) เพื่อให้สะท้อนผลของปัจจัย Seasonality ต่อค่าเงินบาท เราพบว่า **ค่าเงินบาทอาจอยู่ที่ระดับ 34.00+/-0.15 บาทต่อดอลลาร์ ณ สิ้นเดือนกันยายน ได้** อย่างไรก็ดีตาม เราอยากเน้นย้ำว่า Monte Carlo Simulation นี้จะสะท้อนการเคลื่อนไหวของเงินบาท ผ่านปัจจัย Seasonality เป็นหลัก (นับตั้งแต่ปี 2004 เดือนกันยายน โดยเฉลี่ยเงินบาทมีแนวโน้มแกว่งตัว sideways) ทำให้อาจได้ผลที่แตกต่างจาก Discretionary view หากมีปัจจัยอื่นๆ เข้ามากระทบ ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่า เงินบาทก็ยังมีแนวโน้มผันผวนในระดับสูงอยู่ **เราจึงอยากขอเน้นย้ำให้ผู้เล่นในตลาดเตรียมพร้อมรับมือกับความผันผวนของเงินบาทและเตรียมป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยกลยุทธ์ที่หลากหลายมากขึ้น อาทิ การประยุกต์ใช้ Options หรือการใช้ Local Currency ในการปิดความเสี่ยง**

## Open Trade Ideas

1) **Long ILB & KT-ILF (เริ่มสถานะ: 6 กุมภาพันธ์ 2024):** Trade Idea นี้ ยังคงมีแนวโน้มเป็นไปตามที่เราคาดหวัง หลัง **โมเมนตัม (%m/m) ของอัตราเงินเฟ้อยังคงเป็นบวกต่อเนื่อง** อีกทั้ง อัตราเงินเฟ้อก็มีแนวโน้มทยอยปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องได้ ในช่วงที่เหลือของปีนี้ ทว่า ในระยะสั้น ตลาดบอนด์อาจเผชิญ ความผันผวนอยู่ ท่ามกลางการทยอยปรับมุมมองต่อแนวโน้ม ดอกเบี้ยเฟด และแนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายของไทย ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อบอนด์ยีลด์ระยะกลาง-ระยะยาวได้ หลังในช่วงที่ผ่านมา บอนด์ยีลด์ระยะกลาง-ระยะยาวของไทย ได้ปรับตัวลดลง มาพอสมควร (บอนด์ยีลด์ 3 ปี ถึง 5 ปี ของไทยได้ปรับตัวลดลง ต่ำกว่าระดับ 2.30%)

เราคงมุมมองเดิม ILB หรือ KT-ILF ยังมีแนวโน้มทำผลงานได้ดีกว่า บอนด์ระยะกลาง หรือกองทุนตราสารหนี้ไทยที่มี duration และความเสี่ยงใกล้เคียงกัน ซึ่งผู้เล่นในตลาดที่มีสถานะลงทุนใน ILB หรือ KT-ILF ตาม Trade Idea ที่เราได้แนะนำไปแล้วนั้นก็สามารถคงสถานะการลงทุนไว้ได้เช่นกัน

2) **Long JPY (รอจังหวะที่เหมาะสมจากสัญญาณเชิงเทคนิค):** Entry waiting Stop Loss TBD (ต้องสอดคล้องกับ 2X Reward:Risk)

**เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มเงินเยนญี่ปุ่น (JPY)** ซึ่งจะได้แรงหนุนจากแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่น รวมถึงโอกาสที่ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) อาจเดินหน้าใช้ นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นเพิ่มเติม โดยเราคงคาดการณ์ เดิมว่า เงินเยนญี่ปุ่นยังมีแนวโน้มที่จะทยอยแข็งค่าขึ้นทดสอบ **โซน 140-145 เยนต่อดอลลาร์ได้ในช่วงสิ้นปีนี้** แม้ว่าในช่วงที่เหลือของปีนี้ เงินเยนญี่ปุ่นอาจมีความเสี่ยงผันผวนอ่อนค่าลงได้บ้าง ในช่วงเดือนพฤศจิกายนที่จะมีการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ (ในช่วงการเลือกตั้งปี 2016 เงินเยนญี่ปุ่นอ่อนค่าลงกว่า -10% ภายใน 1 เดือน หลังรัฐบาลผลการเลือกตั้ง)

ทั้งนี้ เงินเยนญี่ปุ่นอาจแข็งค่าได้มากกว่าที่เราประเมินไว้มาก หากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงมากกว่าคาด (ซึ่งควรจะสะท้อนผ่านข้อมูลการจ้างงานที่แยลงต่อเนื่องชัดเจน) ส่งผลให้เฟดอาจเร่งลดดอกเบี้ยมากกว่าที่เราประเมินไว้ ส่วน BOJ ก็เดินหน้าขึ้นดอกเบี้ย ขณะเดียวกัน ผู้เล่นในตลาดก็ต่างเร่งลดสถานะหรือ Unwind JPY-Carry Trade เพิ่มเติม ซึ่งจะยิ่งหนุนให้เงินเยนญี่ปุ่นแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องได้ไม่ยาก ซึ่งจากการศึกษาของทาง Bloomberg Economics พบว่า เงินเยนญี่ปุ่นมีโอกาสแข็งค่าขึ้นจนแตะระดับ 120 เยนต่อดอลลาร์ ได้ไม่ยาก หากผู้เล่นในตลาดมีการ Unwind JPY-Carry Trade และเพิ่มสถานะ Long JPY (มองเงินเยนญี่ปุ่นแข็งค่าขึ้น) คล้ายกับช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ GFC 2008

เนื่องจากเงินเยนญี่ปุ่นยังคงมีความเสี่ยงผันผวนแบบ Two-Way Volatility ทำให้เรามองว่า กลยุทธ์ในการเทรดเงินเยนญี่ปุ่นควรมีลักษณะ เน้น Range-Bound Trading นอกจากนี้ ผู้เล่นในตลาด อาจใช้จังหวะที่เงินเยนญี่ปุ่น (JPY) อาจผันผวนอ่อนค่าลงในระยะสั้น ในการทยอยเพิ่มสถานะ Long JPY ได้

**ในส่วนสถานะ Long JPYTHB** ที่เราได้เริ่มแนะนำเมื่อวันที่ 5 มีนาคม เรามองว่า ผู้เล่นในตลาดที่ได้ทยอย Buy on Dip ในช่วง JPYTHB ที่ระดับต่ำกว่า 23 บาทต่อ 100 เยน อาจพิจารณา Sell on Rally JPYTHB ได้ ตามความเหมาะสม หรือจะยังคงสามารถถือสถานะดังกล่าวต่อ เพื่อ Let Profits Run ได้ เนื่องจาก เงินเยน (JPYTHB) มีแนวโน้มที่จะอยู่เหนือระดับ 23.50 บาท ต่อ 100 เยน ได้ ณ ช่วงสิ้นปีนี้ ส่วนผู้เล่นในตลาดที่ยังไม่มีสถานะ Long JPYTHB ก็อาจรอจังหวะที่ เงินเยนอ่อนค่าลงบ้างในระยะสั้น ในการเริ่มสถานะดังกล่าว โดยเฉพาะในช่วงที่ JPYTHB ปรับตัวลดลงเข้าใกล้ระดับ 23 บาทต่อ 100 เยน หรือ ต่ำกว่านั้น

Ongoing Trades	Entry	Stop Loss	Current Level	Reward/Risk	Level for 2x Reward/Risk	Entry date
Long ILB283A	2.65%	+30bps	2.36%	0.98	2.05%	06-Feb-24
Long KT-ILF	11.2536	11.0285	11.6408	1.72	11.7037	06-Feb-24

\* สำหรับ Entry ILB283A จะเป็นเพียง Quoted Yield บนหน้าเว็บไซด์ ThaiBMA เพื่อเปรียบเทียบให้เห็นระดับยีลด์และความน่าสนใจ

## Risk Factors to keep eyes on

ปัจจัยความเสี่ยงที่ควรติดตามในเดือนนี้ (เรียงตามความสำคัญ และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากมากที่สุดไปน้อยสุด) จะประกอบไปด้วย

1) การปรับเปลี่ยนมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้ม ดอกเบี้ยเฟดและธนาคารกลางอื่นๆ ซึ่งต้องรอลุ้น รายงาน ข้อมูลเศรษฐกิจสำคัญของสหรัฐฯ พร้อมจับตาผลการประชุม ของบรรดาธนาคารกลางหลัก โดยเฉพาะเฟด (จับตา Dot Plot และคาดการณ์เศรษฐกิจใหม่)

2) ความผันผวนในตลาดการเงินที่อาจสูงขึ้น พร้อมภาวะปิดรับ ความเสี่ยง (Risk-Off) หากตลาดกลับมาถึงवलแนวโน้ม เศรษฐกิจหลัก อย่าง สหรัฐฯ เสี่ยงชะลอตัวลงหนัก (Return of the US Economic Recession Fears)

3) ความผันผวนจากการ Unwind JPY-Carry Trade หรือ เพิ่มสถานะ Long JPY ของผู้เล่นในตลาด ซึ่งอาจมีการ ปรับเปลี่ยนมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มดอกเบี้ยของ เฟดและธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) รวมถึงภาวะปิดรับความ เสี่ยงของตลาดการเงิน (Risk-Off) เป็นปัจจัยเร่งการปรับ สถานะดังกล่าวได้

4) ความเสี่ยงการเมืองฝรั่งเศส ซึ่งต้องจับตาวารัฐบาลใหม่จะ สามารถผ่านร่างงบประมาณได้สำเร็จหรือไม่ รวมถึงจะถูกพรรค ฝั่งซ้าย (New Popular Front) เปิดอภิปรายไม่ไว้วางใจหรือไม่

5) สถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง รวมถึง พัฒนาการสงครามรัสเซีย-ยูเครน

และ 6) ความเสี่ยงเศรษฐกิจจีน ที่อาจชะลอตัวลงมากกว่าคาด กัดดันความเชื่อมั่นของผู้เล่นในตลาดต่อตลาดทุนจีน ซึ่งอาจ ส่งผลให้เงินหยวนจีนผันผวนอ่อนค่ากว่าที่เราคาดการณ์ไว้

# Global Markets Tracker

Market at a Glance	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	3Y (%)	YTD (%)	Forward PE
MSCI World	833.7	0.8	0.3	6.1	23.8	6.1	16.3	17.8
MSCI DM	3,661.2	0.8	0.3	6.3	23.8	6.1	17.1	18.8
MSCI EM	1,099.9	0.5	-0.1	3.9	14.8	-2.8	9.8	11.7
MSCI EM ex.China	7,629.0	0.2	0.0	4.1	21.8	1.9	11.3	13.2
MSCI Asia ex.Japan	704.6	0.6	0.3	4.1	15.5	-3.3	12.0	12.4
MSCI ASEAN	685.4	0.9	1.3	8.2	13.0	2.6	12.1	13.5
MSCI LATAM	2,238.8	0.1	-2.4	6.2	-0.0	4.6	-12.3	8.6

Major Indices	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	3Y (%)	YTD (%)	Forward PE
S&P 500	5,648.4	1.0	0.2	5.8	26.9	9.2	19.5	21.4
NASDAQ 100	19,574.6	1.3	-0.7	6.2	27.4	8.7	17.0	25.7
Russell 2000	2,217.6	0.7	-0.0	5.3	17.1	0.1	10.4	26.5
STOXX600	525.1	0.1	1.3	5.7	18.5	7.0	12.8	13.9
FTSE100	8,376.6	-0.0	1.1	3.1	16.4	9.2	11.5	12.0
DAX30	18,906.9	-0.0	1.5	7.1	19.4	6.1	12.9	12.7
NIKKEI 225	38,647.8	0.7	0.7	7.7	20.4	12.9	16.6	19.7
TOPIX	2,712.6	0.7	1.0	6.9	18.1	13.7	16.0	14.5
Hang Seng	17,989.1	1.1	2.1	6.5	2.4	-8.3	9.4	8.4
HSCEI (H-Share)	6,331.1	1.3	1.8	6.2	4.2	-8.9	13.4	7.6
CSI300 (A-Share)	3,321.4	1.3	-0.2	-1.6	-9.9	-9.7	-0.7	10.9
Vietnam VN-Index	1,283.9	0.2	-0.1	3.9	6.6	0.3	14.8	10.7
SET	1,359.1	0.1	0.3	4.2	-9.9	-3.3	-1.2	13.7
JCI	7,670.7	0.6	1.7	5.0	13.6	11.8	8.5	13.6
SENSEX	82,365.8	0.3	1.6	1.9	27.6	14.0	15.3	21.3

Sectors*	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	3Y (%)	YTD (%)	Forward PE
Cons. Disc.	373.3	1.5	-0.2	6.6	11.1	-1.3	6.4	17.6
REITs	1,244.8	1.0	0.7	4.0	16.7	-4.6	7.5	5
Tech./IT	725.1	0.9	-1.2	7.3	36.0	11.2	24.0	26.2
Utilities	168.5	0.6	0.7	3.0	24.2	5.2	17.2	15.1
Communication Serv.	113.6	0.8	-0.3	3.4	27.1	-0.4	19.5	17.5
Industrial	385.4	0.8	1.2	7.1	23.4	7.0	14.8	19.4
Infras.	2,274.1	0.7	1.1	4.4	24.8	4.5	17.7	14.8
Material	343.7	0.5	0.6	4.2	9.9	0.9	2.9	15.8
Energy	261.0	-0.1	0.6	3.7	8.3	20.3	10.3	10.9
Healthcare	406.4	0.5	1.0	5.2	20.5	5.0	17.6	20.1
Cons. Stap.	291.4	0.4	0.7	3.8	12.3	3.7	10.9	19.3
Financial	173.5	0.6	1.7	7.9	31.7	8.7	19.8	12.2

Commodities	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	YTD (%)
WTI (\$/bbl)	73.6	-3.1	-1.7	-1.6	-9.9	2.7
Brent (\$/bbl)	76.9	-2.4	-2.6	-2.2	-10.4	-0.1
Natural Gas (\$/MMBtu)	2.1	-0.5	5.2	0.0	-23.9	-15.4
Gold (\$/oz)	2,503.4	-0.7	-0.4	3.8	28.9	21.3
Copper (\$/mt)	9,118.1	-0.1	1.2	3.1	8.0	7.7
Baltic Dry Index	1,814.0	-0.7	2.6	8.3	70.3	-13.4
Bloomberg Commod. Index	228.6	-0.9	-0.3	1.8	-5.0	0.9

10Yr Government Yields & Credit Markets Indices	Last	1D Δ	1Wk Δ	1M Δ	1Y Δ	YTD Δ
US	3.90	4	10	-24	-21	2
Europe (Germany)	2.30	3	7	-4	-25	28
UK	4.02	-0	10	-3	-41	48
Japan	0.90	-0	-0	-11	25	28
China	2.18	0	2	4	-41	-38
South Korea	3.09	2	8	3	-77	-9
Indonesia	6.63	1	-1	-30	26	15
India	6.86	0	1	-7	-32	-31
Thailand	2.56	1	-1	-4	-22	-14
Global Aggregate Bonds	480.2	-0	-3	4	33	9
Global Investment Grade	275.7	-0	-2	2	25	9
Global High Yield	1,636.0	1	2	36	213	114
EM Bonds (Local FX)	151.2	0	0	3	11	5
CDX Investment Grade	49.3	-0.4	0.1	-2.6	-14.3	-7.4
CDX High Yield	321.9	-2.7	1.9	-8.7	-103.5	-34.5

Currencies (Dollar Crosses)	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	YTD (%)
Dollar Index	101.70	0.4	1.0	-2.7	-1.4	0.4
EUR	1.105	-0.3	-1.3	2.2	1.1	0.1
GBP	1.313	-0.3	-0.7	2.3	3.2	3.1
JPY	146.17	-0.8	-1.2	4.5	0.0	-3.5
AUD	0.677	-0.5	-0.4	3.5	4.5	-0.7
CNY	7.09	0.1	0.4	2.1	2.8	0.1
KRW	1,338.2	-0.4	-0.8	3.5	-1.1	-3.5
TWD	31.96	-0.1	0.0	2.8	-0.3	-4.3
INR	83.87	-0.0	0.0	-0.2	-1.4	-0.8
IDR	15,455	-0.2	0.2	5.5	-1.4	-0.4
THB	34.04	-0.3	-0.3	5.4	3.0	0.6
SGD	1.307	-0.3	-0.4	2.7	3.3	1.0

Data as of 1 September 2024

Note: Sectors are MSCI World Sectors;

## Lists of Credit market indices:

Global Aggregate Bonds = Bloomberg Barclays Global Aggregate Bonds Index

Global IG = Bloomberg Barclays Global Investment Grade Credits Index

Global HY = Bloomberg Barclays Global High Yield Credits Index

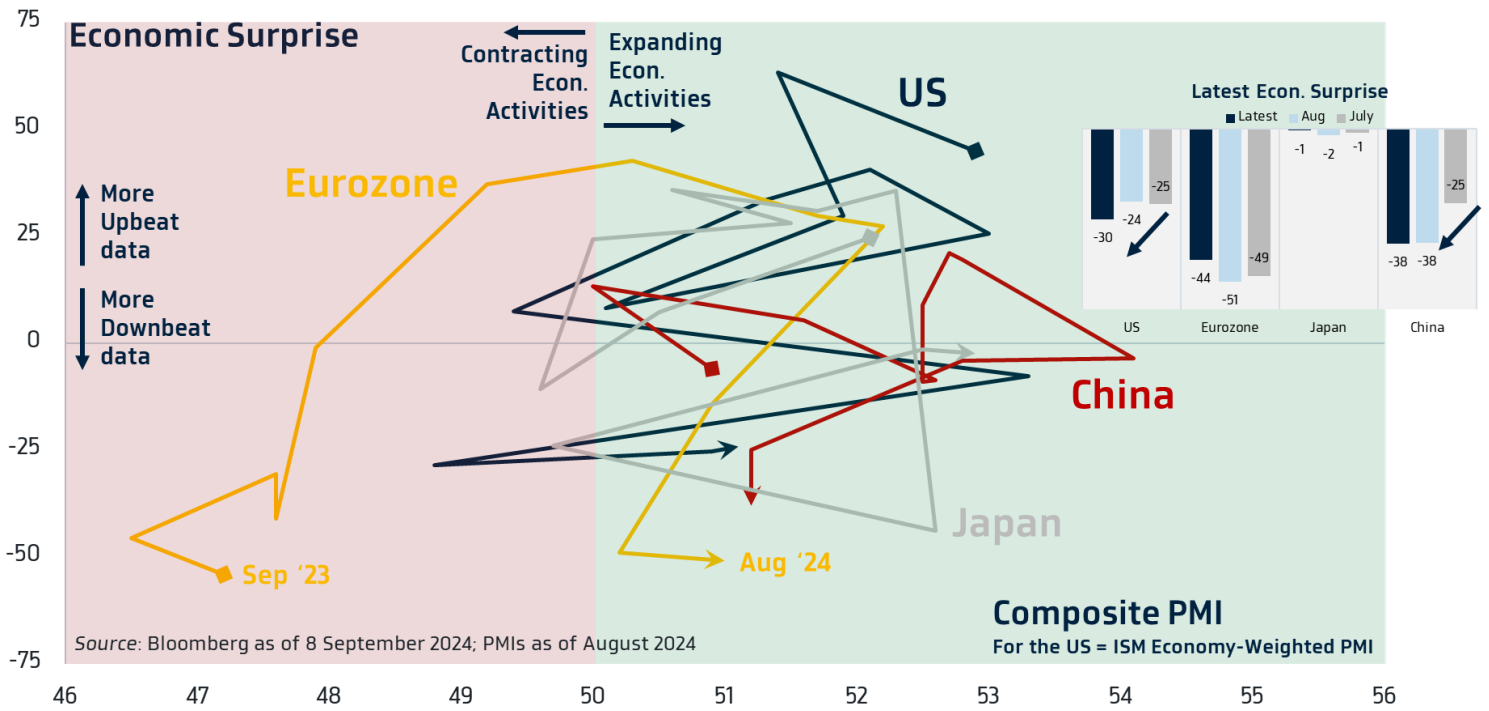
EM Bonds (Local FX) = Bloomberg Barclays Emerging Markets Bonds Index

Source : Bloomberg and Krungthai Global Markets



# จากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจในเดือนสิงหาคม แนวโน้มเศรษฐกิจหลักโดยรวมเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นบ้าง จากช่วงเดือนกรกฎาคม สะท้อนจากการปรับตัวขึ้นของดัชนี PMI โดยเฉพาะในส่วนของดัชนี PMI ภาคการบริการ ทว่า แนวโน้มเศรษฐกิจจีนยังดูมีทิศทางที่ไม่สดใส

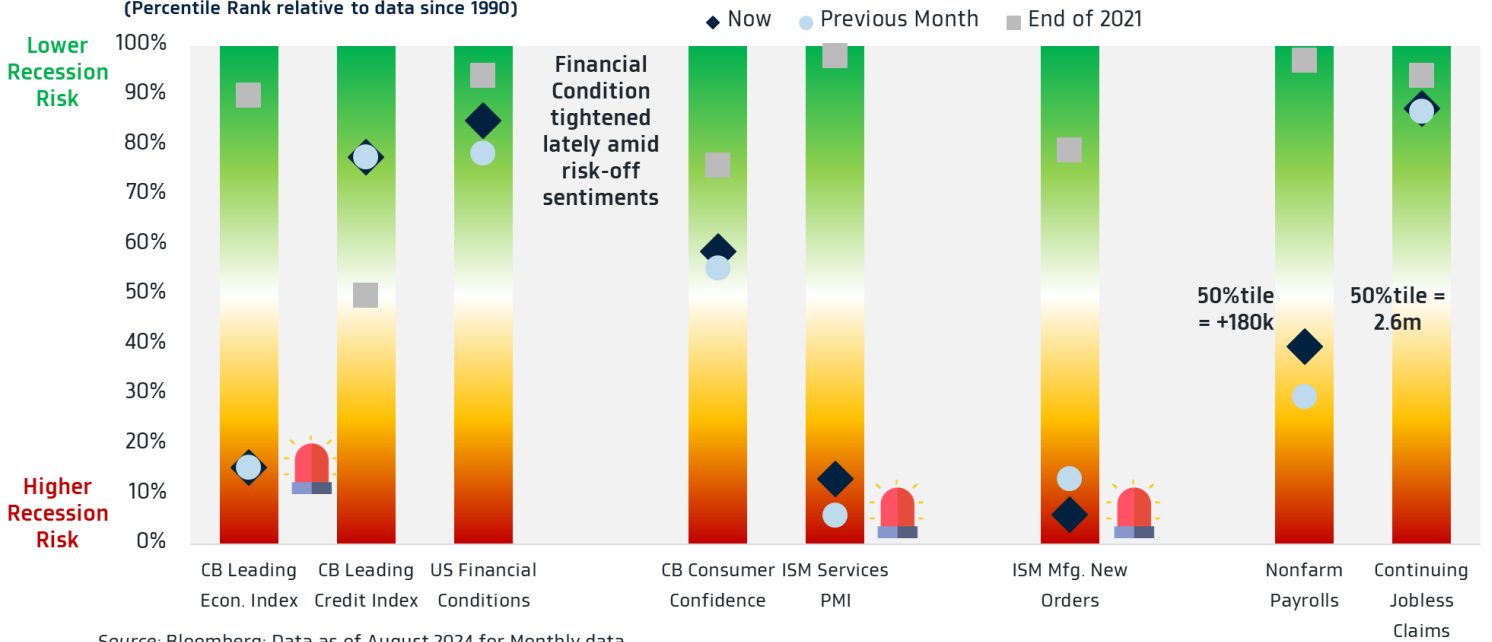
Evolution of Composite PMI & Economic Surprise Index over the past 12-month



ภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มชะลอลง โดยเฉพาะในส่วนของภาคการผลิตที่ดัชนี PMI ยังคงสะท้อนภาวะหดตัวต่อเนื่องหลายเดือนติดต่อกัน อย่างไรก็ดี ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ยังไม่ได้ชะลอลงหนัก หรือสะท้อนภาพเศรษฐกิจในช่วงใกล้ หรือ เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย หลังยอดผู้ขอรับสวัสดิการการว่างงาน (Jobless Claims) ไม่ได้เร่งตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง

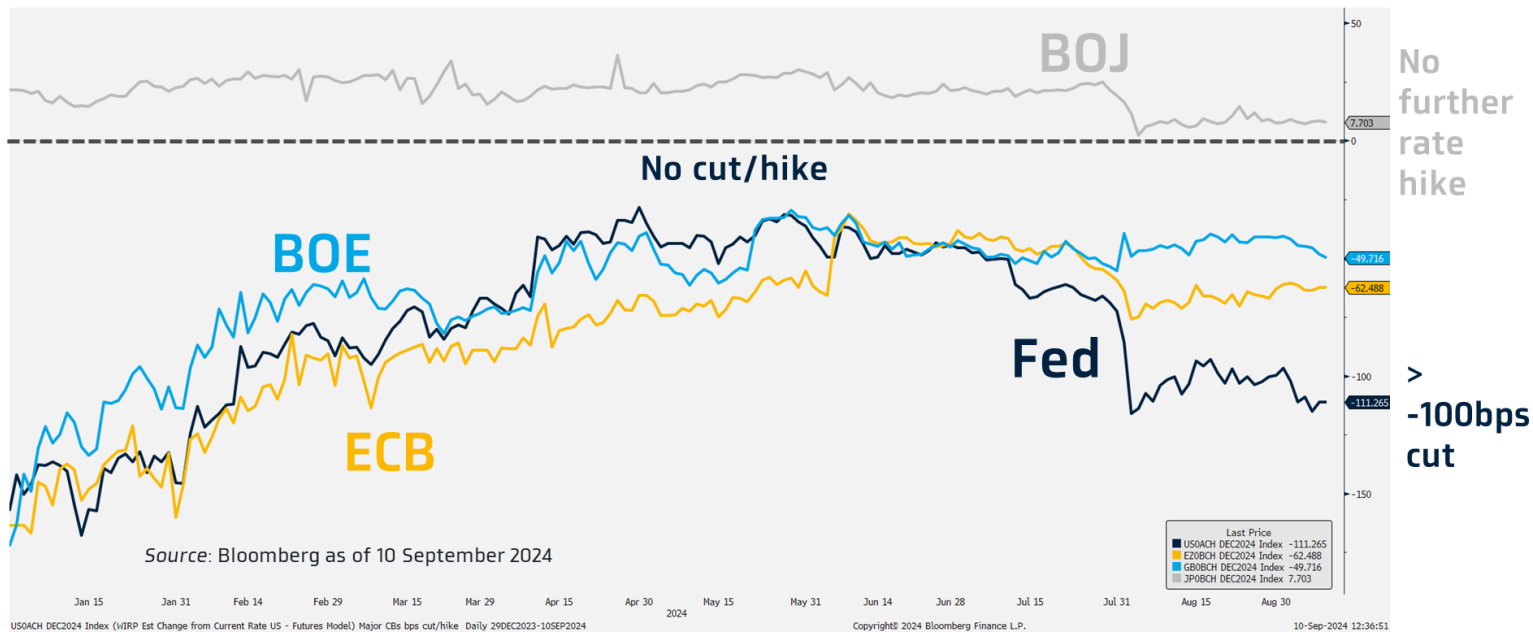
## US Macro Economic Indicators

(Percentile Rank relative to data since 1990)

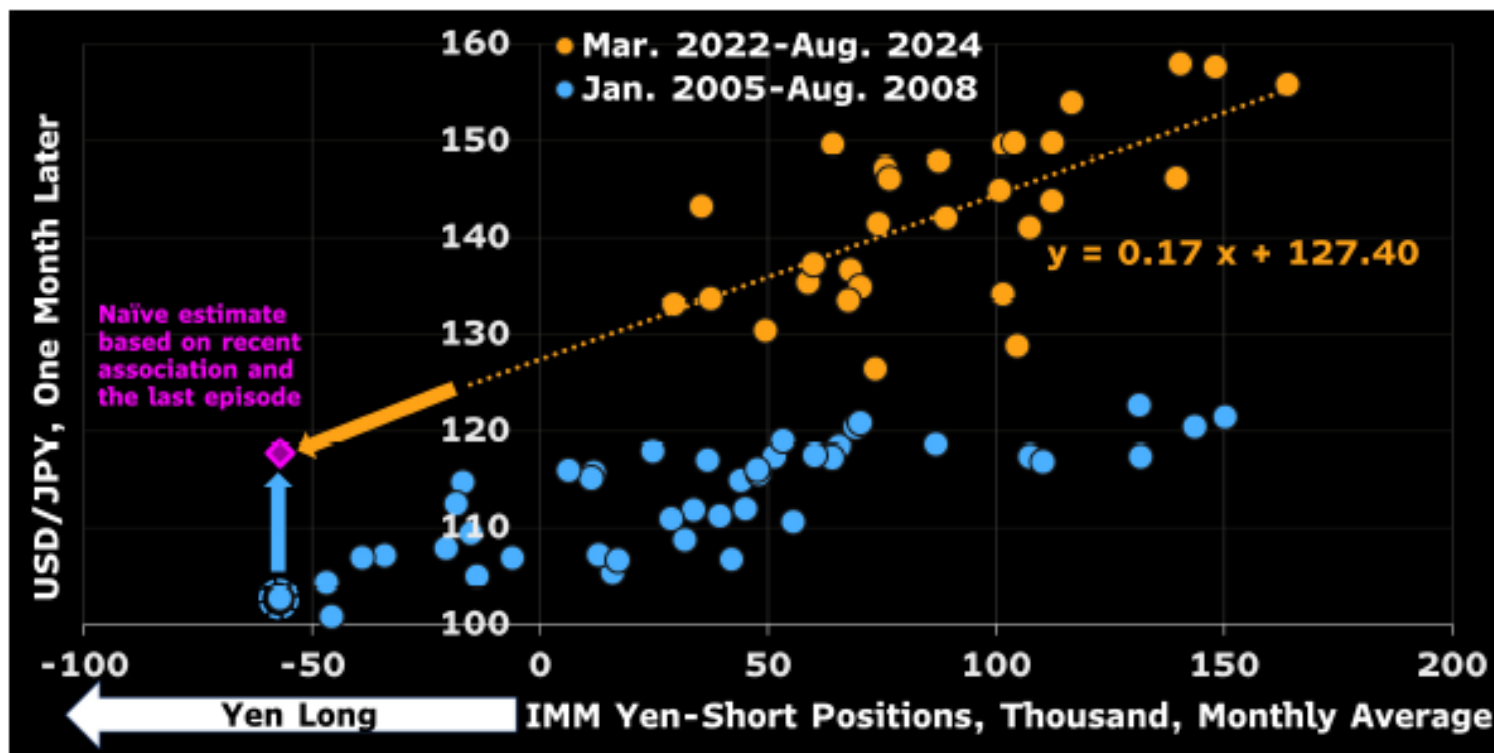


ล่าสุด ผู้เล่นในตลาดต่างมองว่า ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) และธนาคารกลางยุโรป (ECB) จะยังไม่เร่งรีบลดดอกเบี้ยในปีนี้ มากเท่ากับ เฟด ซึ่งภาพดังกล่าวได้เป็นหนึ่งในปัจจัยที่ช่วยหนุนการทยอยแข็งค่าขึ้นของเงินปอนด์อังกฤษ (GBP) และเงินยูโร (EUR)

Market expectations of policy rate change (bps) by December 2024

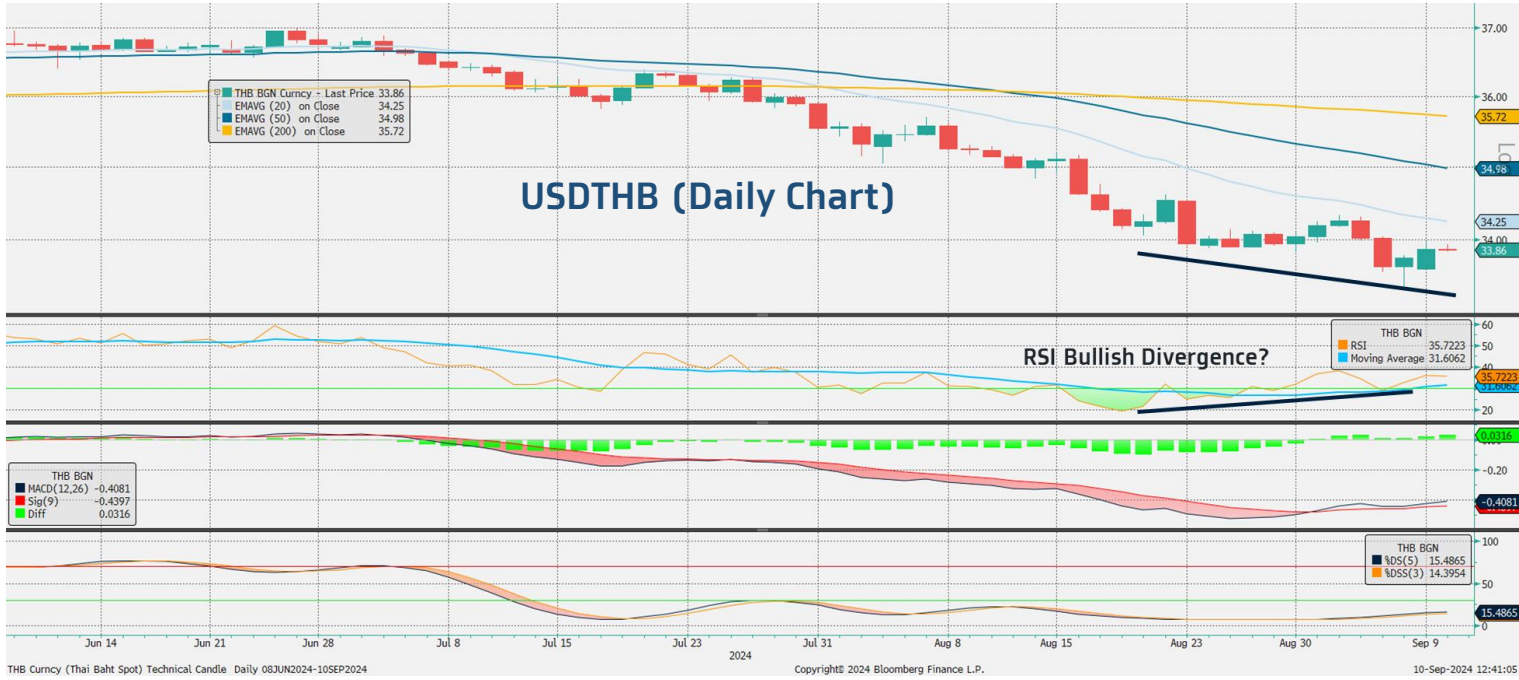


ทาง Bloomberg Economics ประเมินว่า เงินเยนญี่ปุ่น (JPY) เสี่ยงแข็งค่าขึ้นถึงระดับ 120 เยนต่อดอลลาร์ หากตลาดเร่งปรับสถานะถือครอง Long JPY หรือ Unwind JPY-Carry Trade มากขึ้น คล้ายกับในช่วงตลาดผันผวน ท่ามกลางวิกฤต GFC 2008

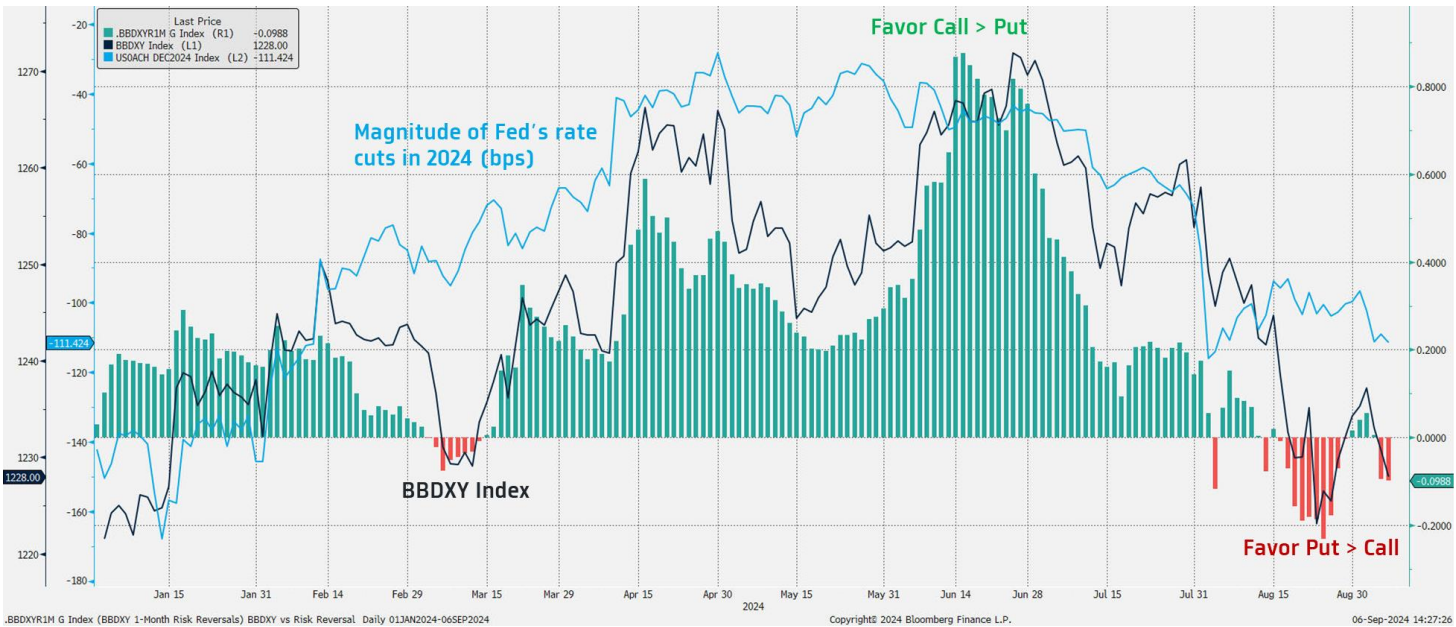


Source: Bloomberg Economics, CME

# ในเชิงเทคนิคัล เงินบาทดูจะเริ่มกลับตัว ผันผวนอ่อนค่าลงได้ ตามสัญญาณ Bullish Reversal ซึ่งสอดคล้องกับ RSI, Stochastic และ MACD ที่จะส่งสัญญาณว่า เงินบาทอาจแกว่งตัว sideways UP หรือทยอยอ่อนค่าลง



เมื่อประเมินจาก 1-month Risk-Reversal จากตลาด Option เรามองว่า ผู้เล่นในตลาดก็ไม่ได้มีมุมมองเชิงลบต่อแนวโน้มเงินดอลลาร์ (ในที่นี้จะใช้ ดัชนี Bloomberg Dollar Index หรือ BBDXY) มากนัก ทำให้ยังมีโอกาสที่เงินดอลลาร์จะริบาวด์ขึ้นได้บ้าง หากตลาดเริ่มมีมุมมองเชิงบวกต่อเงินดอลลาร์มากขึ้น ซึ่งต้องรอลุ้นผลการประชุมเฟดเดือนกันยายน



Source : Bloomberg



## **IMPORTANT NOTICE :**

These contents have been prepared by Krung Thai Bank (KTB) exclusively for the benefit and internal use of prospective clients in order to indicate, on a preliminary basis, the feasibility of possible transactions. Terms contained in this presentation are intended for discussion purposes only and are subject to a definitive agreement. All information contained in this presentation belongs to KTB and may not be copied, distributed or otherwise disseminated in whole or in part without the written consent of KTB

These contents have been prepared on the basis of information that is believed to be correct at the time the presentation was prepared, but that may not have been independently verified. KTB make no express or implied warranty as to the accuracy or completeness of any such information.

KTB are not acting as an advisor or agent to any person to whom these contents are directed. Such persons must make their own independent assessment of the contents, should not treat such content as advice relating to legal, accounting, taxation or investment matters and should consult their own advisers.

KTB or its affiliates may act as a principal or agent in any transaction contemplated by this presentation, or any other transaction connected with any such transaction, and may as a result earn brokerage, commission or other income. Nothing in these contents are intended to be, or should be construed as an offer to buy or sell, or invitation to subscribe for, any securities.

Neither KTB nor any of its directors, employees or representatives are to have any liability (including liability to any person by reason of negligence or negligent misstatement) from any statement, opinion, information or matter (express or implied) arising out of, contained in or derived from or any omission from these contents, except liability under statute that cannot be excluded

© 2019 Krung Thai bank. All right reserved.

## **IMPORTANT NOTE FOR INVESTMENT PRODUCTS :**

These contents provide an option of investment which is not an offer for sale of any product. If you wish to invest in any product, please contact bank officer for receiving the offer and explanation including information relating to investment risk and relevant fees. Past performance of any funds do not guarantee the future performance. Any amount in this presentation is estimate financial information and the future performance may not be in line with them.

The bank may be subject to conflict of interest relating to sale of investment product as a result from fee or any benefits arising from the sale receiving by the bank or its affiliate who is responsible for fund management, therefore, you should carefully use these contents for your decision of investment.

An investment is not a deposit of the commercial bank and there is no any protection from the Deposit Protection Agency and subject to certain risk. The investor may receive return that is less than amounts you invested at the first date.

Investors should understand product feature, conditions, return and risk before making their investment decision.

© 2019 Krung Thai bank. All right reserved.