

6-Dec-24

# Markets Outlook – Thai Baht

Good Bye 35  
for now

But See you  
again in 2025...  
Maybe 36?



ในเดือนพฤศจิกายนที่ผ่านมา เงินบาท “อ่อนค่าลง” ต่อเนื่อง หลังตลาดรับรู้ผลการเลือกตั้งสหรัฐฯ ที่ออกมาเป็นกรณี Red Sweep (พรรคสีพิบลิกันชนะทุกการเลือกตั้ง) ทว่าการอ่อนค่าของเงินบาทก็ถูกชะลอลงบ้าง ตามแรงขายทำกำไรสถานะ Long USD อีกทั้งเงินเยนญี่ปุ่นก็ทยอยแข็งค่าขึ้น หลังผู้เล่นในตลาดมองว่า BOJ อาจเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ย นอกจากนี้ แรงขายสินทรัพย์ไทยที่ชะลอลงพอสมควร ในช่วงครึ่งหลังของเดือน



พูน พาณิชพิบูลย์  
Markets Strategist  
Poon.Panichpipool@krungthai.com

Currencies (Dollar Crosses)	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	YTD (%)
Dollar Index	106.52	0.7	-1.0	2.1	3.1	5.1
EUR	1.048	-0.9	-0.2	-3.7	-3.3	-5.1
GBP	1.265	-0.7	0.6	-2.4	0.1	-0.7
JPY	149.97	-0.1	2.8	1.4	-1.8	-6.0
AUD	0.646	-0.8	-0.7	-1.9	-2.4	-5.2
CNY	7.27	-0.3	-0.3	-2.3	-1.7	-2.3
KRW	1,405.5	-0.6	-0.3	-2.1	-7.2	-8.1
TWD	32.63	-0.4	-0.5	-2.2	-3.8	-6.3
INR	84.70	-0.2	-0.5	-0.7	-1.6	-1.8
IDR	15,906	-0.4	-0.2	-1.0	-2.8	-3.2
THB	34.44	-0.4	0.5	-2.0	2.4	-0.5
SGD	1.347	-0.6	-0.1	-2.0	-0.7	-2.0

Source: Bloomberg as of 2 December 2024

ในเดือนพฤศจิกายนที่ผ่านมา เงินบาทได้ทยอยอ่อนค่าลง ต่อเนื่องจริง สอดคล้องที่เราได้คาดการณ์ไว้ว่า เงินบาทมี โอกาสอ่อนค่าลง ในกรณีที่โดนัลด์ ทรัมป์คว้าชัยชนะการ เลือกตั้งสหรัฐฯ (ทั้งนี้ เรามองผิดไปว่า ผลการเลือกตั้งสหรัฐฯ อาจออกมาเป็น Trump w/ Divided Congress แต่ทว่ากลับ เกิดกรณี Red Sweep แทน) ทว่าเงินบาทได้อ่อนค่าลงมากกว่า ที่เราประเมินไว้ (ทะลุโซน 35 บาทต่อดอลลาร์) หลังราคาทองคำ ก็ปรับตัวลดลงต่อเนื่องตามจังหวะการปรับตัวขึ้นของเงิน ดอลลาร์และบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ รวมถึงการทยอยลด สถานะถือครองหลังผู้เล่นในตลาดคลายความกังวลปัญหาความ ชัดแย้งในตะวันออกกลาง จากการเจรจาหยุดยิงระหว่าง อิสราเอลกับกลุ่ม Hezbollah นอกจากนี้ เงินบาทก็ถูกกดดัน เพิ่มเติมจากไฟลัวร์ธุรกรรมซื้อน้ำมันดิบในช่วงเดือนพฤศจิกายน เช่นกัน หลังราคาน้ำมันดิบทยอยปรับตัวลดลง ตามความ ชัดแย้งในตะวันออกกลางที่ทยอยคลี่คลายลง ทั้งนี้ **เงินบาทเริ่ม กลับมาแข็งค่าขึ้นบ้าง หลังเราได้ Call Short-term Peak USDTHB แถว 35 บาทต่อดอลลาร์ เมื่อวันที่ 15 พฤศจิกายน** ตามการทยอยกลับเข้าซื้อสินทรัพย์ไทยบ้างของบรรดานักลงทุน ต่างชาติ อีกทั้ง เงินเยนญี่ปุ่น (JPY) ก็ทยอยแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง จากโซน 156 เยนต่อดอลลาร์ สู่โซน 150 เยนต่อดอลลาร์ หลังผู้ เล่นในตลาดปรับเพิ่มโอกาสที่ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) อาจ เดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยได้ในการประชุมเดือนธันวาคมนี้ โดยการ แข็งค่าขึ้นของเงินเยนญี่ปุ่นก็มีส่วนช่วยลดทอนการแข็งค่าของ เงินดอลลาร์ (ทำให้ Call Buy on Dip เงินเยนญี่ปุ่น JPYTHB ของเรายังทำผลงานได้ดี)

ตลอดเดือนพฤศจิกายนที่ผ่านมา ค่าเงินบาท ยังคงอยู่ในช่วง ผันผวนสูงกว่าปกติ โดยความผันผวนของเงินบาท (เมื่อประเมิน จาก 1-month volatility) สูงถึง 9.4% ต่อปี สูงกว่าค่าเฉลี่ย ความผันผวนของเงินบาทในปี 2024 ที่ระดับ 7.3% พอสมควร (นับตั้งแต่ ปี 2010 ค่าเฉลี่ยความผันผวนของเงินบาทอยู่ที่ราว 5.4%) โดยเรามองว่า ความผันผวนสูงของเงินบาทนั้นก็มาจากการ เคลื่อนไหวของราคาทองคำที่เคลื่อนไหวผันผวนสูงเช่นกัน ในช่วงเดือนพฤศจิกายน ตามปัจจัยเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ที่ เปลี่ยนแปลงไปมา ตามพัฒนาการของสถานการณ์ความขัดแย้ง ในตะวันออกกลางและสงครามรัสเซีย-ยูเครน อีกทั้งผู้เล่นใน ตลาดก็มีการปรับเปลี่ยนมุมมองต่อแนวโน้มการดำเนินนโยบาย การเงินของบรรดาธนาคารกลาง อย่าง BOJ เช่นกัน

**ในระหว่างเดือนพฤศจิกายนนี้ เรายังคงสถานะเดิมใน Trade Ideas ที่ได้นำเสนอก่อนหน้านี้** อาทิ Long ILB/KT-ILF และ Trade Idea Long JPYTHB (เน้นกลยุทธ์ Buy on Dip) พร้อมกันนั้น เรายังได้ **Call USDTHB Short-Term Peak แถวโซน 35.00 บาทต่อดอลลาร์** แม้ว่าในเชิงปัจจัยพื้นฐาน เรา มองว่า เงินบาทควรทยอยแข็งค่าขึ้นในช่วงปลายปี แต่เรา仍将 มั่นใจต่อมุมมองแนวโน้มการทยอยแข็งค่าของเงินบาท トラบใด ที่เงินบาทไม่สามารถอ่อนค่าลงต่อเนื่อง จนทะลุระดับ 34.50 บาท ต่อดอลลาร์ ได้อย่างชัดเจน

อนึ่ง เราอาจจะมีการปรับมุมมองระยะสั้นได้ ซึ่งผู้อ่านสามารถ ติดตามได้เพิ่มผ่านทางทีม FX Sales ของธนาคารกรุงไทย หรือ ทาง Daily Markets Update uu Line Official ของเรา @ktbglobalmarkets และสามารถติดต่อ FX Sales เพื่อ ขอรับ Monthly Economic & Markets Outlook ได้เช่นกัน

สำหรับเดือนธันวาคม เรามองว่า เงินบาทมีแนวโน้มทยอยแข็งค่าขึ้น บ้าง ในลักษณะ Sideways Down ระหว่างโซน 33.75-34.85 บาท ต่อดอลลาร์ (คาดว่า เงินบาทอาจจบสิ้นปีนี้ แถว 33.50-34.00 บาท ต่อดอลลาร์) หนุนโดยปัจจัย Seasonality อย่าง ช่วงไฮซีซั่นของ การท่องเที่ยวปลายปี และการฟื้นตัวต่อเนื่องของการส่งออก นอกจากนี้ เงินดอลลาร์ก็มีแนวโน้มอ่อนค่าลงบ้าง หรือ อย่างน้อยก็ อาจแกว่งตัว Sideways หากเฟดสามารถเดินหน้าลดดอกเบี้ยในการ ประชุม FOMC เดือนธันวาคมได้จริงตามคาด ขณะที่ธนาคารแห่ง ประเทศไทย (ธปท.) อาจคงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 2.25% อนึ่ง เงิน ดอลลาร์อาจเผชิญแรงกดดันเพิ่มเติมบ้าง ตามการแข็งค่าขึ้นของ บรรดาสกุลเงินหลัก อาทิ เงินยูโร (EUR) ซึ่งอาจพอร์भावด์แข็งค่า ขึ้นบ้าง หากความวุ่นวายการเมืองของฝรั่งเศสสงบลงและรัฐบาล ฝรั่งเศสสามารถผ่านร่างงบประมาณได้สำเร็จ ส่วนเงินเยนญี่ปุ่น (JPY) ก็อาจทยอยแข็งค่าขึ้นทะลุโซนแนวรับสำคัญ 150 เยนต่อ ดอลลาร์ อย่างชัดเจนได้ หากธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) เดินหน้าขึ้น ดอกเบี้ยในการประชุมเดือนธันวาคมนี้

อย่างไรก็ดี เงินบาทอาจไม่ได้แข็งค่าขึ้นมากนัก และมีโอกาสที่จะ เคลื่อนไหวผันผวนสูง หากราคาทองคำยังมีแนวโน้มอยู่ในช่วงการ ปรับฐาน (Correction) และที่สำคัญ ควรจับตาดูการเคลื่อนไหวของ เงินหยวนจีน (CNY) ซึ่งจะขึ้นกับมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อ แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน โดยต้องรอสิ้นการประชุม Central Economic Work Conference (CEWC) ในช่วง กลางเดือนธันวาคม ว่าจะมีการประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ เพิ่มเติมหรือไม่

ส่วนในปี 2025 นั้น เรามองว่า ทิศทางของเงินบาทจะขึ้นกับ 1) การ ดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0 โดยเฉพาะนโยบายที่ด ำเนินทางการค้า 2) การดำเนินนโยบายการเงินของบรรดาธนาคาร กลางหลักและธนาคารแห่งประเทศไทย (ซึ่งอาจขึ้นกับภาพเศรษฐกิจ จากผลกระทบของนโยบายรัฐบาลสหรัฐฯ) 3) แนวโน้มการฟื้นตัว ของเศรษฐกิจจีน และ 4) พัฒนาการของปัจจัยเสี่ยงด้านภูมิ รัฐศาสตร์ เช่น สงครามรัสเซีย-ยูเครน ความขัดแย้งในตะวันออก กลาง รวมถึงสงครามกลางเมืองในซีเรีย ที่อาจส่งผลกระทบต่อ ตลาดการเงินได้ โดยเฉพาะในส่วนของ การเคลื่อนไหวของราคาสินค้า โภคภัณฑ์ อย่าง ทองคำและน้ำมันดิบ

ในกรณีฐาน (Base Case) ของเรานั้น ผลกระทบจากการดำเนิน นโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0 ที่อาจเริ่มดำเนินนโยบายที่ด ำเนินทางการค้าในช่วงไตรมาสที่ 2 อาจกดดันแนวโน้มการเติบโตของ เศรษฐกิจไทยไม่มากนัก ทำให้ ธปท. มีโอกาสลดดอกเบี้ยนโยบายลง 1 ครั้ง สู่ระดับ 2.00% โดยในกรณีนี้ **เงินบาทมีโอกาสทยอยอ่อนค่า ลงต่อเนื่องทะลุโซน 35.50 บาทต่อดอลลาร์ ได้ในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 ก่อนที่จะทยอยแข็งค่าขึ้นบ้างในช่วงครึ่งหลังของปี และอาจ จบสิ้นปี 2025 แถวระดับ 33.75-34.25 บาทต่อดอลลาร์**

อนึ่ง เรายอมรับว่า คาดการณ์แนวโน้มเงินบาทในปีหน้านั้น อาจ เปลี่ยนแปลงไปจากที่เราประเมินล่าสุด ณ วันที่ 27 พฤศจิกายน ได้ พอสมควร หากรัฐบาล Trump 2.0 มีการดำเนินนโยบายแตกต่างไป จากที่เราประเมินไว้ แต่สิ่งที่เรามองว่า จะเกิดขึ้นอย่างแน่นอนในปี หน้า คือ **เงินบาทมีแนวโน้มเคลื่อนไหวผันผวนสูงกว่าปกติ ทำให้เรา คงแนะนำว่า ผู้เล่นในตลาดควรใช้กลยุทธ์ Options หรือ Local Currency เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการปิดความเสี่ยง**



ในเชิงเทคนิคัล เรามองว่า **ตราบไคท์เงินบาทยังไม่ได้อ่อนค่าลง** ต่อเนื่องจนทะลุแนวต้าน **34.50** บาทต่อดอลลาร์ อย่างชัดเจน **เราจะคงมุมมองเดิมว่า เงินบาทมีแนวโน้มทยอยแข็งค่าขึ้นบ้าง** (เราได้ call USDTHB Short-Term Peak แถว 35 บาทต่อดอลลาร์ เมื่อวันที่ 15 พฤศจิกายน) โดยเงินบาทอาจชะลอการแข็งค่าขึ้นได้ แถวโซนแนวรับสำคัญ 34.00 บาทต่อดอลลาร์ (แนวรับถัดไป 33.80 บาทต่อดอลลาร์ และ 33.50 บาทต่อดอลลาร์) ส่วนโซนแนวต้านแรกจะอยู่ในช่วง 34.20-34.30 บาทต่อดอลลาร์ โดยมีแนวต้านถัดไปแถว 34.80 บาทต่อดอลลาร์

สำหรับกลยุทธ์ค่าเงิน เนื่องจากเงินบาทอาจมีแนวโน้มทยอยแข็งค่าขึ้นบ้างนับจากนี้ จนถึงช่วงต้นปีหน้า **ฝั่งผู้ส่งออกควรใช้จังหวะเงินบาทอ่อนค่าลงในการทยอยปิดความเสี่ยงค่าเงิน หรือ เน้น "Sell USD on Rally" หากมีความจำเป็น** แต่หากผู้ส่งออกสามารถรอได้ เรามองว่า จังหวะที่เงินบาทจะกลับมาอ่อนค่าลงต่อเนื่องได้พอสมควร อาจเกิดขึ้นในช่วงไตรมาสสองของปี 2025 ส่วนฝั่งผู้นำเข้า สามารถทยอยปิดความเสี่ยง หรือเน้นกลยุทธ์ **"Buy USD on Dip"** ได้ โดยเฉพาะในช่วงที่เงินบาทแข็งค่าต่ำกว่าระดับ 34.00 บาทต่อดอลลาร์ ที่เราคาดว่า อาจจะเกิดขึ้นได้ในช่วงปลายปีนี้ จนถึงช่วงไตรมาสแรกของปีหน้า อย่างไรก็ตาม เนื่องจากตลาดการเงินเสี่ยงเผชิญความผันผวนสูง จากปัจจัยเสี่ยง อย่าง ความไม่แน่นอนของการดำเนินนโยบายของรัฐบาล Trump 2.0 ทำให้เรายังคงแนะนำให้ ผู้เล่นในตลาดก็ควรใช้กลยุทธ์ Options หรือ Local Currency เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการปิดความเสี่ยง

## Fundamental Perspectives

### ปัจจัยหนุนฝั่งแข็งค่า/ชะลอการอ่อนค่าในระยะสั้นนี้

1) **"Fed's Dec '24 Cut w/ Not-so-Hawkish New Dot Plot"** เรายังคงมุมมองเดิมว่า ในการประชุม FOMC เดือนธันวาคมนี้ (รับรู้วันที่ 19 ธันวาคม) เฟดยังมีโอกาสทยอยลดหน้าลดดอกเบี้ยลง 25bps สู่ระดับ 4.25%-4.50% หากยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls) ที่จะรายงานในช่วง 20.30 น. ตามเวลาประเทศไทย ของคืนวันศุกร์ที่ 6 ธันวาคมนี้ ออกมาต่ำกว่าคาด เช่น จ้างงานเพิ่มขึ้นน้อยกว่า +2 แสนตำแหน่ง นอกจากนี้ เราประเมินว่า เฟดอาจยังไม่ได้ปรับมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ไปมากนัก รวมถึงเฟดอาจยังไม่ได้มองว่า อัตราเงินเฟ้อจะเร่งตัวขึ้นไปมาก (ต้องจับตาคาดการณ์เศรษฐกิจ หรือ Summary of Economic Projections ใหม่) เนื่องจากเฟดยังไม่เห็นแนวโน้มการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0 ที่ชัดเจน (แต่เราเชื่อว่า เฟดอาจมีการประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจจากการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาลสหรัฐฯ สำหรับประเมินความเสี่ยงที่รอบด้าน) ซึ่งภาพดังกล่าว อาจทำให้คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยของเฟด หรือ Dot Plot อาจสะท้อนว่า เฟดมีโอกาสดูหน้าลดดอกเบี้ยได้ราว 3-4 ครั้ง ในปีหน้า แต่เฟดอาจจบรอบการลดดอกเบี้ย (Terminal Rate) ที่ระดับสูงขึ้นเล็กน้อยจากคาดการณ์ในเดือนกันยายนได้ เช่น จบรอบการลดดอกเบี้ยที่ระดับแถว 3.25% หรือ 3.50% ขณะที่ Dot Plot เดือนกันยายน สะท้อนว่า เฟดอาจจบรอบการลดดอกเบี้ยแถว 3.00%

โดยหากเฟดดูหน้าลดดอกเบี้ยได้จริงในการประชุมเดือนธันวาคม (ปัจจุบันผู้เล่นในตลาดให้โอกาสราว 70% ที่เฟดจะลดดอกเบี้ย) อีกทั้ง Dot Plot ใหม่ ก็สะท้อนแนวโน้มการดูหน้าลดดอกเบี้ยของเฟดที่มากกว่า คาดการณ์ของผู้เล่นในตลาด เงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ ก็มีโอกาสน้อยตัวลงได้บ้าง หนุ่ราคาทองคำและเงินบาท

ทั้งนี้ เรายอมรับว่า คาดการณ์ของเราอาจผิดพลาดไปได้ เนื่องจากบทวิเคราะห์นี้ ได้ถูกทำขึ้นก่อนที่จะรับรู้รายงานข้อมูลการจ้างงานสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม เรายังคงมองว่า หากเฟดจะต้องการส่งสัญญาณอย่างชัดเจน ว่า **"จะไม่ลดดอกเบี้ย" ในการประชุมเดือนธันวาคม** ในช่วง Black Out ที่จะไม่มีการออกข้อมูลที่ออกมาให้สัมพันธ์เกี่ยวกับมุมมองต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและนโยบายการเงินนั้น เฟดอาจจะอาศัยการส่งสัญญาณ ผ่านอดีตเจ้าหน้าที่เฟด หรืออดีตที่ปรึกษาประธานเฟด รวมถึงอดีตที่วิเคราะห์เศรษฐกิจของเฟด เหมือนกับในช่วงการประชุมเดือนกันยายน ที่เฟดมีการเร่งลดดอกเบี้ย ส่วนทางด้านตลาดคาดการณ์ได้ โดยเราอยากแนะนำให้ติดตามบทความโดย **คุณ Nick Timiraos** บน **the Wall Street Journal** อย่างเป็นที่ถนัด ซึ่งเป็นผู้ที่บรรดาผู้เล่นในตลาดต่างเชื่อว่า เป็นคนคอยช่วยเฟดส่งสัญญาณเกี่ยวกับการดำเนินนโยบายการเงิน หรือ Fed Whisperer

### 2) "Not-so-Surprised Rate Hike from the Bank of Japan"

แม้ว่า เราจะประเมินว่า ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) จะมีแนวโน้มทยอยดูหน้าขึ้นดอกเบี้ยได้ แต่เราก็มองว่า BOJ อาจรอทยอยขึ้นดอกเบี้ยในปีหน้า หลังรัฐบาลญี่ปุ่นยังคงเผชิญความไม่แน่นอนของการเมือง หลังการเลือกตั้งล่าสุด อีกทั้งแนวโน้มเศรษฐกิจญี่ปุ่นอาจเผชิญแรงกดดันจากนโยบายกีดกันทางการค้าของรัฐบาล Trump 2.0 ทั่ว รายงานข้อมูลเศรษฐกิจญี่ปุ่นในระยะหลัง อย่าง อัตราการเติบโตของค่าจ้าง ที่ทยอยสูงขึ้นต่อเนื่อง เข้าใกล้ระดับซึ่งผู้ว่า BOJ เคยระบุไว้ว่าจะช่วยหนุนให้อัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่นอยู่ในระดับเป้าหมาย 2% ได้อย่างยั่งยืน ท่อปรกับถ้อยแถลงของบรรดาเจ้าหน้าที่ BOJ ที่ไม่ได้ปิดโอกาสการดูหน้าขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมเดือนธันวาคมนี้ (รับรู้วันที่ 19 ธันวาคม) ทำให้มีโอกาที่ BOJ จะสามารถดูหน้าขึ้นดอกเบี้ย 25bps สู่ระดับ 0.50% ได้จริง โดยล่าสุด ผู้เล่นในตลาดให้โอกาสราว 66% ที่ BOJ จะดูหน้าขึ้นดอกเบี้ย ทำให้ เรามองว่า เงินเยนญี่ปุ่น (JPY) มีโอกาสแข็งค่าขึ้นต่อได้บ้าง ในกรณีที่ BOJ ดูหน้าขึ้นดอกเบี้ยได้จริง และส่งสัญญาณพร้อมดูหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อในปี 2025 โดยอาจเห็นเงินเยนญี่ปุ่นทยอยแข็งค่าขึ้นเข้าใกล้โซนแนวรับ 148-148.50 เยนต่อดอลลาร์ หรืออย่างน้อยเงินเยนญี่ปุ่นก็ควรแข็งค่าทะลุโซน 150 เยนต่อดอลลาร์ ซึ่งภาพดังกล่าวอาจกดดันให้เงินดอลลาร์อ่อนค่าลงบ้าง หรือชะลอและจำกัดการแข็งค่าขึ้นของเงินดอลลาร์

### 3) "Fading France's Political Turmoil & Not-that-Dovish ECB"

ในช่วงระยะสั้นที่ผ่านมา เงินดอลลาร์ได้แรงหนุนอยู่บ้าง ตามการอ่อนค่าลงของเงินยูโร (EUR) ท่ามกลางความวุ่นวายของสถานการณ์การเมืองฝรั่งเศส ที่ยังไม่สามารถผ่านร่างงบประมาณ จนนำไปสู่การยื่นญัตติไม่ไว้วางใจนายกฯ และทำให้นายกรัฐมนตรี Michel Barnier ยื่นลาออกในที่สุด นอกจากนี้ บรรดาผู้เล่นในตลาดต่างประเมินว่า แนวโน้มเศรษฐกิจยูโรโซนที่ชะลอตัวลง และอาจได้รับผลกระทบจากนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ รวมถึงปัจจัยเสี่ยงอย่าง สงครามรัสเซีย-ยูเครน ที่กลับมาร้อนแรงขึ้น ก็อาจทำให้ ธนาคารกลางยุโรป (ECB) จำเป็นต้องดูหน้าลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง โดยล่าสุด ผู้เล่นในตลาดมองว่า ECB อาจลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนธันวาคม (รับรู้วันที่ 12 ธันวาคม) และลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีกราว 5 ครั้ง ในปีหน้า

เรามองว่า การอ่อนค่าของเงินยูโร (EUR) ในช่วงที่ผ่านมา ได้รับรู้ (priced-in) ปัจจัยกดดันดังกล่าวไปแล้วพอสมควร ทำให้มีโอกาสที่เงินยูโรจะสามารถทยอยแข็งค่าขึ้นได้บ้าง หรืออย่างน้อยก็ไม่ได้อ่อนค่าลงต่อเนื่องชัดเจน หากสถานการณ์การเมืองฝรั่งเศสมีทิศทางที่ดีขึ้น โดยต้องเห็นการผ่านร่างงบประมาณของนายกฯ คนใหม่ ที่ควรจะได้รับความสนับสนุนจากฝ่ายค้านที่มีเสียงข้างมากในสภา รวมถึงการเดินหน้าลดดอกเบี้ยของ ECB ตามที่ตลาดคาด แต่ ECB อาจไม่ได้ส่งสัญญาณที่ชัดเจนว่าจะลดดอกเบี้ยต่อเนื่องตามที่ตลาดประเมินไว้ พร้อมทั้งอาจไม่ได้มองภาพเศรษฐกิจยูโรโซนชะลอตัวลงหนัก อย่างที่ตลาดกังวลได้

**4) “All I want for X-Mas and New Year are foreign tourists”** เรามองว่า เงินบาทจะได้แรงหนุนพอสมควรในช่วงเดือนธันวาคม เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวจากบรรดานักท่องเที่ยวต่างชาติ อีกทั้งยอดการส่งออกของไทยที่มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องได้ ทำให้ เงินบาทยังได้แรงหนุนจากปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจไทยที่ยอดดีขึ้น อย่าง ดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) ที่มีแนวโน้มเกินดุล นอกจากนี้ ยอดการส่งออกของไทยก็มีแนวโน้มทยอยฟื้นตัวดีขึ้นเช่นกัน ตามความต้องการสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์ที่ฟื้นตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ดุลบัญชีเดินสะพัดก็อาจถูกกดดันได้บ้าง หลัง ค่าขนส่ง ค่าระวางเรือ (Freight Cost) ทยอยปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องจากช่วงปลายเดือนตุลาคม สะท้อนจากดัชนี Drewry World Container Index (WCI) ที่ปรับตัวขึ้นสู่ระดับ 3,533 ดอลลาร์ สำหรับตู้ 40 ฟุต

นอกจากนี้ จากสถิติในอดีตย้อนหลัง 20 ปี เราพบว่า ในเดือนพฤศจิกายน เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นโดยเฉลี่ย 0.7% จากเดือนก่อนหน้า (โอกาสเงินบาทแข็งค่าขึ้นเกิน 60%)

## ปัจจัยกดดันฝั่งอ่อนค่าหรือชะลอการแข็งค่าในระยะสั้นนี้

**1) “No Geopolitical Threats = Gold to remain in correction”** สำหรับในเดือนธันวาคมนี้ เรามองว่า ราคาทองคำยังมีแนวโน้มแกว่งตัว sideways หรือยังคงอยู่ในช่วงการปรับฐาน (Correction) หลังปัจจัยหนุนราคาทองคำในช่วงที่ผ่านมา ได้รับความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical Risk) ทั้งความขัดแย้งในตะวันออกกลาง สงครามรัสเซีย-ยูเครน ถูกทยอยคลี่คลายลง อย่างไรก็ดี ราคาทองคำอาจพอได้แรงหนุนอยู่บ้าง ตามแนวโน้มการเดินหน้าลดดอกเบี้ยของบรรดาระบบธนาคารกลางหลัก รวมถึงจังหวะการย่อตัวลงบ้างของเงินดอลลาร์ (หากปัจจัยที่เราประเมินไว้ก่อนหน้าถูกต้อง) โดยเรายอมรับว่า อาจต้องมุมมองต่อแนวโน้มราคาทองคำ (XAUUSD) ใหม่ว่า ราคาทองคำอาจไม่สามารถกลับไปทดสอบจุดสูงสุดก่อนหน้าแถวโซน 2,800 ดอลลาร์ต่อออนซ์ ได้ในปีนี้ และในปี 2025 ราคาทองคำจะสามารถปรับตัวสูงขึ้นทะลุโซนดังกล่าวได้ หากตลาดการเงินเผชิญความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์อีกครั้ง หรือ แนวโน้มเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะสหรัฐฯ อาจชะลอตัวลงมากกว่าที่ตลาดคาด (ตลาดมองว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจชะลอตัวแบบ Soft Landing หรือ No Landing) ทำให้ Upsides ของราคาทองคำอาจจำกัดแถวแนวต้านดังกล่าว และผู้เล่นในตลาดควรพิจารณา เน้นกลยุทธ์ Buy on Dip ทองคำ เพื่อถือเป็นสินทรัพย์รับมือความเสี่ยงต่างๆ

**2) “Too Much to ask the Chinese Government to stimulate the economy?”** เรากำลังว่า ผู้เล่นในตลาดอาจคาดหวังต่อผลการประชุม Central Economic Work Conference (CEWC) ตั้งแต่ช่วงวันพุธที่ 11 ธันวาคม (ซึ่งทางการจีนจะมีการประกาศเป้าหมายการเติบโตเศรษฐกิจ รวมถึงแผนการกระตุ้นเศรษฐกิจ) ไปพอสมควร ดังจะเห็นได้จากการทยอยปรับตัวดีขึ้นของตลาดหุ้นจีนและตลาดหุ้นฮ่องกง ขณะเดียวกัน เงินหยวนก็เริ่มกลับมาแข็งค่าขึ้นบ้าง ซึ่งหากประเมินจากท่าทีของทางการจีนในช่วงที่ผ่านมา จะเห็นได้ว่า การประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ก็เป็นไปเพื่อช่วยประคองไม่ให้เศรษฐกิจชะลอตัวลงหนัก หรือช่วยประคองให้ภาคอสังหาริมทรัพย์ฟื้นตัวได้ แต่เปิดเงินกระตุ้นเศรษฐกิจยังไม่ได้สูงมาก (อย่างที่ผู้เล่นในตลาดคาดหวัง) จนทำให้เศรษฐกิจจีนจะกลับมาขยายตัวได้โดดเด่น นอกจากนี้ รายงานข้อมูลเศรษฐกิจจีนในระยะหลัง ก็เริ่มสะท้อนแนวโน้มการฟื้นตัวที่ดีขึ้นบ้าง ทำให้เรามองว่า ทางการจีนอาจไม่ได้ประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ อย่างที่ตลาดคาดหวัง ในการประชุม CEWC ซึ่งอาจเปิดความเสี่ยงให้ เงินหยวนจีนเผชิญแรงขาย Sell on Fact ออกมาได้บ้าง ซึ่งภาพดังกล่าวอาจกดดันบรรดาสกุลเงินฝั่งเอเชีย โดยเฉพาะเงินบาท ที่ในระยะหลังเคลื่อนไหวสอดคล้องกับเงินหยวนจีนพอสมควร

## Technical Valuation & Quantitative Perspectives

สำหรับ Time Frame Weekly สัญญาณจาก RSI และ MACD สะท้อนว่า แนวโน้มการอ่อนค่าของเงินบาทตั้งแต่ช่วงเดือนตุลาคมนั้น ได้ชะลอลง สะท้อนผ่าน RSI ที่ปรับตัวลดลง ต่ำกว่าโซน 50 ส่วน Stochastic ชี้ว่า เงินบาทอาจทยอยแข็งค่าขึ้น ขณะที่ ในส่วนของ Time Frame Daily นั้น RSI และ MACD สะท้อนว่า โมเมนตัมการแข็งค่าของเงินบาทมีกำลังมากขึ้น แต่ Stochastic ได้เข้าสู่โซน Oversold (สำหรับ USDTHB) ทำให้การแข็งค่าขึ้นของเงินบาทอาจชะลอลงแถวโซนแนวรับ 34.00 บาทต่อดอลลาร์

เราคงประเมินว่า เงินบาทอาจแกว่งตัวในกรอบที่กว้างพอสมควร โดยเงินบาทจะมีโซนแนวรับสำคัญแถว 34.00 บาทต่อดอลลาร์ (แนวรับถัดไป 33.80 บาทต่อดอลลาร์ และ 33.50 บาทต่อดอลลาร์) ส่วนโซนแนวต้านแรกจะอยู่ในช่วง 34.20-34.30 บาทต่อดอลลาร์ โดยมีแนวต้านถัดไปแถว 34.80 บาทต่อดอลลาร์

ในเชิง Valuation (ซึ่งเรายังคงใช้โมเดล REER) เราพบว่า ค่าเงินบาท (USDTHB) แกว่งต่ำกว่าระดับ 34.00 บาทต่อดอลลาร์ นั้นอยู่ใกล้ระดับ Overvalued (Z-score แถว +0.5) ทำให้การแข็งค่าขึ้นต่อของเงินบาทจากระดับดังกล่าวก็เป็นไปอย่างจำกัด นอกจากนี้ เราคงมุมมองเดิมว่า ถ้าเงินบาทแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องในระยะสั้น แต่ปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจไทยไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ก็อาจเป็นจุดทยอยเข้าซื้อเงินดอลลาร์ หรือ Buy on Dip ที่น่าสนใจ แต่หากเงินบาทผันผวนเกินระดับ 36.00 บาทต่อดอลลาร์ เงินบาทก็จะกลับมาอยู่ในโซน undervalued พอสมควร เปิดโอกาสให้สามารถทยอยขายเงินดอลลาร์ หรือ เพิ่มสถานะ Long THB ในจังหวะเงินบาทอ่อนค่าลง

อนึ่ง เมื่อประเมินจาก positioning ของผู้เล่นในตลาด เราพบว่า ผู้เล่นในตลาด ได้ทยอยลดสถานะ Short THB (มองเงินบาทอ่อนค่าลง) อย่างต่อเนื่อง ทำให้ล่าสุดผู้เล่นในตลาดอาจมีสถานะ Neutral หรือ Net Long THB เพียงเล็กน้อย ทำให้เงินบาทสามารถเคลื่อนไหวได้ทั้งสองทิศทางจากโซน 34.00 บาทต่อดอลลาร์ หากมีปัจจัยใหม่ๆ เข้ามาปรับเปลี่ยนมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มเงินบาท และทยอยปรับสถานะถือครองเงินบาทให้สอดคล้องกับมุมมองดังกล่าวมากขึ้น ชัดเจน

และจากการใช้ Monte Carlo Simulation (1,000 ครั้ง) เพื่อให้สะท้อนผลของปัจจัย Seasonality ต่อค่าเงินบาท เราพบว่า ค่าเงินบาทอาจอยู่ที่ระดับ 34.10+/-0.15 บาทต่อดอลลาร์ ณ สิ้นเดือนธันวาคม ได้ อย่างไรก็ตาม เราอยากเน้นย้ำว่า Monte Carlo Simulation นี้จะสะท้อนการเคลื่อนไหวของเงินบาท ผ่านปัจจัย Seasonality เป็นหลัก ทำให้อาจได้ผลที่แตกต่างจาก Discretionary view หากมีปัจจัยอื่นๆ เข้ามา

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 แม้ว่าโมเมนตัม (%m/m) ของอัตราเงินเฟ้อจะยังคง "ติดลบ ราว -0.13%" กว่า บอนด์ยีลด์ระยะกลาง (Bell part of the curve) ยังพอปรับตัวลดลงได้บ้าง ตามความต้องการถือบอนด์ของบรรดานักลงทุนสถาบันและนักลงทุนต่างชาติ ที่มีมุมมองว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยอาจเดินหน้าลดดอกเบี้ยได้เพิ่มเติมในปีหน้า หากเศรษฐกิจไทยเผชิญแรงกดดันจากนโยบายกีดกันทางการค้าของรัฐบาล Trump 2.0

ล่าสุด สถานะ Long KT-ILF ได้ถึงเป้า Reward/Risk 2x เป็นที่เรียบร้อยแล้ว ทำให้ผู้เล่นในตลาดที่มีสถานะลงทุนใน KT-ILF ตามที่เราได้แนะนำไว้ และได้ Reward/Risk 2x เป็นอย่างน้อย ก็สามารถทยอยขายทำกำไรสถานะ Long KT-ILF ได้

ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อยังมีแนวโน้มทยอยปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องได้ ในช่วงที่เหลือของปีนี้ ทำให้เราคงมุมมองเดิม ILB หรือ KT-ILF ยังมีแนวโน้มทำผลงานได้ดีกว่า บอนด์ระยะกลาง หรือกองทุนตราสารหนี้ไทยที่มี duration และความเสี่ยงใกล้เคียงกัน ซึ่งผู้เล่นในตลาดที่มีสถานะลงทุนใน ILB หรือ KT-ILF ตาม Trade Idea ที่เราได้แนะนำไว้แล้วนั้นก็สามารถคงสถานะการลงทุนไว้ หรือทยอยขายทำกำไรเมื่อถึงระดับเป้าหมาย ซึ่งควรได้ Reward/Risk 2x เป็นอย่างน้อย

### 2) Long JPY (Let Profits Run):

Entry เท่ากับ หรือ ต่ำกว่าระดับ 22 บาทต่อ 100 เยน  
Stop Loss 21.50 บาทต่อ 100 เยน (หรือระดับอื่นๆ ที่ควรสอดคล้องกับ 2X Reward:Risk)

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มเงินเยนญี่ปุ่น (JPY) ซึ่งจะได้แรงหนุนจากแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่น รวมถึงโอกาสที่ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) อาจเดินหน้าใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นเพิ่มเติม โดยเราคงคาดการณ์เดิมว่า เงินเยนญี่ปุ่นยังมีแนวโน้มที่จะทยอยแข็งค่าขึ้นต่ำกว่าโซนแนวรับ 150 เยนต่อดอลลาร์ได้ในช่วงสิ้นปีนี้ (ทั้งนี้ ต้องจับตาผลการประชุม BOJ และการประชุม FOMC ของเฟดในเดือนธันวาคม อย่างใกล้ชิด)

เราคงมองว่า เงินเยนญี่ปุ่น (JPYTHB) ยังมีแนวโน้มทยอยแข็งค่าขึ้นได้ (มีโอกาสเห็น JPYTHB เกินระดับ 23.50 บาทต่อ 100 เยน ได้ในปีหน้า) เนื่องจากการแข็งค่าขึ้นของเงินบาทอาจถูกจำกัดลงจากความกังวลผลกระทบจากนโยบายกีดกันทางการค้าของรัฐบาล Trump 2.0 ขณะที่เงินเยนญี่ปุ่นยังพอได้แรงหนุน หาก BOJ สามารถเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อได้ นอกจากนี้ หากตลาดการเงินเผชิญความเสี่ยงต่างๆ เช่น เศรษฐกิจโลกหรือเศรษฐกิจหลัก อย่างสหรัฐฯ ชะลอตัวลงมากกว่าคาด เงินเยนญี่ปุ่นก็อาจพอได้รับอานิสงส์จากความต้องการถือเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยได้เช่นกัน อนึ่ง มุมมองเชิงบวกของเราต่อแนวโน้มเงินเยนญี่ปุ่น อาจผิดพลาดได้ หากรัฐบาลสหรัฐฯ ดำเนินนโยบายกีดกันทางการค้ากับญี่ปุ่น (โอกาสต่ำในมุมมองของเรา) หรือ BOJ ไม่สามารถเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยได้อย่างที่ตลาดคาดหวัง

Ongoing Trades	Entry	Stop Loss	Current Level	Reward/Risk	Level for 2x Reward/Risk	Entry date
Long ILB283A	2.65%	+30bps	2.10%	1.83	2.05%	06-Feb-24
Long KT-ILF	11.2536	11.0285	11.7848	2.36	11.7037	06-Feb-24

\* สำหรับ Entry ILB283A จะเป็นเพียง Quoted Yield บนหน้าเว็บไซต์ ThaiBMA เพื่อเปรียบเทียบให้เห็นระดับยิลด์และความน่าสนใจ

### Risk Factors to keep eyes on

ปัจจัยความเสี่ยงที่ควรติดตามในเดือนนี้ (เรียงตามความสำคัญ และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากมากสุดไปน้อยสุด) จะประกอบไปด้วย

1) การปรับเปลี่ยนมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้ม ดอกเบี้ยเฟดและธนาคารกลางอื่นๆ ซึ่งต้องรอลุ้น ผลการประชุม FOMC วันที่ 17-18 ธันวาคม (รับรู้ช่วงเช้ารุ่งของวันที่ 19 ธันวาคม ตามเวลาประเทศไทย) โดยเฉพาะในส่วนของ คาดการณ์เศรษฐกิจและคาดการณ์แนวโน้มดอกเบี้ยนโยบาย (Dot Plot) ใหม่ รวมถึง รายงานข้อมูลเศรษฐกิจสำคัญและ รายงานอัตราเงินเฟ้อของบรรดาประเทศเศรษฐกิจหลัก

2) มุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของ เศรษฐกิจจีน ซึ่งจะขึ้นกับการประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของทางจีน รวมถึงรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสำคัญของจีน

3) พัฒนาการของสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง รวมถึงพื้นที่ความขัดแย้งอื่นๆ เช่น สงครามรัสเซีย-ยูเครน

และ 4) สถานการณ์การเมืองไทย รวมถึงสถานการณ์การเมืองในต่างประเทศ อย่าง ฝรั่งเศส ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเงินยูโร (EUR)

## A Sneak peek into THB Outlook in 2025... "Return of THB >35 or even 36 in Q2/2025"

สำหรับปี 2025 เรามองว่า ทิศทางเศรษฐกิจและตลาดการเงิน จะขึ้นกับ การดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0 โดยเฉพาะ นโยบายที่กดดันทางการค้า และนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐฯ รวมถึงแนวโน้มการดำเนินนโยบายการเงินของบรรดาธนาคารกลางหลัก ซึ่งทั้งสองปัจจัยดังกล่าว ก็อาจส่งผลกระทบต่อแนวโน้ม เศรษฐกิจไทยและการตัดสินใจของ ธปท. ในการดำเนินนโยบายการเงินได้ นอกจากนี้ พัฒนาการของปัจจัยเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ เช่น สงครามรัสเซีย-ยูเครน ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง รวมถึง สงครามกลางเมืองในซีเรีย ก็อาจส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินได้ โดยเฉพาะในส่วนของ การเคลื่อนไหวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ อย่าง ทองคำและน้ำมันดิบ ซึ่งส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของเงินบาทได้พอสมควร

สำหรับกรณีฐาน (Base Case) เรามองว่า รัฐบาล Trump 2.0 จะทยอยดำเนินนโยบายต่างๆ ตามที่ได้หาเสียงเอาไว้ โดยอาจจะเริ่มจาก นโยบายที่สามารถทำได้ด้วยอำนาจของประธานาธิบดี (Executive Order) อาทิ นโยบายด้านผู้อพยพ นโยบายเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ (ช่วยเหลือจากใกล้เกลี้ย ยุติความขัดแย้งต่างๆ) ในช่วงไตรมาสแรก

จากนั้นในช่วงไตรมาสสอง รัฐบาลสหรัฐฯ จะทยอยเริ่มนโยบายที่กดดันทางการค้า โดยเราเชื่อว่า สุดท้ายรัฐบาลสหรัฐฯ จะไม่สามารถขึ้นภาษีนำเข้าได้เต็มที่ตามที่ได้หาเสียงไว้ (60% กับสินค้าจากจีน และ 10% กับสินค้าจากประเทศอื่นๆ) เนื่องจากผลกระทบจากการดำเนินนโยบายที่กดดันทางการค้าในลักษณะดังกล่าว อาจส่งผลเสียต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะในแง่ของค่าครองชีพ ซึ่งเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ทำให้โดนัลด์ ทรัมป์และพรรครีพับลิกันได้คะแนนนิยม จนสามารถชนะการเลือกตั้งในครั้งนี้ได้ ทำให้รัฐบาลสหรัฐฯ จะขึ้นภาษีการค้า เพื่อให้เพียงพอต่อการดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม มาตรการลดภาษีนิติบุคคลและบุคคลธรรมดา (Tax Cuts and Jobs Act หรือ TCJA) นอกจากนี้ ว่าที่ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ยังได้แต่งตั้ง "Wall Street Guys" ทั้ง สก็อตต์ เมสเซนด เป็นรัฐมนตรีฯ คลิ่ง และโฮเวิร์ด ลุดนิก เป็นรัฐมนตรีฯ พาณิชย์ ทำให้เรามองว่า ว่าที่รัฐมนตรีฯ ดังกล่าว อาจสนับสนุนการดำเนินนโยบายต่างๆ ของโดนัลด์ ทรัมป์ แต่ต้องไม่ส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินอย่างรุนแรง และนอกเหนือจากการดำเนินนโยบายที่กดดันทางการค้า เรามองว่า ในช่วงไตรมาสสอง รัฐบาลสหรัฐฯ จะพยายามผลักดันการปรับเปลี่ยน/ลดกฎเกณฑ์ต่างๆ (Deregulation) เพื่อกระตุ้นบรรยากาศการลงทุนภาคเอกชน

ส่วนในช่วงไตรมาสสาม ถึง ไตรมาสสุดท้ายของปี 2025 นั้น เรามองว่า รัฐบาลสหรัฐฯ จะเน้นผลักดันนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ อย่าง การขยายเวลามาตรการลดภาษี TCJA หรืออาจมีการพิจารณาปรับลดภาษีเพิ่มเติม ควบคู่ไปกับการเปิดโอกาสให้ประเทศคู่ค้าเจรจาการค้า เพื่อลดผลกระทบที่เกิดขึ้นจากมาตรการที่กดดันทางการค้าซึ่งได้ดำเนินไปในช่วงไตรมาสที่สอง



หากคาดการณ์ของเราต่อแนวโน้มการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0 นั้นถูกต้อง จะเห็นได้ว่า ในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 นั้น เฟดก็มีแนวโน้มทยอยลดดอกเบี้ย ตามที่เคอร์นูว์ใน Dot Plot เดือนกันยายนได้ (เฟดอาจลดดอกเบี้ยครึ่งละ 25bps ในการประชุมรายไตรมาส) แต่อาจต้องติดตามภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในช่วงครึ่งหลังอย่างใกล้ชิด เพราะหากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่ง อีกทั้งอัตราเงินเฟ้อชะลอตัวลงช้ากว่าคาด หรือ กลับมาเร่งตัวขึ้น อาจทำให้ เฟดหยุดลดดอกเบี้ยลงได้ เพื่อรอประเมินสถานการณ์อีกครั้ง ทำให้เงินดอลลาร์อาจแข็งค่ามากกว่าที่ประเมินไว้ได้ในช่วงครึ่งหลังของปีหน้า (เรามองว่า เงินดอลลาร์อาจแข็งค่าขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปีหน้า โดยเฉพาะในช่วงไตรมาสสอง จากความกังวลผลกระทบจากนโยบายกีดกันทางการค้า ก่อนที่จะทยอยอ่อนค่าลงบ้างในช่วงครึ่งหลังของปีหน้า หากเฟดลดหน้าลดดอกเบี้ยลงได้ ส่วน BOJ อาจทยอยขึ้นดอกเบี้ย หุ่นค่าเงินเยนญี่ปุ่น)

นอกจากนี้ เราประเมินว่า เงินบาทยังพอได้แรงหนุนอยู่บ้างจากการฟื้นตัวต่อเนื่องของภาคการท่องเที่ยว ซึ่งมีโอกาสที่จะเห็นจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้าใกล้ระดับก่อนเกิดวิกฤต COVID-19 กว่าภาคการส่งออกของไทยอาจเผชิญแรงกดดันจากผลกระทบของมาตรการกีดกันทางการค้าของรัฐบาลสหรัฐฯ ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่กดดันไม่ให้เงินบาทสามารถแข็งค่าขึ้นไปได้มาก ขณะเดียวกันก็เป็นปัจจัยที่ทำให้ รมท. เดินหน้าลดดอกเบี้ยลงสู่ระดับ 2.00% ได้ในช่วงครึ่งแรกของปี 2025

จากปัจจัยข้างต้น เราประเมินว่า **เงินบาทอาจมีความเสี่ยงผันผวนอ่อนค่าลงได้พอสมควร ซึ่งอาจเห็นการอ่อนค่าทะลุโซน 35.50 บาทต่อดอลลาร์ ได้ในช่วงครึ่งแรกของปีหน้า** ก่อนที่เงินบาทจะทยอยแข็งค่าขึ้นบ้าง **จบสิ้นปี 2025 แกว 33.75-34.25 บาทต่อดอลลาร์**

อนึ่ง คาดการณ์ของเราต่อแนวโน้มเงินบาทอาจปรับเปลี่ยนไปได้พอสมควรจากที่เราประเมินไว้ ณ วันที่ 27 พฤศจิกายน ซึ่งจะขึ้นกับการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0

# Global Markets Tracker

Market at a Glance	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	3Y (%)	YTD (%)	Forward PE
MSCI World	862.5	0.5	0.6	3.4	26.1	8.0	20.9	18.5
MSCI DM	3,810.1	0.6	0.7	4.3	26.1	8.0	22.4	19.7
MSCI EM	1,078.6	-0.1	-1.2	-3.8	12.9	-1.5	8.1	11.8
MSCI EM ex.China	7,182.5	-0.3	-2.1	-3.2	11.7	1.0	4.8	12.8
MSCI Asia ex.Japan	703.6	-0.1	-0.9	-3.6	17.2	-1.4	12.3	12.5
MSCI ASEAN	689.2	-0.5	-1.0	0.2	19.1	3.9	13.7	13.5
MSCI LATAM	1,998.7	-0.0	-4.1	-4.2	-15.5	5.9	-21.3	8.3

Major Indices	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	3Y (%)	YTD (%)	Forward PE
S&P 500	6,044.5	0.2	1.3	5.7	33.4	11.4	28.3	22.5
NASDAQ 100	21,087.2	0.7	1.5	5.3	32.8	10.6	26.2	26.3
Russell 2000	2,432.2	-0.1	1.1	10.2	32.4	4.8	21.5	29.4
STOXX600	512.9	0.5	0.8	0.6	13.8	6.8	10.7	13.5
FTSE100	8,305.7	0.2	0.2	2.0	14.4	9.1	11.3	11.7
DAX30	19,873.3	1.3	2.4	3.2	21.2	9.2	18.6	13.4
NIKKEI 225	38,513.0	0.8	-0.7	1.2	17.3	13.8	17.0	19.2
TOPIX	2,714.7	1.3	-0.0	2.7	16.6	14.9	17.2	14.6
Hang Seng	19,550.3	0.7	2.1	-4.5	21.5	-2.7	19.8	8.9
HSCEI (H-Share)	7,009.1	0.9	2.1	-4.5	26.6	-2.7	26.3	8.2
CSI300 (A-Share)	3,947.6	0.8	2.6	1.6	16.8	-4.2	18.5	13.0
Vietnam VN-Index	1,251.2	0.1	1.3	-0.1	15.7	-3.8	12.7	10.1
SET	1,437.1	0.7	-0.4	-1.8	7.7	-0.4	5.0	14.7
JCI	7,047.0	-0.9	-2.1	-5.5	3.8	6.0	0.5	12.0
SENSEX	80,248.1	0.6	0.2	1.1	20.5	12.6	12.5	20.3

Sectors *	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	3Y (%)	YTD (%)	Forward PE
Cons. Disc.	414.2	0.8	0.9	5.9	23.3	1.7	18.5	20.5
REITs	1,263.8	-0.5	0.6	4.0	15.7	-3.2	9.1	5
Tech./IT	761.9	0.9	0.2	3.8	36.3	12.2	30.6	26.7
Utilities	172.2	-0.0	1.1	2.3	24.0	8.1	20.6	15.6
Communication Serv.	122.4	0.3	1.3	2.4	34.0	5.5	29.1	18.3
Industrial	400.1	0.4	0.3	4.0	27.1	9.9	19.6	20.5
Infras.	2,403.6	0.1	1.4	4.2	26.6	8.9	24.4	15.7
Material	332.8	0.6	-0.2	-2.0	6.0	1.9	0.2	15.8
Energy	259.2	0.4	-0.3	4.7	11.0	17.0	10.7	12.2
Healthcare	371.5	0.3	1.2	-1.5	12.2	4.2	7.9	18.1
Cons. Stap.	285.6	0.3	1.2	1.9	12.2	4.4	9.3	19.3
Financial	187.1	0.2	0.3	6.3	36.8	11.9	29.9	13.1

Commodities	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	YTD (%)
WTI (\$/bbl)	68.4	0.6	-4.0	-1.6	-7.6	-4.5
Brent (\$/bbl)	72.2	0.5	-1.1	-1.2	-8.5	-6.3
Natural Gas (\$/MMBtu)	3.2	-3.4	3.8	21.9	15.4	29.2
Gold (\$/oz)	2,645.1	0.1	0.8	-3.3	27.6	28.2
Copper (\$/mt)	8,891.9	0.1	0.5	-5.3	6.7	5.1
Baltic Dry index	1,354.0	-4.6	-11.4	-1.7	-57.6	-35.3
Bloomberg Commod. Index	234.3	-0.8	-1.6	-0.4	1.0	3.5

10Yr Government Yields & Credit Markets Indices	Last	1D Δ	1Wk Δ	1M Δ	1Y Δ	YTD Δ
US	4.23	6	-4	-15	3	35
Europe (Germany)	2.05	-4	-16	-36	-31	3
UK	4.25	1	-10	-20	11	71
Japan	1.08	3	0	13	38	47
China	1.99	-4	-6	-15	-69	-57
South Korea	2.70	-6	-22	-39	-100	-48
Indonesia	6.88	1	-3	10	26	40
India	6.71	-3	-13	-14	-58	-47
Thailand	2.32	-0	-11	-12	-65	-37
Global Aggregate Bonds	473.6	2	5	3	19	2
Global Investment Grade	274.2	1	2	2	17	7
Global High Yield	1,671.1	3	5	14	205	149
EM Bonds (Local FX)	149.7	1	1	-0	7	3
CDX Investment Grade	47.6	0.0	-0.4	-6.2	-14.5	-9.1
CDX High Yield	294.5	-0.5	-2.2	-41.5	-105.3	-61.8

Currencies (Dollar Crosses)	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	YTD (%)
Dollar Index	106.52	0.7	-1.0	2.1	3.1	5.1
EUR	1.048	-0.9	-0.2	-3.7	-3.3	-5.1
GBP	1.265	-0.7	0.6	-2.4	0.1	-0.7
JPY	149.97	-0.1	2.8	1.4	-1.8	-6.0
AUD	0.646	-0.8	-0.7	-1.9	-2.4	-5.2
CNY	7.27	-0.3	-0.3	-2.3	-1.7	-2.3
KRW	1,405.5	-0.6	-0.3	-2.1	-7.2	-8.1
TWD	32.63	-0.4	-0.5	-2.2	-3.8	-6.3
INR	84.70	-0.2	-0.5	-0.7	-1.6	-1.8
IDR	15,906	-0.4	-0.2	-1.0	-2.8	-3.2
THB	34.44	-0.4	0.5	-2.0	2.4	-0.5
SGD	1.347	-0.6	-0.1	-2.0	-0.7	-2.0

Data as of 2 December 2024

Note: Sectors are MSCI World Sectors;

## Lists of Credit market indices:

Global Aggregate Bonds = Bloomberg Barclay Global Aggregate Bonds Index

Global IG = Bloomberg Barclay Global Investment Grade Credits Index

Global HY = Bloomberg Barclay Global High Yield Credits Index

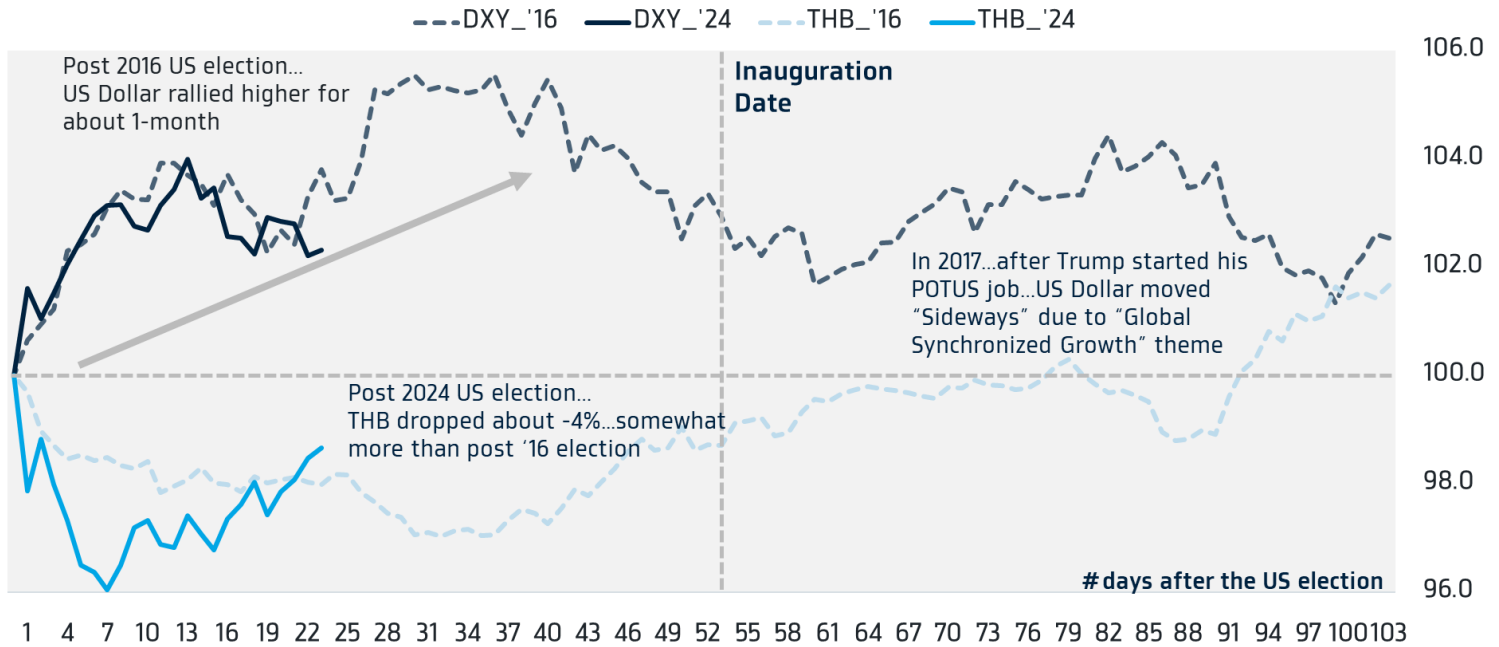
EM Bonds (Local FX) = Bloomberg Barclay Emerging Markets Bonds Index

Source : Bloomberg and Krungthai Global Markets



เงินบาทได้อ่อนค่าลงตามคาด หลังรับรู้ผลการเลือกตั้งสหรัฐฯ แต่อ่อนค่ากว่าที่เราประเมินไว้ (อาจไม่เกินระดับ 34.50 บาทต่อดอลลาร์) เนื่องจากผลการเลือกตั้งสหรัฐฯ เป็นกรณี Red Sweep (เราคาด Trump w/ Divided Congress) ทั้งนี้ เงินดอลลาร์อาจไม่ได้แข็งค่าขึ้น ในช่วงที่เหลือของปีนี้ เหมือนในช่วงปลายปี 2016 เนื่องจากในตอนนั้น เฟดได้เดินหน้า “ขึ้น ดอกเบี้ย” แต่ในครั้งนี้นี้ เฟดมีโอกาที่จะ “ลดดอกเบี้ย” ในการประชุมเดือนธันวาคม

Cross-Asset Performance since the US election in 2016 & 2024 (Rebased to 100 on the election date)



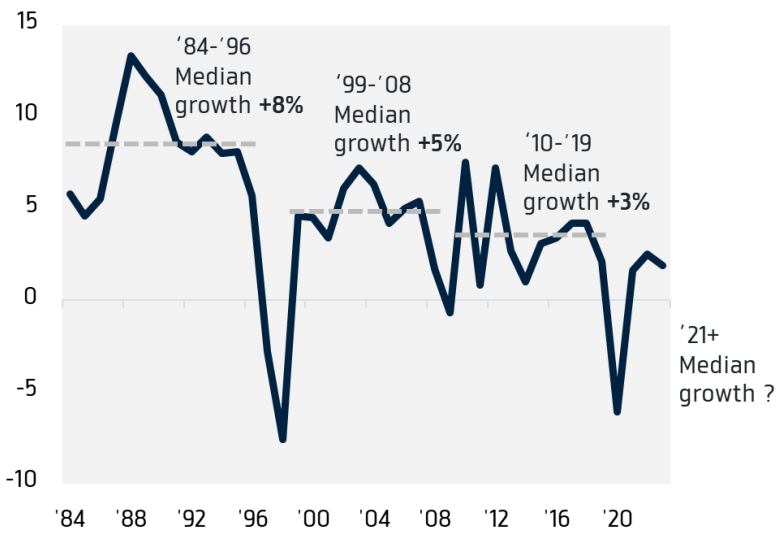
## การดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0 จะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและตลาดการเงินได้

	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	2026+
<b>Base Case:</b> Enough Tariffs to support pro-growth policies	Immigration policy & foreign policy	More tariffs esp. on China (20%, 10% on RoW) Deregulation to boost business sentiments		Extending Tax Cuts and Jobs Act (TCJA)	Attempt to influence on Fed policy
<b>Fast &amp; Furious Trump:</b> Tariffs then Negotiation	Immigration policy & foreign policy	More tariffs esp. on China (20%, 10% on RoW) Deregulation to boost business sentiments		Extending Tax Cuts and Jobs Act (TCJA)	Attempt to influence on Fed policy
<b>American First Trump:</b> MAGA then Hit Rest of the World w/ Tariffs	Immigration policy & foreign policy	Non-Tariff Barrier No GSP, Import Quota and FX manipulator Deregulation to boost business sentiments		Extending Tax Cuts and Jobs Act (TCJA)	More tariffs esp. on China (20%+, 10% on RoW) Meddling w/ Fed policy

Source: Krungthai Global Markets and Various sources for inputs about Trump policies, impacts and potential timing of implementation of each policies

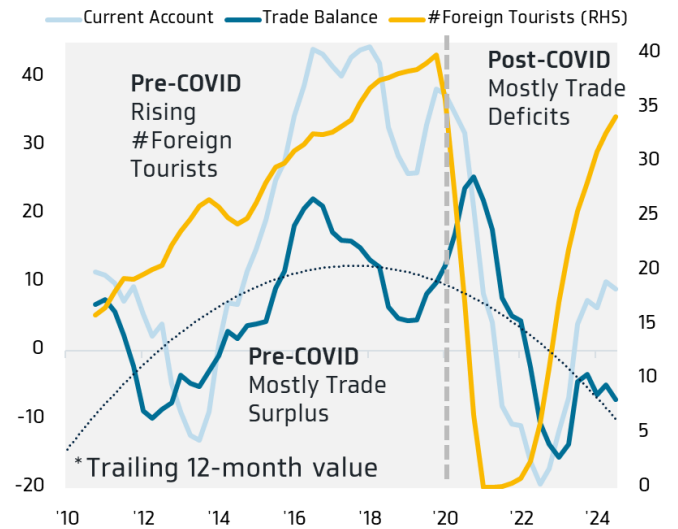
# ปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจไทยที่อาจไม่กลับไปแข็งแกร่งเหมือนในอดีตภายในปี 2025 ทั้งในแง่ศักยภาพการเติบโตเศรษฐกิจ หรือดุลการค้าที่เสี่ยงขาดดุลต่อเนื่อง หรือ ขาดดุลมากขึ้น ภายใต้ความปั่นป่วนของการค้าโลกจากนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ทำให้ เราไม่ได้มีมุมมองเชิงบวกต่อเงินบาทมากนัก

TH Real GDP Growth (%y/y)



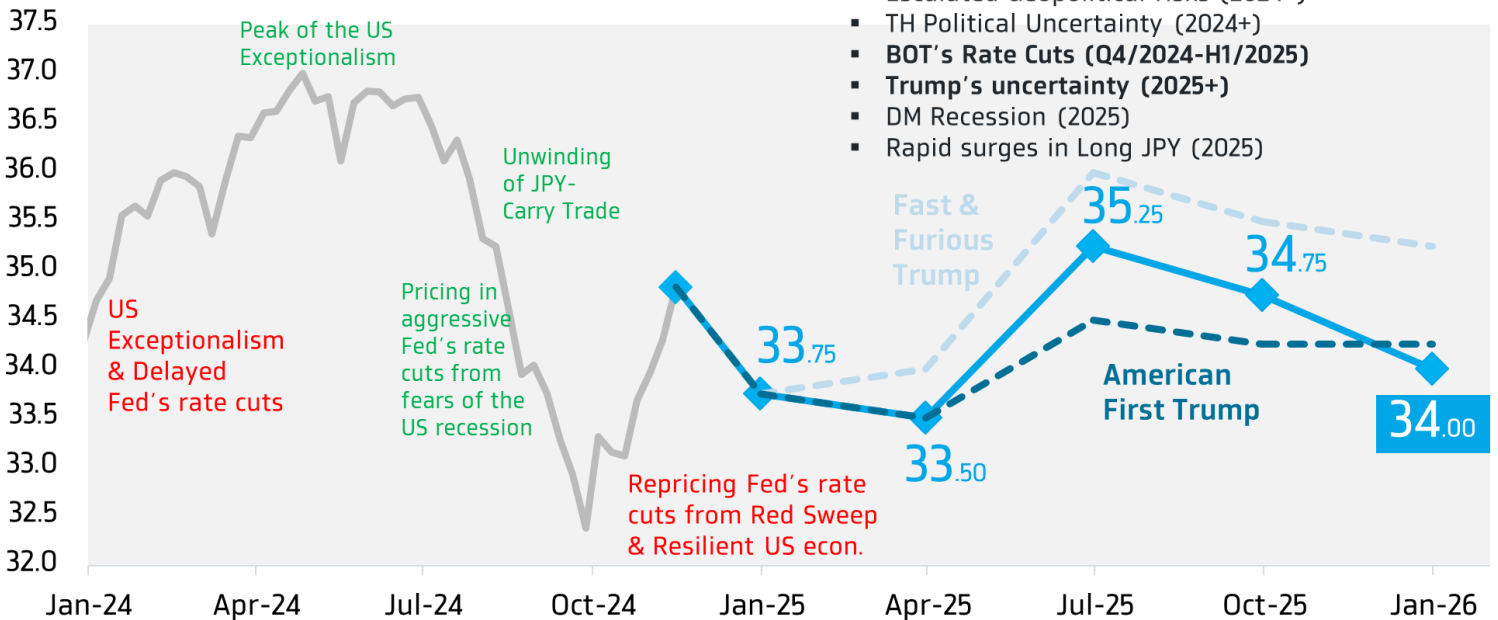
Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets

TH Current Account & Trade Balance (Bn. USD) & Numbers of Foreign Tourists (Mn. Person)



เตรียมระวังความเสี่ยงที่เงินบาทอาจอ่อนค่าลงทะลุระดับ 35 บาทต่อดอลลาร์ ได้อีกครั้ง ในช่วงครึ่งแรกของปีหน้า หากรัฐบาลสหรัฐฯ เริ่มดำเนินนโยบายกีดกันทางการค้า แต่สุดท้ายเงินบาทอาจทยอยกลับมาแข็งค่าขึ้นได้บ้าง หนุนโดยการฟื้นตัวต่อเนื่องของภาคการท่องเที่ยวที่จะเข้าใกล้ระดับก่อนวิกฤต COVID-19 ได้

Thai baht against USD projection Up to Q4/2025 & 2026



Risks to forecasts:

- Escalated Geopolitical risks (2024+)
- TH Political Uncertainty (2024+)
- BOT's Rate Cuts (Q4/2024-H1/2025)
- Trump's uncertainty (2025+)
- DM Recession (2025)
- Rapid surges in Long JPY (2025)

Source: Bloomberg, Bloomberg Consensus and Krungthai Global Markets; Forecasts as of 27 November 2024; Statistically, our calls were usually within +/-50 satang from actual level. So End of Q4/2024 could be within 33.50-34.00 (from mid-level at 33.75 in the chart).

## **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.