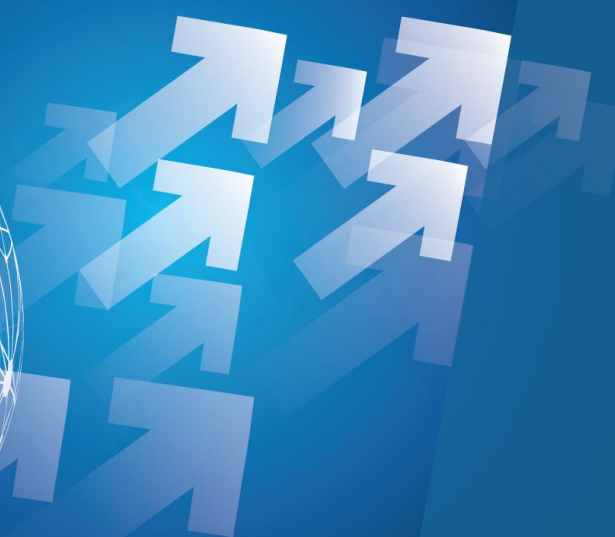


10-Jan-25

Markets Outlook – Thai Baht

จับตา ทิศทาง
นโยบาย Trump
2.0 กดดันเงินบาท
อ่อนค่าทดสอบโซน
36 บาทต่อ
ดอลลาร์ กลางปี



ในเดือนธันวาคมที่ผ่านมา เงินบาท เคลื่อนไหวผันผวน แต่โดยรวม “อ่อนค่าลงเล็กน้อย” กดดันโดยการแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องของเงินดอลลาร์ หลังเฟดส่งสัญญาณชะลอการลดดอกเบี้ย ทั้งนี้ เงินบาทยังได้แรงหนุนอยู่บ้าง ตามจังหวะการปรับตัวขึ้นของราคาทองคำ และแรงซื้อบอนด์ไทยจากนักลงทุนต่างชาติ รวมถึงปัจจัยหนุนในช่วงปลายปี อย่าง ไซซีชันของการท่องเที่ยว



พูน พาณิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpipool@krungthai.com

Currencies (Dollar Crosses)	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	YTD (%)
Dollar Index	108.95	-0.4	0.8	2.4	6.3	0.4
EUR	1.031	0.4	-1.1	-1.9	-5.6	-0.4
GBP	1.242	0.3	-1.2	-2.0	-1.9	-0.7
JPY	157.26	0.2	0.4	-4.9	-8.9	-0.0
AUD	0.622	0.2	-0.0	-4.2	-7.7	0.5
CNY	7.32	-0.3	-0.3	-0.5	-2.4	-0.3
KRW	1,470.7	0.1	0.0	-2.9	-11.3	0.5
TWD	32.96	-0.2	-0.5	-1.2	-6.0	-0.5
INR	85.78	-0.0	-0.3	-1.3	-2.9	-0.2
IDR	16,197	0.0	0.2	-1.5	-4.4	-0.4
THB	34.50	-0.3	-1.2	-0.5	-0.0	-0.4
SGD	1.370	0.0	-0.9	-1.8	-3.0	-0.3

ในเดือนธันวาคมที่ผ่านมา แม้ว่าเงินบาทจะจบสิ้นปี 2024 ภายในกรอบ 34.00-34.50 บาทต่อดอลลาร์ และเคลื่อนไหวภายในกรอบ 33.75-34.85 บาทต่อดอลลาร์ ตามที่เราประเมินไว้กว่า แนวโน้มเงินบาทกลับไม่ได้ถอยแข็งค่าขึ้น (Sideways Down) ตามคาด โดยเงินบาทพลิกกลับมาอ่อนค่าลงหนักตามการแข็งค่าขึ้นของเงินดอลลาร์ หลังเฟดได้ส่งสัญญาณชะลอการลดดอกเบี้ย ซึ่งในการประชุม FOMC เดือนธันวาคม นั้น แม้เฟดจะลดดอกเบี้ย 25bps สู่ระดับ 4.25%-4.50% ตามคาด กว่าคาดการณ์ดอกเบี้ย หรือ Dot Plot ใหม่ นั้น กลับสะท้อนว่า เฟดอาจลดดอกเบี้ยเพียง 2 ครั้ง หรือ 50bps ในปี 2025

นอกจากนี้ แนวโน้มเฟดชะลอการลดดอกเบี้ย รวมถึงความกังวลผลกระทบของนโยบายรัฐบาล Trump 2.0 ที่อาจหนุนให้อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ชะลอลงช้า หรือกลับมาสูงขึ้น อีกทั้งอาจเพิ่มการขาดดุลงบประมาณ (Budget Deficit) ยังได้หนุนให้บอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องจากเพียงระดับ 4.20% จนแตะระดับ 4.60% ซึ่งการปรับตัวขึ้นของทั้งเงินดอลลาร์ และบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ ยังได้กดดันให้ราคาทองคำปรับตัวลดลงและยิ่งเพิ่มแรงกดดันฝั่งอ่อนค่าต่อเงินบาทในช่วงเดือนธันวาคม

ทั้งนี้ ในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของปี 2024 เงินบาทยังพอได้แรงหนุนอยู่บ้าง ตามการทยอยขายทำกำไรสถานะ Long USD ตามธีม US Exceptionalism โดยเฉพาะหลังอัตราเงินเฟ้อ PCE ของสหรัฐฯ (ที่เฟดติดตามอย่างใกล้ชิด) ออกมาต่ำกว่าคาดเล็กน้อย ลดความกังวลของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มเงินเฟ้อสหรัฐฯ ได้บ้าง

ในส่วนของความผันผวนนั้น เดือนธันวาคมก็เป็นอีกเดือนหนึ่งที่มีความผันผวนของเงินบาทโดยเฉลี่ย (เมื่อประเมินจาก 1-month volatility) ยังคงอยู่ในระดับ 8.1% ต่อปี สูงกว่าค่าเฉลี่ย ความผันผวนของเงินบาทในปี 2024 ที่ระดับ 7.3% พอสมควร (นับตั้งแต่ ปี 2010 ค่าเฉลี่ยความผันผวนของเงินบาทอยู่ที่ราว 5.4%) และแม้ความผันผวนของเงินบาทจะลดลงบ้างจากเดือนพฤศจิกายน ที่เฉลี่ยสูงถึง 9.4% กว่าความผันผวนของเงินบาทถือว่าอยู่ในระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยพอสมควร ทำให้การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนนั้น จำเป็นต้องใช้กลยุทธ์ที่หลากหลายมากขึ้น ทั้ง การใช้ Options ร่วมกับ Local Currency เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการป้องกันความเสี่ยง

ในระหว่างเดือนธันวาคม นั้น Trade Idea "Long JPY" ของเรานั้น เรียกได้ว่า ผิดชัดเจน จนถูก Stop Loss (JPYTHB ต่ำกว่าระดับ 21.50 บาท/100 เยน) หลังเงินเยนญี่ปุ่น (JPY) ไม่ได้กลับมาแข็งค่าขึ้นสู่ระดับ 150 เยนต่อดอลลาร์ หรือต่ำกว่า ณ สิ้นปี เนื่องจากเฟดได้ส่งสัญญาณชะลอการลดดอกเบี้ย แต่ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) กลับไม่ได้ส่งสัญญาณที่ชัดเจนต่อแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ย กดดันให้เงินเยนญี่ปุ่นอ่อนค่าลงต่อเนื่อง จบสิ้นปีแถว 157 เยนต่อดอลลาร์

อนึ่ง เราอาจจะมีการปรับมุมมองต่อแนวโน้มค่าเงินและ Trade Ideas ได้ตลอด ซึ่งผู้อ่านสามารถติดตามได้ผ่านทางทีมงานของ Krungthai Global Markets หรือทาง Daily Markets Update uu Line Official ของเรา @ktbglobalmarkets และสามารถติดต่อทีมงาน Krungthai Global Markets เพื่อขอรับ Monthly Economic & Markets Outlook ได้เช่นกัน

สำหรับเดือนมกราคม 2025 เรามองว่า เงินบาทอาจแกว่งตัว Sideways ภายในกรอบ 34.00-35.00 บาทต่อดอลลาร์ กว่า เงินบาทเสี่ยงเผชิญความผันผวนลักษณะ Two-Way Volatility ซึ่งจะทำให้เงินบาทอาจอ่อนค่าหรือแข็งค่ามากกว่าที่ประเมินไว้ โดยจะขึ้นกับมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มดอกเบี้ยเฟด หลังรับรายงานข้อมูลการจ้างงานสหรัฐฯ และแนวโน้มการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0

ในการประเมินแนวโน้มค่าเงินในระยะสั้น ไม่เกิน 3 เดือน นั้น เราจะให้น้ำหนักกับปัจจัยอย่าง สถานะถือครองของผู้เล่นในตลาด (Positionings) การประเมิน Valuation ของค่าเงิน มุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อการปรับนโยบายการเงินของธนาคารกลาง มุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อการถือครองสินทรัพย์ต่างๆ การเคลื่อนไหวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีผลกับค่าเงินนั้นๆ (ทองคำและน้ำมันดิบ สำหรับค่าเงินบาท) และการวิเคราะห์เชิงเทคนิค เป็นต้น ซึ่ง ปัจจุบัน ผู้เล่นในตลาดได้มีสถานะ Long USD (มองเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้น) ตามธีม US Exceptionalism เพิ่มขึ้นพอสมควร จนทำให้ในเชิง Valuation เงินดอลลาร์ (USD-Broad REER) ก็อยู่ในระดับที่แพงเกิน +2SD ทำให้เรามองว่า หากมีการปรับเปลี่ยนมุมมองต่อแนวโน้มดอกเบี้ยเฟด ซึ่งปัจจุบัน ผู้เล่นในตลาดยังไม่เชื่อว่า เฟดจะลดดอกเบี้ยได้ถึง 2 ครั้ง หรือ 50bps ในปีนี้ ตาม Dot Plot ล่าสุด ก็อาจทำให้เงินดอลลาร์มีโอกาสย่อตัวลงได้บ้าง ในกรณีที่ รายงานข้อมูลการจ้างงานสหรัฐฯ อาจไม่ได้ออกมาสดใสสัก อย่าง ยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls) เพิ่มขึ้นราว +1.5 ถึง +1.6 แสนตำแหน่ง หรือน้อยกว่านั้น ส่วนอัตราการว่างงานอาจทรงตัวที่ระดับ 4.2% หรือเพิ่มเล็กน้อยสู่ระดับ 4.3% ส่งผลให้เงินบาทมีโอกาสทยอยกลับมาแข็งค่าขึ้นบ้าง แต่อาจยังเป็นเรื่องยากที่จะเห็นเงินบาทแข็งค่าทะลุโซนแนวรับ 34.00 บาทต่อดอลลาร์ เนื่องจากผู้เล่นในตลาดต่างคงกังวลต่อความไม่แน่นอนของการดำเนินนโยบายต่างๆ โดยเฉพาะนโยบายกีดกันทางการค้าของรัฐบาล Trump 2.0

สำหรับการประเมินแนวโน้มเงินบาทในระยะกลาง-ระยะยาว (3 เดือน - 1 ปี) เราจะให้น้ำหนักมากขึ้นกับ ปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจ อาทิ อัตราการเติบโตเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ ดุลบัญชีเดินสะพัด การดำเนินนโยบายการเงินของบรรดาธนาคารกลาง ปัจจัยการเมือง การดำเนินนโยบายการคลังของรัฐบาล พันด์ไฟลว์นักลงทุนต่างชาติ (ที่มีผลกับการเคลื่อนไหวในระยะสั้นด้วยเช่นกัน) ทำให้เราคงมุมมองเดิมว่า ในปี 2025 นั้น ทิศทางของเงินบาทจะขึ้นกับ 1) การดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0 โดยเฉพาะนโยบายกีดกันทางการค้า 2) การดำเนินนโยบายการเงินของบรรดาธนาคารกลางหลักและธนาคารแห่งประเทศไทย (ซึ่งอาจขึ้นกับภาพเศรษฐกิจจากผลกระทบของนโยบายรัฐบาลสหรัฐฯ) 3) แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน และ 4) พัฒนาการของปัจจัยเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์

เนื่องจากยังมีความไม่แน่นอนของการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0 ทำให้เราขอแนะนำและเน้นย้ำว่า การประเมินแนวโน้มค่าเงินโดยใช้การวิเคราะห์แบบ Scenario Analysis (ดังที่เราได้นำเสนอไปก่อนหน้านี้ใน**บทวิเคราะห์ค่าเงินบาทเดือนธันวาคม**) จะช่วยให้ผู้เล่นในตลาดสามารถเตรียมรับมือความผันผวนของตลาดการเงินได้ทันทั่วทั้งที่ ซึ่งเราจะลงรายละเอียดเพิ่มเติมของแต่ละ Scenario ในบทวิเคราะห์นี้ด้วยเช่นกัน

ในกรณีฐาน (Base Case) ของเรานั้น ผลกระทบจากการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0 ที่อาจเริ่มดำเนินนโยบายกีดกันทางการค้าในช่วงไตรมาสที่ 2 อาจกดดันแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจไทยไม่มากนัก ทำให้ ธปท. ไม่จำเป็นต้องเร่งรัดลดดอกเบี้ยนโยบายลง จนกว่าจะเริ่มเห็นผลกระทบที่ชัดเจนต่อเศรษฐกิจไทย โดยเบื้องต้น หลังการร่วมประชุม Monetary Policy Forum ล่าสุด เราปรับมุมมองใหม่ ว่า ธปท. อาจลดดอกเบี้ย 1 ครั้ง สู่ระดับ 2.00% ได้เร็วสุดในช่วงเดือนมิถุนายน และไม่ปิดโอกาสที่ ธปท. อาจไปลดดอกเบี้ยในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ หรือ “คงดอกเบี้ย” ตลอดทั้งปี ได้เช่นกัน แม้ ธปท. อาจไม่ได้รับลดดอกเบี้ย แต่เงินบาทจะถูกกดดันจากทั้งริမ် US Exceptionalism ที่ยังคงหนุนเงินดอลลาร์ รวมถึงความกังวลต่อนโยบายกีดกันทางการค้าที่จะกดดันบรรดาสกุลเงินเอเชีย ทำให้เงินบาทอาจทยอยอ่อนค่าลงทดสอบโซน 36 บาทต่อดอลลาร์ ได้ในช่วงครึ่งแรกของปี ก่อนที่จะทยอยกลับมาแข็งค่าขึ้นบ้าง ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย โดยเฉพาะในฝั่งการท่องเที่ยว ส่วนเงินดอลลาร์ก็มีโอกาสย่อตัวลงบ้างในช่วงครึ่งหลังของปี ทำให้ ณ สิ้นปี 2025 เงินบาทอาจอยู่แถว 34.50-35.00 บาทต่อดอลลาร์ ได้

ในเชิงเทคนิค ช่วงระยะสั้นนี้ เรามองว่า **ตราบไคที่เงินบาท (USDTHB) ยังไม่ได้อ่อนค่าลงต่อเนื่องจนทะลุแนวต้าน 35.00 บาทต่อดอลลาร์ อย่างชัดเจน** เงินบาทก็อาจยังคงแกว่งตัว Sideways หรือมีจังหวะทยอยแข็งค่าขึ้นได้บ้างในลักษณะ Sideways Down แต่หากเงินบาทแข็งค่าขึ้นหลุดโซน **34.25 บาทต่อดอลลาร์ จะเปิดโอกาสให้เงินบาทสามารถทยอยแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องได้เช่นกัน** ตามกลยุทธ์ Trend-Following

สำหรับกลยุทธ์ค่าเงิน เนื่องจากเรามองว่า **เงินบาทยังมีโอกาสอ่อนค่าลงในช่วงครึ่งแรกของปีนี้ ทำให้เราแนะนำว่า ผู้นำเข้า หรือ ผู้ที่มีภาระจ่ายสกุลเงินต่างประเทศ ควรใช้จังหวะเงินบาทแข็งค่าขึ้นบ้างในการทยอยปิดความเสี่ยง หรือ Buy on Dip โดยอาจพิจารณาใช้กลยุทธ์ Option เพิ่มเติม ส่วนในฝั่งผู้ส่งออก หรือ ผู้ที่มีรายรับเป็นสกุลเงินต่างประเทศนั้น อาจสามารถใช้ทั้งกลยุทธ์ Option รวมถึงบัญชีเงินฝากสกุลเงินต่างประเทศ หรือกองทุน USD-Term Fund เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนได้** อย่างไรก็ตาม เนื่องจากตลาดการเงินเสี่ยงเผชิญความผันผวนสูง จากปัจจัยเสี่ยง อย่าง ความไม่แน่นอนของการดำเนินนโยบายของรัฐบาล Trump 2.0 ทำให้แนวโน้มค่าเงินอาจผิดไปจากคาดการณ์ได้พอสมควร ซึ่งเราจะพยายามติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิดและปรับมุมมองให้ทันต่อสถานการณ์

Fundamental Perspectives

ปัจจัยหนุนฝั่งแข็งค่า/ชะลอการอ่อนค่าในระยะสั้นนี้

1) “Repricing of Central Banks’ Policy Rate

Outlook” ปัจจุบัน ผู้เล่นในตลาดยังคงไม่เชื่อว่า เฟดจะสามารถลดดอกเบี้ยได้ราว 2 ครั้ง ตาม Dot Plot ทำให้ หากยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls) ที่จะรายงานในช่วง 20.30 น. ตามเวลาประเทศไทย ของคืนวันศุกร์ที่ 10 มกราคมนี้ ออกมาต่ำกว่าคาด หรือแม้ตามคาด เช่น จ้างงานเพิ่มขึ้นราว +1.6 แสนตำแหน่ง ตามที่เราประเมินไว้

ก็อาจทำให้ ผู้เล่นในตลาดกลับมาเชื่อว่า เฟดจะสามารถลดดอกเบี้ยได้ราว 2 ครั้ง เช่น เพิ่มโอกาสที่เฟดจะลดดอกเบี้ย 2 ครั้ง เป็น $\geq 80\%$ ทำให้เงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ มีโอกาสย่อตัวลงบ้าง อย่างไรก็ตาม เรายอมรับว่า ผู้เล่นในตลาดยังคงมีความกังวลต่อแนวโน้มการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0 อยู่ ทำให้เงินดอลลาร์อาจยังพอได้แรงหนุนจากการซื้อ Buy on Dip ของผู้เล่นในตลาด ช่วยพยุงเงินดอลลาร์ไว้ จนกว่ารัฐบาล Trump 2.0 จะเริ่มทำงานหลังวันที่ 20 มกราคม นี้ ซึ่งเราประเมินว่า ในช่วงหลังวันที่ 20 มกราคม จนถึงสิ้นเดือนนี้ รัฐบาล Trump 2.0 อาจยังไม่รีบดำเนินนโยบายกีดกันทางการค้าที่รุนแรง อย่างที่ตลาดกำลังกังวล ทำให้ เงินดอลลาร์ยังมีโอกาสที่จะย่อตัวลงเพิ่มเติมได้ในช่วงดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม นอกเหนือจากมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มดอกเบี้ยเฟดนั้น เรามองว่า ควรจับตาการปรับมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มดอกเบี้ยของธนาคารกลางหลักอื่นๆ ด้วยเช่นกัน โดยเฉพาะ ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ซึ่งปัจจุบัน ผู้เล่นในตลาดต่างเชื่อว่า BOJ อาจสามารถทยอยขึ้นดอกเบี้ยได้ราว 2 ครั้ง ในปีนี้ และ มุมมองดังกล่าว ก็พอช่วยพยุงเงินเยนญี่ปุ่น (JPY) ไม่ให้อ่อนค่าลงต่อเนื่องได้ แต่หากผู้เล่นในตลาดลดโอกาส BOJ ขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้ง ก็อาจกดดันให้ เงินเยนญี่ปุ่น (JPY) อ่อนค่าลงหนัก ทดสอบโซน 160 เยนต่อดอลลาร์ได้อีกครั้ง ซึ่งต้องกลับมาจับตาค่าที่ของทางการญี่ปุ่นว่าจะเข้าแทรกแซงค่าเงินในโซนดังกล่าว เหมือนในปีที่ผ่านมาหรือไม่

นอกจากนี้ ปัจจุบัน ผู้เล่นในตลาดเชื่อว่า ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีโอกาสลดดอกเบี้ย 4 ครั้ง เป็นอย่างน้อย ซึ่งมุมมองดังกล่าวได้คอยกดดันเงินยูโร (EUR) ในช่วงที่ผ่านมา ทำให้เรามองว่า หาก รัฐบาล Trump 2.0 ยังไม่รีบดำเนินนโยบายกีดกันทางการค้า โดยเฉพาะนโยบายที่เจาะจงกับฝั่งยุโรป ก็อาจช่วยลดความคาดหวังของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มการลดดอกเบี้ย 4+ ครั้ง ของ ECB ลงได้บ้าง ซึ่งจะช่วยพยุงเงินยูโรได้ในระยะสั้น

2) “Two-Way Volatility for Gold but We think it could shine bright” เรามองว่า ในช่วงเดือนมกราคม แม้ราคาทองคำจะขาดปัจจัยหนุนอย่าง Geopolitical risk-premium หลังสถานการณ์ความขัดแย้งในพื้นที่ต่างๆ ก็ดูไม่ได้มีความรุนแรงมากขึ้น แต่ความไม่แน่นอนของการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0 และบรรยากาศที่ระมัดระวังตัวของผู้เล่นในตลาดอาจพอช่วยหนุนราคาทองคำในระยะสั้นได้

นอกจากนี้ หากพิจารณา Seasonality Pattern ของราคาทองคำ ตั้งแต่ปี 2010 จะเห็นได้ว่า เดือนมกราคม เป็นเดือนที่ราคาทองคำมักจะปรับตัวขึ้นเฉลี่ย 2.4% โดยมีโอกาสปรับตัวขึ้นกว่า 60%

อย่างไรก็ดี เราเชื่อมั่นใจมากขึ้นว่า ราคาทองคำจะสามารถปรับตัวขึ้นต่อได้ หาก รายงานข้อมูลตลาดแรงงานสหรัฐฯ ออกมาตามคาด หรือ แย่กว่าคาด กดดันให้เงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ ย่อตัวลงบ้าง ตามการทยอยเพิ่มโอกาสเฟดลดดอกเบี้ย 2 ครั้ง ในปีนี้ ของบรรดาผู้เล่นในตลาด

ทั้งนี้ ในเชิงเทคนิค ราคาทองคำก็มีแนวโน้มทยอยปรับตัวสูงขึ้นเมื่อประเมินจากสัญญาณ RSI, MACD และ Stochastic ใน Time Frame รายวัน และยังเกิดสัญญาณ Buy จากกลยุทธ์ Trend-Following ด้วยเช่นกัน โดยเรามองว่า หากราคาทองคำปรับตัวขึ้นต่อได้จริง ก็อาจทดสอบโซน 2,700 -2,725 ดอลลาร์ต่อออนซ์ ได้

3) “Let’s believe in the power of Foreign Tourists (Seasonality)” เรามองว่า เดือนมกราคมจะเป็นอีกเดือนหนึ่ง ที่เงินบาทจะได้แรงหนุนจากช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวจาก บรรดานักท่องเที่ยวต่างชาติ อีกทั้งยอดการส่งออกของไทยก็มี แนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องได้ อย่างไรก็ดี เรายอมรับว่า สภาพ อากาศในช่วงต้นปีที่เลวร้ายจากปัญหา PM2.5 อาจลดทอน อานิสงส์จากการท่องเที่ยวได้ หากปัญหาดังกล่าว ทำให้ นักท่องเที่ยว เลือกที่จะใช้เวลาในการทำกิจกรรมนอกที่พัก น้อยลง กดดันในแง่ค่าใช้จ่ายในการท่องเที่ยว นอกเหนือจาก ค่าที่พัก อีกทั้ง ตั้งแต่ช่วงเดือนตุลาคมที่ผ่านมา ค่าขนส่ง ค่า ระยะเวลา (Freight Cost) ได้ทยอยปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนจาก ดัชนี Drewry World Container Index (WCI) ที่ ปรับตัวขึ้นสู่ระดับ 3,986 ดอลลาร์ สำหรับตู้ 40 ฟุต ซึ่งอาจ กดดันดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยได้

นอกจากนี้ จากสถิติในอดีตย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2010 เราพบว่า ใน เดือนมกราคม เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นโดยเฉลี่ย 0.6% จาก เดือนก่อนหน้า (โอกาสเงินบาทแข็งค่าราว 67%)

4) “Light at the end of the tunnel (for now) for TH assets” แม้ว่าบรรยากาศในตลาดการเงินไทยอาจอยู่ในภาวะปิด รับความเสี่ยง ดังจะเห็นได้จาก การปรับตัวลดลงต่อเนื่องของ ดัชนีตลาดหุ้นไทย และแรงขายหุ้นไทยจากบรรดานักลงทุน ต่างชาติ ทว่า หากประเมินในแง่ Market Breadth เราพบว่า ตลาดหุ้นไทยอาจเข้าใกล้โซน Panic Sell เมื่อประเมินจาก สัดส่วนหุ้นที่ราคาทำ 52-Week New Low และราคาต่ำกว่าเส้น ค่าเฉลี่ย 50 วัน รวมถึง เส้นค่าเฉลี่ย 200 วัน เปิดโอกาสให้ดัชนี หุ้นไทยอาจริบวาดขึ้นได้บ้าง อีกทั้งในแง่ Valuation ดัชนีหุ้น ไทยก็ถือว่าอยู่ในระดับที่ถูกลงกว่า (Forward P/E ต่ำกว่า 14 เท่า) ทว่า ตลาดหุ้นไทยจะริบวาดขึ้นได้จริงหรือไม่นั้น เรามองว่า จะขึ้นกับ การปรับมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มดอกเบี้ย เฟด ซึ่งควรจะต้องเห็นการทยอยกลับมาเชื่อว่า เฟดจะสามารถ ลดดอกเบี้ยได้ราว 2 ครั้ง (ดูรายงานข้อมูลการจ้างงาน สหรัฐฯ) อีกทั้ง รัฐบาล Trump 2.0 ก็ควรยังไม่รีบดำเนิน นโยบายกีดกันทางการค้าที่รุนแรงในเดือนนี้ ซึ่งหากตลาดหุ้น ไทยมีแนวโน้มริบวาดขึ้นได้จริง เรามองว่า นักลงทุนต่างชาติก็ อาจเริ่มทยอยกลับเข้าซื้อหุ้นไทยได้บ้าง (เน้น Buy on Dip)

ส่วนในฝั่งตลาดบอนด์ แม้ว่านักลงทุนต่างชาติจะเริ่มทยอยขาย ทำกำไรสถานะถือครองบอนด์ระยะยาวออกมาบ้าง แต่เรามองว่า ตราสารที่ผู้เล่นในตลาดยังเชื่อว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยจะ สามารถทยอยลดดอกเบี้ยได้อย่างน้อย 1 ครั้ง ในปีนี้ การปรับตัว ขึ้นของบอนด์ยีลด์ระยะยาว ก็อาจเพิ่มแรงจูงใจให้นักลงทุน ต่างชาติทยอยกลับเข้าซื้อบอนด์ไทยได้บ้าง

ทำให้เรามองว่า พินด์ไฟลว์นักลงทุนต่างชาติในตลาดหุ้นไทยนั้น อาจไม่ได้เป็นการขายสุทธิอย่างต่อเนื่อง และน่าจะมีการทยอย กลับเข้าซื้อสินทรัพย์ไทยได้บ้าง ช่วยลดทอนแรงกดดันฝั่งอ่อน ค่าต่อเงินบาทได้

ปัจจัยกดดันฝั่งอ่อนค่าหรือชะลอการแข็งค่าในระยะสั้นนี้

1) “Dark Matter in the bond market at work” หากประเมิน การเคลื่อนไหวของบอนด์ยีลด์ระยะยาว อย่าง บอนด์ยีลด์ 10 ปี ทัว โลกในช่วงนี้ จะเห็นได้ว่า การปรับตัวขึ้นของบอนด์ยีลด์ระยะยาวนั้น ดู เหมือนจะได้แรงหนุนจากปัจจัยที่ Neel Kashkari ประธานเฟด สาขา Minneapolis เรียกว่า “Dark Matter” สำหรับตลาดบอนด์ อย่าง Term Premium ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่นัก ลงทุนต้องการ ในการถือครองบอนด์ระยะยาว โดย Term Premium อาจเคลื่อนไหวไปตาม มุมมองของตลาดต่อแนวโน้มการ ขาดดุล/เกินดุลงบประมาณของรัฐบาล แนวโน้มปริมาณการออก บอนด์ รวมถึงแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยโตเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ มากกว่าที่จะเคลื่อนไหวไปตาม มุมมองต่อแนวโน้มดอกเบี้ยนโยบาย

โดยนับตั้งแต่ ตลาดรับรู้ผลการเลือกตั้งสหรัฐฯ Term Premium ของบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ ก็ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง จนแตะระดับ +0.5% สูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 2015 ท่ามกลางความกังวลผลกระทบจาก การดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0 ที่อาจทำให้รัฐบาล สหรัฐฯ ขาดดุลงบประมาณมากขึ้น ขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ ก็อาจ ขยายตัวได้ดี ส่วนอัตราเงินเฟ้อก็อาจชะลอตัวลงช้า เสี่ยงปรับตัว สูงขึ้น ซึ่งตราสารที่ผู้เล่นในตลาดยังคงต้องการ Term Premium ที่สูงอยู่ ก็อาจเป็นเรื่องยากที่จะเห็นบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ ปรับตัว ลดลงในระยะสั้น ทำให้เงินดอลลาร์ก็ยังพอได้แรงหนุนอยู่ ขณะเดียวกัน สกุลเงินอื่นๆ อย่าง เงินเยนญี่ปุ่น (JPY) ก็เผชิญแรง กดดันฝั่งอ่อนค่า ตามส่วนต่างบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ กับญี่ปุ่น ที่ จะอยู่ในระดับสูงหรือกว้างมากขึ้น นอกจากนี้ ราคาทองคำก็อาจ ปรับตัวขึ้นต่อได้ยาก หรือย่อตัวลงได้ ในกรณีที่ บอนด์ยีลด์ระยะยาว ยิ่งคงปรับตัวสูงขึ้น

ส่วนในฝั่งอังกฤษ ผู้เล่นในตลาดก็กังวลต่อแนวโน้มการดำเนิน นโยบายการคลังของรัฐบาลอังกฤษเช่นกัน ดังจะเห็นได้จากการ ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องของบอนด์ยีลด์ 10 ปี อังกฤษ จนคล้ายกับช่วง เกิด Liz Truss-Bond Shock ในปี 2022 ซึ่งสร้างแรงกดดันต่อ สินทรัพย์อังกฤษ ทั้งหุ้นและเงินปอนด์อังกฤษ (GBP) ทำให้หากผู้ เล่นในตลาดยังคงไม่มั่นใจต่อทิศทาง การดำเนินนโยบายการคลังของ รัฐบาลอังกฤษ ภายใต้การนำของพรรค Labour ก็อาจทำให้ นอกจากบอนด์ยีลด์ 10 ปี อังกฤษ เสี่ยงปรับตัวขึ้นต่อ เงินปอนด์ อังกฤษก็อาจอ่อนค่าลง และหนุนให้เงินดอลลาร์ยังคงแข็งค่าได้

2) “2025 is the year of Snake Not Dragon...Still no optimism for China recovery” เรากำลังว่า ผู้เล่นในตลาดอาจ ยังขาดความมั่นใจต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน โดยเฉพาะ ในช่วงหลังที่รายงานข้อมูลเศรษฐกิจ ทั้งดัชนี PMI อัตราเงินเฟ้อ CPI และดัชนีราคาผู้บริโภค ต่างก็ยังไม่ได้สะท้อนว่า เศรษฐกิจจีนได้ฟื้น ตัวดีขึ้นชัดเจน หลังการดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของ ทางการจีนในปีก่อนหน้า ทำให้สินทรัพย์จีน โดยเฉพาะหุ้นจีน และเงิน หยวน (CNY) เสี่ยงเผชิญแรงกดดัน ซึ่งหากรัฐบาล Trump 2.0 เริ่มดำเนินนโยบายกีดกันทางการค้ากับจีน เร็วและรุนแรงกว่าคาด ก็ อาจกดดันให้เงินหยวนจีนเสี่ยงอ่อนค่าลงต่อเนื่อง ไปจนถึงระดับ 7.50 หยวนต่อดอลลาร์ (เราคาดว่า อาจจะได้เห็นในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปีนี้) ทำให้เรามองว่า สกุลเงินฝั่งเอเชีย อย่าง เงินบาท ก็อาจ เผชิญแรงกดดันฝั่งอ่อนค่า เพิ่มเติม ได้ หากเงินหยวนจีนอ่อนค่าลง ต่อเนื่อง ตามความกังวลแนวโน้มการฟื้นตัวเศรษฐกิจจีน ซึ่งเรามอง ว่า จำเป็นต้องเห็นรายงานข้อมูลเศรษฐกิจรายเดือนของจีนที่ดีขึ้น ชัดเจน ถึงจะช่วยหนุนความเชื่อมั่นของผู้เล่นในตลาดได้

Technical Valuation & Quantitative Perspectives

สำหรับ Time Frame Weekly สัญญาณจาก RSI และ MACD สะท้อนว่า แนวโน้มการอ่อนค่าของเงินบาทตั้งแต่ช่วงเดือนตุลาคมนั้น มีกำลังมากขึ้น หลัง RSI ปรับตัวขึ้นเหนือ โซน 50 ขณะที่ Stochastic อาจชี้ว่า เงินบาทมีโอกาสทยอยแข็งค่าขึ้น ขณะที่ ในส่วนของ Time Frame Daily นั้น RSI MACD และ Stochastic สะท้อนว่า โมเมนตัมการอ่อนค่าของเงินบาทยังมีกำลังอยู่ แต่ Stochastic ได้เข้าสู่โซน Oversold (สำหรับ USDTHB) ทำให้เงินบาทอาจชะลอการอ่อนค่าลงบ้าง และอาจแกว่งตัว Sideways

เราคงประเมินว่า เงินบาทอาจแกว่งตัวในกรอบที่กว้างพอสมควร โดยเงินบาทจะมีโซนแนวรับแรกแถว 34.50 บาทต่อดอลลาร์ (แนวรับถัดไป 34.20-34.30 บาทต่อดอลลาร์ และ 34.00 บาทต่อดอลลาร์) ส่วนโซนแนวต้านแรกจะอยู่ในช่วง 34.80 บาทต่อดอลลาร์ โดยมีแนวต้านสำคัญถัดไปแถว 35.00 บาทต่อดอลลาร์

อนึ่ง เมื่อประเมินจาก positioning ของผู้เล่นในตลาด เราพบว่า ผู้เล่นในตลาด อาจเพิ่มสถานะ Short THB (มองเงินบาทอ่อนค่าลง) จากช่วงกลางเดือนธันวาคม ที่เงินบาทแข็งค่าหลุดโซน 34.00 บาทต่อดอลลาร์ แต่สถานะ Net Short THB ยังไม่ได้อยู่ในระดับที่ Extreme จนทำให้เรามั่นใจว่า เงินบาทจะสามารถกลับมาแข็งค่าขึ้นได้ชัดเจน ทำให้เรามองว่า เงินบาทเสี่ยงเผชิญความผันผวน Two-Way Volatility ขึ้นกับการปรับรูปปัจจัยใหม่ๆ โดยผู้เล่นในตลาดอาจเดินหน้าเพิ่มสถานะ Short THB หากเงินบาทอ่อนค่าทะลุโซนแนวต้าน 34.80 บาทต่อดอลลาร์ ได้ชัดเจน แต่หากเงินบาทกลับมาแข็งค่าขึ้น หลุดโซน 34.50 บาทต่อดอลลาร์ ผู้เล่นในตลาดอาจลดสถานะ Short THB ลงบ้าง ลดทอนแรงกดดันฝั่งอ่อนค่าต่อเงินบาทได้

และจากการใช้ Monte Carlo Simulation (1,000 ครั้ง) เพื่อให้สะท้อนผลของปัจจัย Seasonality ต่อค่าเงินบาท เราพบว่า ค่าเงินบาทอาจอยู่ที่ระดับ 34.05 +/- 0.20 บาทต่อดอลลาร์ ณ สิ้นเดือนมกราคม 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) **ทยอย Take Profits ILB & KT-ILF (เริ่มสถานะ 6 กุมภาพันธ์ 2024):** แม้ว่า บอนด์ยีลด์ระยะกลาง (Bell part of the curve) ยังพอปรับตัวลดลงได้บ้าง ตามความต้องการถือบอนด์ของบรรดานักลงทุนสถาบันและนักลงทุนต่างชาติ ตราบใดที่ ผู้เล่นในตลาดยังคงมุมมองว่า ธนาคารแห่งประเทศไทย (สปท.) อาจเดินหน้าลดดอกเบี้ยได้ในปีนี้ หากเศรษฐกิจไทยเผชิญแรงกดดันจากนโยบายกีดกันทางการค้าของรัฐบาล Trump 2.0 แต่เรามองว่า ในระยะสั้น หาก สปท. ยังไม่ได้ส่งสัญญาณพร้อมลดดอกเบี้ยที่ชัดเจน และอาจลดดอกเบี้ยได้ในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ อย่างที่เรากังวล บอนด์ยีลด์ระยะกลางก็อาจปรับตัวขึ้นได้บ้าง หรือไม่ได้ปรับตัวลงชัดเจน อีกทั้ง เรามองว่า อัตราเงินเฟ้อก็อาจไม่ได้ทยอยสูงขึ้นต่อเนื่องชัดเจน ทำให้เรามองว่า ในช่วงนี้ก็อาจเป็นจังหวะในการทยอยขายทำกำไร Long ILB & KT-ILF ที่เราได้แนะนำไป

2) **Long JPY (Let Buy on Dip):**

Entry ต่ำกว่าระดับ 22 บาทต่อ 100 เยน

Stop Loss ระดับที่ควรสอดคล้องกับ 2X Reward:Risk

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มเงินเยนญี่ปุ่น (JPY) ซึ่งจะได้แรงหนุนจากแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่น รวมถึงโอกาสที่ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) อาจเดินหน้าใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นเพิ่มเติม โดยเราคงคาดการณ์เดิมว่า เงินเยนญี่ปุ่นยังมีแนวโน้มที่จะทยอยแข็งค่าขึ้นสู่โซนแนวรับ 150 * เยนต่อดอลลาร์ได้ในช่วงสิ้นปีนี้ (ทั้งนี้ ต้องจับตาผลการประชุม BOJ และการประชุม FOMC ของเฟด อย่างใกล้ชิด)

เราคงมองว่า เงินเยนญี่ปุ่น (JPYTHB) ยังมีแนวโน้มทยอยแข็งค่าขึ้นได้ (มีโอกาสเห็น JPYTHB เกินระดับ 23.00 * บาทต่อ 100 เยนได้ในปีนี้) เนื่องจากการแข็งค่าขึ้นของเงินบาทอาจถูกจำกัดลงจากความกังวลผลกระทบจากนโยบายกีดกันทางการค้าของรัฐบาล Trump 2.0 ขณะที่เงินเยนญี่ปุ่นยังพอได้แรงหนุน หาก BOJ สามารถเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อได้ นอกจากนี้ หากตลาดการเงินเผชิญความเสี่ยงต่างๆ เช่น เศรษฐกิจโลกหรือเศรษฐกิจหลัก อย่างสหรัฐฯ ชะลอตัวลงมากกว่าคาด เงินเยนญี่ปุ่นก็อาจพอได้รับานิสงส์จากความต้องการถือสินทรัพย์ปลอดภัยได้เช่นกัน อนึ่ง มุมมองเชิงบวกของเราต่อแนวโน้มเงินเยนญี่ปุ่น อาจผิดพลาดได้ หากรัฐบาลสหรัฐฯ ดำเนินนโยบายกีดกันทางการค้ากับญี่ปุ่น (โอกาสต่ำในมุมมองของเรา) หรือ BOJ ไม่สามารถเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยได้อย่างที่ตลาดคาดหวัง

* เราปรับคาดการณ์แนวโน้มเงินเยนญี่ปุ่น (USDJPY) และเงินบาท (USDTHB) ใหม่ หลังจากออกบทวิเคราะห์ค่าเงินบาทเดือนธันวาคม

Risk Factors to keep eyes on

ปัจจัยความเสี่ยงที่ควรติดตามในเดือนนี้ (เรียงตามความสำคัญ และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากมากที่สุดไปน้อยสุด) จะประกอบไปด้วย

1) การปรับเปลี่ยนมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้ม ดอกเบี้ยเฟดและธนาคารกลางอื่นๆ ซึ่งต้องรอลุ้น รายงาน ข้อมูลตลาดแรงงานสหรัฐฯ (รับรู้ในช่วง 20.30 น. ของคืนวันที่ 10 มกราคม ตามเวลาประเทศไทย) ผลการประชุม FOMC วันที่ 28-29 มกราคม (รับรู้ช่วง 2.00 น. ของวันที่ 30 มกราคม ตามเวลาประเทศไทย) รวมถึงผลการประชุมธนาคารกลางญี่ปุ่น (วันที่ 24 มกราคม) และผลการประชุมธนาคารกลางยุโรป (วันที่ 30 มกราคม)

2) แนวโน้มการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0 โดยเฉพาะ นโยบายกีดกันทางการค้า

3) ความกังวลของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มการดำเนินการคลังของบรรดาประเทศเศรษฐกิจหลัก ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อ "Term Premium" ของบอนด์ระยะยาว

4) มุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน ซึ่งจะขึ้นกับการประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของทางการจีน รวมถึงรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสำคัญของจีน

5) พัฒนาการของสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง รวมถึงพื้นที่ความขัดแย้งอื่นๆ เช่น สงครามรัสเซีย-ยูเครน

และ 6) สถานการณ์การเมืองไทย รวมถึงสถานการณ์การเมืองในต่างประเทศ ทั้ง ฝรั่งเศสและเยอรมนี ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเงินยูโร (EUR)

Scenario Analysis for USDTHB Outlook in 2025

เราขอเน้นย้ำว่า สำหรับปี 2025 เรามองว่า ทิศทางเศรษฐกิจและตลาดการเงิน จะขึ้นกับ การดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0 โดยเฉพาะนโยบายกีดกันทางการค้า และนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐฯ รวมถึงแนวโน้มการดำเนินนโยบายการเงินของ บรรดาธนาคารกลางหลัก ซึ่งทั้งสองปัจจัยดังกล่าว ก็อาจส่งผลกระทบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจไทยและการตัดสินใจของ ธปท. ในการดำเนินนโยบายการเงินได้ นอกจากนี้ พัฒนาการของปัจจัยเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ ก็อาจส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินได้ โดยสถานการณ์ความขัดแย้งในพื้นที่ต่างๆ ก็อาจปรับเปลี่ยนไปได้ ตามการดำเนินนโยบายต่างประเทศของรัฐบาล Trump 2.0 ด้วยเช่นกัน ดังนั้น เราจึงมองว่า การประเมินแนวโน้มค่าเงิน ควรประเมินในลักษณะ Scenario Analysis เพื่อให้ครอบคลุมความเป็นไปได้ของการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0 โดยเฉพาะในส่วน ของนโยบายกีดกันทางการค้า

โดยในการประเมินแนวโน้มเงินบาทของเรานั้น เราตั้งต้นจากการประเมินความรุนแรงของนโยบายกีดกันทางการค้า ซึ่งเรามองว่า แม้รัฐบาล Trump 2.0 จะได้เสียงสนับสนุนจากสภาองเกรส กว่า ทั้ง สภาผู้แทนฯ และวุฒิสภา พรรครีพับลิกัน ก็มีเสียงเกินกึ่งหนึ่งไม่มากนัก หรือ อาจจะเรียกได้ว่า "Thin Majority" ซึ่งน้อยกว่าสมัย Trump 1.0 ด้วยซ้ำ ทำให้การดำเนินนโยบายต่างๆ ตามที่ ว่าที่ ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ได้หาเสียงเอาไว้ อาจไม่ได้เกิดขึ้นง่ายนัก หากมี ส.ส. หรือ ส.ว. พรรครีพับลิกัน ไม่ที่เสียง โหวตไม่เห็นด้วย นอกจากนี้ ผลกระทบจากนโยบายกีดกันทางการค้า ก็อาจกดดันภาคการผลิตของสหรัฐฯ ดังจะเห็นได้จากหลังช่วงสงครามการค้าครั้งแรก ภาคการผลิตของสหรัฐฯ มีการจ้างงานที่ลดลง โดยเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ต้องใช้วัตถุดิบในหมวดที่รัฐบาลสหรัฐฯ ได้ขึ้นภาษีนำเข้า นอกจากนี้ ผลสำรวจนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ ราว 60% ก็ประเมินว่า นโยบายกีดกันทางการค้าที่อาจเกิดขึ้น อาจทำให้ภาคการผลิตของสหรัฐฯ ลดการจ้างงานลงได้ และเมื่อพิจารณาสัดส่วนการนำเข้าสินค้าเทียบ GDP ของแต่ละรัฐ จะเห็นได้ว่า รัฐที่โดนัลด์ ทรัมป์ ชนะในการเลือกตั้งส่วนใหญ่ เป็นรัฐที่มีสัดส่วนการนำเข้าสินค้าต่อ GDP สูง ทำให้เรามองว่า หากรัฐบาล Trump 2.0 ดำเนินนโยบายกีดกันทางการค้าที่รุนแรง ตามที่หาเสียงไว้ ก็อาจส่งผลกระทบต่อฐานเสียงพรรครีพับลิกัน รวมถึงคนอเมริกันโดยรวม ได้อย่างมีนัยสำคัญ ทำให้ในเชิงการเมือง บรรดา ส.ส. และ ส.ว. พรรครีพับลิกัน อาจไม่ได้ต้องการสนับสนุนนโยบายกีดกันทางการค้าที่รุนแรง และส่งผลกระทบเป็นวงกว้างนัก โดยในส่วนของผลการประเมินผลกระทบต่อฐานเสียงพรรครีพับลิกันนั้น เราจะให้ว่า อาจขึ้นภาษีนำเข้ากับสินค้าจากจีน 20% และ 10% สินค้าจากประเทศอื่นๆ ซึ่งก็น่าจะเพียงพอต่อการขาดดุลงบประมาณที่จะเกิดขึ้น หากรัฐบาล Trump 2.0 ขยายเวลามาตรการภาษี Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) ทั้งนี้ เราไม่ตัดโอกาสที่ การดำเนินนโยบายกีดกันทางการค้า อาจรุนแรงน้อยกว่าที่เราประเมินได้ในปีนี้

สำหรับ ในแต่ละ Scenario นั้น จะมีความแตกต่างกันชัดเจน ในเรื่องของจังหวะการเริ่มดำเนินนโยบายกีดกันทางการค้า ความรุนแรงของนโยบายดังกล่าว รวมถึงจังหวะการผ่อนคลายลดทอนกฎระเบียบต่างๆ (Deregulation) เพื่อกระตุ้นการลงทุนในภาคเอกชน แต่ในส่วนนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่สำคัญ อย่าง การขยายเวลามาตรการภาษี (TCJA) นั้น เรามองว่าจะเกิดขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 4

ในกรณีฐาน (Base Case) เรามองว่า รัฐบาล Trump 2.0 อาจเริ่มดำเนินนโยบายกีดกันทางการค้า ในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปีนี้ ทำให้เงินบาทเสี่ยงทยอยอ่อนค่าลงต่อเนื่อง ทดสอบโซน 36 บาทต่อดอลลาร์ ซึ่งเงินบาทจะอ่อนค่ามากกว่า หรือ บ่อยกว่าที่เราประเมินไว้ นั้น อาจขึ้นกับ การตัดสินใจดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (สปท.) ด้วย โดยหาก สปท. ยังไม่รับลดดอกเบี้ยในเดือนมิถุนายน ตามที่เราประเมินไว้ เงินบาทก็อาจไม่ได้อ่อนค่าไปมากนัก ส่วนในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 เรามองว่า เงินบาทยังพอมีแนวโน้มทยอยกลับมาแข็งค่าขึ้นได้บ้าง หลังริม US Exceptionalism ที่หนุนการแข็งค่าของเงินดอลลาร์ จนเข้าสู่โซน Overvalued นั้น อาจเผชิญแรงขายทำกำไรได้บ้าง อีกทั้ง รัฐบาล Trump 2.0 อาจเปิดการเจรจการค้ากับบรรดาประเทศต่างๆ ซึ่งจะช่วยลดทอนแรงกดดันจากริม Trade War ลงได้บ้าง และที่สำคัญ ในช่วงครึ่งหลังของปี โดยเฉพาะช่วงปลายปี เงินบาทจะยังคงได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวต่อเนื่องของภาคการท่องเที่ยว ซึ่งมีโอกาสที่จะเห็นจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้าไทยระดับก่อนเกิดวิกฤต COVID-19 ทำให้เงินบาทอาจจบสิ้นปีนี้ **แถว 34.50-35.00 บาทต่อดอลลาร์**

ในกรณี Fast & Furious Trump เราจะให้ว่า รัฐบาล Trump 2.0 จะเริ่มดำเนินนโยบายกีดกันทางการค้าได้ตั้งแต่วางไตรมาสแรกของปีนี้ ทดดันให้ เงินบาทและบรรดาสกุลเงินเอเชีย ทยอยอ่อนค่าลงต่อเนื่อง (ปัจจัย Seasonality ก็อาจไม่ช่วยมากนัก) และมีโอกาสที่จะเห็นเงินบาทอ่อนค่าทะลุโซน 36 บาทต่อดอลลาร์ ได้ไม่ยากในช่วงไตรมาสที่สอง ซึ่งมีโอกาสที่จะเห็น สปท. เริ่มลดดอกเบี้ยในช่วงไตรมาสที่สอง และสามารถลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมได้อีกในช่วงครึ่งหลังของปี หากนโยบายกีดกันทางการค้า ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยอย่างหนัก โดยในกรณีนี้ เงินบาทอาจทยอยแข็งค่าขึ้นบ้าง หนุนโดยช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวในช่วงสิ้นปี **กว่า เงินบาทก็อาจจบสิ้นปีที่ระดับ 35.25-35.75 บาทต่อดอลลาร์**

และในกรณีสุดท้าย Americans First Trump เรามองว่า รัฐบาล Trump 2.0 จะดำเนินนโยบายกีดกันทางการค้าบ้าง อาจเน้นรายสินค้าและรายประเทศ รวมถึงอาจมีการใช้มาตรการอื่นๆ นอกจากการตั้งกำแพงภาษี เช่น การตัดสิทธิ์ GSP หรือ เพิ่ม Quota การนำเข้าสินค้า จากสหรัฐฯ ทำให้ผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าจะไม่รุนแรง ส่งผลให้ เงินบาทจะไม่ได้อ่อนค่าทดสอบโซน 36.00 บาทต่อดอลลาร์ ส่วน สปท. ก็อาจมีแนวโน้ม “คงดอกเบี้ย” ที่ระดับ 2.25% ได้ตลอดทั้งปี (หรือ อย่างน้อยก็อาจลดดอกเบี้ยเพียง 1 ครั้ง สู่ระดับ 2.00% ถ้าจำเป็น) ขณะที่ เฟด อาจลดดอกเบี้ยได้ตาม Dot Plot ทั่วๆ ไป เฟดอาจส่งสัญญาณจบรอบการลดดอกเบี้ยได้ในการประชุมเดือนธันวาคม ตามแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่จะได้อานิสงส์จากนโยบายที่เน้นกระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขณะเดียวกัน รัฐบาล Trump 2.0 อาจกลับมาส่งสัญญาณพร้อมใช้นโยบายกีดกันทางการค้าที่รุนแรงขึ้นในปี 2026 ได้ หลังเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงขยายตัวได้ดี และชาวอเมริกันมีความมั่งคั่งที่ดีขึ้น ทำให้เงินดอลลาร์มีโอกาสรอบกลับมาแข็งค่าขึ้นบ้างในช่วงปลายปี ทดดันให้เงินบาทอาจแข็งค่าขึ้นต่อไม่มากนัก **จบสิ้นปีแถว 34.50-35.00 บาทต่อดอลลาร์ เช่นเดียวกับ กรณีฐาน**

อนึ่ง เราขอย้ำว่า คาดการณ์ของเราต่อแนวโน้มเงินบาทอาจปรับเปลี่ยนไปได้พอสมควรจากที่เราประเมินไว้ ขึ้นกับการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0 แต่เราเชื่อว่า การประเมินความเป็นไปได้ของกรณีต่างๆ หรือการทำ Scenario Analysis จะช่วยให้รับมือกับความไม่แน่นอนของรัฐบาล Trump 2.0 ได้

และที่สำคัญ แม้คาดการณ์ของเราอาจปรับเปลี่ยนไปได้ ตามสถานการณ์ แต่สิ่งที่เรามั่นใจว่าจะเกิดขึ้น คือ ความผันผวนของตลาดการเงินที่มีแนวโน้มสูงขึ้นและอย่างน้อยจะอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ผ่านมา ทำให้ในการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนนั้น ควรใช้การผสมผสานกลยุทธ์ที่หลากหลาย ไม่ว่าจะเป็น Option หรือ Local Currency หรือแม้จะใช้ การฝากเงิน FCD หรือ USD Term Fund

Global Markets Tracker

Market at a Glance	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	3Y (%)	YTD (%)	Forward PE
MSCI World	847.2	0.9	-1.1	-2.9	20.8	6.7	0.7	18.1
MSCI DM	3,737.5	0.9	-1.1	-3.0	20.8	6.7	0.8	19.2
MSCI EM	1,073.2	0.2	-0.9	-2.6	10.1	-1.2	-0.1	11.8
MSCI EM ex.China	7,136.9	0.2	-0.3	-2.4	6.5	0.1	0.6	12.7
MSCI Asia ex.Japan	701.4	0.3	-1.1	-2.1	14.5	-1.4	-0.3	12.5
MSCI ASEAN	678.5	-0.1	-0.3	-2.6	13.3	2.8	-0.4	13.2
MSCI LATAM	1,842.6	-0.9	-2.2	-6.1	-24.6	3.1	-0.5	7.9

Major Indices	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	3Y (%)	YTD (%)	Forward PE
S&P 500	5,942.5	1.3	-1.6	-1.7	28.0	9.1	1.0	21.9
NASDAQ 100	21,326.2	1.7	-2.0	0.5	31.3	9.8	1.5	26.5
Russell 2000	2,268.5	1.6	-0.5	-6.0	17.4	1.4	1.7	29.1
STOXX600	508.2	-0.5	0.9	-1.3	10.8	4.7	0.1	13.3
FTSE100	8,224.0	-0.4	1.1	-1.5	11.0	7.5	0.6	11.4
DAX30	19,906.1	-0.6	0.1	-2.3	20.0	7.4	-0.0	13.1
NIKKEI 225	39,894.5	-1.0	1.9	2.2	21.6	14.1	0.0	20.0
TOPIX	2,784.9	-0.6	2.1	2.2	19.0	14.5	0.0	14.9
Hang Seng	19,760.3	0.7	-1.7	-0.3	25.2	-1.2	-1.2	9.0
HSCEI (H-Share)	7,159.3	1.0	-2.0	0.8	33.4	-0.1	-1.3	8.3
CSI300 (A-Share)	3,775.2	-1.2	-5.3	-4.9	16.9	-5.4	-4.1	12.4
Vietnam VN-Index	1,254.6	-1.2	-1.4	-1.1	10.7	-4.7	-1.0	10.1
SET	1,384.8	0.4	-1.1	-4.6	0.4	-2.8	-1.1	14.1
JCI	7,164.4	0.0	1.0	-2.6	1.3	6.3	1.2	11.3
SENSEX	79,223.1	-0.9	0.7	-3.0	11.4	11.4	1.4	20.4

Sectors *	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	3Y (%)	YTD (%)	Forward PE
Cons. Disc.	424.0	1.5	-2.6	-2.3	25.4	2.8	0.5	20.8
REITs	1,156.8	1.3	-0.3	-6.8	1.4	-8.0	0.5	5
Tech./IT	779.1	1.5	-1.9	-1.3	39.5	13.3	1.3	26.8
Utilities	163.1	0.7	0.9	-2.8	13.0	4.6	1.3	14.6
Communication Serv.	126.4	0.6	-1.2	1.0	34.5	5.9	1.1	18.7
Industrial	378.2	0.5	-0.7	-5.1	15.6	6.7	0.4	19.2
Infras.	2,271.8	0.4	0.9	-4.4	16.8	5.0	0.9	14.9
Material	305.1	-0.2	-1.2	-8.7	-5.7	-2.4	-0.3	14.6
Energy	245.0	0.9	3.3	-4.8	3.3	13.8	2.0	11.6
Healthcare	351.5	0.6	-0.3	-4.2	0.4	1.6	0.6	16.8
Cons. Stap.	271.6	-0.1	-1.5	-4.4	4.6	0.5	-0.5	18.6
Financial	180.4	0.5	-0.6	-3.4	25.8	8.9	0.3	12.6

Commodities	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	YTD (%)
WTI (\$/bbl)	74.0	1.1	6.2	5.7	1.7	3.1
Brent (\$/bbl)	76.5	0.8	4.4	3.9	-2.2	2.5
Natural Gas (\$/MMBtu)	3.4	-8.4	-9.7	10.3	25.7	-7.7
Gold (\$/oz)	2,640.2	-0.7	0.3	-0.1	29.3	0.6
Copper (\$/mt)	8,768.0	0.9	-0.9	-2.7	4.2	1.3
Baltic Dry index	1,029.0	3.2	5.4	-16.8	-50.8	3.2
Bloomberg Commod. Index	238.0	-1.1	0.5	1.4	5.4	-0.2

10yr Government Yields & Credit Markets Indices	Last	1D Δ	1Wk Δ	1M Δ	1Y Δ	YTD Δ
US	4.60	4	-3	37	68	3
Europe (Germany)	2.43	5	3	37	40	6
UK	4.59	-0	-4	35	95	3
Japan	1.10	0	-2	2	49	0
China	1.62	-0	-8	-37	-93	-5
South Korea	2.76	2	-13	5	-58	-11
Indonesia	7.02	2	-2	12	36	2
India	6.78	-1	-1	7	-44	2
Thailand	2.31	-0	3	1	-44	0
Global Aggregate Bonds	461.8	-1	-2	-11	-5	-2
Global Investment Grade	267.7	-0	-1	-8	5	-1
Global High Yield	1,665.3	3	3	-15	162	3
EM Bonds (Local FX)	149.3	0	1	-0	5	0
CDX Investment Grade	48.7	-0.7	-0.6	1.1	-11.3	-1.2
CDX High Yield	304.2	-4.2	-1.9	13.6	-71.4	-7.3

Currencies (Dollar Crosses)	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	YTD (%)
Dollar Index	108.95	-0.4	0.8	2.4	6.3	0.4
EUR	1.031	0.4	-1.1	-1.9	-5.6	-0.4
GBP	1.242	0.3	-1.2	-2.0	-1.9	-0.7
JPY	157.26	0.2	0.4	-4.9	-8.9	-0.0
AUD	0.622	0.2	-0.0	-4.2	-7.7	0.5
CNY	7.32	-0.3	-0.3	-0.5	-2.4	-0.3
KRW	1,470.7	0.1	0.0	-2.9	-11.3	0.5
TWD	32.96	-0.2	-0.5	-1.2	-6.0	-0.5
INR	85.78	-0.0	-0.3	-1.3	-2.9	-0.2
IDR	16,197	0.0	0.2	-1.5	-4.4	-0.4
THB	34.50	-0.3	-1.2	-0.5	-0.0	-0.4
SGD	1.370	0.0	-0.9	-1.8	-3.0	-0.3

Data as of 3 January 2025

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

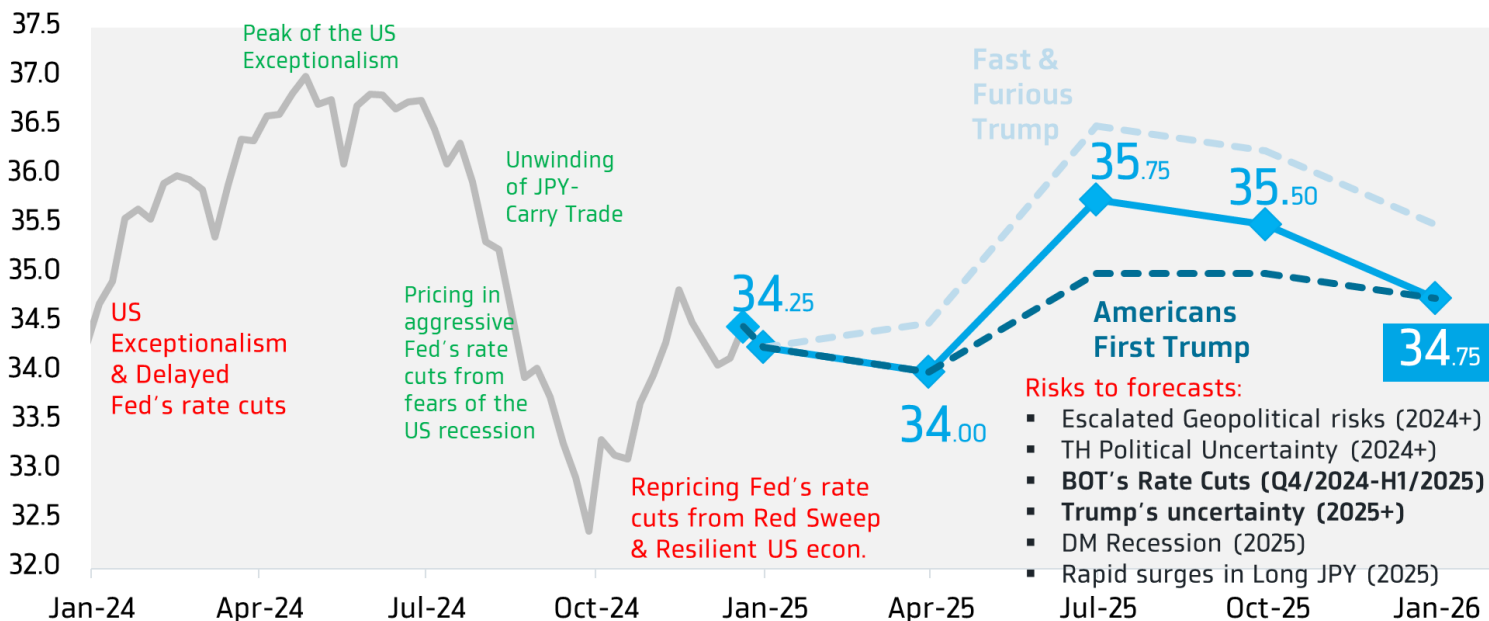
Source : Bloomberg and Krungthai Global Markets

แนวโน้มค่าเงินบาทในปี 2025 จะขึ้นกับการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0 ทำให้เราแนะนำว่า ควรประเมินแนวโน้มค่าเงินบาทด้วยการทำ Scenario Analysis

	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	2026+
Base Case: 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
Fast & Furious Trump: 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
Americans First Trump: 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

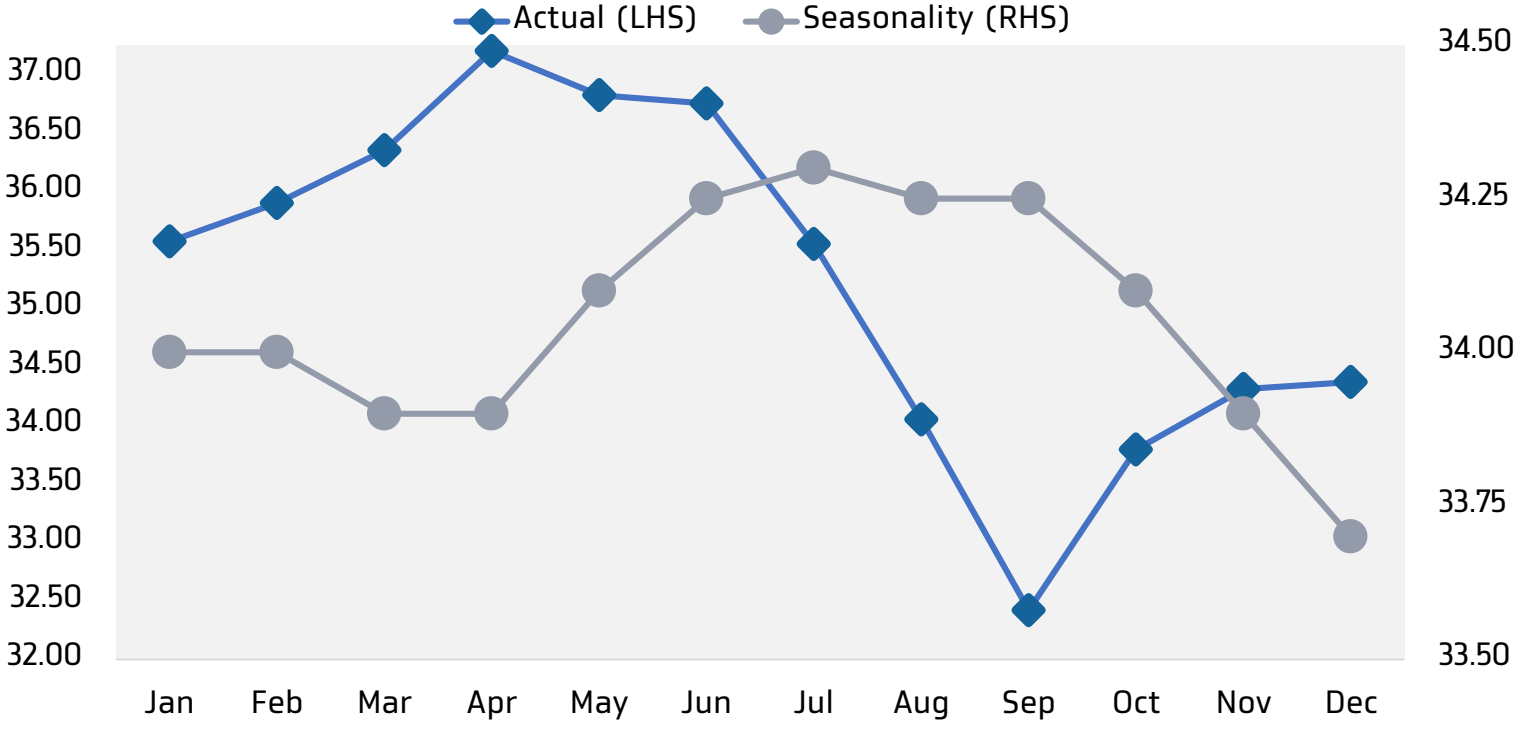
Source: Krungthai Global Markets and Various sources for inputs about Trump policies, impacts and potential timing of implementation of each policies

Thai baht against USD projection Up to Q4/2025

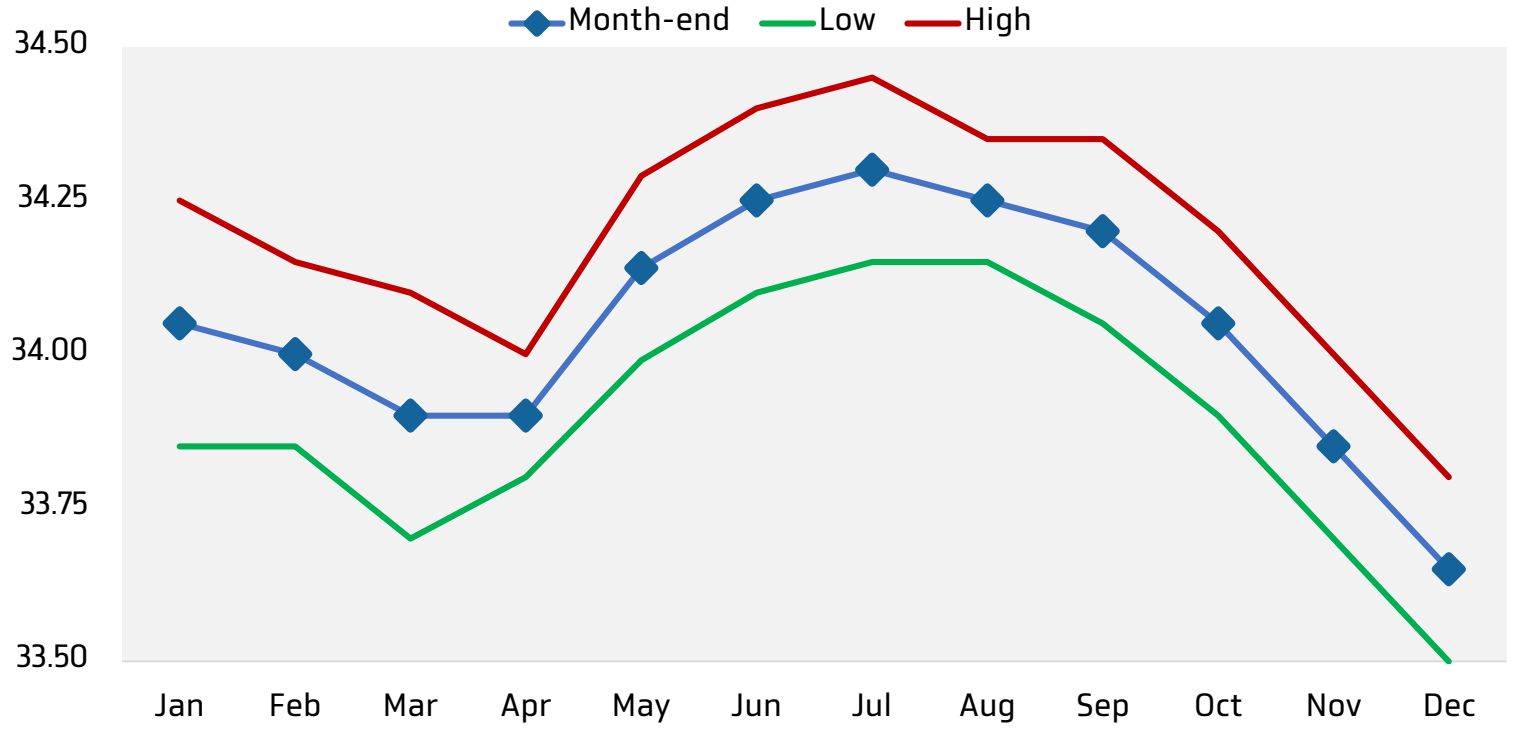


Source: Bloomberg, Bloomberg Consensus and Krungthai Global Markets; Forecasts as of 19 December 2024; Statistically, our calls were usually within +/-50 satang from actual level. So End of Q4/2024 could be within 34.00-34.50 (from mid-level at 34.25 in the chart).

แม้ว่าแนวโน้มค่าเงินบาทในปี 2024 จากปัจจัย Seasonality ที่ประเมินไว้ ณ ปลายปี 2023 จะต่างจากการเคลื่อนไหวที่เกิดขึ้นจริง กว่า ปัจจัย Seasonality ก็พอให้เห็น แนวโน้มการอ่อนค่าลงของเงินบาทในช่วงครึ่งแรกของปี ก่อนที่จะกลับมาแข็งค่าขึ้น ในช่วงครึ่งหลัง สอดคล้องกับสิ่งที่เกิดขึ้นจริง



แนวโน้มค่าเงินบาท จากปัจจัย Seasonality เพื่อเปรียบเทียบข้อมูลจริง กับคาดการณ์ต้นปีจาก Seasonality Pattern



Source: Bloomberg, ChatGPT, Google Colab and Krungthai Global Markets



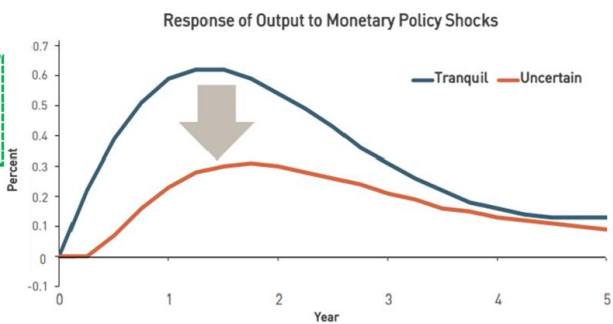
เรามั่นใจว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยจะไม่ปรับลดดอกเบี้ย จนกว่าจะเห็นผลกระทบที่ชัดเจนจากนโยบายกีดกันทางการค้าของรัฐบาล Trump 2.0 นอกจากนี้ นโยบายช่วยเหลือลูกหนี้ในช่วงปลายปีที่ผ่านมาเริ่มส่งผลดีต่อภาวะการเงิน

โดยเรามองว่า รมท. อาจลดดอกเบี้ยสู่ระดับ 2.00% ได้เร็วสุดในการประชุมเดือนมิถุนายน แต่ไม่ปิดโอกาสที่ รมท. อาจลดดอกเบี้ยได้ช้ากว่าคาด หรือคงดอกเบี้ยตลอดทั้งปี หากรัฐบาล Trump 2.0 เริ่มนโยบายกีดกันทางการค้าช้ากว่าคาด หรือเศรษฐกิจไทยได้รับผลกระทบไม่มากนัก

การคง policy rate เป็น robust policy ภายใต้ความไม่แน่นอนที่สูงขึ้น

นโยบายการเงินมีประสิทธิผลลดลงภายใต้ความไม่แน่นอนสูง ธุรกิจชะลอการจ้างงานและการลงทุนเพราะมี fixed costs

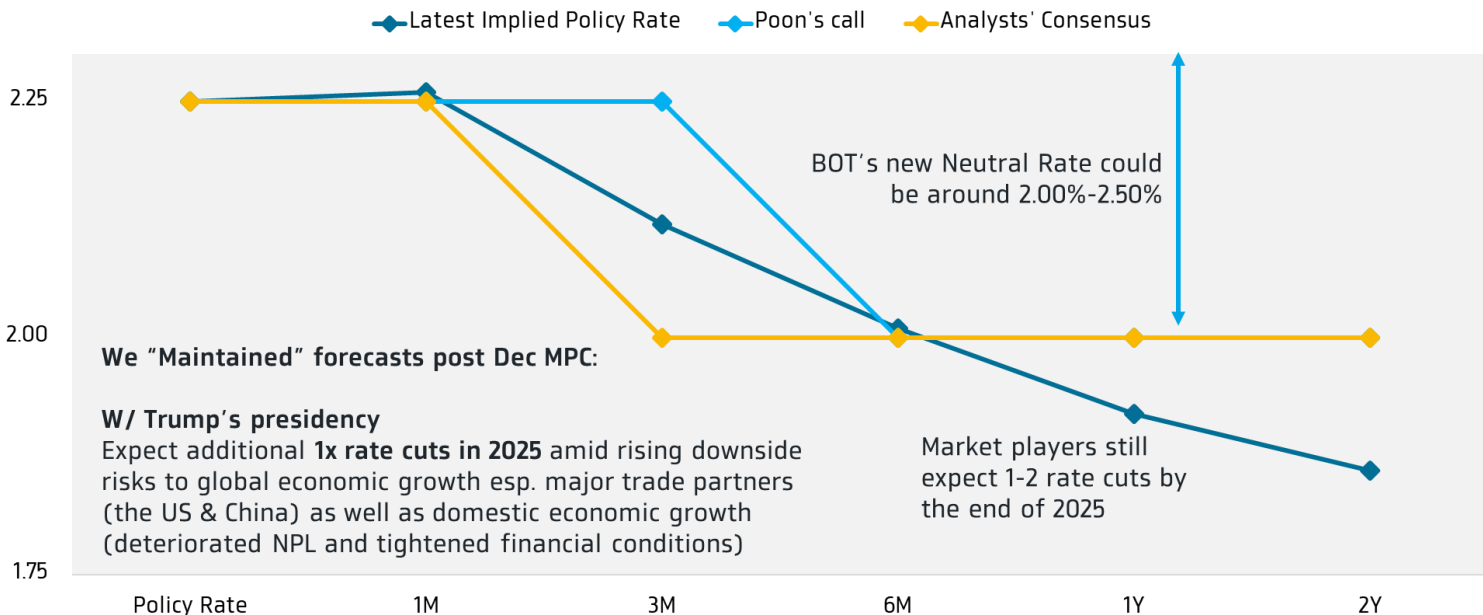
	Scenario 1: Baseline with no major adverse shocks <i>Robust policy: พร้อมรองรับเหตุการณ์ต่าง ๆ</i>	Scenario 2: Uncertainties turning into adverse shocks in 68H2
1. คงวันนี้	<ul style="list-style-type: none"> Policy stance สอดคล้องกับเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะสั้นและยาว 	<ul style="list-style-type: none"> การคง policy rate วันนี้ไม่ได้ปิดโอกาสการปรับ policy ในอนาคต
2. ปรับลดวันนี้	<ul style="list-style-type: none"> Costs เสีย policy space Unintended consequences เสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินอาจปรับต่ำลงในระยะยาว 	<ul style="list-style-type: none"> Benefits จำกัด ณ ปัจจุบันเนื่องจากประสิทธิผลถูกทอนลงในช่วงที่ความไม่แน่นอนยังไม่คลี่คลาย



Note: Impulses of output to monetary policy shock under different uncertainty regimes based on open-economy SVAR over 2549Q3-2561Q1. "Uncertain" ("Tranquil") times distinguish between levels of global economic policy uncertainty being greater than (less than or equal to) 8th (2nd) decile of distribution. Source: Apaitan et al. (2563), "Navigating through Uncertainty: Firm Behaviors and Macroeconomic Outcomes," BOT Symposium

Source: BOT's Monetary Policy Forum 6 Jan 2025

Our forecasts of the BOT's Policy Rate (%) vs Market Expectations from THOR Curve & Analysts Consensus



Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets; As of 6 January 2025



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.