

28-Dec-22

Markets Outlook – Thai Baht

เงินบาทมีโอกาส
แข็งค่าขึ้นแตะ
34.00 บาทต่อ
ดอลลาร์

แต่มีโอกาสผันผวนสูง
ในช่วงตลาดถลาล
Recession



ปี 2022 ที่กำลังจะผ่านพ้นไปนั้น ถือได้ว่า เป็นปีที่ท้าทายความสามารถในการวิเคราะห์ รวมถึงพยากรณ์แนวโน้มเศรษฐกิจและตลาดการเงินของบรรดานักวิเคราะห์เป็นอย่างมาก เพราะเพียงเข้าสู่ปี 2022 ได้ไม่นาน ก็มีหลายสมมติฐานที่เปลี่ยนไปโดยสิ้นเชิงในเวลาไม่นาน โดยเฉพาะอย่างยิ่งสมมติฐานเกี่ยวกับแนวโน้มเงินเฟ้อ และทิศทางนโยบายการเงินของบรรดาธนาคารกลาง

ในช่วงปลายปี 2021 ที่แล้ว นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ต่างมองว่าแนวโน้มเงินเฟ้อในปี 2022 อาจทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ก็คงไม่ถึงกับเร่งตัวขึ้นไปมาก (หรือเงินเฟ้ออาจอยู่ในระดับสูงเพียงชั่วคราว) จนทำให้ธนาคารกลางเริ่มกลัวปัญหาเงินเฟ้อและต้องเร่งขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งจะเห็นได้จากการที่มุมมองส่วนใหญ่คาดการณ์ว่า ธนาคารกลางสหรัฐฯ หรือเฟด อาจขึ้นดอกเบี้ยเพียงครั้งละ 0.25% ราว 3 ครั้ง แต่ระดับ 0.75%-1.00% ณ สิ้นปี 2022 หรือในมุมมองของเรา ณ ตอนนั้นก็มองว่า นโยบายการเงินของเฟดไม่น่าจะเร่งขึ้นดอกเบี้ยได้แรง แต่อย่างน้อยก็อาจส่งผลให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าได้บ้างไม่เกินระดับ 33.50 บาทต่อดอลลาร์ ในช่วงครึ่งแรกของปี ก่อนที่จะกลับมาแข็งค่าขึ้นได้ชัดเจนในช่วงครึ่งหลังจากแรงส่งของภาคการท่องเที่ยวจนกลับสู่ระดับ 32 บาทต่อดอลลาร์ได้ ณ สิ้นปี 2022



พูน พาณิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpibool@krungthai.com

แต่เข้าสู่ปี 2022 ได้ไม่นาน แม้ว่าหลายปัจจัยจะเริ่มเป็นไปตามคาดการณ์ แต่ก็เกิดเหตุไม่คาดคิด ซึ่งส่งผลให้เกือบทุกสมมติฐานของเราเปลี่ยนไปโดยสิ้นเชิง คือ สงครามรัสเซีย-ยูเครน ที่ประทุขึ้นในช่วงปลายเดือนกุมภาพันธ์ ส่งผลให้ ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ทั้งในส่วนของราคาสินค้าพลังงาน ราคาสินค้าเกษตรและอาหาร พุ่งสูงขึ้นต่อเนื่อง นอกจากนี้ ผลกระทบของสงคราม รวมถึง การระบาดของ COVID-19 ในจีนช่วงต้นปี ก็ยังทำให้ปัญหา Global Supply Chain ตึงเครียดมากขึ้น ดังจะเห็นได้จากค่าขนส่ง ค่าระวางเรือปรับตัวสูงขึ้นและทรงตัวในระดับสูงในรอบหลายปี ซึ่งผลกระทบจากการปรับตัวขึ้นของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ รวมถึง ปัญหา Global Supply Chain ได้ทำให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง อาทิ อัตราเงินเฟ้อ CPI ของสหรัฐฯ เร่งขึ้นจากแนว 7% ไปสู่จุดสูงสุดในช่วงกลางปี 2022 ที่ 9.5% และจากภาพเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นรุนแรง บรรดาธนาคารกลางส่วนใหญ่ โดยเฉพาะเฟด จึงได้ตัดสินใจเร่งขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเพื่อคุมปัญหาเงินเฟ้อ โดยเฟดได้เร่งขึ้นดอกเบี้ยทุกการประชุม จนทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟดพุ่งขึ้นสู่ระดับ 4.25%-4.50% (สูงกว่าที่นักวิเคราะห์เคยคาดการณ์ไว้ว่าจะจบสิ้นปีแค่เพียง 0.75%-1.00%)

แนวโน้มการเร่งขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของเฟดที่เกิดขึ้น ได้ส่งผลให้เงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี นี้จากระดับ ดัชนี DXY เพียง 95-96 จุด ในช่วงต้นปี ไปสู่จุดสูงสุดในไตรมาส 115 จุด กดดันให้ สกุลเงินส่วนใหญ่ต่างปรับตัวอ่อนค่าลงหนัก อาทิ เงินเยนญี่ปุ่น (JPY) ได้อ่อนค่าลงสู่ระดับ 150 เยนต่อดอลลาร์ หรือเงินยูโร (EUR) ก็อ่อนค่าต่ำกว่าระดับ 1.00 ดอลลาร์ต่อยูโร ส่วนค่าเงินบาทก็อ่อนค่าเกือบทะลุระดับ 38.50 บาทต่อดอลลาร์ จนทำให้นักวิเคราะห์บางส่วน หรือ ผู้เล่นในตลาดต่างกังวลว่า เงินบาทอาจอ่อนค่ารุนแรงเหมือนช่วงวิกฤติต้มยำกุ้งไปสู่อัตรา 40 บาทต่อดอลลาร์ หรือมากกว่านั้นได้

อย่างไรก็ดี จะเห็นได้ว่า ค่าเงินบาทก็ไม่ได้อ่อนค่ารุนแรงอย่างที่ตลาดกังวล ซึ่งในมุมมองของเราอาจกล่าวได้ว่า เงินบาทยังพอได้แรงหนุนจากแรงซื้อสินทรัพย์ไทยจากนักลงทุนต่างชาติ หรือ ฟันด์โฟลว์นักลงทุนต่างชาติไหลเข้าตลาดทุนไทยสุทธิ รวมกันมากกว่า 2 แสนล้านบาทในปี นี้ ซึ่งส่วนทางกับสิ่งที่นักวิเคราะห์บางส่วนกังวลว่า ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟดกับของธนาคารแห่งประเทศไทยที่กว้างมากขึ้นเรื่อยๆ จากการเร่งขึ้นดอกเบี้ยของเฟด อาจทำให้ ฟันด์โฟลว์ไหลออกจากตลาดทุนไทยรุนแรง

นอกจากนี้ อีกปัจจัยสำคัญที่ช่วยหนุนให้เงินบาทไม่ได้อ่อนค่าไปมากอย่างที่ผู้เล่นในตลาดกังวล ก็คือ ปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจไทยที่ดีขึ้นชัดเจน โดยเฉพาะในฝั่งภาคการท่องเที่ยว ดังจะเห็นได้จากยอดนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง หลังจากการเปิดประเทศของรัฐบาล จนล่าสุดจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2022 ก็สามารถทะลุระดับ 10 ล้านคน (สูงกว่า 6 ล้านคนที่เราเคยประเมินไว้ ณ สิ้นปี 2021 ไปมาก) ช่วยหนุนให้ดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) สามารถพลิกกลับมาเกินดุลได้ตั้งแต่เดือนกันยายน

และนอกเหนือจากภาคการท่องเที่ยวจากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ฟื้นตัวดีขึ้นชัดเจน ค่าเงินบาทยังได้แรงหนุนจากการคลี่คลายลงของปัญหา Global Supply Chain ทำให้ค่าขนส่ง ค่าระวางเรือ ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง ลดแรงกดดันต่อดุลบัญชีเดินสะพัดอีกด้วย

ส่วนปัจจัยสุดท้ายที่ช่วยหนุนให้เงินบาทกลับมาแข็งค่าขึ้นแถวระดับ 34.50-35.00 บาทต่อดอลลาร์ในช่วงปลายปี นี้ ได้แก่คือ การพลิกกลับมาอ่อนค่าลงต่อเนื่องของเงินดอลลาร์ตามแนวโน้มนโยบายการเงินของเฟดที่เริ่มเปลี่ยนท่าทีมาชะลอการเร่งขึ้นดอกเบี้ย ดังจะเห็นได้จากการที่เฟดปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพียง +0.50% ในการประชุมล่าสุด ส่วนผู้เล่นในตลาดก็คาดการณ์ว่า เฟดจะทยอยปรับลดอัตราการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเป็น +0.25% ในการประชุมต้นปี 2023 จนอัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟดแตะจุดสูงสุดแนว 5.00% หรือ 5.25% หลังจากอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐฯ เริ่มชะลอลงต่อเนื่องจนล่าสุดกลับมาต่ำกว่าระดับในช่วงต้นปี นี้แล้ว

สำหรับการประเมินแนวโน้มค่าเงินบาทในปี 2023 นั้น เรามองว่า ควรพิจารณา จาก 4 ปัจจัย เป็นสำคัญ ได้แก่ 1. ปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจไทย อย่าง ดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) 2. ทิศทางฟันด์โฟลว์นักลงทุนต่างชาติ 3. แนวโน้มเงินดอลลาร์ และ 4. ปัจจัยอื่นๆ เช่น Seasonality Effect จากฤดูกาลจ่ายปันผล หรือ ผลกระทบจากโพล์รัฐธรรมชื้อ-ขายทองคำ

โดยในส่วนปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจ อย่าง ดุลบัญชีเดินสะพัด อาจมองเป็นสองส่วนหลักๆ คือ ดุลการค้า (Trade Balance) กับ ดุลการบริการ (Services Balance) ซึ่งเราประเมินว่าในปี 2023 ปัญหา Global Supply Chain ที่คลี่คลายลงมากขึ้น จนทำให้ระดับค่าขนส่งและค่าระวางเรือปรับตัวลงมาพอสมควร รวมถึงการฟื้นตัวต่อเนื่องของภาคการท่องเที่ยว ซึ่งเราประเมินว่า อาจมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาในประเทศไทยไม่น้อยกว่า 20 ล้านคน จะส่งผลให้ดุลบริการมีแนวโน้มเกินดุลมากขึ้นจากในปี 2022 อนึ่ง ในส่วนดุลการค้าของไทยอาจเผชิญความเสี่ยงจากแนวโน้มเศรษฐกิจหลัก อาทิ สหรัฐฯ หรือ ยุโรป เข้าสู่ภาวะถดถอย กดดันให้ ยอดการส่งออก (Exports) ของไทยอาจขยายตัวต่ำไม่ถึง +1.9%y/y หรืออาจหดตัว กว่า -2.0%y/y ได้ อย่างไรก็ตาม แม้ดุลการค้าอาจเผชิญแรงกดดันจากความเสี่ยงเศรษฐกิจหลักเข้าสู่ภาวะถดถอย แต่เราประเมินว่า ดุลบริการที่จะกลับมาเกินดุลมากขึ้นนั้น จะช่วยทำให้ในปี 2023 ดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มเกินดุลเพิ่มขึ้นจากปี 2022 (ซึ่งทั้งปี มีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติราว 10 ล้านคน และค่าขนส่ง ค่าระวางเรือก็อยู่ในระดับที่สูงเป็นพิเศษ) และจากแนวโน้มดุลบัญชีเดินสะพัดที่จะเกินดุลมากขึ้นนั้น ก็จะช่วยหนุนให้เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นจากปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะในภาคการท่องเที่ยว

ในส่วนของแนวโน้มเงินทุนเคลื่อนย้ายหรือฟิวเจอร์พริคติกงูต่างชาตินั้น ต้องยอมรับว่า อาจเป็นสิ่งที่คาดการณ์ได้ยาก แต่ที่เราอาจพอจะพิจารณาแนวโน้มฟิวเจอร์พริคติกงูต่างชาตินั้น มุมมองความน่าสนใจการลงทุนในตลาดหุ้นไทย ทั้งตลาดหุ้นและตลาดบอนด์

โดยในตลาดบอนด์ไทยนั้น เรามองว่า อัตราผลตอบแทน หรือ บอนด์ยีลด์พันธบัตรรัฐบาลของไทยล่าสุดนั้น (บอนด์ยีลด์ 2 ปี อยู่ที่ระดับ 1.63%, บอนด์ยีลด์ 5 ปี อยู่ที่ระดับ 1.95%, บอนด์ยีลด์ 10 ปี อยู่ที่ระดับ 2.65%) อาจอยู่ในระดับที่ยังไม่น่าสนใจมากนัก เมื่อมองว่า บอนด์ยีลด์ในฝั่งสหรัฐฯ หรือยุโรป ก็ยังมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นต่อไปได้บ้าง โดยเฉพาะบอนด์ยีลด์ระยะสั้น ตามแนวโน้มการเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยของบรรดาธนาคารกลางหลัก นอกจากนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ก็ยังมีแนวโน้มทยอยขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องเช่นกัน โดยเรามองว่า ธปท. จะเดินหน้าทยอยขึ้นดอกเบี้ยครั้งละ +0.25% จนแตะระดับ 2.00% ได้ในช่วงกลางปี 2023 ซึ่งก็อาจจะเป็นช่วงเวลาที่ยอดการขึ้นดอกเบี้ยได้ ตามความเสี่ยงเศรษฐกิจที่ถดถอยที่อาจเพิ่มสูงขึ้นมากในช่วงครึ่งหลังของปี 2023 ดังนั้น ก่อนที่จะใกล้ถึงจุดสิ้นสุดของแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายขาขึ้น เรามองว่า นักลงทุนต่างชาติอาจยังไม่รีบกลับเข้ามาลงทุนในตลาดบอนด์ไทยมากนัก โดยลักษณะการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติอาจยังเป็นการซื้อขายบอนด์ในรอบหรือเน้น Trading (ซื้อ เมื่อบอนด์ยีลด์ปรับตัวสูงขึ้นและทยอยขายทำกำไร เมื่อบอนด์ยีลด์ปรับตัวลดลง) ทำให้ฟิวเจอร์พริคติกงูต่างชาตินั้นในฝั่งตลาดบอนด์ไทยอาจยังไม่ได้ไหลเข้าอย่างชัดเจนนักในช่วงครึ่งแรกของปีหน้าหรือภายในไตรมาสแรก จนกระทั่งผู้เล่นในตลาดมั่นใจว่าการขึ้นดอกเบี้ยของบรรดาธนาคารกลาง รวมถึง ธปท. ได้จบลง การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลก็มีความน่าสนใจมากยิ่งขึ้น ซึ่งภาพดังกล่าวอาจเกิดขึ้นพร้อมความเสี่ยงแนวโน้มเศรษฐกิจหลักเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่สูงขึ้น ยิ่งทำให้ผู้เล่นในตลาดต่างต้องการถือพันธบัตรรัฐบาลเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยมากขึ้น ส่งผลให้ฟิวเจอร์พริคติกงูต่างชาตินั้น จะไหลเข้าตลาดบอนด์ไทยต่อเนื่องในช่วงครึ่งหลังของปีหน้าและจะเป็นปัจจัยที่ช่วยหนุนการแข็งค่าของเงินบาทได้

ส่วนในฝั่งตลาดหุ้นนั้น เรามองว่า สำหรับปี 2023 ฟิวเจอร์พริคติกงูต่างชาตินั้นอาจมีความผันผวนมากขึ้น จากในปี 2022 ที่แนวโน้มฟิวเจอร์พริคติกงูต่างชาตินั้นมีทิศทางไหลเข้าอย่างต่อเนื่อง (อาจจะมีช่วงขาลงทำกำไรหุ้นไทยบ้าง) จนทำให้ฟิวเจอร์พริคติกงูต่างชาตินั้นไหลเข้าตลาดหุ้นไทยกว่า 1.8 แสนล้านบาท ซึ่งเรามองว่า เหตุผลที่ทำให้ให้นักลงทุนต่างชาติเลือกที่จะลงทุนในตลาดหุ้นไทยนั้น มาจาก 1) แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ หลังการเปิดประเทศ ซึ่งนักลงทุนต่างชาติจะเน้นลงทุนในธีม Reopening 2) โครงสร้างตลาดหุ้นไทยที่ส่วนใหญ่เป็นหุ้นไซด์ไลน์ Value Cyclical อาทิ หุ้นกลุ่มพลังงาน ธนาคาร ซึ่งอ่อนไหวกับแนวโน้มดอกเบี้ยหรือบอนด์ยีลด์ขาขึ้น น้อยกว่า หุ้นกลุ่มเทคโนโลยี และหุ้นไซด์ไลน์ Growth 3) ระเบียบราคา (Valuation) ของหุ้นไทยไม่ได้แพงจนเกินไป (Forward P/E ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในรอบ 10 ปี แถว 15.8 เท่า) และ 4) นักลงทุนต่างชาติมองว่า เงินบาทจะไม่ได้อ่อนค่ารุนแรงจนกระทบผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นไทย

ดังนั้น หากพิจารณา ทบทวนเหตุผลของการซื้อหุ้นไทยของนักลงทุนต่างชาติในปี 2022 จะพบว่า เหตุผลส่วนใหญ่ก็อาจจะเป็นปัจจัยที่ดึงดูดนักลงทุนต่างชาติในการลงทุนในตลาดหุ้นไทยได้ในปีหน้า โดยเฉพาะ แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย แต่กว่า ในปี 2023 ตลาดหุ้นไทยอาจเผชิญความท้าทายมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นแนวโน้มเศรษฐกิจหลักเสี่ยงเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยหรือความไม่แน่นอนของการเมืองในประเทศ ในจังหวัดที่ประเทศไทยจะมีการเลือกตั้งใหญ่ (General Election) ซึ่งปัจจัยดังกล่าวก็อาจกดดันให้นักลงทุนต่างชาติเลือกที่จะขายทำกำไรหุ้นไทย เพื่อลดความเสี่ยงลงได้ ในช่วงไตรมาส 2 ถึงช่วงไตรมาส 3 ทำให้ฟิวเจอร์พริคติกงูต่างชาตินั้นอาจยังคงไหลเข้าตลาดหุ้นไทยได้บ้างในช่วงไตรมาสแรกก่อนที่จะทยอยไหลออกในช่วงไตรมาส 2-3 ตามแรงขายทำกำไรหุ้นไทย ส่วนในช่วงปลายไตรมาสที่ 3 จนถึงสิ้นปีนั้น เรามองว่า ตลาดการเงินจะกลับมาเปิดรับความเสี่ยงอย่างชัดเจนและอาจเป็นจุดเริ่มต้นใหม่ของขาขึ้นตลาดหุ้น (New Secular Bull Market) เนื่องจากตลาดได้รับรู้ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญอย่างแนวโน้มเศรษฐกิจหลักเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยไปแล้ว อีกทั้งนโยบายการเงินของบรรดาธนาคารกลางหลัก โดยเฉพาะเฟดก็อาจผ่อนคลายนโยบายขึ้นดอกเบี้ยหรือมีการลดดอกเบี้ยนโยบายลงได้บ้าง หากเศรษฐกิจสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะถดถอย นอกจากนี้ในฝั่งเอเชีย เราประเมินว่า เศรษฐกิจจีนก็จะกลับมาฟื้นตัวได้ดีขึ้นชัดเจนในช่วงครึ่งหลังปีหน้า ตามการผ่อนคลายมาตรการ Zero COVID ของทางการจีนที่น่าจะเกิดขึ้นภายในครึ่งแรกของปี (ดีสุด คือ ภายในไตรมาสแรก) ซึ่งภาพดังกล่าวก็อาจยังหนุนให้นักลงทุนในฝั่งเอเชียสนใจมากขึ้นและอาจเห็นฟิวเจอร์พริคติกงูต่างชาตินั้นกลับเข้าสู่ตลาดหุ้นไทยมากขึ้นในช่วงปลายปีได้ไม่ยาก

สำหรับปัจจัยเงินดอลลาร์นั้น เราจะใช้หลัก US Dollar Smile Curve ในการประเมินแนวโน้มเงินดอลลาร์ โดยหลักการดังกล่าวจะชี้ว่า เงินดอลลาร์จะสามารถแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับสกุลเงินอื่นๆ ได้ อยู่ 2 ช่วง คือ 1) ช่วงที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ โดดเด่นกว่าประเทศอื่นๆ หรือ นโยบายการเงินของเฟดมีความเข้มงวด ถึงตัวมาก (อาทิ เฟดเร่งขึ้นดอกเบี้ย) และ 2) ช่วงที่ตลาดการเงินเผชิญความเสี่ยงหรือความกลัว อย่าง ภาวะเศรษฐกิจถดถอย หรือ ภาวะสงคราม จนทำให้ผู้เล่นในตลาดเลือกที่จะถือเงินดอลลาร์เป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe Haven) ส่วนจังหวะที่เงินดอลลาร์มักจะอ่อนค่าลงนั้น คือ ช่วงที่การเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ หรือ นโยบายการเงินของเฟดไม่ได้โดดเด่นกว่าประเทศอื่นๆ ซึ่งหากเราประเมินว่า แนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจชะลอตัวลงมากขึ้น และมีความเสี่ยงที่จะเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยในปีหน้า ส่วนนโยบายการเงินของเฟดก็อาจจะเริ่มผ่อนคลายนโยบายขึ้นดอกเบี้ยหรือมีโอกาสที่จะลดดอกเบี้ยลงได้บ้าง ดังนั้น เงินดอลลาร์ก็มีแนวโน้มอ่อนค่าลงได้ แต่ก็อาจจะมีบางช่วงที่เงินดอลลาร์จะกลับมาแข็งค่าได้จากความต้องการถือสินทรัพย์ปลอดภัย โดยเฉพาะในช่วงที่ตลาดกังวลปัญหาเศรษฐกิจสหรัฐฯ เสี่ยงเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย

โดยเรามองว่าในช่วงไตรมาสแรก เงินดอลลาร์อาจเคลื่อนไหวในกรอบหรือ Sideways โดยเงินดอลลาร์จะยังพอได้แรงหนุนอยู่บ้าง เนื่องจากเฟดจะยังเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง จนกระทั่งถึงช่วงการประชุมเฟดเดือนมีนาคมที่ผู้เล่นในตลาดต่างคาดว่า เฟดจะส่งสัญญาณหยุดขึ้นดอกเบี้ยนโยบายได้ เงินดอลลาร์จึงจะอ่อนค่าลงมากขึ้น ทั้งนี้ ความเสี่ยงเศรษฐกิจหลักอาจเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่เพิ่มสูงขึ้น (เราประเมินไว้เบื้องต้นว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยได้ในช่วงปลายไตรมาส 3 หรือต้นไตรมาส 4) จะกดดันให้ตลาดการเงินปิดรับความเสี่ยง (Risk-Off) ทำให้ผู้เล่นในตลาดอาจเลือกที่จะเข้าไปถือเงินดอลลาร์เป็นสินทรัพย์ปลอดภัย ส่งผลให้เงินดอลลาร์จะเริ่มกลับมาแข็งค่าขึ้นได้อีกครั้งในช่วงไตรมาส 2 ถึง ต้นไตรมาสที่ 3 หลังจากนั้น เมื่อตลาดกลับมาอยู่ในภาวะเปิดรับความเสี่ยง หลังการเริ่มต้นของตลาดหุ้นขาขึ้น และภาพเศรษฐกิจในฝั่งเอเชียมีแนวโน้มการเติบโตที่โดดเด่นกว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชัดเจน ส่วนเฟดก็อาจทยอยลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงบ้าง เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งเราประเมินว่า เงินดอลลาร์ก็จะกลับมาอ่อนค่าลงชัดเจนในช่วงไตรมาสที่ 4

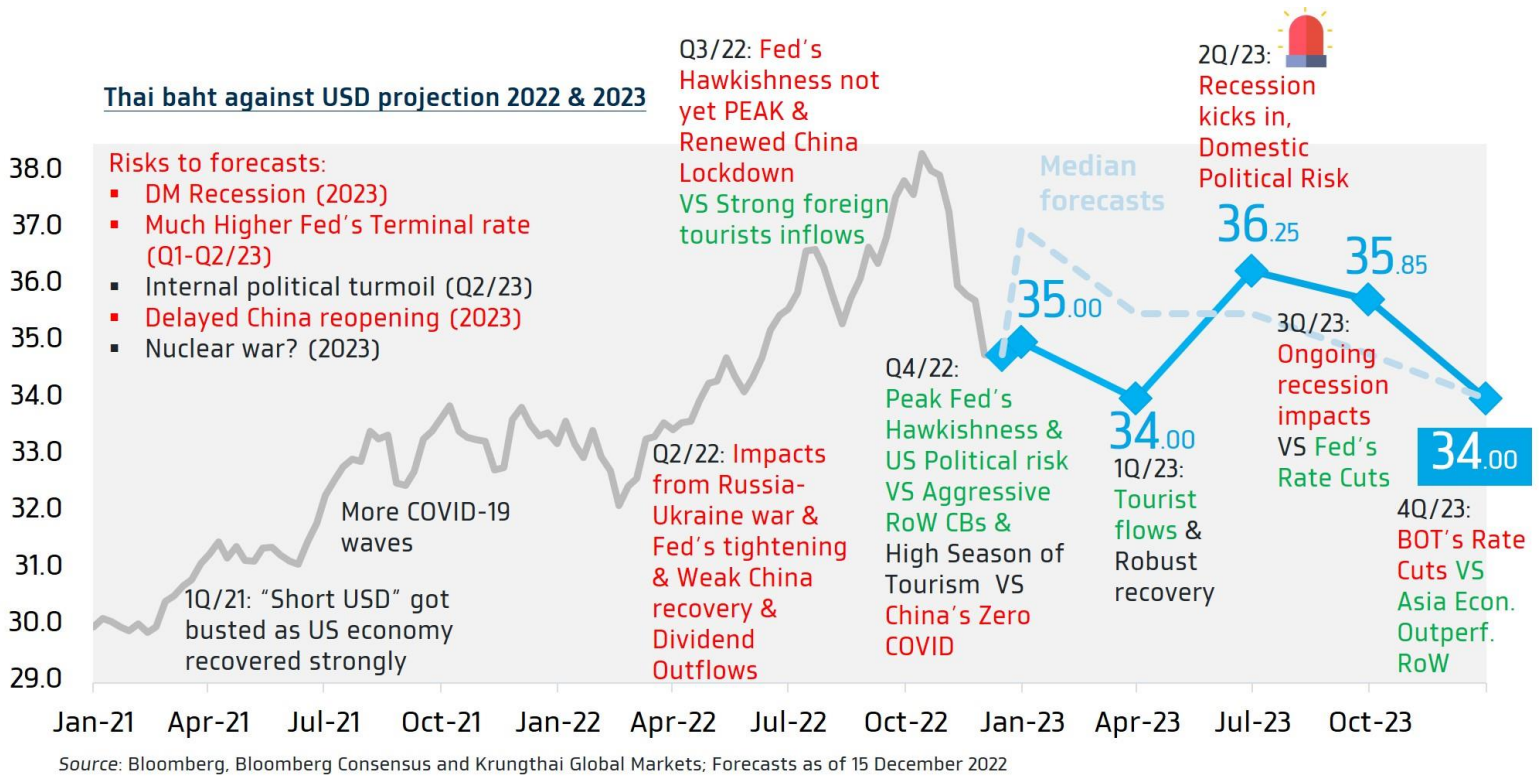
ในส่วนปัจจัยอื่นๆ นั้น เรามองว่า ในช่วงไตรมาสที่ 2 ซึ่งเป็นฤดูกาลจ่ายเงินปันผลนั้น เงินบาทก็อาจเผชิญแรงกดดันฝั่งอ่อนค่าจากปัจจัยดังกล่าว (โพล์รัฐธรรมจ่ายเงินปันผลในสกุลเงินต่างประเทศ) และโดยปกติ สกิตียอนหลังในอดีตก็ชี้ว่า ค่าเงินบาทมีโอกาสอ่อนค่าลงได้ในช่วงไตรมาสที่ 2 และนอกเหนือจากปัจจัยฤดูกาลจ่ายเงินปันผล อีกปัจจัยที่มองข้ามไม่ได้ คือ โพล์รัฐธรรมซื้อขายทองคำ ซึ่งอาจพอประเมินผลกระทบต่อค่าเงินบาท ได้ดังนี้ หากราคากองคำปรับตัวสูงขึ้น ผู้เล่นในตลาดก็อาจเข้ามาขายทำกำไรทองคำในสกุลเงินดอลลาร์และสุดท้ายจะแลกซื้อเงินบาทกลับ ทำให้เงินบาทมักจะปรับตัวแข็งค่าขึ้น ในช่วงที่ราคากองคำปรับตัวสูงขึ้น ในทางกลับกัน หากราคากองคำปรับตัวลดลง ก็อาจเห็นโพล์รัฐธรรมซื้อทองคำในจังหวะย่อตัว (ซื้อทองคำในสกุลเงินดอลลาร์ ซึ่งต้องมีการขายเงินบาท) กดดันให้เงินบาทอ่อนค่าลงได้ซึ่งปกตินั้น เนื่องจากทองคำเป็นสินทรัพย์ที่ไม่ได้ให้ผลตอบแทนในรูปแบบของปันผลหรือดอกเบี้ย ทำให้ทองคำมักจะเป็นสินทรัพย์ที่เคลื่อนไหวสวนทางกับทิศทางดอกเบี้ยหรือบอนด์ยีลด์ ดังนั้น หากบอนด์ยีลด์มีทิศทางเป็นขาขึ้นที่ชัดเจน ซึ่งอาจเป็นช่วงที่ธนาคารกลางหลักเริ่มส่งสัญญาณพร้อมหยุดขึ้นดอกเบี้ย หรือ ลดดอกเบี้ยลง ราคากองคำก็มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้นได้ในช่วงดังกล่าว และอาจมีโพล์ขายทำกำไรทองคำ คอยช่วยหนุนให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นได้ (เราคงมุมมองว่า ราคากองคำมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อได้ และมีโอกาสกลับไปแตะระดับ 1,950-2,000 ดอลลาร์ต่อออนซ์)

ดังนั้น เมื่อประเมินผลกระทบต่อทิศทางค่าเงินบาทจากทั้ง 4 ปัจจัยดังกล่าว จึงอาจพอประเมินได้ว่า ค่าเงินบาทมีแนวโน้มที่จะแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องในปี 2023 และอาจแตะระดับ 33.75-34.00 บาทต่อดอลลาร์ได้ในช่วงปลายปีหน้า แต่ต้องระวังความผันผวนของค่าเงินบาทที่อาจเพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะในไตรมาสที่ 2 ถึง ไตรมาสที่ 3 ที่เงินบาทอาจเผชิญแรงกดดันจนอาจอ่อนค่าไปแตะระดับ 36.00-36.50 บาทต่อดอลลาร์ได้อีกครั้ง

ทั้งนี้ เรามองว่า คาดการณ์แนวโน้มเงินบาทดังกล่าวของเราอาจผิดไปได้ หากปัจจัยที่เราประเมินไว้ เปลี่ยนแปลงไปจากที่คาด ซึ่งเรามองว่า อาจมี 4 ปัจจัยหลักที่ต้องระมัดระวัง 1) นโยบายการเงินของธนาคารกลางหลัก โดยเฉพาะ เฟด ซึ่งความเสี่ยงสำคัญ คือ เฟดอาจขึ้นดอกเบี้ยมากกว่าที่เราคาด หรือ เฟดอาจไม่ลดดอกเบี้ยลงแม้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะชะลอตัวลงชัดเจน เนื่องจากเฟดกังวลว่าปัญหาเงินเฟ้อสูงอาจยังไม่จบได้ง่าย 2) สถานการณ์ COVID-19 ในจีนและการปรับนโยบาย Zero COVID ของทางการจีน เพราะหากการระบาด COVID-19 ในจีนทวีความรุนแรงมากขึ้น (ยอดผู้เสียชีวิตพุ่งสูงขึ้นเร็ว) ทางการจีนก็อาจกลับมาใช้นโยบายควบคุมการระบาดที่เข้มงวดมากขึ้นและชะลอการเดินทางเปิดประเทศจีน กดดันให้เศรษฐกิจจีนอาจชะลอตัวลงกว่าคาด ซึ่งอาจกดดันทั้งบรรยากาศการลงทุนในฝั่งเอเชียและกดดันให้สกุลเงินเอเชียปรับตัวอ่อนค่าลงได้ 3) ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical Risk) อาทิ สงครามรัสเซีย-ยูเครนที่ยังคงยืดเยื้อ และอาจสร้างผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะเศรษฐกิจฝั่งยุโรป รวมถึงเพิ่มความผันผวนให้กับตลาดการเงินได้ และ 4) ความไม่แน่นอนของการเมืองในประเทศ (Domestic Political Uncertainty) ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อการลงทุนในตลาดทุนไทย หรือ การลงทุนโดยตรง (FDI)

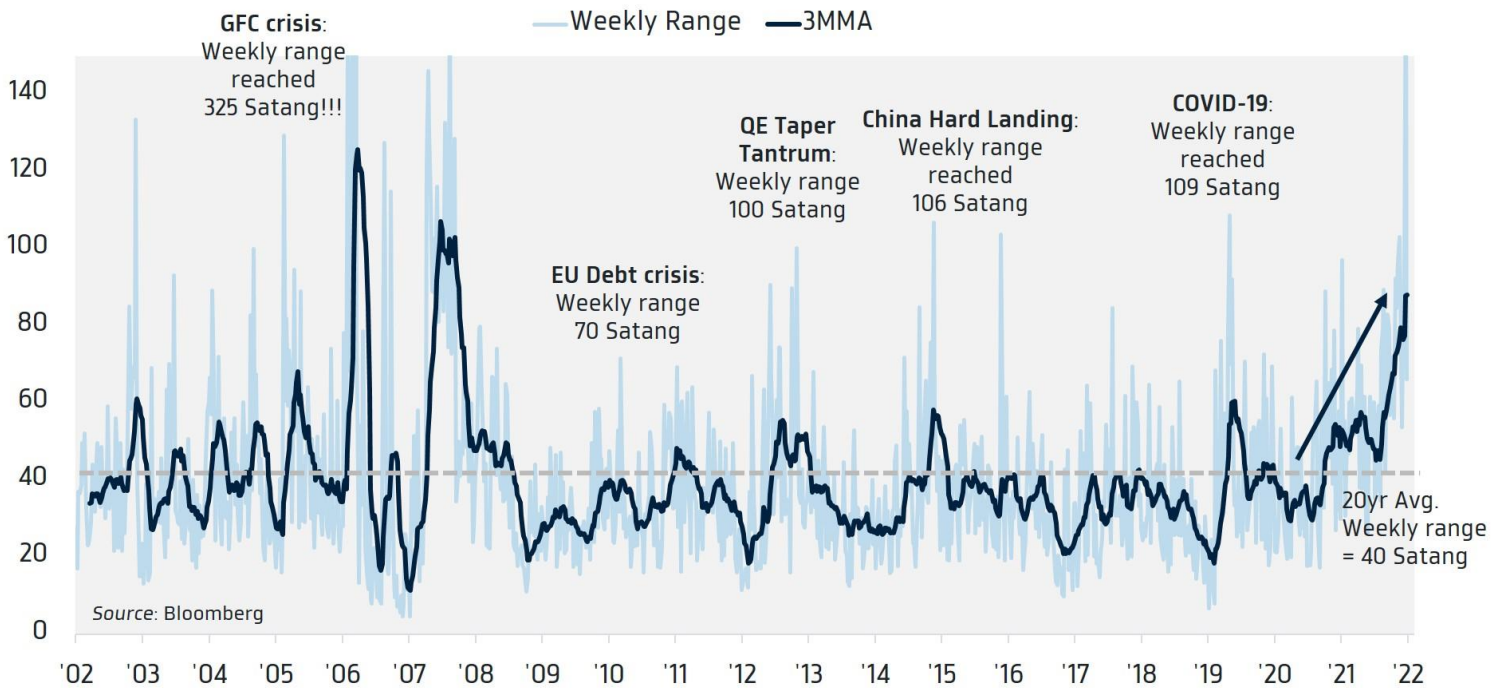
สุดท้ายนี้ เรามองว่า การเคลื่อนไหวของเงินบาทที่ผันผวนสูงในช่วงที่ผ่านมาและมีโอกาสที่ความผันผวนของเงินบาทจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องในปี 2023 ได้สะท้อนถึงความจำเป็นของการใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงที่หลากหลายมากขึ้น ทำให้เราแนะนำให้ผู้ประกอบการควรใช้กลยุทธ์ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่หลากหลายมากขึ้น โดยเฉพาะการใช้ Options ซึ่งจะช่วยให้ประสิทธิภาพในการป้องกันความเสี่ยงได้ดีในช่วงที่ตลาดผันผวนหนัก

USDTHB in 2022 and 2023 Outlook



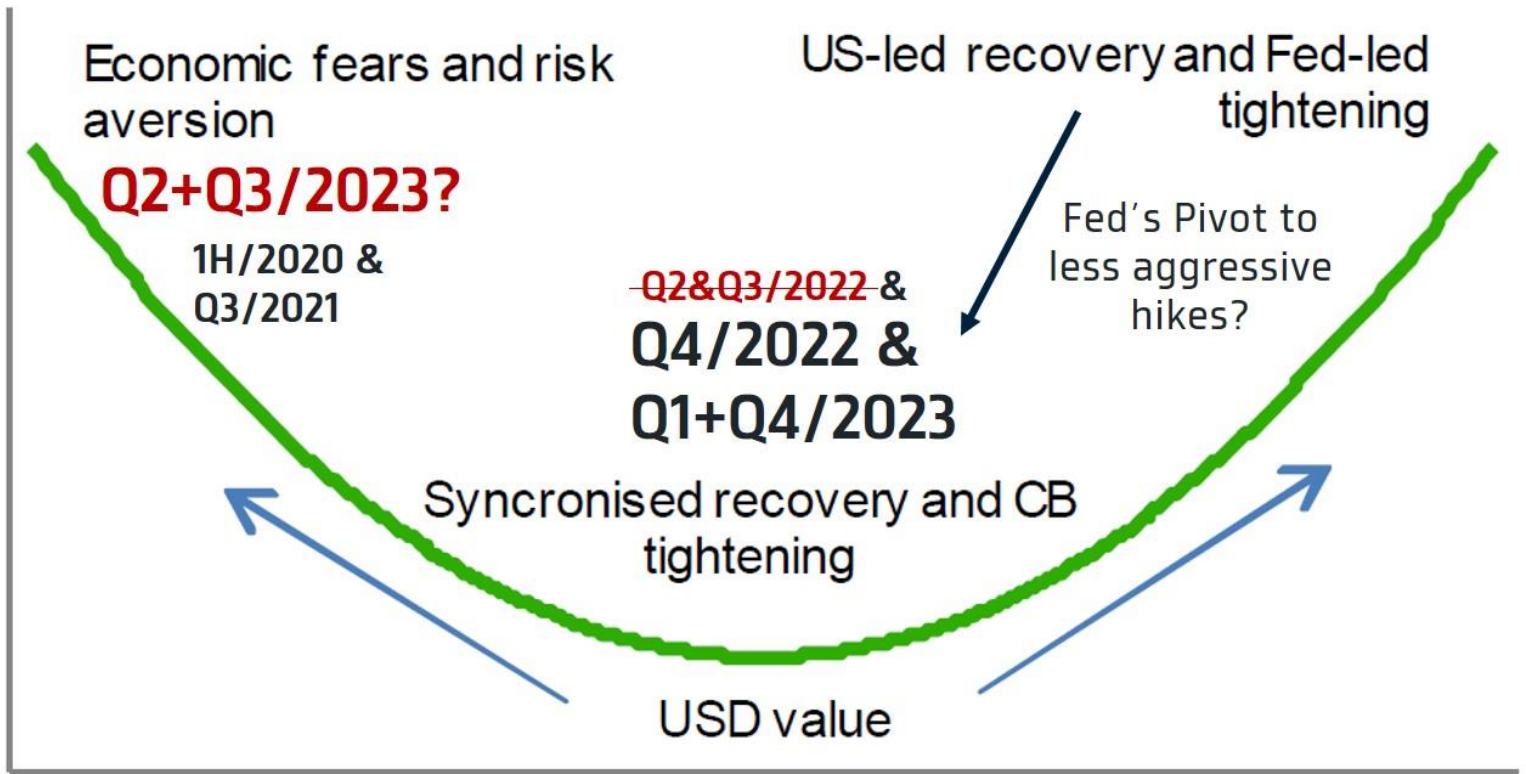
Warning! THB could be quite volatile in 2023

THB weekly range (Satang)



US Dollar "Smile Curve" could offer some clues about USD in 2023

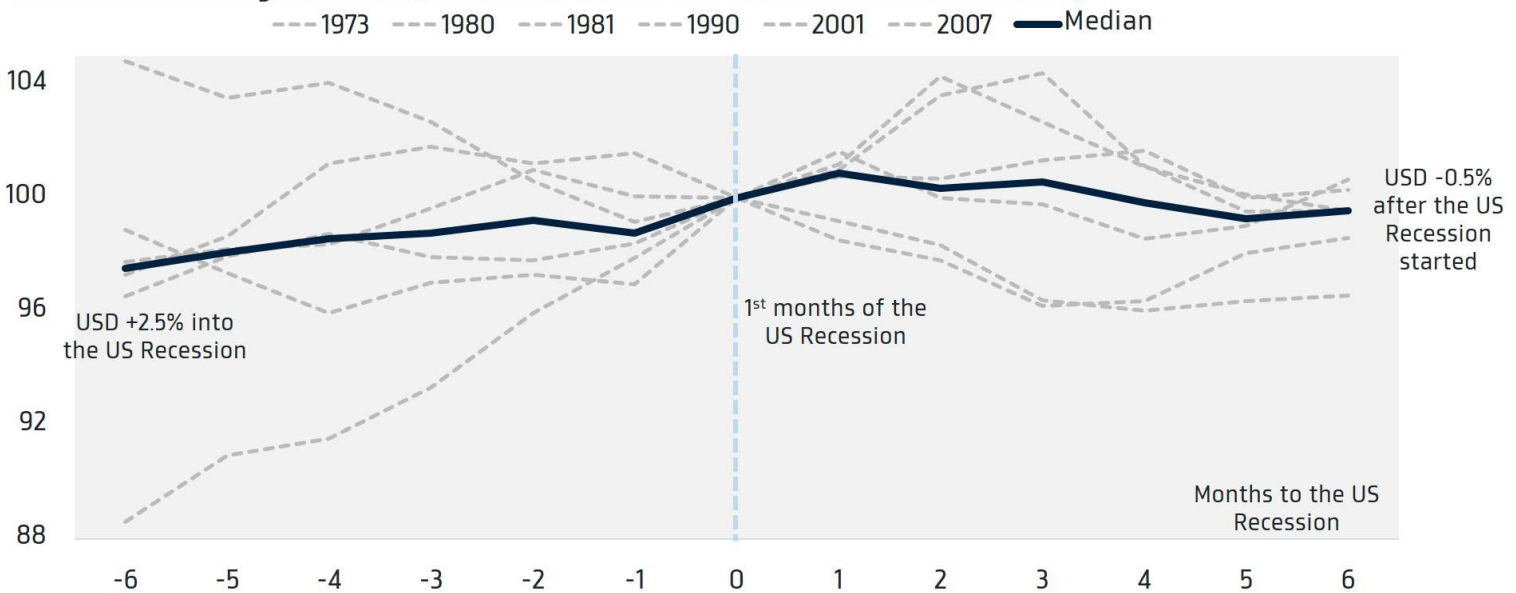
The USD 'smile'



Source: CACIB and Krungthai Global Markets

Stronger USD is likely amid recession fears

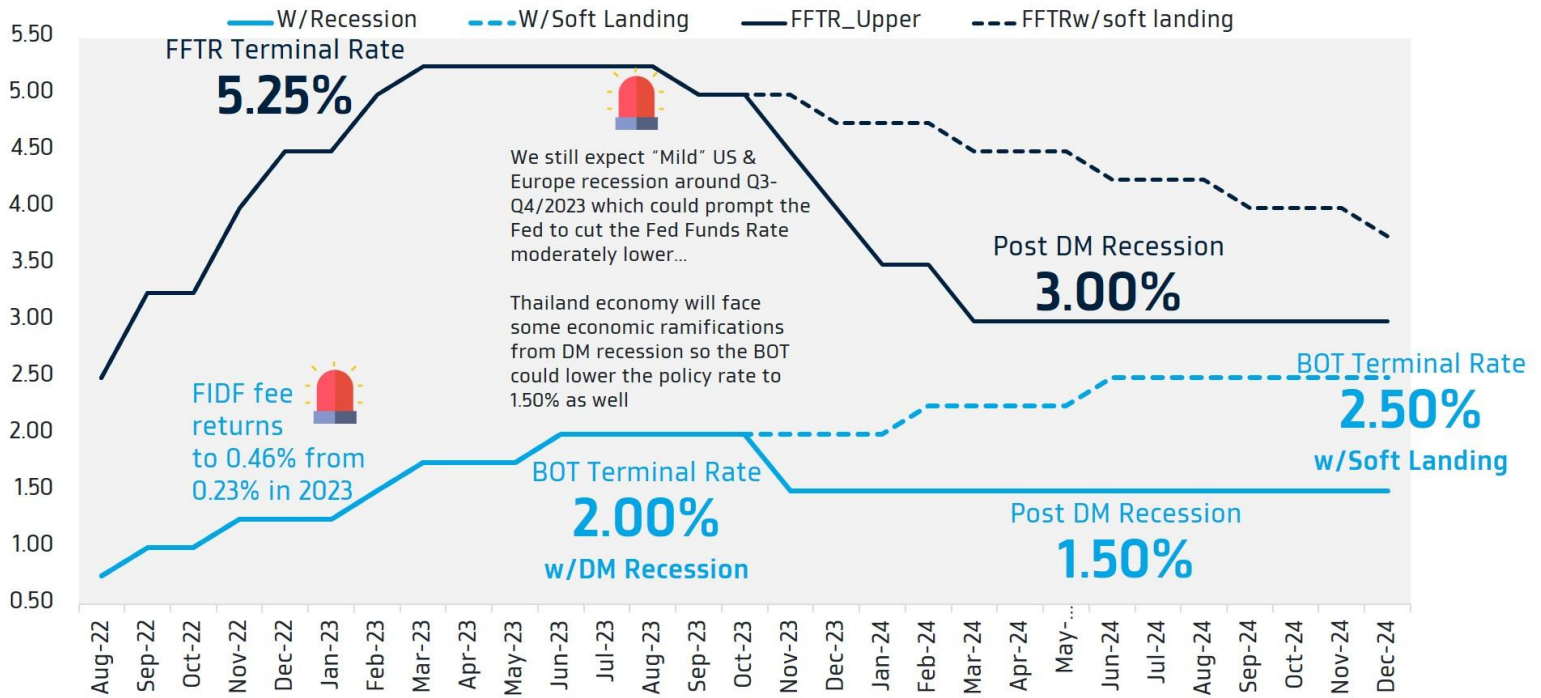
US Dollar Trade Weighted Index (Rebased to 100 at the 1st month of the US Recession)



Source: Bloomberg and NBER

More hikes than cuts from the Fed if the US economy enter "recession"

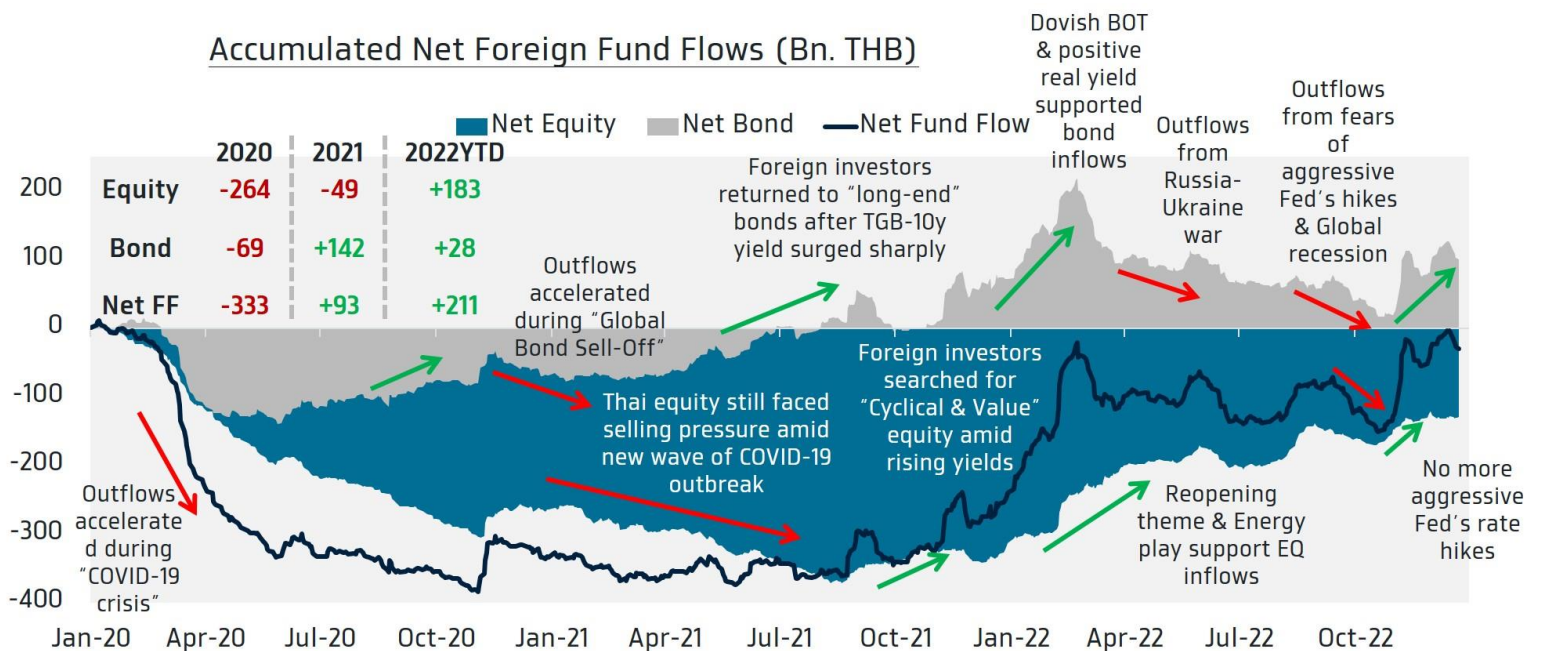
BOT's RP (%) & Fed Funds Rate (%) from our forecasts



Source: Krungthai Global Markets

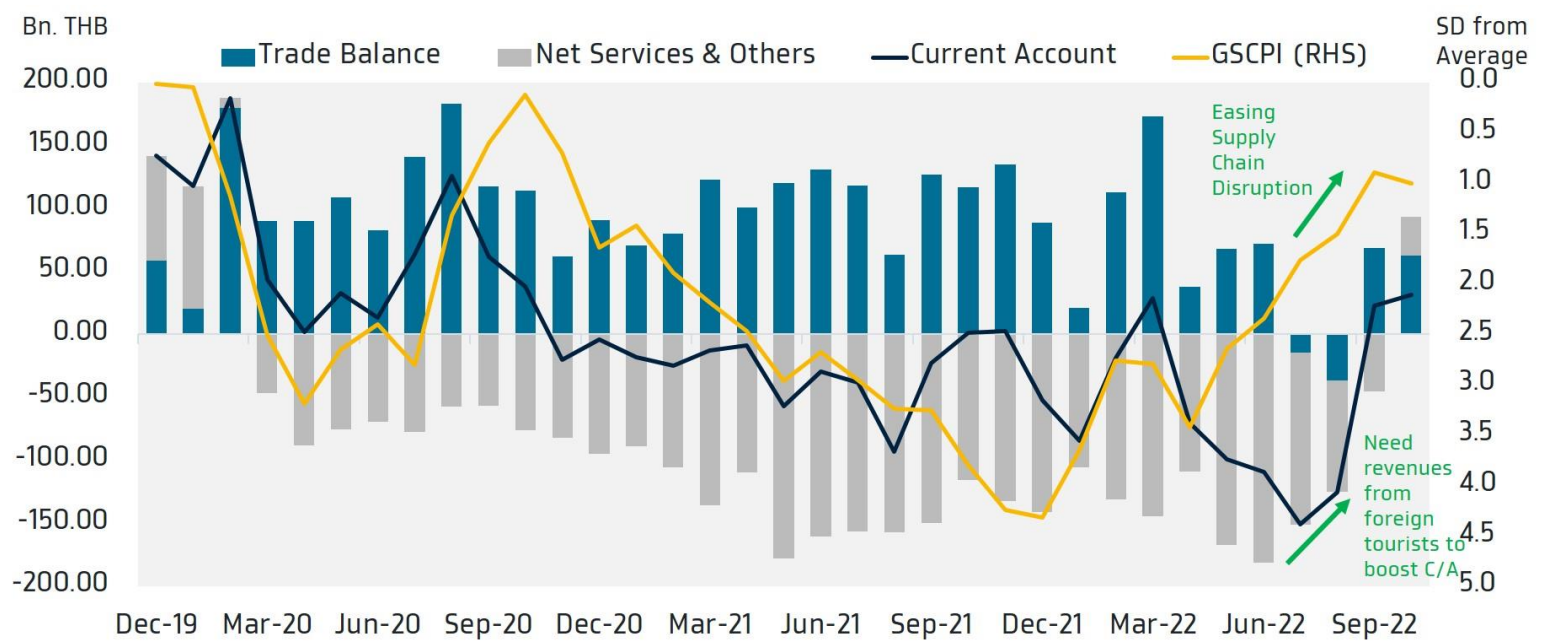
Foreign fund flows could be volatile in 2023 after strong net inflows this year

Accumulated Net Foreign Fund Flows (Bn. THB)



Note: Net Foreign Fund Flow for Bond = Total Net Trade + Expired
 Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets; as of 23 December 2022

Thailand's Current Account will definitely be "Surplus" in 2023...a tailwind to support THB



Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets



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.