6-Sep-23

# Markets Outlook – Thai Baht

## ลุ้นเฟด “ยุติการขึ้นดอกเบี้ย” เปิดโอกาสเงินดอลลาร์กลับมาอ่อนค่าอีกครั้ง

**ในเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา ตลาดการเงินพลิกกลับมาอยู่ในภาวะปิดรับความเสี่ยง** ท่ามกลางความกังวลแนวโน้มการเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อของเฟด การปรับลดเครดิตเรทติ้งของสหรัฐฯ และแนวโน้มการฟื้นตัวเศรษฐกิจจีนที่ยังคงซบเซา โดยเงินบาทอ่อนค่าลง -1.7% จากการแข็งค่าขึ้นของเงินดอลลาร์ โฟลว์ธุรกรรมซื้อทองคำในจังหวะย่อตัว และแรงขายสินทรัพย์ไทยในช่วงตลาดกังวลสถานการณ์การเมืองในประเทศ

พูน พานิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpibool@krungthai.com

| Currencies (Dollar Crosses) | Last | 1D (%) | 1Wk (%) | 1M (%) | 1Y (%) | YTD (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Dollar Index | 103.65 | -0.0 | -0.5 | 1.2 | -5.6 | 0.1 |
| EUR | 1.084 | 0.1 | 0.5 | -1.2 | 9.1 | 1.4 |
| GBP | 1.266 | 0.0 | 0.8 | -0.8 | 9.8 | 4.9 |
| JPY | 145.64 | 0.1 | 0.8 | -1.4 | -3.5 | -9.8 |
| AUD | 0.650 | 0.2 | 1.4 | -1.8 | -4.3 | -4.7 |
| CNY | 7.26 | 0.4 | 0.3 | -1.6 | -5.1 | -5.0 |
| KRW | 1,318.0 | 0.4 | 0.5 | -2.6 | 2.8 | -4.4 |
| TWD | 31.81 | 0.2 | 0.0 | -0.7 | -4.0 | -3.4 |
| INR | 82.79 | -0.1 | -0.3 | -0.6 | -4.0 | -0.1 |
| IDR | 15,230 | 0.1 | 0.1 | -1.0 | -2.5 | 2.3 |
| THB | 35.01 | 0.2 | 0.5 | -1.7 | 5.3 | -0.9 |
| SGD | 1.350 | 0.1 | 0.5 | -1.0 | 3.9 | -0.8 |

Source: Bloomberg as of 1 September 2023

**มุมมองเงินบาทของเราในเดือนก่อนหน้า "ถูกเพียงกรอบค่าเงินที่กว้าง" และ "การ call จุดอ่อนค่าสุดของเงินบาทไม่เกิน 35.75-36.00 บาทต่อดอลลาร์"** ทว่าเงินบาท**กลับ "อ่อนค่า" สวนทางกับมุมมอง "sideway" ของเรา** โดยปัจจัยที่ทำให้เรามองผิดไปล้วนเป็นสิ่งที่เรามองว่าอาจเป็นปัจจัยที่ทำให้เงินบาทผันผวนอ่อนค่ากว่าคาด ทั้ง 1) มุมมองของผู้เล่นในตลาดที่กลับมาเชื่อว่า เฟดอาจเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อและเฟดอาจคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับสูงได้นานขึ้น 2) ภาวะปิดรับความเสี่ยงของตลาดที่ยังหนุนความต้องการถือเงินดอลลาร์ 3) ภาพการฟื้นตัวเศรษฐกิจจีนที่ยังคงซบเซา กดดันให้เงินหยวนอ่อนค่าลง ขณะที่ฟันด์โฟลว์นักลงทุนต่างชาติก็ยังไม่กลับเข้ามาซื้อสุทธิสินทรัพย์ไทย แม้ว่าการจัดตั้งรัฐบาลผสมและคณะรัฐมนตรีจะเสร็จสิ้นลง

**สำหรับเดือนกันยายน เรามองว่า เงินบาทมีโอกาสทยอยแข็งค่าขึ้น ในกรอบกว้าง 34.50-35.75 บาทต่อดอลลาร์** หากผลการประชุม FOMC เดือนกันยายน ชี้ว่า เฟดได้จบรอบการขึ้นดอกเบี้ยแล้วตามคาด และนักลงทุนต่างชาติก็ทยอยกลับเข้ามาซื้อสุทธิสินทรัพย์ไทย โดยเรายังคงประเมินว่าโซน 35.50-35.75 บาทต่อดอลลาร์ ยังเป็นโซนแนวต้านที่สำคัญ ซึ่งหากเงินบาทไม่สามารถอ่อนค่าทะลุระดับดังกล่าวไปได้ **ผู้เล่นในตลาดควรอาศัยจังหวะที่เงินบาทผันผวนอ่อนค่าทดสอบโซนแนวต้านในการทยอยสะสมสถานะ Long THB (มองเงินบาทแข็งค่า) หรือปิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนสำหรับผู้ประกอบการโดยเฉพาะผู้ส่งออก** โดยเรามองว่าในช่วงที่ตลาดยังเผชิญความไม่แน่นอนของนโยบายการเงินของบรรดาธนาคารกลางหลัก **ผู้เล่นในตลาดก็ควรใช้กลยุทธ์ Options เพิ่มเติมเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการป้องกันความเสี่ยง** ส่วนโซนแนวรับนั้นยังคงมองโซน 35.00 บาทต่อดอลลาร์ เป็นแนวรับแรก ซึ่งหากเงินบาทแข็งค่าหลุดแนวรับดังกล่าว ก็อาจแข็งค่าขึ้นต่อสู่ระดับ 34.50 บาทต่อดอลลาร์ ได้ไม่ยาก และนอกจากกลยุทธ์ Options **ผู้ประกอบการก็อาจศึกษาการทำธุรกรรมบน Local Currency ของคู่ค้า** เพื่อเป็นทางเลือกในการป้องกันความเสี่ยงได้

ทั้งนี้ เงินบาทอาจไม่ได้ทยอยแข็งค่าตามที่เราประเมินไว้ หาก 1) Dot Plot ใหม่ของเฟด ย้ำจุดยืนเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่ออีก 1 ครั้งเป็นอย่างน้อย ในปีนี้ และ/หรือ Dot Plot ใหม่สะท้อนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยน้อยกว่าที่ตลาดคาด 2) ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังอยู่ในช่วงปรับฐาน หนุนความต้องการถือเงินดอลลาร์เป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe Haven) 3) เงินหยวนจีนอ่อนค่าทะลุแนวต้าน 7.35 หยวนต่อดอลลาร์ หากตลาดยังกังวลต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน และ 4) ราคาน้ำมันกลับมาปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง กดดันแนวโน้มดุลบัญชีเดินสะพัดของไทย

## Fundamental Perspectives

**ปัจจัยหนุนฝั่งแข็งค่า/ชะลอการอ่อนค่าในระยะสั้นนี้**
**1) มุมมองของผู้เล่นในตลาดที่จะกลับมาเชื่อว่า เฟดได้จบรอบการขึ้นดอกเบี้ยไปแล้วและเฟดมีโอกาสทยอยลดดอกเบี้ยลงในปีหน้าไม่น้อยกว่า 1%** โดยในการประชุมเฟดเดือนกันยายน (รับรู้วันที่ 21 กันยายน) เฟดจะมีการเปิดเผยคาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจ (Summary of Economic Projections: SEP) และคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Dot Plot) ใหม่ ซึ่งตลาดการเงินก็จะเคลื่อนไหวผันผวนไปตามการปรับเปลี่ยนมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ และทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟด โดยหากพิจารณาจาก มุมมองของผู้เล่นในตลาดล่าสุดต่อแนวโน้มดอกเบี้ยเฟด ผ่าน CME FedWatch Tool จะพบว่า ผู้เล่นในตลาดยังให้โอกาสเฟดเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อในการประชุมเดือนพฤศจิกายน ราว 45% ขณะเดียวกัน ผู้เล่นในตลาดก็มองว่ามีโอกาสราว 71% ที่เฟดจะเริ่มลดดอกเบี้ยลงในเดือนมิถุนายน จนอัตราดอกเบี้ยนโยบายทยอยลดลงสู่ระดับ 4.25-4.50% ณ สิ้นปีหน้า ซึ่งหากเฟดมีการปรับลดคาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจและ Dot Plot ใหม่สะท้อนว่า เฟดได้จบรอบการขึ้นดอกเบี้ยไปแล้ว อีกทั้งเฟดจะลดดอกเบี้ยลงไม่น้อยกว่า 1% ในปีหน้า เรามองว่า ภาพดังกล่าวอาจส่งผลให้เงินดอลลาร์พลิกกลับมาอ่อนค่าลงได้บ้าง **ในทางกลับกัน หากเฟดย้ำจุดยืนเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่อและมองว่าเฟดอาจไม่ได้ลดอัตราดอกเบี้ยลงมากนักในปีหน้า เรามองว่า เงินดอลลาร์มีโอกาสแข็งค่าขึ้นต่อได้** แต่การแข็งค่าก็จะเป็นไปอย่างจำกัด ตราบใดที่เฟดไม่ได้มองว่า การขึ้นดอกเบี้ยอาจมีได้มากกว่า 1 ครั้ง

อย่างไรก็ดี ก่อนจะถึงการประชุมเฟดในช่วงปลายเดือนกันยายน ตลาดจะรับรู้ทั้งอัตราเงินเฟ้อ CPI รวมถึงรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสำคัญอื่นๆ ซึ่งหากข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ออกมาแย่กว่าคาด ก็อาจส่งผลให้ตลาดเริ่มปรับมุมมองต่อแนวโน้มการปรับดอกเบี้ยนโยบายของเฟดได้ในช่วงก่อนถึงการประชุมเฟดในช่วงปลายเดือน

**2) ธนาคารกลางหลัก ทั้ง BOE และ ECB ส่งสัญญาณใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดต่อ** เราประเมินว่า นอกเหนือจากทิศทางนโยบายการเงินของเฟด แนวโน้มนโยบายการเงินของบรรดาธนาคารกลางหลัก อย่าง ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) และ ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ก็อาจส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินได้เช่นกัน โดยเรามองว่าแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อของทั้งอังกฤษและยูโรโซนที่ชะลอตัวลง แต่ยังอยู่ในระดับที่สูงกว่าเป้าหมายของทั้งสองธนาคารกลางมาก จะส่งผลให้ BOE และ ECB มีแนวโน้ม "ปรับขึ้น" อัตราดอกเบี้ยนโยบาย สวนทางกับการ "คง" อัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟด อย่างไรก็ดี ผู้เล่นในตลาดส่วนใหญ่ต่างก็คาดหวังต่อการขึ้นดอกเบี้ยของทั้งสองธนาคารกลางไปมากแล้ว ทำให้ การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอาจไม่ได้ช่วยหนุนให้เงินปอนด์อังกฤษ (GBP) และเงินยูโร (EUR) ปรับตัวแข็งค่าขึ้นไปมาก (และอาจช่วยแค่ชะลอการอ่อนค่าลง) จึงต้องจับตาว่า BOE และ ECB จะส่งสัญญาณพร้อมเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยต่ออีกหรือไม่ และคาดการณ์เศรษฐกิจล่าสุดของฝั่งยูโรโซนและอังกฤษจะยิ่งสะท้อนความเสี่ยงเศรษฐกิจยุโรปอาจเข้าสู่ภาวะ Stagflation อย่างที่ตลาดกังวลมากน้อยเพียงใด

ทั้งนี้ ควรระวังในกรณีที่ ตลาดยังคงกังวลว่าเศรษฐกิจยุโรปอาจเสี่ยงเข้าสู่ภาวะ Stagflation โดยอาจต้องเห็นรายงานข้อมูลเศรษฐกิจยุโรป รวมถึงจีนที่แย่กว่าคาด โดยในกรณีนี้ แม้ว่า BOE และ ECB จะเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ย ก็อาจไม่ได้ช่วยให้ค่าเงินปอนด์และค่าเงินยูโรจะกลับมาแข็งค่าขึ้นได้ กลับกัน ทั้งสองสกุลเงินก็เสี่ยงที่จะอ่อนค่าลงต่อได้บ้าง

**3) เซอร์ไพรส์ BOJ ยอมรับแนวโน้มอัตราเงินเฟ้ออาจใกล้กลับสู่เป้าหมาย เปิดทาง BOJ ใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้น** ในปีนี้ หนึ่งในสกุลเงินหลักที่อ่อนค่าหนักที่สุด คือ เงินเยนญี่ปุ่น (JPY) ที่อ่อนค่ามากกว่า -10% โดยมีปัจจัยกดดันที่สำคัญ คือ การดำเนินนโยบายการเงินที่สวนทางกันของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) กับเฟด และธนาคารกลางอื่นๆ อย่างไรก็ดี เราเริ่มเห็นสัญญาณการทยอยปรับใช้นโยบายการเงินที่เริ่ม "ผ่อนคลาย" น้อยลงของ BOJ จากการปรับนโยบาย Yield Curve Control ให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้น ทว่า ในช่วงที่ผ่านมา BOJ ยังคงย้ำจุดยืนใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย เนื่องจาก BOJ ยังไม่มั่นใจว่าจะสามารถบรรลุเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อได้หรือไม่ แม้ว่า ระดับอัตราเงินเฟ้อปัจจุบันจะสูงกว่าเป้าหมาย 2% ไปมาก ซึ่งเรามองว่า BOJ อาจมีการปรับประมาณการเศรษฐกิจใหม่ และเริ่มส่งสัญญาณว่า BOJ จะสามารถบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อได้ ซึ่งภาพดังกล่าว จะสอดคล้องกับ ท่าทีของรัฐบาลญี่ปุ่นล่าสุด ที่ออกบทวิเคราะห์ประจำปี "**Inflation, wages getting into motion**" (นับเป็นครั้งแรกในรอบหลายสิบปี ที่บทวิเคราะห์ประจำปี ระบุถึง ภาวะเงินเฟ้อ) โดยรัฐบาลญี่ปุ่นได้ประเมินว่า เศรษฐกิจญี่ปุ่นอาจใกล้พ้นภาวะเงินฝืดได้สำเร็จ

โดยการปรับเปลี่ยนมุมมองต่อแนวโน้มเงินเฟ้อของ BOJ ที่อาจเปิดทางไปสู่การใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นนั้น มีโอกาสเกิดมากขึ้น หากทางนายกฯ Fumio Kishida ได้ประกาศชัยชนะต่อภาวะเงินฝืด และหาก BOJ มีการส่งสัญญาณพร้อมปรับใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นได้จริง เราคาดว่า ค่าเงินเยนญี่ปุ่นมีโอกาสพลิกกลับมาทยอยแข็งค่าขึ้น กดดันหรือชะลอการแข็งค่าของเงินดอลลาร์ได้ ซึ่งภาพดังกล่าวยังสอดคล้องกับการประเมิน valuation ของเงินเยนญี่ปุ่นที่เราพบว่า อยู่ในระดับ undervalued โดยเราคงมองว่า เงินเยนญี่ปุ่นมีโอกาสที่จะทยอยแข็งค่าขึ้นสู่ระดับ 135-140 เยนต่อดอลลาร์ ในช่วงสิ้นปี

**4) นักลงทุนต่างชาติอาจทยอยกลับเข้าซื้อสินทรัพย์ไทย โดยเฉพาะหุ้นไทยอีกครั้ง** แม้ว่านับตั้งแต่หลังรับรู้ผลการเลือกตั้ง นักลงทุนต่างชาติจะเดินหน้าขายสินทรัพย์ไทยอย่างต่อเนื่อง จนทำให้ในปีนี้ นักลงทุนต่างชาติเทขายหุ้นไทยเกือบ -1.4 แสนล้านบาท และขายบอนด์กว่า -1.2 แสนล้านบาท แต่เราประเมินว่า แรงขายสินทรัพย์ไทยมีแนวโน้มชะลอตัวลงมากขึ้น และนักลงทุนต่างชาติอาจเริ่มกลับมาทยอยซื้อสินทรัพย์ไทยเพิ่มเติมได้ หลังสินทรัพย์ไทยกลับมามีระดับราคา (Valuation) พร้อมกับธีมการลงทุนที่น่าสนใจมากขึ้น

โดยในฝั่งหุ้นไทย เรามองว่า การปรับฐานในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ระดับราคา (Valuation) ถือว่า ไม่แพง ด้วยระดับ Forward P/E ราว 17.4 เท่า ซึ่งน้อยกว่า ค่าเฉลี่ยในช่วง 5 ปี ที่ 18 เท่า นอกจากนี้ หากพิจารณาจาก คำแถลงนโยบายของรัฐบาลต่อรัฐสภาล่าสุด จะเห็นว่า ในระยะสั้น รัฐบาลให้ความสำคัญกับการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่าน การช่วยเหลือลดค่าครองชีพ ค่าใช้จ่ายให้กับประชาชน รวมถึงการแก้ปัญหาหนี้ในหลายภาคส่วน และนอกจากมาตรการดังกล่าว ทางรัฐบาลก็เตรียมออกมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวจากนักท่องเที่ยวต่างชาติ ซึ่งเราประเมินว่า นโยบายดังกล่าวของรัฐบาลอาจช่วยดึงความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนต่างชาติได้บ้าง โดยเฉพาะในจังหวะที่ ค่าเงินบาทใกล้จบรอบการอ่อนค่า (หากมุมมองเราถูกต้อง)

นอกจากนี้ จากการศึกษาข้อมูลในอดีตพบว่า แรงซื้อหุ้นไทยของนักลงทุนต่างชาติราว 3-4 หมื่นล้านบาท สามารถช่วยหนุนให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นได้ +1% ซึ่งจากสถานะการลงทุนล่าสุดของนักลงทุนต่างชาติ และเหตุผลข้างต้น เรามองว่า มีความเป็นไปได้ที่จะเริ่มเห็น **นักลงทุนต่างชาติทยอยเข้าซื้อหุ้นไทย โดยเฉพาะกลุ่มที่จะได้รับอานิสงส์จากนโยบายของรัฐบาล อาทิ กลุ่มค้าปลีก กลุ่มท่องเที่ยว (ซึ่งรวมถึง Medial Tourism) เป็นต้น**

ส่วนในฝั่งตลาดบอนด์ เรามองว่า แรงขายบอนด์ โดยเฉพาะบอนด์ระยะสั้นนั้นได้สะท้อนถึงแรงขายตามจังหวะการอ่อนค่าของเงินบาท ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจากการทยอยเปิดสถานะ Long THB ของผู้เล่นต่างชาติในช่วงก่อนหน้าแถวโซน 35-35.50 บาทต่อดอลลาร์ และส่วนใหญ่ก็อาจวาง stop loss แถว 36 บาทต่อดอลลาร์ ดังนั้น หากเงินบาทไม่ได้อ่อนค่ารุนแรง (ซึ่งอาจต้องเห็นเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นชัดเจนอีกรอบ เช่น ดัชนี DXY ปรับตัวขึ้นแตะ 105.5 จุด ซึ่งเป็นจุดสูงสุดในปีนี้) เรามองว่า ผู้เล่นต่างชาติก็อาจรอทยอยเพิ่มสถานะ Long THB ในจังหวะเงินบาทอ่อนค่า ซึ่งส่วนหนึ่งก็อาจสะท้อนผ่านแรงซื้อบอนด์ระยะสั้นได้ **อย่างไรก็ดี นักลงทุนต่างชาติอาจยังไม่รีบกลับเข้ามาซื้อบอนด์ระยะสั้น เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติอาจรอความชัดเจนของการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.)** ซึ่งแม้ว่า กนง. อาจขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย +25bps สู่ระดับ 2.50% สวนทางกับที่เราคาดการณ์ แต่เรามองว่า หากการสื่อสารของ กนง. ทำให้ตลาดประเมินว่า ทิศทางดอกเบี้ยนโยบายในอนาคตจะมีแค่ "คง" หรือ "ลง" นักลงทุนต่างชาติก็อาจใช้จังหวะที่บอนด์ยีลด์ปรับตัวขึ้นและช่วงเงินบาทเริ่มกลับตัวมาแข็งค่า ในการทยอยเข้าซื้อบอนด์ระยะสั้นได้

อย่างไรก็ดี ในส่วนของฟันด์โฟลว์บอนด์ระยะยาว เรามองว่า แม้เราเคยประเมินใน Monthly THB Outlook เดือนสิงหาคม ว่า "**ผลตอบแทนคาดหวังจากบอนด์ระยะกลาง-ระยะยาว นั้นดูคุ้มค่าความเสี่ยง หาก กนง. ขึ้นดอกเบี้ยไม่เกิน 2.50% และอาจพอจูงใจให้นักลงทุนต่างชาติทยอยซื้อบอนด์ไทยได้**" ทว่า โมเมนตัมการปรับตัวขึ้นของบอนด์ยีลด์ระยะยาวในตลาดโลกยังไม่จบลง จนกว่าจะเริ่มเห็นจุดกลับตัวของบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ ทอปรกับ ความไม่แน่นอนของดอกเบี้ยนโยบายของไทยก็ยังคงมีอยู่ เพราะหาก กนง. ขึ้นดอกเบี้ยสวนทางกับที่เราคาด บอนด์ยีลด์ระยะยาวก็มีโอกาสปรับตัวขึ้นได้บ้างเช่นกัน (ในอัตราที่น้อยกว่าบอนด์ยีลด์ระยะสั้น หรืออาจเกิด Bear Flattening Curve) ดังนั้น **เราจึงประเมินใหม่ว่า นักลงทุนต่างชาติอาจยังอยู่ในภาวะ wait and see เพื่อรอประเมินสถานการณ์ และอาจรอจังหวะให้มั่นใจว่า บอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ จบรอบขาขึ้นแล้วจริง ถึงจะเริ่มเห็นการทยอยเข้าซื้อบอนด์ระยะยาวของไทย** ซึ่งเรามองว่า บอนด์ยีลด์ระยะยาว อาทิ บอนด์ยีลด์ 10 ปี และ บอนด์ยีลด์ 15 ปี ยังมีความน่าสนใจลงทุนอยู่

จากการประเมินทิศทางฟันด์โฟลว์นักลงทุนต่างชาติข้างต้น เราจึงมองว่า **แรงหนุนฝั่งแข็งค่าของเงินบาทอาจต้องฝากความหวังไว้ที่ฟันด์โฟลว์นักลงทุนต่างชาติที่อาจทยอยเข้าซื้อหุ้นไทย และบางส่วนอาจทยอยเข้าซื้อบอนด์ระยะสั้น**

ส่วน**ปัจจัยฝั่งอ่อนค่า**ที่อาจกดดันค่าเงินบาทได้ คือ

**1) Low Season ของการท่องเที่ยวจากนักท่องเที่ยวต่างชาติ** โดยจากการวิเคราะห์ Seasonality ของการท่องเที่ยวในอดีตตั้งแต่ปี 2013-2019 พบว่า เดือนกันยายน กลับเป็นเดือนที่มักจะมียอดนักท่องเที่ยวต่างชาติ น้อยกว่า เดือนอื่นๆ เช่นเดียวกับช่วงเดือนพฤษภาคม นอกจากนี้ มาตรการ "ฟรีวีซ่า" เพื่อดึงดูดนักท่องเที่ยวจีนก็จะยังไม่เริ่มในเดือนกันยายนนี้ ทำให้การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนก็อาจค่อยเป็นค่อยไป ทำให้ เงินบาทจะไม่ได้รับแรงหนุนมากนักจากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวในเดือนกันยายนนี้

**2) ภาคการส่งออกไทยที่ยังคงเผชิญแรงกดดันจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจคู่ค้า** โดยเราประเมินว่า ยอดการส่งออกของไทย (Exports) อาจยังคงหดตัวต่อเนื่อง และดุลการค้า (Trade Balance) ก็มีแนวโน้มขาดดุลอยู่ ตามความต้องการสินค้าของประเทศคู่ค้าที่ชะลอลง นอกจากนี้ **แนวโน้มราคาสินค้าพลังงาน อย่าง ราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ก็อาจยิ่งกดดันให้ ดุลการค้าของไทยเสี่ยงที่จะยังคงขาดดุลต่อเนื่อง** ซึ่งการขาดดุลการค้าที่เพิ่มขึ้น ในช่วงที่ดุลการบริการ (ส่วนใหญ่มาจากการท่องเที่ยว) ทยอยฟื้นตัว ก็อาจกดดันให้ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลน้อยลง หรือ เสี่ยงขาดดุลได้

**3) ความกังวลต่อแนวโน้มการฟื้นตัวเศรษฐกิจจีน** สำหรับปัจจัยนี้ เรามองว่า อาจส่งผลกระทบต่อเงินบาทได้สองแบบ คือ กดดันให้เงินบาทอ่อนค่าลง หรือ ช่วยหนุนให้เงินบาทแข็งค่าขึ้น โดยในระยะสั้น เรามองว่า อานิสงส์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของทางการจีน อาจยังไม่สามารถส่งผลให้ข้อมูลเศรษฐกิจจีนดีขึ้นได้อย่างรวดเร็ว ทำให้**หากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจจีนในระยะสั้นนี้ ออกมาแย่กว่าคาด หรือความเสี่ยงปัญหาหนี้ในภาคอสังหาฯของจีนกลับมาร้อนแรงขึ้นอีกครั้ง ก็อาจกดดันให้ผู้เล่นในตลาดยิ่งขาดความเชื่อมั่นต่อแนวโน้มการฟื้นตัวเศรษฐกิจจีน** กดดันให้เงินหยวนจีน (CNY) ยังมีโอกาสผันผวนอ่อนค่า หรือแกว่งตัว sideway ในทางกลับกัน หากผู้เล่นในตลาดเริ่มมีความเชื่อมั่นต่อแนวโน้มการฟื้นตัวเศรษฐกิจจีนมากขึ้น ก็อาจหนุนให้ค่าเงินหยวนทยอยกลับมาแข็งค่าขึ้นได้บ้าง ซึ่งภาพดังกล่าวอาจเกิดขึ้นพร้อมกับการกลับเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างชาติในตลาดทุนจีน ซึ่งก็จะส่งผลดีต่อตลาดทุน EM Asia ได้เช่นกัน

**4) เงินดอลลาร์ยังเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe Haven) ตราบใดที่ตลาดยังไม่กล้าเปิดรับความเสี่ยง** โดยเรามองว่า ในช่วงเดือนกันยายน ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ซึ่งเป็นตลาดหุ้นสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อบรรยากาศในตลาดการเงิน อาจเคลื่อนไหวในกรอบ sideway ซึ่งหากประเมินในเชิง valuation จะเห็นได้ว่า การปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นสหรัฐฯ เริ่มจะจำกัดลง (Forward P/E อยู่ที่ระดับ 20.7 เท่า ซึ่งสูงกว่า ค่าเฉลี่ย 5 ปี ที่ 20.4 เท่า) ขณะที่ปัจจัยบวกใหม่ๆ ก็อาจมีเพียงแค่แนวโน้มเฟดอาจหยุดขึ้นดอกเบี้ยหรือใกล้จบรอบการขึ้นดอกเบี้ย แต่ภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ก็อาจส่งสัญญาณชะลอตัวลงมากขึ้น ทำให้ทาง Krungthai CIO ประเมินว่า ดัชนี S&P500 อาจแกว่งตัว sideway ในกรอบ 4,330-4,530 ในช่วง 1-2 เดือนนี้

**ที่น่าสนใจ คือ สถิติในอดีต ตั้งแต่ปี 1990 สะท้อนว่า ดัชนี S&P500 มักจะปรับตัวลงในช่วงเดือนกันยายน** ก่อนที่จะค่อยๆ ปรับตัวขึ้นได้ในช่วงปลายปี ทำให้**เดือนกันยายนอาจเป็นเดือนที่บรรยากาศในตลาดการเงินยังอยู่ในภาวะปิดรับความเสี่ยงได้**

**Technical Perspectives**

ในเชิงเทคนิคัล ในภาพ Time Frame รายสัปดาห์ (Weekly) สัญญาณจาก RSI และ MACD ชี้ว่า เงินบาทมีโอกาสแกว่งตัว sideway หรือ อาจอ่อนค่าต่อได้บ้าง ซึ่งต้องจับตาว่า เงินบาทจะสามารถอ่อนค่าทะลุ**แนวต้านสำคัญ 35.75-36.00 บาทต่อดอลลาร์** ได้หรือไม่ และหาก RSI ไม่ได้ปรับตัวขึ้นเกินระดับ 60 ก็อาจเป็นสัญญาณ Bearish Divergence ซึ่งอาจชี้ว่า การอ่อนค่าของเงินบาทใกล้จบลงแล้วได้

ส่วนใน Time Frame รายวัน (Daily) ทั้ง RSI และ MACD ต่างสะท้อนโอกาสเงินบาททยอยอ่อนค่าลง แต่เริ่มเห็นโอกาสเกิดสัญญาณ Bearish Divergence หากโมเมนตัมการอ่อนค่าแผ่วลง และเงินบาทก็อาจยังไม่สามารถผ่านโซนแนวต้าน 35.75 บาทต่อดอลลาร์ ซึ่งจะเปิดโอกาสให้เงินบาทเริ่มกลับมาทยอยแข็งค่าขึ้น หรือแกว่งตัว sideway ได้ และเรามองว่า **หากเงินบาทไม่ได้อ่อนค่าทะลุโซนแนวต้านสำคัญ กราฟเงินบาทรายวัน อาจทำรูปแบบ Triple Tops** ซึ่งหากเงินบาทแข็งค่าหลุดระดับ 35.00 บาทต่อดอลลาร์ ก็จะมีโอกาสลุ้นแข็งค่าต่อถึงระดับ 34.50 บาทต่อดอลลาร์ได้ไม่ยาก

ทั้งนี้ ในการประเมิน Valuation ของเงินบาทผ่านดัชนีค่าเงินบาท REER โดยหากพิจารณา Z-score ของดัชนีค่าเงินบาทล่าสุด จะพบว่า เงินบาทได้กลับมาอยู่ในระดับ undervalued อีกครั้ง และหากเงินบาทอ่อนค่าต่อไปจนถึง 35.75 บาทต่อดอลลาร์ ก็จะเป็นระดับที่เงินบาท undervalued พอสมควร ทำให้**เรายังคงมุมมองเดิมว่าจุดอ่อนค่าสุดของเงินบาทจะยังอยู่ในโซน 35.75-36.00 บาทต่อดอลลาร์ (เราประเมินจุดอ่อนค่าสุด ดังกล่าว ในวันที่ 28 มิถุนายน)**

อนึ่ง เราพบว่า บรรดาผู้ส่งออกต่างรอทยอยขายเงินดอลลาร์ในช่วงที่เงินบาทอ่อนค่าใกล้โซนแนวต้านแถว 35.50-35.75 บาทต่อดอลลาร์ ส่วนผู้เล่นต่างชาติที่มีมุมมองเชิงบวกต่อค่าเงินบาทก็อาจรอทยอยเพิ่มสถานะ Long ในช่วงดังกล่าวเช่นกัน โดยอาจมีจุด Stop Loss แถว 36.00-36.25 บาทต่อดอลลาร์ ส่วนในฝั่งผู้นำเข้าก็อาจรอให้เงินบาทกลับมาแข็งค่าใกล้โซน 34.50-34.75 บาทต่อดอลลาร์ ซึ่งถือว่าเป็นระดับที่ใกล้ค่าเฉลี่ยเงินบาทในปีนี้ (ที่ผู้นำเข้าอาจใช้เป็นจุดกำหนด budget ในการป้องกันความเสี่ยง) ทำให้กรอบของเงินบาทก็อาจแกว่งในกรอบกว้างได้ในช่วงที่ตลาดเผชิญความผันผวนสูงในเดือนนี้

**Risk Factors to keep eyes on**

ปัจจัยความเสี่ยงที่ควรติดตามในเดือนนี้ (เรียงตามความสำคัญและผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากมากสุดไปน้อยสุด) จะประกอบไปด้วย

1) การปรับเปลี่ยนมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มการดำเนินนโยบายการเงินของบรรดาธนาคารกลางหลัก โดยเฉพาะเฟด ซึ่งยังมีความเป็นไปได้ว่า เฟดอาจทิ้งวลว่า ภาวะการเงิน (Financial Conditions) สหรัฐฯ ยังคงค่อนข้างผ่อนคลายและสวนทางกับสิ่งที่เฟดต้องการ ทำให้เฟดอาจส่งสัญญาณพร้อมขึ้นดอกเบี้ยต่อได้

2) ความเสี่ยงเศรษฐกิจยูโรโซนและอังกฤษมีโอกาสเข้าสู่ภาวะ Stagflation หลังอัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่ภาพรวมเศรษฐกิจชะลอตัวลงต่อเนื่อง

3) แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนและการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมของทางการจีน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นผู้เล่นในตลาดต่อตลาดทุนจีนและตลาดทุนฝั่ง EM Asia

4) บรรยากาศในตลาดการเงิน ซึ่งต้องจับตาทิศทางตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในเดือนกันยายน

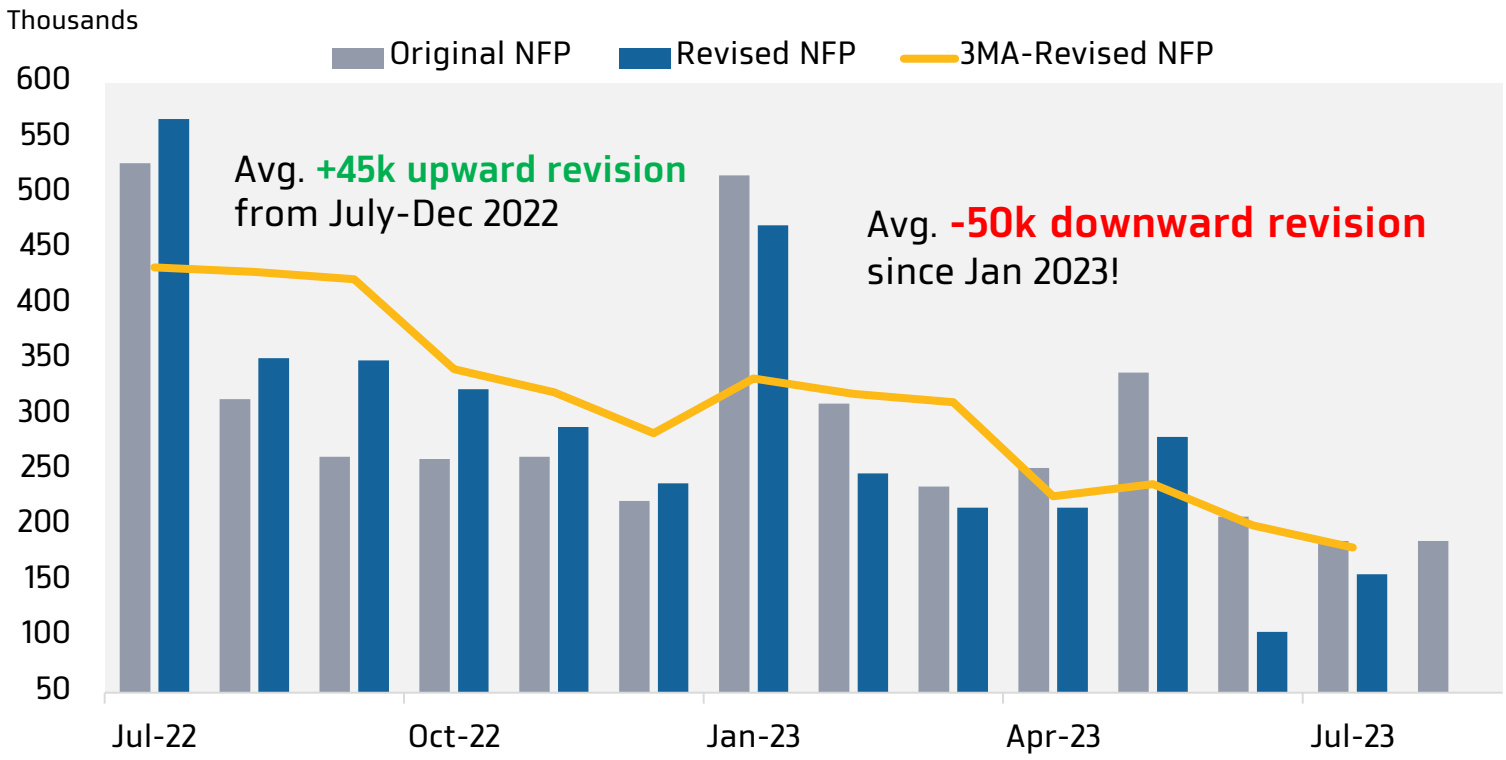
5) การเข้าแทรกแซงค่าเงินของทางการญี่ปุ่น หากทางการญี่ปุ่นพิจารณาแล้วพบว่า เงินเยนอ่อนค่าและผันผวนหนัก

และ

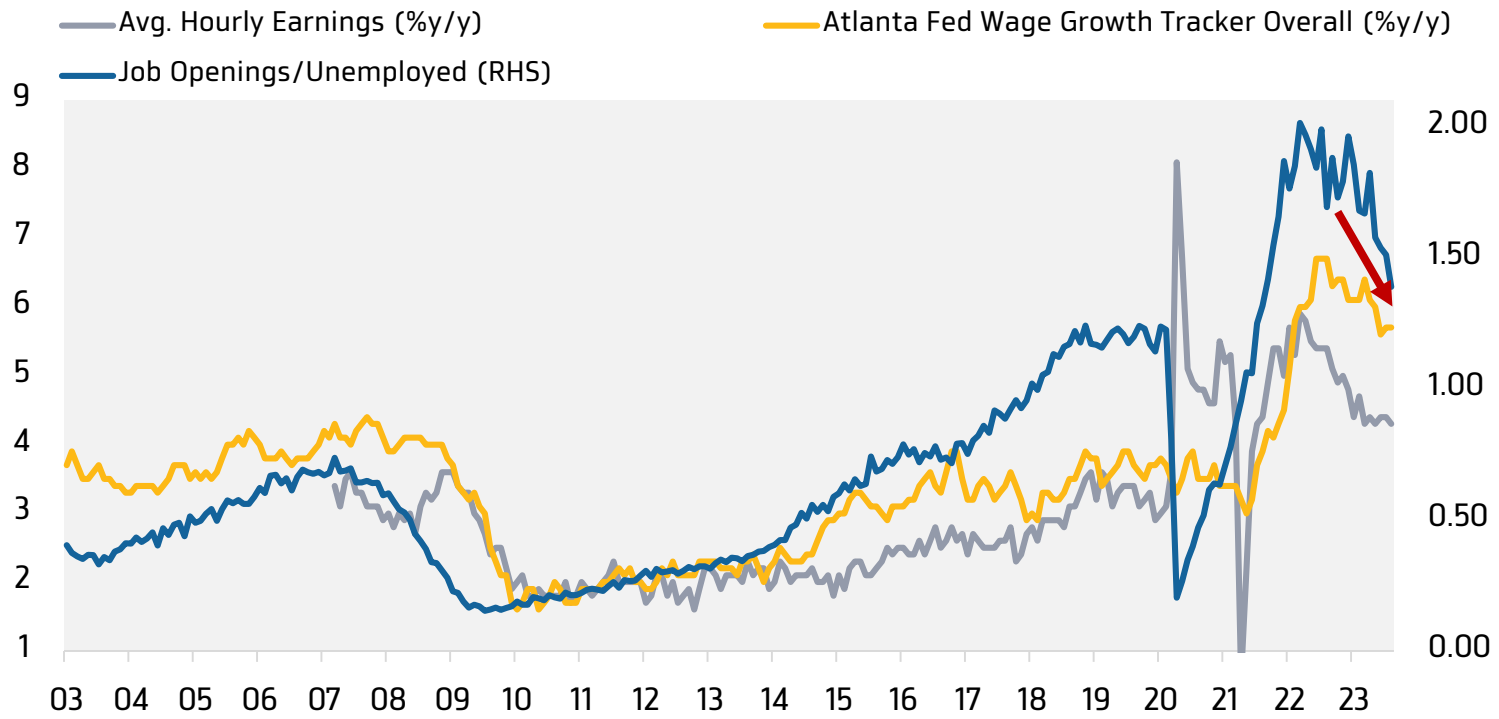
6) มาตรการควบคุมราคาพลังงานในหลายประเทศ หลังราคาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้นใกล้ระดับเดียวกันในช่วงปีก่อนหน้า ซึ่งต้องจับตาว่า ทางการสหรัฐฯ จะออกมาควบคุมราคาน้ำมันอีกครั้งหรือไม่ หลังล่าสุด ราคาขายปลีกน้ำมันเชื้อเพลิงในประเทศก็ทยอยปรับตัวสูงขึ้น

# ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ส่งสัญญาณชะลอตัวลงมากขึ้น ทั้งในส่วนของยอดการจ้างงาน (ซึ่งมีโอกาสถูกปรับลดลงหลังการปรับปรุงข้อมูล) ยอดตำแหน่งงานเปิดรับ (Job Openings) และอัตราการเติบโตของค่าจ้าง ลดความจำเป็นของเฟดต่อการเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ย

## Change in Nonfarm Payrolls (Original release vs. Revised data)

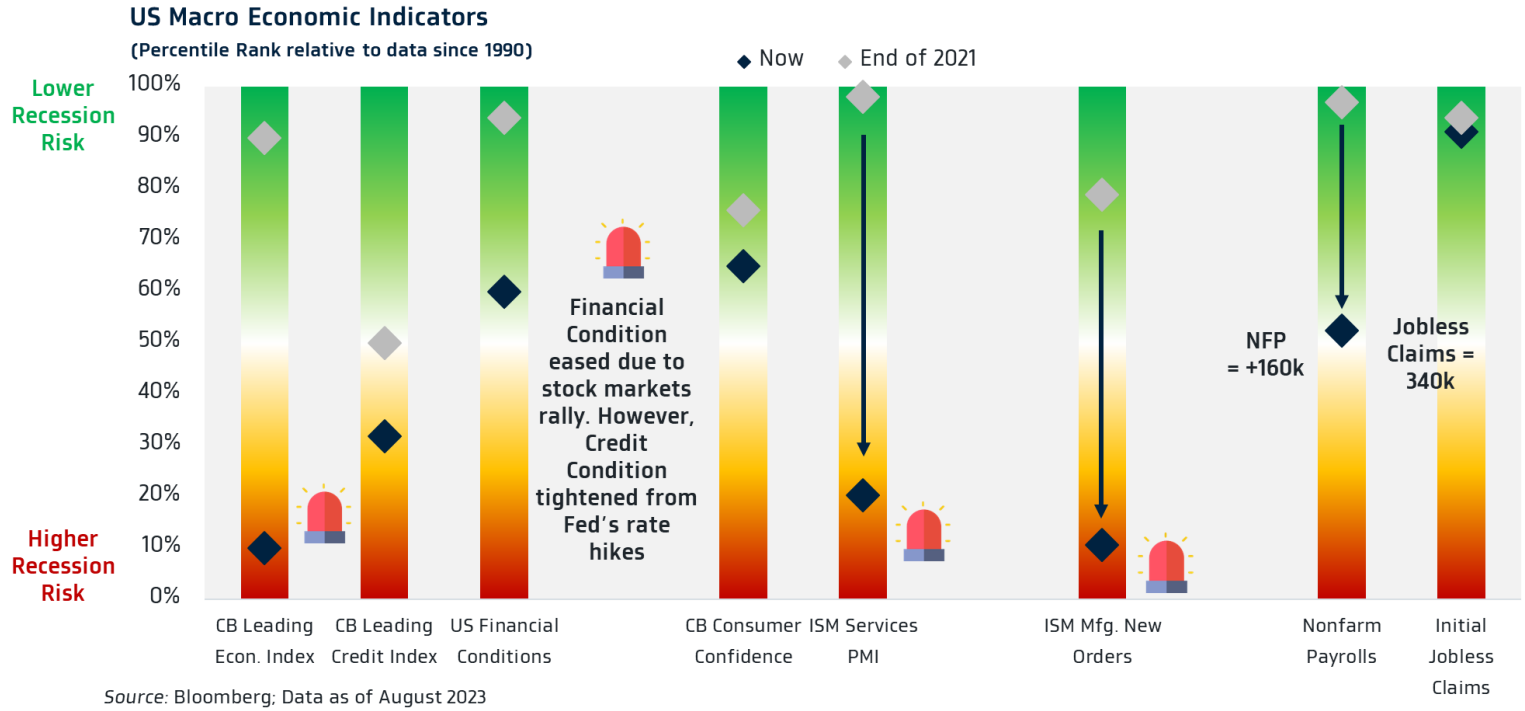



## Wage growth (%y/y) vs Labor market tightness




Source: Bloomberg; Data as of 5 Sep 2023

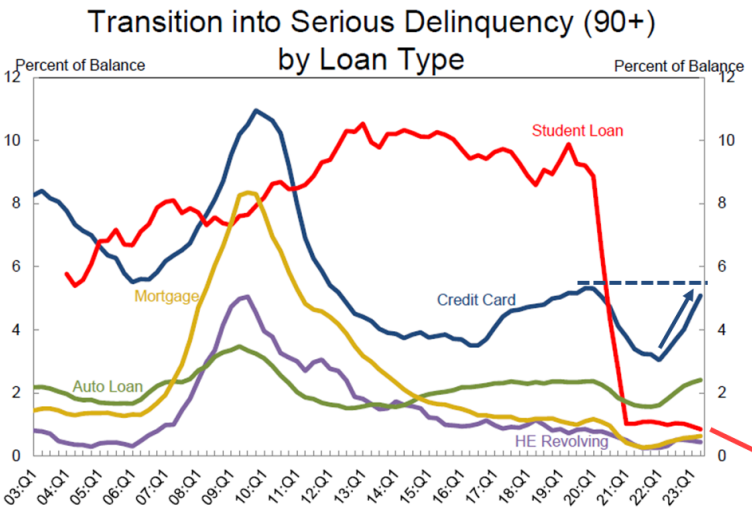
# ข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่วนใหญ่ยังคงสะท้อนแนวโน้มการชะลอตัวลงของเศรษฐกิจ และข้อมูลล่าสุดก็สอดคล้องกับช่วงที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงหนักหรือกำลังเสี่ยงเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย (High recession risk)




*Source:* Bloomberg; Data as of August 2023

# ปัจจัยที่น่าจับตามองของภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะถัดไป คือ การใช้จ่ายที่อาจชะลอลงจากผลกระทบของการกลับมาชำระหนี้กู้ยืมเพื่อการศึกษา (Student Loans) และภาระหนี้ของคนอเมริกันที่สูงขึ้น ตามการใช้ Credit card และ การซื้อแบบผ่อน (Buy Now Pay Later)

## Household Debt and Credit Q2/2023




*Source:* NY Fed Report of Household Debt and Credit Q2/2023 and Credit Karma

## Watch out! Student Loans payment is coming in October (Interest accruals resume in September)

**20%** Americans have outstanding student loans

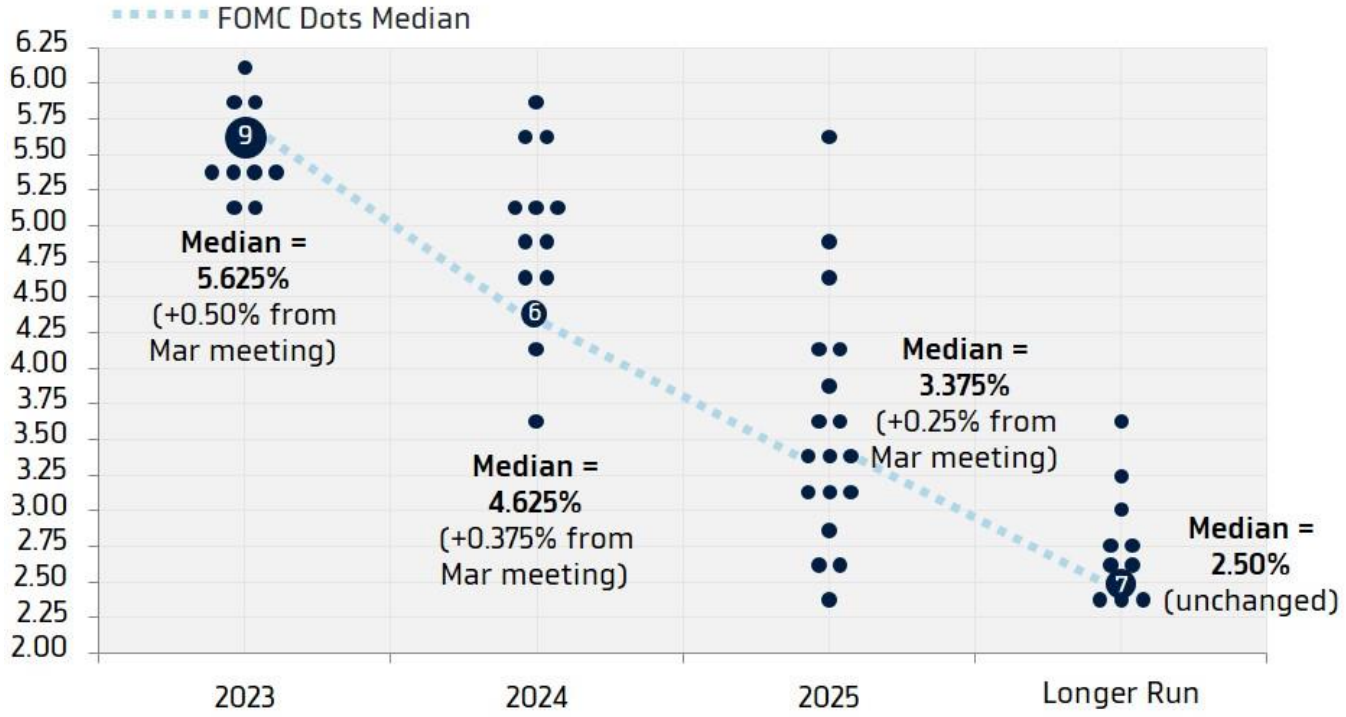
**56%** of borrowers must choose between paying student loans or paying or covering necessities (rent, bills, groceries)

**45%** of borrowers expect to go delinquent once the student loan payment returns

GLOBAL MARKETS

# จับตาการปรับคาดการณ์แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟด หรือ Dot Plot ว่าจะแตกต่างหรือ สอดคล้องกับคาดการณ์ของผู้เล่นในตลาดจาก CME FedWatch Tool อย่างไร

## June FOMC Dot Plot




*Source*: Bloomberg, Federal Reserves and Krungthai Global Markets

## Market expectations from CME FedWatch Tool

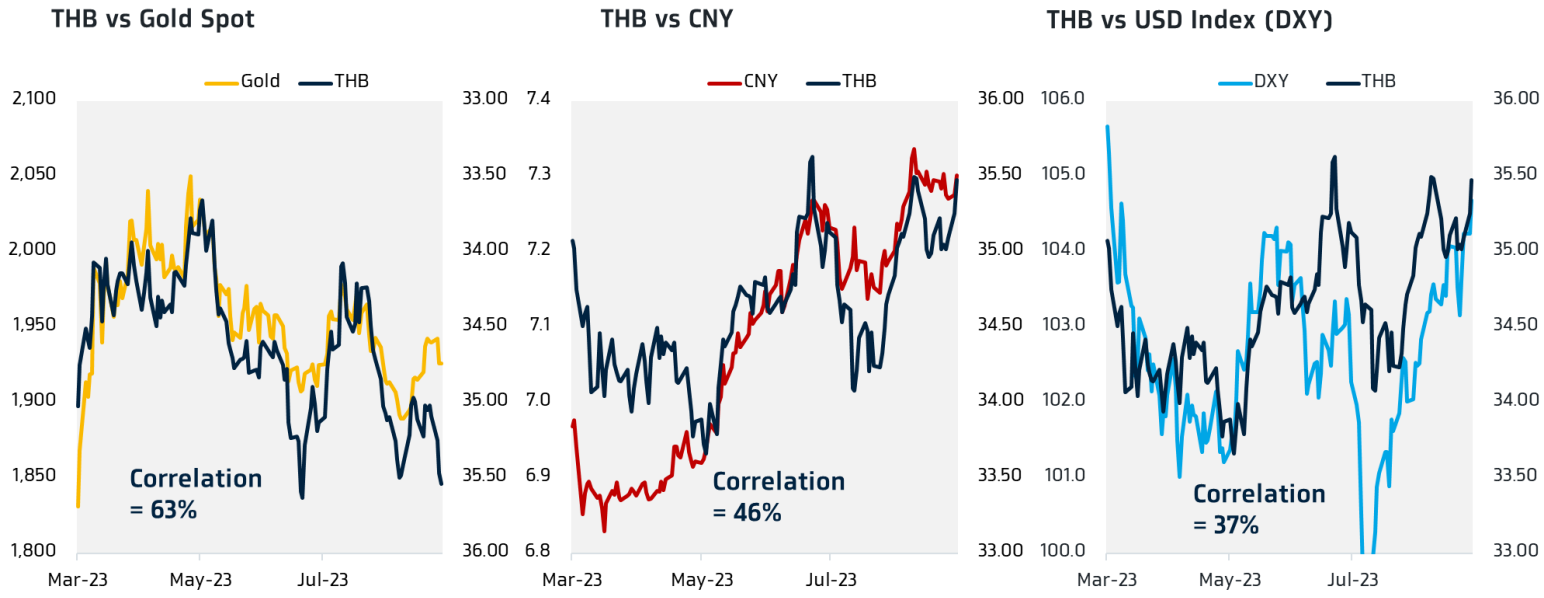
| MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| MEETING DATE | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 | 550-575 | 575-600 |
| 9/20/2023 | | | | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 93.0% | 7.0% | 0.0% |
| 11/1/2023 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 55.8% | 41.4% | 2.8% |
| 12/13/2023 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 3.6% | 54.9% | 38.9% | 2.6% |
| 1/31/2024 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.6% | 11.6% | 52.4% | 33.3% | 2.2% |
| 3/20/2024 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.2% | 4.3% | 25.5% | 45.9% | 22.7% | 1.5% |
| 5/1/2024 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 2.1% | 14.0% | 34.8% | 35.2% | 12.9% | 0.8% |
| 6/12/2024 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.2% | 8.9% | 25.9% | 35.1% | 22.5% | 6.0% | 0.3% |
| 7/31/2024 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.8% | 6.3% | 20.1% | 32.0% | 26.8% | 11.6% | 2.3% | 0.1% |
| 9/18/2024 | 0.0% | 0.0% | 0.6% | 4.9% | 16.7% | 29.0% | 28.1% | 15.4% | 4.6% | 0.7% | 0.0% |
| 11/7/2024 | 0.0% | 0.4% | 3.3% | 12.3% | 24.5% | 28.4% | 20.1% | 8.6% | 2.1% | 0.3% | 0.0% |
| 12/18/2024 | 0.3% | 2.6% | 10.1% | 21.4% | 27.4% | 22.2% | 11.5% | 3.7% | 0.7% | 0.1% | 0.0% |

Source: Bloomberg, CME FedWatch Tool and Krungthai Global Markets ; Data as of 6 Sep 2023

# “Limited Downside Risk” สำหรับค่าเงินบาท
# สะสม Long THB ในจังหวะอ่อนค่า! ย้ำจุดอ่อนค่าสุดไม่เกิน 36.00 บาทต่อดอลลาร์

Source: TradingView

## Top-Correlated Assets กับเงินบาท อาทิ ทองคำ, เงินหยวนจีน และ เงินดอลลาร์ ต่าง สะท้อนว่า เงินบาทอาจอยู่ในช่วง 34.50-35.50 บาทต่อดอลลาร์




*Source*: Bloomberg; Correlation between THB and each asset = daily return 20-day correlation

## 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.

GLOBAL MARKETS