

7-Nov-23

Markets Outlook – Thai Baht

THB is on the way to 35 & Good Bye 37 for now or forever?



ในเดือนตุลาคมที่ผ่านมา แม้ว่าตลาดการเงินจะยังคงอยู่ในภาวะปิดรับความเสี่ยง ท่ามกลางปัจจัยกดดันทั้งความไม่แน่นอนของทิศทางดอกเบี้ยเฟด สถานการณ์สงครามในตะวันออกกลางและความกังวลแนวโน้มเศรษฐกิจจีน ทว่า เงินบาทก็สามารถแข็งค่าขึ้นกว่า +1.9% หนุนโดยการปรับตัวขึ้นของราคาทองคำและแรงซื้อบอนด์ไทยจากนักลงทุนต่างชาติ หลังความกังวลเสถียรภาพการคลังของไทยทยอยลดลง



พูน พาณิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpipool@krungthai.com

Currencies (Dollar Crosses)	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	YTD (%)
Dollar Index	106.71	0.0	0.2	0.5	-4.3	3.1
EUR	1.058	0.0	0.1	0.9	7.1	-1.2
GBP	1.214	-0.1	0.2	0.4	5.7	0.5
JPY	151.30	0.3	-0.7	-1.0	-2.0	-13.3
AUD	0.633	-0.1	0.4	-0.5	-1.0	-7.1
CNY	7.32	-0.0	0.0	-0.3	-0.5	-5.7
KRW	1,356.5	-0.4	-0.5	-0.3	4.5	-7.1
TWD	32.48	-0.2	-0.3	-0.8	-0.9	-5.4
INR	83.26	-0.0	-0.1	-0.3	-0.6	-0.6
IDR	15,885	0.0	-0.2	-2.2	-1.8	-2.0
THB	36.25	-0.3	-0.0	1.9	4.2	-4.5
SGD	1.370	-0.0	0.1	0.2	3.3	-2.2

Source: Bloomberg as of 1 November 2023

มุมมองเงินบาทของเราในเดือนก่อนหน้า “กลับมากดต้อง” ทั้งในส่วนการ Call จุดอ่อนค่าสุดของเงินบาทไม่เกิน 37.50 บาทต่อดอลลาร์ รวมถึง คำแนะนำ “SELL USD on RALLY” และทยอยสะสมสถานะ Long THB (Entry 37.00, Stop loss 37.50) ซึ่งปัจจุบัน Risk-Reward ratio คุ่มความเสี่ยงและสามารถทยอยขายทำกำไรได้ อย่างไรก็ดี **เรากลับไม่ได้รู้สึกยืนยันกับความต้องการดังกล่าว** เนื่องจาก ปัจจัยที่ส่งผลให้เงินบาทแข็งค่าขึ้น โดยส่วนใหญ่เน้นมาจากสถานการณ์สงครามในตะวันออกกลางที่หนุนให้ราคาทองคำปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง (ก่อนเกิดสงคราม เราประเมินไว้แล้วว่า ราคาทองคำมีโอกาสขึ้น จากข้อมูลเชิงสถิติเท่านั้น) นอกจากนี้ เงินบาทยังพอได้แรงหนุนจากแรงซื้อบอนด์ไทยของนักลงทุนต่างชาติ หลังความกังวลต่อเสถียรภาพการคลังของรัฐบาลไทยทยอยคลี่คลายลง จากท่าทีของรัฐบาลที่พร้อมปรับมาตรการ Digital Wallet ให้เหมาะสมมากขึ้น และล่าสุด หลังรายงานข้อมูลการจ้างงานสหรัฐฯ และดัชนี ISM PMI ที่ออกมาต่ำกว่าคาด ผู้เล่นในตลาดก็มีการ “Repricing Higher for Longer” จริงตามที่เราได้ประเมินไว้ในเดือนก่อนหน้า ส่งผลให้ เงินบาทสามารถแข็งค่าขึ้นแตะโซน 35.50 บาทต่อดอลลาร์ ที่เราประเมินไว้ได้

สำหรับเดือนพฤศจิกายน เรามองว่า ในช่วงแรก การแข็งค่าขึ้นของเงินบาทอาจชะลอตัวบ้าง จนกว่าผู้เล่นในตลาดจะมั่นใจว่า เพดจบรอบการขึ้นดอกเบี้ยแล้วจริง และนักลงทุนต่างชาติก็เริ่มกลับมาซื้อสินทรัพย์ไทยต่อเนื่อง **จากนั้น เงินบาทก็พร้อมจะทยอยแข็งค่าขึ้นต่อ ซึ่งจะได้แรงหนุนเพิ่มเติมจากปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจ** ตาม ช่วง High Season ของการท่องเที่ยว และการฟื้นตัวของภาคส่งออกที่ดีขึ้น **ทำให้เราประเมินกรอบ 35.00-36.25 บาทต่อดอลลาร์** อย่างไรก็ดี ควรระวังความผันผวนในตลาดการเงินที่อาจสูงขึ้น หากสถานการณ์สงครามในตะวันออกกลางทวีความรุนแรงและบานปลาย (ดังที่เราได้วิเคราะห์ไว้ล่าสุด) ก็อาจส่งผลให้ เงินบาทผันผวนอ่อนค่าลงได้บ้าง นอกจากนี้ หากผู้เล่นในตลาดกลับมากังวลต่อแนวโน้ม Higher for Longer อีกครั้ง (ซึ่งต้องอาศัยรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ออกมาดีกว่าคาดชัดเจน) อาจทำให้บอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ และเงินดอลลาร์พลิกกลับมาปรับตัวขึ้นได้อีกครั้ง กดดันให้ เงินบาทอ่อนค่าลงทดสอบแนวต้านได้ไม่ยาก และอีกปัจจัยสำคัญ ที่เรายังคงกังวลอยู่ คือ แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนที่อ่อนแอกว่าที่เราคาดหวัง และหากผู้เล่นในตลาดกังวลภาพเศรษฐกิจจีนมากขึ้น ก็อาจกดดันให้เงินหยวนจีนและสกุลเงินฝั่งเอเชียอ่อนค่าลงได้

ทั้งนี้ เรายังคงมีมุมมองว่า จุดอ่อนค่าสุดของเงินบาทอาจไม่เกินระดับ 37.50 บาทต่อดอลลาร์ และไม่น่าจะเห็นระดับ 38 บาทต่อดอลลาร์ ในปีนี้ (ตามที่เราได้ประเมินไว้ ณ วันที่ 26 กันยายน) ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ “SELL on RALLY” โดยผู้เล่นในตลาดควรอาศัยจังหวะที่เงินบาทผันผวนอ่อนค่าในการทยอยสะสมสถานะ Long THB (มองเงินบาทแข็งค่า) หรือปิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนสำหรับผู้ประกอบการ โดยเฉพาะผู้ส่งออก อย่างไรก็ดี ค่าเงินบาทได้อยู่ในช่วงผันผวนสูงกว่าปกติ และสิ่งที่เราคาดการณ์ไว้อาจผิดได้ไม่ยาก (เช่นที่เกิดขึ้นในเดือนกันยายน) ทำให้เรามองว่า **ผู้เล่นในตลาดก็ควรใช้กลยุทธ์ Options เพิ่มเติมเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการป้องกันความเสี่ยง** และนอกจากกลยุทธ์ Options ผู้ประกอบการก็อาจศึกษาการทำธุรกรรม **Local Currency** ของคู่ค้า เพื่อเป็นทางเลือกในการป้องกันความเสี่ยงได้

THB is on the way to 35...Good Bye 37 forever?

แม้ เรายังคงมองว่า เงินบาทจะทยอยแข็งค่าขึ้นได้ในเดือนพฤศจิกายน รวมถึงช่วงเดือนธันวาคม (คงมุมมองเดิมว่า เงินบาทอาจแตะระดับ 34.50 บาทต่อดอลลาร์ ณ สิ้นปี) **กว่า เราได้ลองประเมินความเป็นไปได้ ของกรณีที่ เงินบาทอาจพลิกกลับไปอ่อนค่าทดสอบโซน 37 บาทต่อดอลลาร์ หรือ อ่อนค่ามากกว่านั้น** เนื่องจาก เราประเมินว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังมีความเสี่ยงที่เศรษฐกิจอาจชะลอตัวลงต่อเนื่องและเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) ได้ ซึ่งจากมุมมองของบรรดานักวิเคราะห์และผู้เล่นในตลาดส่วนใหญ่ รวมถึง เวด ต่างก็มองเพียงเศรษฐกิจชะลอตัว โดต่ำกว่าเทรนด์ หรือ Soft Landing scenario ทำให้ Recession scenario อาจเป็น Tail-Risk ที่ต้องจับตามองและควรค่าแก่การประเมินความเสี่ยง

จากการศึกษาข้อมูลในอดีตช่วงเศรษฐกิจสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่ผ่านมา ตั้งแต่ปี 2000 (* ข้อมูลอาจจะน้อยเกินไป แต่เราถูกจำกัดด้วยข้อมูลค่าเงินบาท) เราพบว่า **เงินบาทจะผันผวนอ่อนค่าลงในช่วงตลาดรับรู้ถึงความเสี่ยง Recession** ซึ่งส่งผลให้ตลาดการเงินกลับมาอยู่ในภาวะปิดรับความเสี่ยง (Risk-Off) ในช่วงดังกล่าว (ระยะเวลา การอ่อนค่า หรือ ภาวะ Risk-Off จะขึ้นกับความรุนแรงของ Recession) โดยหากประเมินจาก มุมมองของเราที่คาดว่า **เศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจเข้าสู่ภาวะ Recession ในช่วงปลายไตรมาสแรก หรือ ต้นไตรมาสสองของปีหน้า** (จาก Sahm’s Rule และทาบกลับตัวของ Near-term Forward Spread) ความเสี่ยง Recession ที่จะสูงขึ้นในช่วงดังกล่าวอาจกดดันให้เงินบาทอ่อนค่าได้ราว 5%-6% และเงินบาทจะทยอยอ่อนค่าลงในช่วง 2 เดือน ก่อนเข้าสู่ภาวะ Recession ทำให้ หากเงินบาทแข็งค่าขึ้นแตะระดับที่เราประเมินไว้ แถว 33-34 บาทต่อดอลลาร์ ในช่วงต้นปีหน้า เงินบาทก็อาจยังไม่อ่อนค่าแตะระดับ 37 บาทต่อดอลลาร์ ได้ (ทำให้ เรายังเชื่อในริม Good Bye 37) อย่างไรก็ดี หากเงินบาทไม่ได้แข็งค่าตามที่เรประเมิน และอยู่เหนือระดับ 35 บาทต่อดอลลาร์ ในช่วงต้นปีหน้า เรามองว่า ก็มีโอกาที่จะเห็นระดับ 37 บาทต่อดอลลาร์ได้อีกครั้ง

Fundamental Perspectives

ปัจจัยหนุนฝั่งแข็งค่า/ชะลอการอ่อนค่าในระยะสั้นนี้

1) “Hello! High Season Tourisms” โดยเดือนพฤศจิกายน จะเป็นช่วงที่ประเทศไทยเข้าสู่ช่วง High Season ของการท่องเที่ยวมากขึ้น (ซึ่งจะต่อเนื่องไปจนถึงช่วงต้นปีหน้า) นอกจากนี้ **เรามองว่า มาตรการฟรีซ่าของรัฐบาลก็อาจช่วยหนุนให้นักท่องเที่ยวต่างชาติทยอยกลับมาเที่ยวประเทศไทยมากขึ้น** อย่างไรก็ดี เรายังคงติดตามยอดนักท่องเที่ยวจีน ที่ยังฟื้นตัวได้ช้ากว่าคาด ซึ่งสอดคล้องกับเทรนด์การนิยามท่องเที่ยวในประเทศจีนมากขึ้น และนักท่องเที่ยวจีนบางส่วนก็อาจเลือกไปเที่ยวเวียดนาม หรือ มีความกังวลด้านความปลอดภัย ทั้งนี้ ทางศูนย์วิจัย Krungthai COMPASS ได้ประเมินว่า **มาตรการฟรีซ่า อาจช่วยทำให้นักท่องเที่ยวจีน กลับมาเที่ยวไทยเพิ่มขึ้นได้ราว 4 แสนราย** และนอกเหนือจากสถานการณ์นักท่องเที่ยวจีน เรามองว่า **สถานการณ์สงครามในตะวันออกกลาง ก็เป็นอีกปัจจัยที่ต้องติดตาม** เนื่องจากนักท่องเที่ยวจากตะวันออกกลาง แม้จะมีสัดส่วนราว 1% ของจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งหมด ทั่วกลับเป็นกลุ่มที่มีการใช้จ่ายสูงกว่าค่าเฉลี่ยกว่า 70% (ราว 8.3 หมื่นบาทต่อคนต่อทริป) ซึ่งหากสถานการณ์สงครามทวีความรุนแรงมากขึ้น ก็อาจกระทบต่อการท่องเที่ยวจากภูมิภาคดังกล่าว และทำให้รายได้จากการท่องเที่ยวของไทยลดลงได้ ซึ่งก็มีส่วนทำให้เงินบาทอาจไม่แข็งค่าพอสมควรอย่างที่เรประเมินไว้ จากปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจที่จะไม่ได้ดีมาดั่งคาด

Technical & Quantitative Perspectives

ในเชิงเทคนิคัล ในภาพ Time Frame รายสัปดาห์ (Weekly) สัญญาณจาก RSI และ MACD ชี้ว่า เงินบาทมีโอกาสทยอยแข็งค่าขึ้นได้ และอาจแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง หาก RSI ลดลงต่ำกว่า 50 ทั้งนี้ ต้องจับตาดูว่า **เงินบาทจะสามารถแข็งค่าทะลุแนวรับ 35.50 บาทต่อดอลลาร์** ได้หรือไม่ เพราะการแข็งค่าค่าทะลุระดับดังกล่าวก็อาจเปิดทางให้เงินบาทยังสามารถแข็งค่าทดสอบโซน 35.00 บาทต่อดอลลาร์ ได้ไม่ยาก

ส่วนใน Time Frame รายวัน (Daily) ทั้ง RSI และ MACD ยังคงสะท้อนว่าโมเมนตัมการแข็งค่ายังมีอยู่ แต่ในระยะสั้น เงินบาทยังไม่สามารถแข็งค่าขึ้นต่อได้ชัดเจน สะท้อนผ่านแท่งเทียนที่แสดงถึงความลังเล และ RSI ก็เริ่มเข้าใกล้โซน Oversold ทำให้เรามองว่า เงินบาทมีโอกาสแกว่งตัว sideways ได้ในระยะสั้น เพื่อรอรับรู้ปัจจัยใหม่ๆ เพิ่มเติม

อนึ่ง เราพบว่า การแข็งค่าขึ้นเร็วของเงินบาทในช่วงที่ผ่านมา อาจกระทบต่อการตัดสินใจของผู้เล่นในตลาด ทำให้ผู้เล่นในตลาดอาจเริ่มปรับลดระดับในการทยอยขายเงินดอลลาร์ หรือเพิ่มสถานะ Long THB ทำให้หากเงินบาทเริ่มอ่อนค่าลงบ้าง ก็อาจเผชิญแนวต้านแถวโซน 35.70-35.80 บาทต่อดอลลาร์ ได้ และจะมีโซนแนวต้าน 36.00 บาทต่อดอลลาร์ ที่อาจผ่านได้ยากพอสมควร

ในกรณีที่ **เงินบาทสามารถทยอยแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง จนต่ำกว่าระดับ 35.50 บาทต่อดอลลาร์** เราคาดว่า ผู้เล่นในตลาดอาจเพิ่มสถานะ Long THB มากขึ้น ทำให้มี**โอกาสที่จะเห็นเงินบาทสามารถแข็งค่าทดสอบโซนแนวรับสำคัญ 35.00 บาทต่อดอลลาร์**

และที่น่าสนใจ เราได้ใช้ข้อมูลค่าเงินบาทย้อนหลัง 20 ปี ในช่วงเดือนพฤศจิกายน เพื่อทำ Monte Carlo Simulation (1,000 ครั้ง) เราพบว่า **ค่าเงินบาทอาจอยู่ที่ระดับ 35.75+/-0.45 บาทต่อดอลลาร์ ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน**

Open Trade Ideas

1) **Long THB (Old)**: Entry 37.00 Stop Loss 37.50
เรามองว่า Risk-Reward ปัจจุบัน ค่อนข้างความเสี่ยงพอสมควรแล้ว ทำให้ผู้เล่นในตลาดที่มีสถานะดังกล่าว ทยอยขายทำกำไรได้ หรือ หากเชื่อในมุมมองของเรา ก็อาจ Let Profits Run ต่อได้ และหากต้องการเพิ่มสถานะ Long THB เรามองว่า ควรเน้นรอจังหวะเงินบาทอ่อนค่าลงบ้าง ใกล้โซนแนวต้านที่เราประเมิน

2) **Long JPY (New)**: Entry 150-151 Stop Loss 153
เราคงมุมมองเดิมว่า ค่าเงินเยนญี่ปุ่นได้อ่อนค่าลงมาพอสมควร จนเรียกได้ว่า ระดับ Valuation ปัจจุบัน ถือว่า Undervalued ไปมาก นอกจากนี้ เราเริ่มเห็นสัญญาณการเริ่มปรับนโยบายการเงินให้มีความผ่อนคลายน้อยลงของทางธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ซึ่งหาก BOJ กลับมาใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นได้จริง ก็อาจหนุนให้ เงินเยนญี่ปุ่น ทยอยแข็งค่าขึ้นได้ และนอกเหนือจากปัจจัยดังกล่าว เรามองว่า เงินเยนญี่ปุ่น ก็ยังได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวต่อเนื่องของภาคการท่องเที่ยว (ที่ฟื้นตัวดีกว่าไทย) และแรงซื้อหุ้นญี่ปุ่นจากนักลงทุนต่างชาติ

Risk Factors to keep eyes on

ปัจจัยความเสี่ยงที่ควรติดตามในเดือนนี้ (เรียงตามความสำคัญและผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากมากสุดไปน้อยสุด) จะประกอบไปด้วย

1) สถานการณ์สงครามอิสราเอล-กลุ่มฮามาสและพันธมิตรที่อาจทวีความรุนแรงและบานปลายมากขึ้น

2) ความเสี่ยงเศรษฐกิจยุโรป และจีน ที่อาจชะลอตัวลงมากกว่าคาด

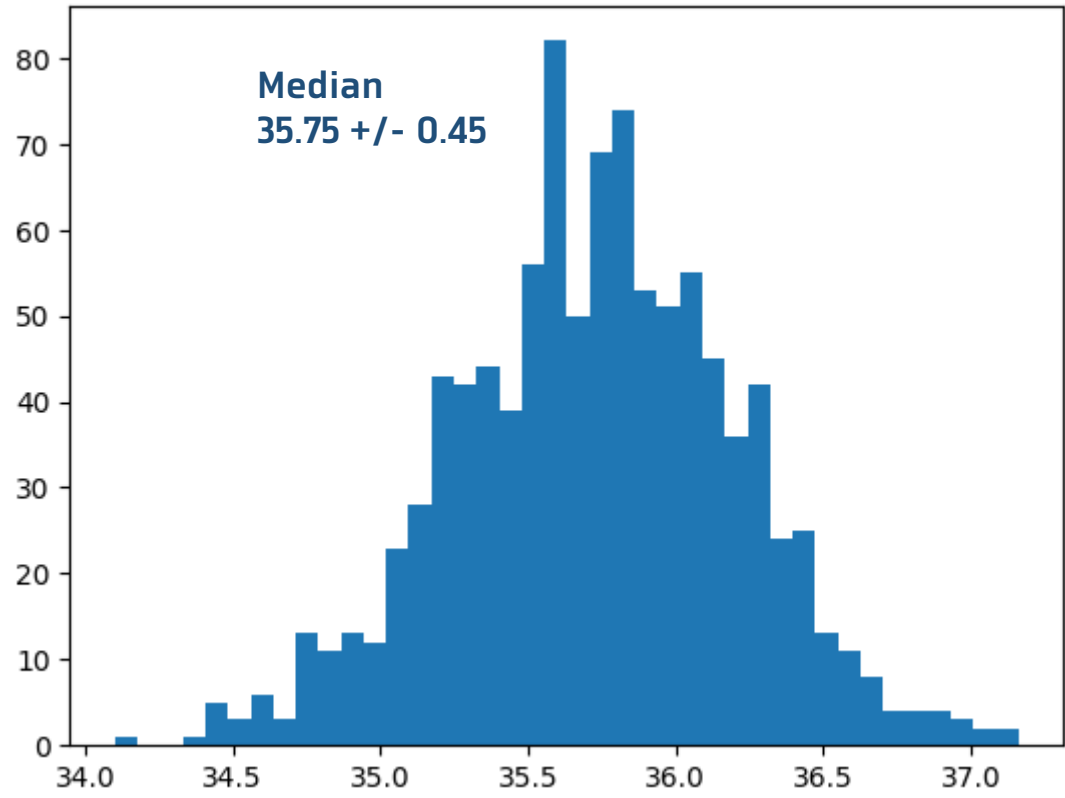
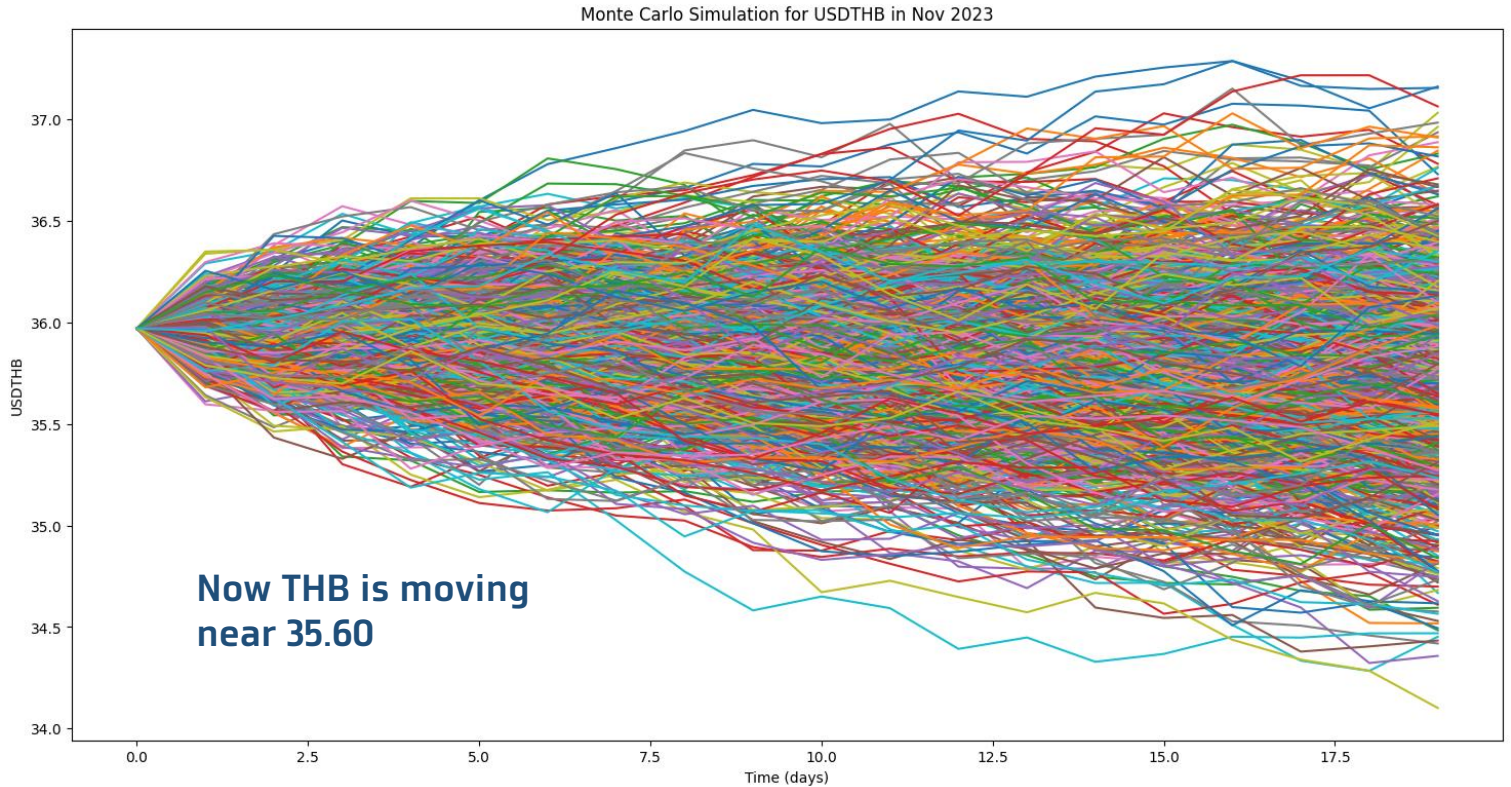
3) ตลาดกลับมาเชื่อใน Dot Plot ล่าสุดของเฟด หากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ออกมาแข็งแกร่งกว่าคาด หรือ อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ พลิกกลับมาเพิ่มสูงขึ้น สวนคาดการณ์ของตลาด

4) การเข้าแทรกแซงค่าเงินของทางการญี่ปุ่น หากทางการญี่ปุ่นพิจารณาแล้วพบว่า เงินเยนอ่อนค่าและผันผวนหนัก

และ

5) สถานการณ์สงครามรัสเซีย-ยูเครน ที่อาจร้อนแรงขึ้น จนส่งผลกระทบต่อราคาสินค้าโภคภัณฑ์ โดยเฉพาะราคาน้ำมันดิบ และ ราคาแก๊สธรรมชาติ หลังสถานการณ์สงครามไม่ได้มีความคืบหน้ามาเป็นระยะเวลา

หากใช้ข้อมูลค่าเงินบาทย้อนหลัง 20 ปี ในช่วงเดือนพฤศจิกายน เราพบว่า ค่าเงินบาทมี Seasonality Pattern ในลักษณะแข็งค่าขึ้นบ้าง ซึ่งสอดคล้องกับ ผลการใช้ Monte Carlo Simulation จำนวน 1,000 ครั้ง



Source: Bloomberg, ChatGPT and Krungthai Global Markets

เราอาจมองต่างจากผู้เล่นในตลาดส่วนใหญ่ โดยเราคงมองว่า Long JPY ยังมีความน่าสนใจ เนื่องจากเงินเยนได้อ่อนค่ามาสู่ระดับ Undervalued พอสมควรแล้ว ทั้งนี้ Trade Idea นี้อาจใช้เวลากว่าที่จะเห็น Risk/Reward ที่คุ้มค่า



ผู้เล่นในตลาด ที่มีสถานะ Long THB จากจุดเข้า 37.00 ที่เราได้แนะนำ สามารถทยอยขายทำกำไร หรือ Let Profits Run ได้ หลัง Risk/Reward ratio คุ้มค่าแล้ว



Source: TradingView as of 7 November 2023

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.