

# Markets Outlook – Thai Baht

ตลาดปรับมุมมอง  
แนวโน้มดอกเบี้ย  
เฟดและไทย...  
กดดันค่าเงินบาท  
ผันผวนหนัก



พูน พาณิชพิบูลย์  
Markets Strategist  
Poon.Panichpipool@krungthai.com

ในเดือนธันวาคมที่ผ่านมา บรรดาผู้เล่นในตลาดการเงินยังคง  
เดินทางเปิดรับความเสี่ยง (Risk-On) ท่ามกลางความหวังว่า  
เฟดอาจทยอยลดดอกเบี้ยลงได้ “เร็วและลึก” (ตลาด  
คาดการณ์ว่าเฟดอาจลดดอกเบี้ยราว -150bps ในปี 2024)  
ส่งผลให้เงินดอลลาร์อ่อนค่าลง -3% ส่วนเงินบาททยอยแข็งค่า  
ขึ้นแต่ละระดับ 34.26 บาทต่อดอลลาร์ ใกล้เคียงกับเป้า 34.50  
บาทต่อดอลลาร์ ที่เราประเมินไว้ ณ สิ้นเดือนกันยายน 2023

Currencies (Dollar Crosses)	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	YTD (%)
Dollar Index	101.33	0.1	-0.5	-1.4	-2.4	-2.1
EUR	1.104	-0.2	0.2	0.6	3.5	3.1
GBP	1.273	-0.0	0.2	0.3	5.6	5.4
JPY	141.04	0.3	1.0	4.4	-5.7	-7.0
AUD	0.681	-0.3	0.2	2.9	0.5	-0.0
CNY	7.10	0.1	0.5	0.4	-1.9	-2.8
KRW	1,291.1	-0.2	0.9	-0.2	-1.9	-2.4
TWD	30.58	0.1	2.0	2.0	0.5	0.5
INR	83.21	-0.0	-0.1	0.1	-0.5	-0.6
IDR	15,399	0.1	0.6	-0.0	1.7	1.1
THB	34.26	0.1	1.0	1.7	1.1	1.0
SGD	1.320	0.0	0.3	1.0	1.8	1.5

Source: Bloomberg as of 29 December 2023

มุมมองเงินบาทของเราในเดือนก่อนหน้า “กลับมากฎตามคาด” หลังเงินบาททยอยแข็งค่า ตามที่เราประเมินไว้ โดยมีปัจจัยหลักคือ มุมมองของผู้เล่นในตลาดที่เชื่อว่า เฟดจะสามารถลดดอกเบี้ยได้ “เร็วและลึก” ในปี 2024 โดยผู้เล่นในตลาดต่างมองว่า เฟดอาจเริ่มลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนมีนาคมและอาจลดดอกเบี้ยราว -150bps ในปี 2024 ซึ่งมากกว่าที่ เฟดระบุไว้ใน Dot Plot ล่าสุด ที่เฟดมองว่า อาจลดดอกเบี้ยเพียง -75bps ในขณะเดียวกัน มุมมองดังกล่าวของผู้เล่นในตลาดก็ส่งผลให้ราคาทองคำปรับตัวขึ้น (สามารถปรับตัวขึ้นทะลุระดับ 2,100 ดอลลาร์ต่อออนซ์ ได้) ตามการย่อตัวลงต่อเนื่องของเงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ ซึ่งการปรับตัวขึ้นของราคาทองคำ ก็มีส่วนช่วยให้เงินบาทแข็งค่าขึ้น นอกจากนี้ มุมมองของผู้เล่นในตลาดที่ต่างคาดหวังว่า ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) จะส่งสัญญาณพร้อมใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้น (แม้ว่าสุดท้ายจะไม่มี การส่งสัญญาณดังกล่าวก็ตาม) ก็มีส่วนช่วยหนุนให้เงินเยนญี่ปุ่น (JPY) แข็งค่าขึ้นเร็วและแรง กดดันให้เงินดอลลาร์อ่อนค่าลง

ในส่วนของปัจจัยภายในประเทศ เงินบาทก็ยังได้รับอานิสงส์จากการทยอยกลับเข้าซื้อสินทรัพย์ไทยของนักลงทุนต่างชาติ โดยเฉพาะในช่วงปลายเดือน ส่วนปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจไทยก็ยังคงดีอยู่ ทั้งการฟื้นตัวต่อเนื่องของการท่องเที่ยวและการส่งออกที่กลับมาขยายตัวดีขึ้น

**สำหรับเดือนมกราคม** เรายอมรับว่า บทวิเคราะห์นี้ได้ออกมาหลังจากรายงานยอดการจ้างงานสหรัฐฯ ซึ่งยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls) นั้นออกมาสูงกว่าคาด (แต่เราวิเคราะห์ในรายละเอียดแล้ว เรายังคงมุมมองเดิมว่า ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ส่งสัญญาณความเปราะบางมากขึ้น!) และแม้ว่า ดัชนี ISM PMI ภาคการบริการจะออกมาแย่กว่าคาดชัดเจน ผู้เล่นในตลาดกลับเริ่มไม่มั่นใจว่า เฟดจะลดดอกเบี้ยได้ในการประชุมเดือนมีนาคม ดังจะเห็นได้จากการทยอยปรับลดโอกาสการลดดอกเบี้ยในเดือนมีนาคม เหลือ 66% จากที่เคยประเมินไว้สูงกว่า 80% ในช่วงปลายเดือนธันวาคม-ต้นเดือนมกราคม และนอกจากการปรับเปลี่ยนมุมมองต่อแนวโน้มดอกเบี้ยเฟดของผู้เล่นในตลาด บทวิเคราะห์นี้ ยังออกมาในช่วงที่ผู้เล่นในตลาดเริ่มกังวลต่อแนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายของไทย หลังมีการส่งสัญญาณจากทางรัฐบาลอยากให้ธนาคารแห่งประเทศไทย (สปท.) “ปรับลด” อัตราดอกเบี้ยนโยบายลง ทำให้เรา **มองว่า เงินบาทยังมีความเสี่ยงผันผวนอ่อนค่าได้ โดยเราประเมินกรอบ 34.20-35.30 บาทต่อดอลลาร์** โดยต้องจับตาใกล้ชิดว่า ผู้เล่นในตลาดจะ “เลิกเชื่อ” ว่าเฟดจะลดดอกเบี้ย “เร็วและลึก” ได้หรือไม่ และที่สำคัญ ประเด็นการลดดอกเบี้ยของไทยจะยังอยู่ในความคิดของผู้เล่นในตลาดหรือไม่ (ปัจจุบัน ผู้เล่นในตลาดเริ่มมองว่า สปท. มีโอกาสลดดอกเบี้ยลงราว 2 ครั้ง หรือราว -50bps ในปีนี้ เมื่อประเมินจากอัตราดอกเบี้ย THOR-2y) อนึ่ง ในเชิงกลยุทธ์ เนื่องจากเรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มค่าเงินบาท (มองเงินบาททยอยแข็งค่าขึ้น) ทำให้เราคงคำแนะนำ **“SELL on RALLY” โดยผู้เล่นในตลาดควรอาศัยจังหวะที่เงินบาทผันผวนอ่อนค่าในการทยอยสะสมสถานะ Long THB (มองเงินบาทแข็งค่า) หรือปิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนสำหรับผู้ประกอบการ โดยเฉพาะผู้ส่งออก** อย่างไรก็ดี ค่าเงินบาทได้อยู่ในช่วงผันผวนสูงกว่าปกติ ทำให้เรามองว่า **ผู้เล่นในตลาดก็ควรใช้กลยุทธ์ Options หรือ Local Currency เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการปิดความเสี่ยง**

ทั้งนี้ เงินบาทอาจอ่อนค่าทะลุแนวต้านที่เราประเมินไว้ได้ไม่ยาก หาก 1) เงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นไม่หยุด ในกรณีที่ รายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ออกมาดีกว่าคาด จนตลาดเลิกเชื่อว่า เฟดจะรีบลดดอกเบี้ย หรือ ตลาดกังวลความเสี่ยงการเกิด Stagflation ของเศรษฐกิจยุโรป จนทำให้สกุลเงินฟังกยูโรอ่อนค่าลงหนัก 2) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนยังคงชะงัก กดดันให้ เงินหยวนจีนอ่อนค่าต่อเนื่อง 3) ตลาดต่างมีใจมากขึ้นว่า สปท. จะลดดอกเบี้ยลงในปีนี้ และ 4) สถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลางทวีความรุนแรงมากขึ้น และส่อชัดเยื่อ หนุนให้ราคาน้ำมันปรับตัวขึ้น พร้อมกับการพุ่งขึ้นต่อเนื่องของค่าขนส่ง ค่าระวางเรือ โดยเราประเมินแนวต้านสำคัญถัดไปของเงินบาทแถว 35.50 บาทต่อดอลลาร์ ซึ่งเป็นโซนที่เรามองว่า ในเชิง Valuation เงินบาทก็ถือว่า undervalued พอสมควร

## Fundamental Perspectives

### ปัจจัยหนุนฝั่งแข็งค่า/ชะลอการอ่อนค่าในระยะสั้นนี้

1) **“Still High Season of Tourisms” & “Ongoing Exports Recovery”** โดยในเดือนมกราคม เราประเมินว่า ค่าเงินจะยังคงได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวต่อเนื่องของการท่องเที่ยว ที่สอดคล้องกับช่วง High Season รวมถึง การฟื้นตัวดีขึ้นของการส่งออกของไทย หลังเริ่มเข้าสู่ช่วงวัฏจักรขาขึ้นของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และเซมิคอนดักเตอร์ ขณะเดียวกัน การส่งออกสินค้าประเภทอาหารและเกษตรของไทยก็มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในช่วงต้นปีนี้ ตามความต้องการจากประเทศคู่ค้า ทำให้ เราประเมินว่า ดุลบัญชีเดินสะพัดก็มีแนวโน้มเกินดุลต่อเนื่องได้ โดยภาพดังกล่าวก็สอดคล้องกับ **สถิติย้อนหลัง 20 ปี ที่เราพบว่า เงินบาทจะแข็งค่าขึ้นราว +1% จากเดือนก่อนหน้า ในเดือนมกราคม** สะท้อนว่า ปัจจัย Seasonality ก็มีส่วนช่วยหนุนการแข็งค่าของเงินบาทในช่วงต้นปีได้

2) **“Some Foreign Fund Inflows”** เราประเมินว่า บรรดานักลงทุนต่างชาติอาจเริ่มทยอยกลับเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นไทยเพิ่มเติมได้ โดยเฉพาะในส่วน of ตลาดหุ้นไทย เนื่องจากในเชิง Valuation ตลาดหุ้นไทยก็ถือว่า ไม่ได้แพง จาก Forward P/E 14.4x ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 10 ปี ที่ 15.4x (-1SD จะอยู่ที่ 13.9x) นอกจากนี้ หากนักลงทุนต่างชาติประเมินว่า เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น และโตได้ราว +3.1% (ไม่รวมผลของ Digital Wallet) ก็มีโอกาสที่ ผลกำไรของตลาดหุ้นไทยอาจใกล้เคียงกับคาดการณ์ของตลาดล่าสุดแถว 98 บาท ซึ่งแม้จะปรับลดคาดการณ์ดังกล่าวลงบ้าง ก็ยังเห็น Upside ของตลาดหุ้นไทยอยู่ อีกทั้ง **การอ่อนค่าลงของเงินบาททดสอบโซน 35 บาทต่อดอลลาร์ ก็อาจสร้างแรงจูงใจให้นักลงทุนต่างชาติรอจังหวะเข้าซื้อหุ้นไทยได้** หากมีมุมมองเชิงบวกต่อเงินบาท ว่า เงินบาทอาจแข็งค่าขึ้นกลับไปต่ำกว่า 34 บาทต่อดอลลาร์ได้ในปีนี้

อย่างไรก็ดี ในส่วนตลาดบอนด์ เราประเมินว่า แม้ผู้เล่นในตลาดจะคลายกังวลต่อแนวโน้มปริมาณการออกบอนด์ หากรัฐบาลดำเนินการมาตรการ Digital Wallet ได้จริง กว่า ระดับบอนด์ยีลด์ล่าสุด โดยเฉพาะบอนด์อายุน้อยกว่า 5 ปี ลงมา ก็ถือว่า อยู่ในระดับที่ “ไม่น่าสนใจ” หากคาดการณ์ของเราต่อแนวโน้มการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย “ทั้งปี” ที่ระดับ 2.50% ของ สปท. นั้นถูกต้อง แต่ผู้เล่นต่างชาติก็อาจทยอยเข้าซื้อบอนด์ระยะสั้นได้บ้าง เพื่อเพิ่มสถานะ **Long THB (มองเงินบาทแข็งค่าขึ้น)** ซึ่งภาพดังกล่าวจะเกิดขึ้นได้เมื่อตลาดกลับมาเชื่อแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของเฟด “เร็วและลึก” อีกครั้ง หรือในจังหวะที่ตลาดเลิกกังวลว่า สปท. จะลดดอกเบี้ยได้ในปีนี้ อนึ่ง เรามองว่า **บอนด์ระยะยาว เช่น อายุ 10 ปี ยังมีความน่าสนใจอยู่** ซึ่งผู้เล่นต่างชาติก็อาจรอจังหวะ เน้น Buy on Dip และโฟลว์ซื้อบอนด์ดังกล่าวก็อาจช่วยหนุนค่าเงินบาทได้บ้าง

3) **“Easing fears of Taiwan War”** เรามองว่า ผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีไต้หวันที่จะมีขึ้นในวันที่ 13 มกราคมนี้ จะเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่กำหนดทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างไต้หวัน-จีน-สหรัฐฯ ในระยะถัดไป และปัจจัยดังกล่าวก็อาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจรวมถึงตลาดการเงินเอเชียได้ โดยจากผลโพลล่าสุด สะท้อนว่า Lai Ching-te จากพรรค DPP (พรรครัฐบาลปัจจุบันของไต้หวัน) ยังมีคะแนนนำคู่แข่งพอสมควร อย่างไรก็ตาม หากรวมผลโพลของคู่แข่งทั้ง Hou Yu-ih จากพรรค KMT และ Ko Wen-je จากพรรค TPP จะเห็นได้ว่า ทั้งสองพรรคจะมีคะแนนนำ Lai Ching-te พอสมควร (55% vs 36%) ซึ่ง หากทั้ง KMT และ TPP สามารถจัดตั้งรัฐบาลร่วมกันได้สำเร็จ ก็อาจจะช่วยลดความตึงเครียดระหว่างไต้หวันกับจีนลงได้บ้าง เนื่องจาก KMT และ TPP มีท่าทีที่จะประนีประนอมกับทางการจีน มากกว่าฝั่งพรรค DPP

ในกรณีที่ สถานการณ์ความตึงเครียดระหว่างจีนกับไต้หวันมีแนวโน้มคลี่คลายลง เรามองว่า ภาพดังกล่าวอาจส่งผลดีต่อแนวโน้มการค้าในฝั่งเอเชีย ซึ่งจะช่วยหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเอเชียและทำให้สกุลเงินฝั่งเอเชียก็มีแนวโน้มทยอยแข็งค่าขึ้นได้

**อย่างไรก็ดี เรามองว่า การประเมินแนวโน้มความสัมพันธ์ระหว่างจีน-ไต้หวัน-สหรัฐฯ อาจจะต้องรอลุ้น ผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในช่วงปลายปีนี้** ซึ่งเราประเมินว่า มีความเป็นไปได้สูง ที่ประธานาธิบดีคนถัดไปของสหรัฐฯ จะมีชื่อว่า Donald Trump และการกลับมาดำรงตำแหน่งสมัยที่สองของ Donald Trump อาจสร้างความปั่นป่วนให้กับการค้าระหว่างประเทศและเศรษฐกิจฝั่งเอเชียได้ หากมีการใช้นโยบายกีดกันทางการค้ากับจีนเพิ่มเติม

ส่วนปัจจัยฝั่งอ่อนค่าที่อาจกดดันค่าเงินบาทได้ คือ

1) **“Repricing of Faster & Deeper Fed’s rate cuts”** โดยเรายังคงกังวลว่า เงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้นได้ไม่ยาก หากผู้เล่นในตลาด “เล็กเชื่อ” ว่า เฟดจะลดดอกเบี้ยได้ “เร็วและลึก” ในปีนี้ ซึ่งการปรับเปลี่ยนมุมมองดังกล่าวของผู้เล่นในตลาดอาจเกิดขึ้นได้ไม่ยาก หากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาทิ อัตราเงินเฟ้อ CPI ที่จากรายงานในวันที่ 11 มกราคม นี้ ออกมาสูงกว่าคาด (ตลาดจะให้ความสนใจกับ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในส่วนภาคการบริการ ที่ไม่รวมผลของราคาที่อยู่อาศัย Core Services ex. Housing) หรือ รายงานข้อมูลเศรษฐกิจอื่นๆ ยังคงสะท้อนภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังดูสดใสและแข็งแกร่งกว่าคาด โดยในกรณีดังกล่าว เราประเมินว่า ดัชนีเงินดอลลาร์ (DXY) ก็มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นสู่ระดับ 104 จุด ส่วนบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ ก็อาจปรับตัวขึ้นทดสอบโซน 4.20% ได้ไม่ยาก ขณะเดียวกัน การปรับตัวขึ้นของทั้งเงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ ก็อาจยังกดดันให้ ราคาทองคำ ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง จนอาจลงมากทดสอบโซนแนวรับสำคัญ 1,980 ดอลลาร์ต่อออนซ์ สำหรับ Spot Gold และจากการประเมิน sensitivity ของเงินบาท ต่อการเคลื่อนไหวของสินทรัพย์ดังกล่าว ก็อาจจะพอประเมินได้ว่า การปรับเปลี่ยนมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของเฟด ก็อาจกดดันให้เงินบาทผันผวนอ่อนค่าสู่ระดับ 35.50-35.75 บาทต่อดอลลาร์ ได้

2) **“Struggling EU Economy”** โดยปัจจัยนี้ยังคงเป็นปัจจัยเดิมที่เรากังวล เนื่องจากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจฝั่งยุโรปในระยะหลังต่างก็สะท้อนภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงมากขึ้น ซึ่งก็อาจส่งผลให้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) และธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) สามารถส่งสัญญาณพร้อมปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้เร็วกว่าเฟด ซึ่งหากทั้ง ECB และ BOE ส่งสัญญาณที่ชัดเจนมากขึ้น ว่าพร้อมจะลดดอกเบี้ยนโยบายลง ขณะที่เฟดยังไม่ได้ส่งสัญญาณใดๆ หรือผู้เล่นในตลาดเริ่มเชื่อว่า เฟดจะไม่รีบลดดอกเบี้ยเร็ว ในกรณีนี้ ก็ยังกดดันให้สกุลเงินฝั่งยุโรปผันผวนอ่อนค่าลงได้ ทำให้เงินดอลลาร์ก็ยังมีปัจจัยหนุนฝั่งแข็งค่าอยู่

3) **“Feeble Dragon can’t FLY for now”** แม้เราจะเชื่อมั่นว่าเศรษฐกิจจีนได้ผ่านจุดเลวร้ายสุดไปแล้ว ทว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนกลับช้ากว่าที่เราคาดหวังไว้ ดังจะเห็นได้จากรายงานดัชนี PMI ภาคการผลิตและภาคการบริการ รวมถึง รายงานข้อมูลเศรษฐกิจสำคัญรายเดือนของจีนที่ยังไม่ได้สะท้อนภาพการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากนัก ทำให้เรามองว่า ความกังวลแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน ก็อาจเป็นปัจจัยกดดันตลาดทุนจีน รวมถึงค่าเงินหยวนจีน (CNY) และสกุลเงินฝั่งเอเชียได้ จนกว่า ผู้เล่นในตลาดจะกลับมาเชื่อมั่นในแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนอีกครั้ง ซึ่งอาจต้องเห็นข้อมูลเศรษฐกิจที่ดีขึ้นต่อเนื่อง อาทิ ดัชนี PMI ภาคการผลิตและการบริการ ปรับตัวขึ้นเหนือระดับ 50 จุด อย่างต่อเนื่อง

4) **“Pirates of the Red Sea”** การเปิดฉากโจมตีเรือขนส่งสินค้าที่ใช้เส้นทางผ่านทะเลแดงของกลุ่มกบฏ Houthis (ซึ่งเป็นหนึ่งในพันธมิตร Axis of Resistance ที่เราได้อธิบายในบทวิเคราะห์ [สงครามอิสราเอล-ฮามาส](#)) แม้ว่ายังไม่ได้ส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมันดิบอย่างมีนัยสำคัญ ทว่า กลับส่งผลกระทบต่อเรือขนส่งสินค้าต้องเปลี่ยนเส้นทางเดินเรือ ทำให้ค่าขนส่งและค่าระวางเรือ พุ่งสูงขึ้นต่อเนื่อง นับตั้งแต่เกิดเหตุโจมตีของกลุ่มกบฏ Houthis ในพื้นที่ทะเลแดงดังกล่าว ซึ่งหากสถานการณ์ดังกล่าวยังคงยืดเยื้อ ก็อาจทำให้ค่าขนส่งและค่าระวางเรือปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง จนอาจส่งผลให้เกิดการส่งผ่านต้นทุนค่าขนส่ง มายังราคาสินค้าและบริการ เป็นแรงกดดันเงินเฟ้อฝั่งอุปทาน ซึ่งจะทำให้บรรดาธนาคารกลาง โดยเฉพาะเฟดยังไม่สามารถส่งสัญญาณพร้อมลดดอกเบี้ยนโยบายลงได้ นอกจากนี้ การปรับตัวขึ้นของค่าขนส่งและค่าระวางเรือ ก็อาจกดดันดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยได้ แต่ผลกระทบอาจไม่ได้รับแรงมากเหมือนในช่วง COVID หรือช่วงสงครามรัสเซีย-ยูเครน ที่ประเทศไทยขาดรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติไปมาก

5) **“Uncertainty over the BOT’s policy rate”** โดยเราประเมินว่า ตลาดการเงินไทยอ่อนไหวต่อความกังวลการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย (สปท.) พอสมควร ดังจะเห็นได้จากการที่ เงินบาทผันผวนอ่อนค่า “เร็วและแรง” หลังทางรัฐบาลได้ให้ความเห็นอยากให้ทาง สปท. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้ ซึ่งแม้ว่า ภาพดังกล่าว “จะไม่ใช้สิ่งที่เรามอง” เนื่องจาก เราคงมุมมองเดิมว่า ทาง สปท. จะสามารถคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 2.50% ภายใต้การประเมินนโยบายการเงินแบบ Outlook Dependent & Look Through Noises ของ สปท. โดยเฉพาะ หากเศรษฐกิจไทยไม่ได้เผชิญปัจจัยเสี่ยงจนทำให้ แนวโน้มเศรษฐกิจเปลี่ยนไปอย่างมีนัยสำคัญ เช่น เศรษฐกิจอาจโตเพียง +2.5% หรือต่ำกว่าในปีนี้ หรือ อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มต่ำกว่าระดับ 1% (กรอบล่างของเป้าหมาย 1%-3%) เป็นเวลานาน



## Technical Valuation & Quantitative Perspectives

ในเชิงเทคนิค ในภาพ Time Frame รายสัปดาห์ (Weekly) สัญญาณจาก RSI และ MACD ซึ่ง โมเมนตัมการแข็งค่ายังคงมีอยู่ ทำให้เงินบาทยังมีโอกาสแข็งค่าขึ้น หรืออย่างน้อยก็แกว่งตัว Sideways ในรอบ ทั้งนี้ ต้องจับตาดูว่า เงินบาทจะสามารถอ่อนค่าทะลุแนวต้านสำคัญ 35.30 บาทต่อดอลลาร์ ได้หรือไม่ เพราะการอ่อนค่าทะลุระดับดังกล่าวก็อาจเปิดทางให้เงินบาทยังสามารถอ่อนค่าต่อกดสอบโซน 35.50 บาทต่อดอลลาร์ ได้

ส่วนใน Time Frame รายวัน (Daily) ทั้ง RSI และ MACD สะท้อนว่าโมเมนตัมการอ่อนค่ายังคงควบคุมทิศทางเงินบาท ทำให้เงินบาทยังมีความเสี่ยงผันผวนอ่อนค่าลงได้

อนึ่ง เราพบว่า ผู้เล่นในตลาดได้ทยอยขายทำกำไรสถานะ Long THB (มองเงินบาทแข็งค่า) ไปพอสมควร ส่วนฝั่งผู้ส่งออกก็ขายเงินดอลลาร์ ในจังหวะเงินบาทผันผวนอ่อนค่าเร็วและแรงไปมากแล้ว ทำให้ หากเงินบาทเผชิญปัจจัยกดดันฝั่งอ่อนค่าชัดเจนและอ่อนค่าทะลุโซนแนวต้านดังกล่าว จะเปิดโอกาสให้เงินบาทผันผวนอ่อนค่าต่อเนื่องไปยังโซนถัดไปที่เราประเมินไว้

ในเชิง Valuation (ซึ่งเรายังคงใช้โมเดล REER) เราพบว่า ปัจจุบัน ค่าเงินบาทแถว 35 บาทต่อดอลลาร์ ก็ถือว่าอยู่ในระดับที่ slightly undervalued (Z-score ใกล้ -0.50) ส่วนโซนแนวต้าน 35.50 บาทต่อดอลลาร์ จะเป็นระดับที่ undervalued พอสมควร (Z-score -0.75) ซึ่งมักจะเป็นจุดกลับตัว/พลิกกลับมาแข็งค่าขึ้นได้ในระยะสั้น จนกว่าจะมีปัจจัยใหม่ๆ เข้ามาเปลี่ยนแปลง ดังนั้น แม้เราประเมินว่า เงินบาทมีโอกาสผันผวนอ่อนค่าลงได้บ้าง แต่เรามองว่า กลยุทธ์ "Sell on Rally" ทยอยขายเงินดอลลาร์ หรือ เพิ่มสถานะ Long THB ในจังหวะเงินบาทผันผวนอ่อนค่า ก็ยังมีความน่าสนใจ

และที่น่าสนใจ เราได้ใช้ข้อมูลค่าเงินบาทย้อนหลัง 20 ปี ในช่วงเดือนมกราคม เพื่อทำ Monte Carlo Simulation (1,000 ครั้ง) ให้สะท้อนผลของปัจจัย Seasonality ต่อค่าเงินบาท เราพบว่า ค่าเงินบาทอาจอยู่ที่ระดับ 33.95+/-0.20 บาทต่อดอลลาร์ ณ สิ้นเดือนมกราคม ได้ อย่างไรก็ตาม เราอยากเน้นย้ำว่า Monte Carlo Simulation นี้จะสะท้อนการเคลื่อนไหวของเงินบาท ผ่านปัจจัย Seasonality เป็นหลัก ทำให้อาจได้ผลที่แตกต่างจาก Discretionary view หากมีปัจจัยอื่นๆ เข้ามากระทบ ซึ่งปัจจุบัน เงินบาทก็เผชิญปัจจัยกดดันฝั่งอ่อนค่าเพิ่มเติมเข้ามาพอสมควร ทำให้ เงินบาทอาจไม่ได้แข็งค่าขึ้นไปมาก อย่างที่ผลลัพธ์จาก Monte Carlo Simulation ระบุไว้

## Open Trade Ideas

1) (เตรียม) **Long ILB (New)**: เราจะคอยจับตาแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ CPI ของไทย เพื่อหาจังหวะ "Buy on Dip" Inflation-Linked Bond (ILB) เนื่องจากเราคงมุมมองเดิมว่า อัตราเงินเฟ้อของไทยจะทยอยปรับตัวสูงขึ้นได้ในปีหน้า ขณะเดียวกัน ปริมาณบอนด์ (Supply) ของ ILB รุ่นปัจจุบันก็มีอยู่อย่างจำกัด ทำให้การถือครอง ILB ก็ยังมีความน่าสนใจอยู่ โดยเฉพาะในช่วงนี้ที่ บอนด์ยีลด์อายุใกล้เคียงกัน อย่าง LB286A มียีลด์ที่ไม่ได้ถึงจุดใจเพียง 2.43% ซึ่งต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.50% และไม่สอดคล้องกับมุมมองของเราที่คาดว่า ธปท. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ตลอดทั้งปี 2024

## Closed Trade Ideas

1) **Long THB (Old)**: Entry 37.00 Stop Loss 37.50 แม้ว่า เราคงมุมมองเชิงบวกต่อเงินบาท โดยเรายังคงให้เป้าสิ้นปีอยู่ที่ 32.50-33 บาทต่อดอลลาร์ แต่เรามองว่า Risk-Reward ของ Trade Idea นี้มัน ได้คุ้มค่าพอสมควรในช่วงต้นเดือนมกราคมที่ผ่านมา ทำให้ เราตัดสินใจ Take Profit ณ วันที่ 3 มกราคม (34.50) ซึ่งเป็นวันที่เรา Call Bottom เงินบาทระยะสั้น แถว 34.00/34.10 บาทต่อดอลลาร์

ทั้งนี้ เราจะรอจังหวะเพิ่มสถานะ Long THB อีกครั้ง โดยจะเน้นรอจังหวะเงินบาทอ่อนค่าลง ใกล้โซนแนวต้านที่เราประเมิน

2) **Long JPY (Old)**: Entry 150-151 Stop Loss 153 เราลาดจังหวะ Take Profits ไปในช่วงต้นปี ทำให้ เราตัดสินใจปิดสถานะที่ระดับ USDJPY 144 เยนต่อดอลลาร์ ซึ่งเป็นระดับที่ทำให้ เรายังได้ Reward:Risk ที่ 2:1 ทั้งนี้ เราคงมุมมองเดิมว่า ค่าเงินเยนญี่ปุ่นยังมีแนวโน้มทยอยแข็งค่าขึ้นได้ โดยมีเป้าปลายปี 130-135 เยนต่อดอลลาร์ ตามความต้องการถือเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe Haven), แนวโน้มการทยอยใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) และแรงซื้อสินทรัพย์ญี่ปุ่นของบรรดานักลงทุนต่างชาติ ทำให้เรารอจังหวะกลับมา Long JPY อีกครั้ง ซึ่งเราประเมินว่า โซน 145-146 เยนต่อดอลลาร์ ก็เป็นโซนที่น่าสนใจ หากค่าเงินเยนไม่ได้ผันผวนอ่อนค่าไปไกลจากระดับดังกล่าว

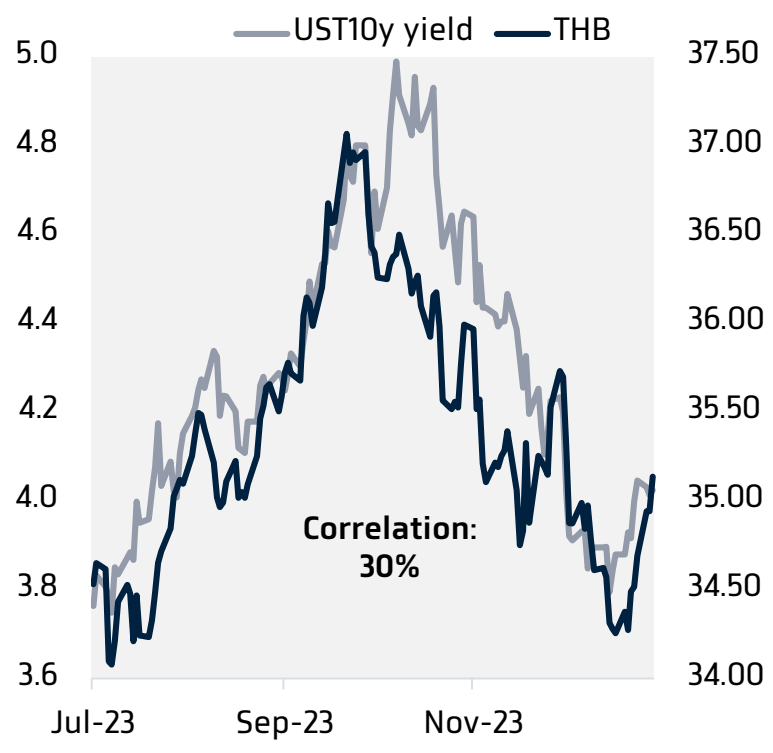
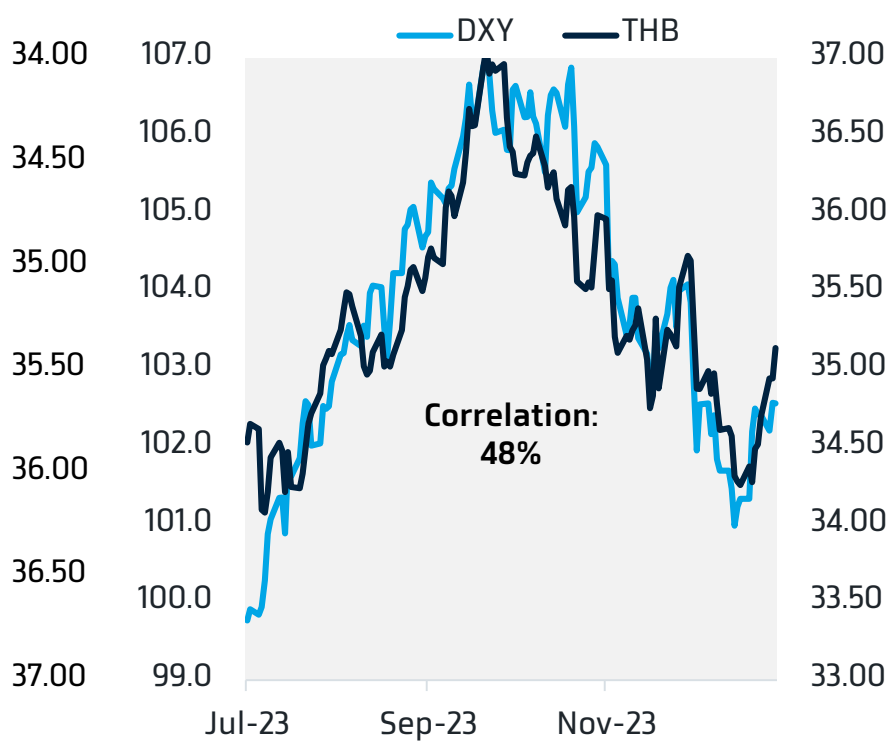
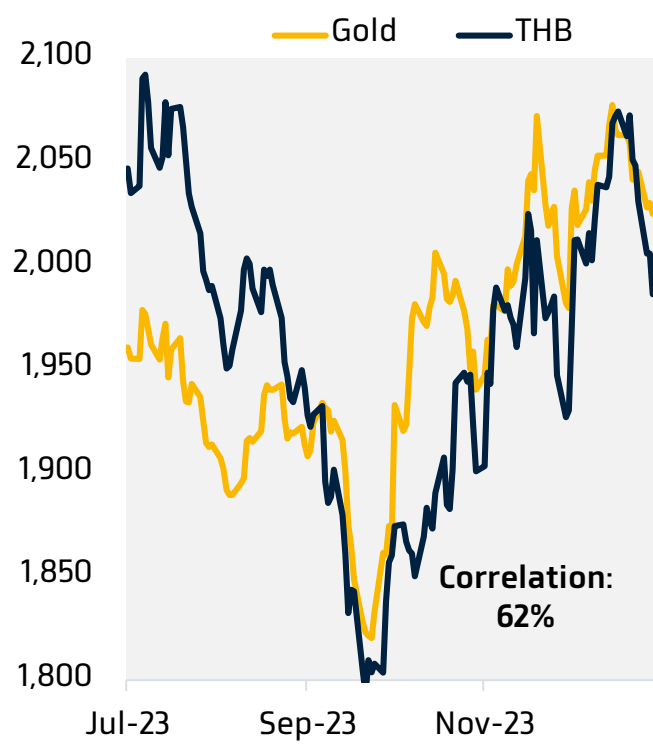
## Risk Factors to keep eyes on

ปัจจัยความเสี่ยงที่ควรติดตามในเดือนนี้ (เรียงตามความสำคัญและผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากมากสุดไปน้อยสุด) จะประกอบไปด้วย

- 1) การปรับเปลี่ยนมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มดอกเบี้ยเฟดและธนาคารกลางอื่นๆ
- 2) ความเห็นที่ขัดแย้งกันระหว่างรัฐบาลไทยกับธนาคารแห่งประเทศไทย ที่อาจทำให้ตลาดการเงินไทยผันผวนได้
- 3) ความเสี่ยงเศรษฐกิจยุโรป และจีน ที่อาจชะลอตัวลงมากกว่าคาด
- 4) สถานการณ์ความตึงเครียดในตะวันออกกลาง ที่อาจทวีความรุนแรงและบานปลายมากขึ้น (จับตาผลกระทบต่อค่าขนส่ง ค่าระวางเรือ และราคาน้ำมันดิบ)

และ

- 5) สถานการณ์สงครามรัสเซีย-ยูเครน ที่อาจร้อนแรงขึ้น

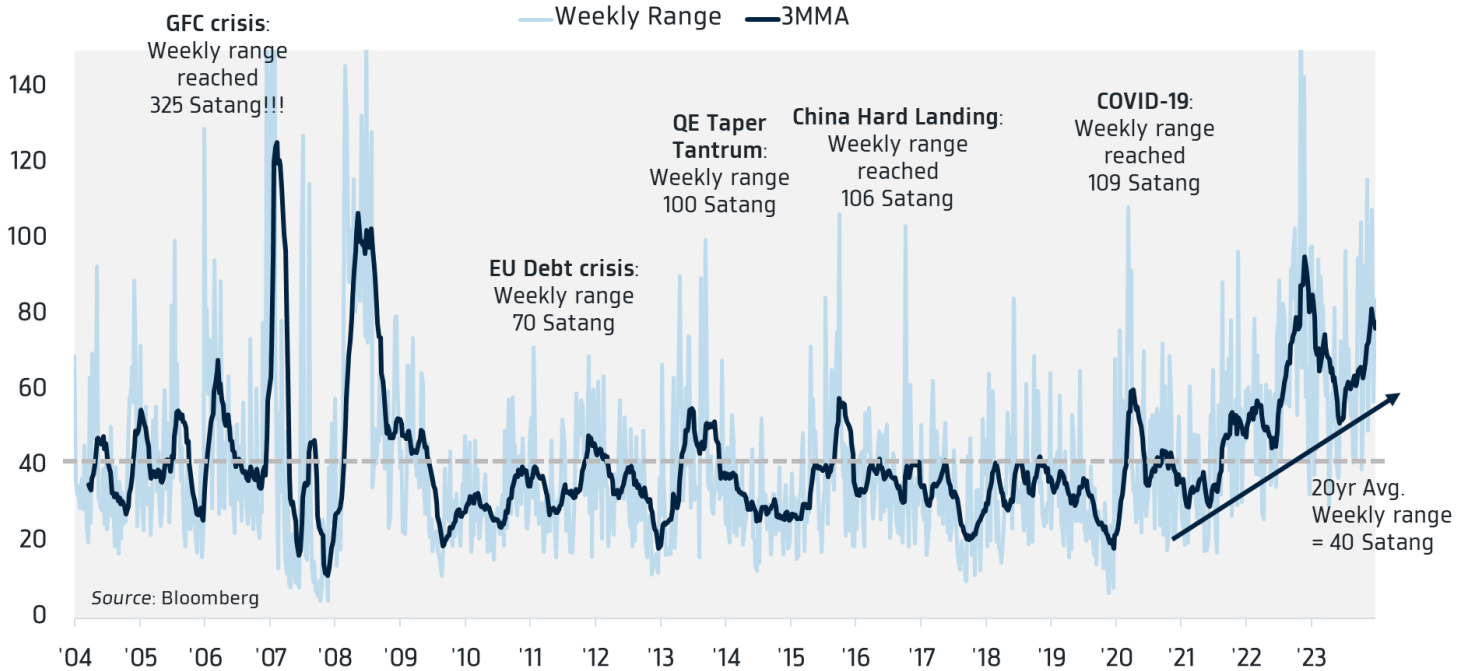


สินทรัพย์หลักที่เคลื่อนไหวสอดคล้องกับเงินบาทเยอะสุด 3 อันดับ ในช่วงนี้คือ ทองคำ, เงินดอลลาร์ (ดัชนี DXY) และ บอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ โดยระดับของสินทรัพย์ดังกล่าว ยังคงสะท้อนว่า เงินบาทก็อาจยังแกว่งตัวแถวโซน 35 บาทต่อดอลลาร์ จนกว่าจะมีการเคลื่อนไหวที่ชัดเจน

Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets

ค่าเงินบาทยังคงอยู่ในช่วง “ผันผวนสูงกว่าปกติ” และอาจใช้เวลาพอสมควรกว่าที่ค่าเงินบาทจะกลับไปผันผวนในระดับใกล้เคียงอดีตที่ผ่านมา ดังนั้น เราจึงแนะนำให้ ผู้ประกอบการเลือกใช้กลยุทธ์การป้องกันความเสี่ยงที่หลากหลายมากขึ้น อาทิ Options หรือ การทำธุรกรรมบนสกุลเงินท้องถิ่น (Local Currency)

## THB weekly range (Satang)



เราจะรอจับตาโซนแนวต้าน 35.30 บาทต่อดอลลาร์ (โซนถัดไป 35.50) เพื่อหาจังหวะเริ่มสถานะ Long THB อีกครั้ง โดยอาจมีเป้าหมายสั้นต่ำกว่า 34.50 บาทต่อดอลลาร์ ลงมา



Source: TradingView as of 10 January 2024

## 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.