

6-Feb-24

Markets Outlook – Thai Baht

เงินบาทยังเสี่ยง
ผันผวนอ่อนค่า
จับตามุมมอง
ตลาดต่อแนวโน้ม
ดอกเบี้ยนโยบาย
ธนาคารกลางหลัก
และไทย



ในเดือนมกราคมที่ผ่านมา รายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังคงสดใสและท่าทีของเฟดที่ย้ำจุดยืนไม่รีบลดดอกเบี้ย ส่งผลให้เงินดอลลาร์พลิกกลับมาแข็งค่าขึ้นเกือบ 3% ส่วนเงินบาทผันผวนอ่อนค่าลงกว่า -3% ตามการแข็งค่าของเงินดอลลาร์ โพล์ธุรกรรมทองคำ และมุมมองของผู้เล่นในตลาดที่เริ่มคาดว่าธนาคารแห่งประเทศไทยอาจลดดอกเบี้ยนโยบายได้



พูน พาณิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpipool@krungthai.com

Currencies (Dollar Crosses)	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	YTD (%)
Dollar Index	103.70	0.4	0.1	2.3	2.5	2.3
EUR	1.080	-0.2	-0.4	-2.2	-1.7	-2.2
GBP	1.265	-0.3	-0.4	-0.6	2.2	-0.6
JPY	146.85	0.0	0.6	-4.1	-12.2	-4.0
AUD	0.653	-0.7	-0.9	-4.2	-8.6	-4.2
CNY	7.18	-0.2	-0.1	-1.2	-6.1	-1.2
KRW	1,331.8	0.2	0.3	-3.1	-7.5	-3.1
TWD	31.33	-0.1	-0.1	-2.4	-4.6	-2.4
INR	82.99	0.1	0.2	0.3	-1.3	0.3
IDR	15,765	0.1	0.4	-2.3	-5.0	-2.3
THB	35.45	0.3	0.8	-3.0	-7.4	-3.4
SGD	1.341	0.0	-0.0	-1.5	-2.6	-1.5

Source: Bloomberg as of 1 February 2024

มุมมองเงินบาทของเราในเดือนก่อนหน้า “ถูกอยู่บ้าง” หลังเงินบาทผันผวนอ่อนค่าตามที่เราประเมินไว้ หลังผู้เล่นในตลาดเริ่มลดความคาดหวังต่อแนวโน้มการลดดอกเบี้ย “เร็วและลึก” ของเฟด ตามท่าทีของเฟดที่ย้ำจุดยืนไม่รับลดดอกเบี้ย จนกว่าจะมั่นใจว่า อัตราเงินเฟ้อจะสามารถกลับเข้าสู่เป้าหมายที่ 2% ได้อย่างยั่งยืน ขณะเดียวกัน รายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะ ยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls) ยังออกมาดีกว่าคาด สะท้อนภาพการจ้างงานที่แข็งแกร่ง จนทำให้เรา (Poon’s Call) ได้ปรับมุมมองใหม่ว่า เฟดอาจเริ่มลดดอกเบี้ยได้ในการประชุมเดือนพฤษภาคม

ในส่วนของปัจจัยภายในประเทศ แม้ว่า เงินบาทจะยังได้รับอานิสงส์จากการท่องเที่ยวและการส่งออกที่ฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่องกว่า ความกังวลต่อแนวโน้มดอกเบี้ยเฟด และความกังวลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจไทย ท่ามกลางความขัดแย้งระหว่างรัฐบาลกับธนาคารแห่งประเทศไทย ก็ส่งผลให้ นักลงทุนต่างชาติต่างเดินทางขายสินทรัพย์ไทยกว่า -3.3 หมื่นล้านบาท (ขายสุทธิหุ้น -2.7 หมื่นล้านบาท และขายสุทธิบอนด์ ซึ่งรวมยอดบอนด์ครบกำหนดราว -6 พันล้านบาท)

ทั้งนี้ เรามอง “พลาด” ในส่วนของแนวโน้มเงินบาท เนื่องจากเงินบาทได้ผันผวนอ่อนค่าทะลุโซนแนวต้านที่เราประเมินไว้ ทั้งโซน 35.30 และ โซน 35.50 บาทต่อดอลลาร์ แต่ทว่า กลยุทธ์ Sell on Rally ก็ยังพอได้ผลอยู่บ้าง หลังเราได้ call Short-term Peak เงินบาทแถว 35.80-35.90 บาทต่อดอลลาร์ เมื่อวันที่ 26 มกราคม (สามารถติดตามการปรับมุมมองระยะสั้นของเรา ผ่าน FX Sales ของธนาคารกรุงไทย หรือทาง Daily Markets Update บน Line Official ของเรา @ktbglobalmarkets)

สำหรับเดือนกุมภาพันธ์ เรามองว่า มุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายของบรรดาธนาคารกลางหลักเกี่ยวกับเฟด จะเป็นปัจจัยหลักที่จะขับเคลื่อนตลาดการเงินในระยะสั้น โดยต้องจับตารายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะ อัตราเงินเฟ้อ CPI, ข้อมูลตลาดแรงงาน และถ้อยแถลงของบรรดาเจ้าหน้าที่เฟด รวมถึง รายงานข้อมูลเศรษฐกิจของบรรดาประเทศฝั่งพัฒนาแล้ว (DM) และถ้อยแถลงของบรรดาเจ้าหน้าที่ธนาคารกลางหลัก (BOE, ECB และ BOJ) ส่วนในฝั่งไทย เราได้ออกบทวิเคราะห์ก่อนที่จะรับรู้ผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ทนง.) ในเดือนกุมภาพันธ์ ซึ่งเรามองว่า แม้ ทนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 2.50% แต่หากมีการส่งสัญญาณที่ชัดเจน พร้อมใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น หรือ มีการปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ ก็อาจกดดันให้เงินบาทผันผวนอ่อนค่าในระยะสั้น ทำให้เรามองว่า เงินบาทยังมีความเสี่ยงผันผวนอ่อนค่าได้ โดยจากความสัมพันธ์เงินบาทที่อยู่ในระดับสูงพอสมควร เราจึงขอประเมินกรอบ 35.00-36.50 บาทต่อดอลลาร์ โดยต้องจับตาทิศทางว่า เงินบาทจะอ่อนค่าทะลุโซนแนวต้าน 36.00 บาทต่อดอลลาร์ ได้หรือไม่ เพราะการอ่อนค่าทะลุโซนดังกล่าว จะเปิดโอกาสที่เงินบาทอาจผันผวนอ่อนค่าลงต่อ

ในเชิงกลยุทธ์ เนื่องจากเรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มค่าเงินบาท (มองเงินบาททยอยแข็งค่าขึ้น) ทำให้เราคงคำแนะนำ “SELL on RALLY” โดยผู้เล่นในตลาดควรอาศัยจังหวะที่เงินบาทผันผวนอ่อนค่าในการทยอยสะสมสถานะ Long THB (มองเงินบาทแข็งค่า) หรือปิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนสำหรับผู้ประกอบการ โดยเฉพาะผู้ส่งออก โดยจากการประเมิน Valuation ของเงินบาทเราพบว่าค่าเงินบาทตั้งแต่ โซน 36.50 บาทต่อดอลลาร์ อาจเป็นการอ่อนค่าเกินปัจจัยพื้นฐานของเงินบาทพอสมควร หรือ เรียกได้ว่าค่าเงินบาทนั้น “Undervalued” ไปมาก

อย่างไรก็ดี ไม่ว่ามุมมองของเราจะถูกหรือผิด เรามองว่า ค่าเงินบาทได้อยู่ในช่วงผันผวนสูงกว่าปกติ ทำให้เรายังคงแนะนำว่า **ผู้เล่นในตลาดก็ควรใช้กลยุทธ์ Options หรือ Local Currency เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการปิดความเสี่ยง**

Fundamental Perspectives

ปัจจัยฝั่งอ่อนค่าที่อาจกดดันค่าเงินบาทได้ คือ

1) **“US Exceptionalism & Delayed Fed’s rate cuts = Resilient US Dollar”** โดยเรายังคงกังวลว่า เงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้นได้ไม่ยาก หากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่งกว่าคาด หรือ ดุติกว่าประเทศอื่นๆ (US Exceptionalism) จนทำให้ ผู้เล่นในตลาด “เลิกเชื่อ” ว่า เฟดจะลดดอกเบี้ยได้ “เร็วและลึก” ในปีนี้ โดยเบื้องต้น เราประเมินว่า หากผู้เล่นในตลาดเชื่อใน Dot Plot ล่าสุดของเฟด ที่ชี้ว่า เฟดจะลดดอกเบี้ยราว 3 ครั้ง ในปีนี้ ดัชนีเงินดอลลาร์ (DXY) ก็มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นเหนือระดับ 105 จุด ส่วนบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ ก็อาจปรับตัวขึ้นทดสอบโซน 4.30%-4.40% ได้ไม่ยาก ขณะเดียวกัน การปรับตัวขึ้นของทั้งเงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ ก็อาจยิ่งกดดันให้ ราคาทองคำ ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง จนอาจลงมาทดสอบโซนแนวรับสำคัญ 1,980 ดอลลาร์ต่อออนซ์ สำหรับ Spot Gold และจากการประเมิน sensitivity ของเงินบาท ต่อการเคลื่อนไหวของสินทรัพย์ดังกล่าว ก็อาจจะพอประเมินได้ว่า การปรับเปลี่ยนมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของเฟด ก็อาจกดดันให้เงินบาทผันผวนอ่อนค่าสู่ระดับ 36.50 บาทต่อดอลลาร์ เป็นอย่างน้อยได้

2) **“Faster Rate Cut from ECB or BOE”** แม้ว่า มุมมองของผู้เล่นในตลาดส่วนใหญ่ต่างประเมินว่า บรรดาธนาคารกลางหลัก ทั้งธนาคารกลางยุโรป (ECB) และ ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) อาจเริ่มทยอยลดดอกเบี้ยได้พร้อมๆ กับ เฟด ทว่า เรามองว่า อาจมีความเสี่ยงที่ ECB อาจเริ่มลดดอกเบี้ยได้เร็วกว่าเฟด หากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจในช่วงนี้ สะท้อนการชะลอตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อที่ชัดเจนขึ้น โดยล่าสุด ผู้เล่นในตลาดให้โอกาสราว 65% ที่ ECB จะลดดอกเบี้ยได้ในการประชุมเดือนเมษายน ดังนั้น หากผู้เล่นในตลาดยังเชื่อว่า ECB จะลดดอกเบี้ยได้เร็วขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการประชุมเดือนเมษายน หรือ เดือนมีนาคม ก็อาจกดดันให้ เงินยูโร (EUR) เสี่ยงผันผวนอ่อนค่าลงหลุดโซนแนวรับ 1.07 ดอลลาร์ (แนวรับสำคัญถัดไป 1.06 ดอลลาร์) หนุนให้เงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นได้

ทั้งนี้ ในฝั่ง BOE ผู้เล่นในตลาดเชื่อว่า BOE อาจยังไม่รับลดดอกเบี้ย เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับสูงและเริ่มชะลอตัวลงช้ากว่าคาด โดยล่าสุด ผู้เล่นในตลาดคาดว่า BOE อาจเริ่มลดดอกเบี้ยได้ในการประชุมเดือนมิถุนายน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาสถิติในอดีตตั้งแต่ปี 1997 ของทาง Bloomberg Economics ที่พบว่า BOE มักจะเริ่มลดดอกเบี้ยในอีก 2 การประชุมถัดไป หลังมีเสียงโหวตให้ลดดอกเบี้ยลง ซึ่งเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นล่าสุด ในการประชุม BOE เดือนมกราคมที่ผ่านมา

3) **“To Cut or Not to Cut, that is the question for BOT”** ในช่วงที่ผ่านมา ตลาดการเงินไทยได้อ่อนไหวต่อความกังวลการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย (สปท.) พอสมควร หลังมีการส่งสัญญาณจากทางรัฐบาลที่ต้องการให้ทาง สปท. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี นี้ มาอย่างต่อเนื่อง และล่าสุด การปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญของทางกระทรวงการคลัง รวมถึง รายงานอัตราเงินเฟ้อ CPI ที่ติดลบต่อเนื่อง จนทำให้ทั้งปีนี้ มีความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้อ CPI จะต่ำกว่าเป้าหมาย 1%-3% ของ สปท. ก็ยิ่งทำให้ ผู้เล่นในตลาดเชื่อว่า สปท. อาจลดดอกเบี้ยได้ราว 2 ครั้งในปี นี้ (หากพิจารณาจากอัตราดอกเบี้ย THOR 2 ปี)

ดังนั้น หาก สปท. มีการส่งสัญญาณพร้อมใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น หรือ มีการปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจลงอย่างมีนัยสำคัญ และหากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจในช่วงนี้ออกมาแยกว่าคาด ชัดเจน เช่น อัตราการเติบโตเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ของปีก่อนหน้า ก็จะทำให้ผู้เล่นในตลาดเชื่อว่า สปท. จะลดดอกเบี้ยได้จริงตามคาด และอาจลดดอกเบี้ยได้เร็วขึ้น จากเดิมที่ผู้เล่นในตลาดประเมินว่า การลดดอกเบี้ย อาจเกิดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ โดยภาพดังกล่าว สามารถกดดันให้เงินบาทผันผวนอ่อนค่าลงในระยะสั้นได้

4) **“Lingering Middle East Tensions”** เรามองว่าสถานการณ์การสู้รบในตะวันออกกลางที่ยังคงร้อนแรงอยู่ จะเป็นปัจจัยเสี่ยงที่อาจทำให้ ตลาดการเงินผันผวนได้พอสมควร โดยต้องจับตา ผลกระทบต่อทิศทางราคาน้ำมันดิบว่าจะมีโอกาสเป็นไปตามที่เราได้อธิบายใน**บทวิเคราะห์สงครามอิสราเอล-ฮามาส** ก่อนหน้าหรือไม่ (ตัวแปรสำคัญ คือ อิหร่าน) นอกจากนี้ ยังคงต้องติดตาม ผลกระทบของสถานการณ์ความขัดแย้งดังกล่าว ต่อค่าขนส่งและค่าระวางเรือ ที่พุ่งสูงขึ้นต่อเนื่อง นับตั้งแต่เกิดเหตุโจมตีของกลุ่มกบฏ Houthis ในพื้นที่ทะเลแดง ซึ่งหากสถานการณ์ดังกล่าวยังคงยืดเยื้อ ก็อาจทำให้ ค่าขนส่งและค่าระวางเรือปรับตัวขึ้น จนส่งผลให้เกิดการส่งผ่านต้นทุนค่าขนส่ง มายังราคาสินค้าและบริการ เป็นแรงกดดันเงินเฟ้อฝั่งอุปทาน ซึ่งจะทำให้บรรดาธนาคารกลาง โดยเฉพาะเฟดยังไม่สามารถส่งสัญญาณพร้อมลดดอกเบี้ยนโยบายลงได้ นอกจากนี้ การปรับตัวขึ้นของค่าขนส่งและค่าระวางเรือ ก็อาจกดดันดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยได้ แต่ผลกระทบอาจไม่ได้รุนแรงมากเหมือนในช่วง COVID หรือช่วงสงครามรัสเซีย-ยูเครน ที่ประเทศไทยขาดรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติไปมาก

5) **“Reversal in USD positionings”** ข้อมูลสถานะการถือครองเงินดอลลาร์และสกุลเงินต่างๆ สะท้อนว่า ผู้เล่นในตลาดยังคงมีสถานะ Net Short เงินดอลลาร์ (Net Long สกุลเงินอื่นๆ โดยเฉพาะ สกุลเงินเอเชีย และ สกุลเงิน G10) แม้ว่าในช่วงที่ผ่านมา จะมีการปรับลดสถานะดังกล่าวบ้าง สอดคล้องกับการทยอยแข็งค่าขึ้นของเงินดอลลาร์ ทว่า หากผู้เล่นในตลาดพลิกกลับมาเป็นฝั่ง Net Long เงินดอลลาร์ ก็จะทำให้เงินบาทอ่อนค่าลงได้ (ล่าสุด ผู้เล่นในตลาดอาจมีสถานะ Net Long เงินบาทเล็กน้อย)

ปัจจัยหนุนฝั่งแข็งค่า/ชะลอการอ่อนค่าในระยะสั้น

1) **“Welcome to Thailand” & “Ongoing Exports Recovery”** โดยในเดือนกุมภาพันธ์ เรามองว่า ค่าเงินจะยังคงได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวต่อเนื่องของการท่องเที่ยว รวมถึง การฟื้นตัวดีขึ้นของการส่งออกของไทย หลังเริ่มเข้าสู่ช่วงวัฏจักรขาขึ้นของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และเซมิคอนดักเตอร์ ที่แม้ว่าจะส่งผลกระทบต่อ High Tech. Chip ในธีม AI & Cloud computing เป็นหลัก ทว่าอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์และอิเล็กทรอนิกส์ของไทยก็อาจพอได้รับอานิสงส์บ้าง ขณะเดียวกัน เศรษฐกิจจีนก็ส่งสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้น โดยเฉพาะในส่วนการบริโภคในประเทศ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อส่งออกของไทย

2) **“Finally some Foreign Fund Inflows”** เราประเมินว่าบรรดานักลงทุนต่างชาติอาจเริ่มทยอยกลับเข้ามาลงทุนในตลาดทุนไทยเพิ่มเติมได้ โดยเฉพาะในส่วนของการลงทุนในไทย ซึ่งล่าสุด เราเห็นสัญญาณการกลับเข้าซื้อสุทธิหุ้นไทยของนักลงทุนต่างชาติ (ล่าสุด นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นไทยเกือบ +8 พันล้านบาท) และการทยอยเพิ่มสถานะ Net Long สัญญาฟิวเจอร์สดัชนี SET50 สอดคล้องกับการสัญญาณการกลับตัวของดัชนี SET50 และการเกิด Follow-Through Day เมื่อวันที่ 2 กุมภาพันธ์ นอกจากนี้ การอ่อนค่าลงของเงินบาทเข้าใกล้โซน 36 บาทต่อดอลลาร์ ก็อาจสร้างแรงจูงใจให้นักลงทุนต่างชาติรอจังหวะเข้าซื้อหุ้นไทยได้ หากมีมุมมองเชิงบวกต่อเงินบาท ว่า เงินบาทอาจแข็งค่าขึ้นกลับไปต่ำกว่า 34 บาทต่อดอลลาร์ ได้ในปี นี้

อีกปัจจัยที่อาจช่วยดึงดูดแรงซื้อนักลงทุนต่างชาติได้ คือ ความคาดหวังต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ หาก สปท. ส่งสัญญาณพร้อมลดดอกเบี้ยในปี นี้ ซึ่งนักลงทุนต่างชาติอาจตีความว่าการลดดอกเบี้ยของ สปท. (หากเกิดขึ้นจริง) ก็จะช่วยหนุนให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวดีขึ้น และส่งผลดีต่อแนวโน้มผลประกอบการของบรรดาบริษัทจดทะเบียน ซึ่งตลาดหุ้นไทยก็อาจได้อานิสงส์จากการ Re-rating ดัชนี SET/SET50 หรือ การปรับคาดการณ์ผลกำไรบริษัทจดทะเบียนที่ดีขึ้นได้ (หรืออย่างน้อยก็ไม่ปรับลดคาดการณ์ผลกำไร)

อย่างไรก็ดี ในส่วนตลาดบอนด์ มุมมองของผู้เล่นในตลาดที่ได้คาดหวังการลดดอกเบี้ยของ สปท. ไปพอสมควรแล้ว ทำให้ บอนด์ยีลด์ไทยอยู่ในระดับที่เรามองว่า “ไม่น่าสนใจ” อีกทั้งในระยะสั้น ยังต้องระวังแรงขายบอนด์ระยะสั้นจากนักลงทุนต่างชาติ หากเงินบาทอ่อนค่าต่อเนื่อง ทว่าผู้เล่นต่างชาติก็อาจทยอยเข้าซื้อบอนด์ระยะสั้นได้บ้าง เพื่อเพิ่มสถานะ Long THB (มองเงินบาทแข็งค่าขึ้น) เมื่อผู้เล่นต่างชาติเห็นสัญญาณการกลับตัวมาแข็งค่าที่ชัดเจน ซึ่งอาจต้องรอลุ้นถึงรายงานข้อมูลเศรษฐกิจไทยและสหรัฐฯ ต่อไป

3) **“Post Chinese New Year Optimisms”** รายงานข้อมูลเศรษฐกิจจีนล่าสุด และการทยอยออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของทางการจีน ทำให้เรายังคงมีความหวังว่า เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น และรายงานข้อมูลเศรษฐกิจจีนในช่วงหลังเทศกาลตรุษจีนก็อาจจะยังสะท้อนภาพดังกล่าว นอกจากนี้ หากตลาดหุ้นจีนยังสามารถสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนได้ โดยเฉพาะในส่วน of นักลงทุนต่างชาติ เรามองว่า การกลับมาเป็นขาขึ้นครั้งใหม่ของตลาดหุ้นจีน ก็จะส่งผลดีต่อแนวโน้มค่าเงินหยวนจีน (CNY) ซึ่งจะช่วยหนุนบรรดานักลงทุนฝั่งเอเชีย โดยเฉพาะสกุลเงินที่ภาพเศรษฐกิจมีการฟื้นพาดูใจพอสมควร อย่าง เงินบาท

Technical Valuation & Quantitative Perspectives

สัญญาณจาก RSI และ MACD ชี้ว่า เงินบาทมีโอกาสผันผวนอ่อนค่าลง สำหรับ Time Frame Weekly และ Time Frame Daily นอกจากนี้ หากเงินบาทผันผวนอ่อนค่าทะลุโซน 36 บาทต่อดอลลาร์ ได้อย่างชัดเจน ก็จะทำให้ เทรนด์การแข็งค่าของเงินบาทตั้งแต่เดือนตุลาคม 2023 นั้นจบลง และเทรนด์ค่าเงินบาทในช่วงนี้ จะกลับมาเป็นเทรนด์อ่อนค่า จนกว่าจะเห็นสัญญาณการกลับมาแข็งค่าที่ชัดเจนในอนาคต อนึ่ง การแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องของเงินดอลลาร์ ในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ เราประเมินว่า ผู้เล่นในตลาดได้ทยอยเพิ่มสถานะ Short THB (มองเงินบาทอ่อนค่า) อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่า ผู้เล่นในตลาดอาจรอจังหวะเงินบาทอ่อนค่าในการทยอยขายทำกำไรสถานะ Short THB ดังกล่าว หากปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจไทยไม่ได้เลวร้ายลงอย่างชัดเจน พร้อมกับสมมติฐานของผู้เล่นในตลาดต่อการลดดอกเบี้ยของเฟดก็ไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปมากนัก

ทั้งนี้ เงินบาทยังขาดปัจจัยหนุนการแข็งค่าที่ชัดเจน ทำให้การกลับมาแข็งค่าที่อาจค่อยเป็นค่อยไป จนกว่าตลาดจะรับรู้ปัจจัยใหม่ๆ โดยเบื้องต้นโซนแนวรับแรกของเงินบาทจะอยู่ในช่วง 35.50 บาทต่อดอลลาร์ และมีโซน 35.20-35.30 บาทต่อดอลลาร์ เป็นแนวรับถัดไป จนถึงโซนแนวรับสำคัญที่ 35 บาทต่อดอลลาร์

ในเชิง Valuation (ซึ่งเรายังคงใช้โมเดล REER) เราพบว่า ปัจจุบัน ค่าเงินบาทแถว 35.70-35.80 บาทต่อดอลลาร์ ก็ถือว่าอยู่ในระดับที่ slightly undervalued ส่วนโซนแนวต้าน 36.50 บาทต่อดอลลาร์ จะเป็นระดับที่ undervalued พอสมควร (Z-score เกิน -1.00) ซึ่งมักจะเป็นจุดกลับตัว/พลิกกลับมาแข็งค่าขึ้นได้ในระยะสั้น จนกว่าจะมีปัจจัยใหม่ๆ เข้ามาเปลี่ยนแปลง ดังนั้น แม้เราประเมินว่า เงินบาทมีโอกาสผันผวนอ่อนค่าลงได้บ้าง แต่เรามองว่า กลยุทธ์ "Sell on Rally" ทยอยขายเงินดอลลาร์ หรือ เพิ่มสถานะ Long THB ในจังหวะเงินบาทผันผวนอ่อนค่า ก็ยังมีความน่าสนใจ

อนึ่ง จากการใช้ Monte Carlo Simulation (1,000 ครั้ง) เพื่อให้สะท้อนผลของปัจจัย Seasonality ต่อค่าเงินบาท เราพบว่า ค่าเงินบาทอาจอยู่ที่ระดับ 35.55+/-0.15 บาทต่อดอลลาร์ ณ สิ้นเดือนกุมภาพันธ์ ได้ อย่างไรก็ตาม เราอยากเน้นย้ำว่า Monte Carlo Simulation นี้จะสะท้อนการเคลื่อนไหวของเงินบาท ผ่านปัจจัย Seasonality เป็นหลัก ทำให้อาจได้ผลที่แตกต่างจาก Discretionary view หากมีปัจจัยอื่นๆ เข้ามากระทบ

Open Trade Ideas

1) Long ILB (Old): Trade Idea นี้ เป็นสิ่งที่เราออกมาสักระยะหนึ่ง ซึ่งจากรายงานอัตราเงินเฟ้อ CPI ของไทยล่าสุด ที่เราเริ่มเห็นสัญญาณที่โมเมนตัม (%m/m) ของอัตราเงินเฟ้อกลับมาเป็นบวกมากขึ้น และหากโมเมนตัมอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย +0.15%m/m เป็นอย่างน้อย ก็จะเห็นการปรับตัวขึ้นต่อเนื่องของอัตราเงินเฟ้อ และอัตราเงินเฟ้อเดือนมกราคมที่ -1.11% ก็จะเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้ เปิดโอกาสในการเข้าซื้อ Inflation-Linked Bond (ILB)

นอกจากนี้ เราประเมินว่า ไม่ว่า ธนาคารแห่งประเทศไทย (สปท.) จะตัดสินใจอย่างไรต่อดอกเบี้ยนโยบาย (คง หรือ ลด) ก็จะส่งผลต่อราคา ILB โดยหาก สปท. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แสดงว่า แนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มดีขึ้น ซึ่งแปลว่ามุมมองอัตราเงินเฟ้อทยอยสูงขึ้นของเรานั้นถูกต้อง ในขณะที่ หาก สปท. ลดดอกเบี้ย 2 ครั้ง ตามที่ผู้เล่นในตลาดคาดหวัง และได้ priced-in ไปในบอนด์ยีลด์ระยะสั้น-กลาง ไปพอสมควรแล้ว ก็อาจยิ่งช่วยหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและทำให้อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้นในที่สุด และที่น่าสนใจ คือ ปริมาณบอนด์ (Supply) ของ ILB รุ่นปัจจุบันก็มีอยู่อย่างจำกัด ทำให้การถือครอง ILB ก็ยังมีความน่าสนใจอยู่ โดยเฉพาะในช่วงนี้ที่ บอนด์ยีลด์อายุใกล้เคียงกับมียีลด์ที่ไม่ดึงดูดใจและต่ำกว่ายีลด์ของ ILB ราว -30bps

ทั้งนี้ ความเสี่ยงของ Trade Idea นี้ คือ แนวโน้มราคาพลังงาน ที่หากปรับตัวลดลงต่อเนื่อง เช่น ราคาน้ำมันดิบ WTI ลดลงต่ำกว่าแนวรับ 70 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ก็อาจทำให้โมเมนตัมรายเดือนของอัตราเงินเฟ้อเสี่ยงติดลบ ทดดันราคา ILB ได้บ้าง

2) Long JPY (Waiting): Entry 148.50 Stop Loss 149.50 เราตลาดจังหวะ Take Profits ที่ดีไป ในช่วงก่อนรับรู้รายงาน Nonfarm Payrolls เดือนมกราคม ทำให้ เรายังคงรอจังหวะกลับมาเปิดสถานะ Long JPY อีกครั้ง เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจญี่ปุ่นนั้นยังคงดีอยู่ และเราคงมุมมองเดิมว่า ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) จะสามารถขึ้นดอกเบี้ยนโยบายได้ในปีนี้ แม้ว่าจะน้อยกว่าที่ตลาดกำลังคาดการณ์ก็ตาม ท่อปรกับในเชิง Valuation ค่าเงินเยนญี่ปุ่น ถือว่า "Undervalued" ไปมากในโซนราคาปัจจุบัน ทำให้หากมุมมองของเราถูกต้อง ทั้งแนวโน้มการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ รวมถึงการปรับใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นของ BOJ ก็จะทำให้ Long JPY มี Reward:Risk ที่น่าสนใจและไม่น้อยกว่า 2:1 อนึ่ง เราเริ่มเห็นสัญญาณการกลับตัวแข็งค่าขึ้นของเงินเยนญี่ปุ่น (RSI Bearish Divergence) ทำให้เราอาจจังหวะและการยืนยันจากอินดิเคเตอร์อื่นๆ เพื่อกลับมา Long JPY อีกครั้ง (รอบนี้เราปรับกรอบ stop loss กว้างขึ้น เพื่อให้สอดคล้องกับสภาวะความผันผวนในปัจจุบันที่อยู่ในระดับสูง)

อนึ่ง หากเงินเยนญี่ปุ่น อ่อนค่ามากกว่า stop loss สู่ระดับ 150-151 เยนต่อดอลลาร์ อีกครั้ง เรามองว่า ระดับดังกล่าวเป็นระดับที่ Extremely Undervalued ซึ่งจะเปิดโอกาสให้ Long JPY เป็น trade idea ที่น่าสนใจอย่างมาก (Go Long No matter what!)

3) **Long THB (Waiting):** Entry TBD Stop Loss TBD
 แม้ว่า เราคงมุมมองเชิงบวกต่อเงินบาท โดยเรายังคงให้เป้าสิ้นปี
 นี้ที่ 33-33.50 บาทต่อดอลลาร์ (ปรับขึ้นเล็กน้อย จากประมา
 การ ณ สิ้นไตรมาส 3 ของปี 2023) แต่ในระยะสั้น เงินบาทยัง
 เสี่ยงผันผวนอ่อนค่า จากความไม่แน่นอนของทิศทางนโยบาย
 การเงินของไทย รวมถึงความกังวลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ ที่อาจ
 กดดันตลาดหุ้นไทยได้บ้าง นอกจากนี้ ในเชิงเทคนิค เรายังไม่
 เห็นสัญญาณการกลับตัวที่ชัดเจนของเงินบาท ทว่า ในเชิง
 Valuation นั้น เราประเมินว่า เงินบาทแถวโซน 36.50-37.00
 บาทต่อดอลลาร์ ถือว่า เป็นโซนที่อ่อนค่า หรือ Undervalued
 พอสมควร

อนึ่ง เราจะจับตาดูอย่างใกล้ชิด ว่า เงินบาทจะสามารถอ่อนค่าทะลุ
 โซน 36.00 บาทต่อดอลลาร์ ได้ชัดเจนหรือไม่ เพราะการอ่อนค่า
 ทะลุโซนดังกล่าว ก็จะเป็นการปิดฉากเทรนด์แข็งค่าของเงินบาท
 ตั้งแต่ เดือนตุลาคมปีก่อนหน้า และเปิดโอกาสการอ่อนค่า
 ทดสอบโซนแนวต้าน 36.50-37.00 บาทต่อดอลลาร์ ซึ่งเราจะหา
 จังหวะเพิ่มสถานะ Long THB อีกครั้ง

ในกรณีที่ เงินบาทไม่ได้อ่อนค่าทะลุโซน 36.00 บาทต่อดอลลาร์
 เราก็จะรอหาจังหวะทยอยเพิ่มสถานะ Long THB ในระยะสั้น
 เช่นกัน แต่อาจต้องมี stop loss ที่แคบลง เพื่อให้สอดคล้องกับ
 เป้าระยะสั้น เช่น โซนแนวต้าน 35.30 หรือ 35.00 บาทต่อ
 ดอลลาร์ (เน้นต้องมีโอกาสได้ Reward:Risk ที่ 2:1 ขึ้นไป)

Ongoing Trades	Entry	Stop Loss	Current Level	Reward/Risk	Level for 2x Reward/Risk
Long ILB283A	2.65%	+30bps	2.65%		
Long JPY	148.50	149.50	148.40	0.1	146.50
Long THB	TBD	TBD	35.65		

* สำหรับ Entry ILB283A จะเป็นเพียง Quoted Yield บนหน้า
 เว็บไซต์ ThaiBMA เพื่อเปรียบเทียบให้เห็นระดับยิลด์และความ
 น่าสนใจ

Closed Trade Ideas

1) **Long THB:** Entry 35.60 Stop Loss 35.50
 เนื่องจากเราได้ Call Short-term Peak เงินบาทในวันที่ 26
 มกราคม พร้อมกับ เปิดสถานะ Long THB ไป จากสัญญาณเชิงเท
 นิคัลที่เกิดขึ้น เช่น Shooting Star ทว่า เงินบาทได้พลิกกลับมาอ่อน
 ค่าเร็วและแรง หลังยอดการจ้างงานสหรัฐฯ ออกมาดีกว่าคาดไปมาก
 จนทำให้เราตัดสินใจ Take Profit ณ วันที่ 2 กุมภาพันธ์ ทั้งนี้

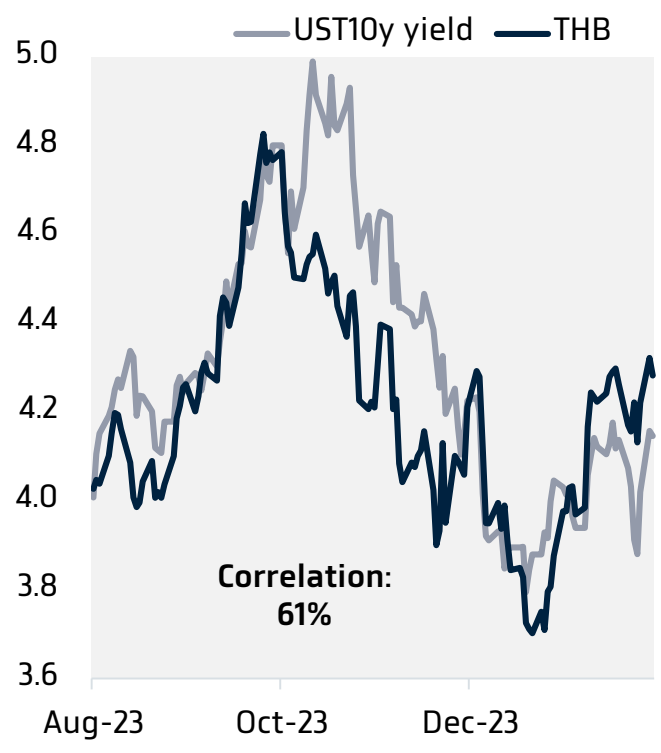
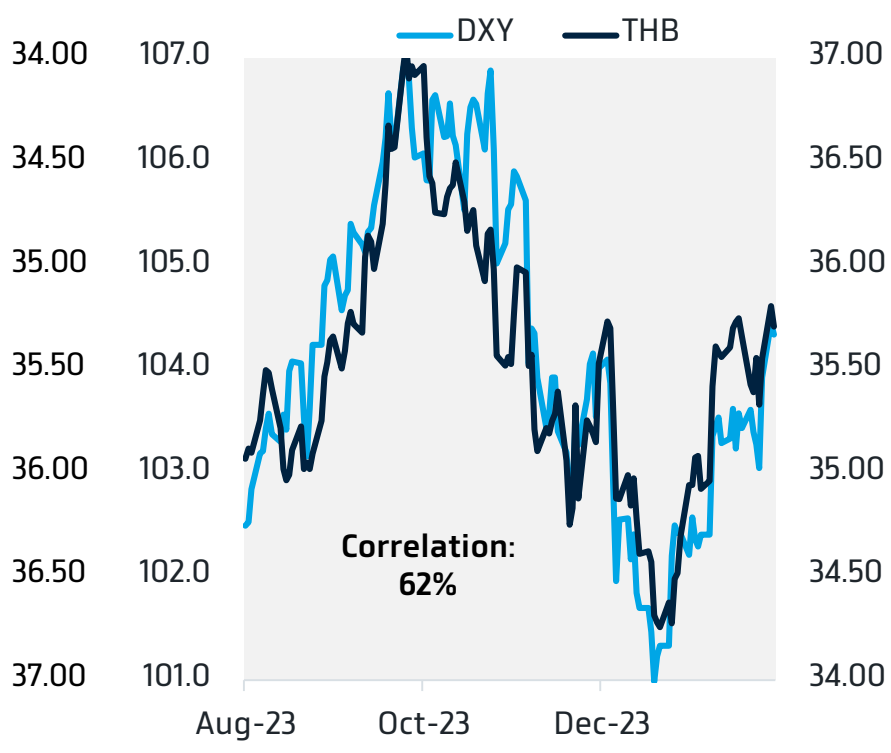
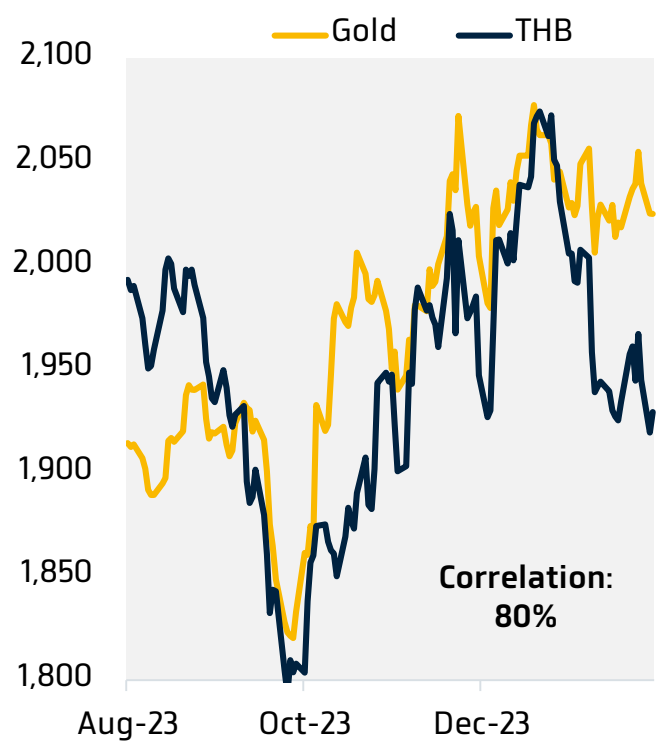
2) **Long JPY:** Entry 148.50 Stop Loss 149.50
 เราพลาดจังหวะ Take Profits ไปในช่วงก่อนรับรู้ยอดการจ้างงาน
 สหรัฐฯ ทำให้ เมื่อทิศทางเงินดอลลาร์กลับมาเป็นฝั่งแข็งค่าขึ้นอย่าง
 รวดเร็ว เราจึงตัดสินใจ Take Profit เพื่อปิดความเสี่ยงการขาดทุน
 ในวันที่ 2 กุมภาพันธ์ เช่นกัน

Closed Trades	Entry	Stop Loss	Closed Level	Reward/Risk	Level for 2x Reward/Risk	Notes
Long THB	37.00	37.50	34.50	5.0	36.00	
Long JPY	150.00	153.00	144.00	2.0	144.00	
Long THB	35.60	35.90	35.50	0.3	35.00	Close on NFP day (Feb 2 2024)
Long JPY	148.50	149.50	148.00	0.5	146.50	Close on NFP day (Feb 2 2024)

Risk Factors to keep eyes on

ปัจจัยความเสี่ยงที่ควรติดตามในเดือนนี้ (เรียงตามความสำคัญและ
 ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากมากที่สุดไปน้อยสุด) จะประกอบไปด้วย

- 1) การปรับเปลี่ยนมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มดอกเบีย
 เฟดและธนาคารกลางอื่นๆ ซึ่งต้องจับตาผลกระทบต่อทิศทางเงิน
 ดอลลาร์และราคากองค่า
 - 2) ความเห็นที่ขัดแย้งกันระหว่างรัฐบาลไทยกับธนาคารแห่งประเทศไทย
 ไทยในประเด็นการดำเนินนโยบายการเงิน ที่อาจทำให้ตลาดการเงิน
 ไทยผันผวนได้
 - 3) ความเสี่ยงเศรษฐกิจยุโรป และจีน ที่อาจชะลอตัวลงมากกว่าคาด
 - 4) สถานการณ์ความตึงเครียดในตะวันออกกลาง ที่อาจทวีความ
 รุนแรงและบานปลายมากขึ้น (จับตาผลกระทบต่อค่าขนส่ง ค่าระวาง
 เรือ และราคาน้ำมันดิบ)
- และ
- 5) สถานการณ์สงครามรัสเซีย-ยูเครน



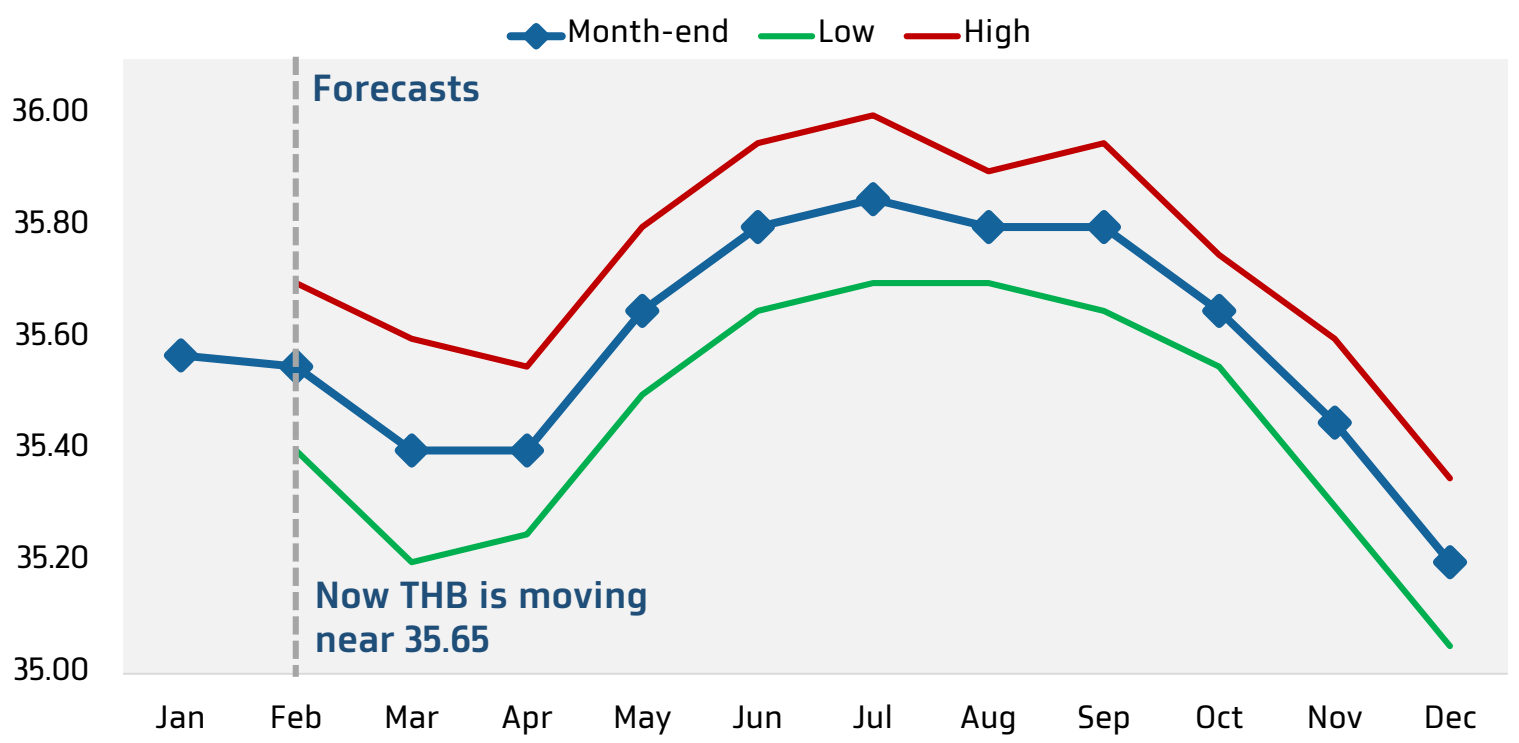
สินทรัพย์หลักที่เคลื่อนไหวสอดคล้องกับเงินบาทเยอะสุด 3 อันดับ ในช่วงนี้คือ ทองคำ, เงินดอลลาร์ (ดัชนี DXY) และ บอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ

โดยระดับของสินทรัพย์ดังกล่าว ยังคงสะท้อนว่า เงินบาทก็อาจยังแกว่งตัวแถวโซน 35.50 บาทต่อดอลลาร์ จนกว่าจะมีการเคลื่อนไหวที่ชัดเจน

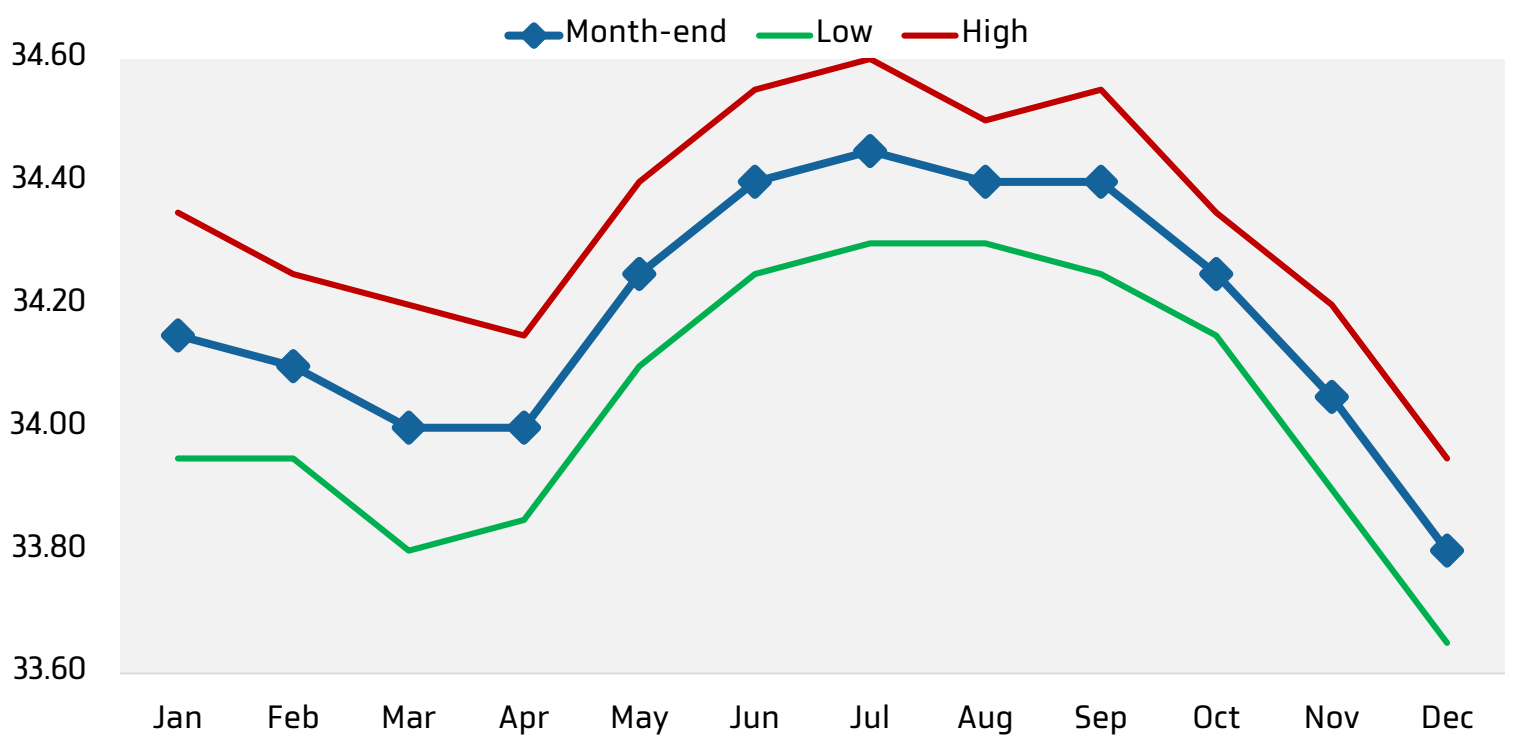
Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets



หากเราใช้ปัจจัย Seasonality มาประเมินแนวโน้มค่าเงินบาทใหม่ เราพบว่า เงินบาท มีโอกาสแข็งค่าขึ้นแตะระดับ 35.20+/-0.15 บาทต่อดอลลาร์ ได้ ณ สิ้นปี 2024



แนวโน้มค่าเงินบาท จากปัจจัย Seasonality ที่ได้ประเมินไว้ ณ ตอนต้นปี 2024

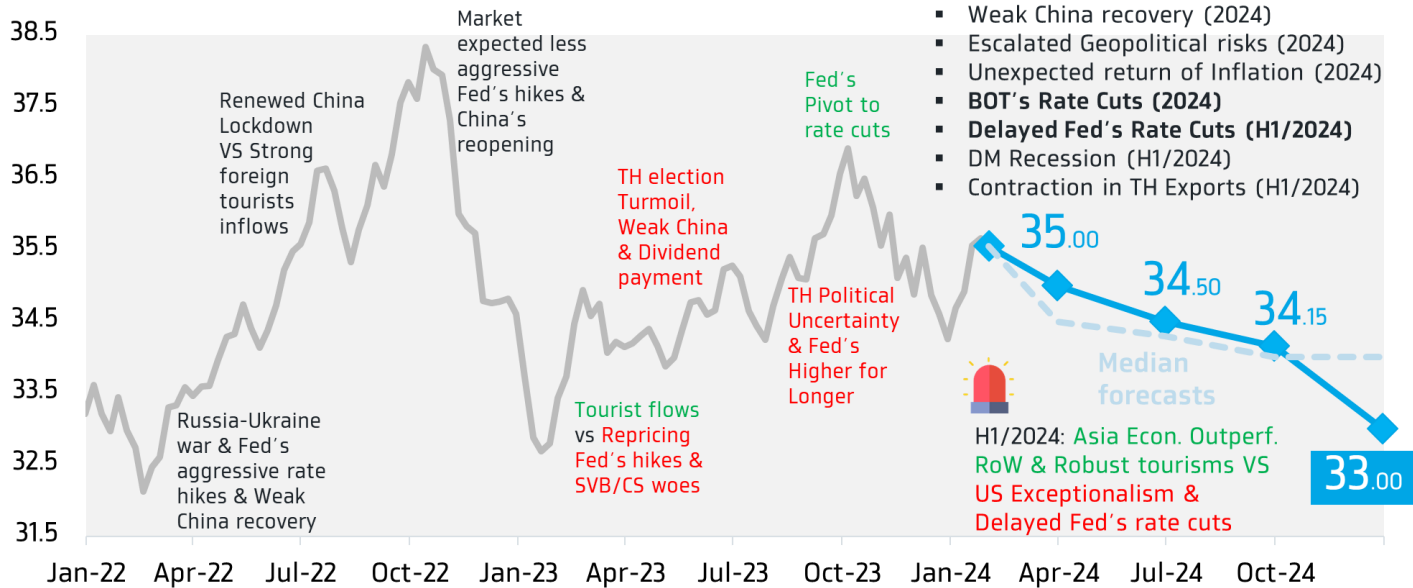


Source: Bloomberg, ChatGPT, Google Colab and Krungthai Global Markets



การอ่อนค่าลงของเงินบาทในช่วงที่ผ่านมา ทำให้เราประเมินแนวโน้มค่าเงินบาทใหม่ แต่ยังคงมองว่า เงินบาทจะมีแนวโน้มทยอยแข็งค่าแตะระดับ 33.00 บาทต่อดอลลาร์ ณ สิ้นปี 2024

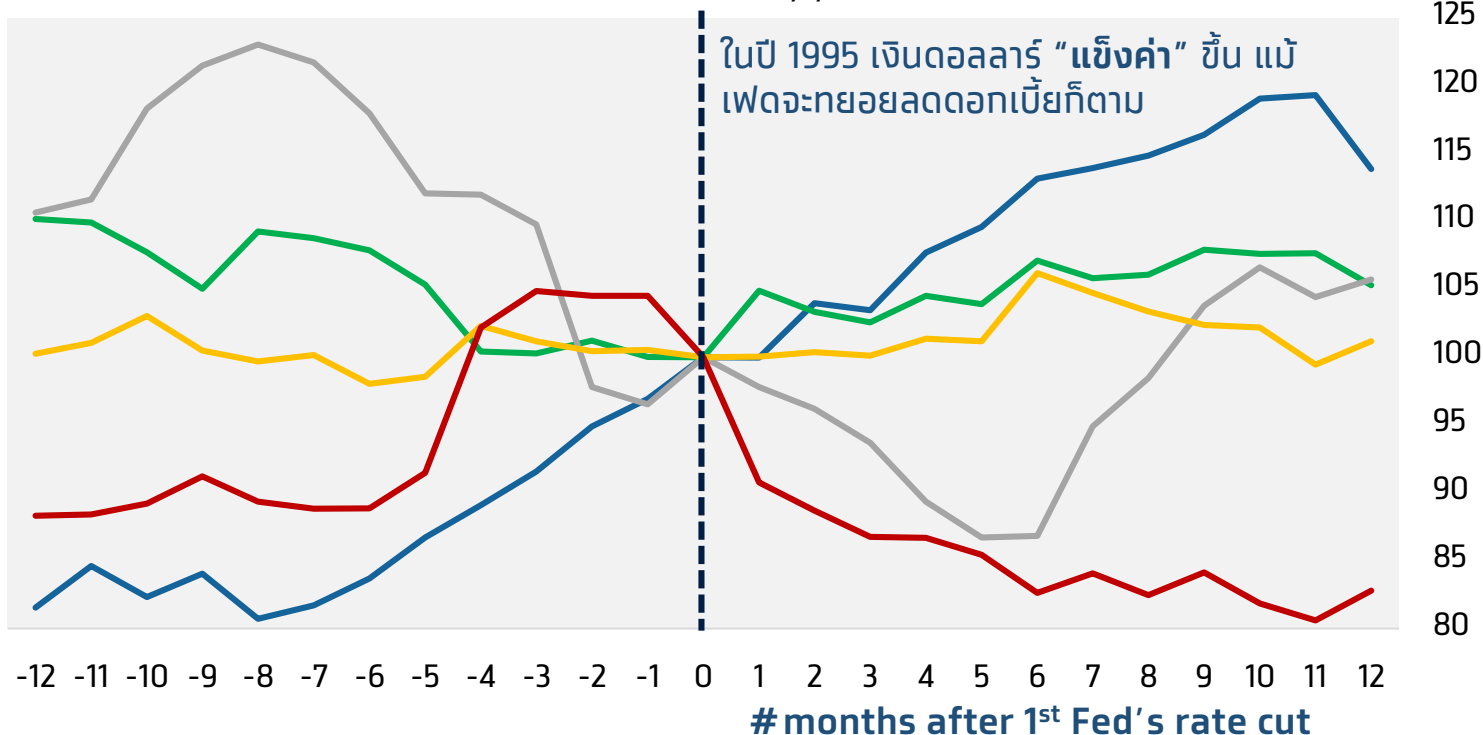
Thai baht against USD projection Up to Q4/2024



Source: Bloomberg, Bloomberg Consensus and Krungthai Global Markets; Forecasts as of 5 February 2024

ความเสี่ยง ต่อ มุมมองเงินบาทล่าสุด ของเรา คือ เศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอลงแบบ Soft Landing เหมือนปี 1995 และธนาคารแห่งประเทศไทยอาจลดดอกเบี้ยลงราว 2 ครั้ง ตามที่ตลาดประเมินไว้...อาจเห็นเงินบาทสิ้นปี 34.50-35.00 บาทต่อดอลลาร์

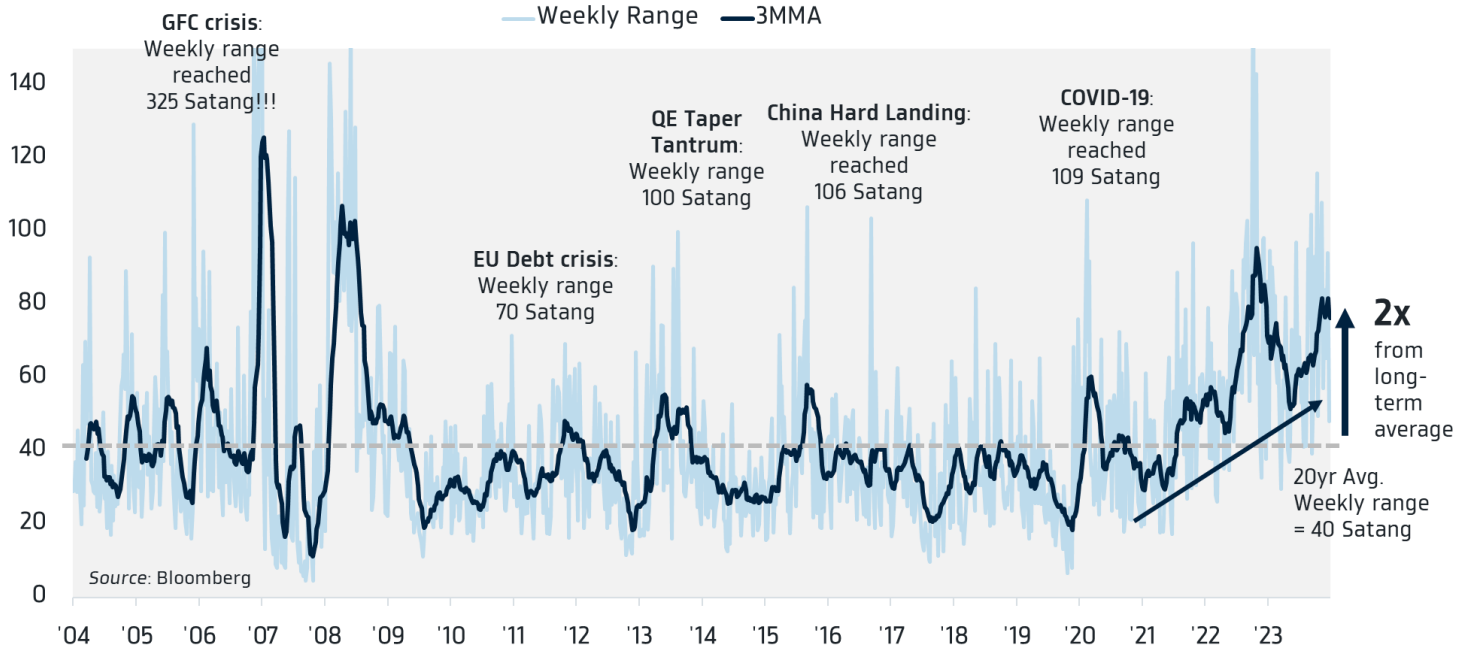
— S&P500 — DXY — UST-10y yield — Gold — JPY



Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets

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

THB weekly range (Satang)



เราะรอจับตาโซนแนวต้าน 36.00 บาทต่อดอลลาร์ (โซนถัดไป 36.50) เพื่อหาจังหวะเริ่มสถานะ Long THB อีกครั้ง โดยอาจมีเป้าหมายสั้นต่ำกว่า 35.30 บาทต่อดอลลาร์ ลงมา



Source: TradingView as of 6 February 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.