

6-Mar-24

# Markets Outlook – Thai Baht

เตรียมรับมือ  
ความผันผวนจาก  
คาดการณ์  
ดอกเบี้ยเฟดใน  
Dot Plot ใหม่



ในเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา มุมมองของผู้เล่นในตลาดที่เชื่อว่าเฟดจะไม่รับลดดอกเบี้ยและอาจลดดอกเบี้ยราว 3 ครั้ง ตาม Dot Plot ล่าสุด ได้หนุนให้เงินดอลลาร์ทยอยแข็งค่าขึ้น ทว่าภาวะเปิดรับความเสี่ยง (Risk-On) ของตลาดการเงินสหรัฐฯ และตลาดการเงินยุโรปที่ช่วยหนุนสกุลเงินฝั่งยุโรป (EUR, GBP) ได้ช่วยจำกัดการแข็งค่าของเงินดอลลาร์



พูน พาณิชพิบูลย์  
Markets Strategist  
Poon.Panichpibool@krungthai.com

| Currencies (Dollar Crosses) | Last    | 1D (%) | 1Wk (%) | 1M (%) | 1Y (%) | YTD (%) |
|-----------------------------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|
| Dollar Index                | 104.09  | -0.1   | 0.2     | 1.0    | -0.4   | 2.7     |
| EUR                         | 1.082   | 0.1    | -0.0    | -0.5   | 1.4    | -2.0    |
| GBP                         | 1.264   | 0.1    | -0.3    | -0.8   | 5.1    | -0.7    |
| JPY                         | 150.42  | -0.3   | 0.1     | -2.7   | -9.5   | -6.2    |
| AUD                         | 0.651   | 0.1    | -0.9    | -1.0   | -3.8   | -4.5    |
| CNY                         | 7.20    | -0.1   | -0.0    | -0.3   | -4.6   | -1.4    |
| KRW                         | 1,335.1 | -0.3   | -0.3    | -0.2   | -1.5   | -3.3    |
| TWD                         | 31.61   | -0.0   | -0.2    | -0.9   | -3.3   | -3.3    |
| INR                         | 82.91   | 0.0    | 0.0     | 0.1    | -0.5   | 0.4     |
| IDR                         | 15,704  | 0.1    | -0.7    | 0.4    | -3.0   | -1.9    |
| THB                         | 35.89   | 0.0    | 0.2     | -1.6   | -3.3   | -4.6    |
| SGD                         | 1.346   | -0.1   | -0.2    | -0.7   | -0.3   | -1.9    |

Source: Bloomberg as of 1 March 2024

ในเดือนก่อนหน้า เงินบาทได้ผันผวนอ่อนค่าลงและแกว่งตัวในกรอบ 35.18-36.21 บาทต่อดอลลาร์ ตามที่เราประเมินไว้ (เราประเมินกรอบ 35.00-36.50 บาทต่อดอลลาร์) หลังรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่วนใหญ่ออกมาดีกว่าคาด ทำให้ริม US Exceptionalism & Delayed Fed's rate cuts ยังคงดำเนินต่อไปและช่วยหนุนให้เงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้น ทว่า การแข็งค่าของเงินดอลลาร์ก็ถูกกดดันลงบ้าง จากภาวะเปิดรับความเสี่ยง (Risk-On) ของตลาดการเงิน โดยเฉพาะในฝั่งตลาดหุ้นสหรัฐฯ ตามการปรับตัวขึ้นแรงของบรรดาหุ้นในธีม AI ที่ได้ทยอยประกาศผลประกอบการและแนวโน้มผลกำไรที่สดใส ทั้งนี้ จังหวะการปรับตัวขึ้นบ้างของราคาทองคำก็เป็นอีกปัจจัยที่ช่วยหนุนให้เงินบาทไม่ได้อ่อนค่าไปถึงกรอบด้านบนที่เราประเมินไว้

ในส่วนของปัจจัยภายในประเทศ แม้ว่า เงินบาทจะยังได้รับอานิสงส์จากการท่องเที่ยวและการส่งออกที่ฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ทว่า ความกังวลต่อแนวโน้มเฟดอาจไม่รับลดดอกเบี้ยอย่างที่ตลาดเคยคาดหวัง ความกังวลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจไทยและความเห็นที่ขัดแย้งระหว่างรัฐบาลกับธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ต่อการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. ก็ส่งผลให้ฟันด์โฟลว์นักลงทุนต่างชาติต่างมีความผันผวนพอสมควร โดยนักลงทุนต่างชาติได้ขายสินทรัพย์ไทยกว่า -1.6 หมื่นล้านบาท (ซื้อสุทธิหุ้น +2.9 พันล้านบาท และขายสุทธิบอนด์ ซึ่งรวมยอดบอนด์ครบกำหนดราว -1.8 หมื่นล้านบาท)

และนอกเหนือจากปัจจัยข้างต้น เงินบาทก็มีจังหวะผันผวนไปตามทิศทางสกุลเงินฝั่งเอเชีย โดยเฉพาะ เงินหยวนจีน (CNY) ที่มีจังหวะผันผวนไปตามมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มการฟื้นตัวเศรษฐกิจจีนและแนวโน้มตลาดหุ้นจีน/ฮ่องกง และเงินเยนญี่ปุ่น (JPY) ที่แม้จะอ่อนค่าลงบ้าง ตามการปรับตัวขึ้นของเงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ แต่เงินเยนญี่ปุ่น (JPY) ก็ไม่ได้อ่อนค่าไปมากนัก จากการทยอยส่งสัญญาณพร้อมเข้าดูแลเสถียรภาพของเงินเยนจากทางการญี่ปุ่นและภาพรวมเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่ยังทำให้ผู้เล่นในตลาดคงเชื่อว่าธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) จะสามารถทยอยขึ้นดอกเบี้ยได้ในปีนี้ โดยเงินเยนญี่ปุ่นก็มีจังหวะอ่อนค่าลงแตะจุดต่ำสุดในปีนี้อย่างเทียบเท่ากับเงินบาท ในช่วงปลายเดือนพอดิ ทำให้โฟลว์ธุรกรรมซื้อเงินเยนญี่ปุ่น และโฟลว์ธุรกรรมซื้อเงินดอลลาร์ในช่วงปลายเดือน ได้ชะลอการแข็งค่าของเงินบาท ทำให้เงินบาทยังไม่สามารถแข็งค่าทะลุแนวรับ 35.70 บาทต่อดอลลาร์ ไม่ได้

ทั้งนี้ ในระหว่างเดือนกุมภาพันธ์ เราได้ call Short-term Peak เงินบาทแถว 36.25/36.50 บาทต่อดอลลาร์ เมื่อวันที่ 16 กุมภาพันธ์ พร้อมมองว่า ผู้เล่นในตลาดสามารถทยอย Sell on Rally USDTHB ได้ โดยสถานะของ Trade Ideas สามารถดูได้ในส่วน Open Trade Ideas (ในระหว่างเดือน เราอาจปรับมุมมองได้เสมอ ซึ่งสามารถติดตามการปรับมุมมองระยะสั้นของเรา ผ่าน FX Sales ของธนาคารกรุงไทย หรือทาง Daily Markets Update uu Line Official ของเรา @ktbglobalmarkets และสามารถติดต่อ FX Sales เพื่อขอรับ Monthly Economic & Markets Outlook presentation ได้เช่นกัน)

สำหรับเดือนมีนาคม เรามองว่า เงินบาทยังมีแนวโน้มแกว่งตัว Sideways Down ในกรอบ 35.30-36.25 บาทต่อดอลลาร์ หลังปัจจัยกดดันฝั่งอ่อนค่าได้ทยอยแผ่วลง ทว่าเงินบาทก็ยังคงขาดปัจจัยหนุนการแข็งค่าที่ชัดเจน

เรามองว่า เงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ อาจปรับตัวขึ้นต่อได้จำกัด หลังมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของเฟด ได้กลับมาสอดคล้องกับ Dot Plot ล่าสุด ในการประชุมเฟดเดือนธันวาคมที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม เนื่องจากเราเขียนบทวิเคราะห์นี้ ก่อนรับรายงานข้อมูลการจ้างงานสหรัฐฯ เดือนกุมภาพันธ์ เรายอมรับว่า มุมมองของเราอาจผิดพลาดไปได้ทั้งทิศทาง และ โชนแนวด้านของเงินบาท หากรายงานข้อมูลตลาดแรงงานสหรัฐฯ ออกมาดีกว่าคาดชัดเจน จนทำให้ ผู้เล่นในตลาดเริ่มกังวลว่า การลดดอกเบี้ยของเฟดอาจถูกเลื่อนไปช่วงครึ่งหลังของปีนี้ (ไตรมาส 3 เป็นต้นไป) หรือ เฟดอาจลดดอกเบี้ยได้น้อยกว่าคาด (ต้องจับตา Dot Plot ใหม่ในการประชุมเดือนมีนาคม อย่างใกล้ชิด) ซึ่งการปรับเปลี่ยนมุมมองดังกล่าวของผู้เล่นในตลาดอาจหนุนให้เงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นต่อกดดันทั้งราคาทองคำและเงินบาทได้พอสมควร

และนอกเหนือจากแนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายของเฟด เรายังคงมองว่า ทิศทางของนโยบายการเงินของบรรดาธนาคารกลางหลักเทียบกับเฟด จะยังคงเป็นปัจจัยหลักที่จะขับเคลื่อนตลาดการเงินในระยะสั้น โดยต้องจับตารายงานข้อมูลเศรษฐกิจจากฝั่งยุโรปและญี่ปุ่นอย่างใกล้ชิด เพื่อประเมินจังหวะในการปรับนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE), ธนาคารกลางยุโรป (ECB) และธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) หากผู้เล่นในตลาดยังไม่ได้ปรับเปลี่ยนมุมมองต่อแนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายของบรรดาธนาคารกลางหลักอย่างชัดเจน เราคาดว่า สกุลเงินหลัก ทั้ง เงินปอนด์อังกฤษ (GBP), เงินยูโร (EUR) และเงินเยนญี่ปุ่น (JPY) ก็อาจมีแนวโน้มทรงตัวใกล้เคียงระดับเดิม แต่อาจแข็งค่าขึ้นได้ หากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจในภูมิภาคดังกล่าวทยอยออกมาดีขึ้น ไม่ต่างจากฝั่งสหรัฐฯ และบรรยากาศในตลาดการเงินยังคงเปิดรับความเสี่ยงต่อ

นอกจากนี้ สำหรับปัจจัยภายนอก เรามองว่า แม้ผู้เล่นในตลาดจะไม่มั่นใจต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน แต่เราคงยังมุมมองเดิมว่า เศรษฐกิจจีนได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและกำลังทยอยฟื้นตัวดีขึ้น ซึ่งการประกาศเป้าอัตราการเติบโตเศรษฐกิจและแผนการกระตุ้นเศรษฐกิจล่าสุดของทางการจีน ก็สะท้อนถึงความมุ่งมั่นของทางการจีนที่พร้อมเข้าช่วยเหลือให้เศรษฐกิจให้บรรลุเป้าหมายได้ แต่ทางการจีนก็ไม่ได้คาดหวังให้เศรษฐกิจจีนกลับมาโตอย่างรวดเร็วเหมือนในอดีต ทำให้ ทั้ง Upside และ Downside risk ของเศรษฐกิจจีนและค่าเงินหยวน (CNY) นั้นจำกัด และหากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจจีนสะท้อนภาพการฟื้นตัวดีขึ้น ตามคาดก็จะเป็นปัจจัยที่ช่วยหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยได้เช่นกัน

อย่างไรก็ดี เรากังวลว่าปัจจัยในประเทศอาจกดดันให้เงินบาทผันผวนอ่อนค่า โดยเฉพาะหากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจในเดือนมีนาคมยังไม่สดใส ทำให้ในช่วงปลายเดือนมีนาคม ก่อนที่จะถึงการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ในวันที่ 10 เมษายน เราอาจเห็นแรงกดดันอีกระลอกจากฝั่งรัฐบาลที่ต้องการให้ กนง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงได้ ซึ่งหาก กนง. ตัดสินใจลดดอกเบี้ยลงจริง ก่อนที่เฟดจะเริ่มลดดอกเบี้ย ก็อาจเป็นปัจจัยที่กดดันให้เงินบาทผันผวนอ่อนค่าลงได้พอสมควร โดยเฉพาะในช่วงเดือนเมษายน ที่จะไปโฟลว์ธุรกรรมจ่ายเงินปันผลเกือบ 3 หมื่นล้านบาท

ส่วนปัจจัยอื่นๆ ที่ต้องจับตา จะเป็นทิศทางราคาทองคำ ที่อาจเคลื่อนไหวผันผวนสูงขึ้น หลังราคาทองคำได้ปรับตัวขึ้นทะลุโซนแนวต้าน เปิดโอกาสให้ผู้เล่นในตลาดทยอยขายทำกำไร และเสี่ยงปรับฐานได้พอสมควร หากมีปัจจัยกดดันเข้ามา

ในเชิงกลยุทธ์ เนื่องจากเรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้ม  
ค่าเงินบาท (มองเงินบาททยอยแข็งค่าขึ้น) ทำให้เราคง  
คำแนะนำ “SELL on RALLY” โดยผู้เล่นในตลาดควรอาศัย  
จังหวะที่เงินบาทผันผวนอ่อนค่าในการทยอยสะสมสถานะ Long  
THB (มองเงินบาทแข็งค่า) หรือปิดความเสี่ยงจากอัตรา  
แลกเปลี่ยนสำหรับผู้ประกอบการ โดยเฉพาะผู้ส่งออก โดยจาก  
การประเมิน Valuation ของเงินบาท เราพบว่าการอ่อนค่า  
ตั้งแต่ โชน 36.50 บาทต่อดอลลาร์ อาจเป็นการอ่อนค่าเกิน  
ปัจจัยพื้นฐานของเงินบาทพอสมควร หรือ เรียกได้ว่า ค่าเงิน  
บาทนั้น “Undervalued” ไปมาก

อย่างไรก็ดี ไม่ว่ามุมมองของเราจะถูกหรือผิด เรามองว่า ค่าเงิน  
บาทได้อยู่ในช่วงผันผวนสูงกว่าปกติ ทำให้เรายังคงแนะนำว่า ผู้  
เล่นในตลาดก็ควรใช้กลยุทธ์ Options หรือ Local Currency  
เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการปิดความเสี่ยง

## Fundamental Perspectives

ปัจจัยหนุนฝั่งแข็งค่า/ชะลอการอ่อนค่าในระยะสั้นนี้

1) “Fading US Exceptionalism & Unchanged March  
Dot Plot” โดยสัญญาณข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในช่วงหลัง  
ได้สะท้อนว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจมีความเปราะบางอยู่ในบาง  
ภาคส่วน โดยเฉพาะในฝั่งการจ้างงานที่เราเห็นสัญญาณการ  
ชะลอลงต่อเนื่อง และยิ่งเห็นความไม่สอดคล้องกันของรายงาน  
ยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls)  
กับยอดการจ้างงานจาก Household Survey ที่แม้ว่าจะมา  
จากการจ้างงานในส่วน Gig economy แต่การจ้างงานดังกล่าว  
ก็เสี่ยงต่อการปรับเปลี่ยนได้เร็ว หากสภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวลง  
มากขึ้น นอกจากนี้ เรายังเห็นสัญญาณความเปราะบางจากภาวะ  
หนี้สินของครัวเรือนสหรัฐฯ ที่สูงขึ้น จนล่าสุด สัดส่วนหนี้บัตรเครดิต  
และหนี้รถยนต์ที่มีการผิดนัดชำระหนี้เกิน 90 วัน เพิ่ม  
สูงขึ้นต่อเนื่อง จากรายงาน Household Debt and Credit  
ไตรมาสที่ 4 ปี 2023 โดย Fed สาขา นิวยอร์กในเดือนกุมภาพันธ์  
ทอปรกับมุมมองของบรรดาเจ้าหน้าที่เฟดส่วนใหญ่ โดยเฉพาะ  
คณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC) 12 ท่าน ต่างก็มี  
มุมมองในเชิง Neutral หรือ Dovish ต่อนโยบายการเงินของ  
เฟด สอดคล้องกับ การวิเคราะห์ถ้อยแถลงของบรรดาเจ้าหน้าที่  
เฟดของทาง Bloomberg Economics ด้วย NLP machine  
learning model ก็พบว่าเฟดมีมุมมองที่ Neutral มากขึ้น ทำให้  
เรามองว่า Dot Plot ใหม่ในการประชุมเดือนมีนาคมนี้ ก็  
อาจยังไม่ได้แตกต่างจาก Dot Plot ก่อนหน้า และยังสะท้อนว่า  
เฟดอาจลดดอกเบี้ยได้ 3 ครั้ง ในปีนี้ และราว 4 ครั้ง ในปีหน้า  
ซึ่งเป็นสิ่งที่ผู้เล่นในตลาดได้ทยอยรับรู้ไปมากแล้ว (Fully  
priced-in) ทำให้ เงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ อาจไม่ได้  
ปรับตัวขึ้นต่อและอาจแกว่งตัว sideways ทั้งนี้ หากรายงาน  
ข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ออกมาแย่กว่าคาดมากขึ้น ก็อาจทำให้ผู้  
เล่นในตลาดทยอยกลับมาเชื่อว่า เฟดมีโอกาสลดดอกเบี้ยได้  
มากกว่า 3 ครั้งในปีนี้ หรือ อาจจะลดดอกเบี้ยได้มากกว่า 4 ครั้ง  
ในปีหน้า ซึ่งภาพดังกล่าวก็สามารถกดดันให้ เงินดอลลาร์ และ  
บอนด์ยีลด์สหรัฐฯ ย่อตัวลงได้บ้าง

2) “You can’t hurry rate cuts” (for Other major central  
banks) โดยรายงานข้อมูลเศรษฐกิจ รวมถึงอัตราเงินเฟ้อ ของ  
บรรดาประเทศเศรษฐกิจหลัก ทั้ง อังกฤษ ยุโรป และญี่ปุ่น ในช่วง  
หลังที่เริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้นบ้าง ก็อาจทำให้ ผู้เล่นในตลาด  
ยังคงมองว่า BOE และ ECB อาจยังไม่รีบลดดอกเบี้ย (ทั้งนี้ ต้องจับ  
ตาผลการประชุม ECB ซึ่งจะมาหลังบทวิเคราะห์นี้) โดยมุมมองของผู้  
เล่นในตลาดล่าสุดต่างมองว่า กว่า BOE และ ECB จะเริ่มลดดอกเบี้ย  
ก็น่าจะเป็นช่วงเดือนมิถุนายน เป็นต้นไป ซึ่งไม่ต่างกับจังหวะการลด  
ดอกเบี้ยของเฟดที่ตลาดคาดหวัง ทำให้เงินปอนด์อังกฤษ (GBP)  
และเงินยูโร (EUR) ไม่ได้อ่อนค่าลงต่อ ส่วนทางฝั่ง BOJ ผู้เล่นใน  
ตลาดต่างประเมินว่า BOJ อาจทยอยขึ้นดอกเบี้ยได้ในช่วงไตรมาส 2  
(ต้องรอสัญญาณการเจรจาต่อรองค่าจ้าง หรือ Shunto) และ BOJ ก็  
มีโอกาสรอขึ้นดอกเบี้ยได้ราว 2 ครั้งเป็นอย่างน้อยในปีนี้ ซึ่ง  
มุมมองดังกล่าวก็ช่วยลดแรงกดดันฝั่งอ่อนค่าต่อเงินเยนญี่ปุ่น  
(JPY) นอกจากนี้ หากการประชุม BOJ ในวันที่ 19 มีนาคม มีการส่ง  
สัญญาณพร้อมทยอยปรับนโยบายการเงินให้เข้มงวดมากขึ้น เช่น  
อาจมีการทยอยยกเลิก Yields Curve Control หลังแรงกดดันต่อ  
บอนด์ยีลด์ญี่ปุ่น จากบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ ได้แผ่วลงไปพอสมควร ส่วน  
ภาพเศรษฐกิจญี่ปุ่นก็ยังมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง ก็อาจทำให้ เงิน  
เยนญี่ปุ่นสามารถทยอยแข็งค่าขึ้นได้ไม่ยาก (อนึ่ง เรามองว่า โอกาส  
เกิดภาพดังกล่าวก็ยังน้อยอยู่ เพราะ BOJ อาจอยากรอผลการเจรจา  
ต่อรองค่าจ้าง และรอประเมินภาพเศรษฐกิจเพิ่มเติม)

3) “Don’t Underestimate China’s recovery” แม้ว่าในขณะที่  
เรากำลังทำบทวิเคราะห์นี้อยู่กัน ผู้เล่นในตลาดและนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่  
ต่างยังคงไม่มั่นใจต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน แต่  
เราประเมินว่า การทยอยส่งสัญญาณพร้อมสนับสนุนการฟื้นตัวของ  
เศรษฐกิจของทางการจีน จะช่วยให้รายงานข้อมูลเศรษฐกิจจีนใน  
ระยะถัดไป ทยอยดีขึ้น ซึ่งหากเศรษฐกิจจีนฟื้นตัวได้ดีขึ้น ตามที่เรา  
ประเมินไว้ ก็จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจฝั่งเอเชียที่พึ่งพาจีนพอสมควร  
อย่าง เศรษฐกิจไทย

อย่างไรก็ตาม เรายอมรับว่า มาตรการต่างๆ ของทางการจีน ที่  
ประกาศออกมาอาจไม่ได้สะท้อนการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่  
(Bazooka Stimulus) อย่างที่ตลาดคาดหวัง อีกทั้งเป้าอัตราการ  
เติบโต +5% ในปีนี้ และเป้าหมายทางเศรษฐกิจอื่นๆ ก็ไม่ได้สร้างความ  
ตื่นเต้นให้กับผู้เล่นในตลาด (ผู้เล่นในตลาดมองว่า อาจเป็นไปได้  
ยากที่เศรษฐกิจจีนจะขยายตัวได้ดีตามเป้า หากทางการจีนไม่กระตุ้น  
เศรษฐกิจครั้งใหญ่) ทำให้ตลาดทุนจีนอาจยังเผชิญความผันผวนอยู่  
โดยนักลงทุนต่างชาติอาจยังเป็นฝั่งทยอยขายทำกำไรการปรับตัวขึ้น  
ของตลาดหุ้นในช่วงที่ผ่านมา กดดันให้เงินหยวนจีน (CNY) มีโอกาส  
ผันผวนอ่อนค่าได้ เช่นเดียวกับกรณีที่ทางธนาคารกลางจีน  
(PBOC) อาจใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น ก็อาจกดดันให้  
เงินหยวนจีนอ่อนค่าได้เช่นกัน แต่จากการติดตามค่าเงินหยวนจีน  
ในช่วงที่ผ่านมา เราพบว่า ทางการจีนได้พยายามลดการอ่อนค่าของ  
เงินหยวนจีนพอสมควร ทำให้การอ่อนค่าของเงินหยวนจีนจะเป็นไป  
อย่างจำกัด แต่ก็อาจยังไม่สามารถเห็นการกลับมาแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง  
อย่างชัดเจนได้ จนกว่า ผู้เล่นในตลาดจะมีความเชื่อมั่นในแนวโน้ม  
เศรษฐกิจจีนและตลาดทุนจีนอย่างชัดเจน

**4) “Not Bad Fundamental for Thailand & Strong-bias seasonality for THB”** สำหรับเดือนมีนาคม เรายังคงคาดหวังการฟื้นตัวต่อเนื่องของกิจการท่องเที่ยว (แม้ว่าจะเริ่มเข้าสู่ช่วง Low season) และการส่งออก ที่ยังพอได้แรงหนุนจากวัฏจักรขาขึ้นของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และเซมิคอนดักเตอร์ รวมถึงการส่งออกสินค้าเกษตรและอาหารที่ยังขยายตัวได้ดีและเป็นที่ต้องการของตลาดโลก อีกทั้ง เรายังคงประเมินว่า เศรษฐกิจจีนยังมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น สอดคล้องกับ จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เพิ่มสูงขึ้น และการส่งออกสินค้าไปจีนที่ขยายตัวต่อเนื่อง 2 เดือน ติดต่อกัน ในช่วงที่ผ่านมา

**5) “Less Foreign Fund Outflows”** เราประเมินว่า การปรับฐานของตลาดหุ้นไทยสู่โซนแนวรับในช่วงระยะสั้น อาจเปิดโอกาสให้นักลงทุนต่างชาติทยอยกลับเข้าลงทุนในตลาดหุ้นไทยได้บ้าง โดยปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจไทยก็ยังไม่ได้เลวร้าย และจากรายงานผลประกอบการของบรรดาบริษัทจดทะเบียนล่าสุด ก็ยังมีเห็นการเติบโตของผลกำไรในไตรมาสล่าสุด ราว +12.5%/y/y (ราว 86% ของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี SET ได้รายงานผลประกอบการแล้ว) ทำให้การปรับลดคาดการณ์ผลกำไรของดัชนี SET อาจเริ่มชะลอลงและมีแนวโน้มทยอยปรับตัวขึ้นได้บ้าง (Forward EPS ล่าสุด อยู่ที่ประมาณ 97.3 บาท) อีกทั้งในเชิง Valuation ตลาดหุ้นไทย ก็ยังมีความน่าสนใจอยู่บ้าง โดย Forward P/E ล่าสุด อยู่ที่ระดับ 14.2 เท่า ซึ่งต่ำกว่าระดับ 14.7 เท่า ที่เป็นระดับ -1 SD จากค่าเฉลี่ยของ Forward P/E ในรอบ 5 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ เรามองว่า นักลงทุนต่างชาติจะเน้นเลือกลงทุนหุ้นเฉพาะกลุ่มที่จะได้รับอานิสงส์จากนโยบายภาครัฐและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย (เริ่มการบริโภค การส่งออกและการท่องเที่ยว) ทำให้ฟันด์โฟลว์นักลงทุนต่างชาติอาจมีลักษณะทยอยเข้าซื้อ เน้น Buy on Dip เพื่อสะสมสถานะการลงทุน และมีโอกาสทยอยขยายทำกำไรได้บ้าง จนกว่านักลงทุนต่างชาติจะเชื่อมั่นในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยมากขึ้น

ส่วนในฝั่งตลาดบอนด์ เรามองว่า ระดับบอนด์ยีลด์ไทยได้สะท้อนถึงมุมมองของผู้เล่นในตลาดที่คาดหวังแนวโน้มการทยอยลดดอกเบี้ยของ ธปท. ราว 2 ครั้งในปี นี้ ไปมากแล้ว ทำให้เรามองว่าการปรับตัวลงต่อเนื่องของบอนด์ยีลด์ไทยอาจเป็นไปอย่างจำกัด ทำให้ นักลงทุนต่างชาติมีโอกาสทยอยขยายทำกำไรสถานะถือครองบอนด์ไทยได้บ้าง ซึ่งรวมถึงสถานะการลงทุนบอนด์ระยะสั้น เพื่อเก็งกำไรการแข็งค่าของเงินบาท ทว่า แนวโน้มการปรับตัวสูงขึ้นของอัตราเงินเฟ้อไทย ก็อาจเปิดโอกาสให้นักลงทุนต่างชาติ ทยอยเข้าซื้อ Inflation-Linked Bond (ILB) ที่เราคาดว่าจะทำผลตอบแทนได้โดดเด่นกว่าบอนด์ที่อายุเท่ากัน หากคาดการณ์ของเราต่อแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อของไทยนั้นถูกต้อง (เราได้แนะนำ Trade Idea Long ILB283A และ KT-ILF เมื่อวันที่ 6 กุมภาพันธ์)

**6) “Covering Net Short THB”** ในช่วงนี้ เราพบว่า บรรดาผู้เล่นในตลาด โดยเฉพาะผู้เล่นต่างชาติ และบรรดานักวิเคราะห์ต่างชาติ ต่างมีมุมมองเชิงลบต่อเงินบาทพอสมควร ทำให้ ผู้เล่นในตลาดอาจยังคงมีสถานะ Net Short THB (มองเงินบาทอ่อนค่า) ระดับนี้ โดยผลสำรวจจาก Reuters ล่าสุด พบว่า ผู้เล่นในตลาดมีสถานะ Net Short THB +1.1 (Significant Short คือ +3.0)

และจากการทยอยแข็งค่าขึ้นทดสอบโซนแนวรับ 35.70 บาทต่อดอลลาร์ ของเงินบาทในช่วงนี้ ก็อาจเปิดโอกาสให้ผู้เล่นในตลาด ทยอยเพิ่มสถานะ Short THB ได้ ดังที่เราได้เห็นจากบทวิเคราะห์ต่างชาติในระยะหลัง ซึ่งหากเงินบาทพลิกกลับมาแข็งค่าขึ้น ทะลุโซนแนวรับสำคัญ อย่างระดับ 35.50 บาทต่อดอลลาร์ เราคาดว่า ผู้เล่นในตลาดที่มีสถานะ Net Short อาจเริ่มมีการลดสถานะดังกล่าวลงได้ ซึ่งการ Cover Short THB อาจพอช่วยหนุนการแข็งค่าของเงินบาทได้เช่นกัน ทั้งนี้ **มุมมองดังกล่าวของเรา อาจเรียกได้ว่า เป็น “Contrarian Call”** เนื่องจากผู้เล่นในตลาดส่วนใหญ่ต่างมีมุมมองเชิงลบต่อเงินบาท และรอจังหวะเพิ่มสถานะ Net Short THB

**ปัจจัยฝั่งอ่อนค่าที่อาจกดดันค่าเงินบาทได้ คือ**

**1) “Ain’t Too Proud to Beg (for BOT’s Rate Cuts)”** สำหรับเดือนมีนาคม เราอาจไม่ได้กังวลปัจจัยกดดันเงินบาทจากปัจจัยภายนอก มากเท่ากับความกังวลว่า ปัจจัยในประเทศอาจกดดันให้เงินบาทผันผวนอ่อนค่า โดยหากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจในเดือนมีนาคม จนถึงช่วงใกล้การประชุม กนง. เดือนเมษายน ยังไม่สดใส อาจทำให้ในช่วงเดือนมีนาคม ก่อนที่จะถึงการประชุม กนง. เราอาจจะเห็นการส่งสัญญาณต้องการให้ กนง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงจากฝั่งรัฐบาลอย่างต่อเนื่องได้ ซึ่งหากผู้เล่นในตลาดเริ่มมองว่า กนง. มีโอกาสลดดอกเบี้ยลงได้จริง ในการประชุมเดือนเมษายน (ตอนนี้ ผู้เล่นในตลาดส่วนใหญ่มองว่า กนง. จะเริ่มลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนมิถุนายน) และเป็นการลดดอกเบี้ยก่อนที่เฟดจะเริ่มลดดอกเบี้ยพอสมควร ภาพดังกล่าวก็อาจกดดันให้เงินบาทผันผวนอ่อนค่าลงได้

ทั้งนี้ เรายังคงมอง base case ไว้ตามเดิมว่า กนง. อาจเลือกที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 2.50% ทว่า เราไม่ตัดโอกาสที่ กนง. จะลดดอกเบี้ยได้ราว 2 ครั้งในปี นี้ ตามบทวิเคราะห์ที่เราได้ออกมาในช่วงก่อนหน้า ซึ่งเราจะรอจับตาคาดการณ์เศรษฐกิจใหม่ของ กนง. และมุมมองของ กนง. ต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ รวมถึงนโยบายการเงิน ในการประชุมเดือนเมษายน กับงานสัมมนา Monetary Policy Forum เดือนเมษายน อย่างใกล้ชิด เพื่อประเมินความเป็นไปได้ที่ กนง. จะสามารถทยอยลดดอกเบี้ยลงได้บ้างในปี

**2) “No Bull could keep running forever...Be mindful of Momentum Crash”** การปรับตัวขึ้นของหลายสินทรัพย์ในช่วงที่ผ่านมา ไม่ว่าจะเป็นบรรดาหุ้นเทคโนโลยี AI/Semiconductor, Crypto currencies และล่าสุด ทองคำ ทำให้เรากังวลว่า การปรับตัวขึ้นอย่างร้อนแรงของสินทรัพย์ดังกล่าว อาจสร้างความผันผวนสูงให้กับตลาดการเงินได้ หากมีปัจจัยลบเข้ามากดดัน จนทำให้ผู้เล่นในตลาดต่างเร่งขายทำกำไร หรือ เร่งลดความเสี่ยงจากการถือครองสินทรัพย์ดังกล่าว ในกรณีที่มีสถานะขาดทุน เกิดเป็นภาพของ Momentum Crash ได้ (จากงานวิจัย “Momentum Crashes” โดย Kent Daniel และ Tobias Moskowitz พบว่า สินทรัพย์ที่ปรับตัวขึ้นได้ดี หรือมีโมเมนตัมสูง จะกลายเป็นสินทรัพย์ที่มีผันผวนสูงมาก หรือ มี Beta ที่สูง ในช่วงตลาดย่อแย่) ซึ่งในภาวะที่ตลาดปิดรับความเสี่ยง (Risk-Off) และเฟดยังไม่เริ่มลดดอกเบี้ย เงินดอลลาร์ก็อาจยังเป็นที่ต้องการของผู้เล่นในตลาดเพื่อหลบความผันผวนในฐานะเป็นหลุมหลบภัยที่มียีลด์สูง (High Yield Safe Haven) ส่งผลให้ เงินดอลลาร์มีโอกาสแข็งค่าขึ้นได้พอสมควร ในช่วงตลาดปิดรับความเสี่ยง

ในส่วนของราคาทองคำ เรามองว่า การปรับตัวขึ้นทะลุโซนแนวต้านในช่วงที่ผ่านมา ยังขาดปัจจัยสนับสนุนที่ชัดเจน ซึ่งแม้ว่าโมเมนตัมการปรับตัวขึ้นอาจยังดำเนินต่อไปได้บ้าง แต่ก็เปิดโอกาสให้ผู้เล่นในตลาดทยอยขายทำกำไร และเสี่ยงที่ราคาทองคำจะปรับฐานได้พอสมควร หากมีปัจจัยกดดันเข้ามา

## Technical Valuation & Quantitative Perspectives

สัญญาณจาก RSI และ MACD ชี้ว่า เงินบาทมีโอกาสผันผวน Sideways/Sideways Down สำหรับ Time Frame Weekly และ ขณะที่ ทาร์วิเคราะห์เชิงเทคนิค ใน Time Frame Daily สะท้อนว่า เงินบาทมีโอกาสแข็งค่าต่อได้ และ หากประเมินจาก Chart Pattern ใน Time Frame Daily เรา มองว่า เงินบาทอาจได้แข็งค่าหลุดกรอบของ Rising Wedge ซึ่งอาจสะท้อนการกลับตัวจากเทรนด์การอ่อนค่าจากช่วงต้นปีได้ ทำให้เรายังคงมุมมองเดิมตั้งแต่วันที่ 16 กุมภาพันธ์ว่า Short-term Peak เงินบาทอาจไม่เกินระดับ 36.50 บาทต่อดอลลาร์ ทั้งนี้ เรามองว่า หากเงินบาทยังไม่สามารถอ่อนค่าทะลุโซน 36 บาทต่อดอลลาร์ ได้อย่างชัดเจน ก็จะทำให้เทรนด์การอ่อนค่าของ เงินบาทได้เปลี่ยนมาเป็นเทรนด์ Sideways หรือ แม้แต่เทรนด์ ททยอยแข็งค่าขึ้นได้ และแนวต้านเงินบาทที่อาจลดลงเหลือ 36.25 บาทต่อดอลลาร์ ตามที่เราได้ประเมินสำหรับเดือนมีนาคมนี้

ทั้งนี้ เงินบาทยังขาดปัจจัยหนุนการแข็งค่าที่ชัดเจน ทำให้การ กลับมาแข็งค่าที่อาจค่อยเป็นค่อยไป ดังที่เราได้ประเมินว่า เงิน บาทมีแนวโน้มแกว่งตัว Sideways Down จนกว่าตลาดจะรับรู้ ปัจจัยใหม่ๆ โดยเบื้องต้นโซนแนวรับสำคัญในช่วง 35.50 บาท ต่อดอลลาร์ (ซึ่งต้องแข็งค่าผ่านโซน 35.70 บาทต่อดอลลาร์ ให้ สำเร็จ) และมีโซน 35.30 บาทต่อดอลลาร์ เป็นแนวรับถัดไป จนถึงโซนแนวรับสำคัญที่ 35 บาทต่อดอลลาร์ ที่อาจเปลี่ยน sentiment และมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มเงินบาท

ในเชิง Valuation (ซึ่งเรายังคงใช้โมเดล REER) เราพบว่า ปัจจุบัน ค่าเงินบาทแถว 35.70-35.80 บาทต่อดอลลาร์ ก็ถือว่า อยู่ในระดับที่ slightly undervalued ส่วนโซนแนวต้าน 36.50 บาทต่อดอลลาร์ จะเป็นระดับที่ undervalued พอสมควร (Z-score เกิน -1.00) ซึ่งมักจะเป็นจุดกลับตัว/พลิกกลับมาแข็งค่า ขึ้นได้ในระยะสั้น จนกว่าจะมีปัจจัยใหม่ๆ เข้ามาเปลี่ยนแปลง ดังนั้น เราจึงยังคงมองว่า กลยุทธ์ "Sell on Rally" สกดยอย ขายเงินดอลลาร์ หรือ เพิ่มสถานะ Long THB ในจังหวะเงิน บาทผันผวนอ่อนค่า ก็ยังมีความน่าสนใจ

อนึ่ง จากการใช้ Monte Carlo Simulation (1,000 ครั้ง) เพื่อให้สะท้อนผลของปัจจัย Seasonality ต่อค่าเงินบาท เรา พบว่า ค่าเงินบาทอาจอยู่ที่ระดับ 35.80+/-0.20 บาทต่อ ดอลลาร์ ณ สิ้นเดือนมีนาคม ได้ อย่างไรก็ตาม เราอยากเน้นย้ำ ว่า Monte Carlo Simulation นี้จะสะท้อนการเคลื่อนไหวของ เงินบาท ผ่านปัจจัย Seasonality เป็นหลัก ทำให้อาจได้ผลที่ แตกต่างจาก Discretionary view หากมีปัจจัยอื่นๆ เข้ามา กระทบ และที่สำคัญจากข้อมูลสถิติในอดีต เราพบว่า เงินบาท มักจะผันผวนสูงที่สุดในเดือนมีนาคม ซึ่งอาจเป็นผลมาจากการที่ บรรดาธนาคารกลางหลักจะมีการประชุมที่สำคัญในเดือนมีนาคม เช่น เฟดก็จะมีการเปิดเผยคาดการณ์เศรษฐกิจและอัตรา ดอกเบี้ย (Dot Plot) ครั้งแรกของปี ในการประชุมเดือน มีนาคม ดังนั้น เราจึงอยากขอเน้นย้ำให้ผู้เล่นในตลาด เตรียมพร้อมรับมือกับความผันผวนของเงินบาทที่อาจสูงขึ้นได้ ในเดือนมีนาคม

## Open Trade Ideas

1) Long ILB & KT-ILF (เริ่มสถานะ: 6 กุมภาพันธ์ 2024): Trade Idea นี้ เรามีแนวโน้มเป็นไปตามที่เราคาดหวัง หลังรายงานอัตราเงิน เพื่อ CPI ของไทยล่าสุด เริ่มทยอยปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะโมเมนต์ (%m/m) ของอัตราเงินเพื่อที่กลับมาเป็นบวกมากขึ้น ซึ่งเราคง มุมมองเดิมว่า หากเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง ก็จะยิ่งทำ ให้อัตราเงินเพื่อทยอยปรับตัวสูงขึ้นและมีโอกาสที่อัตราเงินเพื่อ กลับมาเป็นบวกได้ในช่วงกลางปีนี้ ทำให้ Inflation-Linked Bond (ILB) และกองทุนที่ลงทุนใน ILB (KT-ILF) สามารถทำผลตอบแทน ที่น่าสนใจได้

ทั้งนี้ ความเสี่ยงของ Trade Idea นี้ คือ แนวโน้มราคาพลังงานและ มาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของรัฐบาล ซึ่งอาจกลับมามากดดันให้ โมเมนต์รายเดือนของอัตราเงินเพื่อชะลอลง หรือ แย่สุด คือ กลับไปติดลบอีกครั้ง ทดดันราคา ILB และผลตอบแทนของ KT-ILF

2) Long JPY (เริ่มสถานะ: 14 กุมภาพันธ์ 2024): Entry 150.50 Stop Loss 152.00

ก่อนหน้านี้ เราได้มีการเปิดสถานะ Long JPY อีกครั้ง ในช่วงก่อน รับรู้รายงานอัตราเงินเพื่อ CPI สหรัฐฯ เดือนมกราคม ทว่า เราก็ต้อง ปิดสถานะ พร้อมรับรู้การขาดทุน Stop Loss (Entry 149.50, Exit 150.00 เราอาจวาง Stop Loss แค่นี้ไป) หลังอัตราเงินเพื่อ CPI สหรัฐฯ ออกมาสูงกว่าคาด ทดดันให้เงินเยนญี่ปุ่น (JPY) อ่อนค่าลง ต่อเนื่อง ทะลุโซน 150 เยนต่อดอลลาร์ ที่เราประเมินไว้ในตอนแรกว่า น่าจะอ่อนไม่ถึงระดับดังกล่าว

อย่างไรก็ดี เราได้ประเมินว่า ปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจญี่ปุ่นนั้น ยังคงดีอยู่ และเราคงมุมมองเดิมว่า ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) จะ สามารถขึ้นดอกเบี้ยนโยบายได้ในปีนี้ ท่อปรกับในเชิง Valuation ค่าเงินเยนญี่ปุ่น ถือว่า "Undervalued" ไปมาก โดยเฉพาะหลังการ อ่อนค่าในวันที่ 13 กุมภาพันธ์ หลังการประกาศอัตราเงินเพื่อ CPI สหรัฐฯ ทำให้ เรากลับเข้ามาเปิดสถานะ Long JPY อีกครั้งทันที ซึ่งก็ สอดคล้องกับมุมมองของเราในบทวิเคราะห์ Monthly FX เดือน กุมภาพันธ์ ที่เรามองว่า "หากเงินเยนญี่ปุ่น อ่อนค่ามากกว่า stop loss สู่ระดับ 150-151 เยนต่อดอลลาร์ อีกครั้ง เรามองว่า ระดับ ดังกล่าวเป็นระดับที่ Extremely Undervalued ซึ่งจะเปิดโอกาส ให้ Long JPY เป็น trade idea ที่น่าสนใจอย่างมาก (Go Long No matter what!)"

นอกจากนี้ หลังจากที่เราได้เริ่มสถานะ Long JPY เรายังพบว่า การ ททยอยแข็งค่าขึ้นของเงินบาท ยังได้เปิดโอกาสให้ ผู้เล่นในตลาด ททยอยเข้าซื้อเงินเยน (Long JPYTHB) ได้ หลังเงินเยนได้อ่อนค่า ลงเทียบเงินบาทแตะจุดต่ำสุดในปีนี แนวโซน 23.50-23.60 บาทต่อ 100 เยน ซึ่ง Trade Idea นี้เราได้เริ่มสถานะเมื่อวันที่ 5 มีนาคม และ เรายังคงแนะนำให้ทยอย Buy on Dip เงินเยนญี่ปุ่น สำหรับผู้ที่ วางแผนเดินทางไปญี่ปุ่น หรือ มีภาระที่ต้องจ่ายเป็นสกุลเงินเยน

### 3) Long THB (เริ่มสถานะ: 16 กุมภาพันธ์ 2024): Entry 36.00 Stop Loss 36.25

เราได้เริ่มสถานะ Long THB พร้อมประเมิน Short-Term Peak เงินบาท 36.25/36.50 บาทต่อดอลลาร์ เมื่อวันที่ 16 กุมภาพันธ์ หลังเราพบว่า โมเมนตัมการอ่อนค่าของเงินบาทเริ่มแผ่วลงจากปัจจัยกดดันฝั่งอ่อนค่าและจากการประเมินเชิงเทคนิค USDTHB (เห็นสัญญาณ Bearish Divergence จาก RSI, MACD Forest) ซึ่งหลังจากนั้น Trade Idea นี้ก็ยิ่งได้รับการยืนยันจากสัญญาณ Bearish ของ MACD

แม้ว่า เราคงมุมมองเชิงบวกต่อเงินบาท แต่ในระยะสั้น เงินบาทยังเสี่ยงผันผวนอ่อนค่าได้ ซึ่งเราก็อาจตัดสินใจ Take Profit และปิดสถานะดังกล่าว หากเงินบาทเริ่มมีแนวโน้มกลับมาอ่อนค่าหรือปัจจัยกดดันฝั่งอ่อนค่ากลับมาชัดเจนมากขึ้น ซึ่งเราจะรอลุ้นรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ อย่าง ยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls) ว่าเราจำเป็นต้องปิดสถานะ หรือ ยังคงสถานะไว้ต่อได้ เพื่อลุ้น Reward-Risk 2x เมื่อเงินบาทแข็งค่าทดสอบโซน 35.50 บาทต่อดอลลาร์ หรือ ต่ำกว่านั้น

| Ongoing Trades           | Entry   | Stop Loss | Current Level | Reward/Risk | Level for 2x Reward/Risk | Entry date |
|--------------------------|---------|-----------|---------------|-------------|--------------------------|------------|
| Long ILB283A             | 2.65%   | +30bps    | 2.62%         | 0.10        |                          | 06-Feb-24  |
| Long KT-ILF              | 11.2536 | 11.0285   | 11.2528       | 0.00        | 11.7037                  | 06-Feb-24  |
| Long JPY                 | 150.50  | 152.00    | 149.69        | 0.54        | 147.50                   | 14-Feb-24  |
| Long THB                 | 36.00   | 36.25     | 35.71         | 1.16        | 35.50                    | 16-Feb-24  |
| Long JPYTHB (per 100JPY) | 23.60   | 23.40     | 23.86         | 1.28        | 24.00                    | 05-Mar-24  |

\* สำหรับ Entry ILB283A จะเป็นเพียง Quoted Yield บนหน้าเว็บไซต์ ThaiBMA เพื่อเปรียบเทียบให้เห็นระดับยีลด์และความน่าสนใจ

### Closed Trade Ideas

| 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)      |
| Long JPY      | 149.50 | 150.00    | 150.00       | -1.0        | 148.50                   | Close on CPI-Jan day (Feb 13 2024) |

### Risk Factors to keep eyes on

ปัจจัยความเสี่ยงที่ควรติดตามในเดือนนี้ (เรียงตามความสำคัญและผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากมากสุดไปน้อยสุด) จะประกอบไปด้วย

- 1) การปรับเปลี่ยนมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มดอกเบี้ยเฟดและธนาคารกลางอื่นๆ ซึ่งต้องจับตาผลกระทบต่อกิตทางเงินดอลลาร์และราคาทองคำ
  - 2) ภาวะปิดรับความเสี่ยง (Risk-Off) ของตลาดการเงิน จากแรงเทขายบรรดาหุ้นเทคโนโลยี รวมถึงสินทรัพย์อื่นๆ ที่ปรับตัวร้อนแรงจากช่วงต้นปี
  - 3) ความเห็นที่ขัดแย้งกันระหว่างรัฐบาลไทยกับธนาคารแห่งประเทศไทยในประเด็นการดำเนินนโยบายการเงิน ที่อาจทำให้ตลาดการเงินไทยผันผวนได้
  - 4) ความเสี่ยงเศรษฐกิจจีน ที่อาจชะลอตัวลงมากกว่าคาด ทดดันความเชื่อมั่นของผู้เล่นในตลาดต่อตลาดทุนจีน
  - 5) สถานการณ์ความตึงเครียดในตะวันออกกลาง ที่อาจทวีความรุนแรงและบานปลายมากขึ้น (จับตาผลกระทบต่อค่าขนส่ง ค่าระวางเรือ และราคาน้ำมันดิบ)
- และ
- 6) สถานการณ์สงครามรัสเซีย-ยูเครน

# Global Markets Tracker

| Market at a Glance | Last    | 1D (%) | 1Wk (%) | 1M (%) | 1Y (%) | 3Y (%) | YTD (%) | Forward PE |
|--------------------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|------------|
| MSCI World         | 761.3   | -0.8   | 0.4     | 3.0    | 21.4   | 7.3    | 5.0     | 17.7       |
| MSCI DM            | 3,337.2 | -0.7   | 0.4     | 3.0    | 21.4   | 7.3    | 5.6     | 18.6       |
| MSCI EM            | 1,021.7 | -0.8   | 0.3     | 2.3    | 5.9    | -6.0   | 0.0     | 12.0       |
| MSCI EM ex.China   | 6,976.0 | -0.4   | 1.0     | 2.6    | 17.8   | 1.6    | 1.8     | 13.6       |
| MSCI Asia ex.Japan | 640.6   | -1.0   | 0.4     | 3.0    | 2.1    | -8.0   | 0.0     | 12.6       |
| MSCI ASEAN         | 618.5   | -0.2   | -0.2    | 1.2    | -0.3   | -2.0   | -1.9    | 13.0       |
| MSCI LATAM         | 2,515.6 | -0.1   | -2.3    | -2.5   | 20.6   | 11.4   | -5.1    | 9.0        |

| Major Indices    | Last     | 1D (%) | 1Wk (%) | 1M (%) | 1Y (%) | 3Y (%) | YTD (%) | Forward PE |
|------------------|----------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|------------|
| DOW JONES        | 38,585.2 | -1.0   | -1.0    | 0.5    | 17.9   | 9.2    | 2.8     | 18.6       |
| S&P 500          | 5,078.7  | -1.0   | 0.0     | 2.7    | 27.5   | 11.4   | 6.8     | 20.7       |
| NASDAQ 100       | 17,897.9 | -1.8   | -0.4    | 2.0    | 46.7   | 13.1   | 6.5     | 25.7       |
| STOXX600         | 497.8    | 0.3    | 0.6     | 2.4    | 10.9   | 10.2   | 4.2     | 13.7       |
| FTSE100          | 7,676.9  | 0.4    | 0.7     | 0.4    | 0.3    | 8.8    | -0.2    | 11.2       |
| DAX30            | 17,706.2 | 0.0    | 0.6     | 4.0    | 13.1   | 8.3    | 5.7     | 12.4       |
| NIKKEI 225       | 40,090.8 | -0.0   | 2.3     | 10.9   | 45.0   | 13.8   | 19.9    | 23.0       |
| TOPIX            | 2,730.7  | 0.4    | 2.1     | 7.6    | 37.5   | 15.7   | 15.4    | 16.0       |
| Hang Seng        | 16,438.1 | 1.7    | -0.6    | 1.9    | -17.3  | -14.6  | -3.6    | 7.7        |
| HSCEI (H-Share)  | 5,673.0  | 2.0    | -0.3    | 3.6    | -15.2  | -17.8  | -1.7    | 6.9        |
| CSI300 (A-Share) | 3,551.1  | -0.4   | 2.9     | 7.2    | -11.4  | -10.3  | 3.5     | 11.0       |
| Vietnam VN-Index | 1,262.7  | -0.6   | 0.7     | 6.3    | 25.0   | 4.1    | 11.9    | 11.2       |
| SET              | 1,370.6  | 0.8    | -0.8    | -1.1   | -12.0  | -1.1   | -2.4    | 14.0       |
| JCI              | 7,329.8  | 1.1    | 0.0     | 1.1    | 12.1   | 8.7    | 0.9     | 13.8       |
| SENSEX           | 74,086.0 | 0.6    | 2.2     | 2.7    | 24.6   | 15.0   | 2.7     | 20.6       |

| Sectors*            | Last    | 1D (%) | 1Wk (%) | 1M (%) | 1Y (%) | 3Y (%) | YTD (%) | Forward PE |
|---------------------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|------------|
| Cons. Disc.         | 366.4   | -1.0   | -0.9    | 3.5    | 20.5   | 0.5    | 3.6     | 18.7       |
| REITs               | 1,128.6 | -1.1   | 2.6     | 2.7    | 0.4    | 0.3    | -2.6    |            |
| Tech./IT            | 644.8   | -1.9   | 1.2     | 3.7    | 46.6   | 13.9   | 9.8     | 27.0       |
| Utilities           | 144.0   | 0.4    | 1.2     | 2.6    | 3.3    | 4.2    | -2.0    | 13.5       |
| Communication Serv. | 101.4   | -0.8   | -0.7    | -0.8   | 31.4   | -0.8   | 5.8     | 17.8       |
| Industrial          | 358.0   | -0.5   | 0.6     | 4.9    | 20.3   | 8.6    | 5.5     | 19.4       |
| Infras.             | 1,931.2 | 0.5    | 1.1     | 2.2    | 3.2    | 2.0    | -0.1    | 13.8       |
| Material            | 329.2   | -0.3   | 1.6     | 3.8    | 2.8    | 2.5    | -3.0    | 15.9       |
| Energy              | 248.3   | 0.5    | 1.3     | 3.2    | 6.9    | 17.7   | 2.6     | 10.4       |
| Healthcare          | 367.2   | -0.6   | -0.3    | 1.3    | 13.3   | 7.8    | 5.2     | 19.1       |
| Cons. Stap.         | 268.9   | 0.2    | -0.1    | -0.3   | 4.2    | 4.6    | 0.7     | 18.5       |
| Financial           | 155.8   | 0.0    | 0.6     | 4.5    | 15.1   | 8.1    | 5.3     | 11.8       |

| Commodities             | Last    | 1D (%) | 1Wk (%) | 1M (%) | 1Y (%) | YTD (%) |
|-------------------------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|
| WTI (\$/bbl)            | 78.9    | 0.9    | 0.4     | 7.6    | -2.0   | 10.1    |
| Brent (\$/bbl)          | 82.6    | 0.6    | -1.3    | 5.1    | -4.2   | 7.2     |
| Natural Gas (\$/MMBtu)  | 2.0     | -0.4   | 3.4     | -2.9   | -24.2  | -22.4   |
| Gold (\$/oz)            | 2,132.3 | 0.2    | 4.8     | 4.7    | 15.5   | 3.4     |
| Copper (\$/mt)          | 8,400.8 | -0.7   | 0.3     | 1.9    | -6.2   | -0.7    |
| Baltic Dry index        | 2,291.0 | -0.3   | 20.6    | 51.1   | 82.1   | 9.4     |
| Bloomberg Commod. Index | 225.8   | 0.1    | 0.9     | 1.2    | -4.3   | -0.3    |

| 10Yr Government Yields & Credit Markets Indices | Last    | 1D Δ | 1Wk Δ | 1M Δ  | 1Y Δ  | YTD Δ |
|---|---------|------|-------|-------|-------|-------|
| US  | 4.15    | 0    | -11   | 5     | 20    | 28    |
| Europe (Germany)                                | 2.35    | 2    | -11   | 5     | -40   | 32    |
| UK  | 4.04    | 3    | -14   | 9     | 18    | 51    |
| Japan   | 0.72    | 1    | 2     | -1    | 21    | 10    |
| China   | 2.28    | -5   | -8    | -18   | -61   | -28   |
| South Korea                                     | 3.38    | -4   | -8    | -1    | -34   | 20    |
| Indonesia                                       | 6.64    | -1   | 4     | 3     | -29   | 16    |
| India   | 7.06    | -0   | -0    | -4    | -35   | -12   |
| Thailand  | 2.55    | 0    | -1    | -10   | -4    | -15   |
| Global Aggregate Bonds                          | 462.0   | 2    | 4     | 2     | 17    | -9    |
| Global Investment Grade                         | 263.6   | 1    | 2     | 1     | 18    | -3    |
| Global High Yield                               | 1,538.4 | 1    | 9     | 23    | 167   | 16    |
| EM Bonds (Local FX)                             | 145.2   | 0    | 0     | 1     | 7     | -1    |
| CDX Investment Grade                            | 51.1    | -0.6 | -1.9  | -4.5  | -19.5 | -5.6  |
| CDX High Yield                                  | 334.2   | -2.9 | -8.2  | -22.7 | -96.3 | -22.2 |

| Currencies (Dollar Crosses) | Last    | 1D (%) | 1Wk (%) | 1M (%) | 1Y (%) | YTD (%) |
|-----------------------------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|
| Dollar Index                | 103.60  | -0.2   | -0.4    | -0.6   | -0.7   | 2.2     |
| EUR                         | 1.088   | 0.2    | 0.4     | 1.1    | 1.8    | -1.5    |
| GBP                         | 1.273   | 0.2    | 0.5     | 1.0    | 5.8    | -0.0    |
| JPY                         | 149.69  | 0.2    | 0.7     | -1.2   | -9.2   | -5.8    |
| AUD                         | 0.653   | 0.4    | 0.5     | 0.1    | -3.0   | -4.2    |
| CNY                         | 7.20    | -0.0   | -0.0    | -0.1   | -3.7   | -1.4    |
| KRW                         | 1,334.6 | -0.0   | -0.1    | -0.5   | -2.8   | -3.3    |
| TWD                         | 31.58   | -0.0   | 0.1     | -0.8   | -3.2   | -3.2    |
| INR                         | 82.83   | 0.1    | 0.1     | 0.3    | -1.1   | 0.5     |
| IDR                         | 15,705  | 0.4    | -0.1    | 0.2    | -2.6   | -1.9    |
| THB                         | 35.71   | 0.3    | 0.8     | -0.4   | -3.4   | -4.1    |
| SGD                         | 1.341   | 0.1    | 0.4     | 0.3    | 0.3    | -1.5    |

Data as of 6 March 2024

Note: Sectors are MSCI World Sectors;

## Lists of Credit market indices:

Global Aggregate Bonds = Bloomberg Barclay Global Aggregate Bonds Index

Global IG = Bloomberg Barclay Global Investment Grade Credits Index

Global HY = Bloomberg Barclay Global High Yield Credits Index

EM Bonds (Local FX) = Bloomberg Barclay Emerging Markets Bonds Index

Source : Bloomberg and Krungthai Global Markets

**คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) โดยส่วนใหญ่ มีความเห็นในเชิง Neutral ต่อนโยบายการเงิน ทำให้เรายังคงมองว่า เฟดมีแนวโน้มทยอยลดดอกเบี้ยได้ตาม Dot Plot เป็นอย่างน้อย (Base case ยังคงมองว่า เฟดอาจลดดอกเบี้ยได้มากกว่า 3 ครั้ง)**

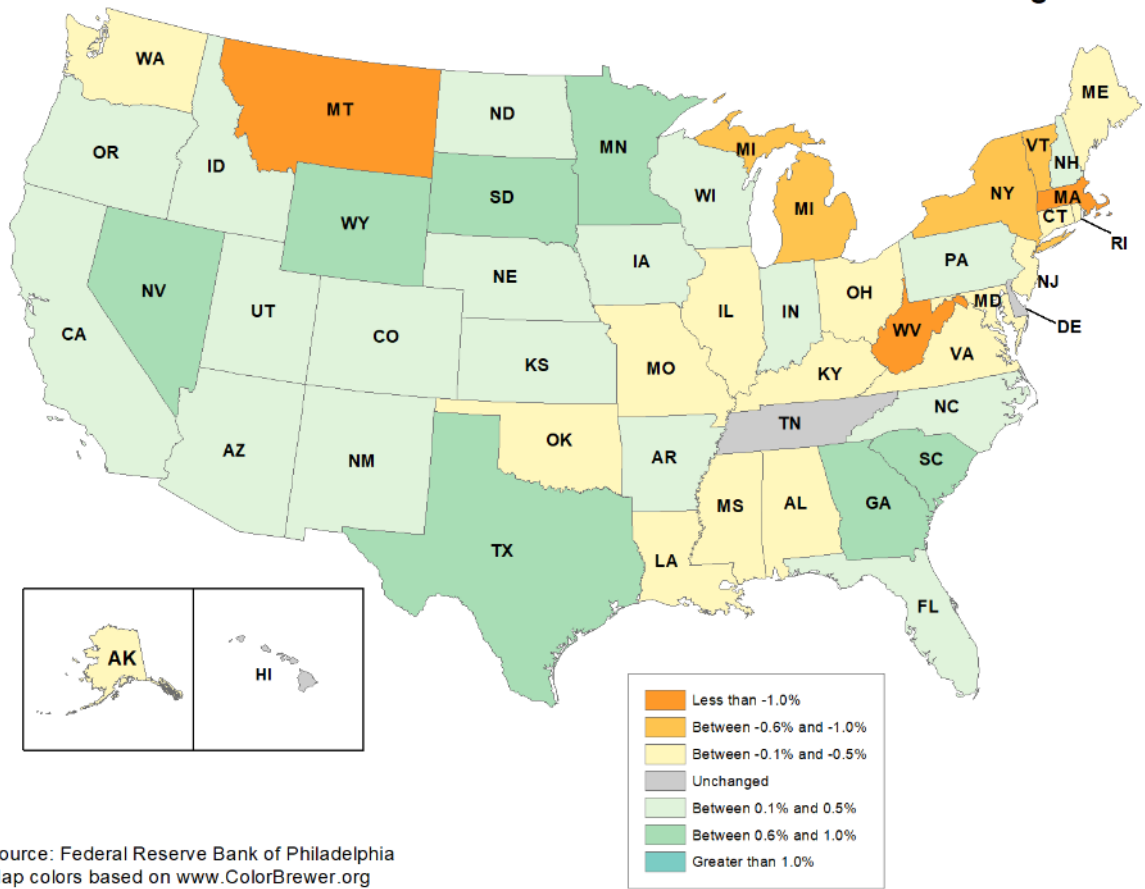
| Name                    | Role                               | Voter in 2024? | Fed Spectrometer (MH/H/N/D/MD) | Analysis on 3-month change of Coincident Indexes for Regional Fed (Rising/Unchanged/Falling) |
|-------------------------|------------------------------------|----------------|--------------------------------|--|
| Austan D. Goolsbee      | Fed Chicago                        | No             | MD                             | Unchanged/Falling  |
| Jeffrey R. Schmid       | Fed Kansas City                    | No             | D                              | Rising/Unchanged   |
| Kathleen O'Neill        | Fed St. Louis                      | No             | N/A                            | Falling  |
| Lorie K. Logan          | Fed Dallas                         | No             | MH                             | Rising   |
| Neel Kashkari           | Fed Minneapolis                    | No             | MH                             | Rising   |
| Patrick T. Harker       | Fed Philadelphia                   | No             | N                              | Rising   |
| Susan M. Collins        | Fed Boston                         | No             | N                              | Falling  |
| <b>Jerome H. Powell</b> | <b>Board of Governor, Chairman</b> | <b>Yes</b>     | <b>N</b>                       | <b>N/A</b>   |
| John C. Williams        | Fed New York                       | Yes            | N                              | N/A  |
| Thomas I. Barkin        | Fed Richmond                       | Yes            | N                              | Falling  |
| Michael S. Barr         | Board of Governor                  | Yes            | N                              | N/A  |
| Raphael W. Bostic       | Fed Atlanta                        | Yes            | MH                             | Rising/Unchanged   |
| Michelle W. Bowman      | Board of Governor                  | Yes            | MH                             | N/A  |
| Lisa D. Cook            | Board of Governor                  | Yes            | MD                             | N/A  |
| Mary C. Daly            | Fed San Francisco                  | Yes            | N                              | Rising   |
| Philip N. Jefferson     | Board of Governor                  | Yes            | N                              | N/A  |
| Adriana D. Kugler       | Board of Governor                  | Yes            | N                              | N/A  |
| Loretta J. Mester       | Fed Cleveland                      | Yes            | H                              | Falling  |
| Christopher J. Waller   | Board of Governor                  | Yes            | MH                             | N/A  |

Source : Bloomberg, InTouch Capital Markets and Federal Reserve  
; MH = Most Hawkish, H = Hawkish, N = Neutral, D = Dovish and MD = Most Dovish

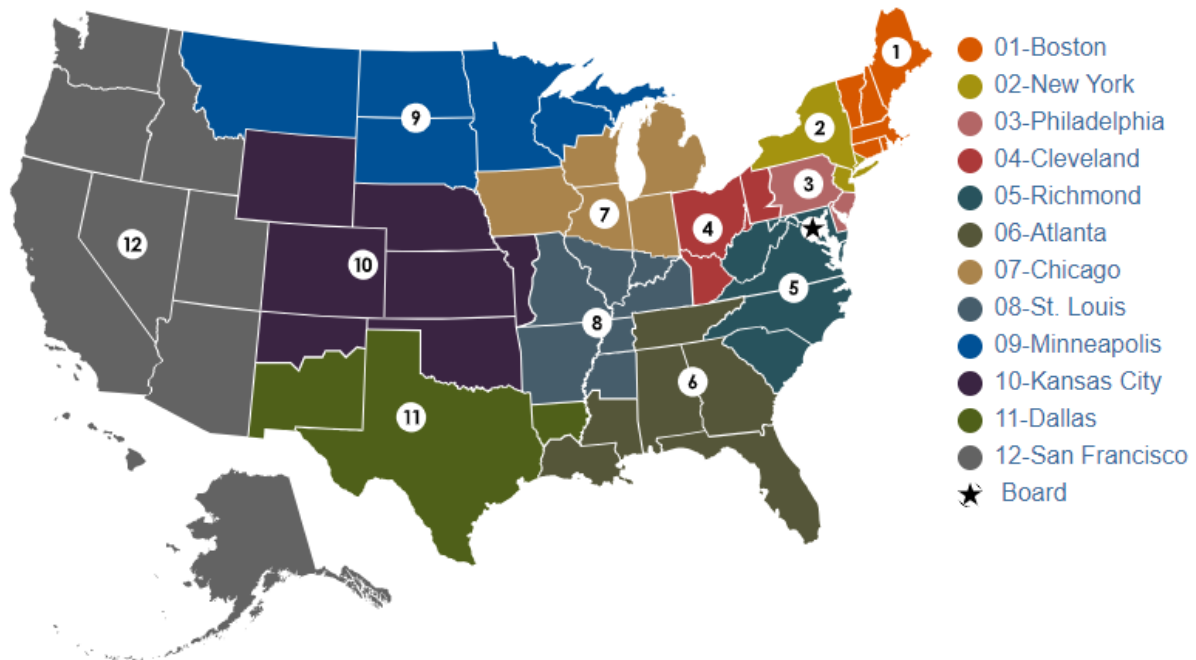


# ความเห็นของบรรดาเจ้าหน้าที่เฟดสาขาต่างๆ ดูจะสอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจในพื้นที่ของเฟด แต่ละสาขานั้นๆ ซึ่งสามารถประเมินได้จากทั้ง Coincident index และ รายงานสรุปภาวะเศรษฐกิจของบรรดาเฟดสาขาต่างๆ (Fed Beige Book)

December 2023 State Coincident Indexes: Three-Month Change

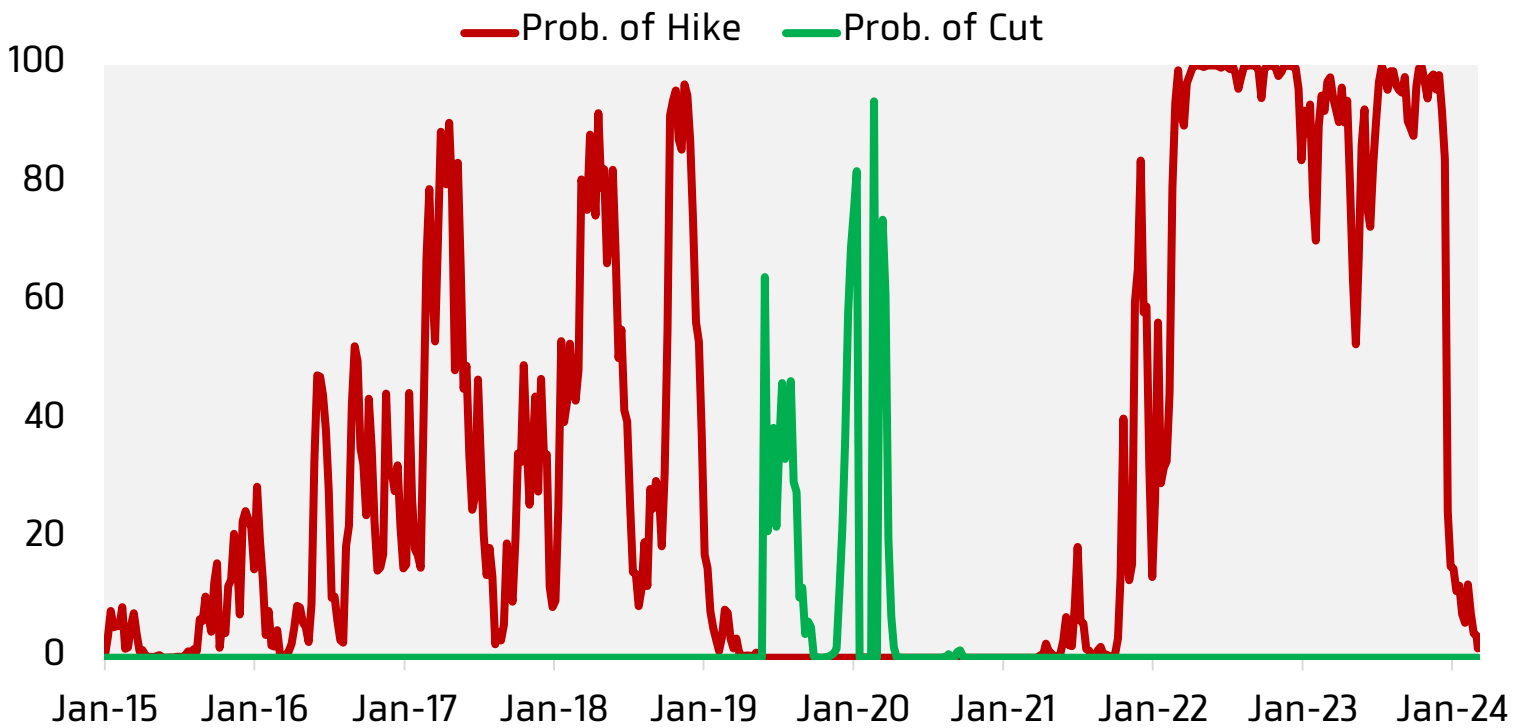
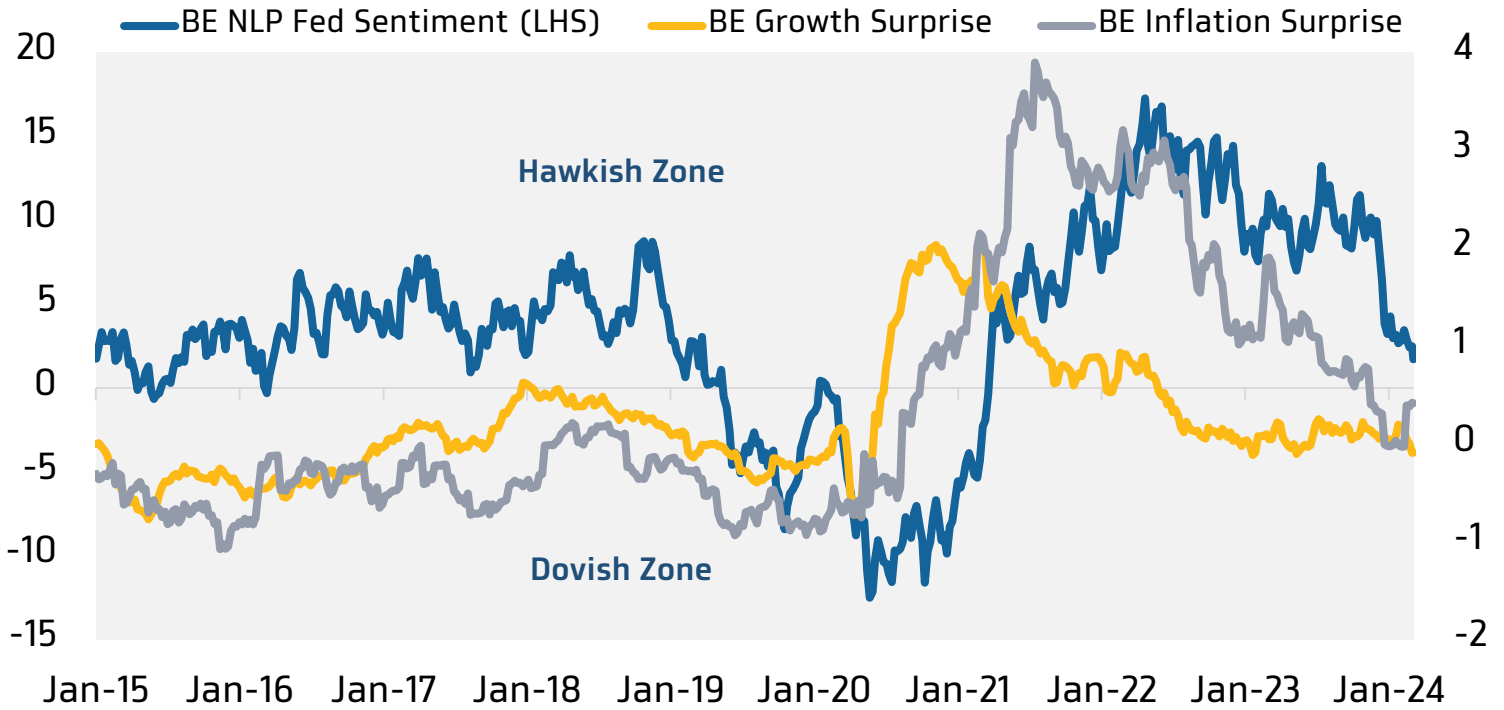


## Federal Reserve Banks

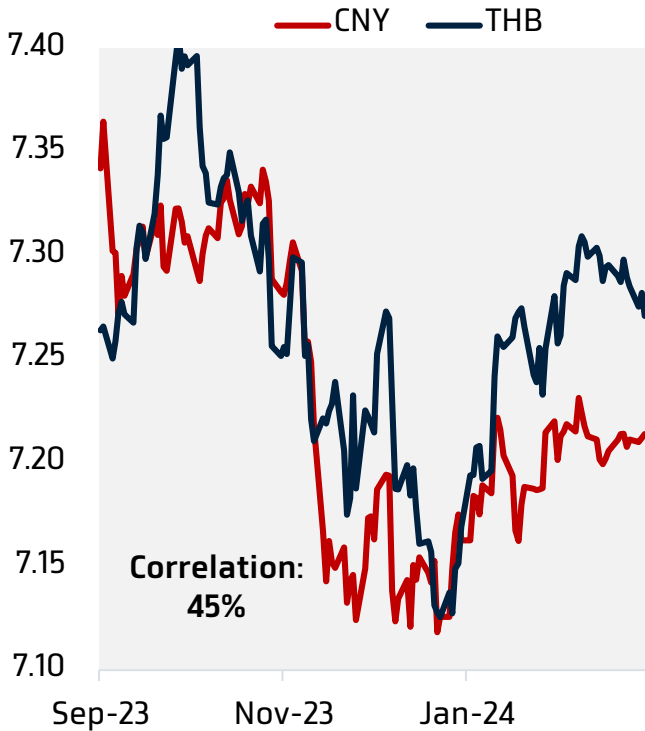
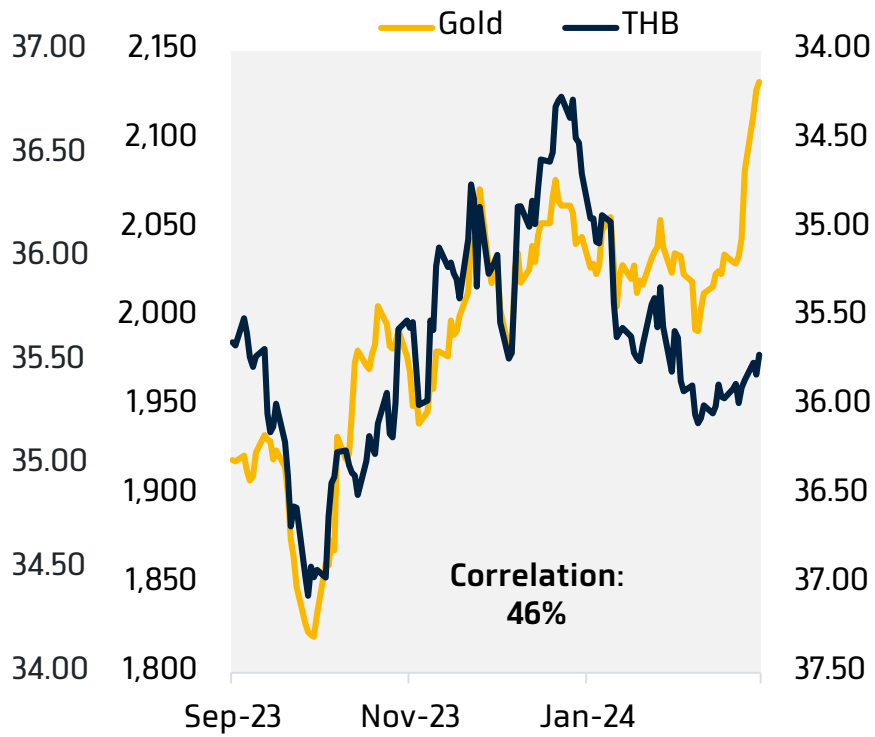


The Federal Reserve officially identifies Districts by number and Reserve Bank city.

ทางนักวิเคราะห์ของ Bloomberg Economics ได้จัดทำดัชนี BE NLP Fed Sentiment เพื่อประเมินจังหวะการปรับนโยบายการเงินของเฟด (ค่าเกิน 0 หมายถึง เฟดมีความ Hawkish, น้อยกว่า 0 จะสะท้อนถึงความ Dovish ของเฟด) ซึ่งเรามองว่า หากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ เช่น การจ้างงาน (ส่วนหนึ่งของ Growth Surprise Index) และอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Surprise Index) ออกมาแย่กว่าคาด ก็อาจทำให้ เฟดมีมุมมองที่ Dovish มากขึ้น และยิ่งเปิดโอกาสในการลดดอกเบี้ยเดือนพฤษภาคม ตามที่เรามองต่างจากตลาดและเฟดได้



Source: Bloomberg Economics



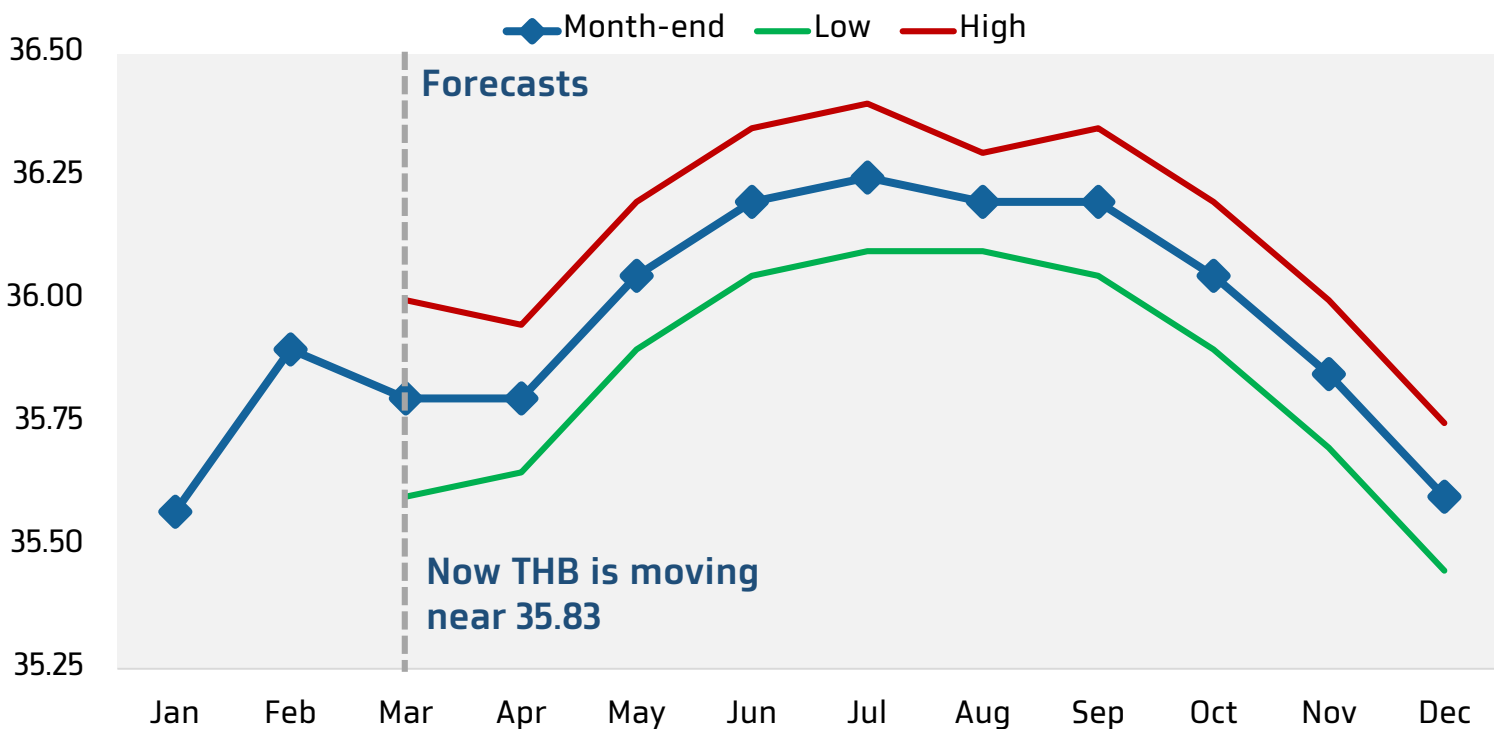
สินทรัพย์หลักที่เคลื่อนไหวสอดคล้องกับเงินบาทเยอะสุด 3 อันดับ ในช่วงนี้คือ เงินดอลลาร์ (ดัชนี DXY), ทองคำ และ เงินหยวนจีน (CNY)

โดยระดับของสินทรัพย์ดังกล่าว ยังคงสะท้อนว่า เงินบาทก็อาจยังแกว่งตัวแถวโซน 35.00-35.50 บาทต่อดอลลาร์ จนกว่าจะมีการเคลื่อนไหวที่ชัดเจน (ยกเว้นราคาทองคำที่ปรับตัวขึ้นแรง และสะท้อนว่า เงินบาทอาจแข็งค่าได้มากกว่าระดับปัจจุบันพอสมควร)

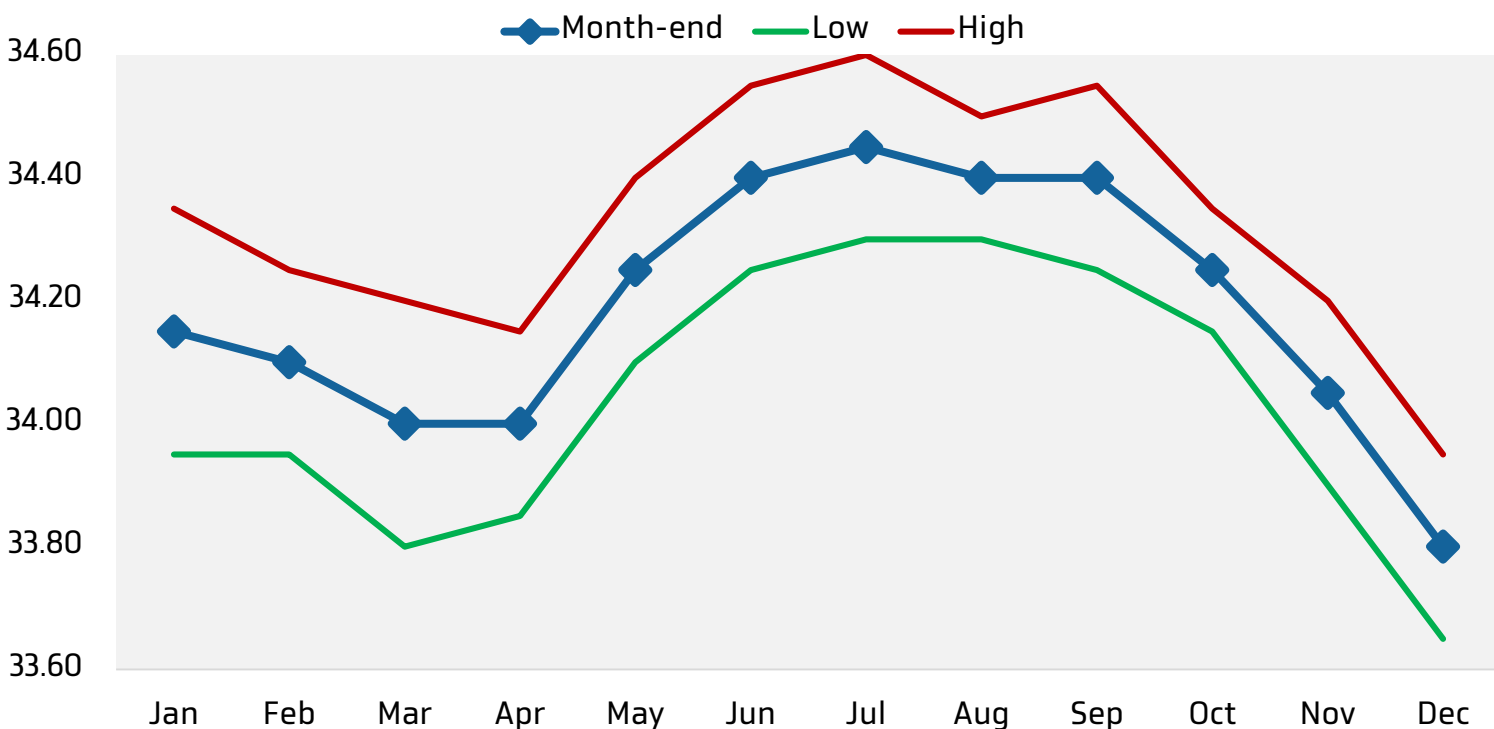
Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets



# หากเราใช้ปัจจัย Seasonality มาประเมินแนวโน้มค่าเงินบาทใหม่ เราพบว่า เงินบาท มีโอกาสแข็งค่าขึ้นแตะระดับ 35.60+/-0.15 บาทต่อดอลลาร์ ได้ ณ สิ้นปี 2024



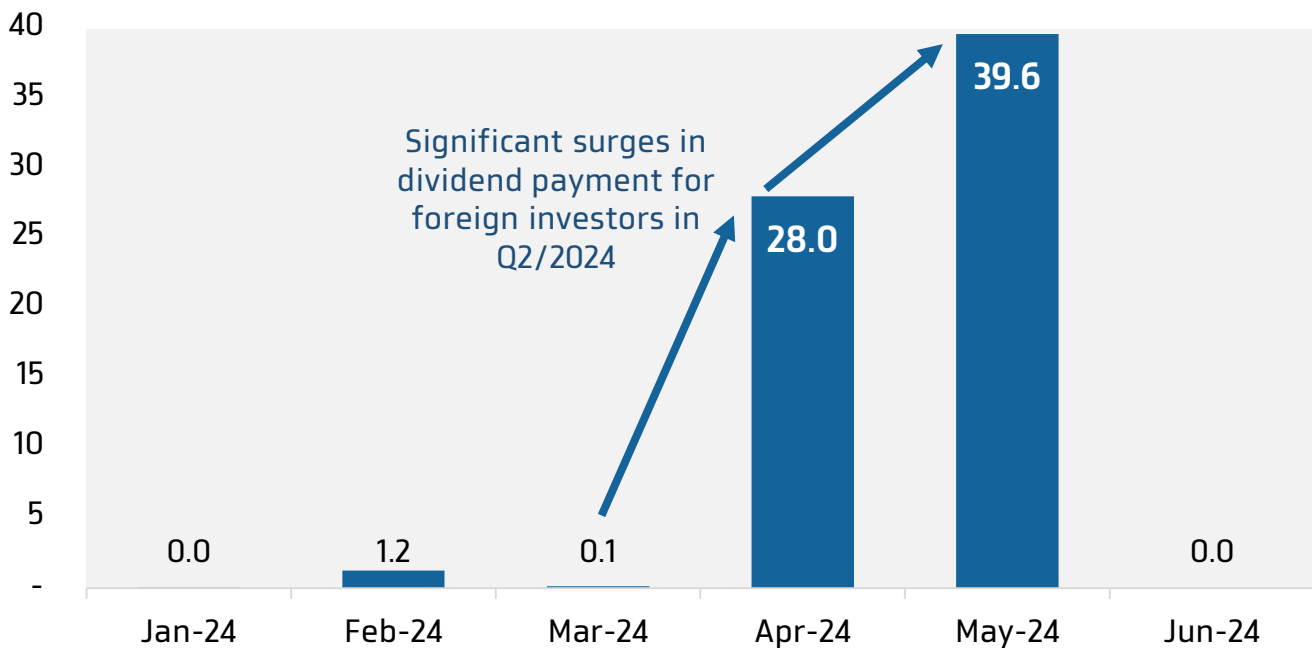
## แนวโน้มค่าเงินบาท จากปัจจัย Seasonality ที่ได้ประเมินไว้ ณ ตอนต้นปี 2024 เพื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลจริง กับคาดการณ์ต้นปีจาก Seasonality Pattern



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

# ในช่วงไตรมาสที่ 2 เงินบาทอาจเผชิญแรงกดดันฝั่งอ่อนค่าได้พอสมควร จากโปรแกรมจ่ายเงินปันผลให้กับนักลงทุนต่างชาติที่อาจมากถึง 6.8 หมื่นล้านบาท

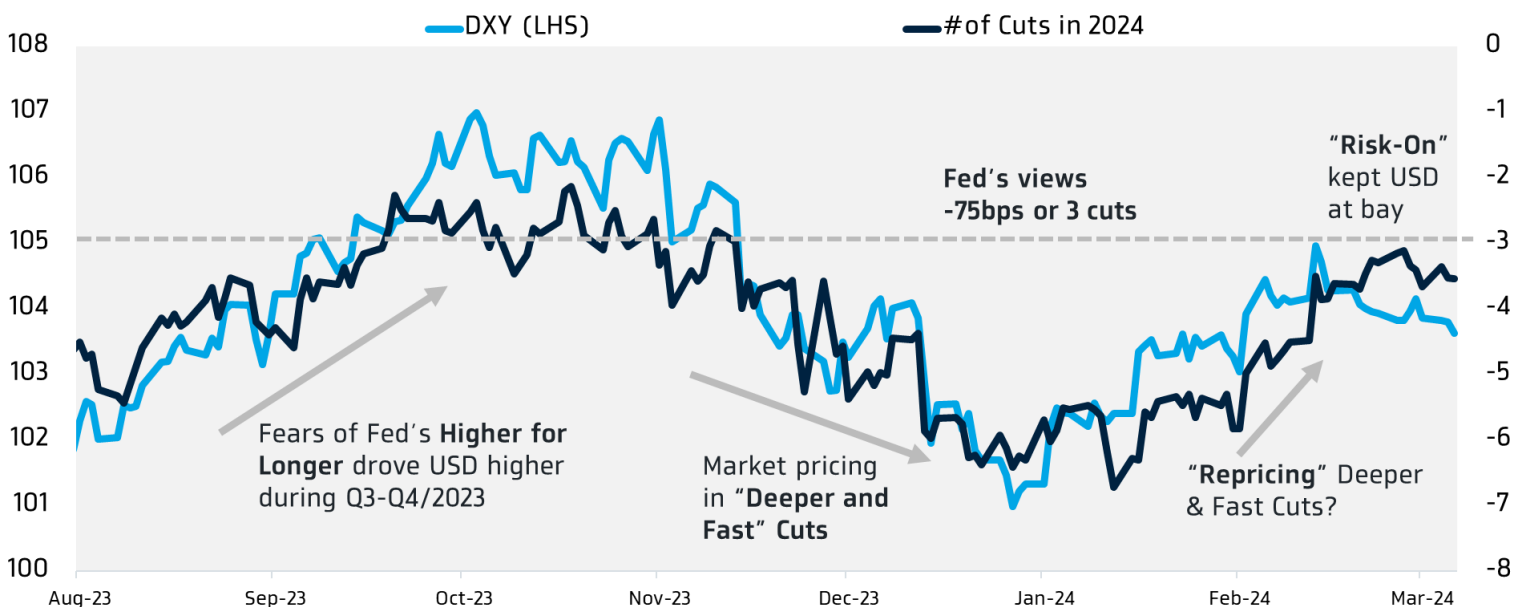
## Expected Dividend paid to Foreign Investors (Bn. THB)



Source: Bloomberg; Data as of 5 March 2024

## เรามองว่า การแข็งค่าขึ้นของเงินดอลลาร์อาจเป็นไปอย่างจำกัดและใกล้ถึงจุดกลับตัวแล้ว หลังผู้เล่นในตลาดมีมุมมองการลดดอกเบี้ยของเฟดในปีนี้อยู่เหมือนกับ Dot Plot เดือนธันวาคม 2023

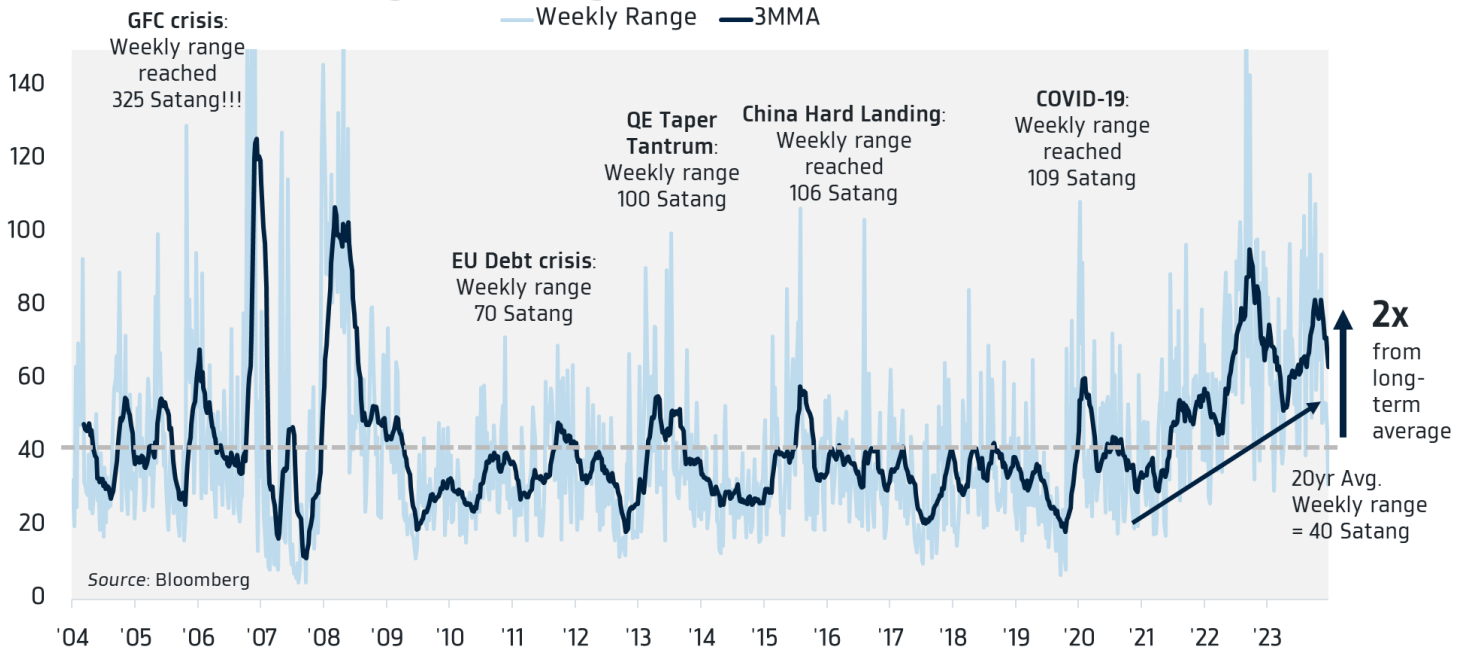
### US Dollar Index (DXY) vs Market's Expectations of Fed's rate cuts in 2024



Source: Bloomberg and Federal Reserves; Data as of 6 March 2024

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

### THB weekly range (Satang)



Time Frame Daily ยังคงสะท้อนว่า เงินบาทมีแนวโน้มแกว่งตัว Sideways Down ซึ่งต้องจับตาโซนแนวรับ 35.70 บาทต่อดอลลาร์ว่าจะทะลุผ่านไปได้หรือไม่ พร้อมระวังและจับตาดาวผันผวนอ่อนค่ากลับไปทะลุโซน 36.00 บาทต่อดอลลาร์ อีกครั้ง



Source: TradingView as of 6 March 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.