



05 March 2025 | 3:18 PM

KBank Reflections on Markets

ดุลบัญชีเดินสะพัดไทยที่อ่อนแอจะหนุนดอลลาร์บาทสูงขึ้น

ดุลบัญชีเดินสะพัดเปรียบเสมือนงบกระแสเงินสดของบริษัท ซึ่งก็คือเงินที่ได้จากการดำเนินการรวมกับเงินที่ได้จากการลงทุน ในเชิงเศรษฐศาสตร์แล้ว ยังเปรียบได้กับส่วนต่างระหว่างการลงทุนและการเก็บออมด้วย ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติต่อดอลลาร์บาท เนื่องจากได้ครอบคลุมไปถึง 1) ส่งออก (ผู้ส่งออกขายดอลลาร์บาท) 2) นำเข้า (ผู้นำเข้าซื้อดอลลาร์บาท) 3) ท่องเที่ยว (นักท่องเที่ยวต่างชาติขายดอลลาร์บาท ในขณะที่นักท่องเที่ยวไทยไปต่างประเทศซื้อดอลลาร์บาท) และ 4) เงินปันผลและดอกเบี้ยจ่าย โดยล่าสุดดุลบัญชีเดินสะพัดไทยเดือนมกราคมเกินดุล 2,657 ล้านดอลลาร์สหรัฐ สูงกว่าคาดการณ์ของตลาดที่ 1,646 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากส่งออกทำได้ค่อนข้างดี ซึ่งหากมองแต่ผิวเผินตัวเลขดังกล่าวได้สนับสนุนและควรที่จะสนับสนุนการแข็งค่าของเงินบาท อย่างไรก็ตาม ได้มีทฤษฎีหนึ่งระบุว่าส่งออกที่ปรับตัวดีขึ้น เป็นผลจากการเร่งส่งออกสินค้าเพื่อหลบหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการขึ้นภาษีนำเข้าของทรัมป์ให้ได้มากที่สุด

รูปที่ 1 แสดงให้เห็นถึงภาคการผลิตไทยและส่งออก ซึ่งโดยปกติแล้วประเทศหนึ่งๆ มักส่งออกสินค้าที่ตัวเองสามารถผลิตได้ อย่างไรก็ตาม รูปดังกล่าวชี้ให้เห็นว่าการผลิตและส่งออกของไทยกำลังเคลื่อนที่สวนทางกัน ซึ่งอาจเป็นเพราะ 1) ผู้ผลิตกำลังลดสต็อกสินค้าลง และ/หรือ 2) ไทยกำลังส่งออกสินค้าที่ผลิตจากที่อื่น เช่น จีน โดยเราพบว่าการนำเข้าจากจีนของไทยที่เร่งขึ้นนั้น ค่อนข้างสอดคล้องกับส่งออกไทยไปยังสหรัฐฯ ซึ่งนั่นอาจเป็นไปได้ว่าสินค้าจีนได้ผ่านเข้ามาไทย (โดยไม่ได้เพิ่มมูลค่าการผลิตมากนัก) ก่อนที่จะส่งออกไปยังสหรัฐฯ อีกต่อหนึ่ง นั่นเอง

ดร.กอบสิทธิ์ ศิลปชัย, CFA

ผู้บริหารงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน
Kobsidthi.s@kasikornbank.com

ซาร่า ผลพิบูลย์

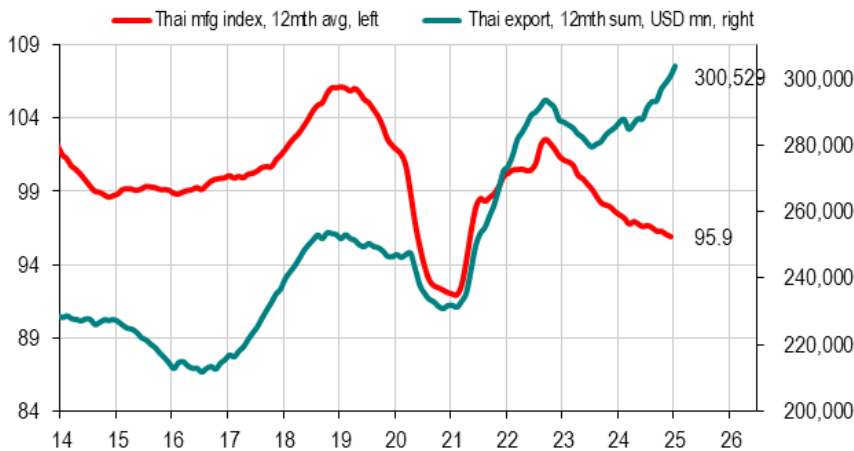
ผู้อำนวยการงานวิจัยเศรษฐกิจและ
ตลาดทุนอาวุโส
Sarah.p@kasikornbank.com

งานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน

02 470 5501



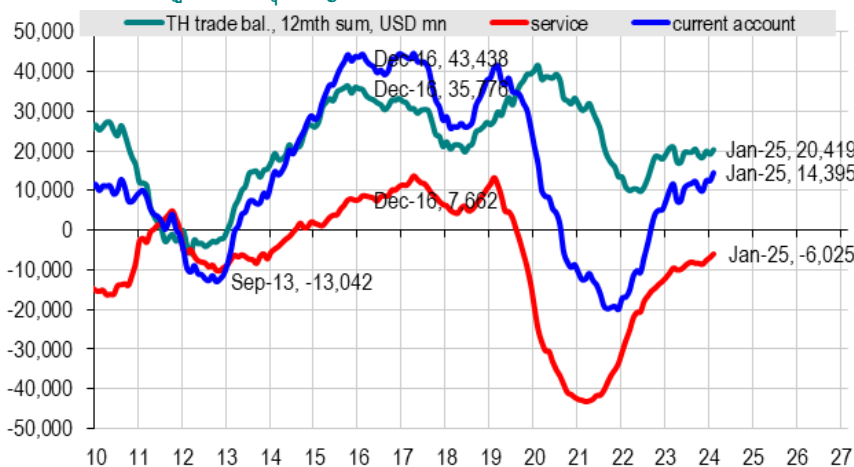
รูปที่ 1 ทำไมดัชนีการผลิตและส่งออกของไทยเคลื่อนที่สวนทางกัน?



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

ขณะที่ภาคการท่องเที่ยวยังคงเป็นความหวังหลักของเศรษฐกิจไทย จีดีพีไทยไตรมาส 4/2024 ที่ขยายตัว 3.2%YoY นั้น หลักๆ มาจากการขยายตัวของภาคบริการและท่องเที่ยวเป็นสำคัญ แต่รูปที่ 2 แสดงให้เห็นว่าดุลบริการเฉลี่ย 12 เดือนยังคงติดลบ (ขาดดุล) เนื่องจากการจ่ายปันผลและการจ่ายค่าระวางขนส่งสินค้า นอกจากนี้ การใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวได้ชะลอลง ซึ่งอาจสะท้อนได้ถึงผลตอบแทนลดน้อยถอยลง (Diminishing Return) หรืออีกนัยหนึ่งคือท่องเที่ยวไทยอาจถึงจุดอิ่มตัวแล้วนั่นเอง โดยรูปที่ 3 ชี้ว่าการบริโภคของคนต่างชาติได้ลดลงต่อเนื่องในสองไตรมาสที่ผ่านมา

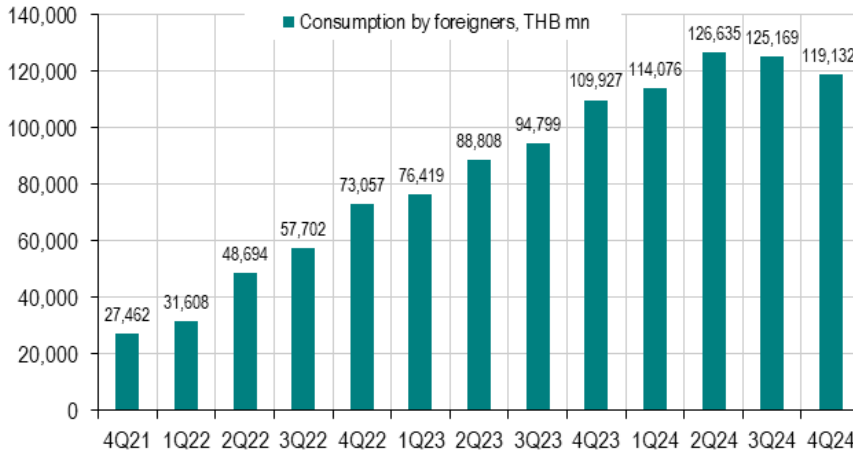
รูปที่ 2 ดุลบัญชีเดินสะพัดไทยเฉลี่ย 12 เดือน



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย



รูปที่ 3 การบริโภคของคนต่างชาติในไทยลดลงต่อเนื่องสองไตรมาส



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

สุดท้าย แต่ยังไม่ทำที่สุดคือการจ่ายปันผล ปลายเดือนมีนาคมเป็นการจบปีงบประมาณของญี่ปุ่น หมายความว่าบริษัทเครื่องญี่ปุ่นที่ไทยจะต้องมีการส่งกลับเงินปันผลไปให้บริษัทแม่ ดังนั้น เยนบาท (JPY/THB) น่าจะปรับสูงขึ้นจากกระแสเงินที่ไหลไปญี่ปุ่น ซึ่งเราประเมิน เยนบาท (JPY/THB) มักจะปรับสูงขึ้นในช่วงสัปดาห์ที่สองของเดือนมีนาคม (ปี 2020-2024)

นอกจากนี้ บริษัทจดทะเบียนในไทยจะมีการจ่ายปันผลในช่วงเดือนเมษายนถึงมิถุนายน ซึ่งนักลงทุนต่างชาติได้มีการถือหุ้นเป็นจำนวนมาก โดยเราประเมินว่าในช่วงเดือนเมษายนถึงมิถุนายน 2024 นักลงทุนต่างชาติได้ส่งเงินปันผลกลับประเทศของตนคิดเป็นเม็ดเงินรวมราว 8.3 หมื่นล้านบาท และสำหรับปีนี้ (นับจนถึงต้นเดือนมีนาคม 2025) เราประเมินว่าบริษัทจดทะเบียนในไทยจะจ่ายเงินปันผลรวมราว 7.8 หมื่นล้านบาท แต่ยังมีอีกหลายบริษัทที่ยังไม่ได้ประกาศการจ่ายเงินปันผล

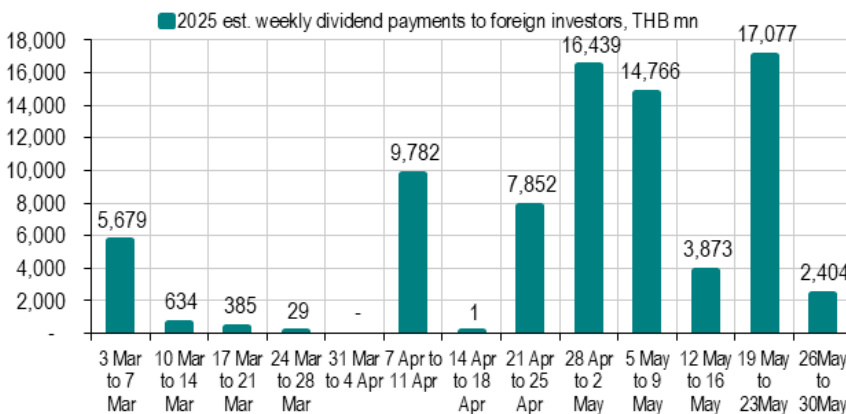


รูปที่ 4 ประมาณการการจ่ายปันผลให้นักลงทุนต่างชาติ

company	amount, THB mn	payment date	company	amount, THB mn	payment date
1 KASIKORNBANK PCL	10,343	09-May-25	26 THAIFOODS GROUP PCL	581	24-Apr-25
2 ADVANCED INFO SERVICE PCL	9,743	10-Apr-25	27 SIAM CEMENT PCL/THE	563	22-Apr-25
3 DELTA ELECTRONICS THAI PCL	5,323	28-Apr-25	28 TIPCO ASPHALT PUB CO LTD	542	06-May-25
4 PTT PCL	4,641	29-Apr-25	29 BETAGRO PUBLIC CO LTD	517	20-May-25
5 GULF ENERGY DEVELOPMENT PCL	4,435	06-Mar-25	30 THANACHART CAPITAL PCL	516	30-Apr-25
6 TMB THANACHART BANK PCL	3,373	20-May-25	31 KRUNGTHAI CARD PCL	505	02-May-25
7 BANGKOK DUST MED SERVICE	2,859	25-Apr-25	32 KHONBURI SUGAR PCL	484	14-May-25
8 INDRAMAVENTURES PCL	2,693	23-May-25	33 AP THAILAND PCL	446	22-May-25
9 KRUNG THAI BANK PUB CO LTD	2,414	02-May-25	34 TISCO FINANCIAL GROUP PCL	442	16-May-25
10 CP ALL PCL	2,216	23-May-25	35 CENTRAL RETAIL CORP PCL	432	23-May-25
11 CENTRAL PATANA PUB CO LTD	1,667	19-May-25	36 ALLIANZ AYUDHYA CAPITAL PCL	426	27-May-25
12 SCBX PCL	1,283	02-May-25	37 SUPALAI PUBLIC COMPANY LTD	403	20-May-25
13 BUMRUNGRAD HOSPITAL PCL	1,269	13-May-25	38 HANAMICROELECTRONICS PCL	376	19-May-25
14 BANGKOK BANK PUBLIC CO LTD	1,018	09-May-25	39 OSOT SPA PCL	352	26-May-25
15 ELECTRICITY GENERATING PCL	982	23-Apr-25	40 THAI OIL PCL	342	28-Apr-25
16 CAL-COMP ELECTRONICS THAILAN	861	20-May-25	41 ALUCON PUBLIC CO LTD	339	15-May-25
17 BANGCHAK CORP PCL	842	24-Apr-25	42 BANPU PUBLIC CO LTD	334	30-Apr-25
18 SANSIRI PUBLIC CO LTD	840	20-May-25	43 BERLI JUCKER PUBLIC CO LTD	327	21-May-25
19 SRISAWAD CORP PCL	769	27-May-25	44 WHA CORP PCL	294	23-May-25
20 THAI UNION GROUP PCL	714	25-Apr-25	45 KGI SECURITIES THAILAND PCL	260	08-May-25
21 STAR PETROLEUM REFINING PCL	673	09-May-25	46 PTT GLOBAL CHEMICAL PCL	242	24-Apr-25
22 DIGITAL TELECOMMUNICATIONS	616	07-Mar-25	47 ASSET WORLD CORP PCL	241	28-May-25
23 FRASERS PROPERTY THAILAND IN	609	11-Mar-25	48 CPN RETAIL GROWTH LEASEHOLD	238	17-Mar-25
24 HOME PRODUCT CENTER PCL	607	08-May-25	49 MAYBANK SECURITIES THAILAND	234	25-Apr-25
25 3BB INTERNET INFRASTRUCTURE	584	06-Mar-25	50 OTHERS	7,629	
			EST. TOTAL	78,438	

ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

รูปที่ 5 ประมาณการการจ่ายปันผลรายสัปดาห์



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

ดังนั้น แม้การเคลื่อนไหวของดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ (DXY) ในช่วงที่ผ่านมาจะสะท้อนว่าตลาดได้รับรู้นโยบายการขึ้นภาษ้นำเข้าของทรัมป์ไปมากแล้ว แต่จริงๆ แล้วนั้นอาจเป็นเพียงช่วงเริ่มต้นก็ได้ โดย 100 วันแรกนับเป็นช่วงสำคัญของประธานาธิบดีสหรัฐฯ รวมถึงถึงทรัมป์ที่เข้ารับตำแหน่งอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 20 มกราคม 2025 ที่ผ่านมา และจนถึงตอนนี้ก็ยังไม่ได้ออกแถลงใดๆ ที่จะช่วยให้สหรัฐฯ กลับมายิ่งใหญ่อีกครั้ง (Make America Great Again) ดังเช่นสโลแกนของตน



โดยคำขูขึ้นภาษีนำเข้าและการตอบโต้การขึ้นภาษีนั้น เปรียบเสมือน การแข่งขันลดค่าเงิน หรือเสมือนกฎการเคลื่อนไหวข้อที่สามของนิวตันที่ว่า ทุกแรงกิริยา ย่อมมีแรงปฏิกิริยาที่มีขนาดเท่ากัน แต่ด้วยทิศทางตรงกันข้าม แล้วเมื่อไหร่ที่ประเทศหนึ่งๆ จะสามารถเพิ่มความตึงเครียดทางการค้าจนนำไปสู่การเข้าสู่จุดสมดุลแบบ Cournot¹ ได้? ตามหลักการแล้ว เมื่อต่างฝ่ายต่างลดความรุนแรงและหันมาร่วมกันลดภาษีนำเข้าเพื่อยอมรับการค้าที่เสรีและยุติธรรม (แต่ไม่ใช่ว่าจะหันไปขึ้นภาษีสรรพสามิตแทนการขึ้นภาษีนำเข้า) จะนำไปสู่การจัดสรรทรัพยากรโลกให้เกิดประโยชน์สูงสุด เพิ่มผลิตภาพและความเจริญรุ่งเรือง ซึ่งในกรณีนั้นจะนำไปสู่การเติบโตทางเศรษฐกิจ เงินเฟ้อที่ลดลง และดอลลาร์สหรัฐที่อ่อนค่า อย่างไรก็ตาม ในความเป็นจริงแล้ว แต่ละประเทศก็จะมีวาระของชาติตน ความรักชาติ รวมถึงความแตกต่างในอุดมการณ์ทางการเมือง ซึ่งทำให้การบรรลุจุดสมดุลแบบ Cournot เป็นเรื่องทำทนาย ฉะนั้น จนกว่าจะไปถึงจุดนั้นได้ ตอนนี้อาจเร็วเกินไปที่จะสรุปว่าดอลลาร์สหรัฐกำลังอยู่ในขาอ่อนค่า และเรายังคงมองว่าดอลลาร์บาทจะอยู่ที่ 35.50 ณ สิ้นปีนี้ (สูงกว่าคาดการณ์ตลาดเล็กน้อยที่ 35.25)

¹ Cournot equilibrium is a situation in which firms choose their output levels simultaneously to maximize profits. It's a special case of a Nash equilibrium, where each player's strategy maximizes their payoff.

Disclaimer

“This document is intended to provide material information relating to investment or product in discussion, presentation or seminar only. It does not represent or constitute an advice, offer, recommendation or solicitation by KBank and should not be relied on as such. In preparation of this document, KASIKORNBANK Public Company Limited (“**KBank**”) has made assumptions on the financial and other information from public sources, and KBank makes no warranty of the accuracy and/or completeness of the information described herein.

In the case of derivative products, where the recipient of the information (the "**Recipient**") provides incomplete or inaccurate information to KBank, KBank may not be capable of delivering information relating to investment or derivative products in conformity with the genuine need of the Recipient. The Recipient also acknowledges and understands that the information provided by KBank does not indicate the expected profit, yield or positive return in the future. Furthermore the Recipient acknowledges that such investment involves a high degree of risk as the market conditions are unpredictable and there may be inadequate regulations and safeguards for the Recipient.

Before making your own independent decision to invest or enter into transaction, the Recipient must review information relating to services or products of KBank including economic and market situation and other factors pertaining to the transaction as posted in KBank’s website at URL <https://www.kasikornbank.com> and/or in other websites including all other information, documents prepared by other institutions and consult with your financial, legal or tax advisors before making any investment decision. The Recipient understands and acknowledges that the investment or transaction hereunder is the low liquidity transaction and KBank shall not be responsible for any loss or damage arising from such investment or any transaction made by the Recipient. The Recipient including its employee, officer or other person who receives information from this document or its copy on the behalf of Recipient, represent and agree not to make any copy, reproduce or distribute any information hereunder whether in whole or in part to any other person and shall keep confidential of all information contained therein. The Recipient acknowledges that there may be conflict of interest under the KBank’s services, whether directly or indirectly and should further consider the character, risk and investment return of each product by reading details from relevant documents provided by KBank and the Recipient shall review KBank Foreign Exchange Disclosure at <https://www.kasikornbank.com/th/business/derivative-investments/Documents/KASIKORNBANK-Foreign-Exchange-Disclosure.pdf>

Where there is any inquiry, the Recipient may seek further information from KBank or in case of making complaint, the Recipient can contact KBank at (662) 888-8822.”