



02 January 2025 | 3:39 PM

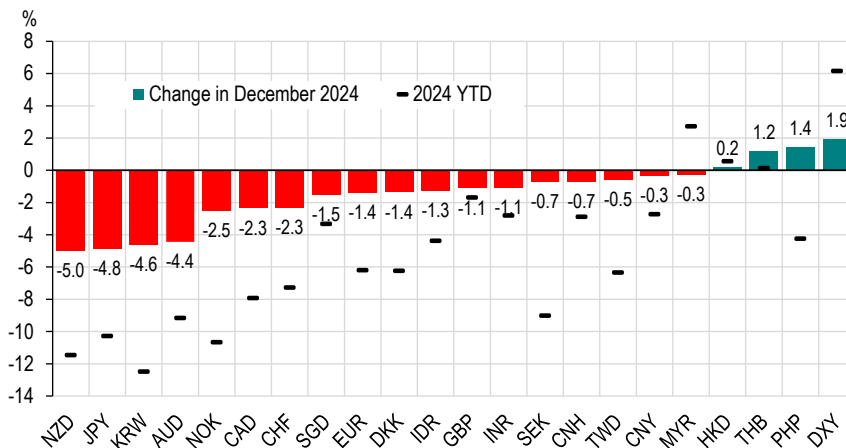
KBank Reflections on Markets

ภาพรวมตลาดทุนเดือนธันวาคม 2024

- ดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง 1.9% ในเดือนธันวาคม ทะลุระดับ 108 สูงสุดในรอบกว่า 2 ปี และปิดปี 2024 แข็งค่าขึ้นกว่า 6% มากที่สุดนับตั้งแต่ปี 2015 นับเป็นสกุลเงินที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงที่สุด ท่ามกลางคาดการณ์เฟดจะลดดอกเบี้ยช้าลง ประกอบกับความกังวลต่อนโยบายของโดนัลด์ ทรัมป์ ด้านสกุลเงินหลักอื่น ๆ ส่วนใหญ่อ่อนค่าในเดือนธันวาคม รวมถึงทั้งปี 2024 โดยมีค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นในเดือนธันวาคมและปิดปี 2024 ที่ 34.095 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ใกล้เคียงคาดการณ์ของห้องค้ากสิกรไทยที่ 34.50
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรของประเทศหลักส่วนใหญ่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือนธันวาคมและทั้งปี 2024 โดยเฉพาะสหรัฐฯ แม้เฟดจะขยับดอกเบี้ยลงจากระดับสูงสุดในรอบกว่า 2 ปีก็ตาม ส่วนหนึ่งจากปัจจัยเฉพาะจากการตอบรับชัยชนะของโดนัลด์ ทรัมป์ สำหรับตลาดพันธบัตรไทย อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ปิดลดลงเล็กน้อย 2bps ในเดือนธันวาคม และทั้งปี 2024 ลดลง 39bps ส่วนหนึ่งจากคาดการณ์ลดดอกเบี้ยของ ธปท.

ตลาดอัตราแลกเปลี่ยน

รูปที่ 1 การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินสกุลสำคัญในเดือนธันวาคม และทั้งปี 2024



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

ดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง 1.9% ในเดือนธันวาคม ทะลุระดับ 108 สูงสุดนับตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2022 และปิดปี 2024 แข็งค่าขึ้นกว่า 6% มากที่สุดนับตั้งแต่ปี 2015 นับเป็นสกุลเงินที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงที่สุด ท่ามกลางคาดการณ์เฟดจะลดดอกเบี้ยช้าลง โดยตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยรวมยังคงแข็งแกร่ง อาทิ การจ้างงานนอกภาคเกษตรเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด ยอดค้าปลีกขยายตัวสูงกว่าคาด และดัชนี

ดร.กอบสิทธิ์ ศิลปชัย, CFA

ผู้บริหารงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน
Kobsidthi.s@kasikornbank.com

ซาร่า ผลพิบูลย์

ผู้อำนวยการงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาด
ทุนอาวุโส

Sarah.p@kasikornbank.com

งานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน

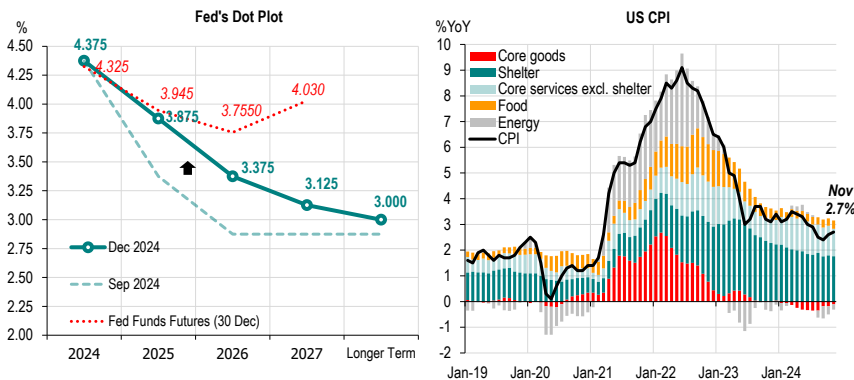
02 470 5501

บริการทุกระดับประทับใจ



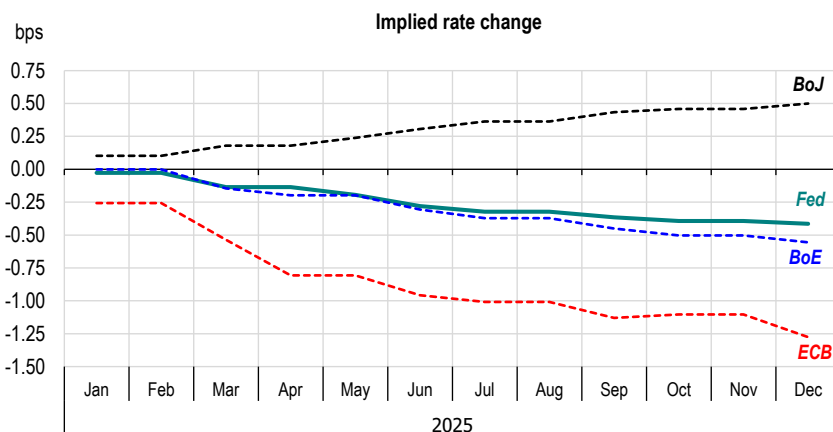
ผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการปรับตัวขึ้นสูงสุดในรอบ 3 ปี สูงกว่าคาดเป็นต้น ประกอบกับความกังวลต่อนโยบายของโดนัลด์ ทรัมป์ทั้งการลดภาษีเงินได้และการขึ้นภาษีนำเข้า ซึ่งประเมินจะสร้างแรงกดดันต่อเงินเพื่อเพิ่มขึ้น ขณะที่เฟดลดดอกเบี้ยลง 25bps สู่ระดับ 4.25-4.50% ตามคาด ในการประชุมวันที่ 17-18 ธันวาคม 2024 และนับเป็นการลดดอกเบี้ยลงรวม 100bps ในปี 2024 แต่เฟดส่งสัญญาณการลดในปี 2025 ที่จะช้าลง โดย Dot plot (รูปที่ 2) ชี้เฟดจะลดดอกเบี้ยเพียง 2 ครั้ง (รวม 50bps) ลดลงจากเดือนกันยายนที่คาดว่าจะลดได้ 4 ครั้ง (รวม 100bps) ท่ามกลางเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มชะลอลงช้ากว่าที่เคยคาด ด้านตลาดการเงินมองเฟดอาจลดดอกเบี้ยได้ไม่ถึง 2 ครั้ง ซึ่งนับเป็นการลดที่น้อยกว่าธนาคารกลางหลักอย่าง บีโออีและอีซีบี (รูปที่ 3)

รูปที่ 2 แนวโน้มดอกเบี้ยเฟด และเงินเฟ้อสหรัฐฯ ที่การชะลอเริ่มช้าลง



ที่มา: Bloomberg, Fed และธนาคารกสิกรไทย

รูปที่ 3 คาดการณ์การขยับดอกเบี้ยของธนาคารกลางหลักในปี 2025 โดยตลาดการเงิน โดยบีโอเจยังคงดำเนินนโยบายสวนทาง



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย; ข้อมูล ณ วันที่ 2 มกราคม 2025

ด้านค่าเงินสกุลหลักอื่นๆ ส่วนใหญ่อ่อนค่าในเดือนธันวาคม รวมถึงทั้งปี 2024 ท่ามกลางดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่าอย่างมาก โดยเฉพาะเงินวอน



เกาหลีที่ทั้งปี 2024 อ่อนค่า -12.5% เทียบดอลลาร์สหรัฐ แ่สุดในบรรดาค่าเงินสกุลหลัก ปิดปีที่ระดับ 1,471.95 วอน/ดอลลาร์สหรัฐ อ่อนค่าสุดตั้งแต่ปี 2009 จากความไม่แน่นอนทางการเมือง โดยศาลเกาหลีได้ออกหมายจับประธานาธิบดี ยุน ซอก-ยอล กรณีการประกาศกฎอัยการศึก ซึ่งสร้างความสับสนวุ่นวายภายในประเทศ นับเป็นประธานาธิบดีคนแรกของเกาหลีใต้ที่ถูกออกหมายจับ นอกจากนี้ เงินวอนได้รับแรงกดดันหลังเกิดโศกนาฏกรรมไถลหลุดรันเวย์ของสายการบิน Jeju Air เมื่อวันที่ 29 ธันวาคม 2024

ด้านเงินเยนอ่อนค่าลงต่อเนื่อง -5% เทียบดอลลาร์สหรัฐในเดือนธันวาคม เข้าใกล้ระดับ 158 เยน/ดอลลาร์สหรัฐ อ่อนค่าสุดนับตั้งแต่เดือนกรกฎาคม และทั้งปี 2024 ได้อ่อนค่ากว่า -10% แทบจะอ่อนค่ามากที่สุดในการบรรดาค่าเงินสกุลหลัก (รูปที่ 1) โดยในการประชุมวันที่ 19 ธันวาคม 2024 ปีโอเจตงดอกเบียที่ 0.25% ตามคาด แต่ได้ส่งสัญญาณไม่รับร่อนขึ้นดอกเบี้ยและการขึ้นดอกเบี้ยครั้งถัดไปอาจชะลอออกไปเป็นในเดือนมีนาคมหรือเมษายน ล่าช้ากว่าที่ตลาดคาดว่า จะเป็นเดือนมกราคม เนื่องจากปีโอเจต้องการประเมินสถานการณ์ต่างประเทศเพิ่ม โดยเฉพาะนโยบายของสหรัฐฯ และต้องการเห็นทิศทางการปรับขึ้นของค่าจ้างที่ชัดเจนกว่านี้ หรือรอจนเห็นผลการเจรจา ค่าจ้าง Shunto ในช่วงเดือนมีนาคม ขณะที่ตัวเลขเศรษฐกิจญี่ปุ่นโดยรวมสนับสนุนการขึ้นดอกเบี้ย

ส่วนเงินหยวนในประเทศ (CNY) อ่อนค่า -0.3% เทียบดอลลาร์สหรัฐ ในเดือนธันวาคม ทะลุระดับ 7.29 หยวน/ดอลลาร์สหรัฐ อ่อนค่าสุดนับตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2023 และทั้งปี 2024 อ่อนค่า -2.7% โดยตัวเลขเศรษฐกิจจีนยังคงออกมาผสมผสาน แม้ทางการจะประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่อง โดยเฉพาะยอดค้าปลีกเดือนพฤศจิกายนที่ขยายตัวเพียง 3.0%YoY ต่ำกว่าคาดการณ์มาก สะท้อนการฟื้นตัวที่เปราะบางและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นนัก นอกจากนี้ การปรับจุดยืนของนโยบายการเงินเป็น ผ่อนคลายปานกลาง ครั้งแรกในรอบ 14 ปีในการประชุมเดือนธันวาคมที่ผ่านมา ก็เป็นอีกแรงกดดันเงินหยวนอ่อนค่า อย่างไรก็ตาม ปัจจัยสำคัญที่กดดันเงินหยวนในปีที่ผ่านมาและจะยังกดดันต่อไปในปี 2025 นี้ ยังคงเป็นนโยบายการค่าสหรัฐฯ ซึ่งต้องจับตาอย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะในช่วง 100 วันแรกหลังโดนัลด์ ทรัมป์ ขึ้นดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีอย่างเป็นทางการในวันที่ 20 มกราคมนี้



ค่าเงินยูโรอ่อนค่าเทียบดอลลาร์สหรัฐต่อเนื่องในเดือนธันวาคม และอ่อนค่าลงมากในปี 2024 ท่ามกลางนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากกว่าสหรัฐ โดยเปรียบเทียบ โดยเงินยูโรอ่อนค่าลงต่ออีกราว -1.4% ในเดือนธันวาคม และทั้งปี 2024 ได้อ่อนค่ากว่า -6% โดยนอกเหนือจากนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายกว่าแล้ว ยังเผชิญแรงกดดันจากความไม่แน่นอนทางการเมืองของประเทศหลักอย่างเยอรมนีที่จะมีการเลือกตั้งก่อนกำหนดในเดือนกุมภาพันธ์นี้ และฝรั่งเศสที่ได้มีการเปลี่ยนตัวนายกรัฐมนตรีจากความขัดแย้งในเรื่องของงบประมาณ ประกอบความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจจากนโยบายการค้าสหรัฐ

ขณะที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น 1.2% เทียบดอลลาร์สหรัฐในเดือนธันวาคมที่ผ่านมา แต่ยังอยู่เหนือ 34 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ โดย กนง. มีมติคงดอกเบี้ยที่ 2.25% ตามคาดในการประชุมวันที่ 18 ธันวาคม 2024 แต่ด้วยมติที่เป็นเอกฉันท์ ซึ่งนับเป็นครั้งแรกของปี 2024 ขณะที่ส่งสัญญาณไม่รีบลดดอกเบี้ยเพิ่ม เนื่องจากต้องการรักษาขีดความสามารถของนโยบายการเงิน (Policy space) เพื่อรองรับความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้าที่มีสูงขึ้น โดยเฉพาะจากนโยบายของสหรัฐ นอกจากนี้ เงินบาทได้รับปัจจัยหนุนจากไฮร์ซีซั่นของฤดูกาลท่องเที่ยว ด้านรัฐบาลออกมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายช่วงตอนปี 2025

ทั้งนี้ เงินบาทปิดปี 2024 ที่ระดับ 34.095 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ใกล้เคียงคาดการณ์ของห้องค้ากสิกรไทยที่ 34.50 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ไม่เปลี่ยนแปลงนักเมื่อเทียบกับปี 2023 แต่นับเป็นปีที่เงินบาทเคลื่อนไหวผันผวนจากนโยบายการเงินทั้งในและนอกประเทศ และความกังวลนโยบายการค้าสหรัฐ ภายใต้รัฐบาลทรัมป์ ซึ่งห้องค้าฯ ประเมินเงินบาทจะยังคงเผชิญแรงกดดันดังกล่าวต่อเนื่องในปี 2025 โดยเมื่อประกอบกับการฟื้นตัวของดุลบัญชีเดินสะพัดไทยที่ล่าช้าแล้ว ทำให้ห้องค้าฯ คาดการณ์ค่าเงินบาท ณ สิ้นปี 2025 ที่ 35.50 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ

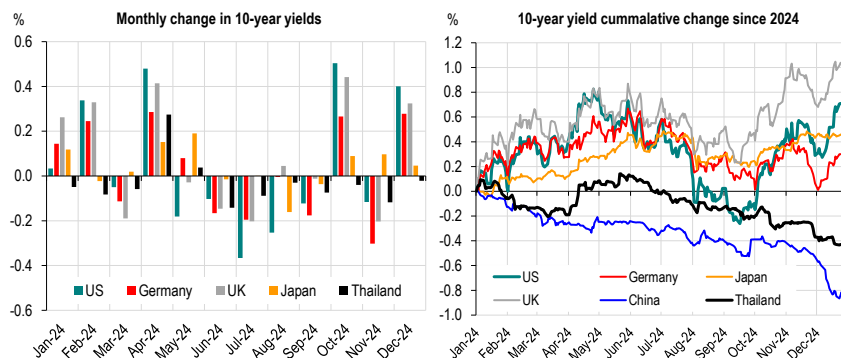
ตลาดพันธบัตร

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรของประเทศหลักส่วนใหญ่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือนธันวาคมและทั้งปี 2024 โดยเฉพาะสหรัฐ ท่ามกลางความกังวลนโยบายของทรัมป์ และการลดดอกเบี้ยของเฟดที่จะช้าลงต่อจากนี้ ขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐ ยังแข็งแกร่ง ส่วนอังกฤษและยุโรป ปรับขึ้นจากประเด็นทางการเมือง และญี่ปุ่นปรับขึ้นจากคาดการณ์ปีโอเจจะต้องชียบดอกเบี้ยขึ้นต่อในไม่ช้า ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรจีนปรับลดลงทำจุดต่ำสุดเป็นประวัติการณ์จากการประกาศมาตรการกระตุ้น



เศรษฐกิจต่อเนื่อง ซึ่งรวมถึงการออกพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มเติมในปี 2025 ทั้งของรัฐบาลท้องถิ่นและรัฐบาลกลาง รวมถึงการปรับจุดยืนนโยบายการเงินในรอบ 14 ปี เป็น ผ่อนคลายปานกลาง ส่วนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยปรับลดลงตามแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของ ธปท. ท่ามกลางเศรษฐกิจไทยที่ยังเปราะบาง

รูปที่ 4 การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลประเทศหลัก



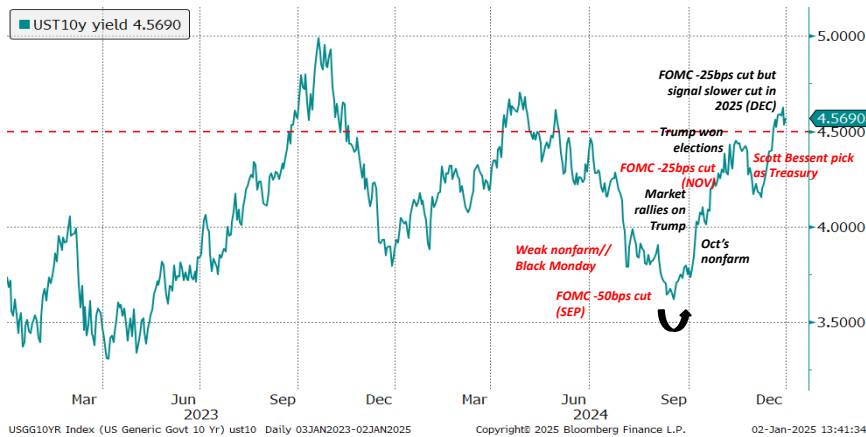
ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปีเพิ่มขึ้น 40bps ในเดือนธันวาคม และปิดปีในระดับ 4.57% นับเป็นการเพิ่มขึ้นถึง 56bps สำหรับปี 2024 แม้เฟดจะขยับดอกเบี้ยลงจากระดับสูงสุดในรอบกว่า 2 ปีถึง 100bps ก็ตาม ปัจจัยสำคัญคือตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่โดยรวมยังแข็งแกร่ง แม้จะมีสัญญาณแผ่วลงในบางหมวด ขณะเดียวกันการชะลอตัวของเงินเฟ้อก็ดูจะช้าลง ทำให้การลดดอกเบี้ยของเฟดมีแนวโน้มที่จะดำเนินอย่างค่อยเป็นไปเท่านั้น ซึ่งในการประชุมเฟดครั้งล่าสุดในเดือนธันวาคมที่ผ่านมาได้บ่งชี้เช่นนั้น โดยเฟดมองปี 2025 จะลดดอกเบี้ยลงเพียง 2 ครั้ง ขณะที่ตลาดการเงินมองว่าอาจลดได้น้อยกว่านั้นด้วยซ้ำ นอกจากนี้ ในปี 2024 ยังมีปัจจัยเฉพาะจากตอบรับชัยชนะของโดนัลด์ ทรัมป์ (Trump trade) ที่ประเมินว่านโยบายต่างๆ จะนำไปสู่กิจกรรมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่แข็งแกร่งขึ้น และสร้างแรงกดดันเงินเฟ้อ ทั้งยังเพิ่มความเสี่ยงด้านการคลังด้วยนโยบายที่ประเมินว่าจะทำให้สหรัฐฯ ขาดดุลงบประมาณเพิ่มขึ้นถึง 5.8 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยยังต้องติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไปว่านโยบายต่างๆ ของทรัมป์จะเกิดขึ้นจริงมากน้อยแค่ไหนและรวดเร็วเพียงใด โดย**ห้องค้ากสิกรไทยประเมินอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ มีแนวโน้มผันผวนในขาลงในปี 2025**



จากการลดดอกเบี้ยต่อเนื่องของเฟด โดยคาดการณ์อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 2 ปีและ 10 ปี ณ สิ้นปี 2025 ที่ 3.75% และ 4.25%

รูปที่ 5 การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ



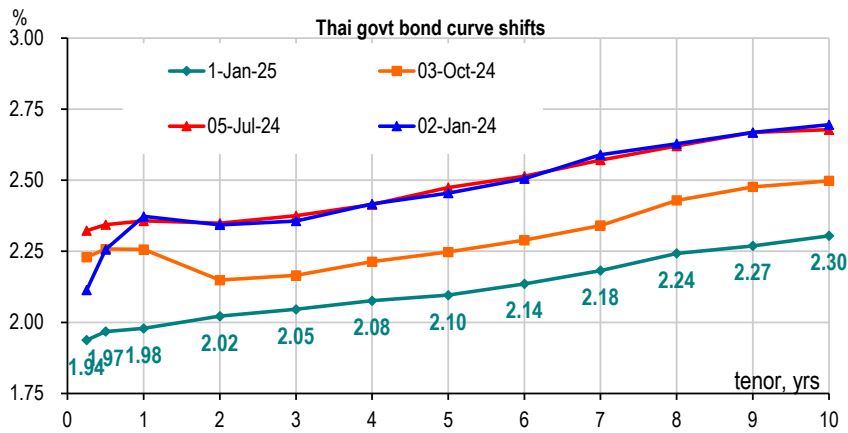
ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย; ข้อมูล ณ วันที่ 2 มกราคม 2025

สำหรับตลาดพันธบัตรไทย อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ปิดลดลงเล็กน้อยเกือบ 2bps ในเดือนธันวาคม โดยอัตราผลตอบแทนได้ปรับลดลงในช่วงครึ่งแรกของเดือนแต่ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือนมีนาคม 2022 ที่ 2.27% ท่ามกลางคาดการณ์ว่า กนง. อาจขยับดอกเบี้ยลงต่อเนื่องในการประชุมวันที่ 19 ธันวาคมที่ผ่านมา หรืออย่างน้อยก็ส่งสัญญาณที่ผ่อนคลาย ก่อนที่อัตราผลตอบแทนจะทยอยปรับเพิ่มขึ้นและปิดปีที่ 2.30% ส่วนหนึ่งจากที่ กนง. ตัดสินใจคงดอกเบี้ยที่ 2.25% ด้วยมติเอกฉันท์และส่งสัญญาณไม่รับลดดอกเบี้ย เนื่องจากต้องการเก็บกระสุนไว้ก่อน ซึ่งทำให้ตลาดมองว่า กนง. อาจลดดอกเบี้ยไม่ถึง 2 ครั้งในปี 2025 อย่างที่เคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้ ประกอบกับที่รัฐบาลประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมสำหรับต้นปี 2025 ทำให้ตลาดมองการลดดอกเบี้ยเพิ่มอาจยังไม่เกิดขึ้นจนครึ่งหลังของปี 2025

ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยปรับลดลงสุทธิ 39bps สำหรับปี 2024 ซึ่งห้องค้ากสิกรไทยประเมินอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยจะปรับตัวลดลงต่อในปี 2025 โดยคาดพันธบัตรอายุ 2 ปีและ 10 ปีที่ 1.75% และ 2.10% ตามลำดับ ณ สิ้นปี

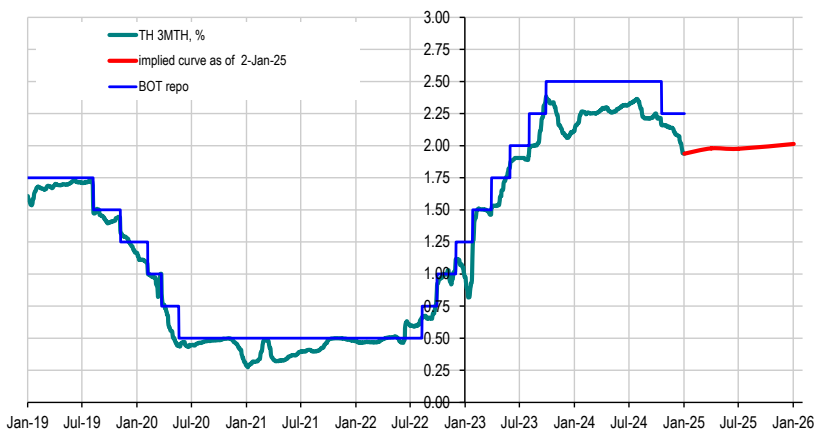


รูปที่ 6 การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

รูปที่ 7 คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยของไทย



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

**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.”