



03 February 2025 | 12:27 PM

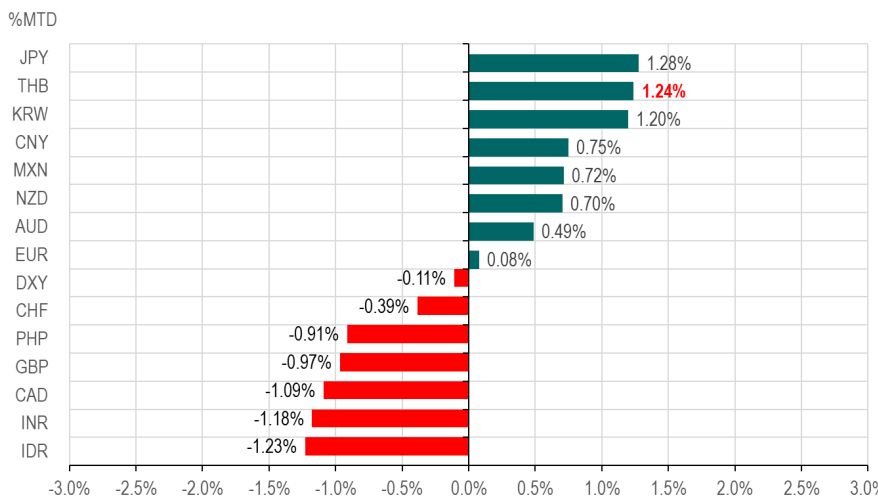
KBank Reflections on Markets

ภาพรวมตลาดทุนเดือนมกราคม 2025

- ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนผันผวนตามนโยบายทรัมป์ ดัชนีดอลลาร์สหรัฐอยู่ในฝั่งแข็งค่าตามนโยบายการขึ้นภาษีนำเข้า ค่าเงินดอลลาร์แคนาดาเดือนมกราคมได้รับผลกระทบรุนแรงสุด โดยอยู่ในระดับอ่อนค่ามากที่สุดนับตั้งแต่ช่วงโควิด หลังทรัมป์ยืนยันการขึ้นภาษีนำเข้า ขณะที่ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้นมากที่สุดในรอบกว่าหนึ่งเดือนจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของบีโอเจ ด้านค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นโดยมีแรงหนุนจากราคาทองคำที่ทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใหม่ รวมถึงฤดูกาลท่องเที่ยวของไทยหนุนอุปสงค์ค่าเงินบาท
- การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนส่วนใหญ่สอดคล้องกับพันธบัตรสหรัฐ โดยนโยบายภาษีของทรัมป์ทำให้เกิดการเทขายพันธบัตรทั่วโลก เส้นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรสหรัฐมีความชันขึ้น (curve steepening) จากความกังวลเกี่ยวกับนโยบายการคลังของทรัมป์ที่ส่งผลทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับตัวเพิ่มขึ้นเร็ว

ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนผันผวนตามนโยบายทรัมป์

รูปที่ 1 การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินสกุลสำคัญในเดือนมกราคม



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอยู่ในฝั่งแข็งค่าแม้ปิดเดือนมกราคมปรับอ่อนค่าลงเล็กน้อยอยู่ที่ 108.37 โดยในเดือนมกราคมดอลลาร์สหรัฐทะลุจุดสูงสุดในรอบกว่า 2 ปีที่ 110 จากตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรที่สูงกว่าคาดการณ์และอัตราการว่างงานลดลงเหลือ 4.1% ขณะที่เงินเฟ้อออกมาที่ 2.9%YoY ยังสูงกว่าเป้าหมายของเฟดและเร่งขึ้นจากเดือนก่อนหน้า ทำให้ตลาดปรับเลื่อนการลดดอกเบี้ยครั้งแรกของเฟดในปี

ดร.กอบสิทธิ์ ศิลปชัย, CFA

ผู้บริหารงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน
Kobsidthi.s@kasikornbank.com

จรงค์ ก้องกัมัย

ผู้อำนวยการงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน
Jongrak.k@kasikornbank.com

งานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน

02 470 5501

บริการทุกระดับประทับใจ



นี้ให้ล่าช้าออกไป โดยคาดว่าจะอาจเกิดในช่วงกลางปีถึงไตรมาสที่ 3 อย่างไรก็ตาม ดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลงเล็กน้อยหลังการเข้าพิธีสาบานตนของทรัมป์เมื่อวันที่ 20 มกราคม 2025 เนื่องจากตลาดผิดหวังที่ทรัมป์ไม่ได้ประกาศขึ้นภาษีกับจีนในทันที แต่ประกาศจะเก็บภาษี 25% กับแคนาดา เม็กซิโก และโคลอมเบีย อย่างไรก็ตาม แม้ภายหลังได้ยกเลิกมาตรการกับโคลอมเบีย แต่สุดท้ายก็เดินหน้าลงนามขึ้นภาษีนำเข้าแคนาดาและเม็กซิโก 25% และจีน 10% มีผลวันที่ 4 กุมภาพันธ์นี้ ด้านเพตียังคงอัตราดอกเบี้ยที่ 4.25-4.50% และส่งสัญญาณว่าไม่ได้รับร้อนในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม ซึ่งปัจจัยดังกล่าวได้ช่วยสนับสนุนดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้นในสัปดาห์สุดท้ายของเดือน

ด้านสกุลเงินสำคัญอื่น ดอลลาร์แคนาดาปิดเดือนมกราคมอ่อนค่า -1.09% เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ และอยู่ในระดับอ่อนค่ามากที่สุดนับตั้งแต่ช่วงโควิด ส่วนหนึ่งจากการประกาศภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ด้านค่าหยวนในประเทศจีน (CNY) แข็งค่าขึ้น 0.75% เทียบกับดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับความตึงเครียดทางการค้าของสหรัฐฯ ลดลง ประกอบกับตลาดการเงินจีนปิดช่วงเทศกาลตรุษจีนในช่วงที่ทรัมป์ประกาศขึ้นภาษีนำเข้า 10% กับจีน ค่ายูโรยังคงรักษาระดับได้ เนื่องจากทรัมป์ยังไม่ประกาศภาษีใดๆ กับสหภาพยุโรป (EU) รวมถึงได้แรงหนุนจากข้อมูลเศรษฐกิจยูโรโซนที่แข็งแกร่งกว่าคาดการณ์ แม้ว่าอีซีปีนี้จะลดดอกเบี้ยลงเพิ่มและมีท่าทีที่ผ่อนคลายต่อนโยบายการเงินก็ตาม ขณะเดียวกัน ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้นกว่า 1% ซึ่งมากที่สุดในรอบกว่าหนึ่งเดือน โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของบีโอเจ โดยเฉพาะหลังจากผู้ว่าการธนาคารกลางญี่ปุ่นส่งสัญญาณในการประชุมเดือนมกราคมว่าอัตราดอกเบี้ยที่เป็นกลางอาจอยู่เหนือ 1 จากปัจจุบันที่ 0.50%

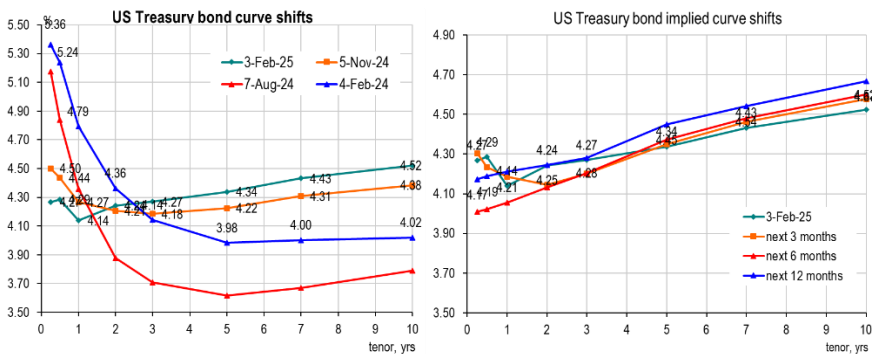
ด้านค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น 1.24% เทียบกับดอลลาร์สหรัฐ โดยปิดเดือนแตะที่ระดับ 33.67 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากการแข็งค่าของเงินเยนและเงินหยวน การเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ของราคาทองคำ รวมถึงปัจจัยภายในประเทศอย่างฤดูกาลท่องเที่ยวของไทยที่หนุนอุปสงค์



การถือเงินบาท แม้เปิดเดือนกุมภาพันธ์อ่อนค่าทะลุ 34.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ จากการลงนามขึ้นภาษีของทรัมป์ในช่วงสิ้นเดือนมกราคม

ตลาดพันธบัตร

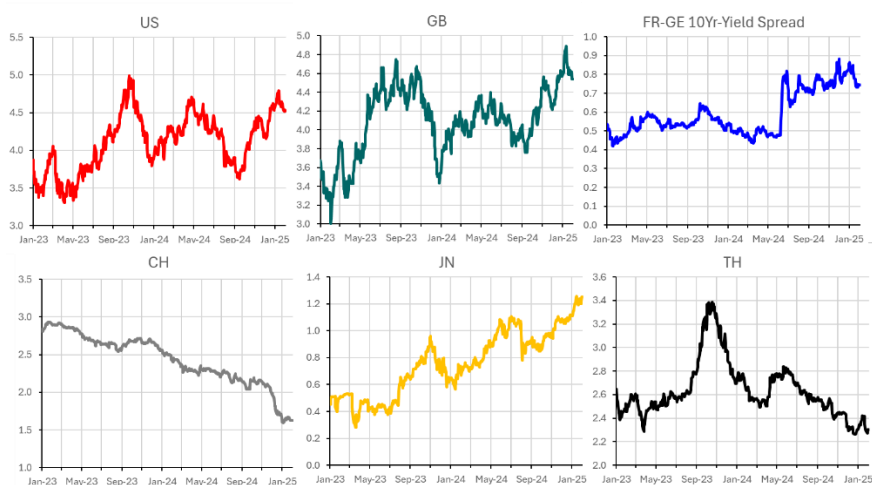
รูปที่ 2 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐ ปรับเพิ่มขึ้นในช่วงแรกของเดือนมกราคม โดยได้รับแรงหนุนจากข้อมูลเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้เส้นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรมีความชันขึ้น (curve steepening) เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับนโยบายการคลังของประธานาธิบดีทรัมป์ที่ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวอายุ 10 ปี ปรับตัวเพิ่มขึ้นเร็ว และระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2023 ที่ 4.80%

รูปที่ 3 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ของเศรษฐกิจสำคัญ



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย



ในยุโรป การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนส่วนใหญ่สอดคล้องกับพันธบัตรสหรัฐฯ โดยภาษีที่อาจเกิดขึ้นจากทรัมป์มีส่วนทำให้เกิดการเทขายพันธบัตรทั่วโลก **พันธบัตรอายุ 10 ปีของสหราชอาณาจักรแตะที่ 4.89% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2008** ท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับงบประมาณและการใช้จ่ายภาครัฐที่อาจไม่เพียงพอ จากต้นทุนการกู้ยืมที่สูง แม้ว่าการเพิ่มขึ้นล่าสุดในอัตราผลตอบแทนพันธบัตรจะไม่รวดเร็วเท่ากับการพุ่งขึ้นในช่วงของลิซ ทรัสส์ แต่ความวิตกกังวลของนักลงทุนปรับเพิ่มขึ้น ก่อนจะลดลงแรงหลังบีโออีปรับลดดอกเบี้ยและรัฐบาลอังกฤษยืนยันว่าจะใช้แผนงบประมาณเดิม

ขณะที่ในเขตยูโร ความกังวลเกี่ยวกับเสถียรภาพการคลังของฝรั่งเศสลดลง โดยส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระหว่างฝรั่งเศสและเยอรมนีอายุ 10 ปี แคลงสู่ระดับที่แคบที่สุดนับตั้งแต่เดือนตุลาคม 2024 หลังจากความล้มเหลวในการจัดการงบประมาณ 2025 ของรัฐบาลชุดก่อน โดยล่าสุดนายกรัฐมนตรีคนใหม่ บาโยรู กำจัดความกังวลโดยการได้รับเสียงสนับสนุนเพิ่มขึ้นแลกกับการประนีประนอมทางการเมือง

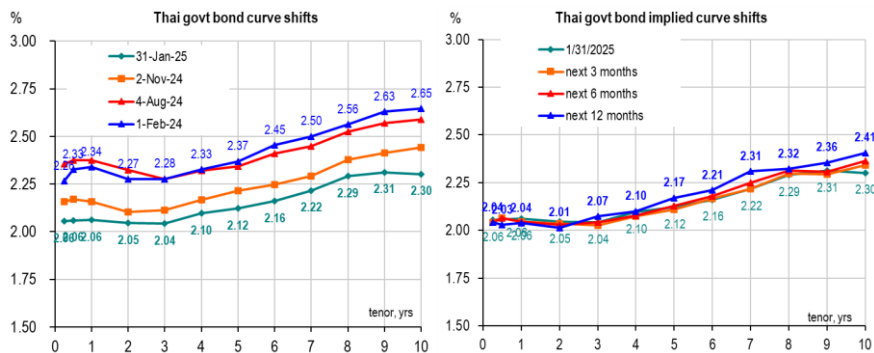
ในเอเชีย **อัตราผลตอบแทนพันธบัตรของจีนยังคงอยู่ในระดับต่ำเป็นประวัติการณ์** โดยอายุ 10 ปีอยู่ที่ 1.63% ณ สิ้นเดือนมกราคม ตามการคาดการณ์ของตลาดเกี่ยวกับการผ่อนคลายการเงินเพิ่มเติมจากธนาคารกลางจีนและการขาดแคลนโอกาสการลงทุนที่น่าสนใจ ท่ามกลางความอ่อนแอของเศรษฐกิจและความไม่แน่นอนสูงเกี่ยวกับนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ที่กระตุ้นให้มีการไหลเข้าของสินทรัพย์ปลอดภัย ในทางกลับกัน **อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีญี่ปุ่นแตะที่ 1.25% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่กรกฎาคม 2011** ท่ามกลางการเทขายพันธบัตรทั่วโลก และการที่ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือนมกราคม และส่งสัญญาณว่าการขึ้นดอกเบี้ยยังไม่สิ้นสุด

ด้านไทย **อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี เคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกับสหรัฐฯ โดยเพิ่มขึ้นมากในช่วงครึ่งแรกของเดือนแตะระดับสูงสุดในรอบสองเดือนที่ 2.41%** ซึ่งได้รับแรงหนุนจากการเทขายพันธบัตรทั่วโลก ด้านรัฐบาลไทยมีแผนที่จะแต่งตั้งประธานบอร์ดธนาคาร

บริการทุกระดับประทับใจ

แห่งประเทศไทยคนใหม่อย่างรวดเร็ว โดยกระบวนการได้เริ่มต้นใหม่และมีเป้าหมายในการเลือกตั้งประธานบอร์ดในช่วงต้นเดือนกุมภาพันธ์ ทั้งนี้ แม้ว่าประธานบอร์ดธนาคารแห่งประเทศไทย จะไม่เข้าร่วมการประชุมด้านนโยบายการเงิน แต่ก็สามารถประเมินผลการทำงานของตัวเขา และมีอิทธิพลในการเลือกผู้เชี่ยวชาญจากภาคภายนอกที่จะเข้าร่วมในคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยได้

รูปที่ 4 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย



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.”