

KBank Multi Asset Strategies

March 2025



KBank Capital Markets Business

KBank_Capital_Market_Research@kasikornbank.com

KResearch

info.kr@kasikornresearch.com

KSecurities

ks.research@kasikornsecurities.com

กลยุทธ์ซีดีเงินสพัตไทยที่อ่อนแอจะหนุนดอลลาร์บาทสูงขึ้น	1
หนทางที่ซับซ้อนสำหรับตลาดพันธบัตรทั่วโลก ภายใต้ทรัมป์	6
ภาพรวมตลาดทุน	10
แนวโน้มเศรษฐกิจ	13
แนวโน้มตลาดหุ้น	16
ดัชนีเศรษฐกิจ	18

“KBank Multi Asset Strategies” can now be accessed on Bloomberg: RESP KBCM <GO>

Disclaimer: This report must be read with the Disclaimer on page 23 that forms part of it



ดุลบัญชีเดินสะพัดไทยที่อ่อนแอ จะหนุนดอลลาร์บาทสูงขึ้น

ดร.กอบสิทธิ์ ศิลปชัย, CFA

Kobsidhit.s@kasikornbank.com

ซาร่า ผลพิบูลย์

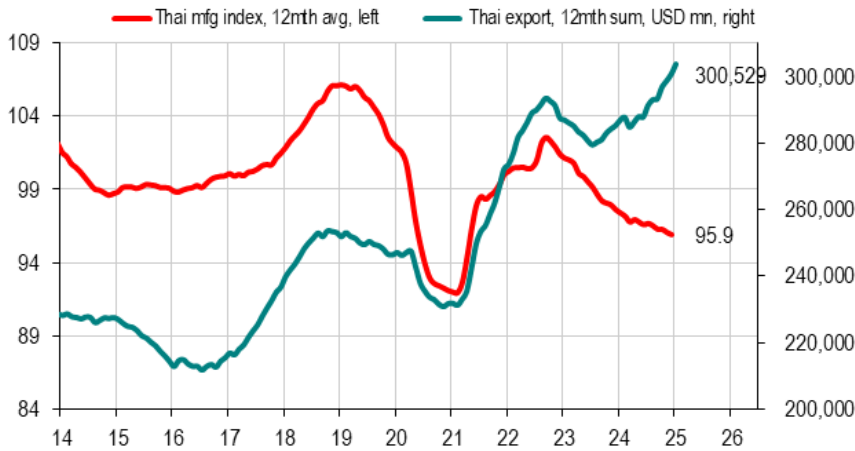
Sarah.p@kasikornbank.com

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



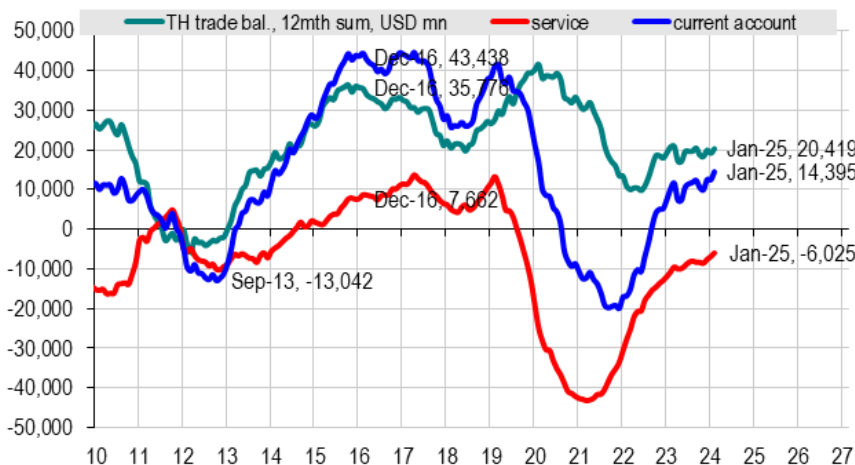
รูปที่ 1 ทำไมดัชนีการผลิตและส่งออกของไทยเคลื่อนที่สวนทางกัน?



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 ซึ่งว่าการบริโภคของคนต่างชาติได้ลดลงต่อเนื่องในสองไตรมาสที่ผ่านมา

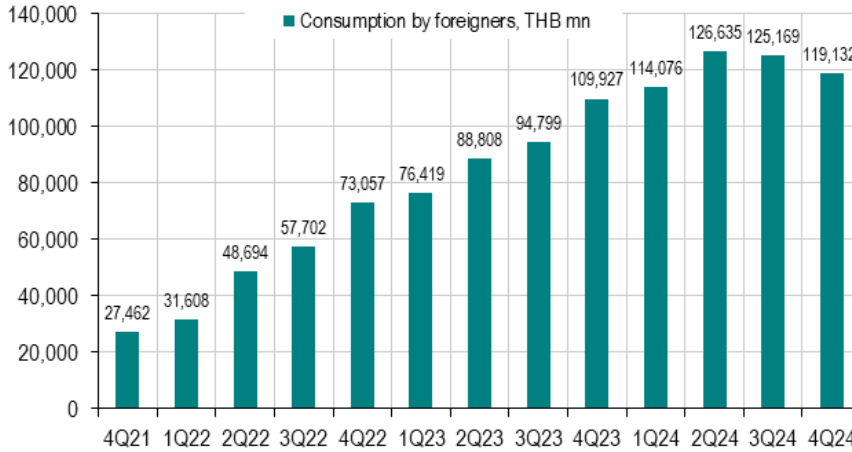
รูปที่ 2 ดุลบัญชีเดินสะพัดไทยเฉลี่ย 12 เดือน



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย



รูปที่ 3 การบริโภคของคนต่างชาติในไทยลดลงต่อเนื่องสองไตรมาส



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

สุดท้าย แต่ยังไม่ท้ายสุดคือการจ่ายปันผล ปลายเดือนมีนาคมเป็นการจบปีงบประมาณของญี่ปุ่น หมายความว่าบริษัทเครือญี่ปุ่นที่ไทยจะต้องมีการส่งกลับเงินปันผลไปให้บริษัทแม่ ดังนั้น เยนบาท (JPY/THB) น่าจะปรับสูงขึ้นจากกระแสเงินที่ไหลไปญี่ปุ่น ซึ่งเราประเมินเอนบาท (JPY/THB) มักจะปรับสูงขึ้นในช่วงสัปดาห์ที่สองของเดือนมีนาคม (ปี 2020-2024)

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

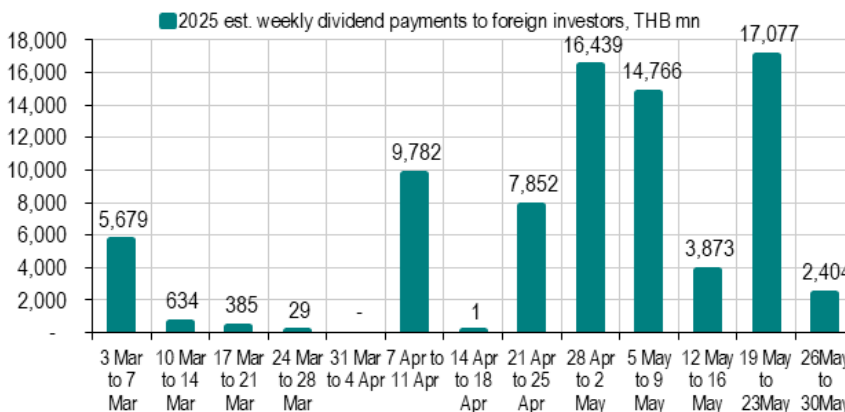


รูปที่ 4 ประมาณการการจ่ายปันผลให้นักลงทุนต่างชาติ

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 TMBTHANACHART BANK PCL	3,373	20-May-25	31 KRUNGTHAI CARD PCL	505	02-May-25
7 BANGKOK DUSIT MED SERVICE	2,859	25-Apr-25	32 KHONBURI SUGAR PCL	484	14-May-25
8 INDORAMA VENTURES 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 PAT TANA 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 HANA MICROELECTRONICS PCL	376	19-May-25
14 BANGKOK BANK PUBLIC CO LTD	1,018	09-May-25	39 OSOTSPA 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) ในช่วงที่ผ่านมาจะสะท้อนว่าตลาดได้รับนโยบายการขึ้นภาษีนำเข้าของทรัมป์ไปมากแล้ว แต่จริงๆ แล้วนั้นอาจเป็นเพียงช่วงเริ่มต้นก็ได้ โดย 100 วันแรกนับเป็นช่วงสำคัญของประธานาธิบดีสหรัฐฯ รวมถึงทรัมป์ที่เข้ารับตำแหน่งอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 20 มกราคม 2025 ที่ผ่านมา และจนถึงตอนนี้ก็ยังไม่ได้ออกแถลงใดๆ ที่จะช่วยให้สหรัฐฯ กลับมายิ่งใหญ่อีกครั้ง (Make America Great Again) ดังเช่นสโลแกนของตน

โดยคำขู่อขึ้นภาษีนำเข้าและการตอบโต้การขึ้นภาษีนั้น เปรียบเสมือนการแข่งขันลดค่าเงิน หรือเสมือนกฎการเคลื่อนไหวข้อที่สามของนิวตันที่ว่า ทุกแรงกิริยา ย่อมมีแรงปฏิกิริยาที่มีขนาดเท่ากัน แต่ด้วยทิศทางตรงกันข้าม แล้วเมื่อไหร่ที่ประเทศหนึ่งๆ จะ



สามารถเพิ่มความตึงเครียดทางการค้าจนนำไปสู่การเข้าสู่จุดสมดุลแบบ Cournot¹ ได้?
ตามหลักการแล้ว เมื่อต่างฝ่ายต่างลดความรุนแรงและหันมาร่วมกันลดภาษีนำเข้าเพื่อ
ยอมรับการค้าที่เสรีและยุติธรรม (แต่ไม่ใช่ว่าจะหันไปขึ้นภาษีสรรพสามิตแทนการ
ขึ้นภาษีนำเข้า) จะนำไปสู่การจัดสรรทรัพยากรโลกให้เกิดประโยชน์สูงสุด เพิ่มผลิต
ภาพและความเจริญรุ่งเรือง ซึ่งในกรณีนั้นจะนำไปสู่การเติบโตทางเศรษฐกิจ เงินเฟ้อที่
ลดลง และดอลลาร์สหรัฐที่อ่อนค่า อย่างไรก็ตาม ในความเป็นจริงแล้ว แต่ละประเทศก็จะมี
วาระของชาติตน ความรักชาติ รวมถึงความแตกต่างในอุดมการณ์ทางการเมือง ซึ่ง
ทำให้การบรรลุจุดสมดุลแบบ Cournot เป็นเรื่องท้าทาย

ฉะนั้น จนกว่าจะไปถึงจุดนั้นได้ ตอนนี้อาจเร็วเกินไปที่จะสรุปว่าดอลลาร์สหรัฐกำลังอยู่
ในขาอ่อนค่า และเรายังคงมองว่าดอลลาร์บาทจะอยู่ที่ 35.50 ณ สิ้นปีนี้ (สูงกว่าคาด
การณ์ตลาดเล็กน้อยที่ 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.



หนทางที่ชันขึ้นสำหรับตลาดพันธบัตรทั่วโลก ภายใต้การกลับมาของทรัมป์

ดร.กอบสิทธิ์ ศิลปชัย, CFA

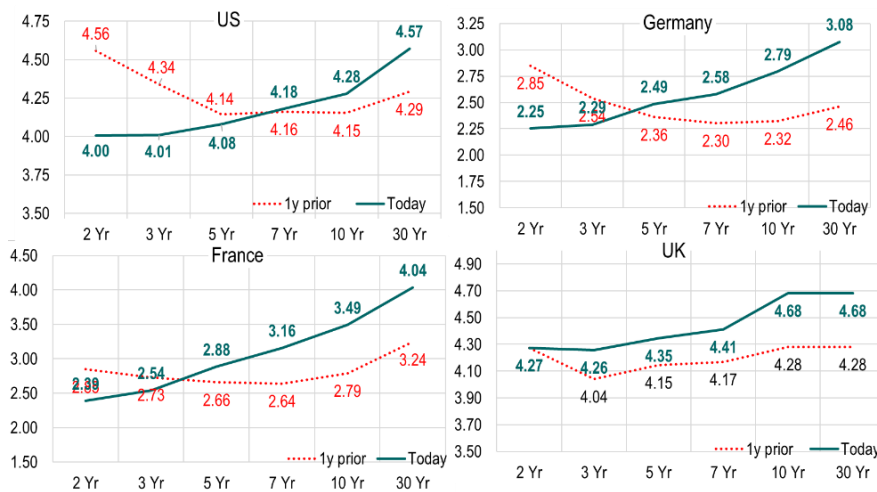
Kobsidthi.s@kasikornbank.com

จงรัก ก้องกำชัย

Jongrak.k@kasikornbank.com

ตลาดพันธบัตรทั่วโลกเผชิญความผันผวนรุนแรงอีกครั้ง เริ่มจากสหรัฐฯ และส่งผลไปยังตลาดพันธบัตรทั่วโลก โดยดัชนีความผันผวน (Move Index) พุ่งขึ้นสูงสุดในรอบ 4 เดือน สิ่งที่น่าสนใจอีกประการ คือ รูปร่างของเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล หรือที่เรียกติดปากกันว่า Yield Curve ก็เปลี่ยนไปอย่างชัดเจนเช่นกัน โดยหลังจากที่อยู่ในภาวะ Inverted yield curve มาหลายปีต่อเนื่อง ก็ได้ปรับชันขึ้นเข้าสู่ภาวะปกติ (**Normal Yield Curve**) (รูปที่ 1) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าพันธบัตรระยะยาวกลับมาให้ผลตอบแทนสูงกว่าพันธบัตรระยะสั้น ซึ่งโดยปกติแล้วเป็นสัญญาณที่ดีว่าตลาดที่มั่นใจในเศรษฐกิจและการเติบโตในอนาคต

รูปที่ 1 เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯและยุโรป



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

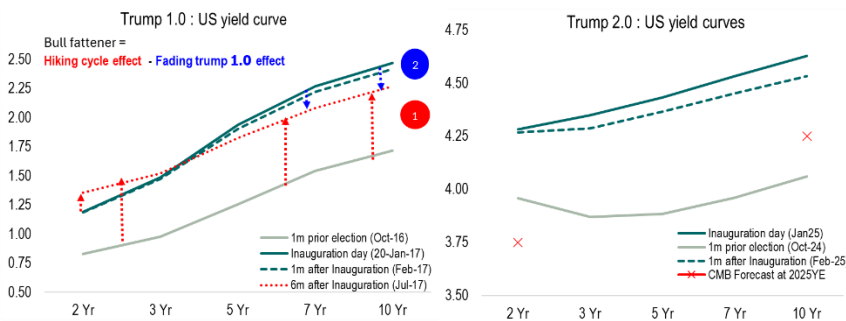
สำหรับรอบนี้ การกลับมาของ Normal Yield Curve อาจไม่ถือเป็นข่าวดีสักทีเดียว โดยเฉพาะในกรณีที่เส้นอัตราผลตอบแทนปรับชันขึ้นจากอัตราผลตอบแทนระยะยาวที่เพิ่มสูงขึ้น แม้ว่าธนาคารกลางทั่วโลกจะลดดอกเบี้ย แต่ความกังวลเกี่ยวกับการใช้จ่ายของรัฐบาลในหลายประเทศ ยังคงเป็นความเสี่ยงต่อตลาดพันธบัตรทั่วโลกที่ต้องระวัง โดยเฉพาะจากการกลับมาของประธานาธิบดีทรัมป์ที่นโยบายระลอกใหม่ อาจไม่เพียงแต่กระทบต่อตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ เท่านั้น แต่จะสะเทือนไกลไปยังภูมิภาคอื่นด้วย



ในสหรัฐฯ พันธบัตรรัฐบาลระยะยาวปรับตัวสูงขึ้นจากความกังวลเกี่ยวกับนโยบายการลดภาษีของทรัมป์ ซึ่งอาจนำไปสู่การสูญเสียรายได้มหาศาล ทำให้รัฐบาลจำเป็นต้องก่อหนี้เพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอายุ 10 ปี ปรับขึ้นแตะระดับสูงสุดในปีนี้ในช่วงการเข้ารับตำแหน่งของทรัมป์ ขณะที่การประกาศยุติการสนับสนุนการต่อสู้ของยูเครนกับรัสเซียได้กดดันตลาดพันธบัตรยุโรปอย่างรุนแรง เนื่องจากความกังวลว่าสหภาพยุโรปและอังกฤษอาจต้องก่อหนี้เพื่อเพิ่มการสนับสนุนด้านกลาโหม

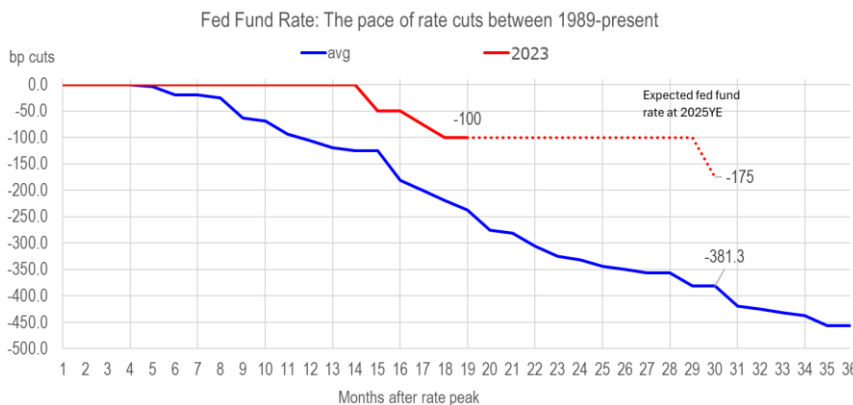
อย่างไรก็ตาม ตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ น่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว เนื่องจากตลาดส่วนใหญ่น่าจะคาดการณ์สถานการณ์ที่เลวร้ายที่สุดไว้แล้ว และเทียบกับการดำรงตำแหน่งรอบแรกของทรัมป์ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรมักจะปรับลดลงหลังจากแตะจุดสูงสุดในช่วงพิธีสาบานตนของทรัมป์ ซึ่งการเคลื่อนไหวในครั้งนี้น่าจะมีลักษณะคล้ายคลึงกัน (รูปที่ 2) โดยหลังจากนี้ตลาดมีแนวโน้มจะหันไปมองปัจจัยใหม่ ๆ เพื่อหลีกเลี่ยงความจำเจ โดยคาดว่าตลาดดอกเบี้ยของเฟดจะกลับมาเป็นประเด็นอีกครั้ง โดยเฉพาะในภาวะที่ตลาดอาจประเมินโอกาสในการลดดอกเบี้ยของเฟดต่ำไป โดยปัจจุบันตลาดคาดว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยลงจากจุดสูงสุดรวมเพียง 175 bps ภายในสิ้นปีนี้ น้อยกว่าในอดีตลดลงเกือบ 400bps (รูปที่ 3)

รูปที่ 2 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯในทรัมป์สมัยที่ 1 และปัจจุบัน



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

รูปที่ 3 วงจรการลดดอกเบี้ยของเฟดในอดีตเทียบกับปัจจุบัน



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

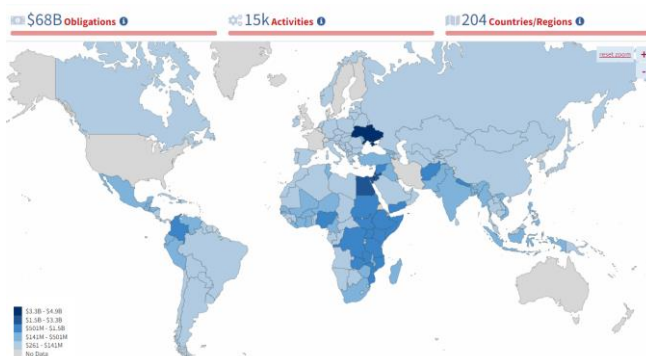


ในยุโรป ตลาดพันธบัตรยังคงเป็นที่น่ากังวล เนื่องจากรัฐบาลอาจต้องก่อหนี้สูงขึ้น ท่ามกลางเศรษฐกิจที่อ่อนแอ โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของเยอรมนีได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้เกิดความเสี่ยงวิกฤตหนี้ระลอกใหม่ในยุโรป นอกจากนี้ ความผันผวนในตลาดพันธบัตรอาจสะท้อนมาถึงภูมิภาคเอเชียด้วย โดยเฉพาะหลังทรัมป์เริ่มมีการกล่าวถึงเงินสนับสนุนด้านความมั่นคงให้เกาหลีใต้ เน้นย้ำถึงความไม่แน่นอนที่เขารู้สึกจากระดับภาษีนำเข้าเกาหลีที่เก็บกับสหรัฐฯ ที่สูงกว่า จีนจัดเก็บ และสูงกว่าภาษีนำเข้าของอเมริกาถึงสี่เท่า แม้สหรัฐฯ จะมีการสนับสนุนด้านความมั่นคงให้กับเกาหลีใต้ในการต่อสู้กับเกาหลีเหนือก็ตาม ซึ่งนำไปสู่ความเสี่ยงที่ทรัมป์ อาจถอนความช่วยเหลือด้านความมั่นคงและนำไปสู่การก่อหนี้เพิ่มขึ้นในเกาหลีใต้ได้

คำถามคือ ไทยจะเป็นเป้าหมายถัดไปหรือไม่ ? ชาวดี คือ ไทยไม่ใช่ประเทศที่สหรัฐฯ ให้การสนับสนุนทางการเงินเป็นลำดับต้น ๆ โดยเฉพาะเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศในภูมิภาคอาเซียน (รูปที่ 4) ดังนั้น ความเสี่ยงที่ทรัมป์จะใช้ประเด็นนี้มากดดันไทยอาจไม่สูงนัก ทำให้ตลาดพันธบัตรไทยอาจไม่ได้อยู่ในภาวะที่น่าเป็นกังวลมากนัก

อย่างไรก็ดี เรายังวางใจไม่ได้ เนื่องจากไทยยังถือเป็นประเทศที่สหรัฐฯ มีการขาดดุลด้วยสูงสุดเป็นอันดับต้น ๆ และไทยมีอัตราภาษีนำเข้าเฉลี่ยในอัตราสูงสุดในอาเซียนที่ 9.8% เทียบกับภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่ 3.3% (รูปที่ 5) ทำให้ยังไทยมีความเสี่ยงที่จะถูกสหรัฐฯ จัดเก็บภาษีตอบโต้ (Reciprocal Tariffs) และจะสร้างผลกระทบต่อส่งออกไทยอย่างรุนแรงได้ โดยเฉพาะหากมีการจัดเก็บภาษีกับไทย แต่ไม่ได้จัดเก็บกับทุกประเทศ โดยเราประเมินอุตสาหกรรมยานยนต์น่าเป็นห่วงมากที่สุด เนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนใหญ่ที่สุดของภาคส่งออกไทยคิดเป็นประมาณ 10% ขณะที่กลุ่มเซมิคอนดักเตอร์มีแนวโน้มได้รับผลกระทบรุนแรงเช่นกัน เนื่องจากมีการส่งออกไปสหรัฐฯ สูงเกือบ 60%

รูปที่ 4 ความช่วยเหลือของสหรัฐฯ ให้ต่างประเทศ

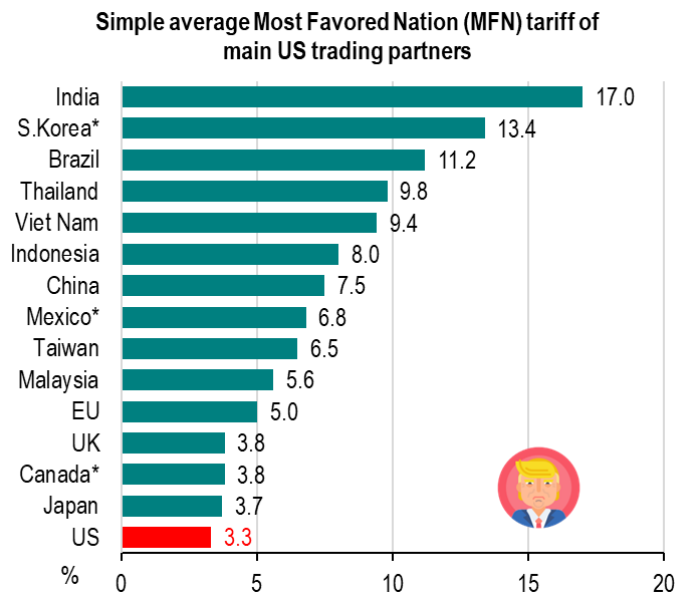


ที่มา: <https://foreignassistance.gov/> และธนาคารกสิกรไทย

หมายเหตุ: เงินสนับสนุนรวมในทุก ๆ ด้าน เช่น เศรษฐกิจ ความมั่นคง การศึกษา



รูปที่ 5 อัตราภาษีนำเข้าโดยเฉลี่ย (MFN) ของคู่ค้าหลักของสหรัฐฯ



ที่มา: WTO และธนาคารกสิกรไทย



ภาพรวมตลาดทุนเดือนกุมภาพันธ์ 2025

ดร.กอบสิทธิ์ ศิลปชัย, CFA

kobsidthi.s@kasikornbank.com

กฤติกา บุญสร้าง

Kittika.bo@kasikornbank.com

- **ตลาดอัตราดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า** หลังจากทรัมป์ประกาศเลื่อนการเก็บภาษีนำเข้าจากแคนาดาและเม็กซิโก แม้จะมีการจัดเก็บภาษีนำเข้าจากจีนแล้ว ประกอบกับความกังวลต่อเศรษฐกิจสหรัฐ โดยเฉพาะตลาดแรงงานที่ส่งสัญญาณชะลอลง อย่างไรก็ดีตาม ดอลลาร์สหรัฐรีบาว์นเล็กน้อยในช่วงปลายเดือนกุมภาพันธ์ จากการเตรียมประกาศเก็บภาษีนำเข้าเพิ่มเติมของสหรัฐ และความไม่แน่นอนประเด็นสงครามรัสเซีย-ยูเครน **ด้านค่าเงินบาทผันผวนแรงและปิดเดือนอ่อนค่า** หลังการลดดอกเบี้ยของ ธปท. ที่เซอร์ไพรส์ตลาดเนื่องจากจีดีพีในไตรมาสที่ 4 ที่ต่ำกว่าคาด และการอ่อนค่าของค่าเงินเยน และราคาทองคำที่ปรับลดลงในช่วงปลายเดือน
- **ด้านตลาดพันธบัตร อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐ ลดลงแรงแบบ Bull flattening** เนื่องจากการคาดการณ์ลดดอกเบี้ยของเฟดที่ค่อนข้างแน่นอนแล้วว่าจะมีการลดดอกเบี้ยราว 2 ครั้งในปีนี ท่ามกลางความกังวลต่อเศรษฐกิจสหรัฐ ที่เพิ่มขึ้น **ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยปรับลดลงแรงแบบ bull steepening** เนื่องจากการลดดอกเบี้ยของ ธปท. เซอไพรส์ตลาด หลังตัวเลขจีดีพีไทยต่ำกว่าคาด ประกอบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทั่วโลกปรับลดลงด้วย

ตลาดอัตราแลกเปลี่ยน

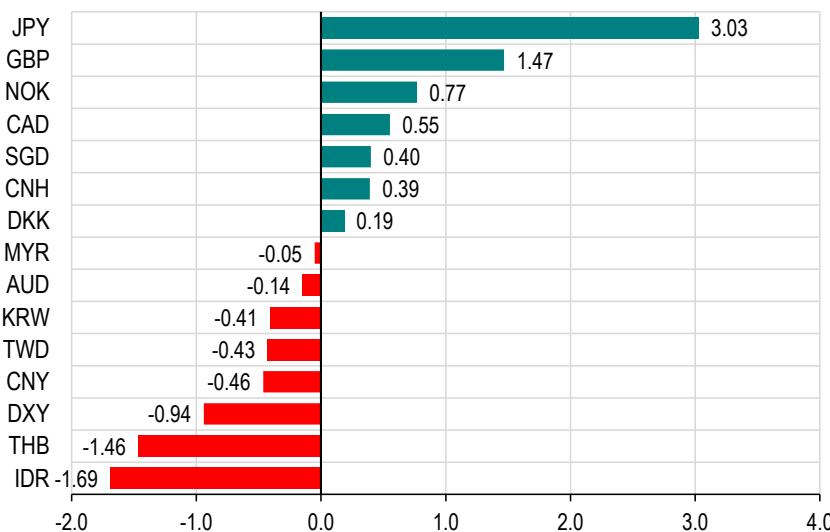
ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐในเดือนกุมภาพันธ์อ่อนค่าเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า เนื่องจากทรัมป์ประกาศเลื่อนการเก็บภาษีนำเข้า 25% จากแคนาดาและเม็กซิโก ไป 1 เดือน เป็นวันที่ 4 มีนาคมนี้ แม้จะมีการจัดเก็บภาษีนำเข้า 10% จากจีนแล้ว และประกาศขึ้นภาษีนำเข้าเหล็กและอะลูมิเนียม 25% เริ่มบังคับใช้วันที่ 12 มีนาคมนี้ ประกอบกับตัวเลขตลาดแรงงานสหรัฐ ต่ำกว่าคาด ทั้งการจ้างงานนอกภาคเกษตรสหรัฐ และการเปิดรับสมัครงานใหม่ ทำให้ตลาดเริ่มมีความกังวลต่อเศรษฐกิจสหรัฐ โดยรวมที่อาจชะลอส่งผลกระทบต่อตลาดคาดการณ์ว่าเฟดจะลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปีนี จากเดิมที่ยังคงลังเลระหว่างการลดดอกเบี้ย 1-2 ครั้ง



อย่างไรก็ตาม ดอลลาร์สหรัฐที่อ่อนค่าลงในช่วงปลายเดือนกุมภาพันธ์ จากการเตรียมประกาศเก็บภาษีนำเข้าเพิ่มเติมของสหรัฐฯ (Reciprocal tariffs) และความไม่แน่นอนประเด็นสงครามรัสเซียยูเครน หลังจากที่ทรัมป์และเซเลนสกีไม่สามารถบรรลุข้อตกลงทรัพยากรธรรมชาติระหว่างสหรัฐฯ และยูเครนได้ โดยทรัมป์ประกาศจะยุติการให้ความช่วยเหลือทางการทหารแก่ยูเครน ส่งผลให้เกิดความกังวลด้านความมั่นคงของยุโรปที่อาจต้องเพิ่มงบประมาณความมั่นคงเพื่อสนับสนุนยูเครนเพิ่มขึ้น

ด้านค่าเงินบาทผันผวนแรงในเดือนกุมภาพันธ์ โดยแต่ละระดับแข็งค่าที่สุดนับตั้งแต่ตุลาคม 2024 จากแรงหนุนค่าเงินเยนที่แข็งค่าและราคาทองคำที่ปรับเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 2,956 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ **แม้ปิดเดือน ค่าเงินบาทจะอ่อนค่า -1.46%** หลังการลดดอกเบี้ยของ ธปท. ที่เซอร์ไพรส์ตลาด เนื่องจากจีดีพีในไตรมาสที่ 4 ที่ต่ำกว่าคาด ทำให้จีดีพีไทยในปี 2024 เติบโตเพียง 2.5% อีกทั้งในช่วงปลายเดือนยังมีแรงกดดันจากดอลลาร์สหรัฐที่ปรับขึ้น การพลิกอ่อนค่าของค่าเงินเยนเหนือ 150 เยน/ดอลลาร์สหรัฐ และราคาทองคำที่พื้นฐานปรับลดลง

รูปที่ 1 การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินสกุลสำคัญเดือนกุมภาพันธ์
(%MoM against the USD)



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

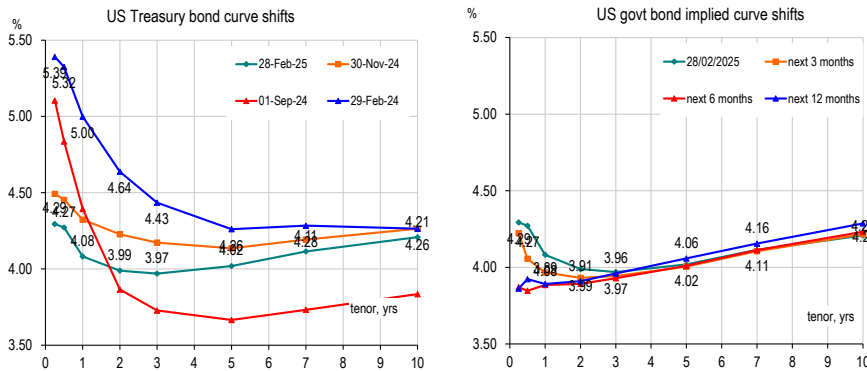
ตลาดพันธบัตร

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ในเดือนกุมภาพันธ์ปรับลดลง แบบ Bull flattening โดยอายุ 2 ปี ปรับลดลง -21bps และอายุ 10 ปี ปรับลดลง -33bps จากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากการคาดการณ์ลดดอกเบี้ยของเฟดที่ค่อนข้างแน่นอนแล้วว่าจะมีการลดดอกเบี้ยราว 2 ครั้งในปีนี้ โดยตลาดคาดว่าเฟดจะมีการลดดอกเบี้ยลงครั้งแรกในเดือนมิถุนายนนี้ และรายงานการประชุมเฟดระบุเตรียมลดการทำ QT ส่งสัญญาณถึงการ



ผ่อนคลายนโยบายการเงินมากขึ้น ท่ามกลางความกังวลต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับรัฐมนตรีคลังสหรัฐฯ คนใหม่ สก็อต เบสเซนต์ ระบุว่ายังคงใช้แผนการออกพันธบัตรระยะสั้นดังเช่นที่เอลเลนเคยทำไว้ก่อนหน้านี้ ทำให้ความกังวลว่าปริมาณพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอาจมากขึ้นนั้นปรับลดลงไป

รูปที่ 2 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ

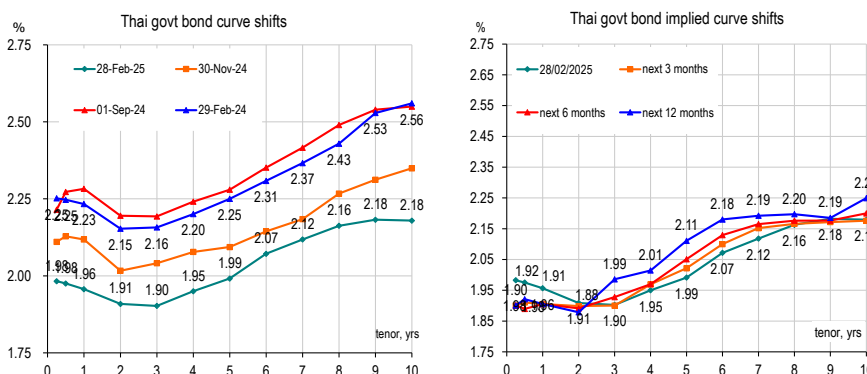


ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยปรับลดลงแรงแบบ **bull steepening** โดยอายุ 2 ปี ลดลง -14bps และ 10 ปี ปรับลดลง -12bps เนื่องจากการลดดอกเบี้ย -25bps ของ ธปท. มาอยู่ที่ 2.00% เซอร์ไพรส์ตลาดที่คาดการณ์ว่าจะมีการคงดอกเบี้ย หลังตัวเลขจีดีพี ไทยออกมาต่ำกว่าคาด ประกอบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทั่วโลกปรับลดลงด้วย

นอกจากนี้ กระทรวงการคลังมีมติเลือกนายสมชัย สัจจพงษ์ อดีตปลัดกระทรวงการคลัง เป็นผู้ดำรงตำแหน่งประธานบอร์ดแบงก์ชาติคนใหม่ โดยนำเสนอเข้า ครม. แล้ว

รูปที่ 3 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย



ภาวะเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลก

Macro Department, KResearch

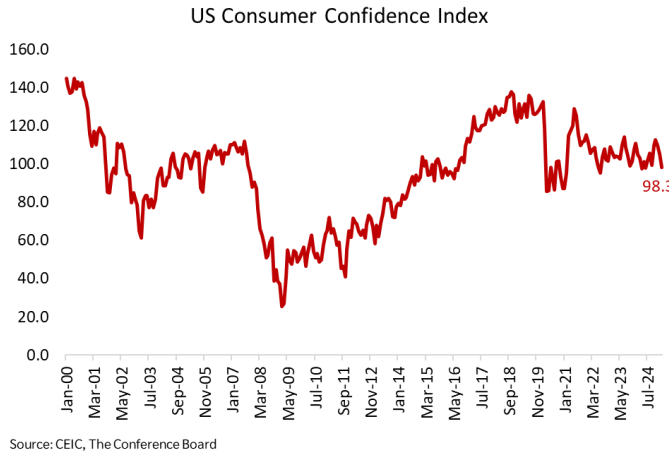
info.kr@kasikornresearch.com

เศรษฐกิจโลก

- **สงครามการค้ารอบใหม่เป็นความเสี่ยงหลักของเศรษฐกิจโลก** โดยสหรัฐฯ มีแผนที่จะปรับขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจากสหภาพยุโรปเป็นลำดับถัดไป รวมถึงยังมีแผนที่จะเรียกเก็บภาษีศุลกากรแบบตอบโต้ (Reciprocal tariff) กับคู่ค้าอื่นๆ ที่มองว่ามีการค้าไม่เป็นธรรมกับสหรัฐฯ ขณะเดียวกันประเทศคู่ค้าที่สหรัฐฯ ได้ปรับขึ้นภาษีนำเข้าไปก่อนหน้านี้ อาทิ แคนาดาและจีน ได้ประกาศตั้งกำแพงภาษี เพื่อตอบโต้สหรัฐฯ แล้ว (Retaliatory tariff) ส่งผลให้ความตึงเครียดทางการค้ารุนแรงขึ้น
- **เศรษฐกิจสหรัฐฯ** ส่งสัญญาณชะลอตัวและคาดว่าในปี 2025 จะเติบโตต่ำกว่าปีก่อนหน้า โดยดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคสหรัฐฯ เดือนกุมภาพันธ์ 2025 ลดลงต่ำสุดในรอบ 8 เดือน (รูปที่ 1) จากนโยบายเศรษฐกิจของประธานาธิบดีทรัมป์ และความกังวลเกี่ยวกับเงินเฟ้อที่อาจปรับสูงขึ้น โดยการใช้จ่ายในสหรัฐฯ ส่วนใหญ่มาจากครัวเรือนที่มีความร่ำรวยสูงสุดซึ่งได้รับผลประโยชน์จากการทำกำไรในตลาดหุ้นในช่วงก่อนหน้านี้ แต่ในปีนี้อาจคาดว่าแรงหนุน (wealth effect) จากตลาดหุ้นคาดว่าจะลดลง ขณะที่ครัวเรือนที่มีรายได้น้อยยังต้องเผชิญกับอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูง
- **เศรษฐกิจยูโรโซน** ยังฟื้นตัวได้อย่างเปราะบาง โดยถูกฉุดรั้งจากเศรษฐกิจหลักอย่างเยอรมนีที่ฟื้นตัวช้า ทั้งนี้ รัฐบาลผสมชุดใหม่ของเยอรมนีมีแผนที่จะผ่อนคลายนโยบายการขาดดุลของรัฐบาล (Debt brake) เพื่อกระตุ้นการลงทุนของภาครัฐ อย่างไรก็ตาม ปัญหาเชิงโครงสร้างจากภาคการผลิต การแข่งขันกับจีน และนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ยังคงกดดันเศรษฐกิจ อีกทั้ง การสนับสนุนยูเครนอาจส่งผลให้ยุโรปต้องใช้งบประมาณหรือก่อหนี้มากขึ้น ซึ่งอาจกระทบต่อข้อจำกัดทางการคลังและลดความสามารถในการกระตุ้นเศรษฐกิจ
- **เศรษฐกิจจีน** มีแนวโน้มเติบโตชะลอลงจากปีก่อนหน้า จากผลกระทบของสงครามการค้ารอบใหม่ และปัญหาเชิงโครงสร้าง อาทิ ภาคอสังหาริมทรัพย์ ถึงแม้ว่าทางการจีนยังคงตั้งเป้าหมายการเติบโตทางเศรษฐกิจอยู่ที่ 5% เช่นเดียวกับปีก่อนหน้า และได้เพิ่มสัดส่วนการขาดดุลทางการคลังต่อ GDP เพื่อเตรียมกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการบริโภคและการลงทุนในกลุ่มธุรกิจที่เป็นกำลังการผลิตใหม่ (New productive force) เพื่อรับมือการแข่งขันด้านเทคโนโลยีกับสหรัฐฯ ที่เข้มข้นขึ้น



รูปที่ 1 ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคสหรัฐฯ เดือนก.พ. 2025 ลดลงต่ำสุดในรอบ 8 เดือน



Source: CEIC, The Conference Board

เศรษฐกิจไทย

- เศรษฐกิจไทยในปี 2024 เติบโต 2.5% ต่ำกว่าคาดการณ์เล็กน้อย เนื่องจากสินค้าคงคลังที่ลดลงมากกว่าที่คาดการณ์ (รูปที่ 2) บ่งชี้ถึงความไม่สมดุลระหว่างการส่งออกที่ขยายตัวได้ดี ขณะที่การผลิตในประเทศยังซบเซา และส่งผลให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวช้ากว่าหลายประเทศในภูมิภาค โดยอุตสาหกรรมที่จุดรั้งสำคัญ ได้แก่ ยานยนต์ และเครื่องนุ่งห่ม เป็นต้น
- ในปี 2025 ศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจไทยจะเติบโตชะลอลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 2.4% ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่มีความไม่แน่นอน (รูปที่ 3)
- การลงทุนภาคเอกชนคาดว่าจะเร่งตัวขึ้นในปี 2025 โดยการลงทุนภาคเอกชนได้รับแรงหนุนจากเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศ ตามมูลค่าขอรับการส่งเสริมการลงทุนใน BOI ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในอุตสาหกรรมหุ่นยนต์ และดาต้าเซ็นเตอร์ อีกทั้งสอดคล้องกับการลงทุนเครื่องจักรในประเทศที่เพิ่มขึ้น ขณะที่การลงทุนภาคก่อสร้างยังคงซบเซา
- การส่งออกของไทยในปี 2025 คาดว่าจะขยายตัว 2.5% ชะลอลงจาก 5.4% ในปีก่อนหน้าจากผลของสงครามการค้ารอบใหม่ แม้มีปัจจัยหนุนจากการเร่งนำเข้าสินค้าจากตลาดต่าง ๆ และขาขึ้นของวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์
- ไทยมีความเสี่ยงอาจถูกสหรัฐฯ เรียกเก็บภาษีแบบตอบโต้ (reciprocal tariff) เนื่องจาก 1) ไทยเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ สูงเป็นอันดับที่ 11 ในปี 2024 และ 2) ไทยมีส่วนต่างของภาษีนำเข้า (MFN) รวมกับภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) ระหว่างสหรัฐฯ สูงที่สุดในกลุ่มอาเซียน
- ทั้งนี้ เพื่อลดดุลการค้าที่มีต่อสหรัฐฯ ไทยอาจจำเป็นต้องนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ โดยเฉพาะกลุ่มที่ยังไม่ได้เปิดตลาดกับสหรัฐฯ มากนัก อาทิ สินค้าเกษตร ถั่วเหลือง

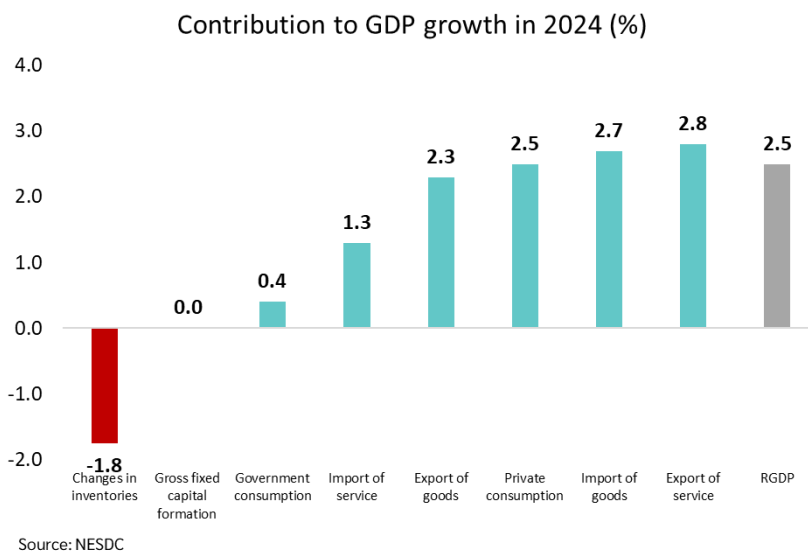


ข้าวโพด หรือสินค้าพลังงานอย่างน้ำมันดิบและก๊าซธรรมชาติ

- ศูนย์วิจัยกสิกรไทยยังคงประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของไทยในปี 2025 อยู่ที่ 0.7% โดยอัตราเงินเฟ้อไทยเร่งตัวขึ้นในเดือนม.ค.2025 แต่หลังจากไตรมาสแรกของปีเงินเฟ้อคาดว่าจะชะลอลงจากปัจจัยฐานต่ำในปีก่อนหน้าที่หมดไป นอกจากนี้ มาตรการปรับลดราคาพลังงานในประเทศของภาครัฐ ประกอบกับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่อาจปรับลดลง อาจเป็นปัจจัยกดดันเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับต่ำ

รูปที่ 2 เศรษฐกิจไทยในปี 2024 ขยายตัวต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้เล็กน้อย

สาเหตุหลักมาจากการลดลงของสินค้าคงคลังที่มากกว่าคาด



รูปที่ 3 เศรษฐกิจไทยคาดว่าจะเติบโตชะลอลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 2.4% ในปี 2025

Key Indicators (%YoY except otherwise stated)	2023	2024	2025f (as of Dec 2024)	2025f (as of Feb 2025)
GDP	2.0	2.5	2.4	2.4
Private consumption	6.9	4.4	2.4	2.4
Public consumption	-4.7	2.5	3.6	2.5 ↓
Investment	1.2	0.0	2.6	2.7 ↑
- Private	3.1	-1.6	2.0	2.5 ↑
- Public	-4.2	4.8	5.5	5.0 ↓
Exports (Customs based in USD)	-0.8	5.4	2.5	2.5
Imports (Customs based in USD)	-4.2	6.3	3.4	3.4
Headline inflation	1.2	0.4	0.7	0.7
Average Dubai crude oil price (USD/Barrel)	82.0	79.7	76.0	76.0
No. of international tourist arrivals (Mn persons)	28.2	35.5	37.5	37.5

Source: NESDC, MOC, MOTs, forecasted by KRResearch



แนวโน้มตลาดหุ้น

ตลาดหุ้นหวังแม่เริ่มมีปัจจัยบวกให้เห็น

Ratasak Piriyant

Ratasak.p@kasikornsecurities.com

- ดัชนี SET ปรับตัวลดลงอีก 8.4% ในเดือนก.พ. 2568 ทำให้ตลาดหุ้นไทยกลายเป็นตลาดหุ้นที่ให้ผลตอบแทนแย่ที่สุดในโลก YTD โดยลดลงถึง 14.0%
- เรายังคงมีมุมมองระมัดระวังเนื่องจากความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับนโยบายการค้าและภาษี แต่หลังดัชนีปรับตัวลงแรง เรามองเริ่มเห็นเป็นโอกาสในการทยอยสะสมหุ้น
- เราแนะนำเน้นกลยุทธ์การลงทุนแบบ bottom-up โดยเลือก TIDLOR, BDMS, CPN, CPALL และ OR เป็นหุ้นเด่นประจำเดือนนี้

Key highlights

▶ SET กลายเป็นตลาดหุ้นที่ให้ผลตอบแทนแย่ที่สุดในโลกตั้งแต่ต้นปีมา

ดัชนี SET ปรับตัวลดลงอีก 8.4% ในเดือนก.พ. ส่งผลให้รวมแล้วมีการปรับตัวลง YTD ถึง 14.0% เนื่องจากตลาดกังวลความเสี่ยงเรื่องสงครามการค้ารอบใหม่ หลังจากที่ทรัมป์จะเรียกเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากเม็กซิโก แคนาดา และจีน นอกจากนี้ ยังมีการประกาศแผนเตรียมเรียกเก็บภาษีนำเข้าทั่วโลกในอัตรา 10-20% ก่อนที่จะปรับมาเป็นการใช้มาตรการเก็บภาษีแบบตอบโต้ซึ่งมีกำหนดบังคับใช้ช่วงต้นเดือนเม.ย. ทั้งนี้ตลอดเดือนที่ผ่านมา กลุ่มที่ปรับตัวลงแรงที่สุด ได้แก่ อีเล็กทรอนิกส์ ขนส่ง และก่อสร้าง ซึ่งได้รับแรงกดดันจาก DELTA, AOT และ STECON โดย DELTA ร่วงลงแรงจากกำไรที่ต่ำกว่าคาด และแรงขายจากความกังวลที่อาจมีการใช้มาตรการ Capped Weight เพื่อลดอิทธิพลของหุ้น ขณะที่ AOT ปรับตัวลงจากความกังวลเกี่ยวกับลูกหนี้การค้าที่เพิ่มขึ้นมาก ส่วน STECON ลดลงจากการรายงานผลขาดทุนสุทธิ อย่างไรก็ตาม กลุ่มท่องเที่ยวและประกันปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาด โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่แข็งแกร่งและการเก็งกำไรในประเด็นการเร่งซื้อประกันก่อนการใช้ระบบจ่ายร่วมหรือ Copayment

▶ การขู่เรียกเก็บภาษีนำเข้ายังคงเป็นเพียงกลยุทธ์ทางการเมืองเพื่อเปิดเจรจา

มองไปข้างหน้า เราเชื่อสถานะตลาดโดยรวมยังคงผันผวนในเดือนมี.ค. แต่ประเมินว่าดัชนี SET มีโอกาสฟื้นตัว หลังจากรับแรงกดดันเชิงลบหลายด้านตั้งแต่ต้นปีมา ทั้งนี้ เราเริ่มเห็นปัจจัยบวกที่อาจช่วยหนุนการฟื้นตัวของตลาด แม้ว่าทรัมป์ยังคงขู่ปรับขึ้นภาษี



นำเข้าจากหลายประเทศ แต่ทำที่ดังกล่าวดูเหมือนเป็นกลยุทธ์เพื่อให้มีการเปิดเจรจา ซึ่งหากไม่มีการปรับขึ้นภาษีจริงและมีการเปิดการเจรจาอาจช่วยลดความตึงเครียดทางการค้าและสร้างเสถียรภาพให้กับตลาด นอกจากนี้ ทางกระทรวงการคลัง และตลาดหลักทรัพย์กำลังพิจารณามาตรการกระตุ้นความเชื่อมั่นของตลาดทั้งระยะสั้นและยาว เช่น การชะลอแรงขายได้ถอนเงินจากกองทุน LTF ผ่านโครงการ Thai-ESG2 และ Jump+ ซึ่งอาจช่วยเพิ่มกำไรรวมของตลาดใน ปี FY2569 ประมาณ 3.4 หมื่นลบ. หรือคิดเป็น upside ต่อประมาณการของเราราว 3%

Implication and Recommendation

► **คงมุมมองระมัดระวังในการลงทุน แต่มองเห็นโอกาสในการเริ่มสะสม**

เราคงเป้าหมายดัชนี SET สิ้นปี 2568 ที่ 1,520 จุด โดยอิงจากประมาณการ EPS ของตลาดที่ 95 บาท และ PER เฉลี่ยระยะยาวที่ 16 เท่า อย่างไรก็ตาม เราเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการ EPS ของเราราว 1-2% หลังจากผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในไตรมาส 4/2567 ออกมาอ่อนแอต่ำกว่าคาด ส่งผลเรายังคงมีมุมมองระมัดระวังต่อการลงทุนในตลาดหุ้นไทย เนื่องจากความเสี่ยงจากนโยบายการค้าและภาษีจากทางสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าดัชนี SET อาจมีโอกาสดึงตัวได้ หลังจากปรับตัวลงแรงไปแล้วกว่า 14% YTD โดยเรามองระดับดัชนี SET ในช่วง 1,180-1,220 ซึ่งคิดเป็น PER ที่ 12.6 เท่า (-1SD จากค่าเฉลี่ยระยะยาว) เป็นจุดที่น่าสนใจสำหรับการเริ่มทยอยซื้อสะสมหุ้น ทั้งนี้เราแนะนำ TIDLOR, BDMS, CPN, CPALL และ OR เป็นหุ้นเด่นสำหรับการลงทุนในพอร์ตเดือนมี.ค.

ดัชนีเศรษฐกิจ

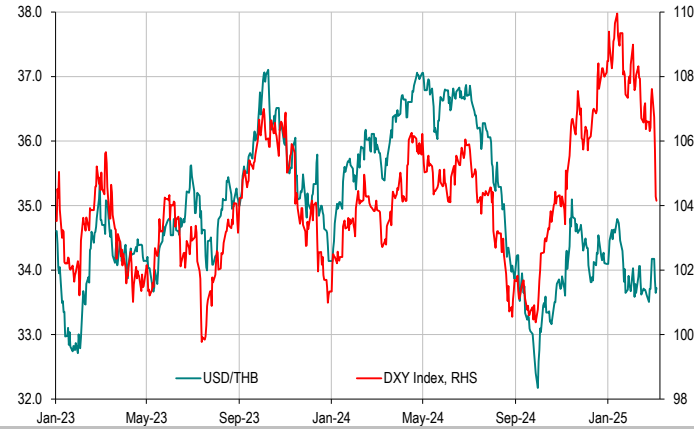
กุมภาพันธ์ 2025

Bank THB NEER Index



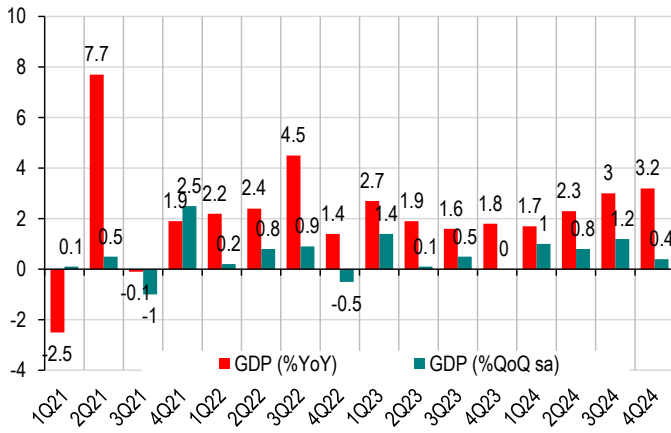
Source: Bloomberg, KBank

USD/THB vs DXY Index



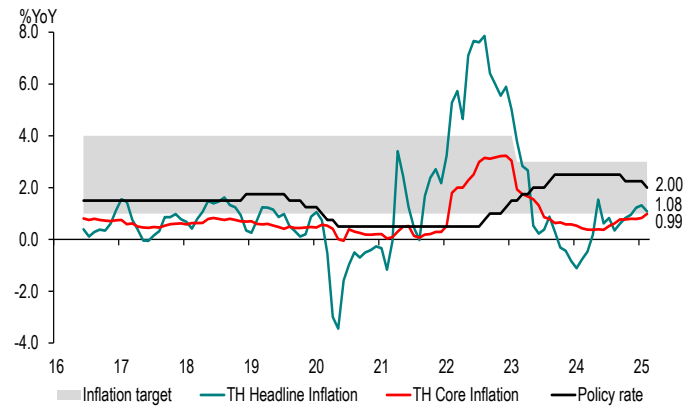
Source: Bloomberg, KBank

Thailand's GDP



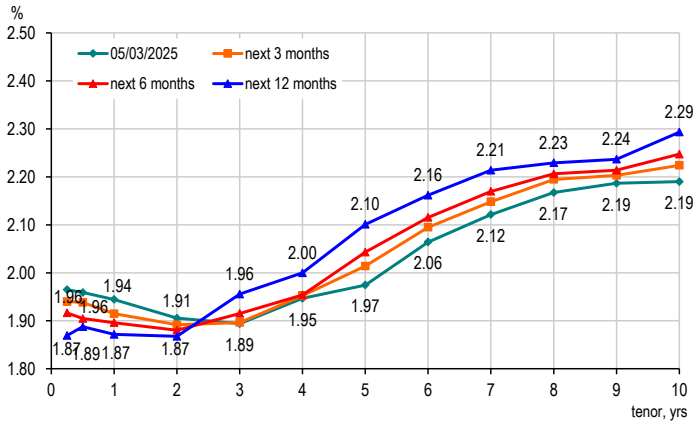
Source: NESDC, KBank

Thai inflation parameters



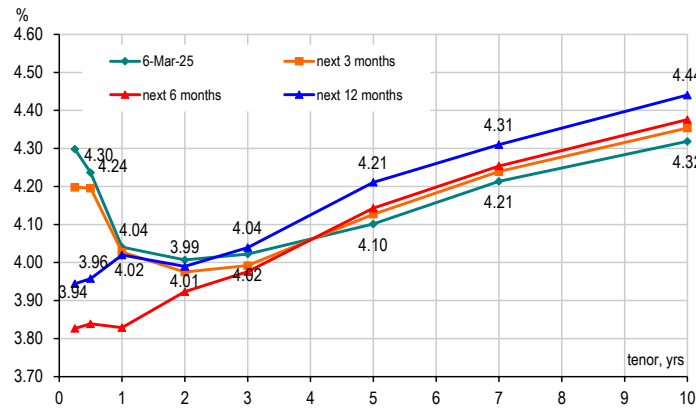
Source: Bloomberg, KBank

Implied forward curve: TGBs



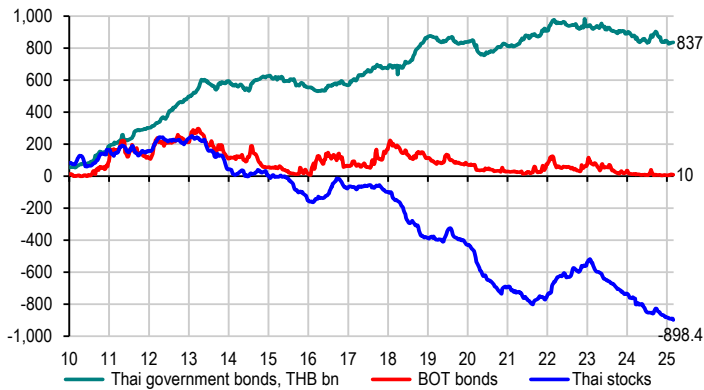
Source: Bloomberg, KBank

Implied forward curve: USTs



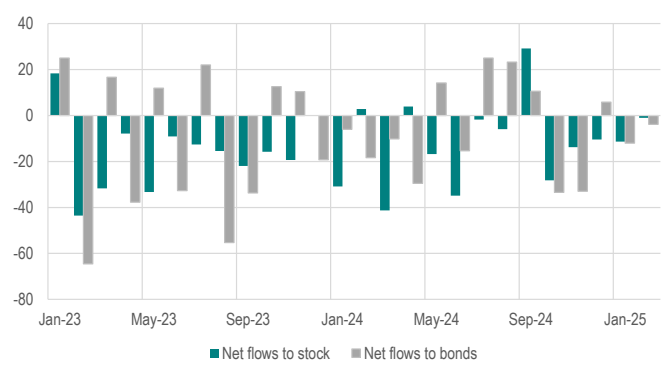
Source: Bloomberg, KBank

Foreign holding of Thai fixed income and stock



Source: Bloomberg, ThaiBMA, KBank

Foreign net buy/sell in Thai markets (THB billion)



Source: Bloomberg, KBank



Disclaimer

“เอกสารฉบับนี้ใช้สำหรับเป็นเอกสารให้ข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับการลงทุนหรือผลิตภัณฑ์ประกอบการสนทนา/สัมมนาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ หรือ ธุรกิจต่างๆที่ผู้ได้รับข้อมูลสนใจเท่านั้น ไม่ถือเป็นเอกสารให้คำแนะนำ ข้อเสนอ ข้อเสนอแนะหรือข้อชี้ชวนใดๆที่ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ให้แก่ผู้ได้รับข้อมูล ธนาคารจัดทำเอกสารนี้ขึ้นโดยใช้ข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ ที่ได้มาจากแหล่งข้อมูลทั่วไปเป็นสำคัญ โดยได้ทำการตั้งข้อสมมติฐานต่างๆในการจัดทำเอกสารนี้ไว้ด้วย ดังนั้นธนาคารจึงไม่อาจให้คำรับรองได้ว่าข้อมูลที่แสดงในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่ถูกต้องและครบถ้วน

ในกรณีของผลิตภัณฑ์อนุพันธ์ ที่ผู้ได้รับข้อมูลแจ้งข้อมูลแก่ธนาคารไม่ครบถ้วนหรือให้ข้อมูลไม่ตรงกับความจริง ธนาคารอาจนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนหรือผลิตภัณฑ์ที่ไม่ครบถ้วนตามความต้องการที่แท้จริงของผู้ได้รับข้อมูล นอกจากนี้ ผู้ได้รับข้อมูลรับทราบ และเข้าใจว่าข้อมูลที่ธนาคารได้ให้ไม่ได้แสดงผลตอบแทนของการทำธุรกรรมที่ลูกค้าจะได้รับในอนาคต นอกจากนี้ ผู้ได้รับข้อมูลควรทราบว่าธุรกรรมดังกล่าวมีความเสี่ยงสูงเนื่องจากสภาวะตลาดไม่สามารถคาดการณ์ได้ และอาจมีระเบียบกฎเกณฑ์ หรือมาตรการคุ้มครองไม่เพียงพอสำหรับผู้ได้รับข้อมูล

ดังนั้นก่อนที่ผู้ได้รับข้อมูลจะตัดสินใจด้วยตนเองในการลงทุนหรือเข้าทำธุรกรรม ผู้ได้รับข้อมูลต้องศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับการบริการหรือผลิตภัณฑ์ของธนาคาร สภาพเศรษฐกิจ สภาวะตลาด ปัจจัยแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมในเว็บไซต์ของธนาคารตามที่อยู่ URL <https://www.kasikornbank.com> หรือเว็บไซต์อื่นๆที่เกี่ยวข้อง รวมทั้ง รายละเอียดข้อมูลหรือเอกสารอ้างอิงที่จัดทำขึ้นโดยสถาบันอื่นๆ รวมถึงตลอดถึงปรึกษากับที่ปรึกษาทางการเงิน กฎหมาย และภาษีเพื่อประกอบการตัดสินใจก่อนการลงทุนหรือเข้าทำธุรกรรมทุกครั้ง นอกจากนี้ผู้ได้รับข้อมูลเข้าใจและรับทราบว่าการลงทุน หรือการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวนี้เป็นธุรกรรมที่มีสภาพคล่องต่ำ และธนาคารไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับข้อมูลอันเนื่องมาจากการลงทุนหรือเข้าทำธุรกรรม ผู้ได้รับข้อมูลซึ่งไม่ว่าจะเป็นต้นฉบับหรือสำเนารับรองและตกลงว่าจะไม่ทำการคัดลอกหรือทำซ้ำ หรือเผยแพร่ข้อมูลนี้ไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดของเอกสารฉบับนี้แก่ผู้อื่น และตกลงจะรักษาข้อมูลดังกล่าวไว้เป็นความลับ รวมทั้งจะดำเนินการให้ลูกจ้าง พนักงานหรือบุคคลอื่นใดที่ได้รับเอกสารไว้แทนรักษาข้อมูลไว้เป็นความลับด้วย

ผู้ได้รับข้อมูลรับทราบว่าบริการให้บริการของธนาคารอาจมีประเด็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม และควรพิจารณาลักษณะ ความเสี่ยง และผลตอบแทนจากผลิตภัณฑ์ โดยศึกษารายละเอียดจากเอกสารต่างๆที่เกี่ยวข้องที่ได้รับจากธนาคาร และสามารถศึกษาเอกสาร KBank Foreign Exchange Disclosure ที่ <https://www.kasikornbank.com/th/business/derivative-investments/Documents/KASIKORNBANK-Foreign-Exchange-Disclosure.pdf>

ผู้ได้รับข้อมูลสามารถสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้จากธนาคาร หรือในกรณีมีข้อร้องเรียนการบริการ หรือผลิตภัณฑ์ ผู้ได้รับข้อมูลสามารถติดต่อได้ที่ หน่วยงานรับเรื่องร้องเรียน ที่ (662) 888-8822”