

อีไอซีประเมินเงินบาทยังเผชิญแรงกดดันด้านแข็งค่า พร้อมปรับ ประมาณการบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ณ สิ้นปี 2020 ที่ 29.5-30.5

2 มกราคม 2020



อีไอซี ประเมินเงินบาทในปี 2020 จะยังเผชิญแรงกดดันด้านแข็งค่าอยู่ต่อเนื่อง แต่ในอัตราที่น้อยลงจากปี 2019 โดยมองว่า เงินบาท ณ สิ้นปี 2020 จะอยู่ในกรอบ 29.5-30.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจาก ไทยยังต้องเผชิญปัจจัยเชิงโครงสร้างที่ทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดยังคงเกินดุลในระดับสูง ขณะที่ความต้องการลงทุนในต่างประเทศยังต่ำ (home bias ยังคงสูง) จึงทำให้มีความต้องการเงินบาทเทียบดอลลาร์สหรัฐในปริมาณมาก อีกทั้งดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐมีโอกาสปรับอ่อนค่าลงได้เล็กน้อยทำให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นโดยปริยายเทียบ

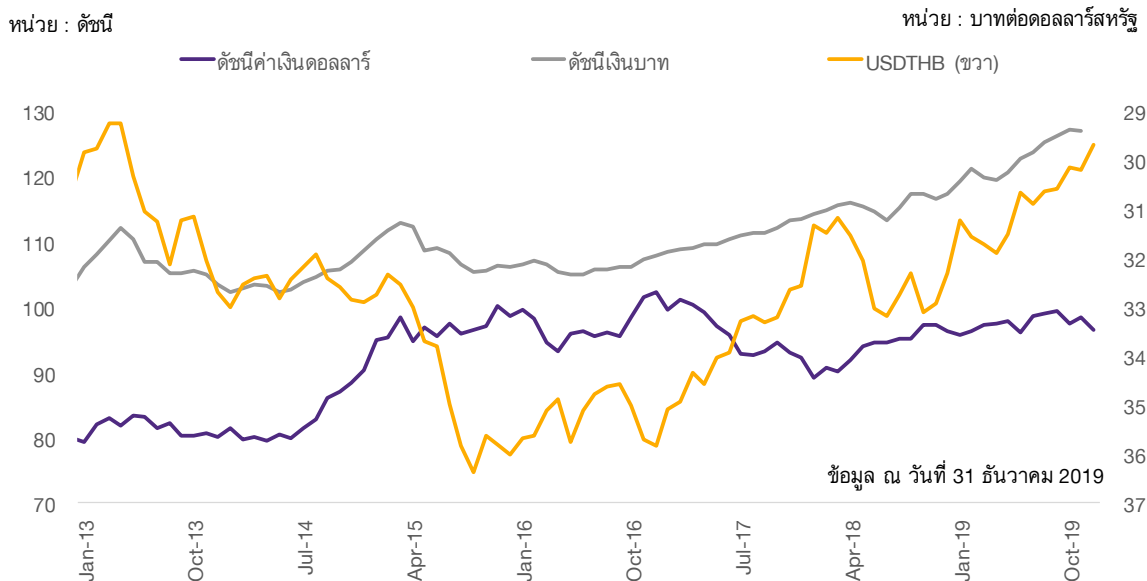
อย่างไรก็ดี ปัจจัยหนุนที่ช่วยให้เงินบาทจะไม่แข็งค่าขึ้นเร็วมากเท่าในปี 2019 คือ การลงทุนในต่างประเทศของภาคธุรกิจไทยอาจมีแนวโน้มปรับดีขึ้นบ้าง การขายทำกำไรทองคำมีแนวโน้มลดลง และส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยไทย-สหรัฐฯ ที่อาจกว้างขึ้นได้

เงินบาทในช่วงสิ้นปีที่ผ่านมาแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วจนเป็นที่จับตามองจากหลาย ๆ ฝ่าย ซึ่ง ธปท. กล่าวว่า การแข็งค่าอย่างรวดเร็วนี้เป็นผลจากสภาพคล่องในตลาดเงินที่อยู่ในระดับต่ำในช่วงวันหยุดเทศกาล ทำให้การทำธุรกรรมซื้อขายเงินตราไม่สมดุล อีกทั้งยังเป็นผลจากการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐด้วยเช่นกัน ในโอกาสนี้ อีไอซี จึงได้นำเสนอบทวิเคราะห์มุมมองค่าเงินบาทในปี 2020 เพื่อให้ผู้ประกอบการสามารถเตรียมตัวพร้อมรับมือต่อความผันผวนของค่าเงินในระยะต่อไป

อีไอซี ปรับมุมมองค่าเงินบาท ณ สิ้นปี 2020 อยู่ในกรอบ 29.5-30.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (จากคาดการณ์เดิม ณ รายงาน Outlook ของไตรมาสก่อนที่ 30-31 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) โดยค่าเงินบาทในปี 2019 เฉลี่ยอยู่ที่ 31.05 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ แข็งค่าขึ้น 4.1% จากปี 2018 ขณะที่ดัชนีค่าเงินบาท (Nominal Effective Exchange Rate: NEER) ในปี 2019 เฉลี่ยอยู่ที่ 123.2 ปรับแข็งค่าขึ้น 6.6% จากปี 2018 เช่นกัน (รูปที่ 1) สำหรับในในปี 2020 เงินบาทมีแนวโน้มเผชิญแรงกดดันด้านแข็งค่าอย่างต่อเนื่อง แต่ในอัตราที่น้อยลงจากปี 2019

รูปที่ 1 : เงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐและดัชนีค่าเงินบาทโดยเฉลี่ยในปี 2019 แข็งค่าขึ้น 4.1% และ 6.6% จากปีก่อน ตามลำดับ

USDTHB ดัชนีค่าเงินบาท และดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ



ที่มา : การวิเคราะห์โดยอีไอซีจากฐานข้อมูลของ Bloomberg

อีไอซีคาด เงินบาทยังมีแนวโน้มแข็งค่าเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ จากปัจจัยดังต่อไปนี้

1. **ดุลบัญชีเดินสะพัดไทยในปี 2020 จะยังคงเกินดุลสูง** โดยอีไอซีประเมินว่าดุลบัญชีเดินสะพัดไทยในปี 2020 จะยังเกินดุลในระดับสูงใกล้เคียงในปี 2019 เนื่องจาก 1) มูลค่าการส่งออกและนำเข้าในปี 2020 มีแนวโน้มทรงตัวจากปีก่อน 2) ภาคการท่องเที่ยวจะยังคงขยายตัวแม้ในอัตราที่ชะลอลง และ 3) การลงทุนในประเทศจะยังอยู่ในภาวะชะงัก จึงทำให้โดยรวมแล้ว การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยแม้จะชะลอลงแต่ยังคงเกินดุลในระดับสูงที่ประมาณ 6% ต่อ GDP (6.3% ต่อ GDP ในปี 2019) (รูปที่ 2) ขณะที่ความต้องการนำเงินออกไปลงทุนต่างประเทศยังมีต่ำ (Home bias ยังคงอยู่ในระดับสูง) ซึ่งจะทำให้ความต้องการเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐยังมีอยู่มาก นอกจากนี้ การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูง เงินทุนสำรองต่อหนี้ต่างประเทศที่มาก ก็ยังทำให้เงินบาทมีสถานะเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยของ

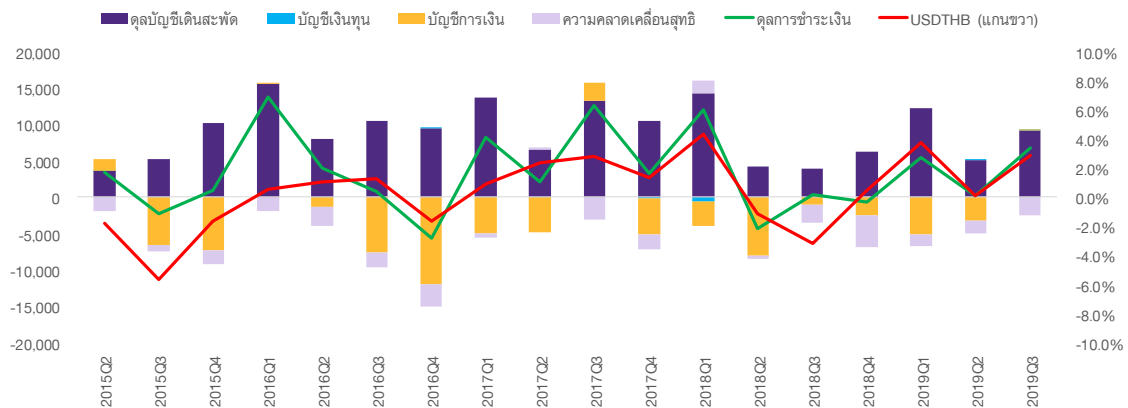
ภูมิภาค (regional safe haven) ต่อไป ซึ่งจะทำให้เงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าลงน้อยกว่าสกุลเงินอื่นในภูมิภาคในช่วงที่ความเชื่อมั่นลดลง

รูปที่ 2 : เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในช่วงที่ดุลการชำระเงินเกินดุลในระดับสูง

ดุลการชำระเงิน (balance of payment) และค่าเงินบาท

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : % (การเปลี่ยนแปลงเทียบกับไตรมาสก่อน)



หมายเหตุ : ค่าเงินบาทรายไตรมาสคำนวณจากค่าเฉลี่ยของค่าเงินบาทรายวัน

ที่มา : การวิเคราะห์โดยอีไอซีจากฐานข้อมูลของ Bloomberg และธนาคารแห่งประเทศไทย

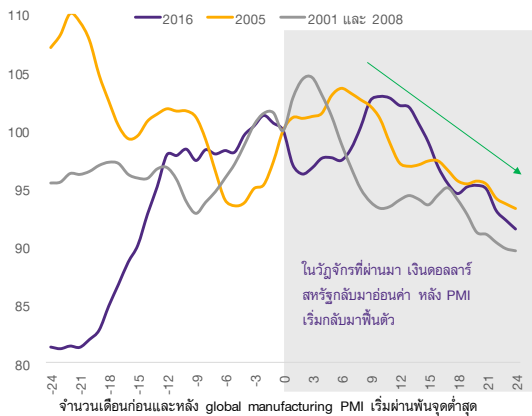
2. ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกปรับลดลง ส่งผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายมีแนวโน้มไหลกลับเข้าสู่ตลาดเกิดใหม่ในเอเชีย (EM-Asia) รวมถึงไทย โดยอีไอซีมองว่า การเจรจาทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่มีความคืบหน้า (phase 1 deal) ไปนั้น เป็นปัจจัยที่ลดความเสี่ยงด้านต่ำของภาคส่งออกและเศรษฐกิจโดยรวมของกลุ่มประเทศ EM-Asia อย่างมีนัยสำคัญ ส่วนความเสี่ยงจากสถานการณ์ Brexit ก็ปรับดีขึ้นเช่นกัน หลังพรรค Conservative ชนะการเลือกตั้งด้วยเสียงข้างมาก ด้วยเหตุนี้ จึงทำให้ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มปรับลดลงในปี 2020 ซึ่งอีไอซีมองว่า จะส่งผลให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนปรับสูงขึ้น และมีเงินทุนไหลกลับเข้ากลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ได้
3. ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ มีโอกาสปรับอ่อนค่าลงได้เล็กน้อย ส่งผลให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นโดยเปรียบเทียบ โดยอีไอซีพบว่า ในเวลาที่เศรษฐกิจโลกปรับแย่ลงจะทำให้มีความต้องการถือเงินดอลลาร์สหรัฐเพิ่มขึ้น เนื่องจากเป็นสกุลเงินหลักของโลกและมีความเสี่ยงต่ำ ทั้งนี้ในระยะต่อไปที่เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มปรับดีขึ้น ความเสี่ยงของการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยของโลกลดลง ก็จะทำให้ความต้องการถือครองเงินดอลลาร์สหรัฐปรับลดลงมา (รูปที่ 3) ซึ่งจากข้อมูลปริมาณสัญญาที่เก็งกำไรในเงินดอลลาร์สหรัฐก็เริ่มสะท้อนให้เห็นแนวโน้มนี้ในไตรมาสสุดท้ายของปี 2019 บ้างแล้ว อย่างไรก็ตาม อีไอซีมองว่าเงินดอลลาร์สหรัฐจะไม่อ่อนค่าลงมากนัก เนื่องจาก ถึงแม้ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Federal Reserve) จะมีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตลอดปี 2020 (จากที่เคยมองว่ามีโอกาสลดดอกเบี้ยได้ 1 ครั้ง) แต่ธนาคารกลางสำคัญอื่น ๆ มีแนวโน้มดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายกว่า โดยธนาคารกลางยุโรป (ECB) และธนาคารกลางญี่ปุ่น (Bank of Japan: BOJ) มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2020 แต่ก็ยังดำเนินมาตรการผ่อนคลายทางการเงินผ่านการทำ quantitative easing (QE) ต่อไป นอกจากนี้ โอกาสที่ ECB และ BOJ จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2020 ก็มีสูงกว่า Fed ดังนั้นจึงมีโอกาที่เงินยูโรและเงินเยนจะอ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐได้ นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนของการเจรจาเขต

การค้าเสรี (FTA) ระหว่างอังกฤษและยุโรปอาจทำให้เงินยูโรและเงินปอนด์อ่อนค่าลงเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

รูปที่ 3 : ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐมีโอกาสปรับอ่อนค่าลงได้เล็กน้อยในเวลาที่เหมาะสมที่เศรษฐกิจโลกปรับตัวขึ้นล่าสุดพบว่า ปริมาณสัญญาที่เก็งกำไรในเงินดอลลาร์สหรัฐเริ่มปรับลดลงเช่นกัน

ดัชนีเงินดอลลาร์ในแต่ละวัฏจักรเศรษฐกิจโลก

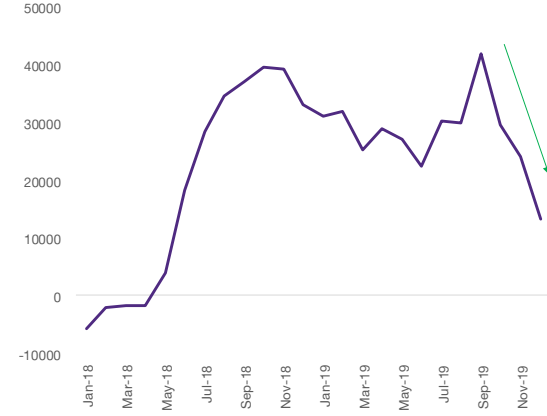
หน่วย : ดัชนี 3MMA (100 = เดือนที่ global manufacturing PMI เริ่มกลับมาฟื้นตัวในแต่ละวัฏจักร)



ที่มา : การวิเคราะห์โดยไอโอซีจากฐานข้อมูลของ Bloomberg และ JP morgan

ปริมาณสัญญาที่เก็งกำไรในเงินดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : จำนวนสัญญา



- ข้อจำกัดของ ธปท. ในการผ่อนคลายนโยบายการเงิน และเข้าดูแลอัตราแลกเปลี่ยน การผ่อนคลายนโยบายการเงิน เช่น การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีส่วนช่วยให้อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศนั้น ๆ อ่อนค่าลงได้ อย่างไรก็ตาม ด้วยขีดความสามารถในการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท. ที่มีจำกัดมากขึ้นจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำสุดในประวัติศาสตร์ ทำให้ความสามารถในการดูแลค่าเงินบาทผ่านช่องทางนี้ลดลง นอกจากนี้ ไทยยังต้องเผชิญต่อความเสี่ยงที่อาจถูกจัดเป็นประเทศผู้บิดเบือนค่าเงิน (currency manipulator) โดยกระทรวงการคลังของสหรัฐฯ จึงทำให้ ธปท. อาจไม่สามารถดูแลค่าเงินบาทได้มากเท่ากับในอดีต ดังนั้นโอกาสที่เงินบาทต้องเผชิญแรงกดดันด้านแข็งค่าจึงจะมีอยู่ต่อไป
- เงินหยวนที่มีแนวโน้มแข็งค่าอาจทำให้ค่าเงินในภูมิภาครวมถึงเงินบาทปรับแข็งค่าขึ้นตาม ในช่วงที่สงครามการค้าทวีความรุนแรง เงินหยวนปรับอ่อนค่าลงค่อนข้างมาก ทำให้สินค้าจีนมีความได้เปรียบในการแข่งขันด้านราคาต่อประเทศอื่น ซึ่งส่งผลต่อแนวโน้มการส่งออกและเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าคู่แข่งของจีน ค่าเงินสกุลเงินอื่น ๆ ในภูมิภาคโดยเฉพาะประเทศที่ส่งออกสินค้าคล้ายคลึงกับจีนจึงปรับอ่อนค่าลงตาม ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาพบว่าเงินบาทปรับอ่อนค่าตามหยวนในช่วงสงครามการค้าทวีความรุนแรงเช่นกัน อย่างไรก็ตาม สำหรับในระยะต่อไปที่สงครามการค้ามีแนวโน้มลดความรุนแรงลง ความเชื่อมั่นของนักลงทุนโลกมีแนวโน้มปรับสูงขึ้น จึงทำให้เงินหยวนมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น และด้วยเสถียรภาพต่างประเทศของไทยที่แข็งแกร่งจะยิ่งทำให้เงินบาทสามารถแข็งค่าขึ้นตามเช่นกัน

อย่างไรก็ดี ไอโอซีประเมินว่า การแข็งค่าของเงินบาทในปี 2020 จะลดน้อยลงเมื่อเทียบกับปี 2019 เนื่องจาก

- ดุลบัญชีเงินไทย (financial account) อาจขาดดุลมากขึ้นได้เล็กน้อย จากแนวโน้มการออกไปลงทุนต่างประเทศที่เพิ่มสูงขึ้นในช่วงห้าปีที่ผ่านมา (ตั้งแต่ปี 2015) ไอโอซีคาดว่า ในปี 2020 มีโอกาสที่ภาคธุรกิจไทยจะออกไปลงทุนต่างประเทศมากขึ้น โดยปัจจัยสนับสนุนให้ภาคเอกชนออกไปลงทุนต่างประเทศ

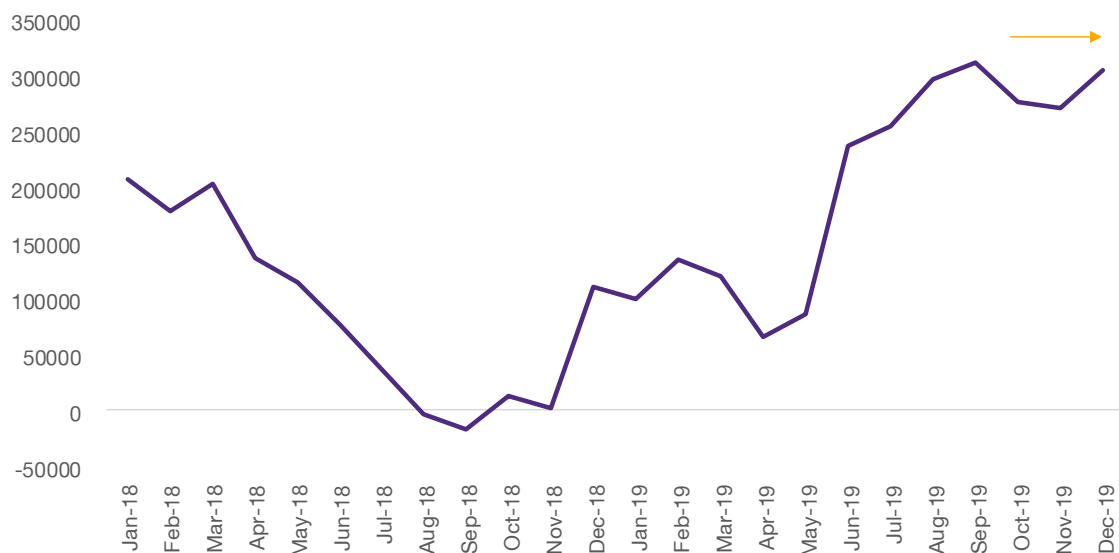
มากขึ้น ส่วนหนึ่งจะมาจากอัตราดอกเบี้ยโตของเศรษฐกิจไทยที่ยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาค รวมถึงความไม่แน่นอนภายในประเทศที่ยังมีค่อนข้างมาก นอกจากนี้ การผ่อนคลายกฎเกณฑ์การออกไปลงทุนของ ธปท. น่าจะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ภาคธุรกิจไทยมีแนวโน้มออกไปซื้อ/ควมรวมกิจการต่างประเทศ รวมถึงช่วยให้การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปได้ อีไอซี จึงประเมินว่าดุลบัญชีการเดินบัญชีของไทยอาจขาดดุลมากขึ้น ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันต่อเงินบาทผ่านการเกินดุลการค้า (balance of payment) ที่ลดลง

2. แรงกดดันจากการขายทำกำไรทองคำมีแนวโน้มลดลง ในช่วงที่เศรษฐกิจโลกเผชิญกับความเสี่ยงที่สูงขึ้น ความเชื่อมั่นของนักลงทุนปรับลดลง (risk-off sentiment) และหันไปถือครองสินทรัพย์ปลอดภัย เช่น ทองคำ มากขึ้น ราคาทองคำจึงปรับสูงขึ้นในช่วงดังกล่าว ซึ่งนักลงทุนทองคำในไทยบางส่วนมักจะขายทองคำออกสู่ตลาดทองคำโลกเพื่อทำกำไรจากราคาที่ปรับขึ้น ทำให้มีความต้องการแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐฯที่ได้จากการขายทองคำกลับมาเป็นเงินบาท ค่าเงินบาทจึงมีปรับแข็งค่าขึ้นในช่วงดังกล่าวเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่ความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มปรับลดลงในปีหน้า การเพิ่มขึ้นของราคาทองคำอาจมีแนวโน้มชะลอลงหรือปรับลดลงได้ (รูปที่ 4) จึงทำให้แรงกดดันต่อเงินบาทจากปัจจัยนี้มีน้อยลง นอกจากนี้ การผ่อนคลายกฎเกณฑ์ด้านการแลกเปลี่ยนเงินของ ธปท. ที่อนุญาตให้ผู้ค้าทองคำสามารถเก็บเงินตราต่างประเทศจากการขายทองคำไว้ในบัญชี FCD โดยไม่ต้องแลกเปลี่ยนบาทเพื่อการลงทุนในครั้งต่อไป จะช่วยลดแรงกดดันด้านแข็งค่าของเงินบาทในปีหน้าได้เพิ่มขึ้น

รูปที่ 4 : จำนวนสัญญาการเก็งกำไรในทองคำชะลอตัวลงไตรมาส 4 หลังความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกปรับลดลง

จำนวนสัญญาที่เก็งกำไรในทองคำ

หน่วย : จำนวนสัญญา



ที่มา : การวิเคราะห์โดยอีไอซีจากฐานข้อมูลของ Bloomberg

3. แนวโน้มส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่างไทยและประเทศเศรษฐกิจหลัก หากเศรษฐกิจไทยปรับแย่ลงกว่าที่ กนง. คาดจนทำให้ต้องมีการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมเพื่อพยุงเศรษฐกิจ ก็จะทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นของไทยยังปรับลดลงต่ำกว่าพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ทำให้มี

โอกาสที่นักลงทุนอาจเลือกออกไปลงทุนในสินทรัพย์ประเทศอื่นที่มีผลตอบแทน (carry return) สูงกว่า เงินทุนเคลื่อนย้ายที่คาดว่าจะไหลเข้าไทยได้ก็อาจมีน้อยลงหรืออาจมีการไหลออก เงินบาทจึงอาจอ่อนค่าได้ อย่างไรก็ตาม การศึกษาของอีไอซีที่ผ่านมาพบว่า ปัจจัยด้านส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยมีผลต่อค่าเงินบาทเพียงเล็กน้อย และมีอิทธิพลน้อยกว่าปัจจัยเชิงโครงสร้าง เช่น ขนาดดุลบัญชีเดินสะพัด

โดยสรุป อีไอซี ประเมินเงินบาทในปี 2020 จะยังเผชิญแรงกดดันด้านแข็งค่าอย่างต่อเนื่อง แต่ในอัตราที่น้อยลงจากปี 2019 โดยมองว่า เงินบาท ณ สิ้นปี 2020 จะอยู่ในกรอบ 29.5-30.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากไทยยังต้องเผชิญปัจจัยเชิงโครงสร้างที่ทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดยังคงเกินดุลในระดับสูง ขณะที่ความต้องการลงทุนในต่างประเทศยังต่ำ (home bias ยังคงสูง) จึงทำให้มีความต้องการเงินบาทเทียบดอลลาร์สหรัฐในปริมาณมาก อีกทั้งดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐมีโอกาสปรับอ่อนค่าลงได้เล็กน้อยทำให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นโดยเปรียบเทียบ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยหนุนที่ช่วยให้เงินบาทจะไม่แข็งค่าขึ้นเร็วมากเท่าในปี 2019 คือ การลงทุนในต่างประเทศของภาคธุรกิจไทยอาจมีแนวโน้มปรับดีขึ้นบ้าง การขายทำกำไรทองคำมีแนวโน้มลดลง และส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยไทย-สหรัฐฯ ที่อาจกว้างขึ้นได้

โดย : ดร. กำพล อติเรกสมบัติ (kampon.adireksombat@scb.co.th)

หัวหน้าฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและตลาดเงิน

วชิรวัฒน์ บานชื่น (wachirawat.banchuen@scb.co.th)

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

พงศกร ศรีสากวกุล (pongsakorn.srisakawkul@scb.co.th)

นักวิเคราะห์

Economic Intelligence Center (EIC)

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

EIC Online: www.scbeic.com

