



Dedollarization : เมื่อดอลลาร์สหรัฐ อาจไม่ใช่ศูนย์กลางของระบบการเงินโลก อีกต่อไป

5 กันยายน 2025

Dedollarization : เมื่อดอลลาร์สหรัฐอาจไม่ใช่ศูนย์กลาง ของระบบการเงินโลกอีกต่อไป

KEY SUMMARY

สินทรัพย์สหรัฐฯ เริ่มเผชิญปัญหาความเชื่อมั่น สะท้อนจากตลาดการเงินช่วงที่ผ่านมา

ปรากฏการณ์ดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่า พร้อมกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ปรับสูงขึ้น สะท้อนให้เห็นถึงความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และสินทรัพย์สหรัฐฯ ที่ลดลง พลังจากความไม่แน่นอนและความสุดโต่งของนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะนโยบายการค้า ส่งผลต่อเนื่องทำให้เกิดความไม่แน่นอนของนโยบายการเงินสหรัฐฯ

สหรัฐฯ สูญเสียอำนาจทางเศรษฐกิจมาพักใหญ่แล้ว สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐจึงลดบทบาทลงไปบ้าง แต่โลกยังคงเชื่อมั่นว่าเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยหลัก

ในช่วง 2 ทศวรรษที่ผ่านมาสัดส่วนมูลค่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ต่อเศรษฐกิจโลกปรับลดลง ขณะที่จีนและประเทศตลาดเกิดใหม่เริ่มมีบทบาทต่อเศรษฐกิจโลกมากขึ้น ทำให้ความสำคัญของดอลลาร์สหรัฐปรับลดลงไปบ้าง นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่มีบทบาทมากขึ้นในช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดยสหรัฐฯ กีดกันการเข้าถึงระบบการชำระเงินระหว่างประเทศของประเทศที่ไม่เป็นมิตรกับสหรัฐฯ หลายประเทศจึงต้องกระจายความเสี่ยงจากการถือดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นทุนสำรองระหว่างประเทศลงบ้าง อย่างไรก็ตาม ดอลลาร์สหรัฐยังคงเป็นสกุลเงินหลักที่ใช้เป็นสินทรัพย์ปลอดภัยและใช้ทำธุรกรรมระหว่างประเทศของโลกอยู่

นโยบายของรัฐบาลสหรัฐฯ ชุดปัจจุบันจะยิ่งทำให้ความเชื่อมั่นต่อสินทรัพย์สหรัฐฯ เสื่อมถอยลง และเร่งกระบวนการ Dedollarization

แม้ในระยะสั้นจะเห็นดอลลาร์สหรัฐฟื้นพวนตามความไม่แน่นอนและความสุดโต่งของนโยบายประธานาธิบดีทรัมป์ แต่ในระยะต่อไป นโยบายเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือในพื้นฐานของเศรษฐกิจสหรัฐฯ เอง ทั้งประเด็นความไม่ยั่งยืนของหนี้สาธารณะ ซึ่งจะมีความเสี่ยงมากขึ้นจากแผนการคลังในระยะสั้น-ปานกลางที่จะเน้นกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่อีกต่อไป และประเด็นคุณภาพสถาบันทางการเงินเมืองและเศรษฐกิจของสหรัฐฯ เสื่อมถอย โดยเฉพาะความเป็นอิสระของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ซึ่งเป็นผู้ดูแลเสถียรภาพของดอลลาร์สหรัฐโดยตรง

ตอนนี้ยังไม่มีสกุลเงินใดสามารถทดแทนบทบาทของดอลลาร์สหรัฐได้ในโลก

อาจมองได้ว่าดอลลาร์สหรัฐมี 2 ฐานหลักในระบบการเงินโลก คือ (1) เป็นสื่อกลางชำระหนี้ของธุรกรรมการค้า และการลงทุนระหว่างประเทศ และ (2) เป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe asset) ในการรักษามูลค่าทุนสำรองระหว่างประเทศ ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีสกุลเงินใดสามารถทดแทนดอลลาร์สหรัฐ ได้ทั้ง 2 บทบาทหลักนี้ บางสกุลอาจเหมาะจะใช้ในการทำธุรกรรมระหว่างประเทศ แต่ก็อาจไม่เหมาะที่จะถือไว้เป็นทุนสำรองฯ หรือบางสกุลอาจเหมาะสมที่จะถือเป็นทุนสำรองฯ แต่ก็อาจไม่เหมาะสมที่จะใช้ทำธุรกรรมระหว่างประเทศ

SCB EIC มองว่า ดอลลาร์สหรัฐจะยังเป็นสกุลเงินหลักในระบบการเงินโลกในระยะข้างหน้า แต่ความสำคัญจะทยอยลดลง

ประเมินว่าดอลลาร์สหรัฐจะยังเป็นสกุลเงินหลักในระบบการเงินของโลกต่อไป เพราะโครงสร้างพื้นฐานทางการเงินของสหรัฐฯ นับว่ามีความก้าวหน้าที่สุดในโลก ตลาดการเงินสหรัฐฯ จึงมีขนาดใหญ่และมีความลึก แต่ความสำคัญของดอลลาร์สหรัฐ จะทยอยลดลงจากความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ และความสำคัญของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ทยอยลดลง หลายประเทศอาจมองหาสินทรัพย์ปลอดภัยอื่นเพื่อกระจายความเสี่ยง และอาจใช้สกุลเงินท้องถิ่นในการค้าการลงทุนมากขึ้น

ประเทศไทยสามารถใช้สกุลเงินอื่นในการทำธุรกรรมระหว่างประเทศมากขึ้นเพื่อลดความผันผวนของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐและถือสินทรัพย์ปลอดภัยหลายสกุลขึ้น

ความผันผวนของเงินดอลลาร์สหรัฐส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจเปิดของไทยโดยตรง ทั้งด้านอัตราแลกเปลี่ยน และมูลค่าสินทรัพย์ต่างประเทศที่ถือครอง ภาครัฐและภาคเอกชนไทยจึงควรพิจารณากระจายความเสี่ยง ทั้งการถือครองสินทรัพย์ปลอดภัยจากหลากหลายประเทศมากขึ้น และการใช้สกุลเงินอื่นในการทำธุรกรรมระหว่างประเทศ เพื่อลดความเปราะบางจากการพึ่งพาเงินดอลลาร์สหรัฐ และเพิ่มความยืดหยุ่นทางการเงินในสภาพแวดล้อมโลกที่ไม่แน่นอนจากนโยบายของสหรัฐฯ

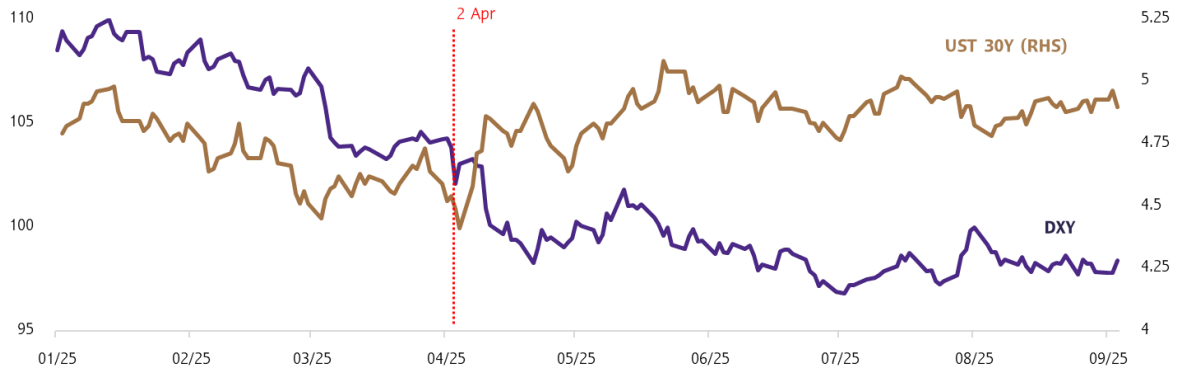
ทำไม Dedollarization ถูกพูดถึงมากขึ้นในช่วงเวลานี้

ดอลลาร์สหรัฐเป็นสกุลเงินหลักของระบบการเงินโลกมานานกว่าร้อยปี เป็นผลจากปัจจัยเสถียรภาพของประเทศ ความน่าเชื่อถือในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ กลไกตลาดเสรีของสหรัฐฯ และปัจจัยเชิงสถาบันที่แข็งแกร่ง ล้วนเป็นปัจจัยดึงดูดให้ภาครัฐ ภาคธุรกิจ และนักลงทุนทั่วโลกใช้ดอลลาร์สหรัฐเป็นสกุลเงินหลักในการค้า การลงทุน การชำระหนี้ และทุนสำรองระหว่างประเทศ แต่ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมาดอลลาร์สหรัฐเริ่มเผชิญความท้าทายจากหลายปัจจัย เช่น ความสำคัญของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เริ่มถดถอยลงหลังเศรษฐกิจจีนขึ้นมามีบทบาทในโลกมากขึ้นหลังเข้าร่วมองค์การการค้าโลก (WTO) ในปี 2001 หนี้ภาครัฐของสหรัฐฯ สะสมสูงขึ้นมาก ภาคการค้าสหรัฐฯ สร้างความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของประเทศ รวมทั้งปัจจัยเชิงสถาบันของสหรัฐฯ ที่เริ่มมีความน่าเชื่อถือลดลง

รูปที่ 1 : ดัชนีเงินดอลลาร์สหรัฐ และผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เคลื่อนไหวสวนทางกันตั้งแต่ประธานาธิบดีทรัมป์ประกาศมาตรการภาษีนำเข้าตอบโต้ (Reciprocal tariff) ครั้งแรกเมื่อวันที่ 2 เม.ย. 2025

ดัชนีเงินดอลลาร์สหรัฐ (DXY) และผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะ 30 ปี (UST 30Y)

หน่วย : Index (LHS), % (RHS)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

ความเชื่อมั่นดอลลาร์สหรัฐเริ่มสั่นคลอนมากขึ้นหลังประธานาธิบดีทรัมป์เข้ารับตำแหน่งสมัยที่สอง พร้อมออกชุดนโยบายเศรษฐกิจ นโยบายการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ และนโยบายการคลังที่มีลักษณะแตกต่างจากรัฐบาลชุดก่อน ๆ มาก โดยอาศัยอำนาจบริหาร เช่น การออกคำสั่งฝ่ายบริหาร (Executive order) มากเกินกว่าประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนอื่น ๆ รวมถึงความพยายามที่จะแทรกแซงการดำเนินงานของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) โดยเฉพาะนโยบายการเงิน ส่งผลให้กระแส Dedollarization หรือการลดบทบาทของดอลลาร์สหรัฐในระบบเศรษฐกิจการเงินโลกเร่งตัวกว่าเทรนด์เดิมทั่วโลกเริ่มกระจายความเสี่ยงลดการพึ่งพาดอลลาร์สหรัฐลง และมองหาสกุลเงินทางเลือกอื่น

สังเกตได้จากดัชนีเงินดอลลาร์ (DXY) ที่เคลื่อนไหวเปลี่ยนไปตั้งแต่วันที่ 2 เม.ย. ซึ่งเป็นวันที่ประธานาธิบดีทรัมป์ได้ประกาศมาตรการภาษีนำเข้าตอบโต้ (Reciprocal tariff) เป็นครั้งแรก (รูปที่ 1) โดยปกติแล้วดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐมักเคลื่อนไหวไปตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ กล่าวคือหากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับเพิ่มขึ้น นักลงทุนก็มักจะเคลื่อนย้ายเงินมาลงทุนในสหรัฐฯ จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้มีอุปสงค์ต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้น และทำให้เงินดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้น แต่หลังจากวันที่ 2 เม.ย. ดอลลาร์สหรัฐกลับอ่อนค่าลงสวนทางอัตราผลตอบแทนรัฐบาลสหรัฐฯ ส่วนหนึ่งเพราะความไม่แน่นอนของนโยบายหลัก คือ

- **นโยบายการค้า** สหรัฐฯ ประกาศเตรียมขึ้นภาษีนำเข้าตอบโต้คู่ค้าทั่วโลกในช่วง 10 – 50 % ขึ้นอยู่กับการเจรจาแต่ละประเทศ นับว่าเป็นสิ่งที่ไม่เกิดขึ้นมานานแล้วตั้งแต่ช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 นอกจากนี้ ยังเป็นการใช้อำนาจฝ่ายบริหารของประธานาธิบดีสหรัฐฯ มากกว่าในอดีตที่เคยทำมา และแนวนโยบายนี้ปรับเปลี่ยนบ่อย ทั้งเรื่องอัตราภาษี และกำหนดวันบังคับใช้ นักลงทุนจึงเริ่มมองว่านโยบายการค้าสหรัฐฯ ซึ่งอาจรวมถึงนโยบายเศรษฐกิจอื่น ๆ ของสหรัฐฯ อาจมีความไม่แน่นอนสูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน ทำให้มีกระแสเงินทุนไหลออกจากสหรัฐฯ ไปสินทรัพย์ปลอดภัยประเทศอื่น ๆ ส่งผลให้ดัชนีเงินดอลลาร์ (DXY) อ่อนค่าลง
- **นโยบายการเงิน** ช่วงจังหวะที่ทรัมป์ประกาศจะขึ้นภาษีนำเข้าเดือน เม.ย. สอดคล้องกับช่วงเวลาที่ว่าเลขอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ กำลังปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง แม้จะยังอยู่เหนือเป้าหมายของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) ที่ 2% นโยบายการเงินสหรัฐฯ จึงน่าจะทยอยผ่อนคลายลงจากระดับดอกเบี้ยที่สูงมากได้ แต่การประกาศขึ้นภาษีสินค้านำเข้าเป็นวงกว้างและอัตราสูงขึ้นกว่าตอนต้นปีมาก อาจกดดันให้อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ไม่ปรับลดลงตามทิศทาง

ก่อนหน้า หรืออาจกลับมาแรงตัวสูงขึ้นอีกครั้ง จึงพอจะเห็นได้ว่าความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าของสหรัฐฯ จะทำให้เกิดความไม่แน่นอนของนโยบายการเงินตามมา โดย ณ ขณะนั้นตลาดคาดการณ์ว่า Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยน้อยลงในปีนี้ ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ โดยรวมปรับสูงขึ้น

พัฒนาการของนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งส่งผลไปยังค่าเงินดอลลาร์สหรัฐนี้อาจส่งผลต่อไทยซึ่งเป็นเศรษฐกิจเปิด และพึ่งพาสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐอยู่มาก ทั้งด้านการบริหารจัดการสินทรัพย์ โดยเฉพาะสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe asset) และด้านการค้าการลงทุนระหว่างประเทศ

Dedollarization ไม่ใช่เรื่องใหม่ แต่เป็นผลจากปัจจัยเศรษฐกิจและปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์ตลอด

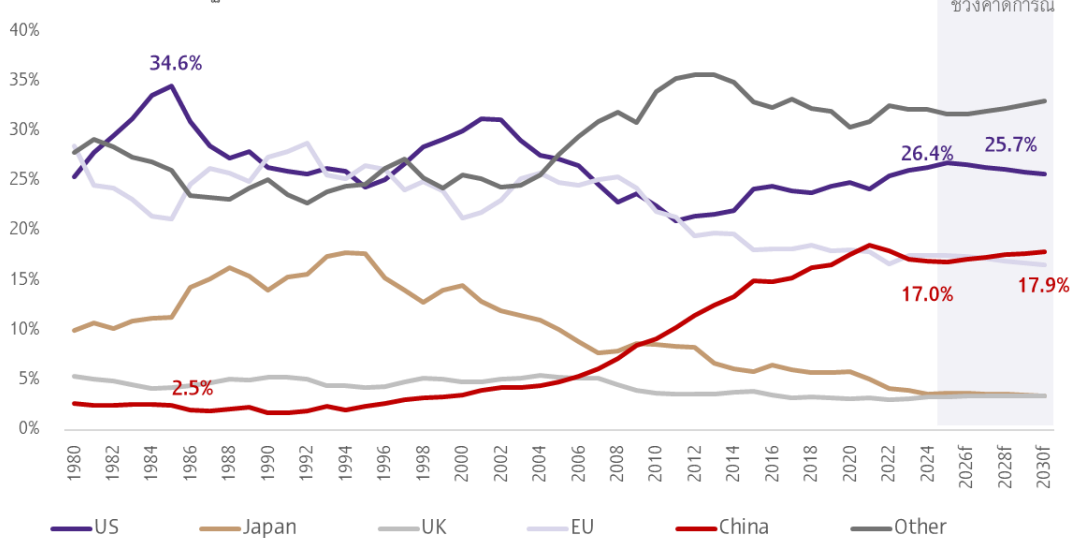
2 ทศวรรษ

ก่อนสงครามโลกครั้งที่ 2 สกุลเงินปอนด์สเตอร์ลิงและสกุลเงินท้องถิ่นของฝรั่งเศสและเยอรมนีเป็นสกุลเงินหลักของโลก มีสัดส่วนรวมกันกว่า 95% ของมูลค่าเงินสำรองโลก แต่หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ฝ่ายสัมพันธมิตรที่นำโดยสหรัฐฯ เป็นผู้ชนะสงคราม สหรัฐฯ กลายเป็นผู้นำในการวางระบบการเงินโลกขึ้นใหม่ผ่านระบบ Bretton-woods โดยผูกค่าเงินท้องถิ่นของประเทศพันธมิตรไว้กับดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่ดอลลาร์สหรัฐฯผูกมูลค่าไว้กับทองคำอีกต่อ ทำให้ความนิยมถือดอลลาร์สหรัฐฯเพิ่มขึ้นมาก อย่างไรก็ตาม สหรัฐฯ ยกเลิกระบบ Bretton-woods ในปี 1971 ไม่ได้ผูกมูลค่าดอลลาร์สหรัฐฯไว้กับทองคำอีกต่อไป แต่การใช้ดอลลาร์สหรัฐฯยังคงแพร่หลายในโลกจากบทบาทของสหรัฐฯ ต่อเศรษฐกิจโลก รวมถึงระบบการเงินและการค้าโลก

รูปที่ 2 : บทบาทสหรัฐฯ ในฐานะศูนย์กลางอำนาจของเศรษฐกิจโลกลดลง ขณะที่จีนสำคัญมากขึ้น

สัดส่วนของเศรษฐกิจสำคัญต่างๆ

หน่วย : % สัดส่วนของเศรษฐกิจโลก



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ IMF

หลังจากจีนเข้าร่วมองค์การการค้าโลก (WTO) ตั้งแต่ปี 2001 สถานะของสหรัฐฯ ในฐานะศูนย์กลางอำนาจทางเศรษฐกิจในโลกเริ่มถดถอยลง จีนเริ่มมีอำนาจทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นจากการเร่งพัฒนาการผลิตและเทคโนโลยีเพื่อส่งออกสินค้าราคาถูกสู่ตลาดโลก บทบาทของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ลดลงจากที่สัดส่วนราว 35% ของเศรษฐกิจโลกในช่วงปี 1985 เหลือเพียง 26% เท่านั้นในปัจจุบัน (รูปที่ 2) ขณะที่บทบาทของเศรษฐกิจจีนเพิ่มขึ้นรวดเร็วจากสัดส่วนเพียง 2% ของเศรษฐกิจโลกในปี 1985 เพิ่มขึ้นเป็น 17% ในปัจจุบัน การเปลี่ยนแปลงสถานะทางเศรษฐกิจของมหาอำนาจในโลกเช่นนี้

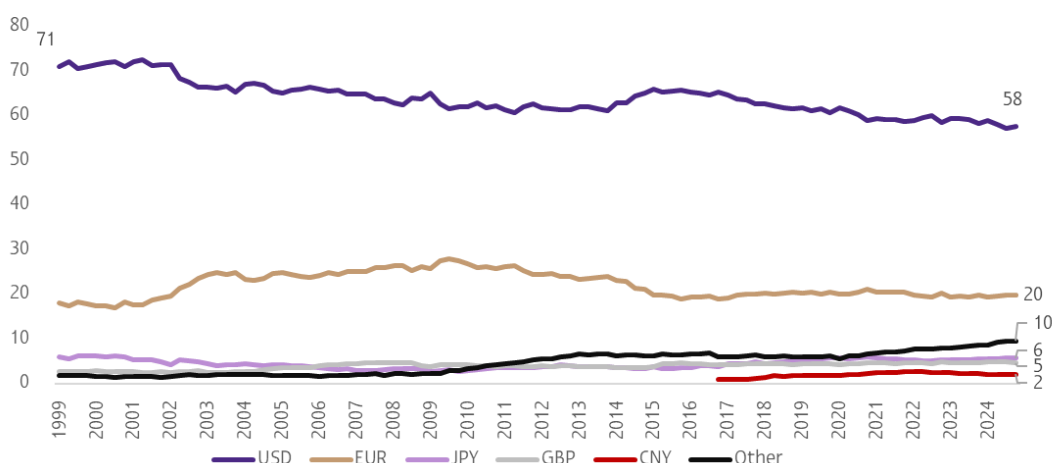
ย่อมกระทบต่อสถานะของดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากบทบาทความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจการเงินโลกนับเป็นปัจจัยข้อหนึ่งที่สนับสนุนให้ดอลลาร์สหรัฐยังเป็นสกุลเงินอันดับหนึ่งตลอดศตวรรษที่ผ่านมา

นอกจากนี้ ตั้งแต่เกิดสงครามรัสเซีย-ยูเครนในปี 2022 สหรัฐฯ เริ่มใช้ดอลลาร์สหรัฐเป็นเครื่องมือภูมิรัฐศาสตร์ในการคว่ำบาตรรัสเซีย ผ่านการตัดรัสเซียออกจากระบบการชำระเงินระหว่างประเทศหรือ SWIFT และระงับการเข้าถึงเงินสำรองระหว่างประเทศของรัสเซียที่มีอยู่ในสหรัฐฯ ทำให้ในเวลานั้นค่าเงินรูเบิลอ่อนตัวรุนแรงและรัสเซียต้องใช้สกุลเงินท้องถิ่นค้าขายกับคู่ค้าที่ไม่ได้คว่ำบาตรรัสเซีย เช่น จีน ปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์จึงเป็นอีกปัจจัยที่ทำให้การถือครองดอลลาร์สหรัฐมีความเสี่ยงสูงขึ้น เพราะสหรัฐฯ อาจใช้สถานะของดอลลาร์สหรัฐ ในฐานะสกุลเงินสำรองและสื่อกลางของระบบการชำระเงินโลก เป็นเครื่องมือทางภูมิรัฐศาสตร์ได้ทุกเมื่อ จึงเริ่มเห็นธนาคารกลางหลายแห่งเพิ่มสัดส่วนทองคำในเงินสำรองระหว่างประเทศ เช่น ธนาคารกลางจีน, รัสเซีย, ตุรกี และอินเดีย เนื่องจากมองว่าเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยและไม่ขึ้นกับนโยบายหรือรัฐบาลประเทศใดประเทศหนึ่ง โดยข้อมูลจาก IMF แสดงสัดส่วนดอลลาร์สหรัฐในตะกร้าเงินสำรองระหว่างประเทศของโลก พบว่า สัดส่วนลดลงชัดเจนจาก 71% ในปี 2000 เหลือ 58% ในปี 2024 แต่ก็ยังห่างจากสกุลเงินสำรองอันดับรองลงมาอยู่มาก เช่น ยูโรหรือเยน ซึ่งมีสัดส่วน 19.8% และ 5.8% ในปี 2024 ตามลำดับ (รูปที่ 3)

รูปที่ 3 : สัดส่วนดอลลาร์สหรัฐในเงินสำรองระหว่างประเทศทั่วโลกทยอยปรับลดลง

สัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศในสกุลเงินหลัก

หน่วย : % เงินสำรองระหว่างประเทศทั้งหมดทั่วโลก



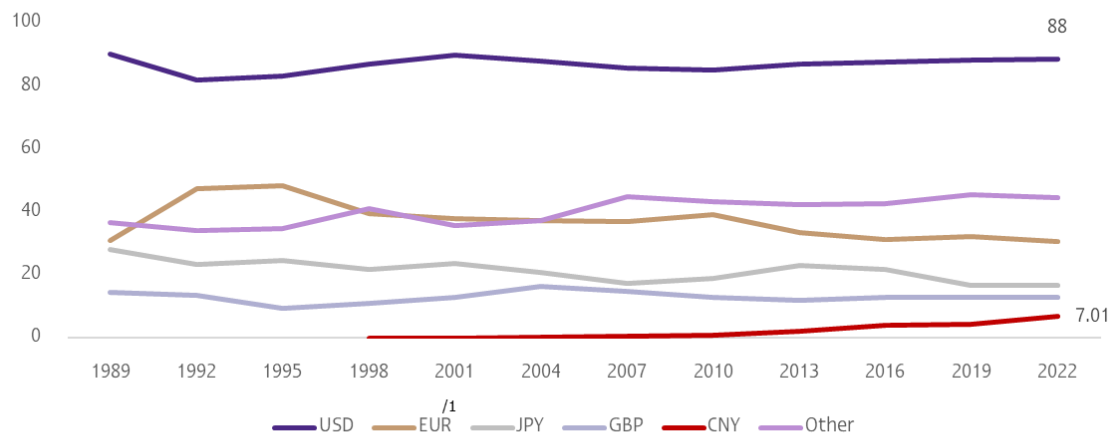
ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ IMF COFER

ในการทำธุรกรรมแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ แม้เงินหยวนจะมีบทบาทเพิ่มขึ้นมาก (รูปที่ 4) แต่ดอลลาร์สหรัฐยังคงเป็นสกุลเงินหลัก สัดส่วนการทำธุรกรรมค่อนข้างคงที่ราว 88% (ปี 2001-2024) เนื่องจากโครงสร้างพื้นฐานของตลาดการเงินสหรัฐฯ มีความซับซ้อนและก้าวหน้ากว่าประเทศอื่น ๆ อีกทั้ง ยังมีขนาดใหญ่ที่สุดในโลก ทำให้ดอลลาร์สหรัฐมีสภาพคล่องสูงมากในการซื้อขายสินทรัพย์ในตลาดการเงินสหรัฐฯ นอกจากนี้ ปัจจัยเชิงสถาบันของสหรัฐฯ อาทิ ความเป็นอิสระของธนาคารกลางและกลไกตลาดเสรี เป็นอีกปัจจัยที่สนับสนุนให้เชื่อมั่นในดอลลาร์สหรัฐยังคงอยู่ในระดับสูง

รูปที่ 4 : สัดส่วนการแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐยังคงทรงตัวในระดับสูง

สัดส่วนการแลกเปลี่ยนเงินในสกุลเงินต่าง ๆ

หน่วย : % การแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศทั้งหมด, รวม 200% (ข้อมูลล่าสุด ณ ปี 2022)



/1 The EUR was introduced to world financial markets as an accounting currency in 1999, before 1999 EUR is a combination of DEM FRF ITL NLG BEF ESP GRD IEP ATS PTE FIM

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bank for International Settlements (2022 Triennial Survey)

บทบาทของสหรัฐฯ ที่เปลี่ยนไป ยิ่งเร่งกระแส Dedollarization

หลังประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์เข้ารับตำแหน่งในสมัยที่สองนี้ เงินดอลลาร์สหรัฐผันผวนในระยะสั้น ตามการประกาศนโยบายเศรษฐกิจฉบับล่าสุด เช่น การประกาศขึ้นกำแพงภาษีประเทศคู่ค้าเป็นวงกว้าง ซึ่งมีความไม่แน่นอนสูงและเปลี่ยนแปลงตลอด นอกจากนี้ บางนโยบายของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์อาจมีส่วนทำให้ความเชื่อมั่นต่อดอลลาร์สหรัฐในระยะยาวปรับลดลงเช่นกัน ปัจจัยพื้นฐานในระยะยาวที่อาจได้รับผลกระทบแบ่งได้ 2 ด้านหลัก ได้แก่ ความยั่งยืนทางการคลัง และคุณภาพของสถาบันในสหรัฐฯ

1. ความยั่งยืนทางการคลัง (Fiscal sustainability)

รัฐบาลสหรัฐฯ ก่อหนี้มากขึ้นต่อเนื่องตลอดทศวรรษ โดยในปี 2024 หนี้สาธารณะของสหรัฐฯ พุ่งสูงกว่า 30 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ (ตามนิยาม Debt held by the public ของสหรัฐฯ) เป็นผลสะสมมาจากหลายโครงการใช้จ่ายในอดีต เช่น การเพิ่มค่าใช้จ่ายทางทหาร การฟื้นฟูเศรษฐกิจในช่วงโควิด-19 และการลดภาษีเงินได้ครั้งใหญ่ในปี 2017 จนทำให้สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือหลักทั้ง 3 แห่งในโลก ได้แก่ S&P, Fitch และ Moody's ต่างปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้รัฐบาลสหรัฐฯ จากระดับสูงสุดลง 1 Notch ณ วันที่ 5 ส.ค. 2011, 2 ส.ค. 2023, และ 19 พ.ค. 2025 ตามลำดับ เนื่องจากประเทศสหรัฐฯ ขาดเสถียรภาพทางการคลัง และรัฐบาลขาดความพยายามในการแก้ปัญหาหนี้

เสถียรภาพการคลังของสหรัฐฯ มีความเสี่ยงรุนแรงขึ้นอีก หลังประธานาธิบดีทรัมป์ลงนามในกฎหมาย One Big Beautiful Budget Act เมื่อวันที่ 4 ก.ค. 2025 และจะทยอยมีผลบังคับใช้ในช่วงครึ่งหลังของปี 2025 และ 2026 ครอบคลุมมาตรการลดภาษีได้บุคคลธรรมดาและนิติบุคคลครั้งใหญ่ และเพิ่มงบประมาณป้องกันประเทศ สำนักวิจัยต่าง ๆ ในสหรัฐฯ ประเมินว่ากฎหมายนี้อาจทำให้นี้สาธารณะของสหรัฐฯ พุ่งสูงขึ้นต่อเนื่องจากราว 100% ของ GDP ในปี 2025 จนเกิน 120% ของ GDP ภายในปี 2035 (รูปที่ 5) ภาระดอกเบี้ยเงินกู้จะกลายเป็นรายจ่ายหลักของรัฐบาลในช่วงทศวรรษหน้า สร้างความกังวลต่อความสามารถในการชำระหนี้ ความสามารถในการกระตุ้นเศรษฐกิจในยามวิกฤต

ของรัฐบาลสหรัฐฯ รวมถึงเพิ่มความเสี่ยงต่อวิกฤตความเชื่อมั่นในตลาดการเงินสหรัฐฯ หากไม่มีแผนควบคุมการขาดดุลภาครัฐอย่างจริงจัง

รูปที่ 5 : หนี้สาธารณะของสหรัฐฯ มีแนวโน้มไม่ยั่งยืนในระยะปานกลาง

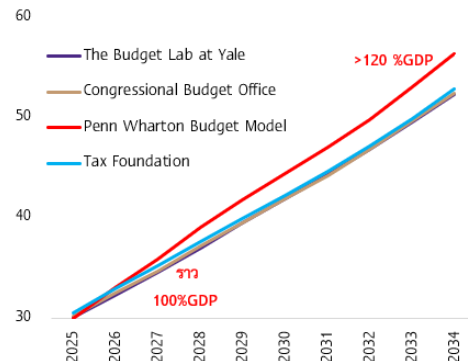
อันดับเครดิตเรตติ้งสหรัฐฯ โดยผู้จัดอันดับสำคัญ

	S&P	Fitch	Moody's
อันดับสูงสุด	AAA	AAA	Aaa
ก่อนปรับลด	AAA	AAA	Aaa
หลังปรับลด	AA+ (1 ขั้น)	AA+ (1 ขั้น)	Aa1 (1 ขั้น)
มุมมอง	มีเสถียรภาพ	มีเสถียรภาพ	มีเสถียรภาพ
เหตุผลสำคัญ	การคลัง การกำหนด นโยบายรัฐ	การคลัง ธรรมาภิบาล	การคลัง

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Moody's, Fitch Ratings, S&P Ratings และ Peter G. Peterson Foundation, The Budget Lab at Yale, Congressional Budget Office, Penn Wharton Budget Model, และ Tax Foundation

คาดการณ์หนี้ภาครัฐสหรัฐฯ โดยสำนักวิจัยต่าง ๆ

หน่วย : ล้านล้าน USD, นิยาม Debt held by the public ของ CBO



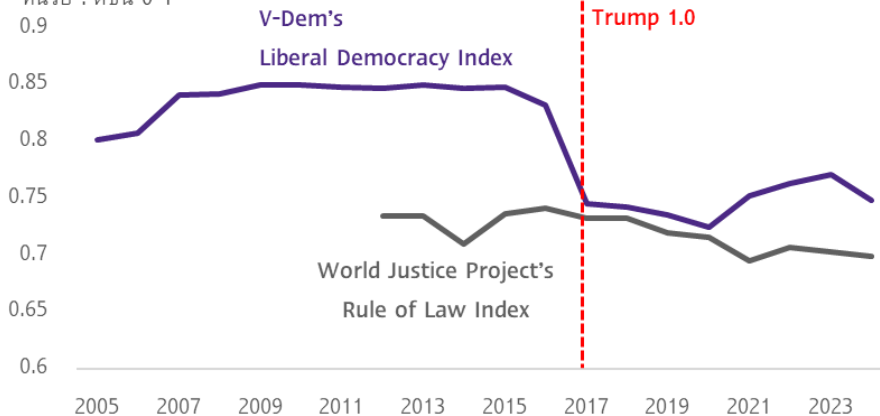
2. คุณภาพของสถาบันในสหรัฐฯ (Institutional Quality)

ปัจจัยเชิงสถาบันที่แข็งแกร่งของสหรัฐฯ เป็นหนึ่งในปัจจัยสนับสนุนให้ดอลลาร์สหรัฐฯมีบทบาทสำคัญในโลกตลอดมา ส่วนหนึ่งเห็นได้จากการแบ่งขอบเขตอำนาจในการกำหนดหน้าที่และการดำเนินนโยบายของแต่ละองค์กรภาครัฐที่ชัดเจน โปร่งใส ความไม่แน่นอนเชิงนโยบายของสหรัฐฯ จึงไม่สูงนัก นักลงทุนมีความเชื่อมั่นในเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจการเงินของสหรัฐฯ ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม ปัจจัยสถาบันในสหรัฐฯ ทอยยเสื่อมถอยลงในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา จากการแบ่งขั้วทางการเมือง (Political polarization) ที่รุนแรงขึ้น หลักนิติธรรม (Rule of Law) ถดถอย สะท้อนจากดัชนี Rule of Law Index และ Liberal Democracy Index ของสหรัฐฯ ที่ปรับลดลงชัดเจนตั้งแต่ปี 2017 ที่ประธานาธิบดีทรัมป์ปรับตำแหน่งสมัยแรก

รูปที่ 6 : คุณภาพของปัจจัยเชิงสถาบันในสหรัฐฯ ทอยยปรับเปลี่ยน โดยเฉพาะตั้งแต่ปี 2017

ดัชนีสะท้อนปัจจัยสถาบันของสหรัฐฯ

หน่วย : ดัชนี 0-1



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ World Justice Project และ The Varieties of Democracy (V-Dem) project

ความเสื่อมถอยของคุณภาพสถาบันของสหรัฐฯ มีแนวโน้มเร่งตัวในรัฐบาลทรัมป์ 2.0 ที่ระบบตรวจสอบและถ่วงดุล (Check and Balance) ในระบบการเมืองสหรัฐฯ เริ่มไม่มีประสิทธิภาพจากการใช้อำนาจบริหารจนสุดหรือเกินขอบเขตที่รัฐธรรมนูญสหรัฐฯ จะอนุญาตได้ และนำมาสู่คดีความเป็นจำนวนมาก ขณะที่อำนาจนิติบัญญัติประกอบไปด้วยบุคคลซึ่งอยู่ภายใต้อำนาจของประธานาธิบดีทรัมป์ ส่วนอำนาจตุลาการ มีผู้พิพากษาส่วนหนึ่งที่ถูกแต่งตั้งโดยประธานาธิบดีทรัมป์ในสมัยแรก นอกจากนี้ กระบวนการทางยุติธรรมของสหรัฐฯ มีลักษณะที่ใช้เวลายาวนานกว่าคดีจะสิ้นสุด ดังนั้น อำนาจนิติบัญญัติและตุลาการจึงมีความสามารถในการสอบทานอำนาจบริหารได้ลดลง โดยเฉพาะในระยะสั้น ส่งผลให้การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่ประกาศออกมาตั้งแต่ต้นปีนี้มีผลสุดโต่งและไม่แน่นอนสูงขึ้นมา

อีกสาเหตุสำคัญที่ทำให้ปัจจัยเชิงสถาบันของสหรัฐฯ เสื่อมถอยรุนแรงขึ้นในปี 2025 เนื่องจากรัฐบาลทรัมป์สมัยที่สองพยายามจะแทรกแซงการทำงานของหน่วยงานอิสระ โดยเฉพาะธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ที่เป็นผู้กำกับดูแลเสถียรภาพของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เรื่องนี้เป็นการลดทอนความเชื่อมั่นต่อค่าเงินโดยตรง โดยรัฐบาลทรัมป์มีท่าทีกดดันและพยายามจะลดทอนความเป็นอิสระของ Fed ในหลายรูปแบบที่ไม่เคยเห็นจากรัฐบาลชุดก่อน ๆ เช่น

- ประธานาธิบดีทรัมป์ให้สัมภาษณ์ถึงความต้องการจะเปลี่ยนประธาน Fed ก่อนครบกำหนดวาระในเดือนกุมภาพันธ์ 2026 อย่างต่อเนื่อง
- คำสั่งปลด Lisa Cook ออกจากตำแหน่งกรรมการผู้ว่าการ Fed (Federal Reserve Board Governor) โดยในปัจจุบัน (กันยายน 2025) กระบวนการนี้ยังอยู่ในชั้นศาลและอาจขึ้นไปสู่ศาลสูงสุดสหรัฐฯ (US Supreme Court) โดยหากรัฐบาลทรัมป์ปลดได้สำเร็จ จะเป็นการปลดกรรมการ Fed ครั้งแรกในรอบกว่า 100 ปี
- การประกาศแต่งตั้ง Stephen Miran นักเศรษฐศาสตร์ที่เสนอแนวคิด Mar-a-lago Accord ซึ่งมีเป้าหมายทำให้ดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลงอย่างถาวร เป็นกรรมการผู้ว่าการ Fed (Federal Reserve Board Governor) แทน Adriana Kugler ที่ลาออกไปก่อนครบวาระตั้งแต่เดือน สิงหาคม 2025

ทั้งหมดนี้แสดงให้เห็นว่า รัฐบาลทรัมป์พยายามควบคุมการดำเนินนโยบายการเงินของ Fed โดยมีวัตถุประสงค์ต้องการให้ Fed ลดอัตราดอกเบี้ยเร็วขึ้นและมากขึ้นตามที่ทรัมป์ต้องการ การแทรกแซงหน่วยงานอิสระของสหรัฐฯ ในระดับที่ไม่เคยมีมาก่อนนี้ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในเงินดอลลาร์สหรัฐฯ โดยตรง

ทางเลือกถือเงินสกุลอื่นช่วยกระจายความเสี่ยง แต่ยังคงทนดอลลาร์สหรัฐไม่ได้

เงินสกุลหนึ่ง ๆ จะครองอำนาจในระบบการเงินโลกได้อย่างยาวนานนับศตวรรษได้ จำเป็นต้องอาศัยทั้งปัจจัยสภาพคล่องและความน่าเชื่อถือ ซึ่งเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ทำหน้าที่ทั้งสองอย่างนี้ได้ครบถ้วน กลายเป็นสกุลเงินหลักที่ใช้ทำธุรกรรมการเงิน การค้า และการลงทุนระหว่างประเทศ รวมถึงการรักษามูลค่าของเงินสำรองระหว่างประเทศของประเทศต่าง ๆ ซึ่งเป็นผลจากการที่สหรัฐฯ มีขนาดเศรษฐกิจใหญ่ที่สุดในโลกและปัจจัยสถาบันที่แข็งแกร่ง สามารถรักษาความเชื่อมั่นต่อการถือครองดอลลาร์สหรัฐฯ ไว้ได้อย่างต่อเนื่อง

แต่ปัจจุบันความเชื่อมั่นในดอลลาร์สหรัฐฯ และเศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มลดลงจากปัจจัยพื้นฐานของประเทศเอง ทั้งด้านการคลังที่ไม่ยั่งยืน และปัจจัยสถาบันที่ปรับเปลี่ยน การใช้เงินสกุลอื่นเป็นทางเลือกเริ่มมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม การที่สกุลเงินอื่น ๆ จะมีบทบาทสูงขึ้นในระบบการเงินโลกจนถึงจุดเปลี่ยนที่จะทดแทนดอลลาร์สหรัฐฯ ได้นั้น นับว่ายังมีความท้าทายอีกมาก เช่น

(1) หากพิจารณาทางเลือกสกุลเงินของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่มีพื้นฐานทางสถาบันที่ดีและมีความมั่นคงทางการเงิน เมืองสูง เช่น เงินฟรังก์สวิส ดอลลาร์ออสเตรเลีย ธนาคารกลางต่าง ๆ สถาบันการเงิน ภาคธุรกิจ และนักลงทุน อาจจัดสรรปรับสัดส่วนสกุลเงินทางเลือกนี้เพิ่มขึ้นในพอร์ตเงินสำรองระหว่างประเทศได้บ้าง เพื่อกระจายความเสี่ยงจากดอลลาร์สหรัฐ แต่ด้วยขนาดเศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้ที่เล็กเทียบกับขนาดเศรษฐกิจโลก สภาพคล่องในระบบการเงินไม่สูง อาจทำให้สกุลเงินเหล่านี้แม้จะมีความน่าเชื่อถือสูง แต่ก็อาจยังไม่สามารถทดแทนบทบาทของดอลลาร์สหรัฐได้ ทั้งด้านสภาพคล่องที่แปรผันตามขนาดเศรษฐกิจ และด้านจำนวนธุรกรรม

(2) หากพิจารณาบทบาทสกุลเงินหนึ่ง ๆ ที่มีบทบาทสูงขึ้นมากต่อเศรษฐกิจและการค้าโลก เช่น เงินหยวนจีน นับว่ามีบทบาทมากขึ้นตั้งแต่ปี 2010 อย่างไรก็ดี แม้เงินหยวนจะมีบทบาทเพิ่มขึ้นในเวทีการค้าโลก แต่มาตรการของธนาคารกลางจีนในการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ (Capital control) รวมถึงข้อจำกัดการเข้าถึงตลาดการเงินโดยรวมของนักลงทุนต่างชาติ ส่งผลให้ธุรกรรมทางการเงินระหว่างประเทศยังไม่ค่อยเปิดเสรีเต็มที่ จะเห็นได้ว่านโยบายควบคุมเงินทุนของจีนยังคงเป็นปัจจัยเชิงสถาบันที่ทำให้ความเชื่อมั่นต่อเงินหยวนในฐานะสินทรัพย์ระหว่างประเทศยังไม่สูงเทียบเท่าเงินดอลลาร์สหรัฐ

(3) ความร่วมมือใช้สกุลเงินร่วมกันของกลุ่มเศรษฐกิจใหม่ เช่น กลุ่มเศรษฐกิจ BRICS มีความได้เปรียบจากขนาดเศรษฐกิจที่มีสัดส่วนราวหนึ่งในสามของเศรษฐกิจโลก ธุรกรรมทางการเงินระหว่างประเทศจึงมีปริมาณมาก แต่ปัจจัยหลักที่เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาความร่วมมือใช้สกุลเงินร่วมกัน คือ การขาดเอกภาพระหว่างประเทศสมาชิก ซึ่งยังมีความแตกต่างกันมากในระดับรายได้ แรงจูงใจทางเศรษฐกิจ และจุดยืนนโยบายความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ อีกทั้ง BRICS ยังขาดเงื่อนไขการเป็นอาณาเขตที่เหมาะสมกับการใช้สกุลเงินร่วมกัน (Optimal currency area) เนื่องจากเป็นกลุ่มประเทศที่ไม่สามารถเคลื่อนย้ายทรัพยากรระหว่างกันได้ง่าย ไม่มีกลไกการแบ่งปันความเสี่ยงร่วมกัน วัฏจักรเศรษฐกิจไม่สอดคล้องกันมากนัก อีกทั้ง ยังไม่มีความร่วมมือกันในการดำเนินนโยบายการเงินและการคลังเหมือนกับสหภาพยุโรป

จะเห็นว่า แม้จะมีความพยายามหาทางเลือกเงินสกุลอื่น หรือการใช้สกุลเงินร่วมกันภายในกลุ่มเศรษฐกิจใหม่ อย่าง BRICS แต่การทดแทนบทบาทของดอลลาร์สหรัฐยังคงเป็นเรื่องที่ต้องใช้เวลา เนื่องจากยังขาดองค์ประกอบสำคัญหลายด้านที่จำเป็นต่อการสร้างความเชื่อมั่นและความสามารถในการใช้งานในระดับโลกได้เทียบเท่าดอลลาร์สหรัฐ

SCB EIC มอง Dedollarization จะเร่งตัวขึ้น แต่ดอลลาร์สหรัฐจะยังเป็นศูนย์กลางการเงินโลกอยู่

แม้ดอลลาร์สหรัฐยังจัดว่าเป็นสกุลเงินหลักของโลก แต่บทบาทนี้เริ่มเผชิญแรงกดดันมากขึ้นในช่วงหลัง ทั้งจากการเติบโตของกลุ่มเศรษฐกิจเกิดใหม่ ความกังวลเสถียรภาพการคลังของสหรัฐฯ และความเชื่อมั่นในสถาบันหลักของสหรัฐฯ ที่เริ่มลดลง SCB EIC ประเมินว่า แม้สัดส่วนการใช้ดอลลาร์สหรัฐในระบบการเงินโลกจะทยอยลดลง แต่ดอลลาร์สหรัฐจะยังคงมีบทบาทสำคัญในการชำระหนี้ระหว่างประเทศ และเป็นสกุลเงินหลักในเงินสำรองระหว่างประเทศของธนาคารกลางทั่วโลกอยู่

หนึ่งในเหตุผลสำคัญคือ โครงสร้างตลาดการเงินและตลาดทุนของสหรัฐฯ ที่มีขนาดใหญ่ สภาพคล่องสูง และมีความหลากหลายมากกว่าประเทศอื่นชัดเจน ทั้งในตลาดพันธบัตรรัฐบาล ตลาดหุ้น และตลาดสินทรัพย์อื่น ๆ ที่มีความลึกและ

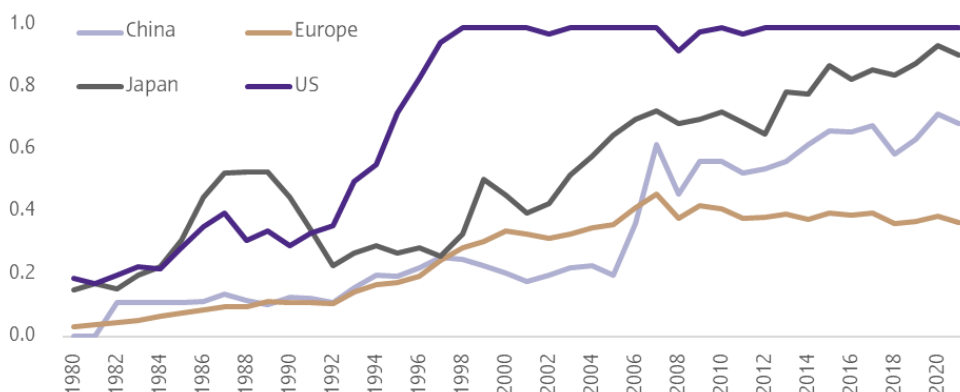
หลากหลาย (รูปที่ 7) นอกจากนี้ ระบบการเงินของสหรัฐฯ ยังเปิดกว้างต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ทำให้สามารถรองรับการซื้อขายสินทรัพย์สกุลดอลลาร์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ต่างจากสกุลเงินอื่นที่ยังมีข้อจำกัดด้านนี้อยู่มาก

หากย้อนดูในเชิงประวัติศาสตร์ การเปลี่ยนผ่านสกุลเงินหลักของโลกมักเกิดขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ไม่ใช่การเปลี่ยนแปลงแบบฉับพลัน เช่น กรณีเงินปอนด์สเตอร์ลิงใช้เวลาหลายทศวรรษกว่าจะถูกแทนที่ด้วยดอลลาร์สหรัฐฯ ผ่านเหตุการณ์สำคัญอย่างสงครามและวิกฤตเศรษฐกิจ ในปัจจุบันระบบการเงินโลกมีความเชื่อมโยงกันมากขึ้น จึงยิ่งทำให้การเปลี่ยนผ่านไปสู่เงินสกุลใหม่ทดแทนดอลลาร์สหรัฐฯ ได้เต็มที่อาจเกิดขึ้นได้ยากกว่าเดิม

รูปที่ 7 : ตลาดการเงินสหรัฐฯ มีความลึกลับน่าศรัทธาหลักอื่น ๆ ช่วยหนุนบทบาทดอลลาร์สหรัฐฯ

Financial Depth Index*

หน่วย : ดัชนี 0-1



หมายเหตุ: *Financial Depth Index คำนวณจาก Stock market capitalization to GDP, Stock traded to GDP, International debt securities of government to GDP, Total debt securities of financial and non-financial corporation to GDP
Introducing a New Broad-based Index of Financial Development

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ IMF

SCB EIC จึงประเมินว่า ดอลลาร์สหรัฐฯ จะยังคงสถานะเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe haven) ในระยะเวลายันใกล้ แม้บทบาทอาจลดลงจากความผันผวนของนโยบายเศรษฐกิจและความไม่แน่นอนของสถาบันหลักในสหรัฐฯ โดยในอนาคตสินทรัพย์ปลอดภัยในโลกยุคใหม่อาจเปลี่ยนไปอยู่ในรูปแบบของ “ตะกร้าสกุลเงิน” (Basket of Currency) ที่มีสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในสัดส่วนที่ลดลง

ขณะเดียวกัน แนวโน้ม Dedollarization มีโอกาสเร่งตัวขึ้น โดยเฉพาะเมื่อพิจารณานโยบายของรัฐบาลสหรัฐฯ ปัจจุบัน ที่มีลักษณะกีดกันทางการค้า สร้างความไม่แน่นอนต่อทิศทางนโยบายการเงินและเสถียรภาพทางการคลัง ซึ่งจะส่งผลต่อความผันผวนต่อตลาดการเงินโลก รวมถึงกระแสการลดการพึ่งพาโลกาภิวัตน์ (Deglobalization) ที่เกิดขึ้นในหลายประเทศ ล้วนเป็นแรงผลักดันให้หลายประเทศเริ่มมองหาเลือกอื่นแทนดอลลาร์สหรัฐฯ

ดังนั้น แม้ดอลลาร์สหรัฐฯ จะยังคงเป็นแกนกลางของระบบการเงินโลกจากพื้นฐานที่แข็งแกร่ง แต่การกระจายความเสี่ยงทางการเงินระหว่างประเทศจะกลายเป็นยุทธศาสตร์สำคัญที่หลายประเทศต้องดำเนินการ เพื่อรับมือความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐฯ และเตรียมพร้อมต่อภูมิทัศน์ทางการเงินโลกที่กำลังเปลี่ยนแปลง

ผลกระทบต่อนโยบายการคลังของภาครัฐ

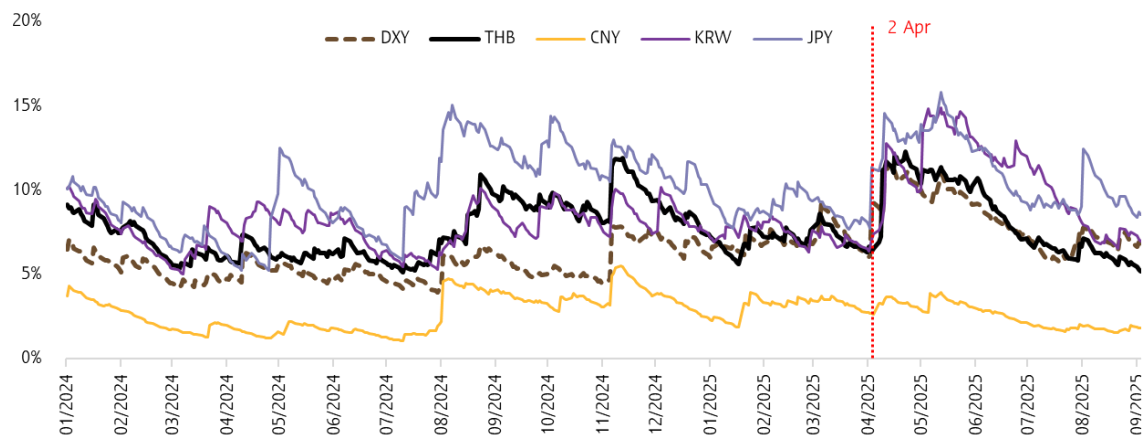
ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าระหว่างประเทศและการคลังของสหรัฐฯ ส่งผลให้ดอลลาร์สหรัฐผันผวนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งส่งผลกระทบโดยตรงต่อค่าเงินในภูมิภาคเอเชียเกิดใหม่ (EM Asia) รวมถึงเงินบาทไทยที่มีการเคลื่อนไหวผันผวนตามดอลลาร์สหรัฐอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

จากรูปที่ 8 พบว่า ความผันผวนของดัชนีดอลลาร์สหรัฐเพิ่มขึ้นชัดเจนหลังประกาศภาษีนำเข้าตอบโต้ (Reciprocal tariff) ในวันที่ 2 เมษายน ค่าเงินบาทปรับตัวผันผวนตามดัชนีดอลลาร์สหรัฐในรูปแบบใกล้เคียงกันมาก สะท้อนข้อจำกัดของการพึ่งพาดอลลาร์สหรัฐเป็นแกนกลางของระบบการเงินและการค้าระหว่างประเทศ โดยเฉพาะเศรษฐกิจเปิดขนาดเล็กเช่นไทย

รูปที่ 8 : ความผันผวนของค่าเงินภูมิภาคปรับเพิ่มขึ้นหลังสหรัฐฯ ประกาศ Reciprocal tariffs ครึ่งแรก

ความผันผวนของค่าเงินภูมิภาค

หน่วย : % annualized โดยใช้วิธี EWMA (Exponentially Weighted Moving Average)



หมายเหตุ: EWMA (Exponentially Weighted Moving Average) ใช้ค่า $\lambda=0.94$ annualized ด้วยจำนวน trading days = 252 วัน

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

ในด้านการบริหารสินทรัพย์ปลอดภัย (safe asset allocation) ไทยมีสัดส่วนการถือครองสินทรัพย์สหรัฐฯ อยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ซึ่งมูลค่าของสินทรัพย์เหล่านี้กำลังเผชิญความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาดการเงินโลก ผู้จัดการสินทรัพย์จึงควรพิจารณากลยุทธ์ในการบริหารสินทรัพย์ปลอดภัย โดยกระจายความเสี่ยงอย่างรอบคอบมากยิ่งขึ้น เช่น เพิ่มการถือครองสินทรัพย์จากประเทศที่มีเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินสูง เช่น พันธบัตรรัฐบาลเยอรมนี, พันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น หรือเพิ่มการถือสินทรัพย์ปลอดภัยอื่น เช่น ทองคำ เพื่อสร้างความมั่นคงของอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ต่างประเทศในระยะยาว

สำหรับภาคธุรกิจ โดยเฉพาะผู้ส่งออกและผู้นำเข้า การใช้สกุลเงินท้องถิ่น (Local currencies) ในการทำธุรกรรม เช่น เงินหยวนหรือเงินเยน อาจช่วยลดต้นทุนการแลกเปลี่ยนและลดความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐได้ดีขึ้น เช่น คำขายกับธุรกิจจีนเป็นสกุลเงินหยวน หรือ ใช้เงินเยนซื้อขายกับญี่ปุ่น อีกทางเลือกหนึ่งคือการเปิดบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศ (Foreign Currency Deposit : FCD) เพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นในการบริหารรายรับค่าสินค้าส่งออกและรายจ่ายค่าสินค้านำเข้า รวมถึงการใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อบริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีประสิทธิภาพ เช่น FX Swaps หรือ FX Options

การเปลี่ยนผ่านไปสู่ระบบการเงินที่ใช้สกุลเงินหลากหลายชั้น ทั้งในการถือครองสินทรัพย์และการทำธุรกรรมทางการเงิน ไม่เพียงแต่จะช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นให้ระบบเศรษฐกิจการเงินไทยเท่านั้น แต่ยังเป็นการวางรากฐานให้ประเทศไทย และธุรกิจไทยสามารถปรับตัวได้อย่างมั่นคงท่ามกลางภูมิรัฐศาสตร์โลกที่ไม่แน่นอนและเปลี่ยนแปลงรวดเร็ว

บทวิเคราะห์โดย... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/Dedollarization-050925>

Disclaimer: This article is made by The Siam Commercial Bank ("SCB") for the purpose of providing information and analysis only. Any information and analysis herein are collected and referred from public sources which may include economic information, marketing information or any reliable information prior to the date of this document. SCB makes no representation or warranty as to the accuracy, completeness and up-to-dateness of such information and SCB has no responsibility to verify or to proceed any action to make such information to be accurate, complete, and up-to-date in any respect. The information contained herein is not intended to provide legal, financial or tax advice or any other advice, and it shall not be relied or referred upon proceeding any transaction. In addition, SCB shall not be liable for any damages arising from the use of information contained herein in any respect.

ผู้เชี่ยวชาญวิเคราะห์

นนท์ พดุษณีศิริ (nond.prueksiri@scb.co.th)

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

กุศลีน จารุชาติ (kusalin.charuchart@scb.co.th)

นักเศรษฐศาสตร์

วิษาล กุลชาติ (vishal.gulati@scb.co.th)

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

MACROECONOMICS RESEARCH

ดร. ยรรยง ไทเจริญ

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร สายงานวิจัยเศรษฐกิจและความยั่งยืน ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ (SCB EIC)

ดร.ฐิติมา ชูเชิด

ผู้อำนวยการอาวุโส พุทธบริหารฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจมหภาค

ดร.ปณณวัฒน์ ศรีสิงห์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

นนท์ พดุษณีศิริ

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

วิษาล กุลชาติ

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

กุศลีน จารุชาติ

นักเศรษฐศาสตร์

ณัฐพงศ์ ตันติจิรานนท์

นักเศรษฐศาสตร์

ภักพล ตันติวิชัย

นักเศรษฐศาสตร์

ภาวิต แสงสวัสดิ์

นักเศรษฐศาสตร์

www.scbeic.com

Stay connected

Find us at



@scbeic | 🔍



ท่านพึงพอใจต่อบทวิเคราะห์นี้เพียงใด?

ความเห็นของท่าน สำคัญกับเรา

ร่วมตอบแบบสอบถาม 7 ข้อ
เพื่อนำไปพัฒนามติวิเคราะห์ของ
SCB EIC ต่อไป

คลิกเพื่อทำ
แบบสอบถาม



“Economic and business
intelligence for effective
decision making”



ECONOMIC INTELLIGENCE CENTER

ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์



เจาะลึก
สถานการณ์เศรษฐกิจ



เกาะติด
การเปลี่ยนแปลงที่ส่งผล
ต่อภาคธุรกิจ



อัปเดต
ประเด็นร้อนที่ไม่ควรพลาด



Stay connected

Find us at



@scbeic | 

www.scbeic.com