



**บาทแข็งค่ามากสุดในรอบ 4 ปี นำค่าเงิน
ภูมิภาค** ลดทอนความสามารถในการแข่งขันของ
การส่งออกไทยเพิ่มเติมจากปัจจัยภาษีทรัมป์

25 กันยายน 2025

บาทแข็งค่ามากสุดในรอบ 4 ปี นำค่าเงินภูมิภาค ลดทอนความสามารถในการแข่งขันของการส่งออกไทยเพิ่มเติมจากปัจจัยภาษีทรัมป์

เงินบาทแข็งค่ามากสุดในรอบ 4 ปี นำค่าเงินภูมิภาคจาก ทั้งปัจจัยภายนอกโดยเฉพาะการอ่อนค่าของ USD และปัจจัยเฉพาะภายในของไทย

นับตั้งแต่ต้นปี 2025 เงินบาทเทียบดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้นมากกว่า 8% และแข็งค่ามากสุดในรอบ 4 ปี นำค่าเงินภูมิภาค หากพิจารณาดัชนีค่าเงินบาทเปรียบเทียบกับค่าเงินบาทกับสกุลเงินคู่ค้าและคู่แข่ง (NEER) พบว่าปรับแข็งค่าสูงสุดตั้งแต่วิกฤตการเงินเอเชียปี 1997 สาเหตุจากหลายปัจจัย คือ (1) ดอลลาร์อ่อนค่าเร็ว : หลังประธานาธิบดีทรัมป์เข้ามารับตำแหน่งสมัยที่สอง (2) ราคาทองคำเพิ่มขึ้นต่อเนื่องทำ New high : ตามความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์และในฐานะ Safe asset ที่ทองคำเริ่มมีบทบาทแทนดอลลาร์สหรัฐมากขึ้น โดยความสัมพันธ์ของเงินบาทกับราคาทองคำสูงกว่าสกุลเงินอื่นในภูมิภาคมาก (3) ปัจจัยระยะสั้น : เงินทุนไหลกลับเข้าตลาดบอนด์ไทย ขณะที่ FX Hedging เงินลงทุนหลักทรัพย์ต่างประเทศของไทยมีสัดส่วนสูงขึ้น

เงินบาทแข็งค่ามากขึ้น กดดันภาคส่งออกไทยเพิ่มเติมจากภาษีทรัมป์

เงินบาทแข็งค่าขึ้นมากสวนทางปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจไทยที่เติบโตต่ำ บทบาทของค่าเงินบาทเปลี่ยนจาก Shock absorber ที่ควรจะช่วยลดผลกระทบจาก Shock ต่อเศรษฐกิจ กลายเป็น Shock amplifier ที่กดดันเศรษฐกิจเพิ่มเติม สถานการณ์นี้ยิ่งซ้ำเติมการส่งออกไทยซึ่งเผชิญแรงกดดันจากภาษี Reciprocal tariff ของสหรัฐฯ อยู่แล้ว แม้ไทยสามารถเจรจาอัตราภาษีสหรัฐฯ ได้ที่ 19% ใกล้เคียงคู่แข่งในภูมิภาค แต่เงินบาทที่แข็งค่านำภูมิภาคกลับทำให้ไทยเสียความสามารถในการแข่งขัน หากเปรียบเทียบกับเวียดนามและมาเลเซียที่ถูกสหรัฐฯ เก็บภาษีในอัตราใกล้เคียงกัน แต่ค่าเงินไม่ได้แข็งค่ามาก กลายเป็นแรงกดดันต่อภาคส่งออกและเศรษฐกิจไทยโดยรวม ในช่วงที่เศรษฐกิจไทยเติบโตต่ำและมีความเสี่ยงจากนโยบายกีดกันการค้า ยิ่งทำให้ความสามารถในการแข่งขันของประเทศนั้นทอนลง

SCB EIC มองธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากบาทแข็ง เป็นธุรกิจที่เน้นผลิตเพื่อส่งออก และใช้ปัจจัยการผลิตในประเทศสูง รวมถึงธุรกิจบริการที่พึ่งพารายได้ต่างชาติมาก

การแข็งค่าของเงินบาทส่งผลกระทบต่อธุรกิจไทยแตกต่างกันไปตามโครงสร้างการพึ่งพารายได้จากต่างประเทศ โดย

1. กลุ่มธุรกิจที่ได้รับผลกระทบเชิงลบสูง-ปานกลาง

- ธุรกิจส่งออกที่ใช้ปัจจัยการผลิตในประเทศสูง เช่น เกษตรและอาหารทะเล (ยางพารา, มันสำปะหลัง และกุ้ง) สูญเสียความสามารถแข่งขันเทียบกับคู่แข่งที่ค่าเงินอ่อน และรายได้ส่งออกที่แลกกลับมาเป็นเงินบาทลดลง
- ธุรกิจท่องเที่ยว (โรงแรม และบริษัทนำเที่ยว) เสียเปรียบจากนักท่องเที่ยวต่างชาติมองค่าใช้จ่ายเที่ยวไทยสูงขึ้น โดยเฉพาะหากเทียบกับประเทศค่าเงินอ่อน เช่น ญี่ปุ่น

2. กลุ่มธุรกิจที่ได้รับผลกระทบต่ำ

- ธุรกิจที่พึ่งพารายได้และต้นทุนจากต่างประเทศใกล้เคียงกัน เช่น อาหารแปรรูป (กุนเชียงและอาหารสำเร็จรูป) ยานยนต์, อิเล็กทรอนิกส์, ปิโตรเคมี และบริการอย่างสายการบิน-โรงพยาบาลเอกชน แม้รายได้ส่งออกหรือรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติอาจลดลง แต่ธุรกิจยังมีส่วนเบ็ดเตล็ดจากต้นทุนนำเข้าที่ถูกลง และบางอุตสาหกรรมยังได้ประโยชน์จากหนี้สกุลดอลลาร์สหรัฐที่ชำระเป็นเงินบาทถูกลง

- ธุรกิจกลุ่มนี้สามารถใช้ Natural hedging หรือการปรับโครงสร้างการผลิต เพื่อลดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนในระยะยาวได้

3. กลุ่มธุรกิจที่ได้านิสงส์เชิงบวก

- ธุรกิจที่พึ่งพาตลาดในประเทศ แต่ใช้วัตถุดิบนำเข้ามาก เช่น เหล็ก (นำเข้าเหล็กแผ่นรีดร้อน) ก่อสร้าง อสังหาริมทรัพย์ และเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ ได้ประโยชน์จากต้นทุนนำเข้าที่ลดลง
- พลวกที่เกิดขึ้นอาจถูกลดทอนจากการแข่งขันนำเข้าที่รุนแรงขึ้น และความต้องการในประเทศที่ยังฟื้นตัวช้า โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์

แม้ในระยะข้างหน้าเงินบาทจะแข็งค่าเพิ่มได้อีกไม่มาก แต่ความไม่แน่นอนยังมีอยู่สูง แนะนำให้ผู้ประกอบการให้ความสำคัญป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน

SCB FM ประเมินในระยะข้างหน้าเงินบาทจะแข็งค่าเพิ่มได้อีกไม่มาก เนื่องจากตลาดได้ Price-in ปัจจัยส่วนต่าง ดอกเบี้ยสหรัฐฯ-ไทยไปมากแล้ว แรงกดดันที่จะทำให้นิเวศน์เงินดอลลาร์สหรัฐฯอ่อนค่าเพิ่มเติมมีน้อยลง นอกจากนี้ ปัจจัยหนุนให้ราคากองค่าสูงขึ้นต่อเริ่มมีน้อยลง จึงทำให้อุปสงค์ของค่าอาจไม่แรงตัวมากเท่าช่วงที่ผ่านมา แรงกดดันเงินบาทแข็งจึงอาจมีไม่มาก **มองกรอบเงินบาทปลายปีนี้ที่ราว 31.50-32.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ**

SCB FM แนะนำให้ผู้ประกอบการให้ความสำคัญป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน ผ่านการทำ FX Forwards และอาจพิจารณา FX Options เป็นอีกทางเลือก โดยในช่วงที่ผ่านมาความผันผวนของค่าเงิน (FX Volatility) ปรับลดลง ทำให้ต้นทุนการทำ FX Options ถูกกลงไปด้วย จึงอาจเป็นจังหวะให้ผู้ประกอบการเข้าทำธุรกรรมป้องกันความเสี่ยงค่าเงินที่ยังมีความไม่แน่นอนสูงในระยะข้างหน้า

เงินบาทแข็งค่ามากสุดในรอบ 4 ปี นำค่าเงินภูมิภาค ดัชนีค่าเงินบาทแข็งสุดตั้งแต่วิกฤติ 1997

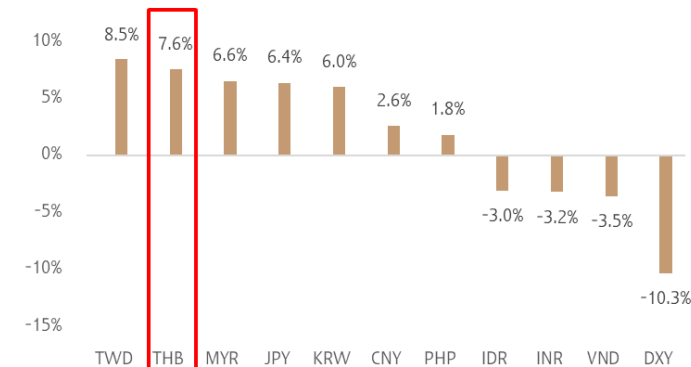
ตั้งแต่ต้นปี 2025 ดัชนีเงินดอลลาร์สหรัฐ (DXY) อ่อนค่ากว่า 10% (รูปที่ 1) ซึ่งโดยปกติแล้วการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐมักเป็นภาพสะท้อนไปยังค่าเงินกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets) ให้แข็งค่าขึ้น อย่างไรก็ตาม ค่าเงินกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ในเอเชียกลับมีทิศทางแตกต่างกันมาก โดยค่าเงินบาทแข็งค่าแล้วกว่า 8% นับจากช่วงต้นปี 2025 และแข็งค่านำสกุลภูมิภาค เป็นรองแค่เงินดอลลาร์ไต้หวันเท่านั้น ขณะที่ค่าเงินประเทศเพื่อนบ้านอย่างอินโดนีเซียและเวียดนามกลับอ่อนค่าลง ความแตกต่างของทิศทางค่าเงินภูมิภาคนี้ อาจสะท้อนปัจจัยของแต่ละประเทศและการตอบสนองต่อการเคลื่อนไหวของเงินดอลลาร์สหรัฐที่แตกต่างกัน

เงินบาทที่แข็งนำสกุลภูมิภาคนี้สะท้อนในดัชนีค่าเงินบาท (Nominal Effective Exchange Rate : NEER) ที่แข็งขึ้นด้วย โดยดัชนี NEER ของไทยปรับแข็งค่าขึ้นใกล้เคียงในช่วงก่อนวิกฤติการเงินเอเชียในปี 1997 ที่ไทยยังตรึงค่าเงินกับดอลลาร์สหรัฐไว้ที่ 25 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ แสดงให้เห็นว่าเงินบาทสะสมการแข็งค่าเหนือสกุลคู่ค้าคู่แข่งมานานแล้ว โดยเฉพาะนับตั้งแต่ปี 2005 ซึ่งดัชนี NEER โดยรวมมีทิศทางแข็งค่าอยู่เสมอ แม้จะมีช่วงสั้น ๆ หลังวิกฤติ COVID-19 ที่ดัชนี NEER อ่อนค่าตามการปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ก่อนที่ดัชนี NEER จะกลับมาแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วตั้งแต่ช่วงปลายปี 2024

รูปที่ 1 : เงินบาทแข็งค่านำหลายสกุลเงินภูมิภาค

การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินแต่ละสกุล เทียบดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย : %YTD (ข้อมูล ณ วันที่ 23 ก.ย. 2025)

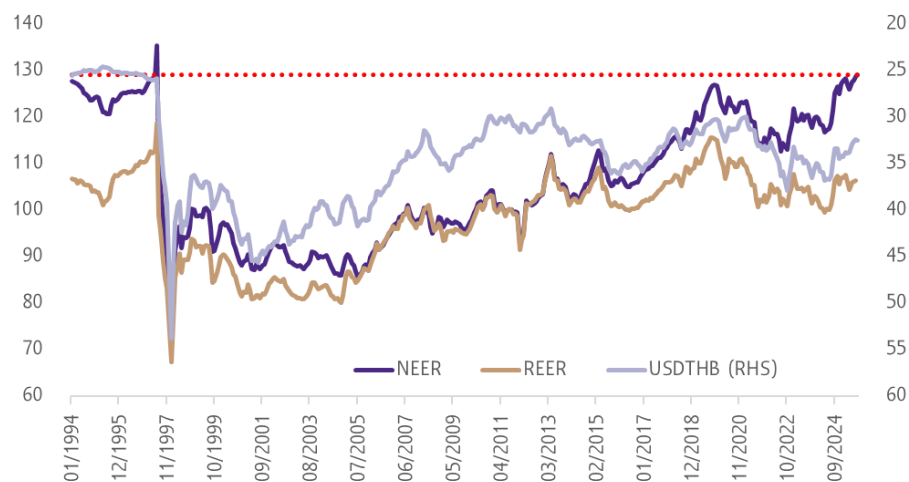


ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

รูปที่ 2 : ดัชนีค่าเงินบาท (NEER) แข็งค่าขึ้นใกล้เคียงระดับก่อนวิกฤติการเงินเอเชียปี 1997

อัตราแลกเปลี่ยน และ ดัชนีค่าเงินบาท

หน่วย : Index 2012 = 100, USDTHB (RHS)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

เจาะ 3 สาเหตุบาทแข็งจากปัจจัยภายนอกและปัจจัยเฉพาะของไทย

1. บาทแข็งจากดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่า : USD อ่อนสะท้อนผลของวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง รวมถึงความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจและปัจจัยสถาบันของสหรัฐฯ ที่ลดลง

โดยส่วนใหญ่แล้วการแข็งค่าของเงินบาทมักจะมีที่มาจากปัจจัยภายนอก โดยเฉพาะทิศทางของ DXY ในปัจจุบันนโยบายการเงินสหรัฐฯ อยู่ในวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง (Easing cycle) การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ทำให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สหรัฐฯ โดยเฉพาะตราสารหนี้ปรับลดลง ส่งผลให้นักลงทุนเริ่มเคลื่อนย้ายเงินทุนออกจากสินทรัพย์สหรัฐฯ ไปยังสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า ทำให้ DXY ปรับอ่อนค่าลง วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงและการอ่อนค่าของดอลลาร์สหรัฐนี้เป็นปรากฏการณ์ปกติในตลาดการเงินโลก

อย่างไรก็ดี นับตั้งแต่ประธานาธิบดี โดนัลด์ ทรัมป์ กลับเข้ามาดำรงตำแหน่งสมัยที่ 2 รัฐบาลสหรัฐฯ เปลี่ยนแปลงแนวทางการดำเนินนโยบายของประเทศค่อนข้างมาก ทั้งนโยบายกีดกันทางการค้าที่มีแนวโน้มจะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯชะลอตัวและอัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้น (Stagflation) นโยบายการคลังที่ลดทอนเสถียรภาพการคลังของสหรัฐฯ จากการปรับลดอัตราภาษีเงินได้ในประเทศ ขณะที่ภาระรายจ่ายของรัฐบาลสหรัฐฯ รวมทั้งภาระดอกเบี้ยยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง รวมทั้งความพยายามจะเข้าแทรกแซง FED ให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วและแรงขึ้นอย่างไม่เคยมีรัฐบาลสหรัฐฯ ในอดีตเคยทำมาก่อน ส่งผลให้ความเป็นอิสระของ FED ซึ่งเป็นผู้ดูแลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ถูกตั้งคำถามมาก ทั้งหมดนี้ส่งผลให้การอ่อนค่าของดอลลาร์สหรัฐฯ ในรอบนี้ไม่ใช่แค่การอ่อนค่าจากวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง แต่เป็นการอ่อนค่าจากความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจและปัจจัยสถาบันของสหรัฐฯ ที่ลดทอนลงด้วย

2) บาทแข็งตามราคากองคำที่สูงขึ้นเร็วจากปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์ : กองคำมีบทบาทเป็น Safe asset ของโลกมากขึ้น ขณะที่ดอลลาร์สหรัฐมีบทบาทลดลง

โดยปกติราคาทองคำและดอลลาร์สหรัฐฯ จะมีทิศทางตรงข้ามกัน เมื่อดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่า ทองคำจะแพงขึ้นสำหรับผู้ถือสกุลเงินอื่น ทำให้ความต้องการซื้อทองคำลดลงและราคาทองคำตกลง ในทางกลับกัน เมื่อดอลลาร์อ่อนค่า ทองคำจะถูกมองสำหรับผู้ถือสกุลเงินอื่น ทำให้ความต้องการซื้อทองคำเพิ่มขึ้นและผลักดันให้ราคาทองคำสูงขึ้น ความสัมพันธ์แบบผกผันนี้เป็นกฎเกณฑ์ทั่วไปที่นักลงทุนใช้คาดการณ์ทิศทางของตลาดทองคำโลก

รูปที่ 3 : ราคากองคำเร่งสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ ขณะที่ดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลงอย่างรวดเร็ว



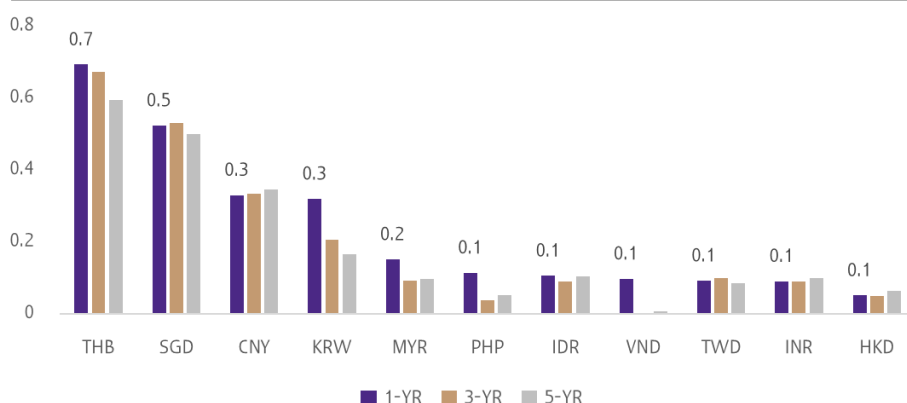
อย่างไรก็ตาม ราคากองคำปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็วไม่สอดคล้องกับการอ่อนค่าของดอลลาร์สหรัฐฯ (รูปที่ 3) ส่วนหนึ่งจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ ทำให้นักลงทุนและธนาคารกลางต่าง ๆ แสวงหาทางเลือกสินทรัพย์ปลอดภัยอื่นอย่างทองคำ เนื่องจากมองว่าการพึ่งพาดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นสินทรัพย์หลักอาจมีความเสี่ยงสูงเกินไปท่ามกลางความขัดแย้งในโลก อีกทั้ง การเข้ามาของประธานาธิบดีทรัมป์ ในสมัยที่สองยิ่งเร่งแนวโน้ม "ลดการพึ่งพาดอลลาร์สหรัฐฯ" (Dedollarization) จากความเชื่อมั่นต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ลดลง ทองคำจึงเป็น Safe asset ทดแทนการถือครองดอลลาร์สหรัฐฯ ที่สำคัญสำหรับนักลงทุนและธนาคารกลาง ยิ่งทำให้ราคาทองคำเร่งสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ ขณะที่ดอลลาร์สหรัฐฯ กลับอ่อนค่าลงอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้ความสัมพันธ์แบบผกผันของราคาทองคำกับดอลลาร์สหรัฐฯ รุนแรงขึ้นกว่าในอดีตมาก

ปัจจัยดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าเร็วและราคาทองคำสูงเป็นประวัติการณ์ ยิ่งทำให้บาทแข็งเร็วและแข็งนำภูมิภาค

เมื่อสองปัจจัยหลักที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของเงินบาทเกิดขึ้นพร้อมกัน ทั้งดอลลาร์สหรัฐที่อ่อนค่าอย่างรวดเร็วและราคาทองคำที่ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ เงินบาทจึงแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วและแข็งนำสกุลเงินภูมิภาค เห็นได้จากความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำกับค่าเงินบาทที่สูงกว่าค่าเงินภูมิภาค โดยค่า Correlation ระหว่างค่าเงิน Emerging Asia กับราคาทองคำโดยทั่วไปจะอยู่ในช่วง 0.1 – 0.3 เท่านั้น อาจมีดอลลาร์สิงคโปร์ที่มีค่า Correlation สูงกว่าอยู่ที่ 0.5 เนื่องจากเป็นประเทศศูนย์กลางทางการเงิน แต่ค่า Correlation ระหว่างเงินบาทกับราคาทองคำกลับสูงถึง 0.7 และสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องหากเทียบข้อมูลในช่วง 1 ปี, 3 ปี และ 5 ปีที่ผ่านมา ตามลำดับ (รูปที่ 4)

รูปที่ 4 : เงินบาทมีความสัมพันธ์กับราคาทองคำมากที่สุดในภูมิภาค และมากขึ้นต่อเนื่อง

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำกับสกุลเงินภูมิภาค (Correlation)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

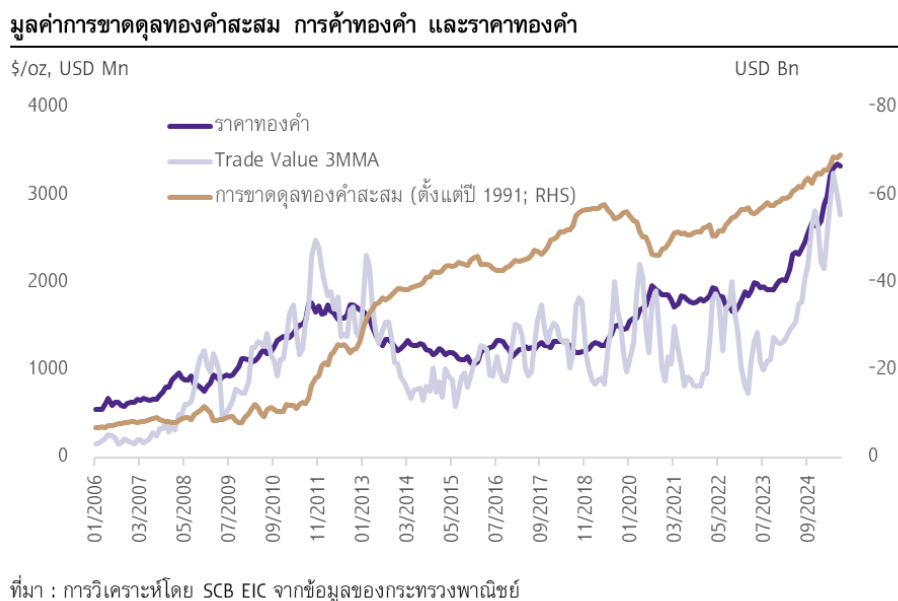
สาเหตุที่เงินบาทมักจะแข็งค่าขึ้นในช่วงที่ราคาทองคำปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากผู้ค้าทองคำขายทองคำในตลาดโลกเพื่อทำกำไร และนำเงินดอลลาร์สหรัฐแลกกลับเป็นเงินบาท จึงเป็นแรงกดดันให้เงินบาทแข็งค่าเพิ่มเติม ทำให้มีกระแสการนำทองคำนำเข้าส่งออกอย่างต่อเนื่อง ส่งผลกระทบต่ออุปสงค์และอุปทานเงินบาทโดยตรง เมื่อราคาทองคำโลกสูงขึ้น ผู้ค้าส่งทองคำไทยมักจะขายทองคำ (ส่งออกทองคำ) ได้รับชำระเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐแล้วแลกกลับเป็นบาท ส่งผลให้บาทแข็งค่า ขณะที่นักลงทุนรายย่อยไทยซื้อขายทองคำบ่อยครั้งตามการเคลื่อนไหวของราคา ก่อให้เกิดธุรกรรมแลกเปลี่ยนเงินตราจำนวนมากในตลาดภายในประเทศ ทำให้อุปสงค์ในประเทศอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง เหล่านี้เป็นพฤติกรรมการลงทุนของคนไทยที่มีทองคำเป็นส่วนหนึ่งของการออม โดยคนไทยจำนวนมากมองทองคำเป็น Safe asset ในการสะสมความมั่งคั่ง

อย่างไรก็ดี ความสัมพันธ์ของเงินบาทกับราคาทองคำอาจไม่สามารถวิเคราะห์ได้ด้วยดุลการค้าทองคำโดยตรง เพราะจากข้อมูลในอดีตส่วนใหญ่แล้ว กลับพบว่าไทยเป็นประเทศขาดดุลทองคำ (รูปที่ 5) เนื่องจากไทยไม่ได้เป็นประเทศที่มีแหล่งแร่ทองคำมากนัก โดยจะเห็นว่าไทยมีการขาดดุลทองคำสะสมมาโดยตลอด ซึ่งตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมาไทยขาดดุลการค้าทองคำ (นำเข้าสูงกว่าส่งออกทองคำ) กว่า 3,970 ล้านดอลลาร์สหรัฐ แต่ไม่ได้หมายความว่าเงินบาทจะต้องอ่อนค่าเหมือนการขาดดุลการนำเข้าน้ำมันดิบที่มีลักษณะเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity) เนื่องจากการทำธุรกรรมทองคำมีลักษณะเป็นธุรกรรมสินทรัพย์ทางการเงิน (Financial asset) ซึ่งส่วนมากเป็นการลงทุนหรือเก็งกำไร แต่ไม่ใช่การค้าทองคำในรูปแบบสินค้าเพื่อการบริโภคหรือเป็นวัตถุดิบเพื่อการผลิต

การขายทองคำจึงสร้างแรงกดดันต่อค่าเงินบาทผ่านมูลค่าธุรกรรมการค้าทองคำเป็นหลัก ซึ่งเติบโตอย่างรวดเร็วถึง 66.1%YOY นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำมักจะเกิดขึ้นในช่วงกลางวันของตลาดการเงินสหรัฐฯ (ช่วงกลางคืนของตลาดการเงินไทย) ทำให้การทำธุรกรรมซื้อเงินบาทเป็นมูลค่าสูงเกิดขึ้นในช่วงที่ตลาดอัตรา

แลกเปลี่ยนมีการซื้อขายเบาบาง ยิ่งทำให้เงินบาทแข็งค่าเร็วขึ้น เนื่องจากจำนวนผู้เล่นในตลาดที่ต้องการขายเงินบาทมีอยู่ไม่มาก

รูปที่ 5 : มูลค่าการค้าทองคำสูงขึ้นตามราคาทองคำ โดยไทยสะสมการขาดดุลการค้าทองคำมาต่อเนื่อง



3. บทกึ่งจากปัจจัยชั่วคราว : เงินทุนไหลเข้าตลาดตราสารหนี้ไทยหลังการเมืองนิ่งขึ้น และกองทุนรวมสินทรัพย์ต่างประเทศ Hedge ป้องกันบาทแข็งเพิ่มเติม

ปัจจัยชั่วคราวที่มีส่วนกดดันให้เงินบาทแข็งค่าเพิ่มเติมในช่วงที่ผ่านมา ได้แก่

1. เงินทุนไหลเข้าตลาดตราสารหนี้ไทยในเดือนกันยายน ส่วนหนึ่งจากสถานการณ์การเมืองไทยที่ชัดเจนขึ้น โดยพบว่าในวันที่เงินบาทแข็งค่าเร็ว มีเงินไหลเข้าตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยถึงเกือบหมื่นล้านบาทภายในวันเดียว
2. การเพิ่ม Hedging ratio ของกองทุนรวมที่ไปลงทุนสินทรัพย์ต่างประเทศในภาวะเงินบาทแข็งค่าต่อเนื่อง (Panic hedge) โดยที่ผ่านมามีไทยออกไปลงทุนสินทรัพย์ต่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง มูลค่ากองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (Foreign Investment Fund : FIF) เติบโตเฉลี่ยถึง 14% ต่อปีในช่วงเกือบ 3 ปีที่ผ่านมา โดยการลงทุนส่วนใหญ่นั้นจะมีการป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน (Hedging) ผ่านตราสารอนุพันธ์ ดังนั้น ในช่วงที่เงินบาทแข็งค่าต่อเนื่อง ผู้บริหารกองทุนบางแห่งมีการเพิ่ม Hedging ratio ผ่านการขาย USDTHB forward เพื่อป้องกันการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งส่งผลให้เงินบาทยังมีแรงกดดันด้านแข็งค่าเพิ่มเติม

บาทแข็งไม่สอดคล้องพื้นฐานเศรษฐกิจ ค่าเงินอาจกลายเป็น Shock amplifier แทน Shock absorber

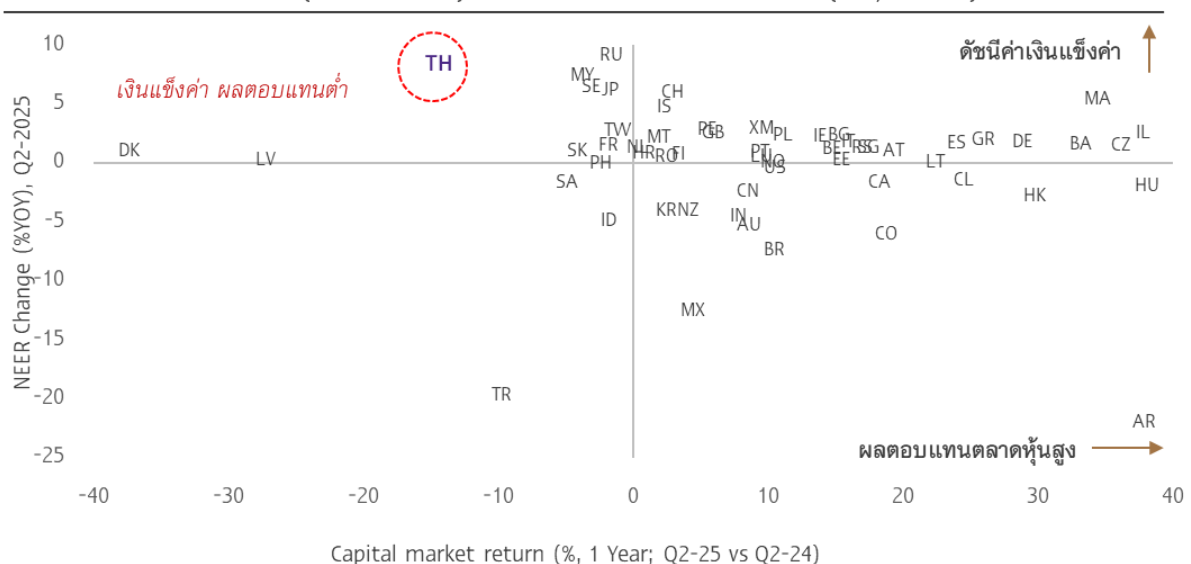
โดยปกติแล้วค่าเงินมักจะสะท้อนปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศนั้น ๆ เช่น หากเศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวต่ำ อัตราแลกเปลี่ยนมักจะอ่อนค่าตามความเชื่อมั่นของนักลงทุน ช่วยให้ภาคการส่งออกสินค้าและภาคการท่องเที่ยวสามารถแข่งขันได้ดีขึ้น เนื่องจากราคาถูกลงในสายตาผู้บริโภคต่างชาติ ส่งผลให้เศรษฐกิจเติบโตได้ดีขึ้น

นั่นคือในกรณีปกติ ค่าเงินจะทำหน้าที่เป็น Shock absorber โดยค่าเงินจะช่วยลดทอนผลกระทบจากสถานการณ์เศรษฐกิจที่ไม่ดีได้ อย่างไรก็ดี ในครั้งนี้เงินบาทกลับแข็งค่าขึ้น ทั้งที่นักลงทุนมองแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในแง่ลบ มีความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจไทยในระดับต่ำ และยังเผชิญความเสี่ยงหลายด้าน ซึ่งสะท้อนได้จากการปรับตัวลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า รูปที่ 6 แสดงให้เห็นว่าดัชนีค่าเงินบาท (NEER) ในไตรมาสที่ 2 แข็งค่าถึง 8.4%YOY แม้ผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ไทย 1 ปีย้อนหลังในไตรมาสที่ 2 จะอยู่ที่ -14.4% ซึ่งต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ทั่วโลกในช่วงเวลาเดียวกัน

เมื่อเปรียบเทียบกับเศรษฐกิจสำคัญอื่น ๆ จะเห็นว่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นมากกว่าสกุลเงินอื่น ๆ อย่างเห็นได้ชัด ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศส่วนใหญ่มีผลตอบแทนที่ดีกว่าไทย สะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อแนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ดีกว่า แต่อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศเหล่านั้นกลับไม่ได้แข็งค่าขึ้นมากนัก ทั้งหมดนี้แสดงให้เห็นว่าเงินบาทในปัจจุบันอาจเป็น Shock amplifier กดดันเศรษฐกิจไทยเพิ่มเติม แทนที่จะเป็น Shock absorber ท่ามกลางสถานการณ์ที่เศรษฐกิจเติบโตต่ำอยู่แล้ว

รูปที่ 6 : การแข็งค่าของเงินบาทในไตรมาส 2 ปี 2025 ไม่สอดคล้องกับพื้นฐานเศรษฐกิจไทยที่สะท้อนผ่านผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์

การเปลี่ยนแปลงดัชนีค่าเงิน (NEER: แกน Y) และผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ (1 ปี, :แกน X)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ CEIC และ BIS

การแข็งค่าของเงินบาทจะกระทบภาคการส่งออกไทยเพิ่มเติมจากภาษีรับ

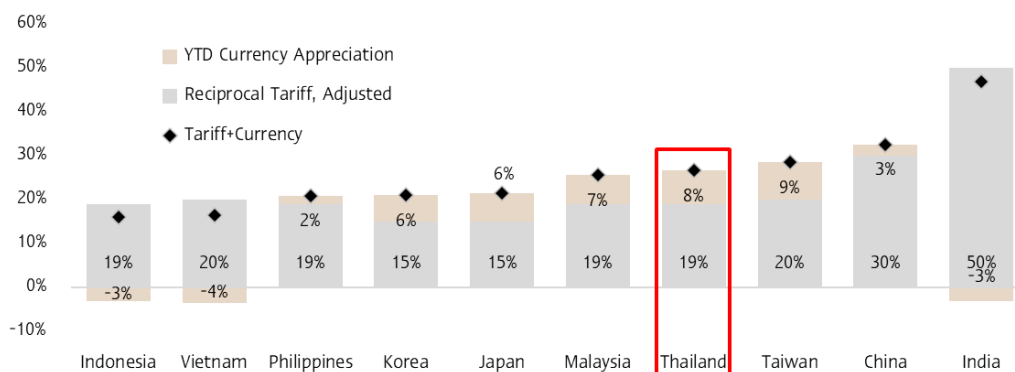
แม้ไทยจะสามารถเจรจาอัตราภาษี Reciprocal tariff ของสหรัฐฯ ที่ 19% ไม่เสียเปรียบคู่แข่งในภูมิภาคมากนัก แต่เงินบาทที่แข็งค่านำภูมิภาคกลับจะทำให้ไทยเสียเปรียบด้านการแข่งขันอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ (รูปที่ 7) หากเปรียบเทียบอัตราภาษี Reciprocal tariff ของสหรัฐฯ ที่เก็บจากสินค้านำเข้าจากประเทศเพื่อนบ้าน รวมกับการแข็งค่าของสกุลเงินเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ตั้งแต่สิ้นปี 2024 พบว่า ไทยเสียเปรียบด้านการแข่งขันกับคู่แข่งสำคัญ เช่น เวียดนาม และมาเลเซีย ที่ถูกสหรัฐฯ เก็บภาษีในอัตราใกล้เคียงกัน แต่ค่าเงินของประเทศคู่แข่งกลับไม่ได้แข็งค่าเท่าไทย ขณะที่การส่งออกไทยยังได้เปรียบได้หวัน, จีน และอินเดีย เนื่องจากประเทศเหล่านี้ถูกเก็บภาษี Reciprocal tariff ในอัตราสูงกว่าไทยมาก

อย่างไรก็ดี ผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของภาคส่งออกไทยยังขึ้นกับปัจจัยอื่นด้วย ทั้งประเภทสินค้าที่ส่งออกไปสหรัฐฯ อัตราภาษีนำเข้ารายหมวดสินค้า (Specific tariff) อัตราภาษี Transshipment และความยืดหยุ่นของอุปสงค์ต่อราคาสินค้านำเข้าที่แตกต่างกัน

รูปที่ 7 : ค่าเงินอาจเป็นปัจจัยกำหนดความสามารถการแข่งขันสินค้าส่งออกไทย โดยเฉพาะเมื่อคู่แข่งเพิ่ณ Reciprocal tariff ใกล้กันแต่ค่าเงินอ่อนเพิ่มเร็วกว่า

อัตราภาษี reciprocal tariff เมื่อรวมความได้เปรียบ/เสียเปรียบ จากการแข็งค่า/อ่อนค่าของค่าเงินแล้ว

หน่วย : %Tariff + %YTD appreciation



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ CEIC

เงินบาทแข็งกระทบภาคธุรกิจไทยอย่างไร?

เงินบาทแข็งค่าต่อส่งผลกระทบต่อภาคธุรกิจไทยแตกต่างกันไปในแต่ละประเภทธุรกิจ SCB EIC ประเมินผลกระทบต่อเชิงลบต่อธุรกิจระดับสูง กลาง และต่ำ รวมถึงธุรกิจที่จะได้อานิสงส์เชิงบวก ดังนี้

1. ธุรกิจที่ได้รับผลกระทบเชิงลบในระดับปานกลาง-สูง ได้แก่ กลุ่มธุรกิจที่เน้นผลิตเพื่อส่งออกเป็นหลักและมีสัดส่วนการใช้ปัจจัยการผลิตในประเทศสูง รวมถึงธุรกิจบริการที่พึ่งพารายได้จากต่างชาติในสัดส่วนสูง

- **กลุ่มธุรกิจภาคการผลิต** ได้แก่ ธุรกิจเกษตรและอาหารทะเล เช่น อุตสาหกรรมยางพารา มันสำปะหลัง และกุ้ง ซึ่งมีสัดส่วนส่งออกสูงราว 70%-90% ของการผลิตทั้งหมด ขณะที่พึ่งพาปัจจัยการผลิตจากต่างประเทศต่ำ โดยเงินบาทที่แข็งขึ้นทำให้ไทยสูญเสียความสามารถในการแข่งขันเทียบกับคู่แข่งที่ค่าเงินเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯอ่อนกว่า อีกทั้ง ยังทำให้รายได้ในรูปเงินบาทลดลงอีกด้วย
- **กลุ่มธุรกิจบริการ** โดยเฉพาะธุรกิจท่องเที่ยว เช่น โรงแรมและธุรกิจนำเที่ยว ที่พึ่งพารายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติในสัดส่วนสูง โดยเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นอาจทำให้ไทยสูญเสียความสามารถในการ

ดึงดูดนักท่องเที่ยวต่างชาติจากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น ขณะเดียวกัน ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลง ในหลายประเทศจากผลกระทบของภาษีทรัมป์ ยังมีผลทำให้นักท่องเที่ยวทั่วโลกระมัดระวังการใช้จ่ายท่องเที่ยวมากขึ้น และมีแนวโน้มท่องเที่ยวในประเทศที่คุ้มค่ากว่า เช่น ญี่ปุ่นที่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากเงินเยนอ่อนค่า

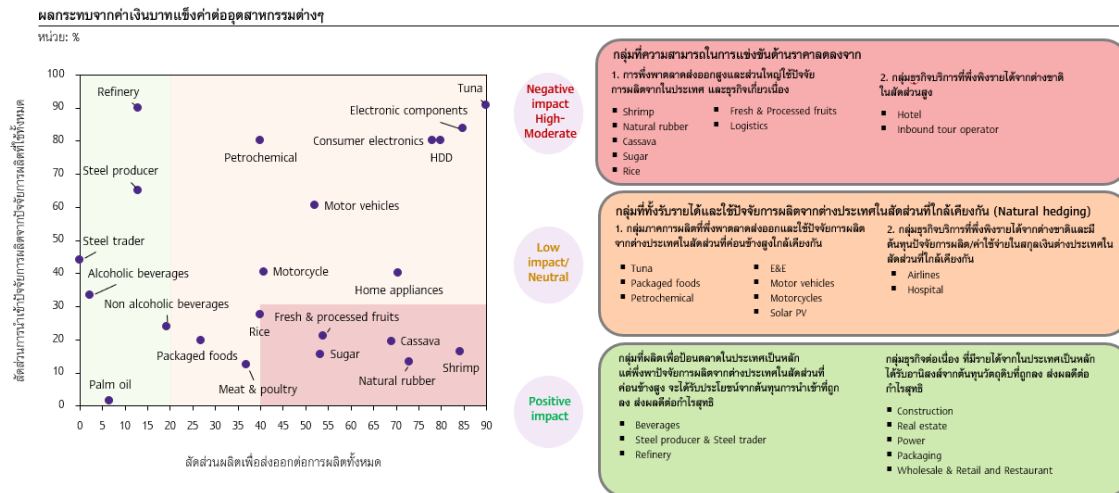
2. ธุรกิจที่จะได้รับผลกระทบเชิงลบในระดับต่ำ ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มที่มีรายได้และรายจ่ายปัจจัยการผลิตจากต่างประเทศในสัดส่วนใกล้เคียงกัน โดยรายได้ที่ลดลงจะได้รับชดเชยจากต้นทุนนำเข้าที่ถูกลง

- **กลุ่มธุรกิจที่ผลิตเพื่อส่งออกในสัดส่วนค่อนข้างสูง และนำเข้าปัจจัยการผลิตจากต่างประเทศในสัดส่วนสูงใกล้เคียงกัน** เช่น อุตสาหกรรมอาหารแปรรูป (อาทิ ทุ่นำกระป๋องและอาหารสำเร็จรูป) ยานยนต์ และอิเล็กทรอนิกส์ เงินบาทที่แข็งค่าขึ้นอาจทำให้ความสามารถในการแข่งขันด้านราคาลดลง กลุ่มนี้ลดลง และอาจเสียส่วนแบ่งตลาดให้คู่แข่งที่ค่าเงินอ่อนกว่าโดยเปรียบเทียบ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงลบนี้จะได้รับชดเชยด้วยต้นทุนนำเข้าวัตถุดิบและปัจจัยการผลิตจากต่างประเทศที่ถูกลงจากบาทแข็ง ช่วยชดเชยรายได้ที่หายไปได้บางส่วน อุตสาหกรรมปิโตรเคมี ที่จะได้ประโยชน์จากต้นทุนวัตถุดิบ (Feedstock) ที่ถูกลง นอกจากนี้ บริษัทส่วนใหญ่ในธุรกิจนี้กู้เงินเป็นดอลลาร์สหรัฐ การแข็งค่าของเงินบาทจึงมีส่วนช่วยลดมูลค่าหนี้และดอกเบี้ยจ่ายที่บันทึกในงบการเงินในรูปเงินบาท ส่งผลให้ฐานะการเงินและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนปรับดีขึ้นได้ **เช่นเดียวกับธุรกิจบริการ** อาทิ สายการบิน ที่พึ่งพิงรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติค่อนข้างสูง แต่มีต้นทุนเป็นสกุลดอลลาร์สหรัฐ เช่น ค่าเช่าเครื่องบินและค่าเชื้อเพลิง ซึ่งเป็นต้นทุนหลัก รวมถึงธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน แม้จะได้รับผลกระทบในส่วนของค่าบริการชาวต่างชาติที่อาจชะลอตัว แต่ผลกระทบเชิงลบจะถูกชดเชยด้วยต้นทุนนำเข้ายาและเครื่องมือแพทย์จากต่างประเทศที่ถูกลง
- **กลุ่มธุรกิจกลุ่มนี้อาจพิจารณาทำ Natural hedging เพื่อลดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน** ที่เกิดจากรายได้และรายจ่ายที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศเดียวกันได้ รวมทั้งอาจเพิ่มสัดส่วนการใช้ปัจจัยการผลิตในประเทศเพื่อลดการพึ่งพิงการนำเข้าจากต่างประเทศในระยะยาว

3. ธุรกิจที่จะได้อานิสงส์จากบาทแข็ง ได้แก่ กลุ่มธุรกิจที่เน้นผลิตเพื่อบริโภคในประเทศหรือธุรกิจที่มีรายได้หลักจากในประเทศ แต่ใช้ปัจจัยการผลิตจากต่างประเทศเป็นสัดส่วนสูง จะได้ประโยชน์จากต้นทุนนำเข้าที่ถูกลง

- **ตัวอย่างเช่น อุตสาหกรรมเหล็ก** โดยผู้ประกอบการนำเข้าปัจจัยการผลิตหลักแผ่นรีดร้อนเพื่อแปรรูปเป็นผลิตภัณฑ์เหล็กปลายน้ำ จะมีต้นทุนต่ำลง ส่งผลให้ธุรกิจต่อเนื่องทั้งธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง และ อสังหาริมทรัพย์ ได้อานิสงส์จากต้นทุนเหล็กที่ถูกลง อย่างไรก็ตาม กิจกรรมในภาคการก่อสร้างโดยเฉพาะในภาคเอกชนที่ยังไม่ฟื้นตัวจากการชะลอตัวของตลาดที่อยู่อาศัยยังคงกดดันปริมาณการใช้งานเหล็กในภาคก่อสร้าง ส่งผลให้ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง และอสังหาริมทรัพย์อาจไม่ได้รับอานิสงส์จากราคาเหล็กที่ลดลงอย่างเต็มที่ สำหรับอุตสาหกรรมการผลิตอื่น ๆ เช่น เครื่องดื่มแอลกอฮอล์ ซึ่งมีรายได้เกือบทั้งหมดจากตลาดในประเทศจะได้รับประโยชน์จากต้นทุนวัตถุดิบนำเข้าถูกลงเช่นกัน เช่น มอลต์ฮอปส์ และฮีสต์จากต่างประเทศที่ ดังนั้น เงินบาทที่แข็งค่าขึ้นจึงกระทบต่อรายได้ไม่มากนัก
- อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่ต้องจับตาสำหรับธุรกิจเหล่านี้คือ แนวโน้มการแข่งขันในประเทศที่อาจรุนแรงขึ้นจากสินค้านำเข้าที่ถูกลง ซึ่งอาจส่งผลให้ผู้บริโภคในประเทศหันไปซื้อสินค้านำเข้าเพิ่มขึ้น

รูปที่ 8 : เงินบาทแข็งค่าส่งผลกระทบต่อธุรกิจการผลิตและภาคบริการ ระดับความรุนแรงของผลกระทบขึ้นอยู่กับสัดส่วนการพึ่งพาการส่งออกและการนำเข้าปัจจัยการผลิตจากต่างประเทศ



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ สศช.

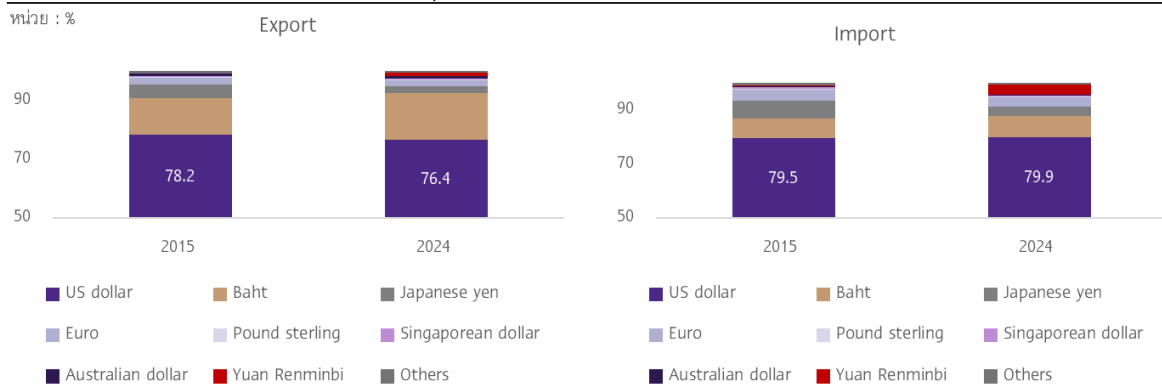
ในระยะสั้น ผู้ส่งออกได้รับผลกระทบจากการแปลงรายได้ในรูปดอลลาร์สหรัฐเป็นเงินบาทแล้ว (Revenue conversion)

การแข็งค่าของเงินบาทสร้างผลกระทบเชิงลบต่อธุรกิจที่พึ่งพารายได้ในสกุลดอลลาร์สหรัฐจากการแปลงค่าเงิน (Conversion) ตัวอย่างเช่น หากเงินบาทแข็งค่าขึ้นจาก 35 เป็น 32 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ธุรกิจส่งออกที่มีรายได้ 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐจะได้รับเงินบาทเพียง 32 ล้านบาท แทนที่จะเป็น 35 ล้านบาท สูญเสียรายได้ประมาณ 8.6% ทันที แม้ปริมาณการขายหรือราคาขายในสกุลดอลลาร์จะไม่เปลี่ยนแปลง เงินบาทแข็งค่าขึ้นเช่นนี้จะส่งผลกระทบโดยตรงต่อกำไรขั้นต้น กระแสเงินสด และความสามารถในการบริหารต้นทุนที่เป็นเงินบาท เช่น เงินเดือนพนักงาน ค่าเช่า และค่าใช้จ่ายการดำเนินงานภายในประเทศ

ผลกระทบนี้ไม่ได้จำกัดเฉพาะผู้ส่งออกไปสหรัฐอเมริกาเท่านั้น แต่ครอบคลุมธุรกิจส่งออกไปยังตลาดต่าง ๆ ทั่วโลกที่ใช้ดอลลาร์สหรัฐเป็นสกุลเงินในการทำธุรกรรม โดยแม้ภาคการส่งออกสินค้าของไทยจะพึ่งพาดอลลาร์สหรัฐ ประมาณไม่ถึง 1 ใน 5 ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมด แต่การค้าระหว่างประเทศของไทยยังใช้ดอลลาร์สหรัฐมากกว่า 3 ใน 4 ของมูลค่าการค้าทั้งหมด (รูปที่ 9) ดังนั้น เงินบาทแข็งค่าเทียบดอลลาร์สหรัฐจึงส่งผลกระทบต่อรายได้ของธุรกิจกลุ่มนี้เป็นวงกว้าง จากการแปลงรายได้ในรูปดอลลาร์สหรัฐกลับมาเป็นเงินบาทได้ลดลง จึงทำให้ผู้ส่งออกเผชิญความตึงตัวในงบการเงินอีกทางหนึ่ง

รูปที่ 9 : การชำระเงินค่าสินค้าส่งออก-นำเข้าราว 3 ใน 4 ชำระเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ

โครงสร้างการชำระเงินค่าสินค้าเข้า-ออก จำแนกตามสกุลเงิน

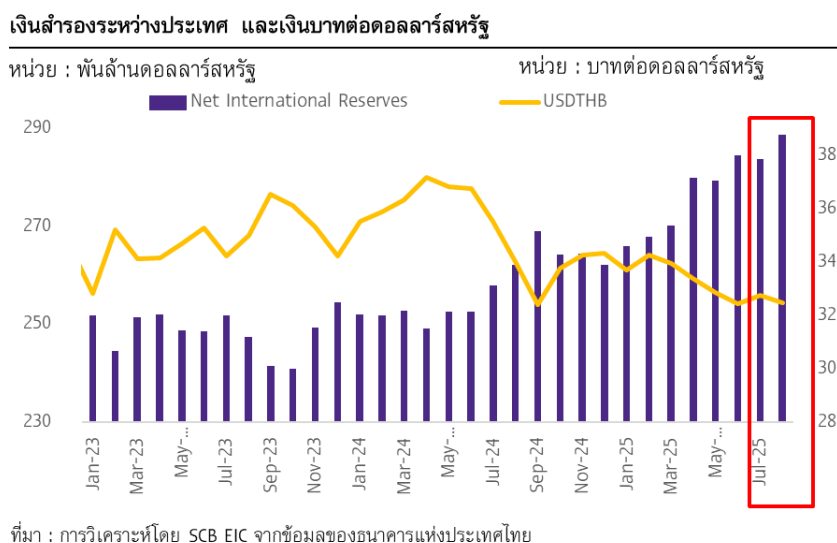


รปท. เข้าดูแลค่าเงินบาทช่วงผันผวนสูง เสถียรภาพต่างประเทศของไทยแข็งแกร่ง

ในช่วงที่เงินบาทผันผวนสูงหรือแข็งค่ามาก พบว่า รปท. เข้าดูแลค่าเงินบาทผ่านการเข้าซื้อสินทรัพย์สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเป็นการเพิ่มอุปสงค์ของเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ และช่วยชะลอการแข็งค่าของเงินบาท โดยสะท้อนจากเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยที่เพิ่มขึ้นสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 2.89 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ (รูปที่ 10) อย่างไรก็ตาม เงินทุนสำรองฯ ที่เพิ่มขึ้นนี้อาจไม่ได้สะท้อนภาพการแทรกแซงค่าเงินบาทของ รปท. เพียงอย่างเดียว แต่ยังมีประเด็นการปรับมูลค่าสินทรัพย์ (Valuation change) ในเงินทุนสำรองฯ อีกด้วย เนื่องจากในปีนี้ดัชนีเงินดอลลาร์สหรัฐปรับอ่อนค่าลงแรง (Dollar index อ่อนค่าลงราว 10% ตั้งแต่ต้นปี) ส่งผลให้การตีมูลค่าสินทรัพย์สกุลอื่นในทุนสำรองระหว่างประเทศมาอยู่ในรูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐปรับสูงขึ้นด้วย อีกทั้ง มูลค่าทองคำที่อยู่ในเงินทุนสำรองระหว่างประเทศก็ปรับสูงขึ้นจากราคาทองคำที่สูงขึ้นมากในปีนี จึงประเมินได้ว่า รปท. ได้เข้าดูแลค่าเงินบาทในจังหวะที่เงินบาทแข็งค่าแรง เช่น ในเดือนกันยายน แต่มูลค่าการเข้าแทรกแซงอาจไม่สูงได้มากนัก หากประเมินจากปัจจัย Valuation change ประกอบด้วย

การแทรกแซงค่าเงินของ รปท. อาจทำได้จำกัด เนื่องจากทางการสหรัฐฯ ได้จับตาประเทศคู่ค้าหลักในประเด็นแทรกแซงค่าเงิน (FX manipulation) โดยในขณะนี้ไทยยังไม่ติดอยู่ใน Monitoring list แต่มีความเสี่ยง เนื่องจากไทยเข้าข่าย 2 ใน 3 เกณฑ์ คือ (1) การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดมากกว่า 3% ของ GDP (2) การเกินดุลการค้าสินค้าและบริการกับสหรัฐฯ มากกว่า 1.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐในรอบ 4 ไตรมาส เหลืออีกเกณฑ์ที่ไทยไม่เข้าข่ายคือ (3) การแทรกแซงค่าเงินโดยซื้อดอลลาร์สหรัฐสุทธิมากกว่า 8 เดือนในรอบ 12 เดือน เป็นมูลค่าสูงกว่า 2% ของ GDP

รูปที่ 10 : การปรับสูงขึ้นของเงินสำรองระหว่างประเทศมีที่มาจากทั้งการเข้าแทรกแซงเงินบาท และ Valuation change



นัยต่อภาคธุรกิจ

SCB ประเมินว่าเงินบาทจะยังเผชิญแรงกดดันด้านแข็งค่าต่ออีกอย่างน้อย 1 ไตรมาส โดยมีปัจจัยสำคัญมาจาก

1. **ทิศทางเศรษฐกิจและนโยบายการเงินสหรัฐฯ จะเป็นปัจจัยหลัก** โดยตลาดเริ่มมองว่า Fed อาจลดดอกเบี้ยได้ถึง 3 ครั้งในปีนี้ และ Terminal rate อยู่ที่ราว 3% สะท้อนว่า ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างสหรัฐฯ และไทยจะแคบลงมากขึ้น ส่งผลให้แรงกดดันเงินบาทด้านแข็งค่าจะยังมีต่อ
2. **ปัจจัยต่างประเทศที่กดดันให้เงินบาทอ่อนค่ามีจำกัด** เช่น ประเด็นการเมืองในฝรั่งเศสและญี่ปุ่นไม่ส่งผลต่อค่าเงินบาทมากนัก
3. **ราคาน้ำมันโลกมีแนวโน้มต่ำต่อเนื่อง** จะช่วยสนับสนุนการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดไทยของไทยได้
4. **ผู้ประกอบการที่เก็บรายรับในรูปดอลลาร์สหรัฐไว้ในบัญชี FCD อาจแลกกลับเป็น Local currency มากขึ้น** เมื่อบาทเริ่มอ่อนค่าหรือไม่ได้แข็งค่าเพิ่ม เนื่องจากในช่วง 7 เดือนแรกของปี การส่งออกสินค้าไทยขยายตัวดี รายรับในรูปดอลลาร์สหรัฐจึงสูงขึ้น ผู้ส่งออกจึงเก็บรายรับในรูปดอลลาร์สหรัฐไว้ในบัญชี FCD มากขึ้น หากผู้ส่งออกเริ่มทยอยแลกดอลลาร์สหรัฐเป็นเงินบาท อาจเป็นอีกแรงกดดันหนึ่งที่ทำให้บาทแข็งค่าต่อได้

อย่างไรก็ดี เงินบาทจะไม่แข็งค่าเพิ่มอีกมากนัก เนื่องจากตลาดได้ Price-in ปัจจัยส่วนต่างดอกเบี้ยไปมากแล้ว จึงทำให้แรงกดดันที่จะทำให้ดัชนีเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าอาจมีไม่มากนัก นอกจากนี้ ปัจจัยหนุนให้ราคาทองคำสูงขึ้นต่ออาจเริ่มมีน้อยลง ทั้ง Global bond yields ที่ปรับลดลงมากแล้ว และความเสี่ยง Geopolitical risk จากภาวะสงครามในหลายประเทศลดลง จึงทำให้อุปสงค์ต่อทองคำอาจไม่แรงตัวมากเท่ากับในช่วงที่ผ่านมา แรงกดดันเงินบาทแข็งค่าจึงอาจมีไม่มาก โดยมองกรอบเงินบาทปลายปีอยู่ที่ราว 31.50-32.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

SCB แนะนำผู้ประกอบการให้ความสำคัญกับการป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน ผ่านการทำ FX Forwards และอาจพิจารณาทำ FX Options ได้เช่นกัน โดยในช่วงที่ผ่านมาพบว่าความผันผวนของค่าเงิน (FX Volatility)

ปรับลดลง ทำให้ต้นทุนการทำ FX Options ถูกลงตามไปด้วย จึงอาจเป็นจังหวะให้ผู้ประกอบการป้องกันความเสี่ยง
ค่าเงินเพิ่มเติม ซึ่งยังมีความไม่แน่นอนสูงในระยะข้างหน้า

บทวิเคราะห์โดย... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/Thai-Baht-250925>

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.

ผู้เขียนบทวิเคราะห์

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

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

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

นักกลยุทธ์ตลาดการเงินอาวุโส

ดร.ปุณยวัฒน์ ศรีสิงห์ (poonyawat.sreesing@scb.co.th)

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

โชติกา ชุ่มมี (chotika.chummee@scb.co.th)

ผู้จัดการกลุ่มธุรกิจสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมการผลิต

ดร.เกียรติศักดิ์ คำสี (kaittisak.kumse@scb.co.th)

นักวิเคราะห์อาวุโส

กัญญารัตน์ กาณจนวิสุทธิ์ (kanyarat.kanjanavisut@scb.co.th)

นักวิเคราะห์อาวุโส

ดร.กมลมาลย์ แจ่งล้อม (kamonmarn.jaenglom@scb.co.th)

นักวิเคราะห์อาวุโส



ท่านพึงพอใจต่อบทวิเคราะห์นี้เพียงใด?

ความเห็นของท่าน สำคัญกับเรา

ร่วมตอบแบบสอบถาม 7 ข้อ
เพื่อนำไปพัฒนามาตรวิเคราะห์ของ
SCB EIC ต่อไป

คลิกเพื่อทำ
แบบสอบถาม



“Economic and business
intelligence for effective
decision making”



ECONOMIC INTELLIGENCE CENTER

ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์



เจาะลึก
สถานการณ์เศรษฐกิจ



เกาะติด
การเปลี่ยนแปลงที่ส่งพล
ต่อภาคธุรกิจ



อัปเดต
ประเด็นร้อนที่ไม่ควรพลาด



Stay connected

Find us at



@scbeic | 

www.scbeic.com