



ราคาทองคำขาขึ้นหนุนเงินบาทแข็งค่า...จุดเปลี่ยนอยู่ที่ จังหวะส่งสัญญาณหยุดลดดอกเบี้ยของเฟด

ECONOMIC BRIEF

ปีที่ 25 ฉบับที่ 3825

วันที่ 16 ตุลาคม 2562

ประเด็นค่าเงินบาทที่แข็งค่าอย่างต่อเนื่องยังสร้างความกังวลต่อภาคธุรกิจทั้งที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกสินค้า และธุรกิจท่องเที่ยวในประเทศ เนื่องจากค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้นมาแล้ว 7.4% นับตั้งแต่ต้นปี 2562 และเป็นการแข็งค่าเมื่อเทียบกับทั้งสกุลเงินหลักที่เป็นคู่ค้าและสกุลเงินในภูมิภาคที่เป็นคู่แข่ง ทั้งนี้ ความกังวลดังกล่าวได้เพิ่มมากขึ้น เมื่อทิศทางค่าเงินบาทมีแนวโน้มจะแข็งค่าต่อเนื่องไปจนถึงปีหน้า เนื่องจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ยังอยู่ในทิศทางอ่อนค่า トラบเท่าที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังเผชิญความเสี่ยงที่จะชะลอตัวลงอย่างมากจากความไม่แน่นอนเรื่องสงครามการค้า และ Brexit ทำให้ตลาดคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จะต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอย่างต่อเนื่องไปอีกอย่างน้อยถึงต้นปีหน้า ซึ่งปัจจัยดังกล่าวยากที่จะกำหนดทิศทางและอยู่นอกเหนือการควบคุมของทางการไทย ในขณะที่การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยที่คาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องไปจนถึงปีหน้า ยังเป็นปัจจัยอีกหนึ่งปัจจัยหลักที่มีผลต่อค่าเงินบาท โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทยมีมุมมองต่อประเด็นดังกล่าว ดังนี้

▶ **แม้ต่างชาติจะมีการขายสุทธิในตลาดพันธบัตรและตลาดหลักทรัพย์ ดอลลาร์ค่าที่เกินดุลในระดับสูง** ส่วนหนึ่งมาจากการเกินดุลการค้าจากทองคำ ยังเป็นแรงหนุนค่าเงินบาทให้แข็งค่า ท่ามกลางดุลเงินทุนเคลื่อนย้ายที่ติดลบในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2562 สะท้อนการไหลออกของเงินทุน ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยที่ทำให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงได้ แต่การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยยังอยู่ในระดับสูงจากการเกินดุลทั้งดุลการค้า และดุลบริการที่รวมการท่องเที่ยวของไทย กลับส่งผลให้มีความต้องการสภาพคล่องเงินบาทอยู่มาก และหนุนให้ค่าเงินบาทยังอยู่ในทิศทางแข็งค่าอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม เป็นที่น่าสังเกตว่าท่ามกลางการส่งออกของไทยที่หดตัวในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2562 ที่ -2.2% แต่ดุลการค้ากลับยังเกินดุลอยู่ในระดับสูง ซึ่งการเกินดุลการค้าในภาพรวม กว่าครึ่งมาจากการเกินดุลทองคำ โดยนับตั้งแต่เดือนมิ.ย. 62 ที่ราคาทองคำในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้นทำให้ไทยมีการส่งออกทองคำมากกว่าการนำเข้า ซึ่งหากหักผลของการส่งออก-นำเข้าทองคำ ดุลการค้าในบางเดือนจะขาดดุลลงทันที ทั้งนี้ การเกินดุลทองคำในระดับสูงของไทยน่าจะปรากฏต่อไปอีกระยะหนึ่ง トラบเท่าที่ราคาทองคำในตลาดโลกยังขยับขึ้นอย่างต่อเนื่อง

| | 2561 | พ.ค. 62 | มิ.ย. 62 | ก.ค. 62 | ส.ค. 62 | ก.ย. 62 | YTD-2562 |
|--------------------------------------|--------------|---------|----------|---------|---------|---------|--------------|
| 1. ดุลเงินทุนเคลื่อนย้าย | | | | | | | |
| หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ | -14.9 | 0.2 | -1.0 | 2.5 | -1.4 | n.a. | -7.2 |
| 2. ดุลบัญชีเดินสะพัด | | | | | | | |
| หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ | 28.5 | 0.1 | 4.6 | 1.8 | 4.0 | n.a. | 25.1 |
| 2.1 ดุลการค้ารวม (ฐานฤดูกาล) | | | | | | | |
| หน่วย: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ | 4.8 | 0.2 | 3.2 | 0.1 | 2.1 | n.a. | 3.7 |
| - ดุลการค้าจากทองคำ | -7.0 | -0.4 | 1.4 | 0.8 | 1.0 | n.a. | 2.1 |
| 3. ราคาทองคำ | | | | | | | |
| หน่วย: ดอลลาร์ ต่อออนซ์ | 1,259 | 1,283 | 1,360 | 1,414 | 1,502 | 1,508 | 1,362 |
| % การเปลี่ยนแปลง (YoY) | 0.7% | -1.4% | 6.2% | 14.3% | 25.2% | 26.0% | 6.3% |
| 4. ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ | 32.3 | 31.8 | 31.1 | 30.8 | 30.8 | 30.6 | 31.3 |

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, ธปท., Biznews รวบรวมโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

- ▶ **ความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกหนุนความต้องการถือครองทองคำเพิ่มขึ้น** ความไม่แน่นอนทั้งจากประเด็นสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯกับจีน ยังมองว่าจะเป็นประเด็นยึดเหนี่ยวและส่งผลกระทบต่อทิศทางการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกไปยังปีหน้า แม้ว่า ณ ขณะนี้จะมีควมคืบหน้าจากการเจรจาของผู้แทนฯ ทั้งสองฝ่ายในการหาข้อยุติทางการค้า แต่มาตรการทางภาษีที่สหรัฐฯ ได้ดำเนินการไปแล้ว รวมถึงการเก็บภาษีในวงเงินสุดท้าย 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ก็ยังไม่ได้มีการส่งสัญญาณที่จะยกเลิก ทำให้ผลกระทบที่จะเกิดขึ้นในปีหน้ายังคงมีอยู่ นอกจากนี้ ยังมีประเด็นการออกจากสหภาพยุโรปของอังกฤษที่ยังมีความเสี่ยงของการออกแบบไม่มีข้อตกลงในวันที่ 31 ต.ค. 2562 นี้ อันจะนำมาซึ่งการถดถอยของกิจกรรมทางเศรษฐกิจของอังกฤษและสหภาพยุโรป ซึ่งจะเป็นปัจจัยซ้ำเติมภาวะเศรษฐกิจโลกอีกต่อหนึ่ง ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าว ส่งผลให้ยังมีความต้องการของทองคำที่เป็นสินทรัพย์ปลอดภัย และกดดันราคาทองคำให้อยู่ในทิศทางขาขึ้น
- ▶ **ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมีมุมมองว่า ทิศทางราคาทองคำขึ้นอยู่กับทิศทางดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ โดยราคาทองคำในตลาดโลกยังมีทิศทางปรับตัวสูงขึ้นตามความต้องการที่เพิ่มขึ้นของตลาดโลก** トラบเท่าที่ความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกจากทั้งประเด็นสงครามการค้าและ Brexit ยังไม่ผ่อนคลายลง โดยจุดเปลี่ยนคงอยู่ที่มุมมองของเฟดต่อความเสี่ยงของเศรษฐกิจสหรัฐฯ สะท้อนจากการส่งสัญญาณการยุติการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายของเฟด ซึ่งอย่างรวดเร็วที่สุดคาดว่า น่าจะเกิดขึ้นในช่วงไตรมาสแรกของปี 2563 ในกรณีดังกล่าว แรงกดดันต่อราคาทองคำคงทยอยลดลงตามไปด้วย ซึ่งจะเป็นการช่วยลดแรงกดดันค่าเงินบาทจากการเกินดุลการค้าทองคำที่ลดลง อย่างไรก็ตาม หากสถานการณ์ไม่เป็นไปตามคาด ในกรณีที่ความเสี่ยงของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่จะเข้าสู่ภาวะถดถอยยังมีอยู่สูง เฟดคงต้องดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายโดยการปรับลดดอกเบี้ยมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ อันจะมีผลต่อทิศทางราคาทองคำให้อยู่ในระดับสูงยาวนานขึ้น ซึ่งประเด็นดังกล่าวยังคงต้องติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิด

- **ในบางประเทศมีการใช้มาตรการจำกัดการนำเข้าทองคำ เพื่อช่วยลดแรงกดดันค่าเงินที่มีทิศทางอ่อนค่า** อย่างไรก็ตามกรณีของประเทศอินเดียได้มีการนำมาตรการควบคุมการนำเข้าทองคำอย่างเข้มงวดมาใช้ ทั้งการเก็บภาษีนำเข้าทองคำ เพื่อช่วยลดแรงกดดันการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่มีการขาดดุลมาโดยตลอดในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ที่ส่วนหนึ่งมาจากการนำเข้าทองคำที่สูงเป็นอันดับ 3 ของโลก หรือมีสัดส่วน 11.1% ของมูลค่านำเข้าทองคำรวมของโลก (ข้อมูลปี 2561) เช่นกันกับจีนที่ทางการมีการกำหนดโควตานำเข้าทองคำ เพื่อช่วยลดแรงกดดันต่อค่าเงินหยวนที่มีทิศทางอ่อนค่า ในขณะที่สถานการณ์ของไทยกลับอยู่ในทิศทางตรงกันข้ามกับทั้งสองกรณีดังกล่าว กล่าวคือ ทางการไทยไม่ได้มีความกังวลต่อเงินทุนไหลออก หรือการที่คนในประเทศนำเงินไปซื้อทองคำ นอกจากนี้ หากประเมินจากสถานการณ์ปัจจุบันว่า ทิศทางราคาทองคำจะกลับทิศตามสถานการณ์ของเฟดที่มีแนวโน้มจะยุติการลดดอกเบี้ยในช่วงครึ่งปีแรก จะทำให้ช่วงระยะเวลาของการดำเนินมาตรการอาจจะไม่นานมากนัก อย่างไรก็ตาม ในภาวะแวดล้อมที่มีปัจจัยความไม่แน่นอนอยู่หลายประเด็นที่พร้อมจะกระทบความผันผวนของตลาดเงินตลาดทุน ซึ่งอาจจะทำให้ประเด็นเรื่องทองคำและค่าเงินกลับมาเป็นประเด็นอีกในระยะข้างหน้า การเตรียมความพร้อมในการดูแลประเด็นการนำเข้า-ส่งออกทองคำคงจะต้องระดมความคิดเห็นจากหลายหน่วยงานในการพิจารณาถึงข้อดี-ข้อเสีย และผลกระทบในด้านต่างๆ

Disclaimer

รายงานวิจัยฉบับนี้จัดทำเพื่อเผยแพร่ทั่วไป โดยจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่น่าเชื่อถือ แต่บริษัทฯ มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ หรือความสมบูรณ์เพื่อใช้ในการค้าหรือประโยชน์อื่นใด บริษัทฯ อาจมีการเปลี่ยนแปลงปรับปรุงข้อมูลได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ทั้งนี้ผู้ใช้ข้อมูลต้องใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลต่างๆ ด้วยวิจารณญาณของตนเองและรับผิดชอบในความเสียหายทั้งสิ้น บริษัทฯ จะไม่รับผิดชอบต่อผู้ใช้หรือบุคคลใดในความเสียหายใดจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลในรายงานฉบับนี้จึงไม่ถือว่าเป็นการให้ความเห็นหรือคำแนะนำในการตัดสินใจทางธุรกิจ แต่อย่างใดทั้งสิ้น