



- เงินบาทแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องบั่นทอนกำไรของผู้ถือครองทองคำในประเทศ โดยตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา ราคาทองคำโลกเพิ่มขึ้น 12.8% แต่ราคาทองคำในประเทศเพิ่มขึ้นเพียง 2.5%
- การแข็งค่าของเงินบาทดูสอดคล้องกับโครงสร้างเศรษฐกิจของประเทศไทย แต่ดูร้อนแรงเกินไปเมื่อเทียบกับภูมิภาค
- คาดแนวโน้มเงินบาทครึ่งปีหลังยังแข็งต่อ แต่อัตราเร่งจะชะลอลดตัวลงจากช่วง 7 เดือนแรก
- คงประมาณการณ์เป้าหมายทองคำปีนี้ที่ \$1,350-1,400/Oz แต่ลดเป้าหมายทองคำในประเทศลงเหลือ 19,800 บาท/บาททอง

ในช่วงที่ผ่านมา ผู้ที่ถือครองทองคำคงบอบช้ำกับการแข็งค่าของเงินบาทไม่มากนักน้อย เพราะการแข็งค่าของเงินบาทอย่างต่อเนื่อง ได้บั่นทอนการปรับขึ้นของราคาทองคำในประเทศ จนนักลงทุนบ่นเป็นเสียงเดียวกันว่า “ทำไมราคาทองคำโลกปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ราคาทองคำในประเทศกลับไม่ยอมปรับตัวเพิ่มขึ้นตาม” หรือเกิดอาการงงๆว่า ราคาทองคำโลกฟื้นตัวกลับขึ้นมาแถวบริเวณที่เคยซื้อไป แต่ผลปรากฏว่ายังเกิดผลขาดทุนจากการลงทุนอยู่

ทั้งนี้ ถ้าพิจารณาแบบเผินๆ นักลงทุนในทองคำก็ควรพอใจกับการแข็งค่าของเงินบาทมากกว่าการอ่อนค่าของเงินบาท เพราะประเทศไทยไม่สามารถผลิตทองคำเพื่อรองรับกับความต้องการในประเทศได้อย่างพอเพียง การบริโภคทองคำส่วนใหญ่จึงต้องเป็นลักษณะของการนำเข้าทองคำจากต่างประเทศมากกว่า ดังนั้น การแข็งค่าของเงินบาทน่าจะส่งผลดีมากกว่าการอ่อนค่าของเงินบาท เพราะจะทำให้เราสามารถนำเข้าทองคำได้มากขึ้นโดยจ่ายเงินเท่าเดิม แต่เนื่องด้วย สถานะของทองคำในปัจจุบัน ถูกใช้เป็นเครื่องมือเพื่อการลงทุนมากกว่าการใช้เพื่อนำไปผลิตเป็นเครื่องประดับ นักลงทุนส่วนใหญ่จึงพึงพอใจกับปรากฏการณ์อะไรก็ได้ที่ส่งผลบวกกับราคาทองคำในประเทศ ซึ่งการอ่อนค่าของเงินบาทที่ทำให้ประเทศไทยต้องนำเข้าทองคำแพงขึ้น ถือเป็นปรากฏการณ์หนึ่งที่ทำให้นักลงทุนพึงพอใจ เพราะนั่นหมายถึง นักลงทุนจะได้กำไรจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคานั้นเอง

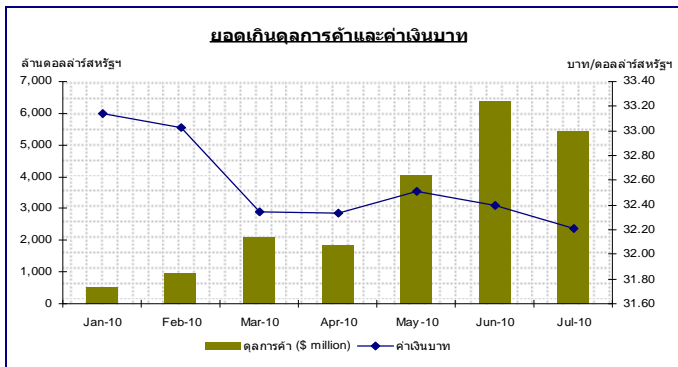
และเนื่องจาก การเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทเริ่มมีความผันผวนขึ้น และเริ่มส่งผลกระทบต่อราคาทองคำในประเทศอย่างมีนัยสำคัญด้วยเช่นกัน เราจึงอยากนำเสนอมุมมองที่มีต่อค่าเงินบาทไว้ในบทความฉบับนี้

⇒ **ทำไมค่าเงินบาทจึงแข็งค่าขึ้นอย่างมากในระยะนี้:** เรามองว่าสาเหตุที่ทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วและรุนแรงเป็นผลมาจาก 4 ปัจจัยด้วยกัน คือ

- 1) **การกลับมาอ่อนค่าลงของเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ:** จากผลของการรายงานตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญของสหรัฐฯในช่วงหลังที่ออกมาไม่สดใสต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลภาคการผลิต(ดัชนีภาคการผลิตในนิวยอร์กเดือน ก.ค. อยู่ที่ 7.1 แม้จะมากกว่าวงวก่อนที่ 5.1 แต่น้อยกว่าคาดการณ์ของโพลล์ที่ 7.5 ส่วนดัชนีภาคการผลิตในฟิลาเดเฟียอยู่ที่ -7.7 แยกต่างวงวก่อนและคาดการณ์ของโพลล์ที่ 5.1 และ 7.5) **ภาคการบริโภค**(ค่าใช้จ่ายและได้ส่วนบุคคลเดือน ก.ค. เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเพียง 0.4% MoM และ 0.2% MoM ในขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของ Conference Board ปรับตัวลดลงเป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกัน) **ภาคแรงงาน**(การจ้างงานนอกภาคเกษตรลดลง 131,000 คน แม้จะดีกว่าวงวก่อนที่ลดลงถึง 221,000 คน แต่ต่ำกว่าโพลล์ที่คาดว่าจะลดลง 65,000 คน) และ**ภาคอสังหาริมทรัพย์**(ยอดขายบ้านใหม่เดือน ก.ค. ลดลง 12.4% MoM และยอดขายบ้านมือสองลดลง 27.2% MoM) ซึ่งข้อมูลที่ออกมาทำให้เกิดกระแสเงินสดส่วนเกินเกิดขึ้นทั่วโลก (Excess Fund Flow) โดยกระแสเงินส่วนใหญ่ได้หลั่งไหลออกจากการถือครองเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอย่างตลาดหุ้นเอเชียที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำทางเศรษฐกิจอยู่ในเกณฑ์ดี ซึ่งประเทศไทยก็เป็นหนึ่งในนั้น จึงทำให้มีแรงซื้อเงินบาทเข้ามาอย่างหนาแน่น
- 2) **แนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.):** นับตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา ธปท. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปแล้ว 2 ครั้ง ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินครั้งที่ 5 (14 ก.ค. 53) และครั้งที่ 6 (25 ส.ค. 53) คราวละ 0.25% ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.75% ในปัจจุบัน ซึ่งการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 2 ครั้งติดต่อกันได้

ส่งผลให้เงินบาทมีความน่าสนใจในการถือครองมากขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลอื่นที่ให้ผลตอบแทนต่ำกว่า ในขณะที่เดียวกัน ท่าทีของว่าที่ผู้ว่า ธปท. คนใหม่ที่มีแนวโน้มว่าจะใช้นโยบายการเงินแบบเข้มงวดมากขึ้น จากการออกมาให้ความเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 2.00% ภายในสิ้นปีนี้ ก็ยิ่งกระตุ้นให้เกิดจิตวิทยาเชิงบวกสำหรับการเข้าถือครองเงินบาท ทั้งในภาคของการเก็งกำไรที่มองว่าเงินบาทจะแข็งค่าขึ้นไปเรื่อยๆ และภาคของการส่งออกที่กลัวว่าจะนำเงินที่ได้รับจากการขายสินค้าในรูปของสกุลเงินต่างประเทศมาแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทได้น้อยลง

- 3) **ข้อมูลทางเศรษฐกิจของประเทศไทยอยู่ในเกณฑ์ดี:** โดยเฉพาะยอดเกินดุลการค้าสะสมในปีที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วง 7 เดือนที่ผ่านมา ประเทศไทยเกินดุลการค้าไปแล้ว 5,437.90 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งยอดเกินดุลการค้าในรูปของเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯที่อยู่ในระดับสูง ได้ส่งผลให้มีแรงซื้อเงินบาทจากการแลกเปลี่ยนของผู้ส่งออกเข้ามาเป็นจำนวนมาก

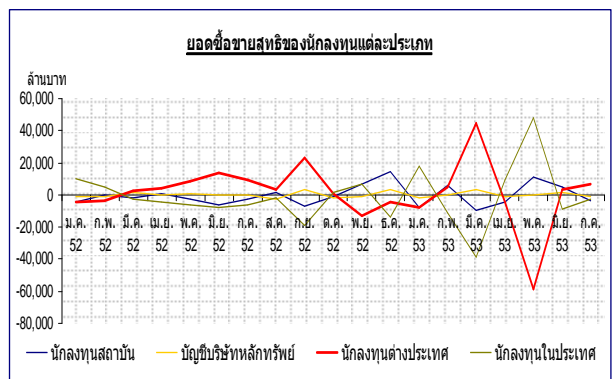


แหล่งที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, รอยเตอร์, และ GBX

- 4) **กระแสเงินไหลเข้าตลาดหุ้นไทยมากขึ้น:** หลังจากสถานการณ์ทางการเมืองมีแนวโน้มผ่อนคลายลง ตลาดหุ้นไทยที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นล้าหลังกว่าตลาดหุ้นอื่นในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ก็ได้รับความน่าสนใจในการลงทุนมากขึ้นเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นที่อยู่ในกลุ่มตลาดเกิดใหม่เดียวกันทันที และถึงแม้ยอดซื้อขายสุทธิสะสมของนักลงทุนต่างประเทศในช่วง 7 เดือนแรกของปีนี้(ม.ค.-ก.ค. 53) จะยังแสดงเป็นยอดขายสุทธิอยู่ 10,448 ล้านบาท แต่ก็ถือว่าดีขึ้นเมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิสะสมในช่วง 5 เดือนแรก(ม.ค.-พ.ค. 53) ที่ 20,302 ล้านบาท

	ผลตอบแทนของดัชนีราคาหุ้นระหว่างปี 2549-2551	ผลตอบแทนของดัชนีราคาหุ้นระหว่างปี 2552-2553
ฮ่องกง	-3.29%	42.58%
จีน	56.82%	44.96%
ไต้หวัน	-29.89%	65.43%
เกาหลี	-18.48%	54.70%
อินโดนีเซีย	16.58%	127.45%
ฟิลิปปินส์	-10.65%	90.42%
เวียดนาม	2.64%	44.19%
อินเดีย	2.65%	85.54%
ไทย	-36.96%	101.72%

แหล่งที่มา: รอยเตอร์, และ GBX



⇒ เงินบาทแข็งค่าขึ้นเป็นอันดับต้นๆของภูมิภาคเอเชีย แม้จะสมเหตุสมผลกับโครงสร้างพื้นฐานเศรษฐกิจไทย แต่ก็ดูร้อนแรงเกินไป: ตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา เงินบาทแข็งค่าขึ้นไปแล้ว 5.88% ซึ่งหากเทียบกับค่าเงินของประเทศที่อยู่ในภูมิภาคเดียวกัน ถือว่าค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นมากที่สุดเป็นอันดับที่ 2 ของภูมิภาค โดยเป็นรองเพียงแค่มาเลเซีย ริงกิต ของประเทศมาเลเซียที่แข็งค่าขึ้น 8.24% เท่านั้น ซึ่งการแข็งค่ามากมายขนาดนี้ ได้ก่อให้เกิดคำถามตามมาว่าสอดคล้องกับโครงสร้างพื้นฐานของประเทศไทยที่พึ่งพิงการส่งออกเป็นหลักหรือไม่ ในขณะที่เดียวกัน ก็ถือเป็นบททดสอบสำคัญว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีมาตรการสกัดกั้นกระแสเงินที่



เข้ามาเก็งกำไรค่าเงินบาท โดยไม่ให้กระทบกับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องเหมือนเช่นที่เคยเกิดขึ้นครั้งนี้ออกมาตรการ Capital Control เมื่อ 18 ธ.ค. 49 ได้อย่างไร

สกุลเงิน	อัตราการแข็งค่านับจากต้นปีถึงวันที่ 26 ส.ค.
ฮ่องกง ดอลลาร์	-0.30%
สิงคโปร์ ดอลลาร์	3.54%
ไทย บาท	5.97%
มาเลเซีย ริงกิต	8.24%
อินโดนีเซีย รูปี	4.62%
ฟิลิปปินส์ เปโซ	2.88%
เวียดนาม ดอง	-5.58%
หยวน	0.39%
ไต้หวัน ดอลลาร์	-0.16%
เกาหลี วอน	-2.27%
อินเดีย รูปี	-0.95%

แหล่งที่มา: รอยเตอร์, และ GBX

ในมุมมองของเรา มีความเห็นว่า การแข็งค่าของเงินบาทที่เกิดขึ้นอยู่ ณ ปัจจุบัน ดูค่อนข้างสมเหตุสมผลเมื่อเทียบกับข้อมูลพื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศ ที่ตัวเลข GDP ครึ่งปีแรกเติบโตในอัตราสูงถึง 10.1% YoY (ไตรมาส 1/2553 โต 12% YoY ไตรมาส 2 โต 9.1% YoY) แต่ถ้าพิจารณาในองค์ประกอบของ GDP พบว่า ภาคการบริโภคและการใช้จ่ายของภาครัฐเป็น 2 องค์ประกอบที่มีบทบาทในการผลักดันตัวเลข GDP ปีนี้เป็นอย่างมาก โดยในครึ่งปีแรก ปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 9.8% YoY และ 8.8% YoY ตามลำดับ ขณะที่ภาคการลงทุนของเอกชน (แม้จะปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 19.0% YoY แต่ถ้าพิจารณาในแง่ของตัวเงินก็ถือว่าอยู่ในระดับปกติเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา) และยอดการส่งออกสุทธิกลับไม่ได้หนุนการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ GDP มากนัก ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยในช่วงนี้มาจากปัจจัยในประเทศมากกว่านอกประเทศ ซึ่งถือว่าเป็น 2 ตัวแปรที่กำลังมีความอ่อนไหวและเปราะบางเป็นอย่างมาก เพราะฉะนั้น เราจึงมองว่าภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอาจเป็นเพียงปรากฏการณ์ชั่วคราว ซึ่งนั่นหมายถึงการแข็งค่าของเงินบาทที่กำลังเกิดขึ้นอยู่อาจดูร้อนแรงเกินไป

โดยถ้าจะให้เห็นภาพชัดเจนมากขึ้นก็คือ ตัวเลขดุลการค้าที่กระทบการเคลื่อนไหวของเงินบาทโดยตรงในช่วง 7 เดือนแรกของปีนี้ แสดงยอดเกินดุลการค้าสะสมอยู่เพียง 5.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งคิดเป็นเพียง 29% ของยอดเกินดุลการค้าสะสมตลอดทั้งปีก่อนที่ 18.7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในขณะที่เงินบาทช่วง 7 เดือนแรกของปีนี้แข็งค่าขึ้นถึง 5.88% ซึ่งมากกว่าตลอดทั้งปีก่อนที่แข็งค่าขึ้น 3.95% จึงเป็นไปได้สูงที่ยอดเกินดุลการค้าสะสมตลอดทั้งปีนี้จะน้อยกว่าปีก่อน นั่นหมายถึง ความต้องการเงินบาทของผู้ส่งออกก็ควรจะน้อยกว่าปีก่อนด้วยเช่น

นอกจากนี้หากเทียบกันระหว่างตัวเลข GDP และค่าเงินบาทของประเทศไทย กับตัวเลข GDP และค่าเงินสิงคโปร์ดอลลาร์ของสิงคโปร์ ซึ่งถือเป็นประเทศที่กระแสเงินสามารถเคลื่อนย้ายเข้า-ออกได้อย่างเสรี และเป็นประเทศที่มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจสูงที่สุดของเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ในปีนี้จะพบว่า ที่ระดับอัตราการเติบโตของ GDP ประมาณ 10.1% ค่าเงินบาทในช่วงที่ผ่านมาควรแข็งค่าขึ้นไม่เกิน 4.0% จึงจะถือว่าเหมาะสม

ประเทศ	GDP ไตรมาส 1/2553
ไทย	12.00%
ฮ่องกง ดอลลาร์	8.00%
สิงคโปร์ ดอลลาร์	16.90%
มาเลเซีย ริงกิต	10.00%
อินโดนีเซีย รูปี	5.69%

แหล่งที่มา: IMF, และ GBX

⇒ **แนวโน้มค่าเงินบาทมีโอกาสแข็งค่าขึ้นต่อ แต่อาจชะลอลงเมื่อเทียบกับภาวะปัจจุบัน:** แนวโน้มเงินบาทหลังจากนี้ยังมีโอกาสแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง สาเหตุเพราะเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐยังมีแนวโน้มอ่อนค่าลง จากความกังวลที่ว่า ภาคอสังหาริมทรัพย์และภาคการบริโภคของสหรัฐฯจะกลับไปแย่เหมือนครั้งวิกฤติซับไพร์ม (Double Dip Recession) โดยเราคาดการณ์กรอบการเคลื่อนไหวของ Dollar Index ในช่วงที่เหลือของปีไว้ที่ 69-88 จุด ซึ่งหมายความว่ายังมี Downside Risk จากระดับปัจจุบันที่ 83 จุดอยู่พอสมควร แต่เราเชื่อว่า อัตราการแข็งค่าของเงินบาทจะเริ่มชะลอลงจากระดับ 5.88% ในช่วง 7 เดือนแรก เพราะ 1) เงินบาทที่แข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วจะไปบั่นทอนความสามารถในการแข่งขันของผู้ส่งออกไทยลงเรื่อยๆ ซึ่งจะก่อให้เกิดดุลการค้าสะสมของประเทศลดลงตามไปด้วย 2) ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) น่าจะเข้ามาควบคุมการเคลื่อนไหวอย่างเข้มงวดมากขึ้น หรืออาจยุติการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อรอดูผลกระทบที่มีต่อภาวะเศรษฐกิจโดยรวม เพราะอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางแห่งประเทศไทยอยู่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ 1.50-1.75% ซึ่งถือเป็นความห่างที่ค่อนข้างเหมาะสมเมื่อเทียบกับในอดีตแล้ว ขณะเดียวกัน ถ้าเทียบกับเป้าหมายการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของผู้ว่าการ ธปท. คนใหม่ที่มองว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะขึ้นแตะ 2.00% ในปลายปีนี้ ก็เหลือ Upside การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกเพียง 0.25% เท่านั้น ซึ่งไม่น่าจะจูงใจให้กระแสเงินหลังไหลเข้ามาเก็งกำไรในเงินบาทมากนัก 3) ตลาดหุ้นไทยยังมีความเสี่ยงจากปัจจัยทางการเมืองที่พร้อมปะทุขึ้นได้ตลอดเวลา กระแสเงินที่ไหลเข้าตลาดหุ้นไทยส่วนใหญ่จึงเป็นกระแสเงินชั่วคราวที่พร้อมไหลออกกลับไปได้ทุกเมื่อเช่นกัน โดยเราคาดการณ์กรอบค่าเงินบาทในช่วงที่เหลือของปีไว้ที่ 30.50-33.00 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ และคาดการณ์ค่ากลางไว้ที่ 31.50 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ

⇒ **เมื่อผนวกแนวโน้มค่าเงินบาทกับแนวโน้มราคาทองคำ:** ทาง บมจ. โกลเบล็ก โฮลดิ้ง แมนเนจเม้นท์ ยังคงเป้าหมายการปรับขึ้นของราคาทองคำปลายปีไว้ที่ \$1,350-1,400/Oz โดยแรงหนุนสำคัญอยู่ที่ การใช้ทองคำเป็นแหล่งพักเงินขึ้นดี(Safe Haven), การอ่อนค่าลงของเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ, วัฏจักรขาขึ้นของราคาทองคำที่ยังไม่จบสิ้น, และปัจจัยทางด้านฤดูกาลที่เป็นช่วง High Season ของราคาทองคำ ซึ่งเมื่อคำนวณเป็นราคาทองคำในประเทศบนสมมติฐานค่าเงินบาทที่ 31.00 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ราคาจะอยู่ที่ประมาณ 19,800 บาท/บาททอง ต่ำกว่าประมาณการในช่วงต้นปีที่ 21,400 บาท/บาททอง อยู่ 1,600 บาท/บาททอง โดยสาเหตุที่ต่ำกว่าก็เป็นผลมาจากการแข็งค่าของเงินบาทอย่างต่อเนื่องนั่นเอง ซึ่งในช่วงต้นปีที่ทำประมาณการนั้น ค่าเงินบาทอยู่ที่ 33.50 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ทั้งนี้ ค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นทุกๆ 0.01 บาทจะทำให้ราคาทองคำในประเทศอ่อนตัวลงประมาณ 5 บาท/บาททอง

ประมาณการราคาทองคำในประเทศ (อิงค่า Premium ที่ \$2/Oz)

ค่าเงินบาท(B/\$)	30.00	30.25	30.50	30.75	31.00	31.25	31.50	31.75	32.00	32.25	32.50	32.75	33.00
ราคาทองคำโลก(\$/Oz)													
1,250	17,766	17,914	18,062	18,210	18,358	18,506	18,654	18,802	18,950	19,098	19,246	19,394	19,542
1,275	18,121	18,272	18,423	18,574	18,725	18,876	19,027	19,178	19,329	19,480	19,631	19,782	19,933
1,300	18,475	18,629	18,783	18,937	19,091	19,245	19,399	19,553	19,707	19,861	20,015	20,169	20,323
1,325	18,830	18,987	19,144	19,301	19,458	19,615	19,772	19,929	20,085	20,242	20,399	20,556	20,713
1,350	19,185	19,345	19,505	19,664	19,824	19,984	20,144	20,304	20,464	20,624	20,784	20,943	21,103
1,375	19,540	19,702	19,865	20,028	20,191	20,354	20,517	20,679	20,842	21,005	21,168	21,331	21,494
1,400	19,894	20,060	20,226	20,392	20,557	20,723	20,889	21,055	21,221	21,386	21,552	21,718	21,884

สนใจติดต่อซื้อขายหรือข้อมูลเพิ่มเติม โทร 02-672-5995 หรือทาง <http://www.glolexholding.co.th>