

HUA SENG HENG
**MARKET
FOCUS**



ฮั่วเซ่งเฮง
HUA SENG HENG

ประจำสัปดาห์
วันที่ 24 / 11 / 2025

ทองคำวัดใจ รับแรงหนุนฟองสบู่ AI เชื่อกช่วยชาติสหรัฐฯ 2,000 ดอลลาร์ อาจได้ไม่คุ้มเสีย?

Gold Bullish

- ฟองสบู่หุ้น AI อาจหนุนสินทรัพย์ปลอดภัย
- เชื่อกช่วยชาติสหรัฐฯ 2,000 ดอลลาร์ อาจได้ไม่คุ้มเสีย?

Gold Bearish

- กรรมการเฟดเสียงแตก 6 : 4
ใช้เฟดควรตรึงดอกเบี้ยเดือนธ.ค.
- สหรัฐฯ ลดการขาดดุลการค้า ดอลลาร์แข็งค่า



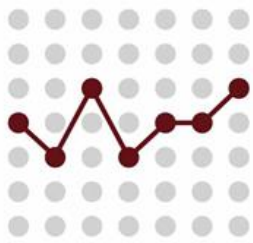
สัปดาห์ที่ผ่านมา ราคาทองคำปรับตัวลง (-20.06) ดอลลาร์ หรือราว 0.49%

สู่ระดับ 4,064 ดอลลาร์ จากการที่กรรมการเฟดได้มีความคิดเห็นที่ขัดแย้งกันอย่างสิ้นเชิงในการลดดอกเบี้ย 0.25% ในเดือนธันวาคมนี้ ในขณะที่การขาดดุลการค้าสหรัฐฯ ที่ลดลงเป็นปัจจัยหนุนให้ดอลลาร์แข็งค่าและกดดันทองคำให้มีการปรับฐานลง อย่างไรก็ตาม ในสัปดาห์นี้ยังคงมีปัจจัยบวก / กดดันต่อราคาทองที่ส่งผลต่อเนื่องมาจากอดีต และปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อสัปดาห์นี้โดยตรง ดังนี้

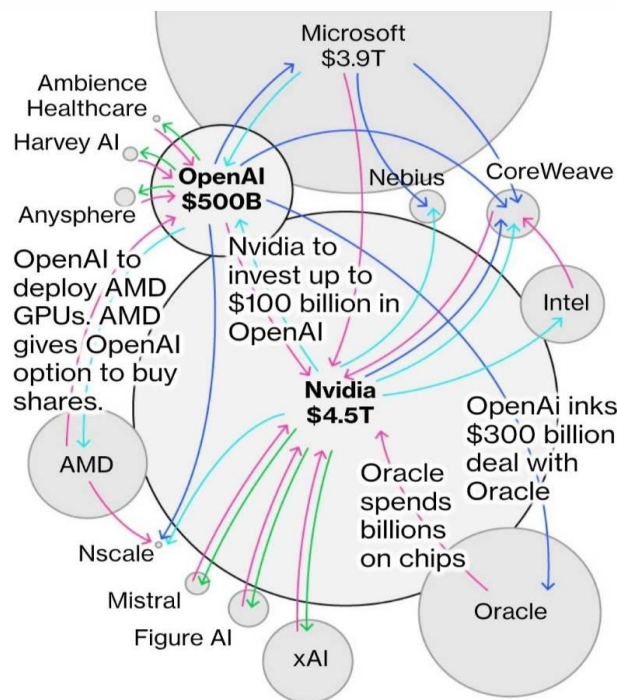
ฟองสบู่หุ้น AI อาจหนุนสินทรัพย์ปลอดภัย

ในปัจจุบัน ความกังวลของตลาดเกี่ยวกับภาวะฟองสบู่ AI ในสินทรัพย์หลักอย่างตลาดหุ้นกำลังก่อตัวขึ้น โดยนาย Michael Burry นักลงทุนชื่อดังที่ได้รับสมญานามว่า The Big Short ในสมัยวิกฤตซับไพรม์เมื่อปี 2008 ได้ออกมากล่าวหาว่า บริษัทเทคโนโลยียักษ์ใหญ่สหรัฐฯ ได้มีการลงทุนไขว่คว้ากับสลับไปมาในระบบนิเวศของอุตสาหกรรม AI เพื่อทำให้งบแสดงฐานะทางการเงิน และ งบกำไรขาดทุนดูดีเกินกว่าความเป็นจริง อาทิเช่นเมื่อ Microsoft กุ่มเงินลงทุนมหาศาลหลายพันล้านดอลลาร์ให้กับสตาร์ทอัพด้านปัญญาประดิษฐ์อย่าง OpenAI (ผู้พัฒนา ChatGPT) ซึ่ง OpenAI ก็นำเงินลงทุนที่ได้รับนั้นไปซื้อบริการ Cloud Computing (Azure) จาก Microsoft และ/หรือ ซื้อชิปประมวลผล AI จาก Nvidia Microsoft เมื่อได้รับรายได้จาก Azure ก็จะนำไป "ขยายโครงสร้างพื้นฐาน" ด้าน AI ของตนเอง





ซึ่งรวมถึงการสั่งซื้อชิปจาก Nvidia จำนวนมหาศาล เพื่อรองรับความต้องการของ OpenAI และลูกค้า AI อื่นๆ ซึ่งจากกลไกนี้ ทำให้ปริมาณเงินยังคงวนเวียนอยู่ภายในระบบนิเวศของบริษัททั้งสาม ได้แก่ OpenAI, Microsoft และ Nvidia นั่นเอง โดยหากจะเฝ้ามองในมุมมองทั้งหมด จะสามารถแสดงภาพออกมาได้ดังนี้



ที่มา : Bloomberg

นอกจากนี้ Burry ยังได้แสดงให้เห็นถึงการบันทึกค่าเสื่อมราคาของบริษัทเทคโนโลยียักษ์ใหญ่สหรัฐฯ ที่ต่ำกว่าความเป็นจริงโดยการขยายอายุการใช้งานของสินทรัพย์เพื่อทำให้กำไรในส่วนของบริษัทกำไร-ขาดทุนเพิ่มขึ้นอย่างไม่เป็นธรรม โดยบอร์ดริษัทคาดการณ์ว่าวิธีการบัญชีนี้อาจประเมินค่าเสื่อมราคาต่ำกว่าความเป็นจริงประมาณ 176 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ระหว่างปี 2569 ถึง 2571 ส่งผลให้กำไรที่รายงานทั่วทั้งอุตสาหกรรมสูงเกินจริง ในขณะที่นาย Sundar Pichai ผู้เป็น CEO ของ Google ได้กล่าวว่า มูลค่าของบริษัทเทคโนโลยีในปัจจุบันมีมูลค่า / การลงทุนจำนวนมากเกินความเป็นจริงและมีความเสี่ยงในการเกิดฟองสบู่ โดย ณ วันที่ 19 พฤศจิกายน PE ของ S&P 500 ได้ปรับตัวขึ้นสูงถึง 27 เท่า ซึ่งเป็นระดับที่สูงที่สุดเป็นประวัติการณ์ ซึ่งอาจส่งผลให้ดัชนี S&P 500 มีการปรับฐานลง และเป็นปัจจัยบวกต่อทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยหรือ Safe Haven ในจังหวะที่สินทรัพย์หลักอย่างหุ้นมีความผันผวน





ใช้ช่วยชาติสหรัฐฯ 2,000 ดอลลาร์ อาจได้ไม่คุ้มเสีย?

เมื่อวันที่ 4 พฤศจิกายน พรรคเดโมแครต ได้ชนะการเลือกตั้งพรรคิพับลิกันของรัฐ Virginia และรัฐ New Jersey ในตำแหน่งผู้ว่าการรัฐ อีกทั้งยังชนะการเลือกตั้งนายกเทศมนตรีในเมือง New York City อีกด้วย ส่งผลให้ในเวลาต่อมา ปธน.ทรัมป์จึงได้ยอมลดหย่อนภาษีนำเข้าเนื้อวัว กาแฟ ชา น้ำผลไม้ โกโก้ เครื่องเทศ ถั่วลิสง ส้ม มะเขือเทศ และปุ๋ยบางชนิด โดยกล่าวว่าภาษีนำเข้าอาจเป็นปัจจัยที่ทำให้ราคาสูงขึ้นในบางกรณี นอกจากนี้ ปธน.ทรัมป์ยังได้มีการผลักดันแนวคิดในการนำเข้าภาษีศุลกากรที่สหรัฐฯ เก็บได้ในปีนี้จำนวน 195,000 ล้านดอลลาร์ เพื่อผลักดันนโยบาย “ใช้ช่วยชาติสหรัฐฯ 2,000 ดอลลาร์” ให้แก่ชาวอเมริกันที่เป็นชนชั้นกลางของสังคม โดยมีการคาดการณ์ว่าจะเป็นช่วงกลางปีหน้า ในขณะที่นายสกอตต์ เบสเซนต์ รมว.คลังสหรัฐฯ มีแนวทางมุ่งเน้นที่การลดภาษีแบบเดิมและอาจมีการลดภาษีใหม่ๆ แทนการแจกเช็คเงินสด เช่น การไม่เก็บภาษีจากทิปและค่าล่วงเวลา (OT) หรืออาจมีในรูปแบบการลดภาษีผ่านช่องทางอื่นๆ ซึ่งกระบวนการดังกล่าวนี้ จำเป็นต้องสู่รัฐสภาเพื่อให้มีการพิจารณาอนุมัติก่อน

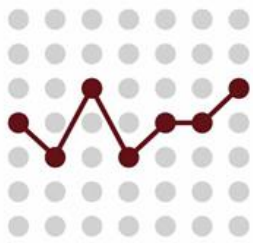
อย่างไรก็ตาม หากแนวคิด “ใช้ช่วยชาติสหรัฐฯ 2,000 ดอลลาร์” ได้เริ่มมีการดำเนินการเชิงนโยบายจริงหรือเริ่มมีการถูกผลักดันเป็นนโยบาย คณะกรรมการเฟื่องบประมาณรัฐบาลกลางอย่างรับผิดชอบ (Committee for a Responsible Federal Budget) ได้ประเมินว่า การอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบนี้ อาจมีต้นทุนประมาณ 6 แสนล้านดอลลาร์ ในการดำเนินการ ซึ่งจะเป็นการเพิ่มภาระทางการคลังให้สูงขึ้นเพิ่มเติมจากกฎหมาย One Big Beautiful Act. ในขณะที่แนวทางในการลดภาษีของเบสเซนต์เองก็อาจทำให้ปริมาณเงินสด + เงินฝากในบัญชีธนาคารของประชาชนในระบบเศรษฐกิจ หรือ M2 พุ่งสูงขึ้น ซึ่งอาจเป็นการกระตุ้นเงินเฟ้อระลอกใหม่ได้อีกครั้ง และส่งผลให้ดอลลาร์อ่อนค่า ทองคำปรับตัวขึ้นในที่สุด

กรรมการเฟดเสียงแตก 6 : 4 ซี เฟดควรตรึงดอกเบี้ย

เมื่อวันจันทร์ที่ 17 พฤศจิกายน นายฟิลลิป เจฟเฟอร์สัน (Philip Jefferson) รองประธานเฟด ได้ออกมายอมรับว่า อัตราเงินเฟ้อได้หยุดชะงักอยู่ในระดับเกือบ 3% ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายที่ 2% แต่เจฟเฟอร์สันได้ให้น้ำหนักอย่างชัดเจนว่า ปัญหานี้มีสาเหตุหลักมาจากผลกระทบของภาษีศุลกากร (tariff effects) ที่อาจเป็นผลกระทบเชิงลบเพียงครั้งเดียว ซึ่งไม่ใช่ปัญหาเงินเฟ้อในระยะยาวที่มีความยืดหยุ่น อีกทั้งเจฟเฟอร์สันแสดงความกังวลอย่างชัดเจนต่อภารกิจของเฟดที่ต้องคงไว้ซึ่งการจ้างงานสูงสุด โดยเจฟเฟอร์สันระบุว่าตลาดแรงงานกำลังชะลอตัวลงอย่างค่อยเป็นค่อยไปทั้งในด้านการอุปสงค์และอุปทาน และมองว่าความเสี่ยงต่อการจ้างงานนั้นเอนเอียงไปทางลบ ซึ่งการลดดอกเบี้ยในเดือนที่ผ่านมามีแนวโน้มว่าจะไม่เพียงพอที่จะพยุงเศรษฐกิจให้กลับสู่จุดสมดุล

ในเวลาต่อมาเมื่อวันอังคารที่ 18 พฤศจิกายน นายคริสโตเฟอร์ วอลเลอร์ ผู้ว่าการเฟด ได้ออกมาแสดงความเห็นที่เหมือนกันกับเจฟเฟอร์สันเช่นกัน และในวันพุธที่ 19 พฤศจิกายน นายสตีเฟน มิแรน ผู้ว่าการเฟด ได้ออกมาแสดงความเห็นที่สนับสนุนให้เฟดยุติการลดขนาดงบดุล (ยุติการทำ QT) โดยวันที่ตั้งการประชุม FOMC วันที่ 29 ตุลาคม แทนที่จะรอจนถึงวันที่ 1 ธันวาคม และเฟดจำเป็นต้องกลับมาซื้อพันธบัตรรัฐบาลอีกครั้งในเชิงเทคนิคเพื่อบริหารจัดการสภาพคล่องในตลาดโดยรวม





HUA SENG HENG MARKET FOCUS



ฮั่วเซ่งเฮง
HUA SENG HENG

ประจำสัปดาห์
วันที่ 24 / 11 / 2025

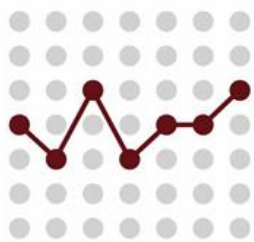
อีกทั้งมีแนวโน้มยังเสนอให้เฟดลดกฎระเบียบข้อบังคับในการถือเงินสด / สินทรัพย์สำรองของแบงก์พาณิชย์ เพื่อเป็นการให้ส่วนต่างของเงินสำรองที่แบงก์พาณิชย์นี้ไหลกลับเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจผ่านการกู้ยืม ปิดท้ายด้วยวันศุกร์ที่ 21 พฤศจิกายน นายจอห์น วิลเลียม ประธานเฟดสาขานิวยอร์ก ได้กล่าวว่า เฟดยังคงสามารถปรับลดอัตราดอกเบี้ยในระยะใกล้ได้โดยไม่ทำให้เป้าหมายเงินเฟ้อตกอยู่ในความเสี่ยงหรือเกิดภาวะเงินเฟ้อเรื้อรัง ขณะที่ตลาดงานมีแนวโน้มจะชะลอตัวลง โดยอัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นในเดือนกันยายนสู่ระดับ 4.4% ซึ่งเทียบได้กับช่วงก่อนเกิด Covid-19 ซึ่งจากคำกล่าวของผู้นำการเฟด / ประธานเฟดข้างต้น อาจทำให้ปริมาณเงินระบบ M3 สูงขึ้น และมีความเสี่ยงกระตุ้นเงินเฟ้อให้กลับมาอีกครั้ง

อย่างไรก็ตาม ในช่วงวันที่ 10 - 14 พฤศจิกายน ประธานเฟดสาขามิชิแกน / แคนซัสซิตี / เซนต์หลุยส์ / ชิคาโก / พูวาเฟด นายไมเคิล บาร์ รวมแล้ว 5 คน (มีสิทธิโหวตปรับขึ้น / ลดอัตราดอกเบี้ยปี 2025) ได้แสดงถึงความไม่แน่นอนในการลดดอกเบี้ยในเดือนธ.ค.นี้ จากภาวะเงินเฟ้อที่ยังมีแนวโน้มขยายตัวขึ้น อันเกิดจากภาษีการค้าของปรน.ทรัมป์ ซึ่งเป็นแนวทางมีความขัดแย้งกันกับเจฟฟรีย์สัน / วอลเลอร์ และ มีแรน ทั้งนี้ มุมมองในการตรึงดอกเบี้ยดังกล่าวมีความสอดคล้องกับนายเจอโรม พาวเวล ประธานเฟด ในการประชุม FOMC ในวันที่ 28-29 ธ.ค. ส่งผลให้ปัจจัยทั้งหมดที่ได้กล่าวไปข้างต้นนี้ จะยังคงเป็นความคลุมเครือให้กับตลาดว่าต่อไปว่า เฟดจะสามารถลดดอกเบี้ย 0.25% ในเดือนธ.ค. ได้อย่างแท้จริงหรือไม่?

ใช้ช่วยชาติสหรัฐฯ 2,000 ดอลลาร์ อาจได้ไม่คุ้มเสีย?

เมื่อวันที่ 19 พฤศจิกายน สหรัฐฯ ได้เผยตัวเลขยอดขาดดุลงบการค้าลดลงสู่ระดับ 5.96 หมื่นล้านดอลลาร์ ในเดือนกันยายน จากที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ว่าการขาดดุลงบการค้าจะลดลงเหลือ 6.1 หมื่นล้านดอลลาร์ และน้อยกว่าเดือนกรกฎาคมที่ 7.83 หมื่นล้านดอลลาร์ โดยการนำเข้าลดลง 5.1% เหลือ 34.04 หมื่นล้านดอลลาร์ ขณะที่การส่งออกเพิ่มขึ้น 0.1% เป็น 28.08 หมื่นล้านดอลลาร์ แต่ทว่า การขาดดุลงบการค้าของสหรัฐฯ ยังคงเพิ่มขึ้นในปี 2025 โดยอยู่ที่ 713,600 ล้านดอลลาร์ ตั้งแต่กรกฎาคม - สิงหาคม เพิ่มขึ้นร้อยละ 25 จาก 571,100 ล้านดอลลาร์ในช่วงเดือนมกราคม-สิงหาคม 2024 ทั้งนี้ นาย Bill Adams หัวหน้านักเศรษฐศาสตร์ของธนาคาร Comerica ได้กล่าวว่า การขาดดุลงบการค้าที่ลดลงในเดือนสิงหาคมจะเป็นปัจจัยหนุน GDP สหรัฐฯ ในไตรมาสที่สาม เนื่องจากการใช้จ่ายของสหรัฐฯ มุ่งเน้นไปที่สินค้าและบริการที่ผลิตในประเทศมากกว่าการนำเข้าจากต่างประเทศ แม้ว่าการพลตัวเลขดุลงบการค้าจะค่อนข้างล้าสมัยเนื่องจากการปิดหน่วยงานของรัฐบาล แต่ก็ยังเป็นหลักฐานที่บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ กำลังเติบโตอย่างรวดเร็ว อย่างไรก็ตาม สำนักงบประมาณแห่งสภาองเกรส (Congressional Budget Office หรือ CBO) ได้ปรับแก้ประมาณการผลกระทบของภาษีศุลกากรของปรน.ทรัมป์ โดยระบุว่าภาษีดังกล่าวจะช่วยลดการขาดดุลได้เพียง 3 ล้านล้านดอลลาร์ภายในปี 2035 จาก 4 ล้านล้านดอลลาร์ตามที่เคยคาดการณ์ไว้เมื่อเดือนสิงหาคม ซึ่งจากปัจจัยข้างต้น ส่งผลให้ราคากองคำอาจยังได้รับแรงกดดันระยะสั้น จากดอลลาร์ที่มีโอกาสแข็งค่าได้อีกในระยะหนึ่ง





ประจำสัปดาห์
วันที่ 24 / 11 / 2025

ตัวเลขเศรษฐกิจที่สำคัญในสัปดาห์นี้

- ดัชนีราคาผู้ผลิตพื้นฐานและทั่วไปเดือนก.ย. เทียบรายเดือน / ปี
- ยอดค้าปลีกเดือนก.ย. เทียบรายเดือน / รายปี
- จีดีพีไตรมาส 3 ๓/๓
- ดัชนีการบริโภคส่วนบุคคลพื้นฐานและทั่วไปเทียบรายเดือน / รายปี เดือน ก.ย.
- จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์

แนวโน้มราคาทอง

ราคาทองคำโลกในสัปดาห์นี้คาดว่าจะในทางเทคนิคยังคงทรงตัวในกรอบ Expanding Triangle ซึ่งเป็นการสะท้อนถึงภาวะ “Sideway Up” หลังจากที่ตลาดได้เริ่มมีความกังวลฟองสบู่ AI และเชื่อกันว่าชาติสหรัฐฯ ที่อาจส่งผลให้เกิดภาวะเงินเฟ้อ อีกทั้งกรรมการเฟดบางส่วนได้มีมุมมองในการลดดอกเบี้ย 0.25% ในเดือนธ.ค. อาจส่งผลให้ทองคำปรับตัวขึ้นทดสอบแนวต้านสำคัญที่ 4,250 และ 4,345 ดอลลาร์ ซึ่งอาจกระตุ้นให้ตลาดมีการปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามหากตลาดรับรู้ปัจจัยลบจากกรรมการเฟดส่วนใหญ่มีมติตรึงดอกเบี้ย และการขาดดุลการค้าที่ลดลงซึ่งอาจส่งผลให้ภาวะการถดถอยของสหรัฐฯ เริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น ก็อาจทำให้ทองคำปรับตัวลงทดสอบแนวรับสำคัญที่ 4,010 และ 3,900 ดอลลาร์ ซึ่งอาจกระตุ้นแรงขายในตลาดทองคำในรอบใหม่ได้เช่นกัน

สำหรับทองคำแท่งในประเทศ แนะนำให้นักลงทุน ทอยยสะสมเมื่อราคาปรับตัวลง ใกล้บริเวณ 61,700 บาท โดยมีจุดตัดขาดทุนที่ 61,200 บาท ขณะที่แนวต้านอยู่ที่ 63,400 บาท และ 63,900 บาท

