

HUA SENG HENG
**MARKET
FOCUS**



ฮั่วเซ่งเฮง
HUA SENG HENG

ประจำสัปดาห์
วันที่ 29 / 12 / 2025

เบื้องหลังบดลูเฟด พาโครงสร้างปัจจัยมหภาค หนุนทองคำ New High

Gold Bullish

- เฟด / กระทรวงการคลังสหรัฐฯ กำลังกระตุ้นให้เงินดอลลาร์อ่อนค่า
- สภาพทองคำโลกชี้ ทองอาจขึ้นต่อ 5-15% ในปี 2026
- ปธน.ทรัมป์ชี้ ประธานเฟดคนใหม่ต้องลดดอกเบี้ยทันที

Gold Bearish

- ประธานเฟดคนใหม่อาจกระตุ้นความไม่แน่นอนของเฟด



สัปดาห์ที่ผ่านมา ราคาทองคำมีการปรับตัวขึ้น จากการที่การรายงานงบดุลเฟด

ได้เผยถึงสภาพคล่องของเงินดอลลาร์ในระบบที่เพิ่มตัวสูงขึ้น ในขณะที่แนวโน้มของประธานเฟดคนใหม่ต้องลดดอกเบี้ยหลังทรัมป์แต่งตั้งในเร็วๆนี้ และแนวโน้มจากการคาดการณ์ของสภาพทองคำโลกที่ได้คาดการณ์ว่าทองโลกจะมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ในสัปดาห์นี้ยังคงมีปัจจัยสำคัญต่อราคาทองที่ส่งผลต่อเนื่องมาจากอดีต และปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อสัปดาห์นี้โดยตรง ดังนี้

เฟด / กระทรวงการคลังสหรัฐฯ กำลังทำให้เงินดอลลาร์อ่อนค่า

เมื่อวันที่ 10 ธ.ค. นายเจอโรม พาวเวล ประธานเฟด ได้ประกาศนโยบายการเงินผ่อนคลาย (QE) เดือนละ 40,000 ล้านดอลลาร์ โดยเริ่มต้นเมื่อวันศุกร์ที่ 12 ธ.ค. ส่งผลให้ ณ ปัจจุบัน งบดุลของเฟดในช่วงวันที่ 18-24 ธ.ค. มีการเปลี่ยนแปลงที่น่าสนใจ ซึ่งมีผลต่อการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์และเป็นปัจจัยบวกต่อทองคำ ดังนี้





HUA SENG HENG MARKET FOCUS



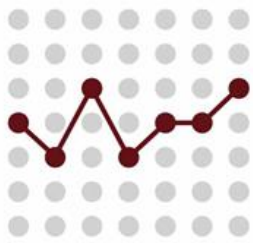
ฮั่วเซ่งเฮง
HUA SENG HENG

ประจำสัปดาห์
วันที่ 29 / 12 / 2025

1. U.S. Treasury securities หรือ งบดุลพันธบัตรของเฟด (โดยหลังจากที่ฟาวเวลประกาศซื้อพันธบัตรเฟดได้ทำการซื้อพันธบัตรจากธนาคารพาณิชย์ และธนาคารพาณิชย์ก็นำเอาเงินที่ได้จากการขายพันธบัตรให้เฟดไปปล่อยกู้ต่อในช่วงที่เฟดลดดอกเบี้ย เพื่อให้ธนาคารปล่อยกู้ได้ง่ายขึ้นและทำให้เงินดอลลาร์ในระบบเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งเป็นบวกกับทอง) โดยเฟดได้มีการซื้อพันธบัตรคืนเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 12,000 ล้านดอลลาร์ โดยประมาณการ เมื่อหักลบกับส่วนอื่นๆแล้ว งบดุลบัญชีเฟดโดยรวมเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 6,619,729 ล้านดอลลาร์
2. Reverse repurchase agreements (RRP) หรือ การฝากเงินออกถัฟยข้ามคืนโดยได้ดอกเบี้ยแบบฉัพลัน (ประชาชนฝากเงินแบบนี้ไม่ได้) ได้ลดลงจำนวน 5,561 ล้านดอลลาร์ รวมสุทธิเหลือ 4,800 ล้านดอลลาร์ ซึ่งเมื่อเงินดอลลาร์ไหลออกจาก RRP ทำให้เงินดอลลาร์ในระบบเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ดอลลาร์อ่อนค่า เป็นปัจจัยบวกกับทอง
3. U.S. Treasury, General Account หรือ เงินฝากที่กระทรวงการคลังฝากไว้กับเฟดลดลง 36,978 ล้านดอลลาร์ รวมสุทธิเป็น 824,439 ล้านดอลลาร์ ซึ่งเมื่อกระทรวงการคลังถอนออกมาจากเฟด อาจส่งผลให้เงินดอลลาร์สะพัดในระบบเศรษฐกิจมากขึ้นผ่านการใช้จ่ายภาครัฐฯ เป็นบวกกับทองคำ

จากทั้ง 3 ข้อข้างต้น สามารถสรุปออกมาทั้งหมดได้ว่า ยอดสภาพคล่องสุทธิโดยรวม (Net Liquidity) ของสหรัฐฯ ตั้งแต่วันที่ 18-24 ธ.ค. คือ เฟดอัดฉีดสินทรัพย์สุทธิ 12,000 ล้านดอลลาร์ + กระทรวงการคลังอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบ 36,978 ล้านดอลลาร์ + RRP ปล่อยเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ 36,978 ล้านดอลลาร์ = 54,539 ล้านดอลลาร์ ซึ่งหากปริมาณเงินและสภาพคล่องของดอลลาร์ยังไหลออกมาสู่ระบบเศรษฐกิจต่อเนื่องอยู่เช่นนี้ อาจส่งผลให้ดอลลาร์อ่อนค่า และเป็นบวกกับทองคำ อีกทั้งรายงานโครงสร้างงบดุลของเฟดจะมีการรายงานอีกครั้งในวันศุกร์หน้า ทำให้ตลาดยังคงต้องติดตามต่อไปว่า สภาพคล่องของดอลลาร์จะเพิ่มขึ้นและกดดันให้ดอลลาร์อ่อนค่าเพิ่มเติมขึ้นอีกหรือไม่ อย่างไรก็ตาม สิ่งที่ได้กล่าวไปข้างต้นคือปัจจัยหลักทางด้านอุปทานในการควบคุมปริมาณเงินดอลลาร์ในระบบ ไม่ใช่อุปสงค์ของเงินดอลลาร์ที่มีความต้องการทั่วโลก แต่หากเมื่อใดที่ Net Liquidity ติดลบติดต่อกันหลายสัปดาห์ อาจส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยรวมขาดสภาพคล่องทางการเงิน และตามมาด้วยภาวะเศรษฐกิจถดถอยได้เสียทีเดียว





HUA SENG HENG MARKET FOCUS



ฮั่วเซ่งเฮง
HUA SENG HENG

ประจำสัปดาห์
วันที่ 29 / 12 / 2025

สภาทองคำโลกชี้ ทองอาจขึ้นต่อ 5-15% ในปี 2026

สภาทองคำโลก (World Gold Council) ระบุว่า การใช้จ่ายทางการคลังที่เพิ่มขึ้น อุปสงค์จากธนาคารกลาง และอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง อาจช่วยหนุนราคาให้พุ่งขึ้นได้อีก 5%-15% ในปีหน้า โดยนายโจ คาวาโทนิ (Joe Cavatoni) นักยุทธศาสตร์การตลาดอาวุโสจากสภาทองคำโลก ได้กล่าวถึงการเติบโตทางเศรษฐกิจชะลอตัวลงและอัตราดอกเบี้ยยังคงลดลง จะส่งผลให้ทองคำอาจเห็นการปรับตัวขึ้น ซึ่งปัจจัยดังกล่าวจะยังคงเป็นปัจจัยที่อาจส่งผลต่อเนื่องไปจนถึงสัปดาห์หน้าและสัปดาห์ต่อไป จากการที่ตัวเลข Dot Plot ของเฟดในการประชุม FOMC เมื่อวันที่ 9-10 ธ.ค. ได้ชี้ว่าเฟดอาจลดดอกเบี้ย 0.25% อีก 1 ครั้ง

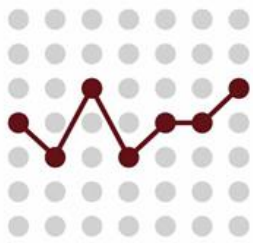
อย่างไรก็ตาม นายไมค์ แมคโคลน (Mike McGlone) นักยุทธศาสตร์อาวุโสด้านสินค้าโภคภัณฑ์จาก Bloomberg Intelligence ได้กล่าวว่า การพุ่งขึ้นอย่างรวดเร็วของทองคำสามารถไปถึง 5,000 ดอลลาร์ได้ไม่ยาก แต่ราคากองคำก็สามารถลงมาถึง 3,500 ดอลลาร์ได้เช่นกัน นั่นคือช่วงราคาปกติเมื่อตลาดเกิดภาวะตึงตัว (Stretched) โดยอ้างอิงถึงราคากองคำพุ่งทะยานในปี 1979 และทำราคาสูงสุดในปี 1980 หลังจากนั้นราคากลับตกลงมากกว่า 50% ภายในปี 1982 ทำให้แมคโคลนเน้นย้ำว่าต้องให้ความระมัดระวังเป็นพิเศษ

ปรน.กรัณป์ชี้ ประธานเฟดคนใหม่ต้องลดดอกเบี้ยทันที

ปรน.กรัณป์ กำลังจะมีการประกาศรายชื่อผู้ที่มาดำรงตำแหน่งประธานเฟดแทนที่นายเจอโรม พาวเวลล์ ซึ่งจะหมดวาระในเดือนพฤษภาคมปี 2026 ในเร็วๆ นี้ ซึ่งเป็นการเพิ่มความคาดหวังให้กับตลาดว่าการแต่งตั้งประธานเฟดคนใหม่ภายใต้นโยบายแบบผ่อนคลาย (Dovish) และนโยบายเศรษฐกิจแบบ "Run-it-hot" หรือก็คือ การปล่อยให้เศรษฐกิจเติบโตสูงแม้เงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจช่วยผลักดันราคากองคำให้สูงขึ้น โดยเมื่อวันอังคารที่ 23 ธ.ค. ปรน.กรัณป์ ได้กล่าวว่า ตนต้องการให้ประธานเฟดคนใหม่มีความพยายามที่จะลดอัตราดอกเบี้ย และใครก็ตามที่ไม่เห็นด้วยกับแนวคิดดังกล่าว จะไม่ได้ดำรงตำแหน่งประธานเฟด ทั้งนี้ สาเหตุที่ปรน.กรัณป์ได้มีการกดดันให้ลดดอกเบี้ย เนื่องจากแรงกดดันทางการเมืองที่มากขึ้นเรื่อยๆ ในการแก้ไขข้อกังวลของประชาชนเกี่ยวกับความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัย โดยกรัณป์ได้กล่าวซ้ำแล้วซ้ำเล่าว่าอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลงอาจช่วยตลาดที่อยู่อาศัยได้ โดยเมื่อ 2 สัปดาห์ก่อน ปรน.กรัณป์ ได้กล่าวว่าตนได้คัดเลือกรายชื่อผู้ได้รับการเสนอชื่อเป็นประธานเฟดเหลือเพียง 3-4 คน และคาดว่าจะประกาศภายใน 2-3 สัปดาห์ข้างหน้าทำให้ยังคงต้องจับตาประเด็นนี้อย่างใกล้ชิด

นอกจากนี้ นายวิลเมอร์ สติธ (Wilmer Stith) ผู้จัดการพอร์ตพันธบัตรจาก Wilmington Trust ได้คาดการณ์ว่าเฟดอาจมีการลดดอกเบี้ย 1 ครั้งในช่วงม.ค.-พ.ค. แต่เฟดอาจลดดอกเบี้ยมากถึง 2-3 ครั้งในช่วงครึ่งปีหลังปี 2026 หลังจากได้ประธานเฟดคนใหม่ เนื่องจากเฟดได้เริ่มมีความสัมพันธ์อันใกล้ชิดกับรัฐบาลสหรัฐฯ มากขึ้นกว่าเดิม





HUA SENG HENG MARKET FOCUS



ฮั่วเซ่งเฮง
HUA SENG HENG

ประจำสัปดาห์
วันที่ 29 / 12 / 2025

ประธานเฟดคนใหม่อาจกระตุ้นความไม่แน่นอนของเฟด

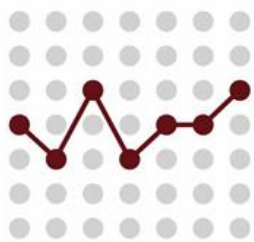
นายแมทธิว ลุซเซตตี (Matthew Luzzetti) หัวหน้านักเศรษฐศาสตร์สหรัฐฯ จาก Deutsche Bank ได้กล่าวว่า นายเจอโรม พาวเวลล์ ประธานเฟด สามารถสร้างเส้นทางที่มั่นคงกลางธนาคารกลางที่แตกแยกเพื่อปรับลดอัตราดอกเบี้ยได้ 3 ครั้งในปีนี้ แต่ทว่าประธานเฟดคนใหม่อาจพบว่าการสร้างเส้นทางทำได้ยากลำบากกว่า หากเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับสูงแต่ในฝั่งของตลาดแรงงานยังคงอ่อนแอ เนื่องจากการประชุม FOMC เมื่อวันที่ 9-10 ธ.ค. ประธานเฟดสาขาคลีฟแลนด์ / ดัลลัส ซึ่งทั้งคู่จะมีสิทธิออกเสียงในปี 2026 ต่างกังวลว่าเงินเฟ้ออาจจะยืดเยื้อและทรงตัวอยู่ในระดับสูงนานกว่าที่คิด นอกจากนี้ ประธานเฟดสาขานิวยอร์ก ยังปฏิเสธที่จะบอกว่าเฟดจะดำเนินการอย่างไรต่อไป โดยมองไปที่การประชุม FOMC ในวันที่ 27-28 มกราคมว่ายังคงต้องรอดูตัวเลขทางเศรษฐกิจและ ณ ตอนนี้อย่างเร็วเกินไปที่จะตัดสินใจ และความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับไปสู่เป้าหมาย 2% ของเฟดยังคงมีความสำคัญ โดยไม่สร้างความเสี่ยงต่อตลาดแรงงานที่ ณ ปัจจุบันชะลอตัวลง และความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อลดลงเล็กน้อย

จากปัจจัยที่ได้กล่าวไปในข้างต้น ส่งพลให้ตลาด CME FedWatch ได้ปรับคาดการณ์เพื่อขึ้นต่อเนื่อง สู่ระดับ 82.3% แล้วว่าเฟดอาจลดดอกเบี้ย 3.75%-3.50% ในเดือนม.ค. 2026 ในขณะที่ตลาดคาดการณ์เพียง 17.7% เท่านั้นว่าเฟดอาจลดดอกเบี้ย 0.25%

ตัวเลขเศรษฐกิจในสัปดาห์นี้ที่ต้องติดตาม

- จำนวนผู้ขอยื่นรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์
- การจ้างงานนอกภาคเกษตรรายสัปดาห์จาก ADP
- ยอดขายบ้านที่รอการปิดการขายเทียบรายเดือน พ.ย.





HUA SENG HENG MARKET FOCUS



ฮั่วเซ่งเฮง
HUA SENG HENG

ประจำสัปดาห์
วันที่ 29 / 12 / 2025

แนวโน้มราคาทอง

ราคาทองคำโลกในสัปดาห์นี้คาดว่าจะเ็นทางเทคนิคได้เข้าอยู่ระยะขาขึ้นตามกรอบ Expanding Triangle โดยมีปัจจัยหนุนทางด้านสภาพคล่องของเงินดอลลาร์(Net Liquidity) ที่สูงขึ้น, แนวโน้มของประธานเฟดคนใหม่ต้องลดดอกเบี้ยหลังทรมบ์แต่งตั้งในเร็วนี้ และแนวโน้มจากการคาดการณ์ของสภาทองคำโลก ส่งผลให้ในสัปดาห์นี้ หากปัจจัยดังกล่าวยังคงดำเนินอยู่ อาจส่งผลให้ทองคำปรับตัวขึ้นทดสอบแนวต้านสำคัญที่ 4,670 และ 4,770 ดอลลาร์ ซึ่งอาจกระตุ้นแรงซื้อในตลาดทองคำให้ทำ All Time High อย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม หากตลาดยังคงจับตาความไม่แน่นอนในคณะกรรมการเฟด นำโดยประธานเฟดสาขานิวยอร์ก / คลีฟแลนด์ และดัลลัส รวมถึงการที่ตลาด CME ยังคงคาดการณ์ว่าเฟดจะยังคงดอกเบี้ยในเดือน ม.ค. อาจทำให้ทองคำปรับตัวลงทดสอบแนวรับสำคัญที่ 4,370 และ 4,270 ดอลลาร์ ซึ่งอาจกระตุ้นให้ตลาดมีการปรับฐานลงระยะสั้น

สำหรับทองคำแท่งในประเทศ แนะนำให้นักลงทุน ทอยยสะสมเมื่อราคาปรับตัวลง ใกล้บริเวณ 65,600 บาท โดยมีจุดตัดขาดทุนที่ 65,100 บาท ขณะที่แนวต้านอยู่ที่ 67,500 บาท และ 68,000 บาท

