

# Economic & Markets Outlook

Krungthai Global Markets  
November 2025

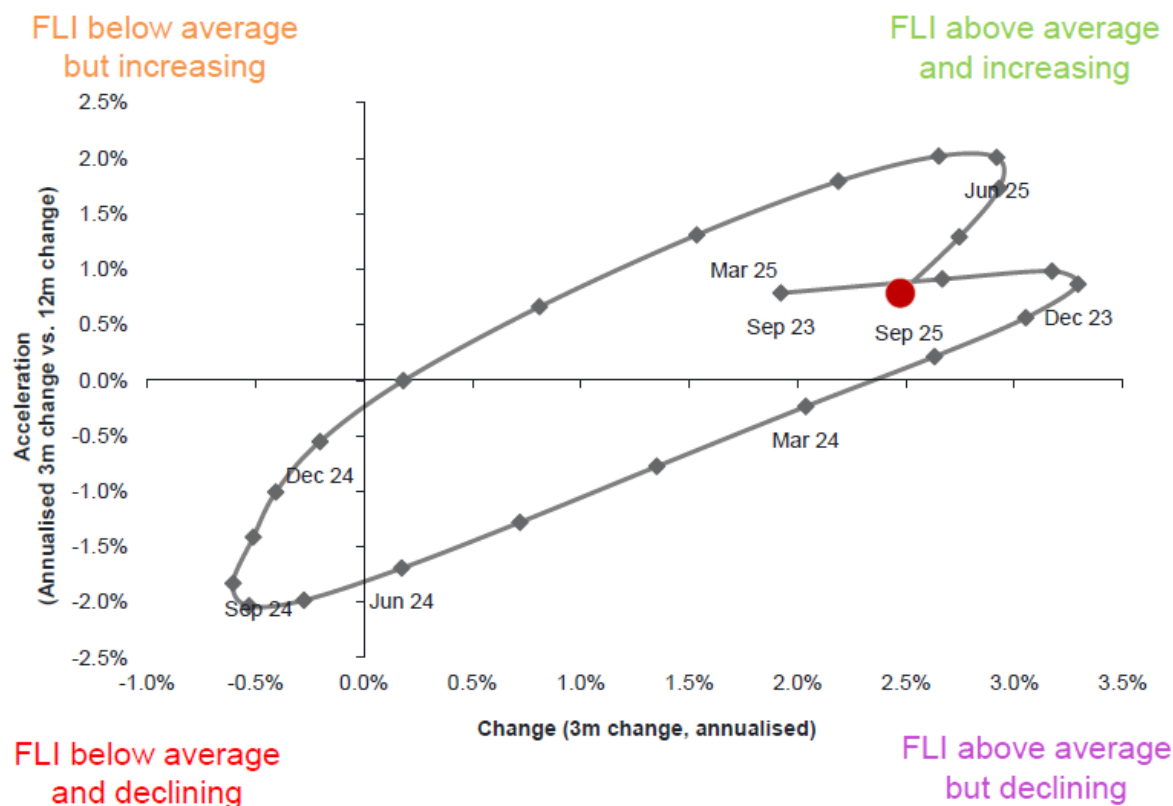




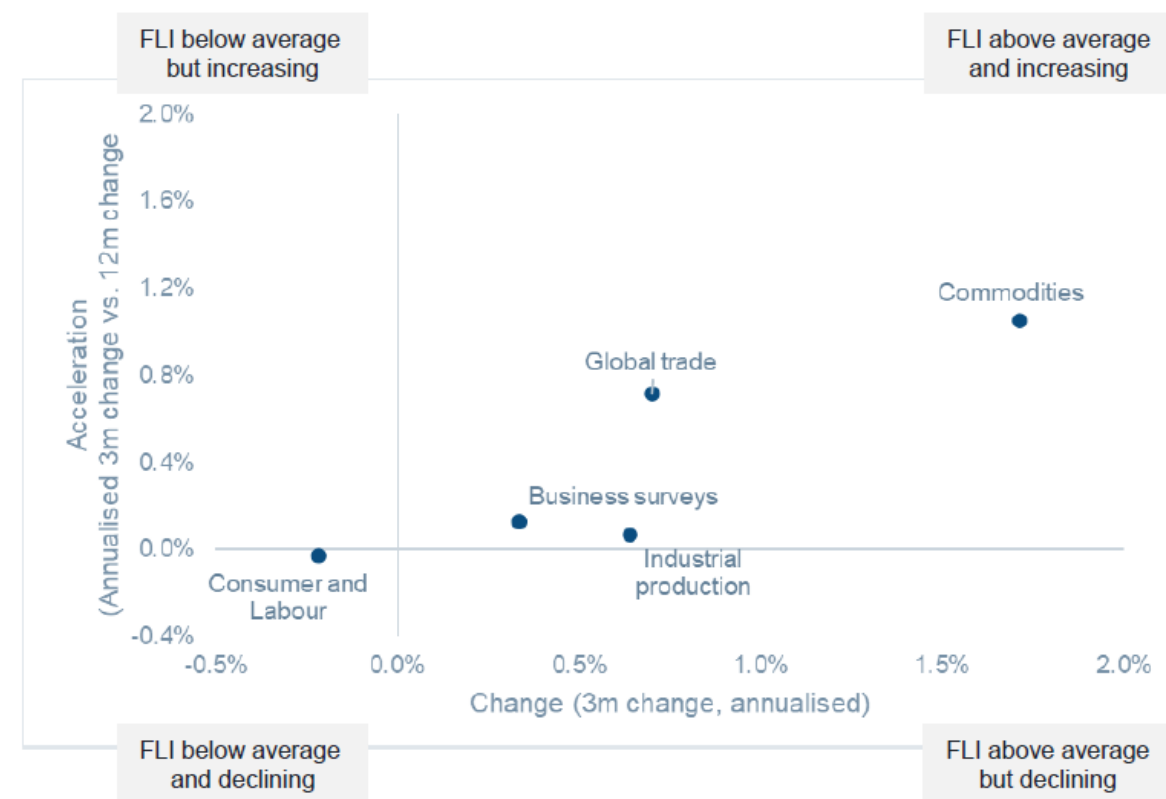
# Global economy remains in expansion w/ some moderation in Consumer & Labor

FLI Cycle Tracker remained in the top-right quadrant despite some moderation, as Global trade, Commodities and Business Surveys stayed robust while industrial production, consumer & labour saw some moderation

Fidelity Leading Indicator (3m% change) vs OECD IP



Fidelity Leading Indicator: components split



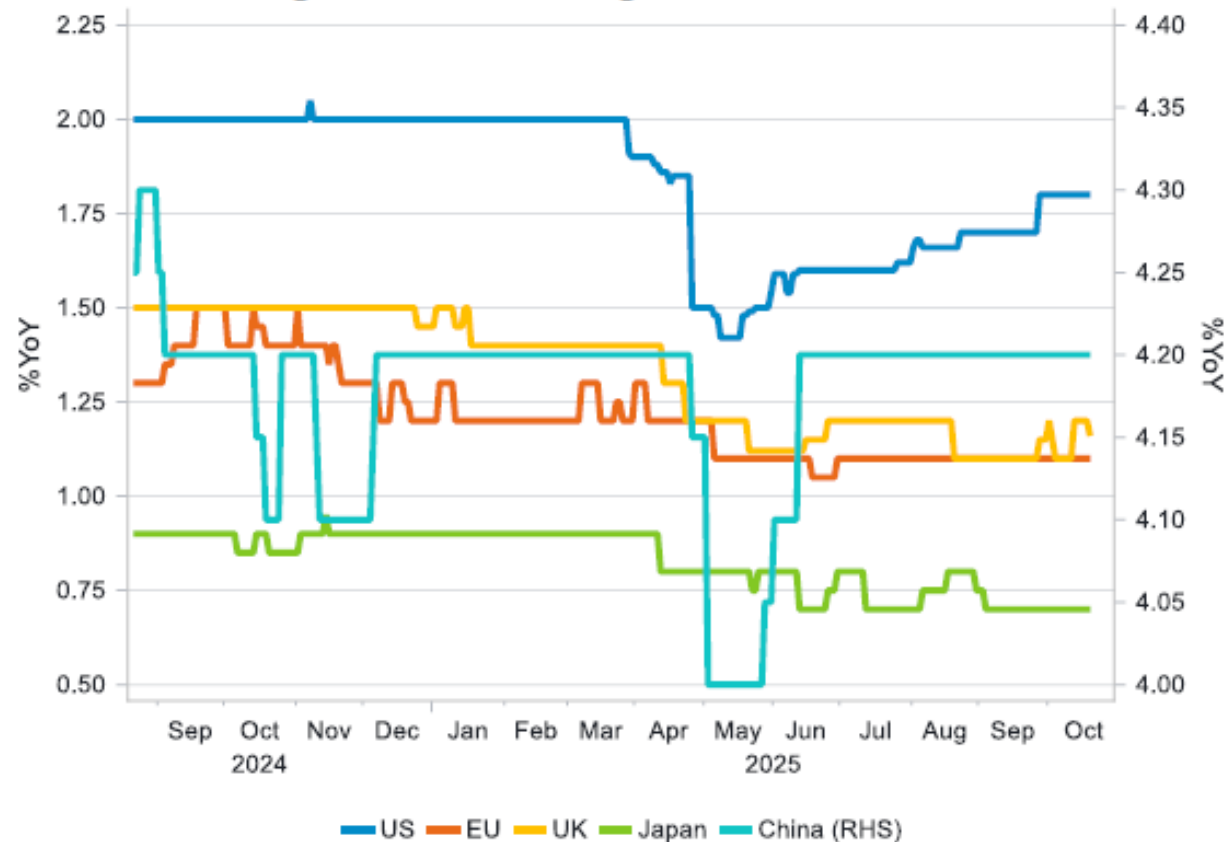




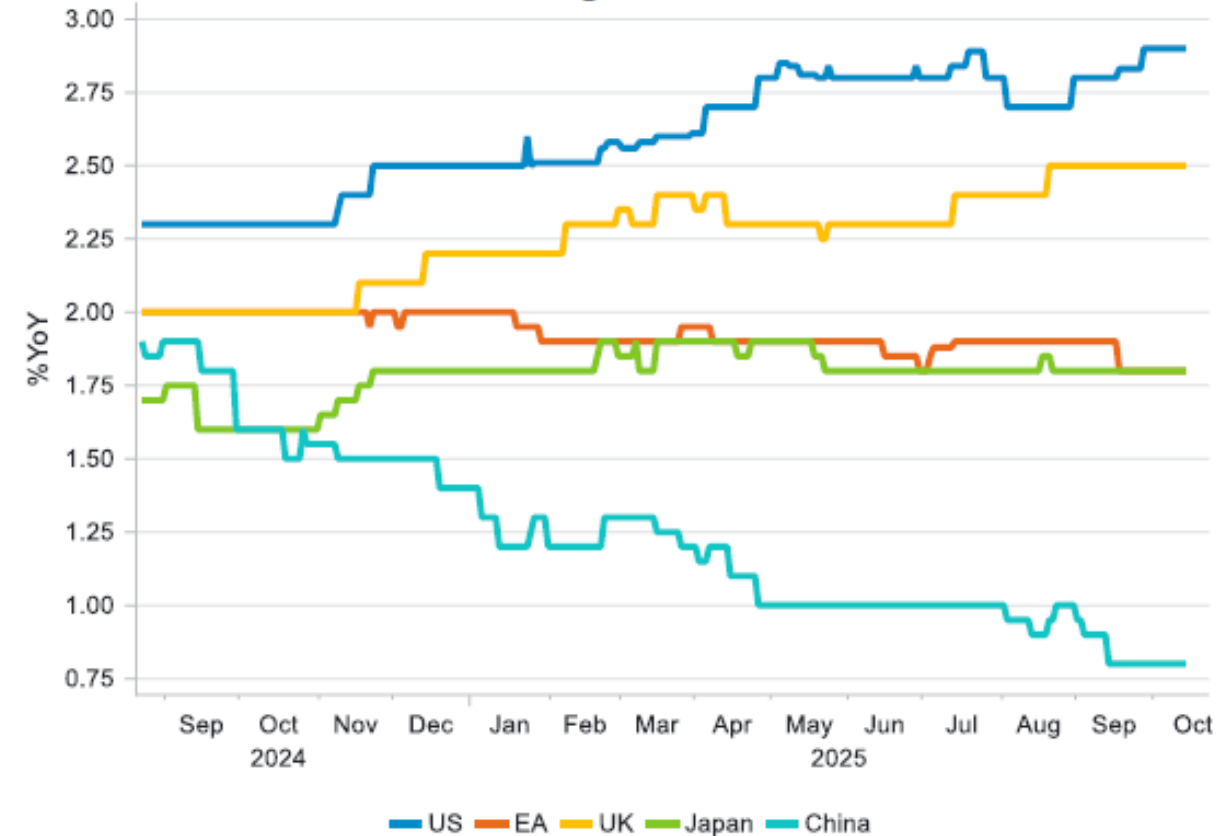
# For 2026... Global economy will likely see growth, yet sticky inflation in DM esp. the US

Consensus around global growth outlook for next year is looking more constructive on balance while inflation expectations remain divergent across regions

**2026 real GDP growth Bloomberg consensus forecast**



**2026 CPI inflation Bloomberg consensus forecast**

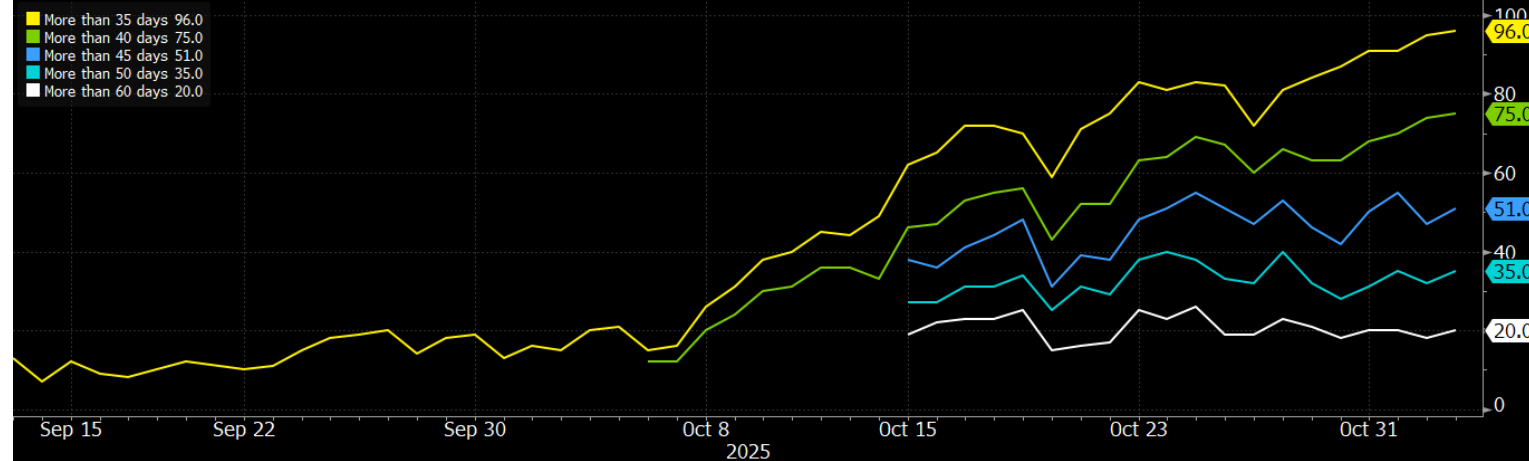




# US Government Shutdown is here...

## How Many Days Will the Federal Government Be Shut Down This Year?

Prediction Market Data from Kalshi & Polymarket



Source: Kalshi, Polymarket & WSL PREDICT<GO>

KALSGS25 Index (US Kalshi How many days will federal government be shut down this year 25 days) Predict Shutdown Length Daily 05AUG2025-03NOV2025 Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P. 03-Nov-2025 20:38:30

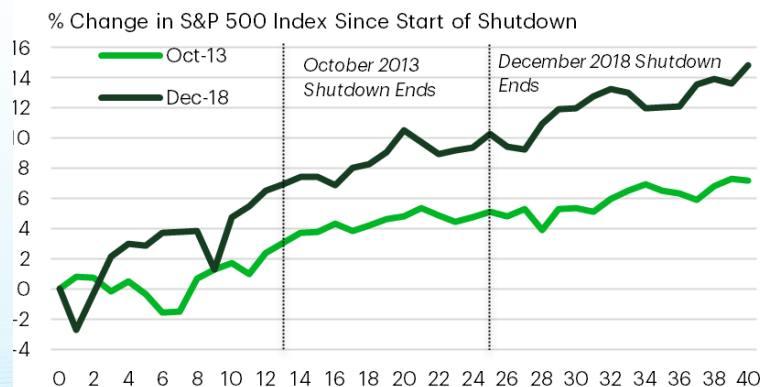
Historically, the US government shutdown **DOES NOT HAVE** long lasting market impacts...also minimal impacts to the US economy

However, this time might be different!

Must keep eyes on

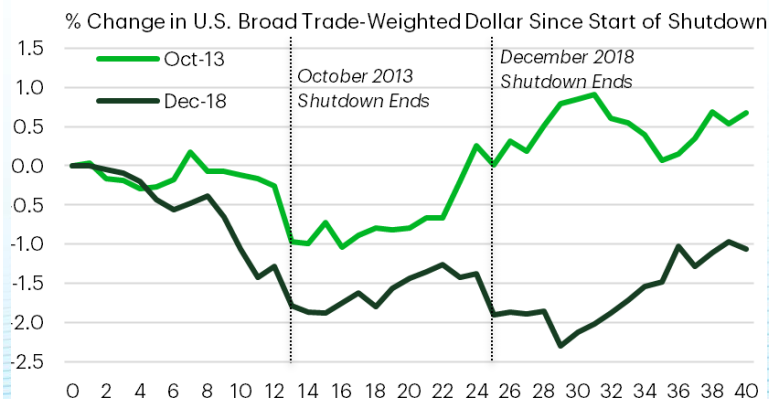
1. The Length of the Shutdown
2. Market uncertainty over key US economic data (data blindness for now)
3. Economic impacts if President Trump does push through the massive firing plan...which could lead to a huge government/federal job losses!

Chart 2: Equity Markets Have Reacted Negatively to Shutdowns Initially



Note: Zero denotes the day prior to the start of the shutdown.  
Source: Standard & Poor's, Congressional Research Service, TD Economics.

Chart 3: Shutdowns Have Weakened USD Over Time



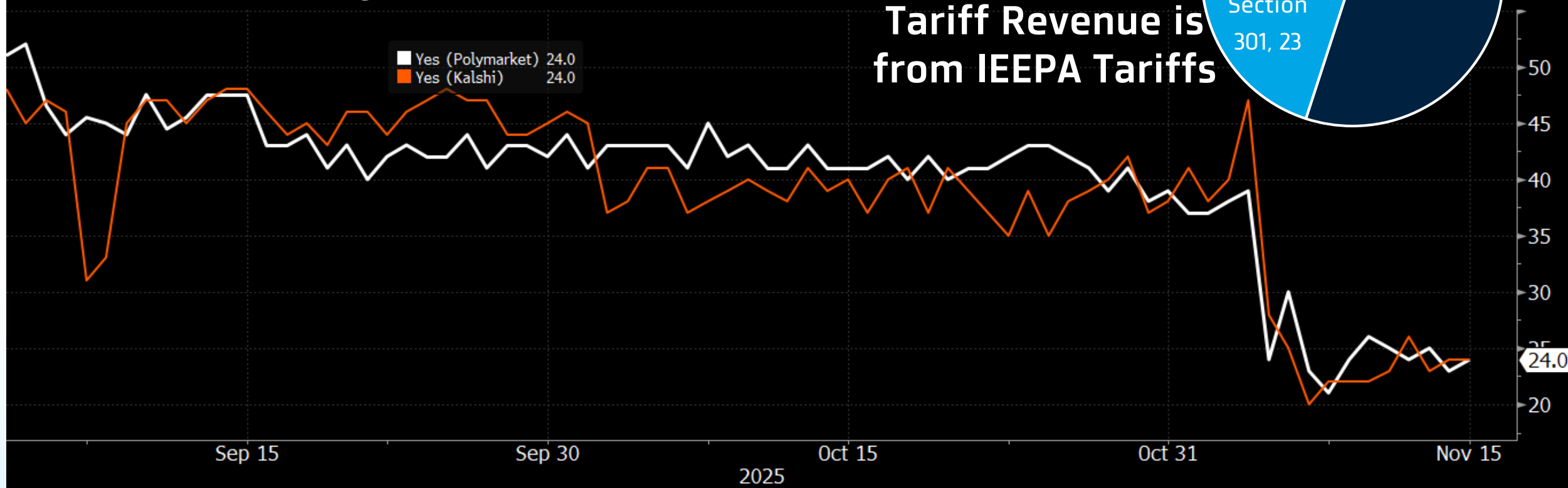
Note: Zero denotes the day prior to the start of the shutdown.  
Source: Federal Reserve Board, Congressional Research Service, TD Economics.

Source: Bloomberg and TD Economics



# Per betting mkt. players, it's 76% chance that Trump's tariffs are "ILLEGAL" by the Supreme Court

## Supreme Court rules in favor of Trump's tariffs? Prediction Market Data from Polymarket & Kalshi



Source: Polymarket, Kalshi & WSL PREDICT<GO>

PLYMCKE5 Index (US Polymarket Supreme Court rules in favor of Trump's tariffs) Supreme Court Tariffs2 Daily 18AUG2025-16NOV2025

Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

16-Nov-2025 07:35:52





# USD “Fiscal Frown” to return if Trump’s tariffs via IEEPA is declared “ILLEGAL”



USD Sideways/Sideways Up/Up  
(Soft Landing)



Bullish USD

Too Easy  
Fiscal  
Policy

Too Tight  
Fiscal  
Policy

USD Down & Yields Up  
(US Fiscal Concerns)

USD Down & Yields Down  
(US Recession)



Bearish USD



# From USD SMILE curve to "SMIRK" w/ growing concerns over the US Debt burden & Trump's unorthodox policies

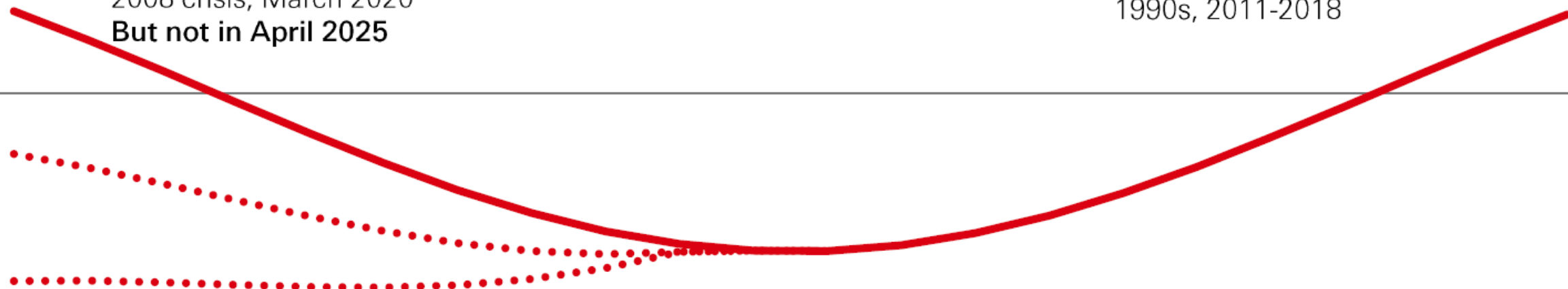
## LEFT TAIL OF DOLLAR SMILE

Weak global growth  
Safe-haven demand  
=> Strong USD  
2008 crisis, March 2020  
**But not in April 2025**

## RIGHT TAIL OF DOLLAR SMILE

Uneven global growth  
US outperforms  
=> Strong USD  
1990s, 2011-2018

US dollar performance



**Could the dollar weaken in a US recession?**

## BELLY OF DOLLAR SMILE

Strong global growth  
Synchronised expansion  
=> Weak USD  
Mid-2000s, 2017

US growth versus rest of the world



# Courtroom Drama for Trump's Tariffs Plan Yet so many choices for POTUS to choose!!!

Legislation	Prior usage for Trump tariffs	Legal justification	Investigation required?	Additional notes
Section 301 of the Trade Act	2018: \$370bn of tariffs on China goods due to tech, IP, innovation policies. \$7.5bn on EU imports due to aircraft subsidies	"unjustified, unreasonable, or discriminatory, and that burdens or restricts U.S. commerce"	USTR	Gives President broad authority. Impact of S.301 actions must be reviewed every 4 years.
International Emergency Economic Powers Act	N/A. 2019: Threatened 5% tariff on all Mexico goods.	"unusual and extraordinary threat... to the national security, foreign policy, or economy"		Requires president to declare national emergency under NEA and for consultation with Congress in every possible instance before taking action.
Section 232 of the Trade Expansion Act	2018: Steel and aluminium tariffs	"deemed to threaten national security"	Department of Commerce	Commerce can initiate investigations at request of President. Not all investigations result in action and exemptions can then be granted.
Section 201 of the Trade Act	2018: Solar panels and washing machines	"domestic industries seriously injured or threatened with serious injury by increased imports"	International Trade Commission	Typically initiated by a petition, so less likely option.
Section 122 of the Trade Act	N/A	"fundamental international payments problems require special import measures"		Imposes additional 15% tariff for 150 days, can be extended by Congress.
Section 338 of the Tariff Act	N/A	"any unreasonable charge, exaction, regulation, or limitation" on US products		President can impose new/additional tariffs of up to 50%. Not used in over 70 years.

Waiting for the Appeals Court's ruling

Still 5 choices for POTUS to choose

So many combinations of potential tariffs action

If choose 2 legislation from 5...  
 $P(5,2) = 20$  combinations





If we could borrow the Time Stone from Dr. Strange then we will definitely know what's next for the US' tariffs plan

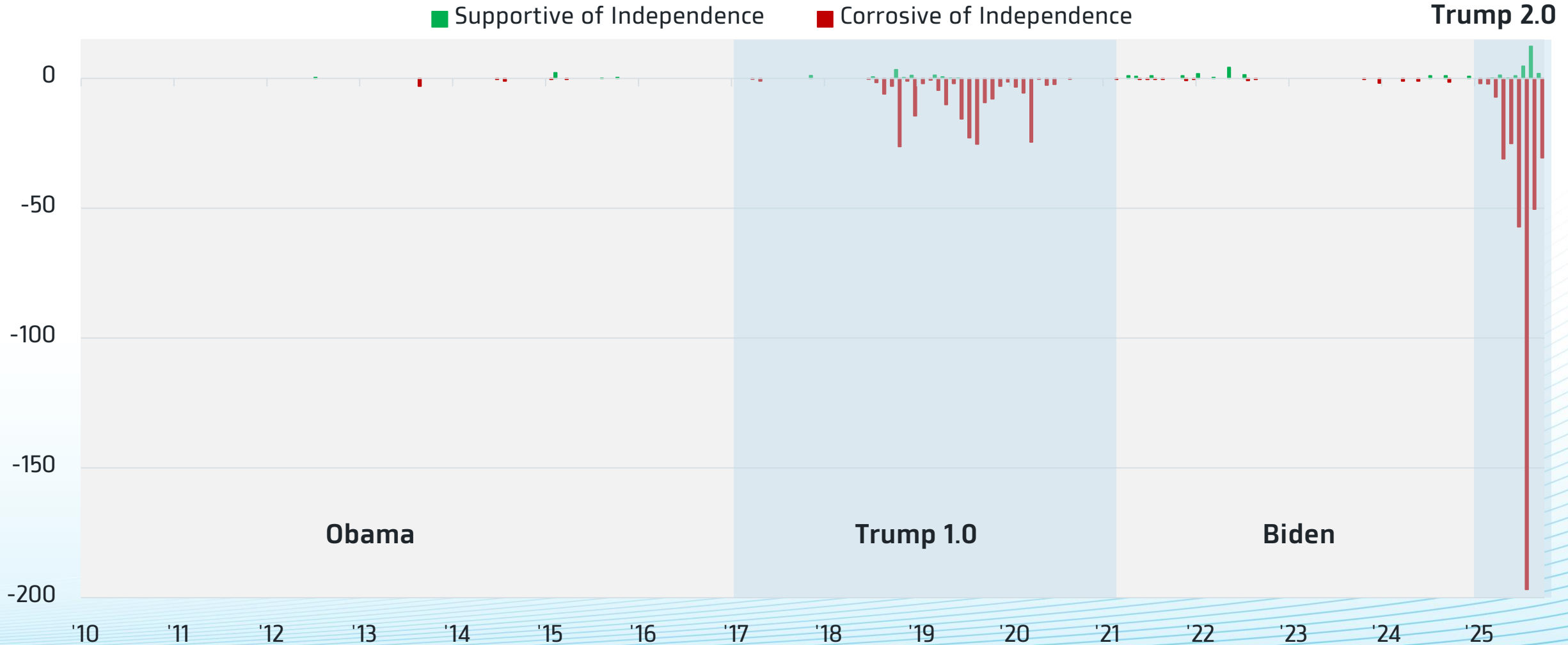




# President Trump keeps attacking the Fed... The Fed's Independence is at risk in Trump 2.0



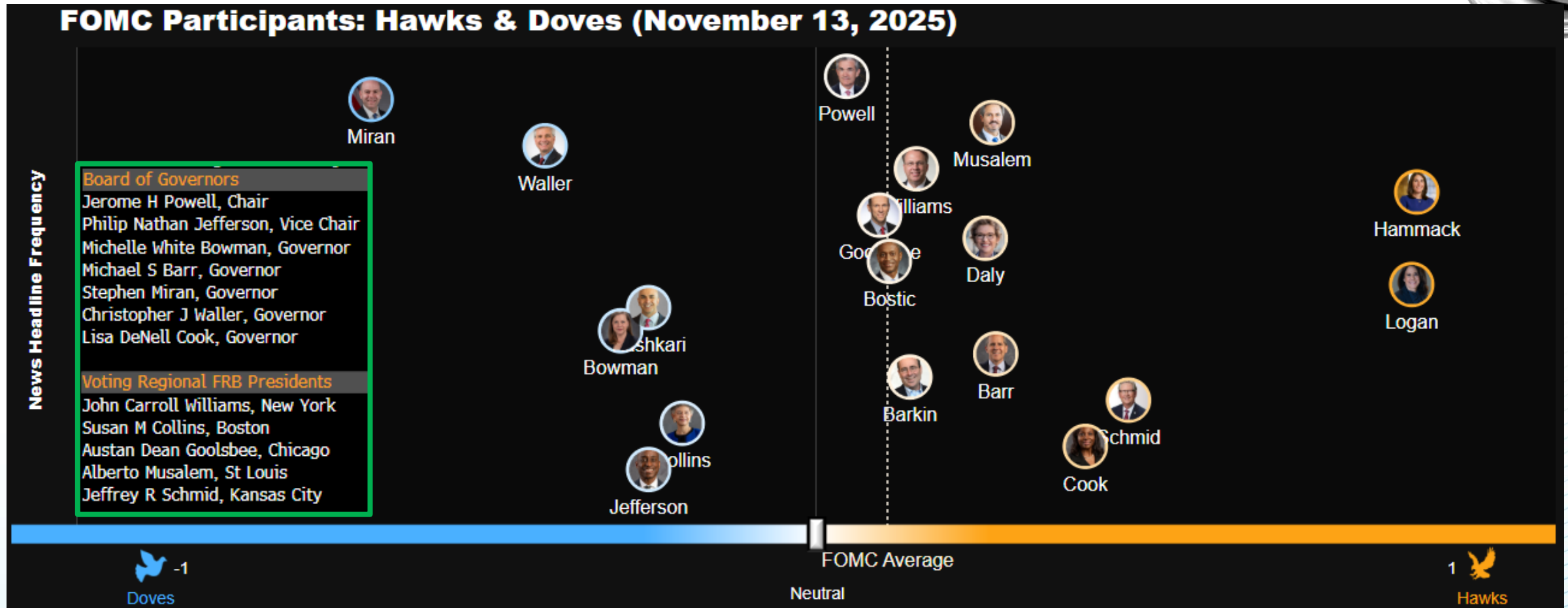
Bloomberg Natural Language Processing on Fed's policy comments by the US officials such as the President and the US Secretary of the Treasury



Source: Bloomberg Economics



# President Trump could have more influence on the Fed esp. the FOMC in 2026



If president Donald Trump (POTUS) could successfully fire Lisa Cook (Board of Governor and FOMC voting member), the POTUS will gain more influence over the Fed via appointing new Fed's chair + 2 Board of Governors to replace Adriana Kugler and potentially Lisa Cook.

With more "Dovish" FOMC voting members in 2026, it is possible that there could be more Fed's rate cuts.

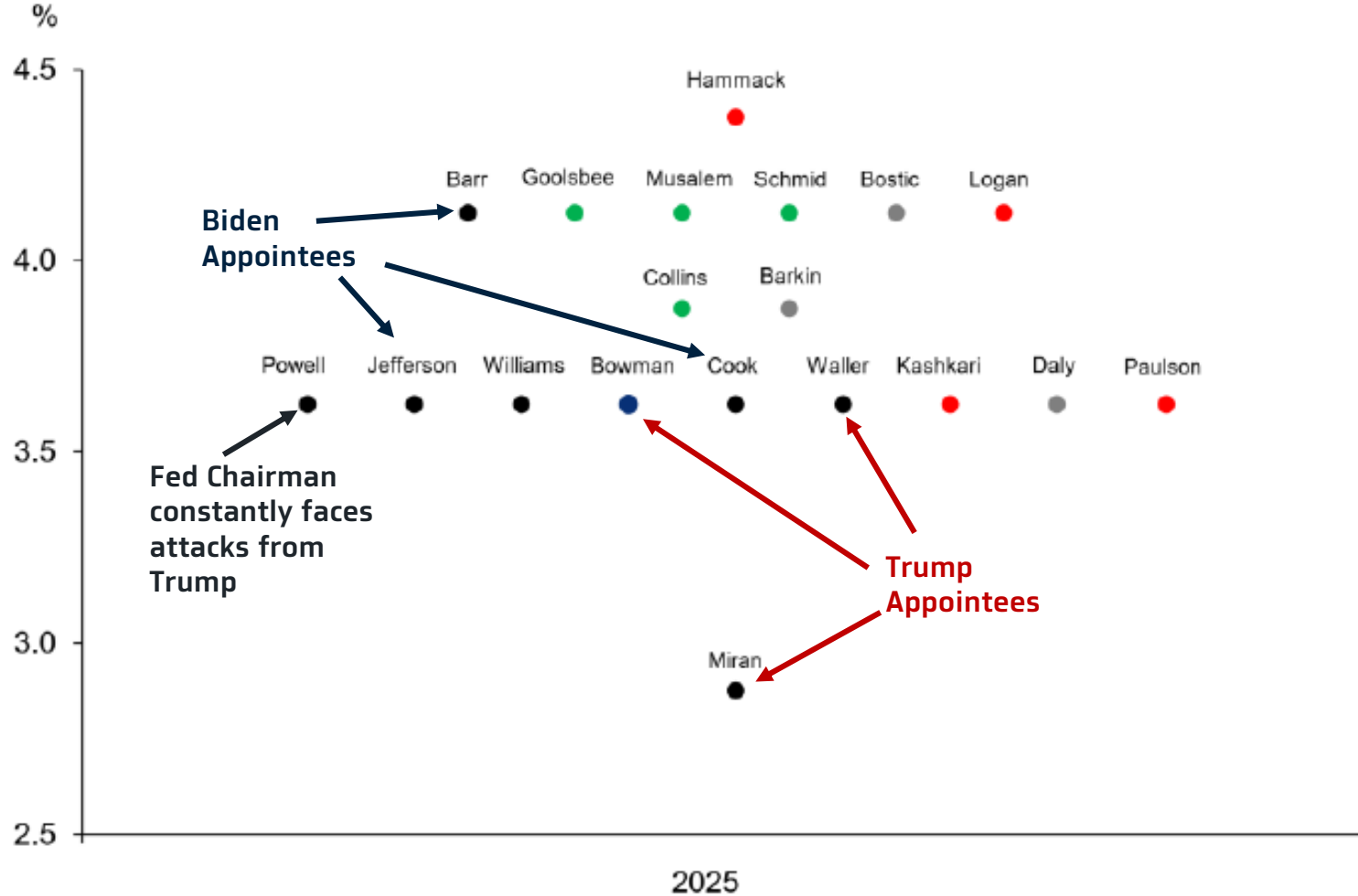
Source: Bloomberg





# The Fed is probably not a Political-free?

Figure 1: DB ID of the 2025 dots in the September SEP



Source:  
Deutsche Bank

Source: FRB, Deutsche Bank Research. Note: The black dots represent permanent voting members, including the Governors and the NY Fed president. The green dots represent regional voters in 2025, and red dots represent regional voters in 2026. All other officials are represented by the gray dots.



# Next Fed Chair must be loyal to Trump and more Dovish than...

## Jerome Powell

Chairman of Fed (Now – May 2026)  
(Neutral, Hawkish in Trump's mind)



**Christopher Waller**  
Fed Governor

80% 20%

...proper risk management means the FOMC should be cutting the policy rate now...  
*"I anticipate additional cuts over the next three to six months"*



**Kevin Hassett**  
NEC Director



60% 40%

"the Fed right now clearly agrees that inflation has been under control ... the federal funds futures markets are now saying the Fed is going to cut interest rates three times this year"  
*I would say 100% that Federal Reserve monetary policy, needs to be fully independent of political influence*



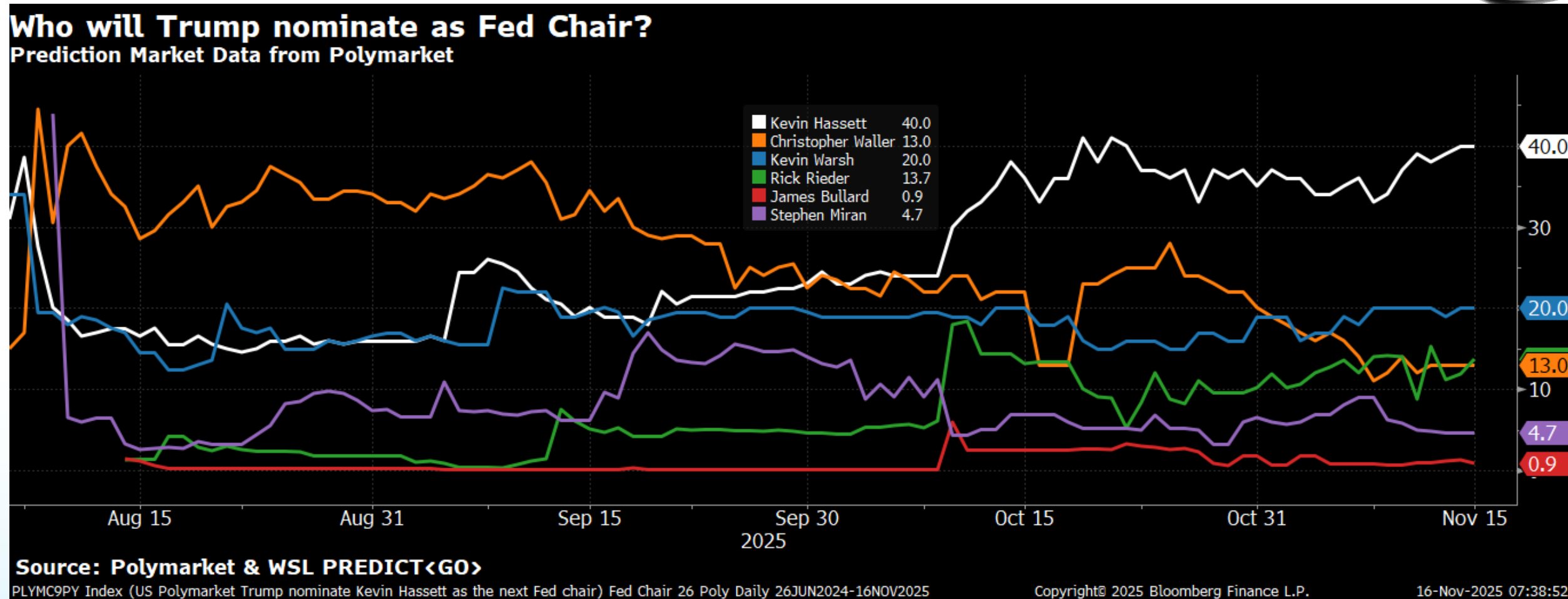
**Kevin Warsh**  
Former Fed Governor

20% 80%

"Economic growth in the U.S. is poised to boom, but it's being held down by bad economic policies coming from the central bank..."  
*"I would support a 25-basis-point cut."*



# Now Betting market think Kevin Hassett (40%) could be the next Fed's chairman



Source: Bloomberg and Polymarket





# The FOMC could become more “Dovish” in 2026 esp. with New Fed Chair under Trump 2.0



## FOMC getting divided into three camps

September cut is in play with data on inflation and labour market to determine the final decision

Dovish



Hawkish

Voter in both years / Voter in 2025 Only / Voter in 2026 Only / Non-voter in both years

### Resurrected Cutters



Advocating for cuts as much to  
get the attention from the  
President:

- Waller
- Bowman
- Stephen Miran (?)

### Labour market Doves



Putting more weight on the  
weakening labour market  
fundamentals:

- Cook
- Jefferson (?)
- Barr (?)
- Paulson (?)
- Kashkari
- Daly

### Hawks/institutionalists



Adhering strictly to the dual  
mandate, and inclined to keep  
rates elevated for longer:

- Powell
- Williams
- Collins
- Schmid
- Musalem
- Goolsbee
- Hammack
- Logan (?)
- Bostic
- Barkin

Note “?” next to the name indicates we have not heard their comments post the July FOMC and payrolls report. For Stephen Miran the “?” is reflective of whether he gets confirmed on the Fed seat before the September FOMC  
Source: Fidelity International, Federal Reserve, August 2025.



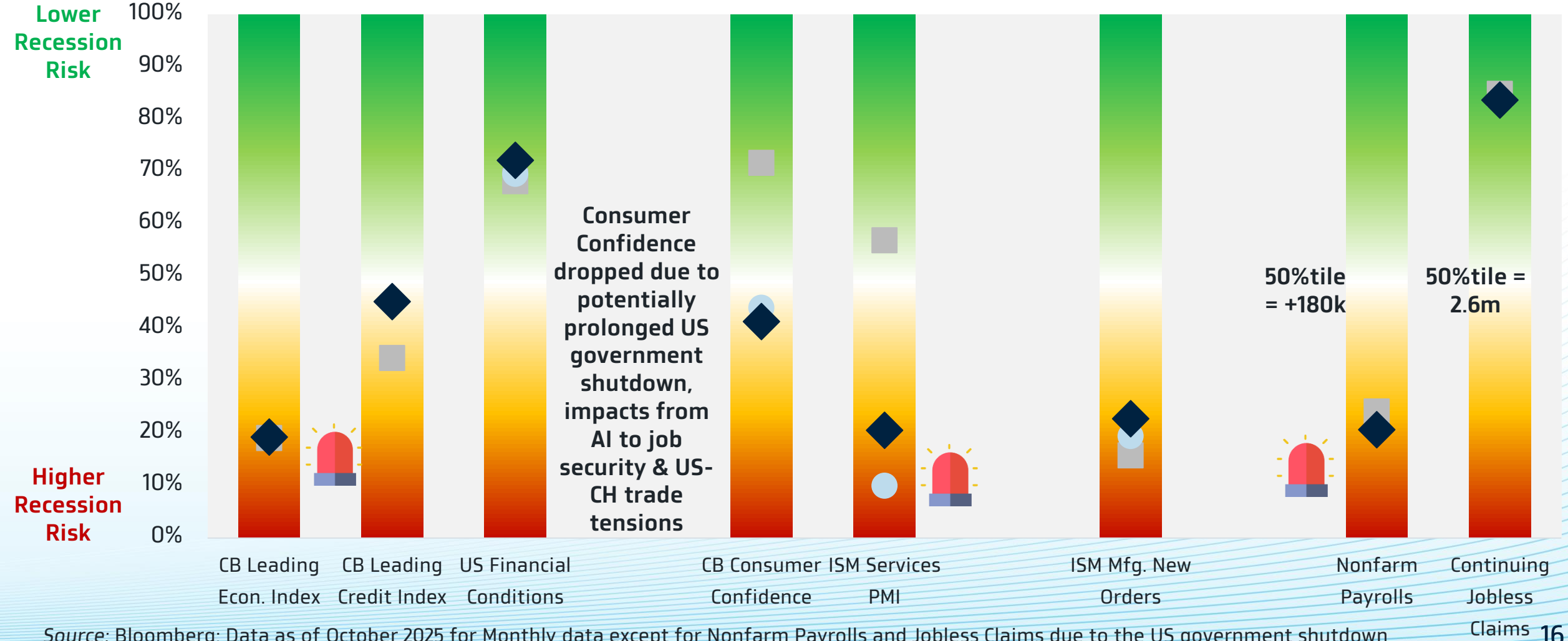
# Improving US Soft Data, yet remain weak & Now Job growth still show more weakness!



## US Macro Economic Indicators

(Percentile Rank relative to data since 1990)

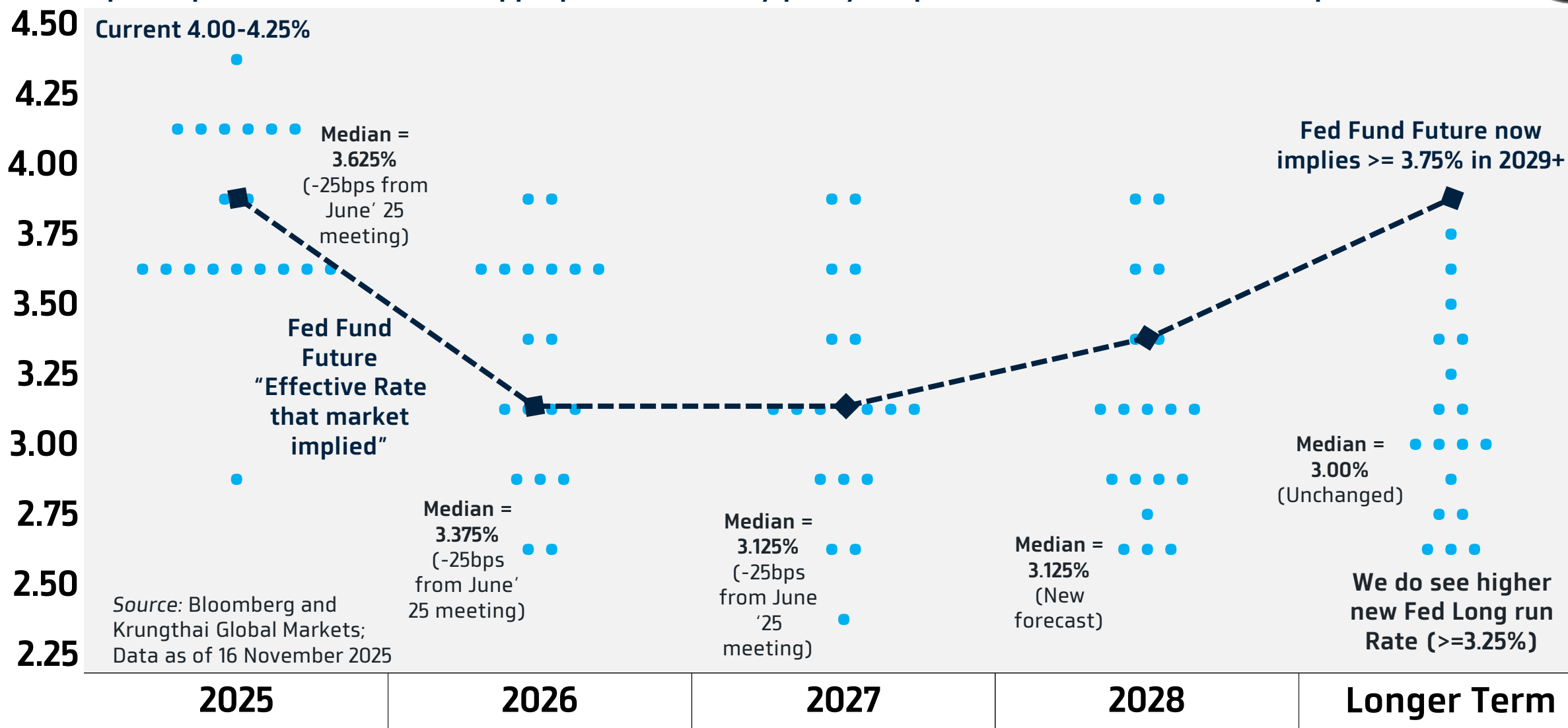
■ Last Year    ● Previous Month    ◆ Now





# Market start to price-out aggressive rate cuts with less than 50% chance of Dec '25 rate cut!

FOMC participants' assessment of appropriate monetary policy (Sep '25 Dots Plot) vs Market's expectations



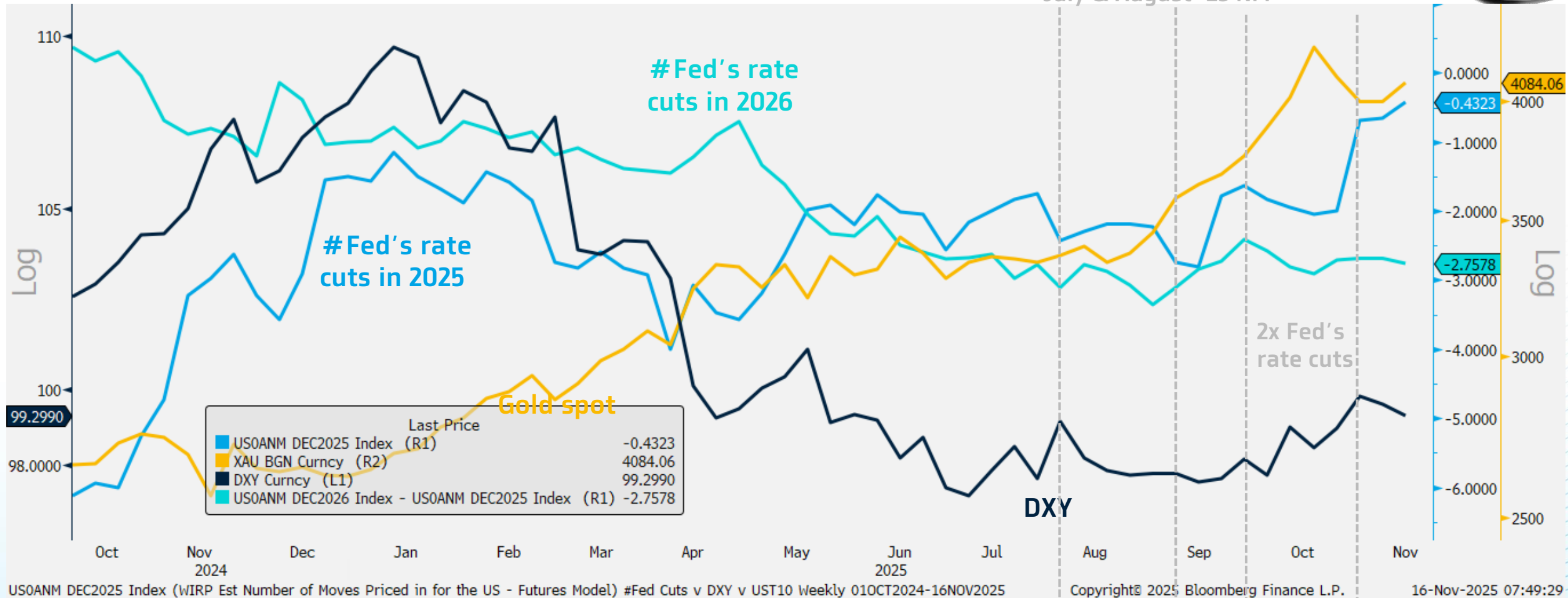




# Fed's rate cuts outlook affect US Dollar and Gold price (boost from speculative bets)

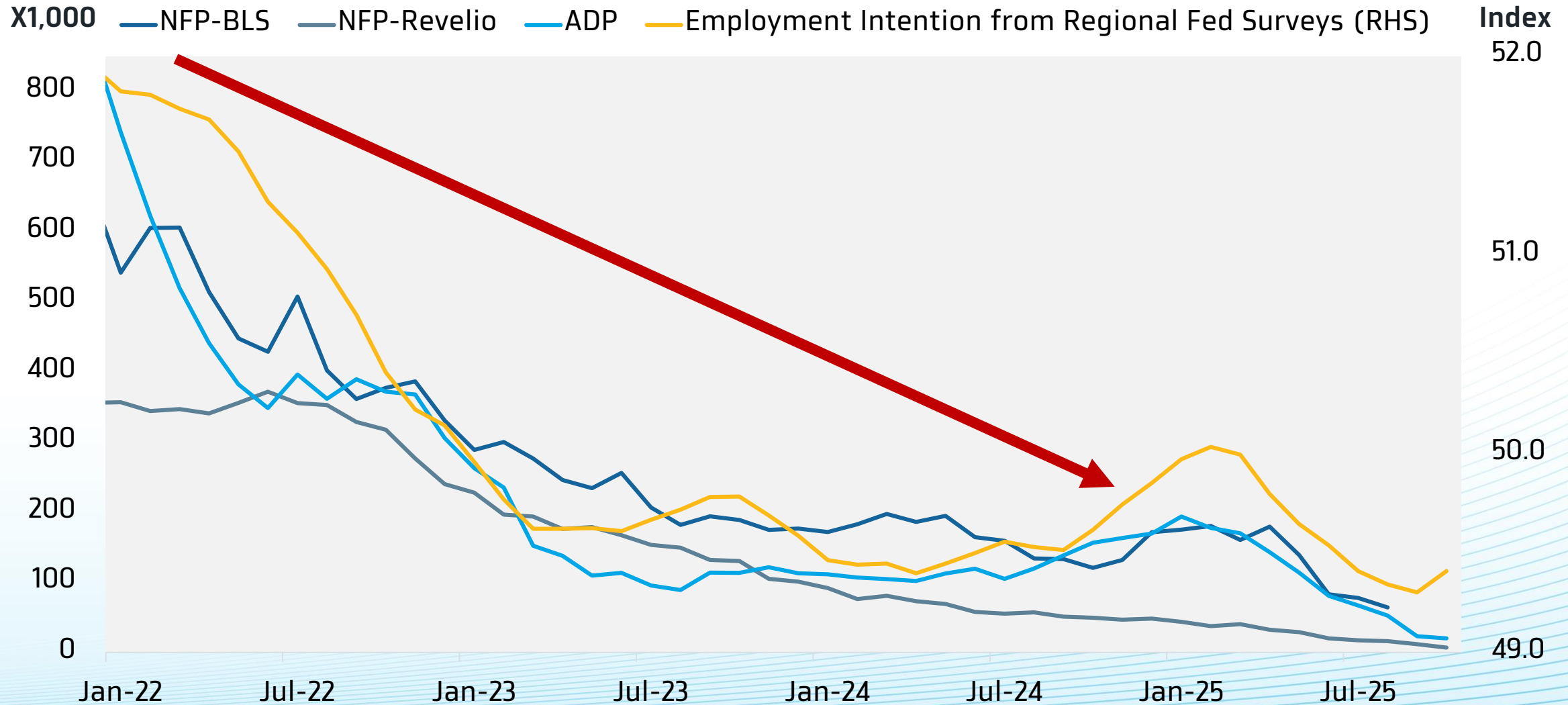


Worse-than-expected  
July & August '25 NFP





# US labor market is still Slow to Hire according to Official data (BLS) & Alternative data from ADP & Revelio

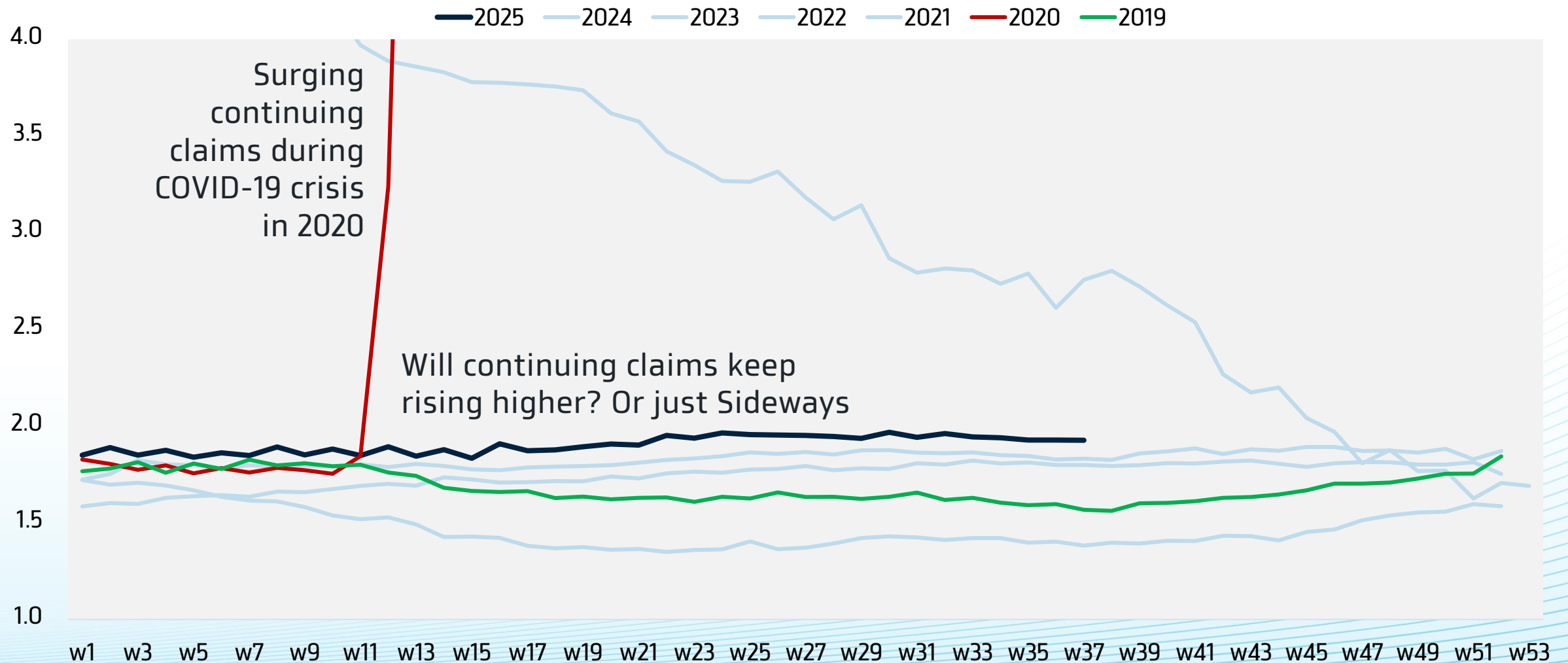


Source: Bloomberg



# And Slow to Fire workers So far stable jobless claims...Must keep eyes on!

## US Continuing Jobless Claims (Mn. persons)







# Under Trump's immigration policy, Unemployment rate could stay steady with lower jobs growth

Breakeven monthly payroll gains

Thous.

120

100

80

60

40

20

0

Baseline

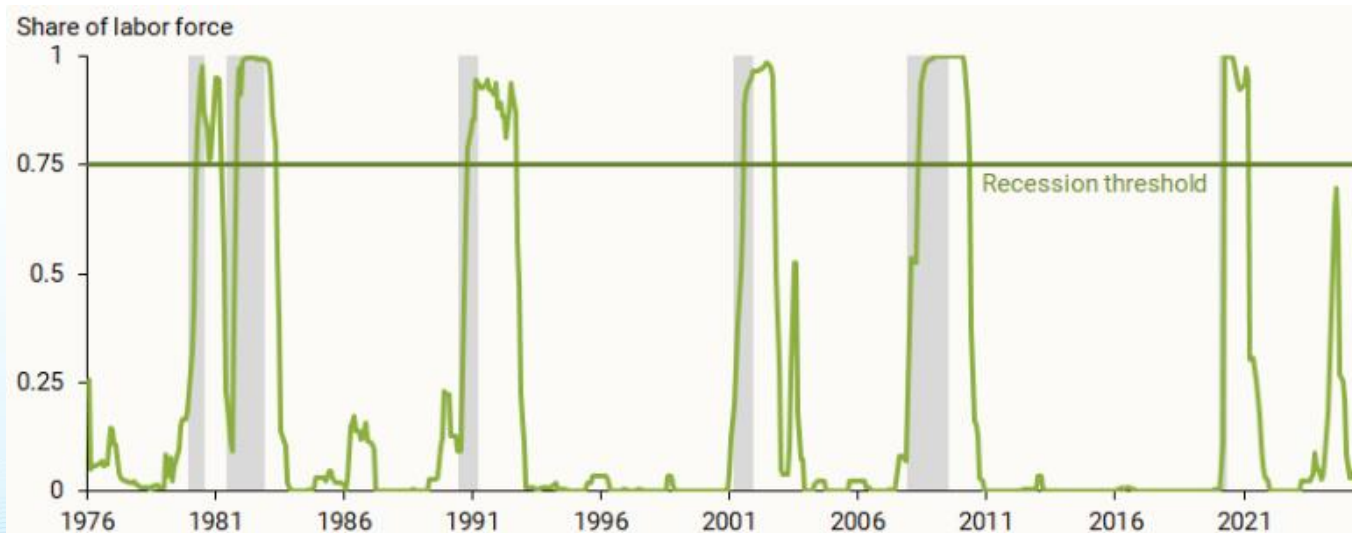
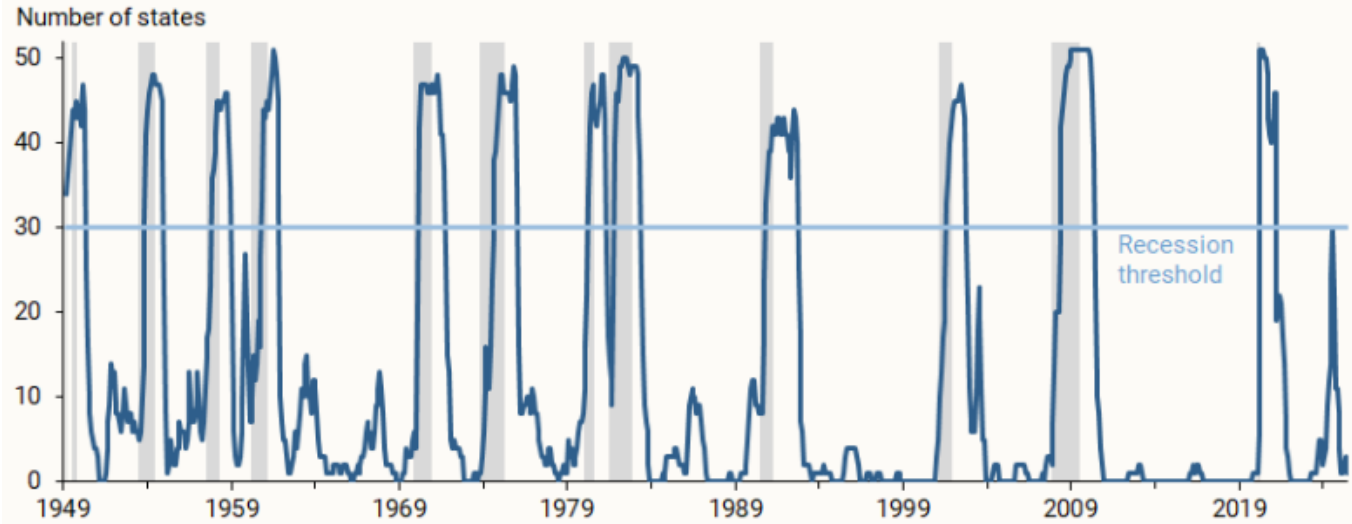
No immigration flows

No immigration flows +  
deportations

Break-even jobs growth could be somewhat  
**less than +100k per month**  
to maintain stable unemployment rate



# Per SF Fed's Labor Market Stress Indicator (similar to Sahm's rule but state level)...NO RECESSION & the US labor market condition remain stable



San Francisco Fed use state-level unemployment insurance claims data to gauge the stress in the labor market.

It could signal a start of recession whenever

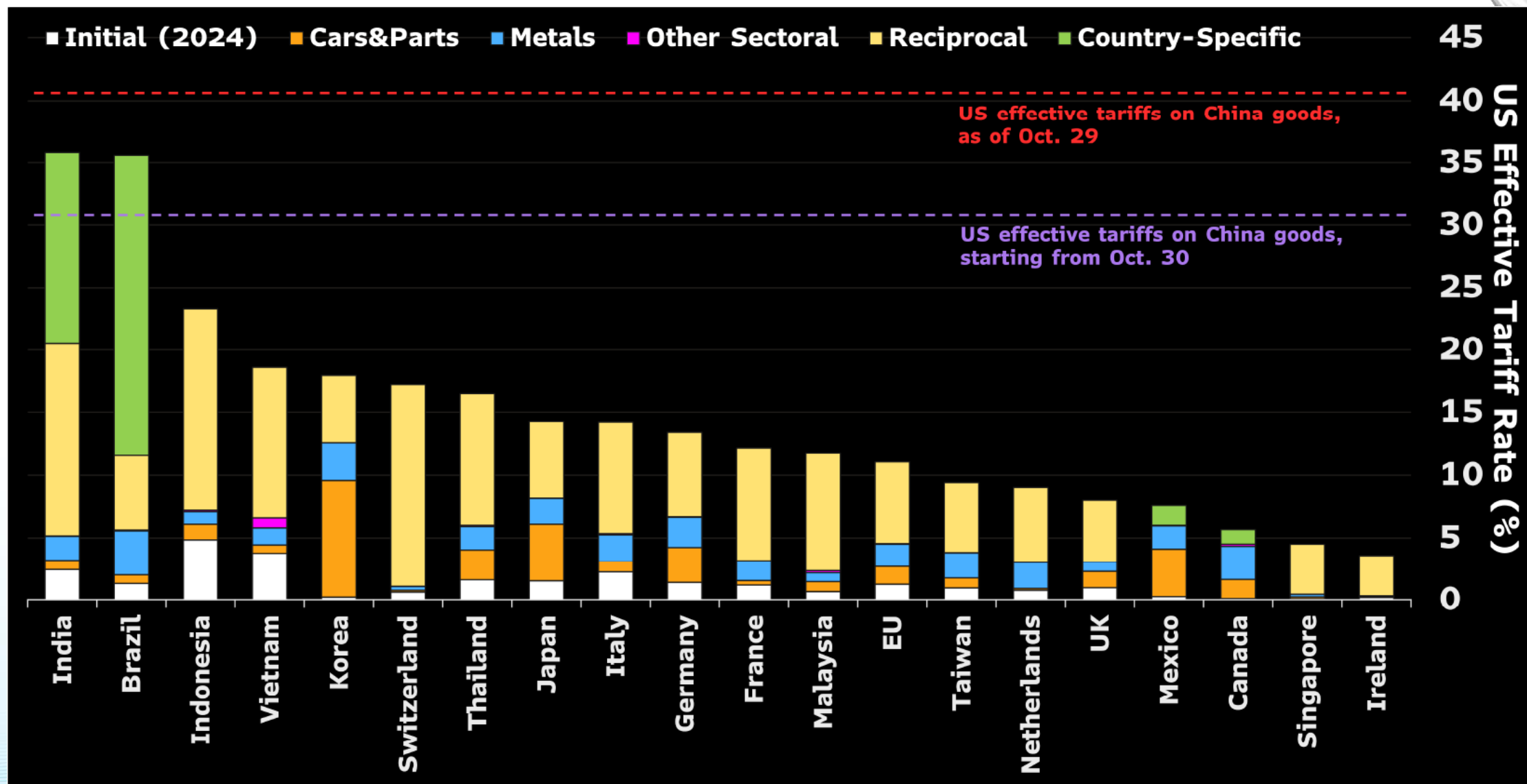
1) **# of states which experiencing accelerating unemployment** (defined as a state's unemployment rate increasing at least 0.5 percentage point above its previous 12-month low) **> 30 states**

2)  **$\geq 75\%$  of the US labor force has lived in stats with accelerating unemployment**

Recent data still signal stable labor market & **probability of recession** from the model using the Labor Market Stress Indicator = **5%**



# Post Trump-Xi trade talk, avg. US tariff on China is reduced to abt. 31%, still high vs other countries



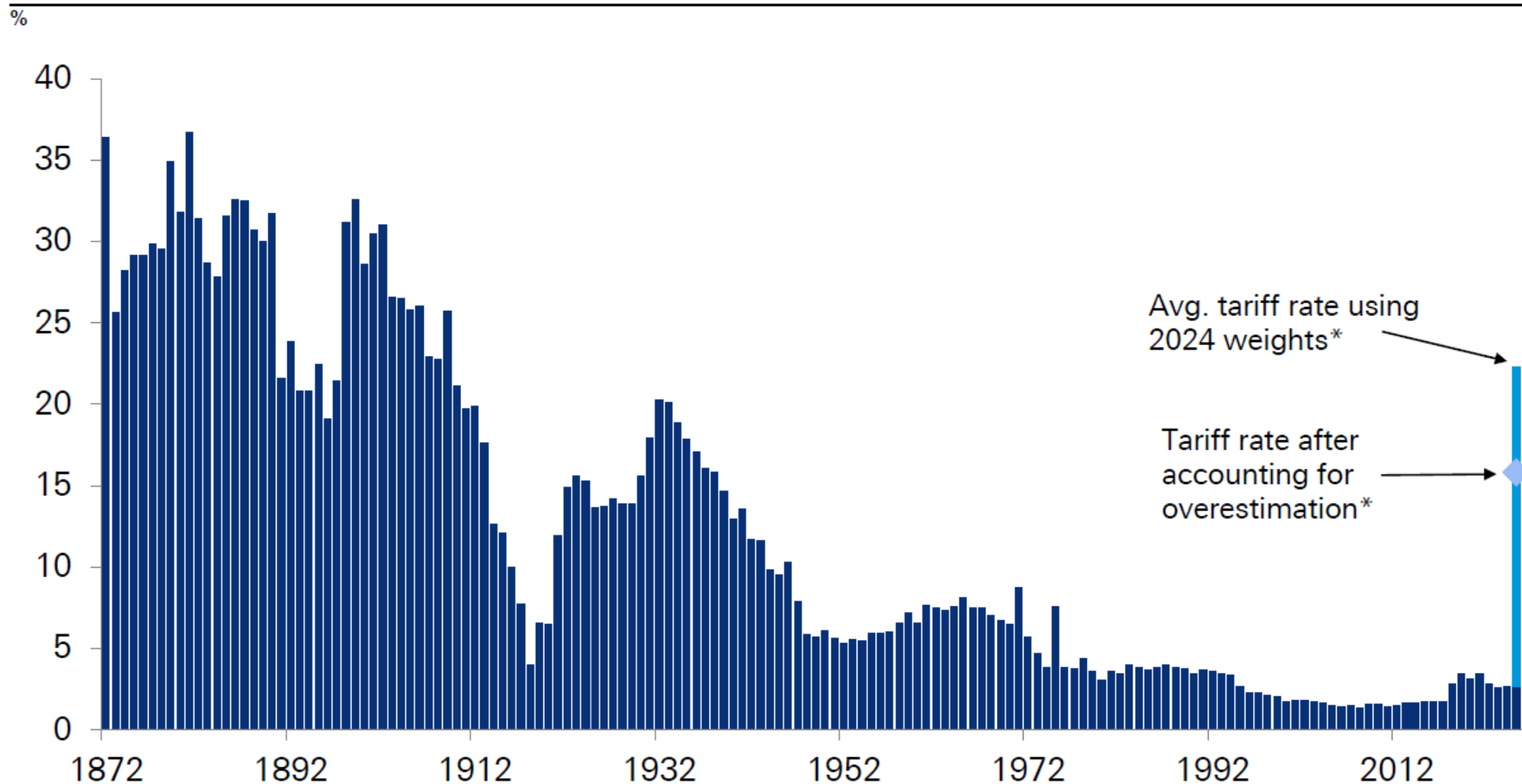
Source: Bloomberg Economic





# Even with trade deals...still Significantly HIGHER Tariff in Trump 2.0 (14%+ vs around 2% in 2024)!

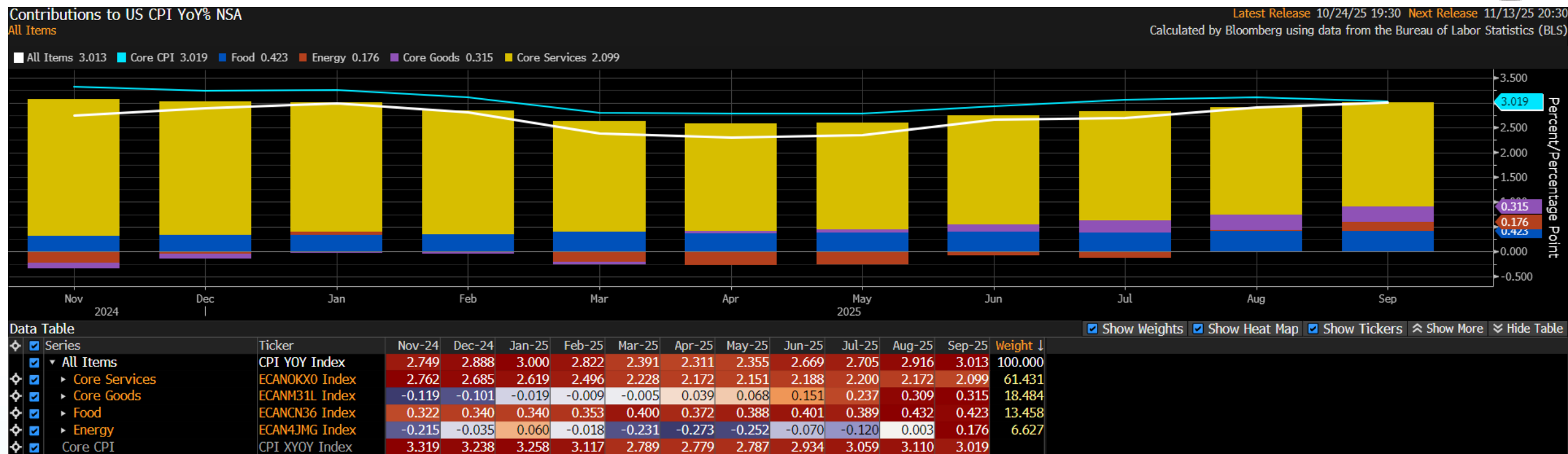
Tariff duties as a share of imported goods (%)



Source: St. Louis Fed, BEA, USITC, USITC, USCB, Macrobond, Deutsche Bank, \*As of August 7<sup>th</sup>



# More evidences of tariff pass-through in Core Goods & Core Services excluding Housing



Source: Bloomberg



# Keep eyes on Services inflation to gauge the US inflation outlook...will the Fed achieve the 2% target?

Index

85

80

75

70

65

60

55

50

45

40

35

ISM Services Prices Paid Index (3m lead)

Core CPI (RHS)

%  
7

6

5

4

3

2

1

0

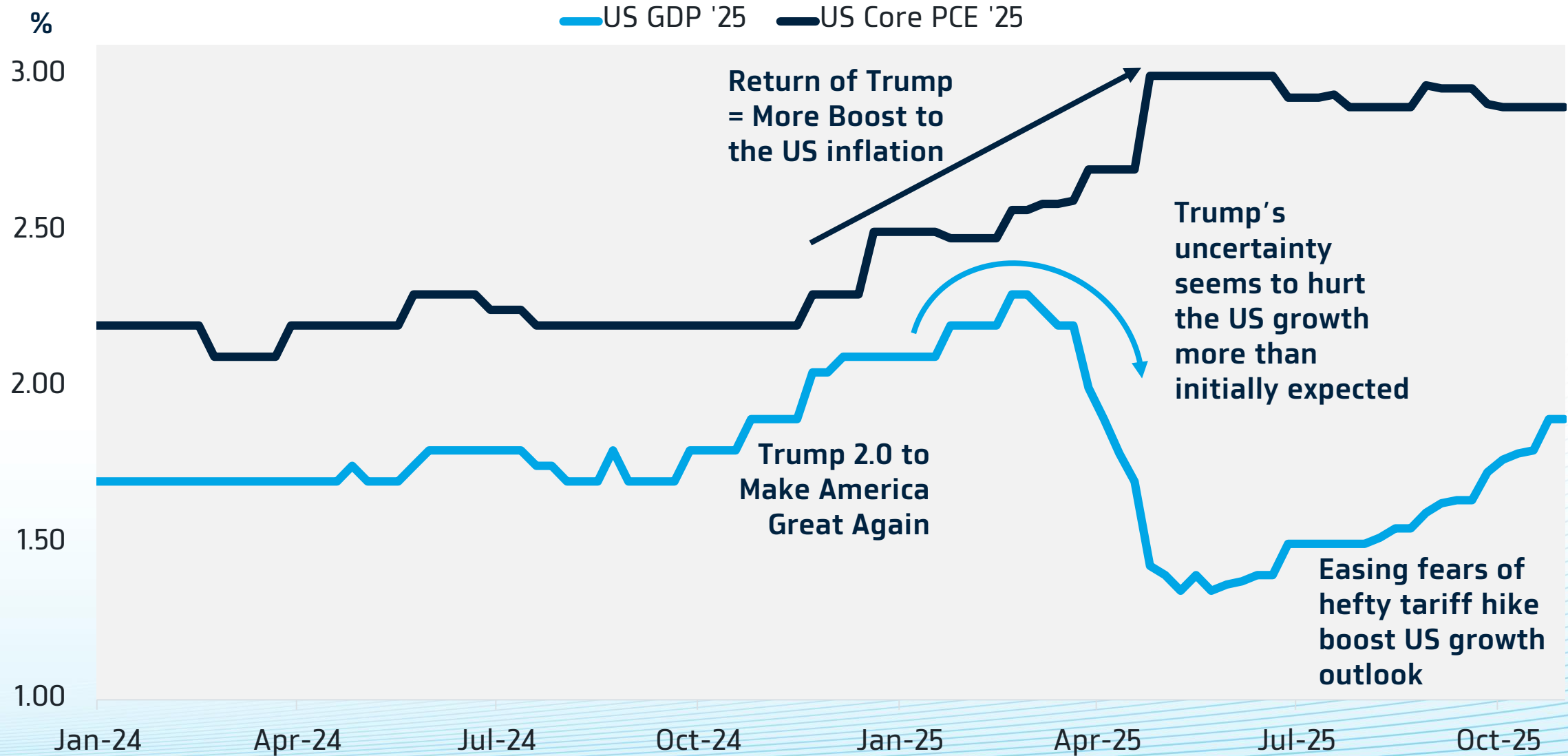


Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets





# Slightly eased Stagflation risk for the US with recent trade deals and upbeat US econ. data

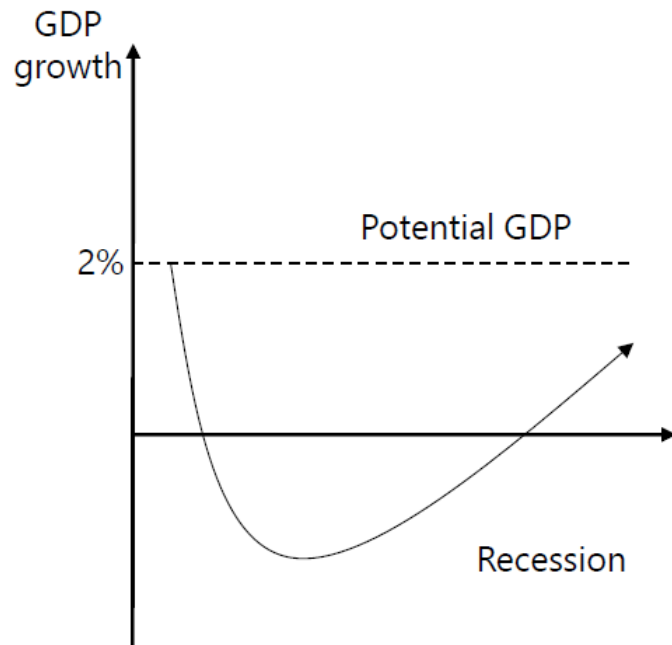




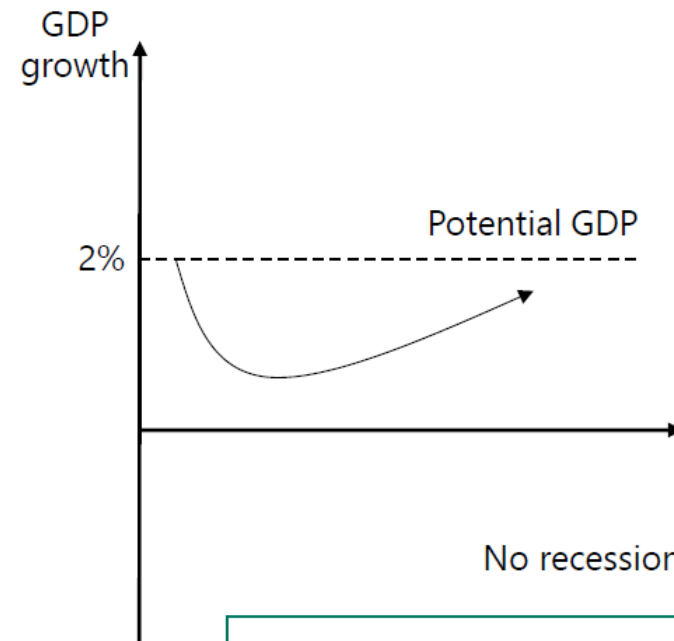
# Trump 2.0 policies & Trade War 2.0 will eventually lead to the US economic slowdown



Slowdown coming. But not a recession.



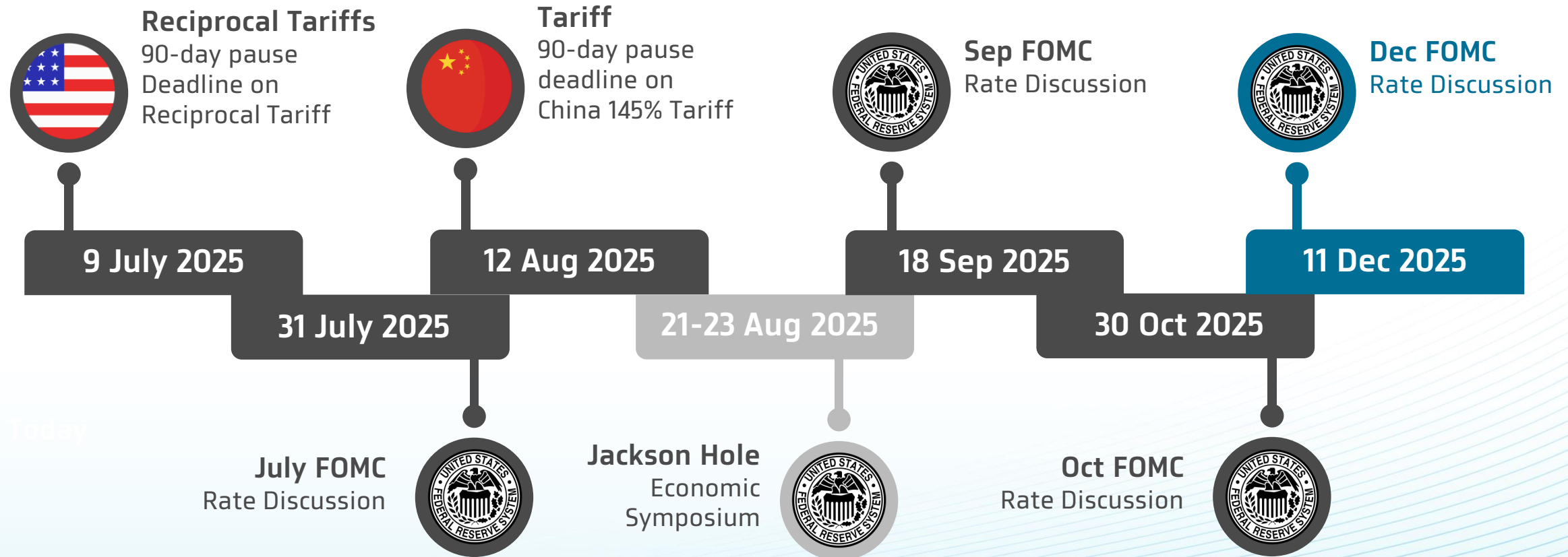
**Lehman shock**  
**Covid shock**



**Trade war**  
**Immigration restrictions**  
**Student loan payments restarting**  
**Moody's downgrade**  
**Dollar lower pushing up inflation**



# Trump's tariff plan will affect how the Fed will deliver rate cuts this year...Aggressive or Gradual



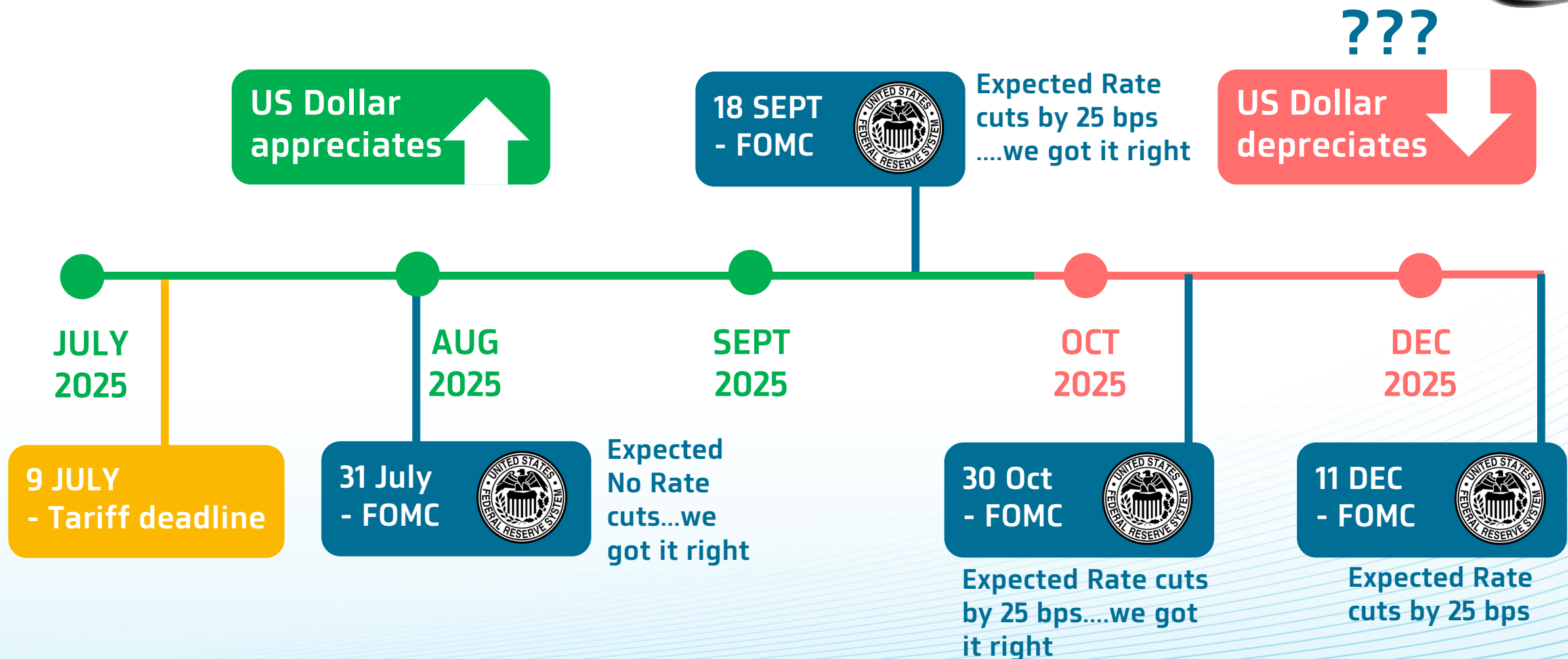
Source: FOMC and Pepperstone





# Two-way risk for Asia FXs in near-term with market expectations of Fed's rate cuts as a key factor

Brace for Volatility – post Trade deals impacts & Fed Cuts Loom



Source: Krungthai Global Markets; FOMC meeting date is according to BKK Time Zone



# "Unexpectedly Weak" US Dollar

Due to 3 Core Drivers: Trade & Fed vs. Trump Uncertainty, Fiscal Risk, and Fed Rate Cuts



## Trump's erratic policies

- Trump's attack on Fed's independence
- Risk of unilateral tariff escalation



## Worsening US Fiscal position

One Big Beautiful Bill could add \$3.3 trillion to US debt over next decade.



## Fed Rate Cut Expectations

Market still expect more rate cuts than the Fed signal in the Dot Plot (6 rate cuts)

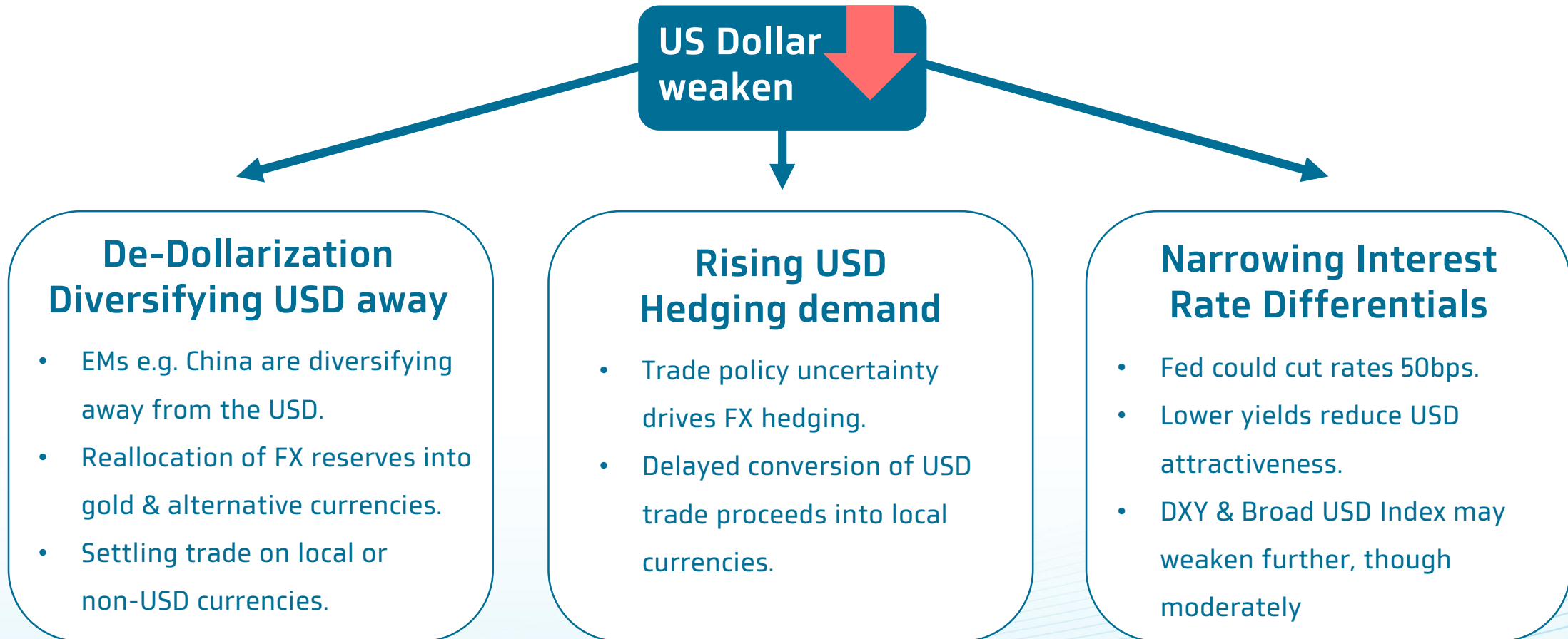
**US Dollar  
weaken**





# Impacts of the depreciation of the US Dollar

Structural shifts and policy signals are reshaping global FX flows.







# TH econ. slow down to bottom out in 1H/26 w/ downside risks from US trade policies, SMEs & HH debt problems

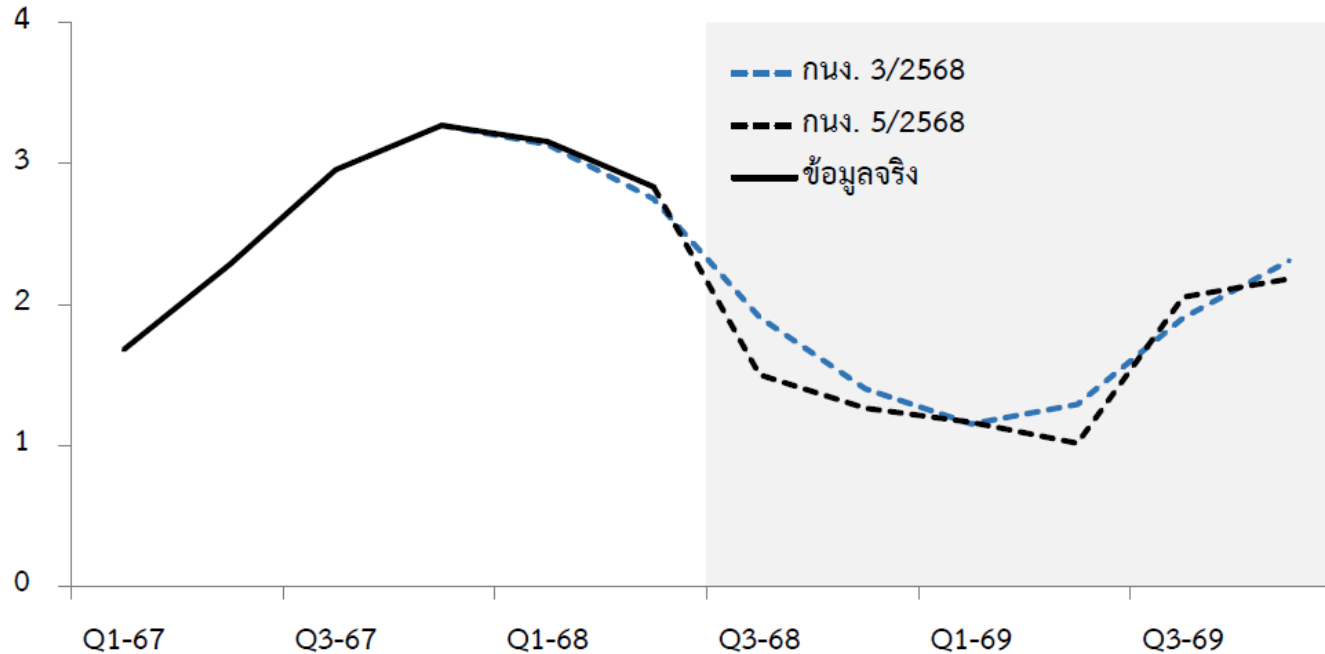
## ประมาณการเศรษฐกิจไทย

Real GDP กนง. ต.ค. 68	2567	H1-68	Q3-68 <sup>F</sup>	Q4-68 <sup>F</sup>	2568 <sup>F</sup>	2569 <sup>F</sup>
%YoY	2.5	3.0	1.5	1.3	2.2	1.6
%QoQ sa	0.8	0.6	-0.5	0.5	0.3	0.5

หมายเหตุ: F ประมาณการ

## เปรียบเทียบประมาณการเศรษฐกิจไทย

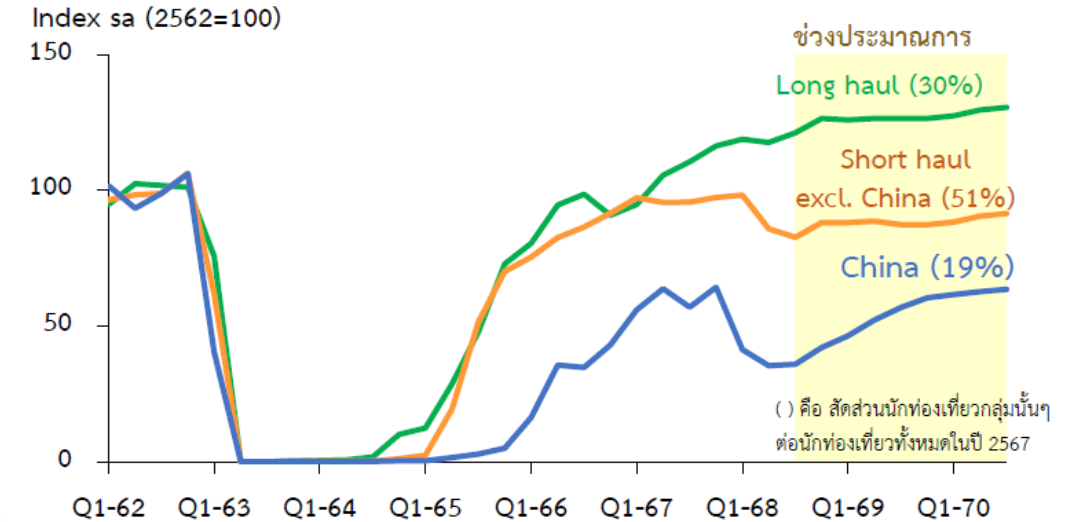
GDP growth (%YoY)



ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) คำนวณโดย ธปท.

แนวโน้มภาคการท่องเที่ยวทยอยฟื้นตัวสะท้อนจาก seat capacity ที่ปรับสูงขึ้น

## ดัชนีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ แยกรายกลุ่มประเทศ



กนง. ต.ค. 68	2567	2568 <sup>F</sup>	2569 <sup>F</sup>
รายรับภาคท่องเที่ยว (ล้านล้านบาท)	1.4	1.4	1.5
ค่าใช้จ่ายต่อหัว (พันบาท)	39.0 <sup>R</sup>	42.5	43.8
จำนวน นทท. ต่างชาติ (ล้านคน)	35.5	33.0	35.0
o/w นทท.ระยะไกล	10.6	11.9	12.3
o/w จีน	6.7	4.4	6.0

หมายเหตุ: R = Revised F = Forecast

ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา ประมาณการโดย ธปท.



# TH Inflation: Below 1%-3% target due to supply side factor, Yet Anchored Inflation Expectations = No concern for BOT

เครื่องชี้แนวโน้มอัตราเงินส่วนใหญ่ เช่น core inflation และ trimmed mean เคลื่อนไหวใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต

อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ระยะปานกลาง  
ยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมายที่ร้อยละ 1-3

## เครื่องชี้แนวโน้มเงินเฟ้อ

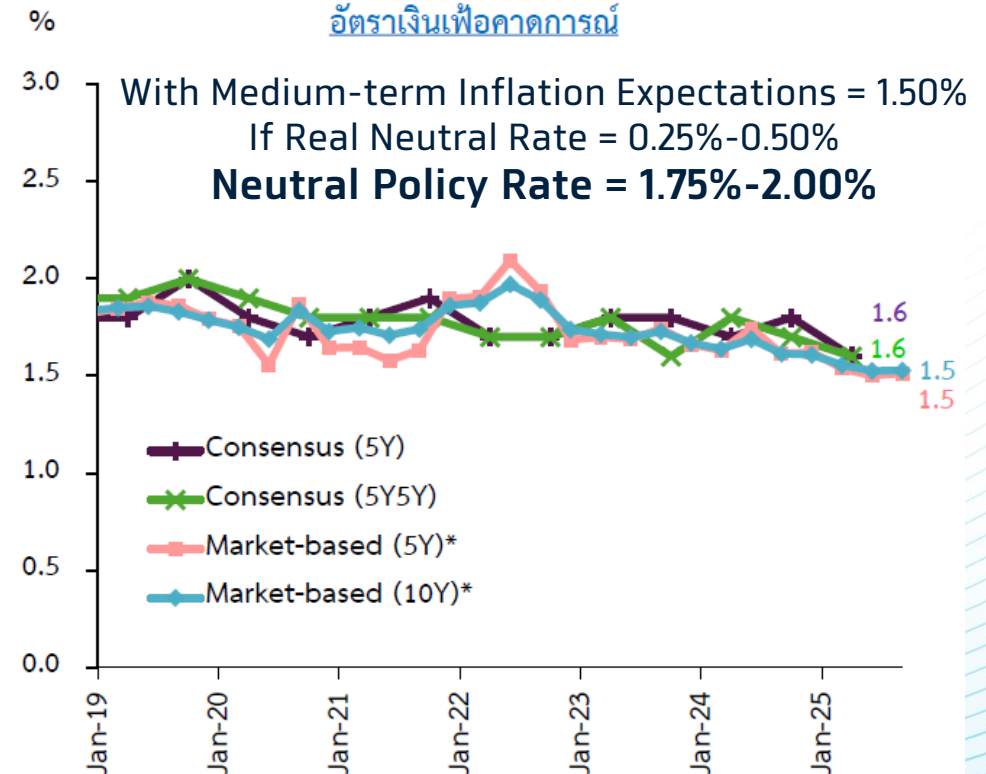
%YoY	2567												2568								
	1	2	3	4	5	6	7	8	8	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Core CPI	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1	0.8	0.8	0.7
Core CPI (excl. rent & subsidies)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.2	1.0	1.2	1.3	1.2	1.0	0.9	0.7
Trimmed mean	0.6	0.5	0.6	0.6	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0	1.1	0.9	0.8	0.7
Sticky price CPI	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	1.1	1.0	1.0	1.3	1.4	1.3	1.2	1.0

หมายเหตุ:   
■ Deviation from mean > 1 S.D.   
■ Deviation from mean 0.5-1 S.D.   
□ Deviation from mean < 0.5 S.D.

หมายเหตุ: Trimmed mean คำนวณโดยตัดสินค้าและบริการที่ราคาเปลี่ยนแปลงสูงที่สุด 10% ต่ำที่สุด 15% ของน้ำหนักในตะกร้า CPI; Sticky price CPI คำนวณจากสินค้าและบริการที่ปรับราคาลดน้อยกว่า 4.8 เดือนต่อครั้ง ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของการปรับราคาสินค้าและบริการรายย่อยในตะกร้า CPI อ้างอิงจาก Apaitan et al. (2018) ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย ธปท.

Source: Bank of Thailand MPF meeting on 22 October 2025

## อัตราเงินเพื่อคาดการณ์



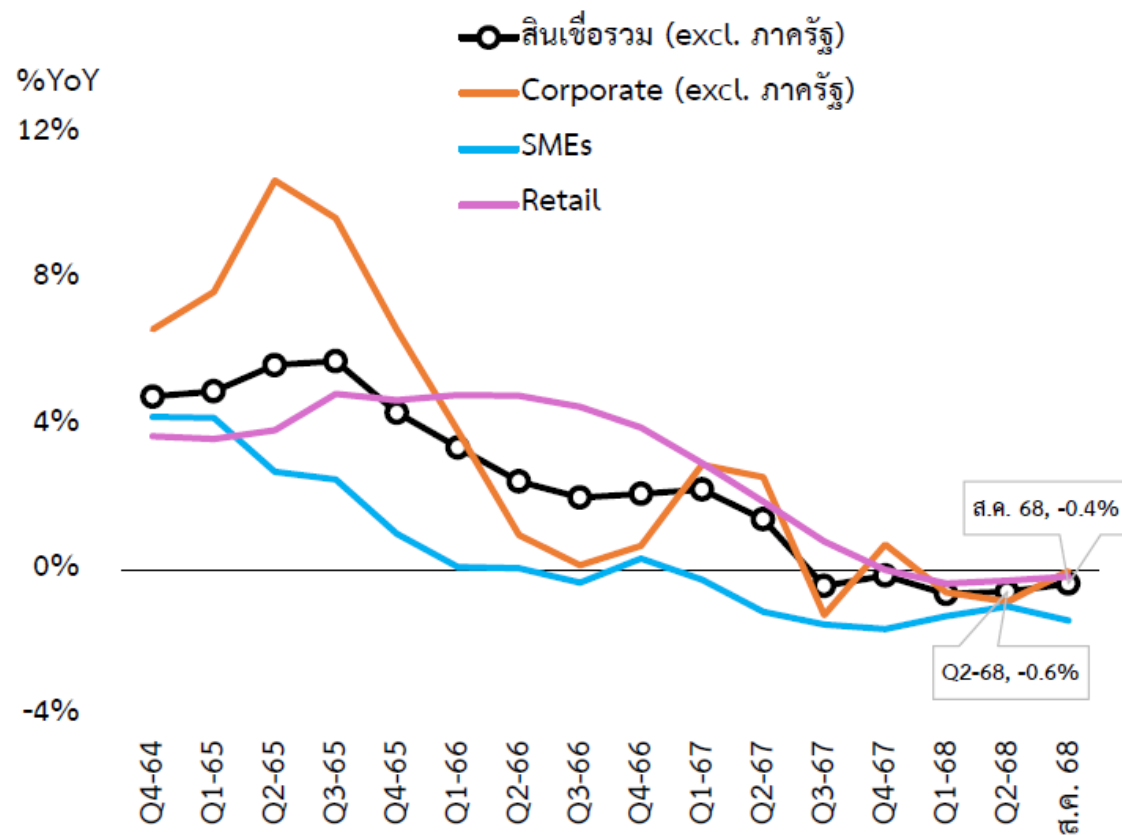
หมายเหตุ: \* ประมาณการด้วย affine term structure model โดยใช้ข้อมูล yield curve และปัจจัยมหภาค ที่มา: Asia Pacific Consensus Economics กระทรวงพาณิชย์ และ ธปท.



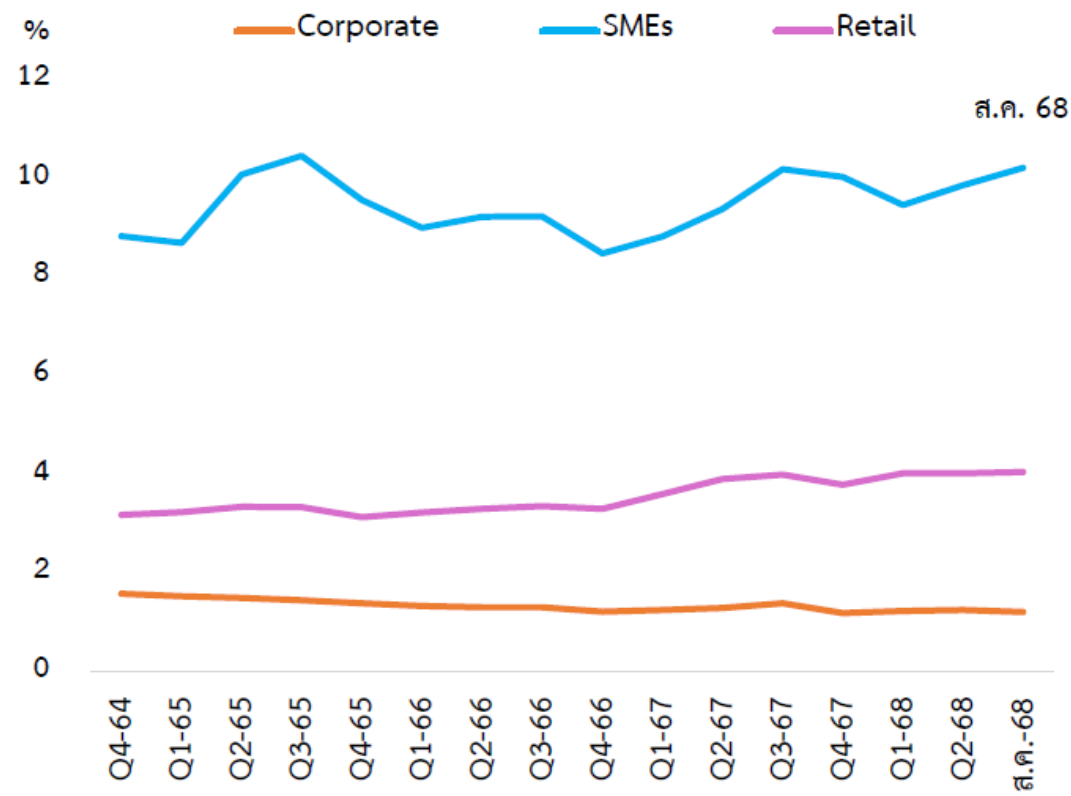
# Financial conditions remain Tight w/ negative credit growth and deteriorated credit quality esp. SMEs

## ...BOT will likely prefer to ease financial conditions w/ rate cuts

สินเชื่อระบบ สง.



NPL Ratio ของระบบ สง.



- หมายเหตุ: (1) ระบบ สง. ประกอบด้วย ระบบ ธพ. (รวมบริษัทลูกของ ธพ.) SFIs และ Non-bank ที่ไม่ใช่บริษัทลูกของ ธพ.  
(2) นิยามขนาดสินเชื่อธุรกิจ ดังนี้ ธพ. ไม่รวมครัวเรือน ใช้นิยาม สสว. ร่วมกับวงเงินสินเชื่อ (สำหรับวงเงิน: Large corporate มากกว่า 500 ลบ. และ SMEs ไม่เกิน 500 ลบ.) SFIs ใช้นิยาม สสว. Non-bank ใช้สินเชื่อ Nano Finance และ สินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับฯ เพื่อนำไปใช้ในการประกอบอาชีพ (ไม่รวมสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน)  
(3) สินเชื่อรายย่อย ครอบคลุมสินเชื่อของ ธพ. รวมครัวเรือน และ SFIs และ Non-bank ภายใต้การกำกับของ ธพ.

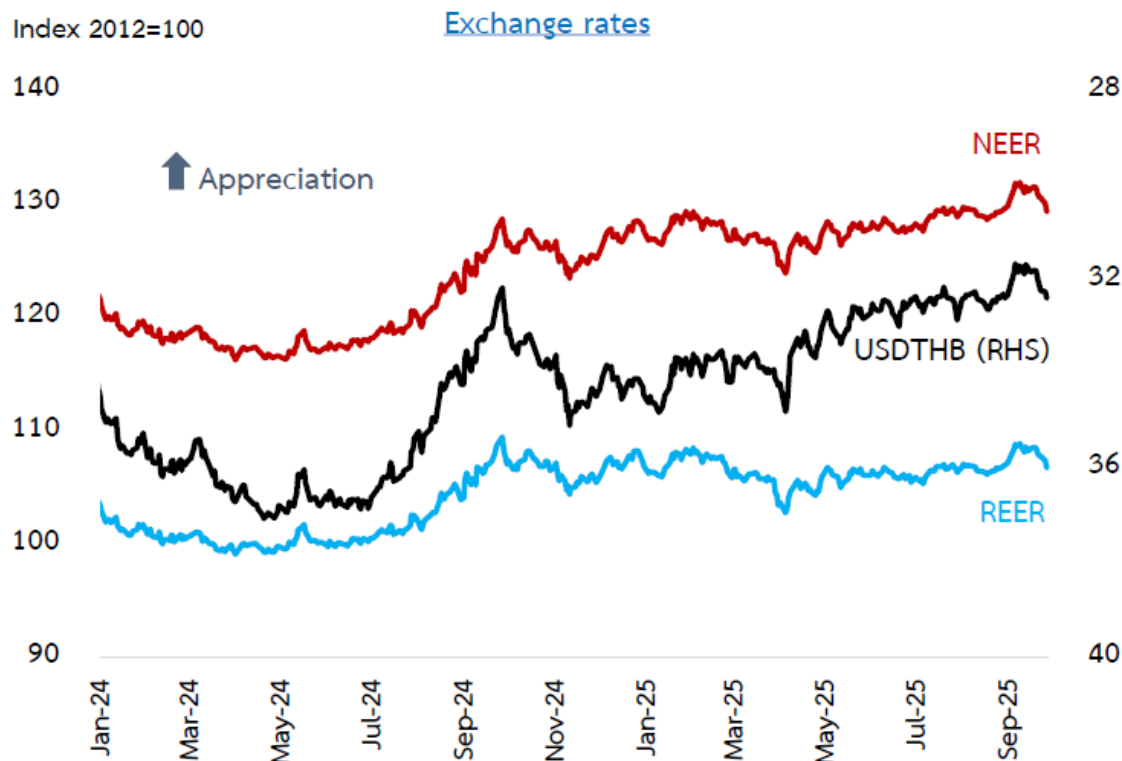




# Strength in THB does affect Exporters esp. SMEs in Agriculture, Agro-Mfg. & Textiles

The baht has appreciated against the U.S. dollar since early 2025, while effective exchange rates have remained relatively stable.

Exporters, particularly in agricultural, agro-manufacturing, and textile industries, as well as unhedged SME exporters, significantly affected by baht appreciation.

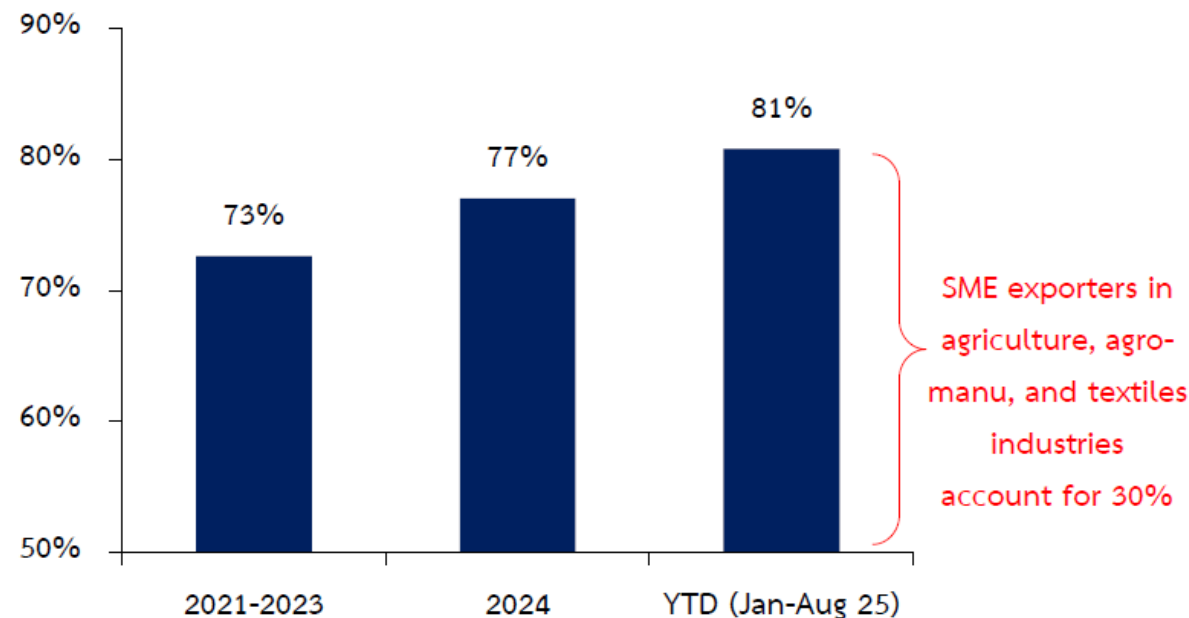


%change	NEER	REER	USDTHB
2025 to date	0.6	-1.5	5.2

Note: Data as of 20 Sep 25

Source: Bank of Thailand MPC meeting on 8 October 2025

Proportion of unhedged SME exporters to total SME exporters



Note: Business size is classified by income definition of The Office of SMEs Promotion's criteria and calculated based on financial statement data in 2023.

Sources: Customs Department, Department of Business Development, and BOT, BOT calculation



# Besides policy rate, BOT will use direct measure to provide assistance to retail and SMEs...

## นโยบายการเงิน

อยู่ในระดับที่ผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจ  
ขณะเดียวกันต้องให้ความสำคัญกับการรองรับความเสี่ยง  
และการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะปานกลาง

## มาตรการด้านอัตราแลกเปลี่ยน

ดูแลเงินบาทให้เคลื่อนไหวสอดคล้อง  
กับปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจมากขึ้น

## มาตรการด้านสถาบันการเงิน

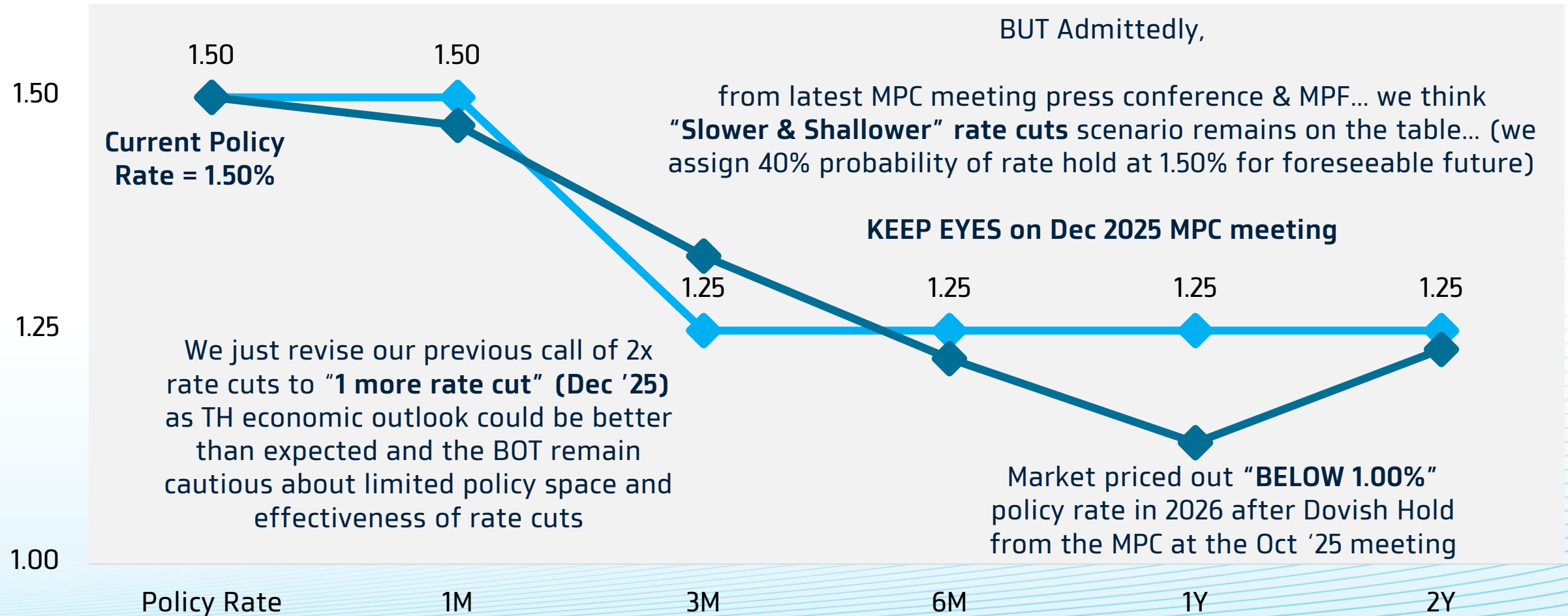
- แก้นี้ตามลักษณะของลูกหนี้ ลูกหนี้ดี / ลูกหนี้ที่เริ่มมีปัญหา / ลูกหนี้ที่ด้อยคุณภาพ
- พิจารณามาตรการเติมเงิน สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำเพื่อการปรับตัวและเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน
- พิจารณาให้จัดตั้ง AMC รองรับหนี้เสีย เพื่อดูแลให้สถาบันการเงินสามารถทำหน้าที่ financial intermediation โดยไม่สะดุด



# BOT's policy rate could reach 1.25% as a terminal rate But "Slower & Shallower" rate cuts could happen as well

## Krungthai Global Markets' forecasts vs Market's expectations of BOT's policy rate (%)

◆ Krungthai GM ◆ Latest Implied Policy Rate



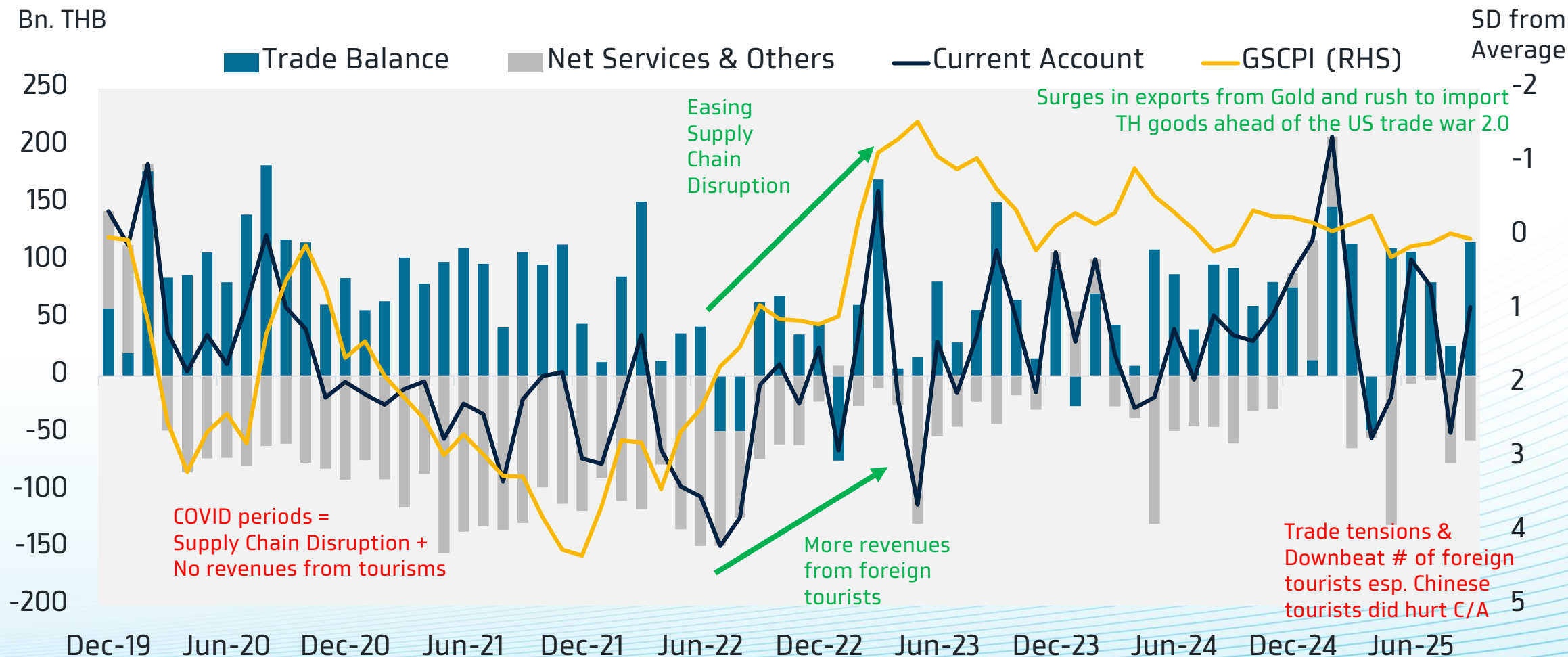






# C/A Surplus...However, Trade Tensions and prolonged structural problems could be headwind

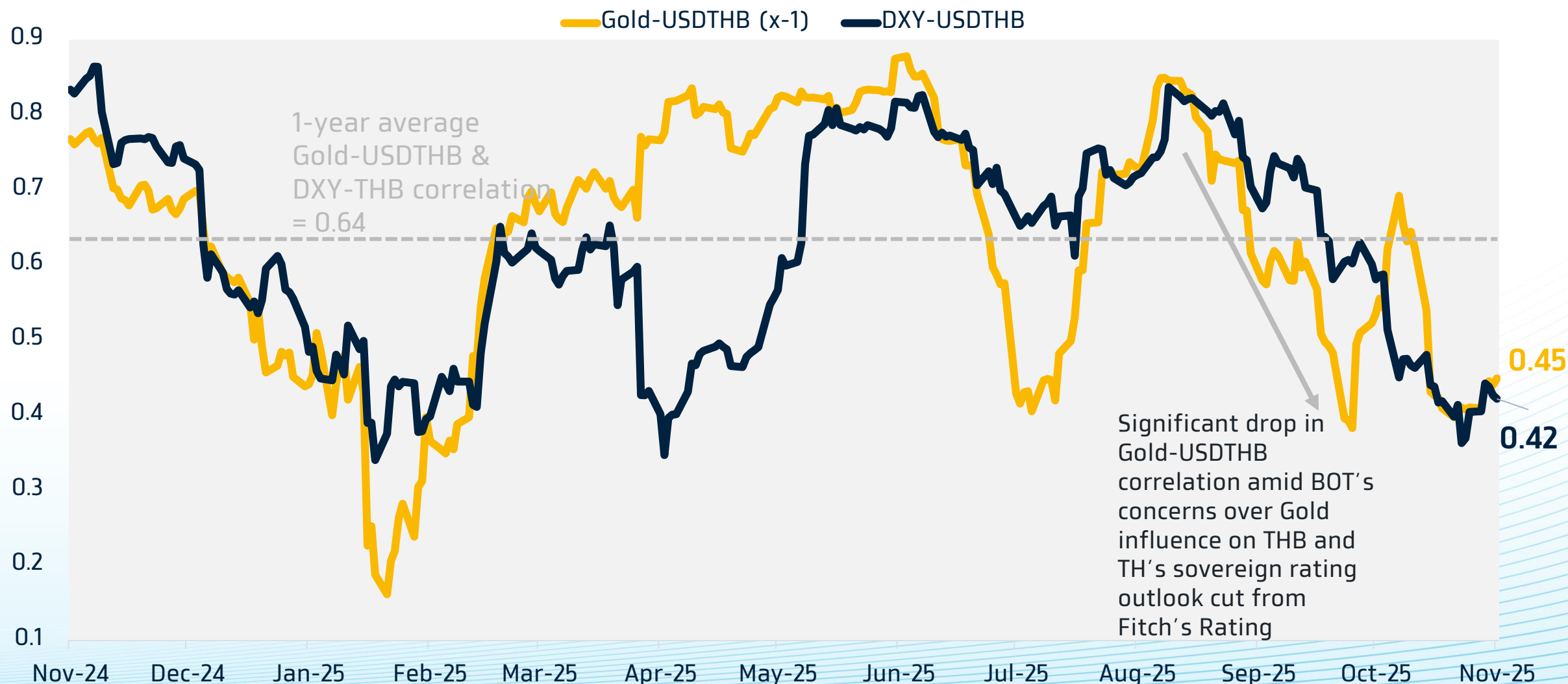
Current Account returned to “surplus” in 2024 with robust tourism recovery (# of foreign tourists reached 35.5 mn. persons). Going forward, C/A could remain “surplus”, but exports could be a drag with fading front-loading effect and unsolved structural problems.





# External factors (US Dollar & Gold) could explain THB movements

## Gold-USDTHB vs DXY-USDTHB 30-Day correlation over the past 1-year



Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets

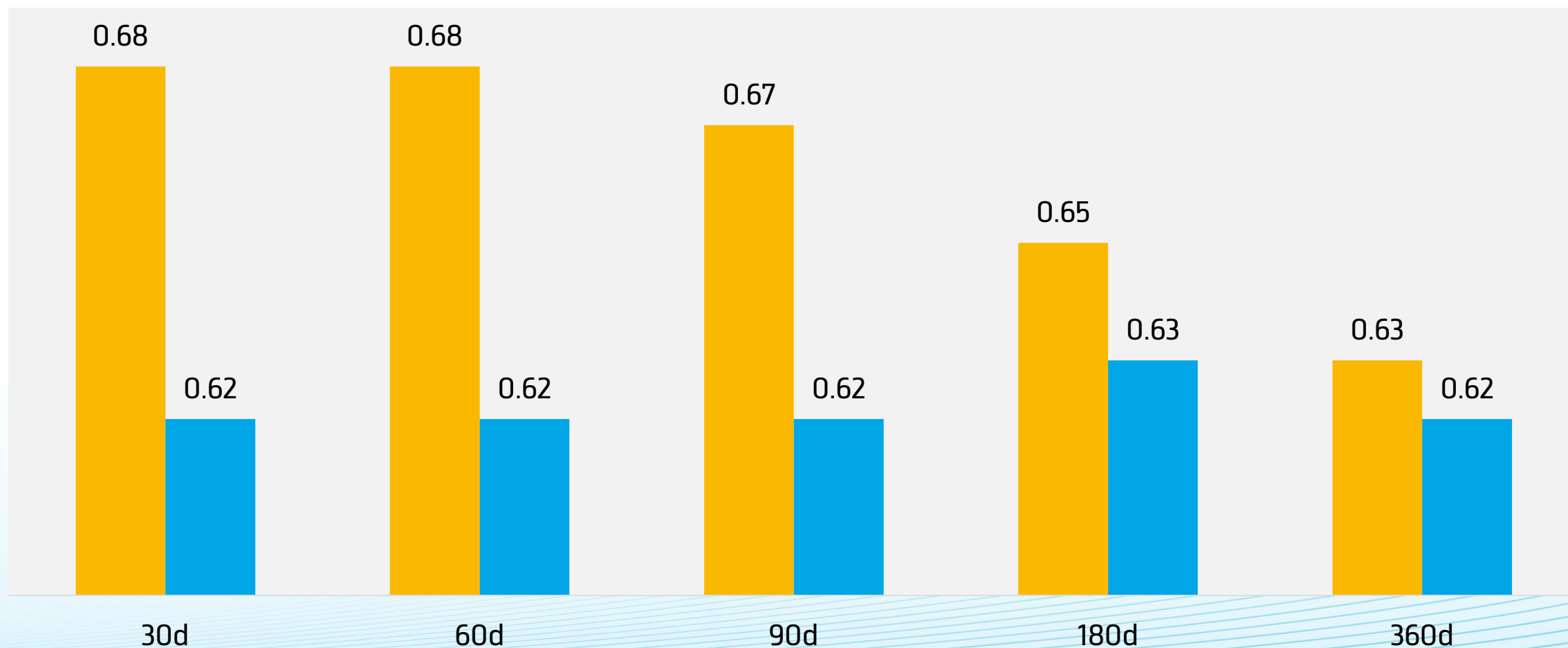




# External factors (US Dollar & Gold) could explain THB movements

## 1-year Average of XAUUSD-USDTHB vs DXY-USDTHB correlation

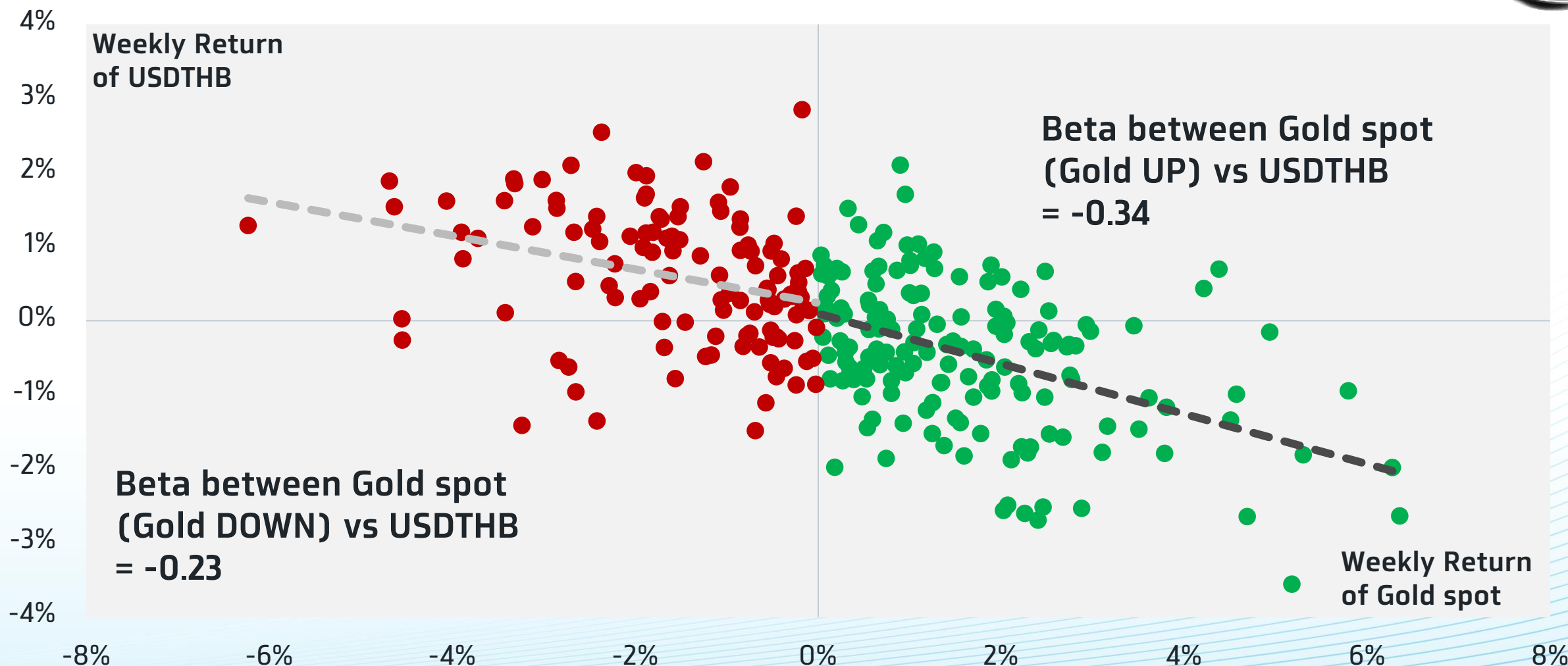
■ Gold-USDTHB (\* -1) ■ DXY-USDTHB



Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets

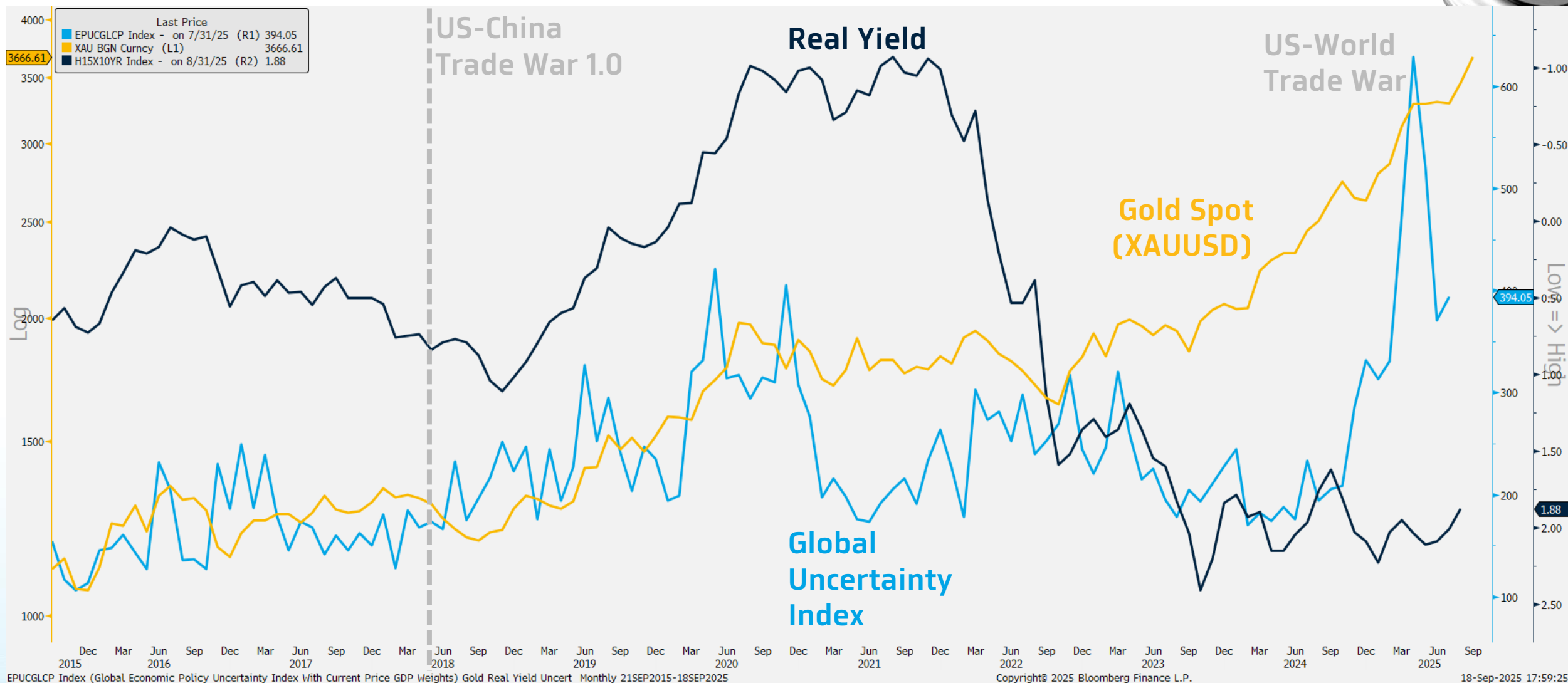


# If Gold price rises +10%...THB could appreciate by +3% or 1 THB/USD





# Uncertainty (Trump's policies & Geopolitical risks) and Falling? Real Yield to support Gold







# Without Uncertainty (Trump's Trade War 2.0)... Gold needs yield to fall for rising higher

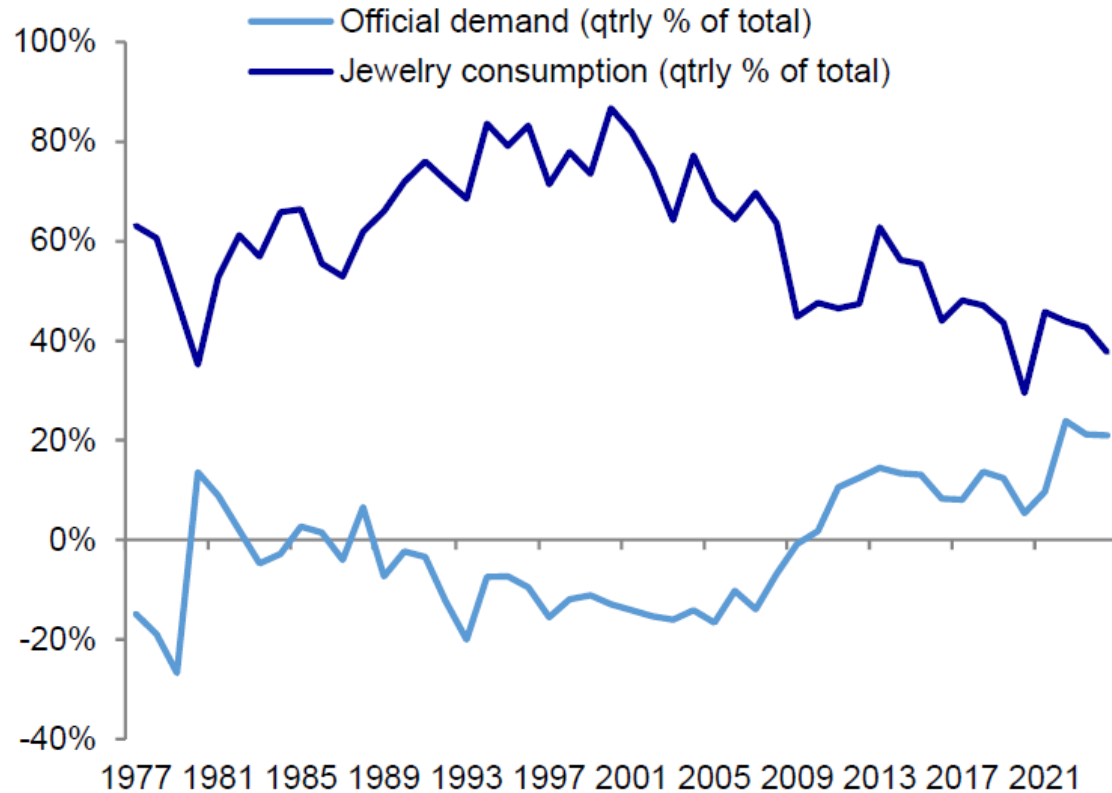




# Not so much demands from Jewellery But growing demands from Central Banks

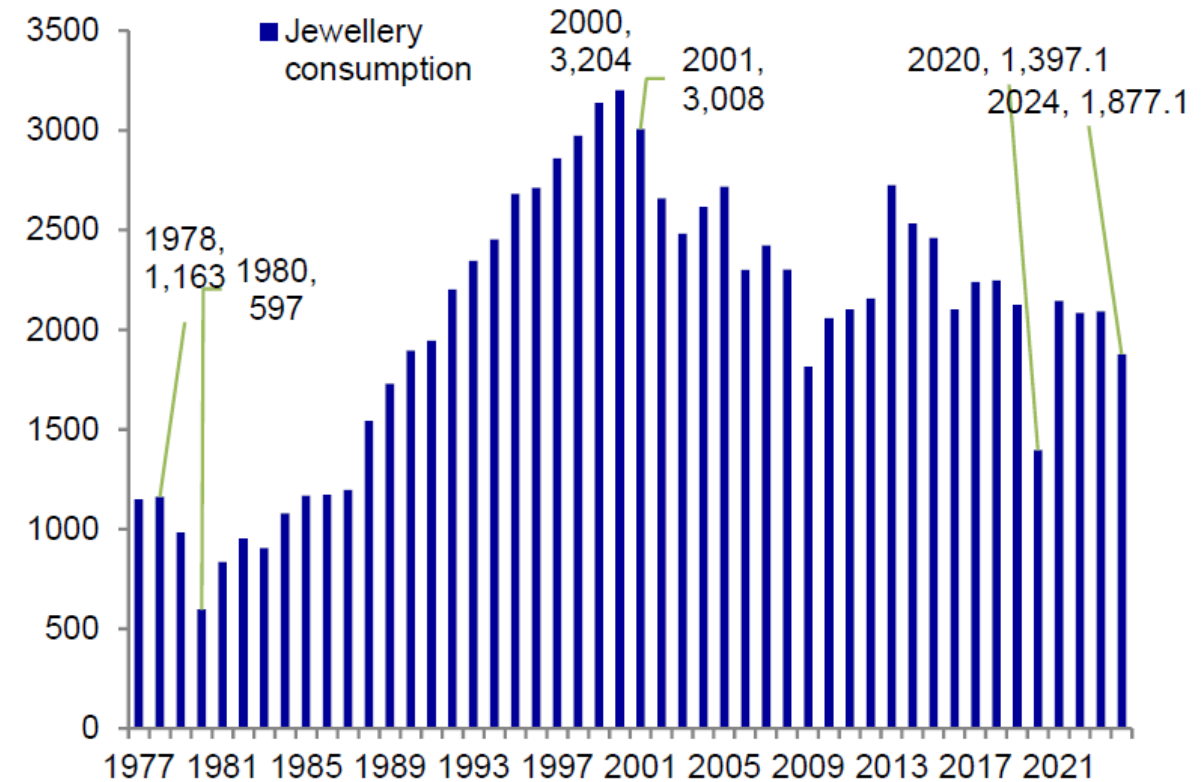


## Converging shares of market demand



Source: World Gold Council, Bloomberg Finance LP

## Third lowest jewellery demand in past 30 yrs

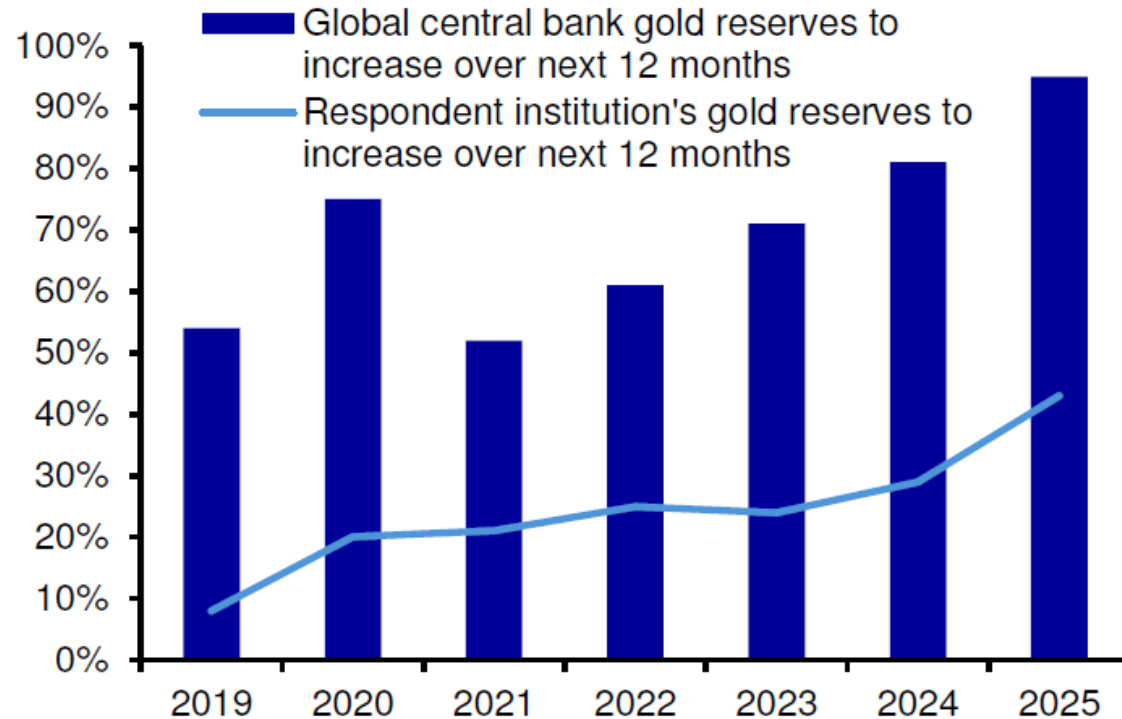


Source: World Gold Council, Deutsche Bank



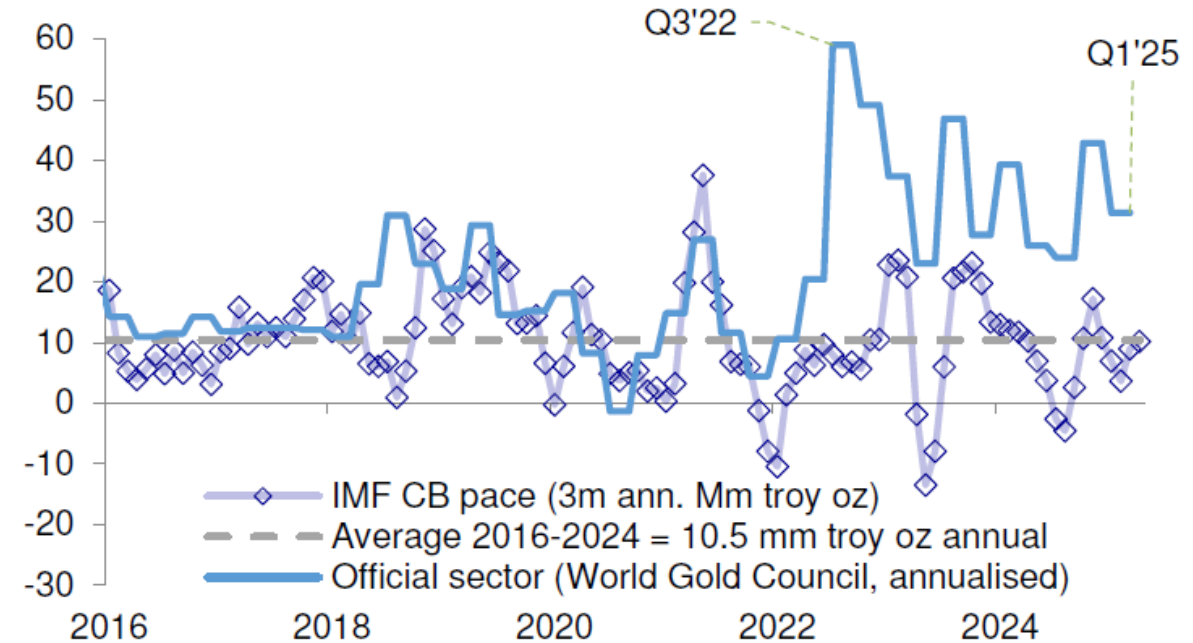
# Global Central Banks could continue to increase Gold in their reserves

Figure 9: Reserve managers' appetite has only risen in 2025



Source : World Gold Council

Figure 10: IMF reported CB gold demand in April remains steady near 2016-24 annual pace



Source : World Gold Council, Metals Focus, IMF International Reserves and Foreign Currency Liquidity, Deutsche Bank





# Keep eyes on the World Gold Council's Q3 demand report to gauge Global Central Banks' actions on Gold



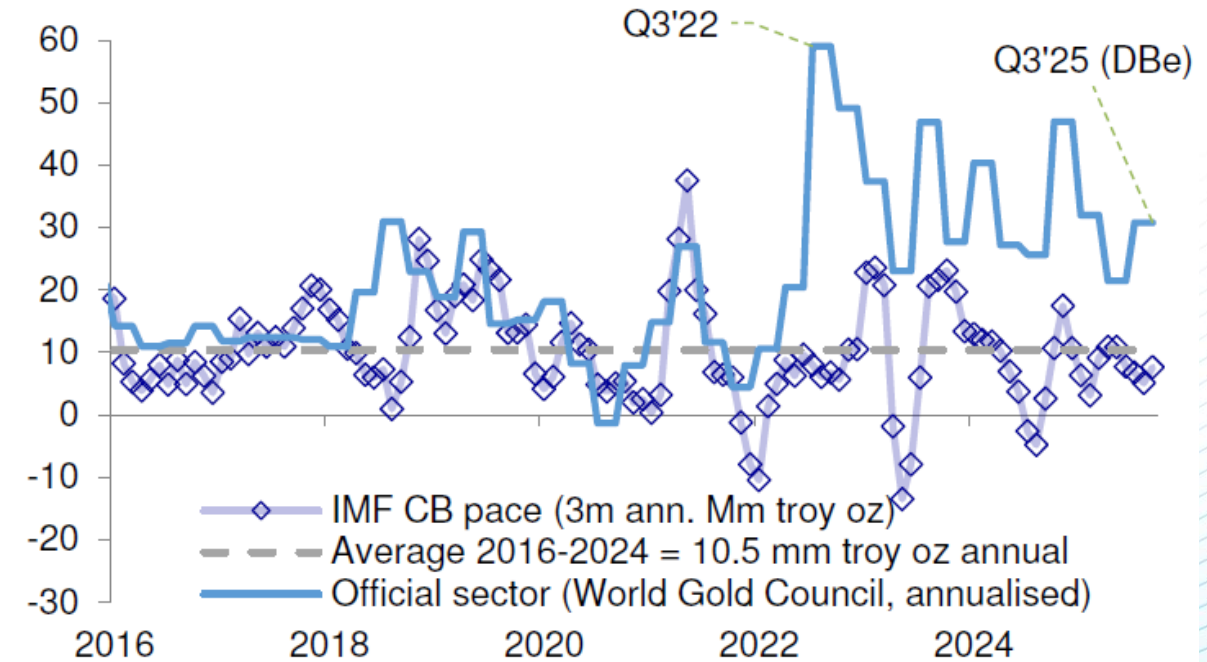
Figure 6: We estimate that official demand will have risen in Q3 (tonnes)

Tonnes

	WGC	WGC	DB est.
	Q1'25	Q2'25	Q3'25
Central banks & other inst.	248.6	166.5	239.2

Source : World Gold Council, Deutsche Bank

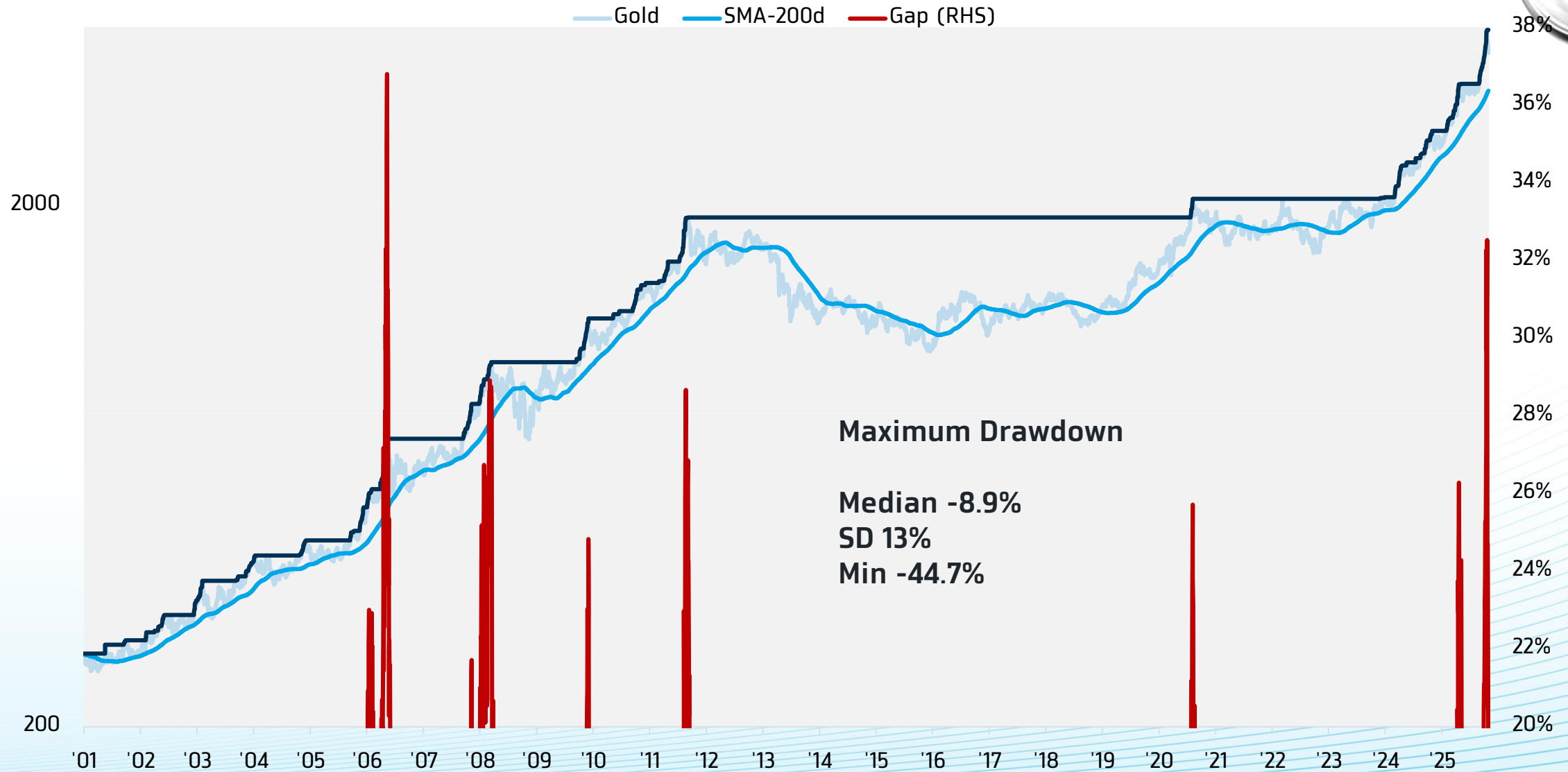
Figure 7: Official demand data since 2016 (annualised pace in mm troy oz)



Source : World Gold Council, IMF, Deutsche Bank



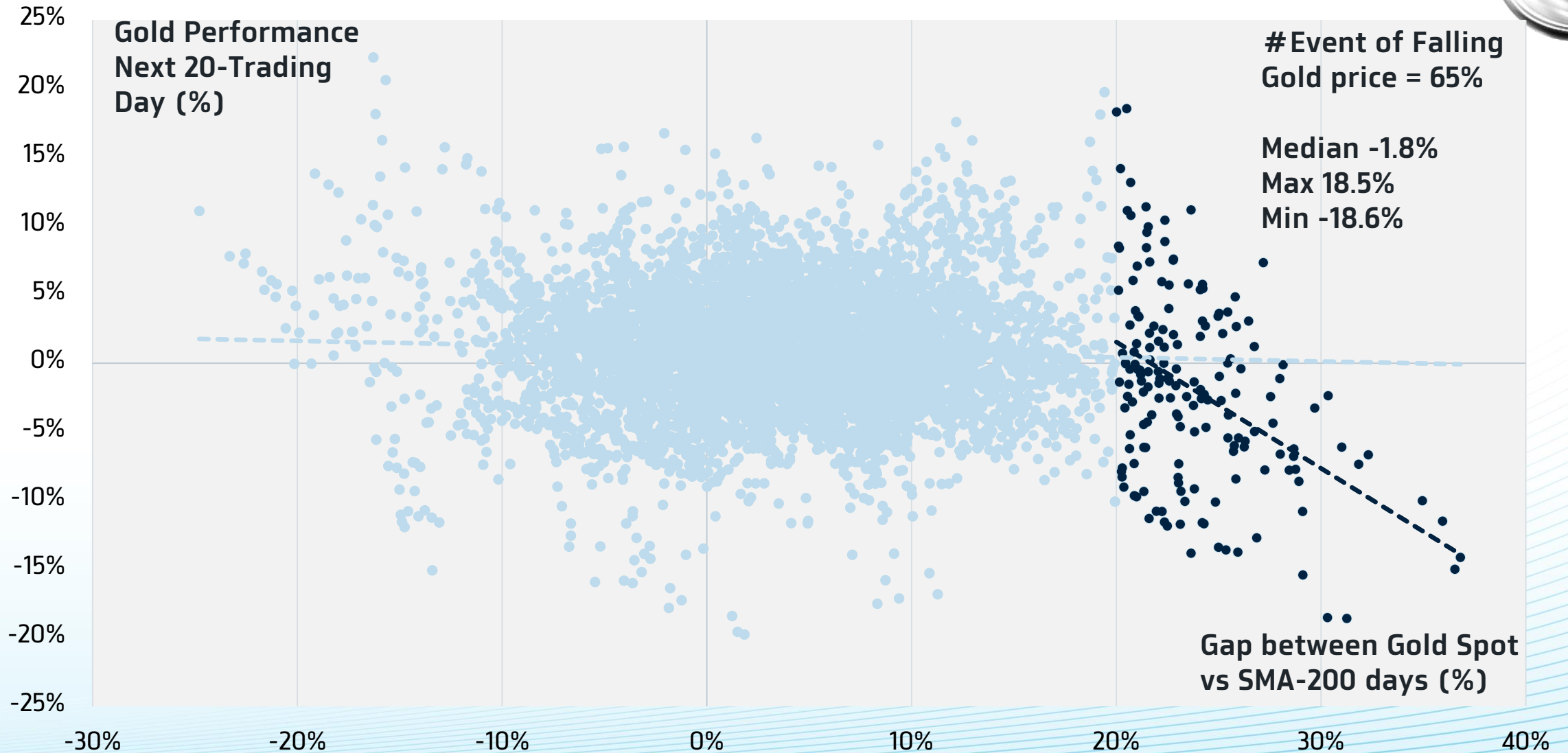
# Be Ready for a correction in Gold's uptrend



Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets



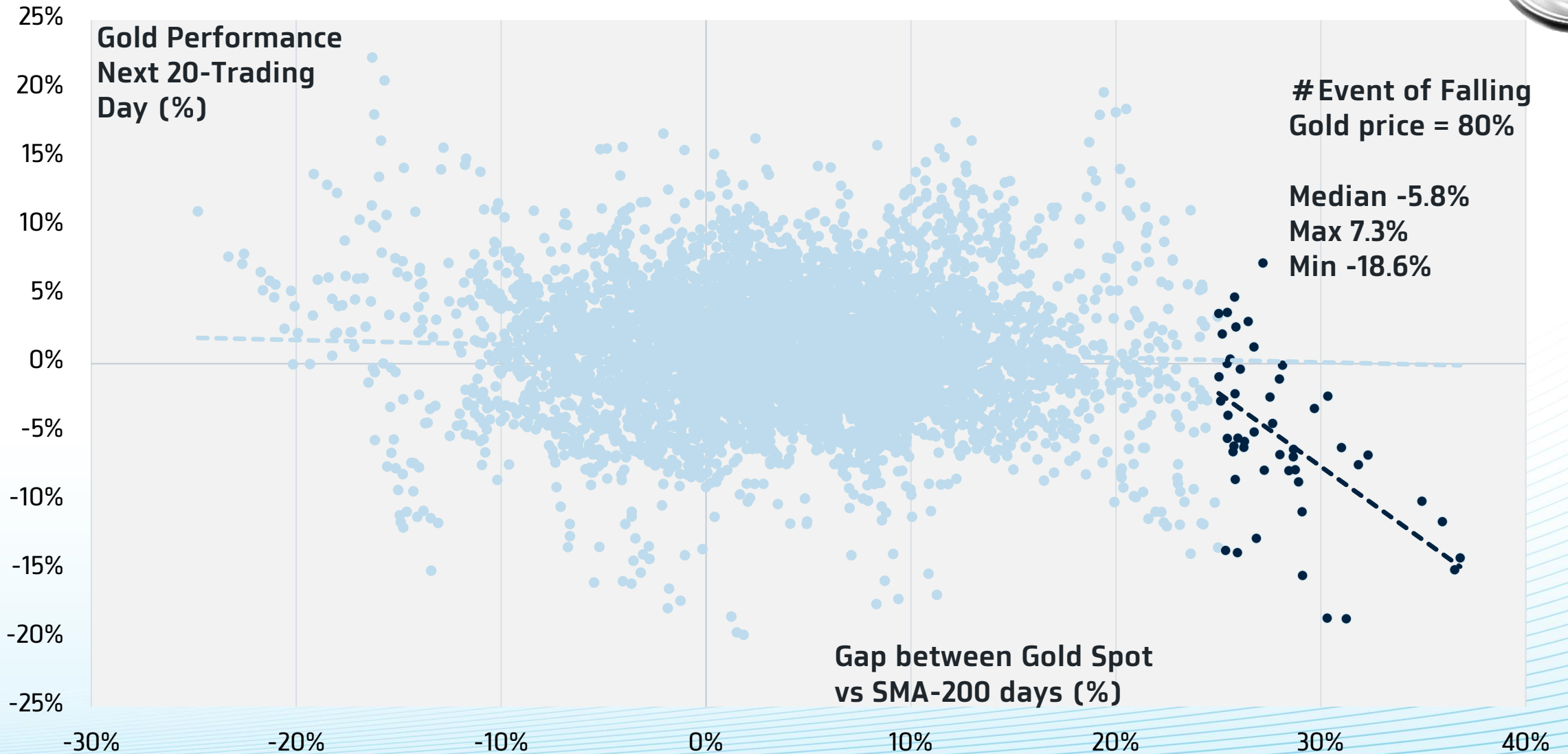
# Be Ready for a correction in Gold's uptrend







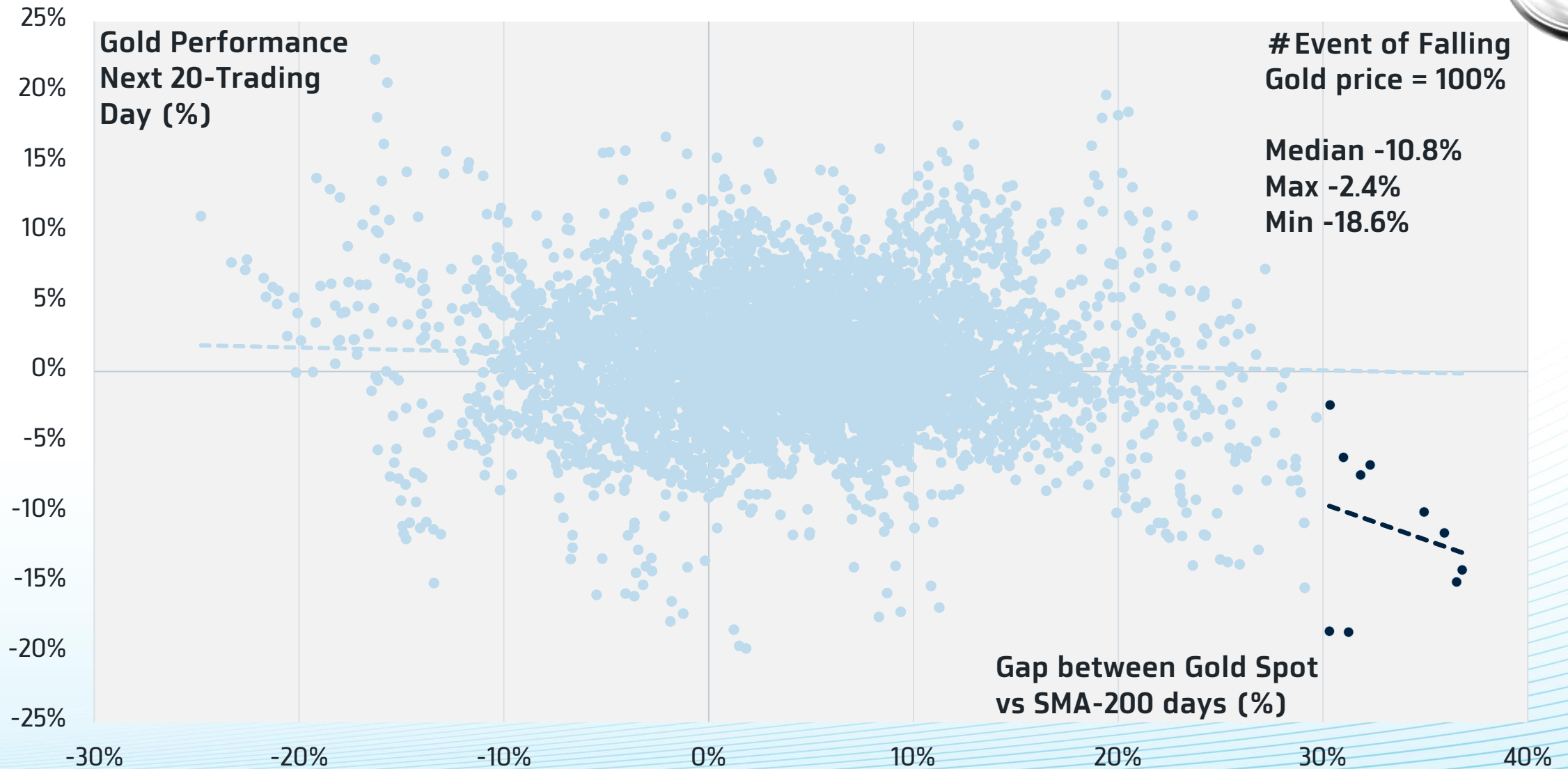
# Be Ready for a correction in Gold's uptrend



Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets



# Rapid surge in gold price...won't end well





# CTA could unwind Long positions if Gold Futures level clearly below 3,950

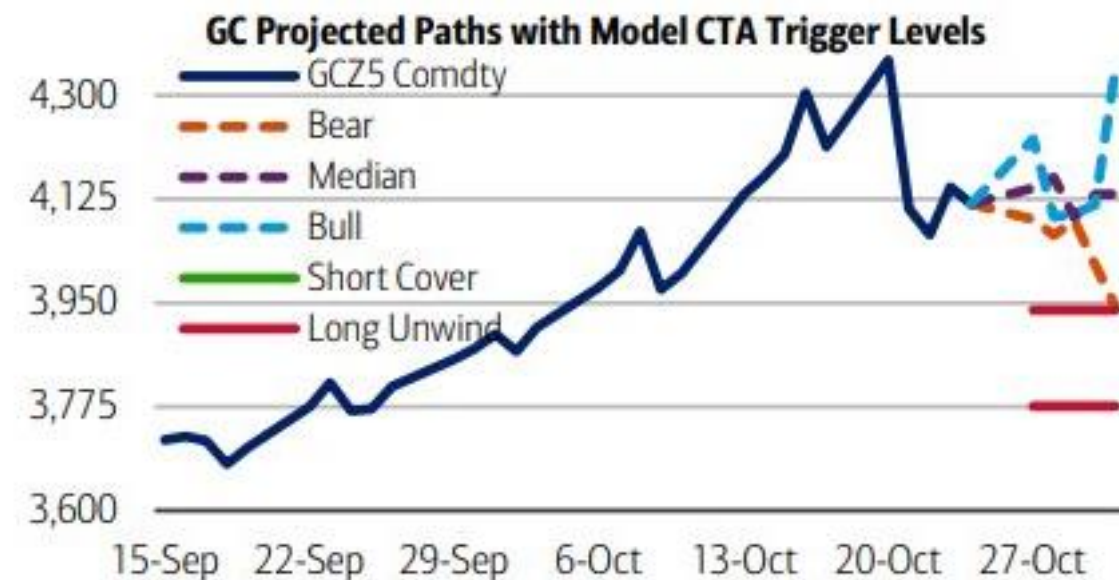
**Exhibit 29: BofA Model Trend Following (CTA) Gold Futures Position**

Model weights using short-, medium-, and long-term trends



**Exhibit 30: BofA Model Trend Following (CTA) Gold Futures Unwind Levels & Projected Paths**

Please see the appendix for more details on paths and unwind triggers

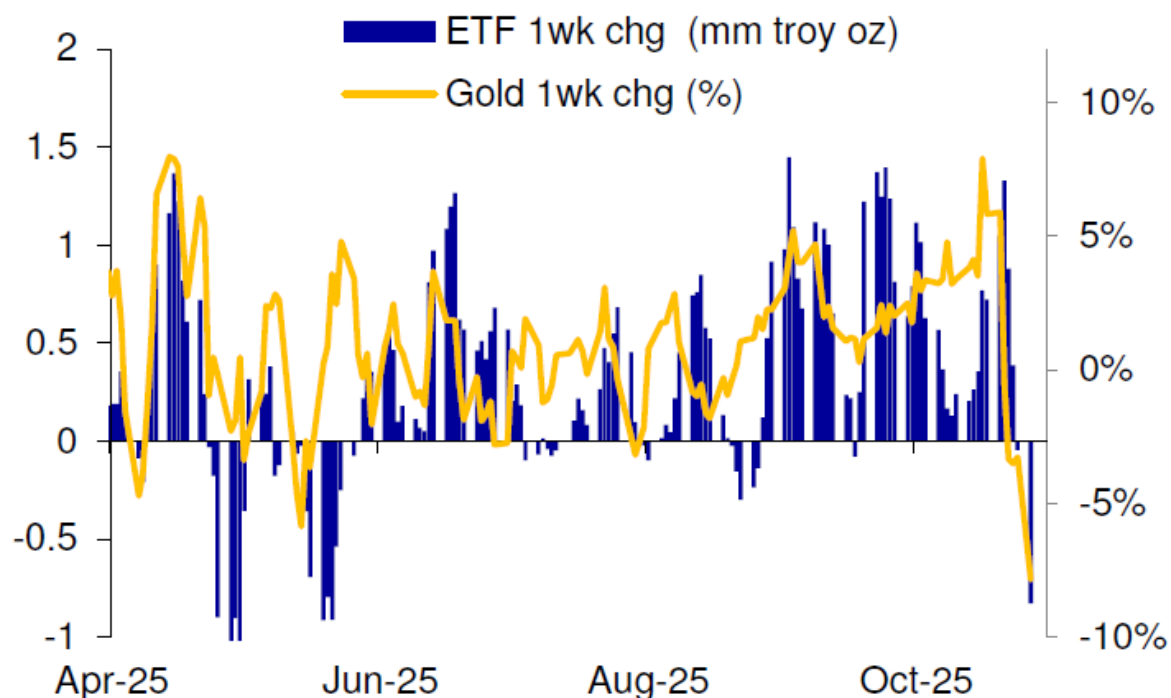






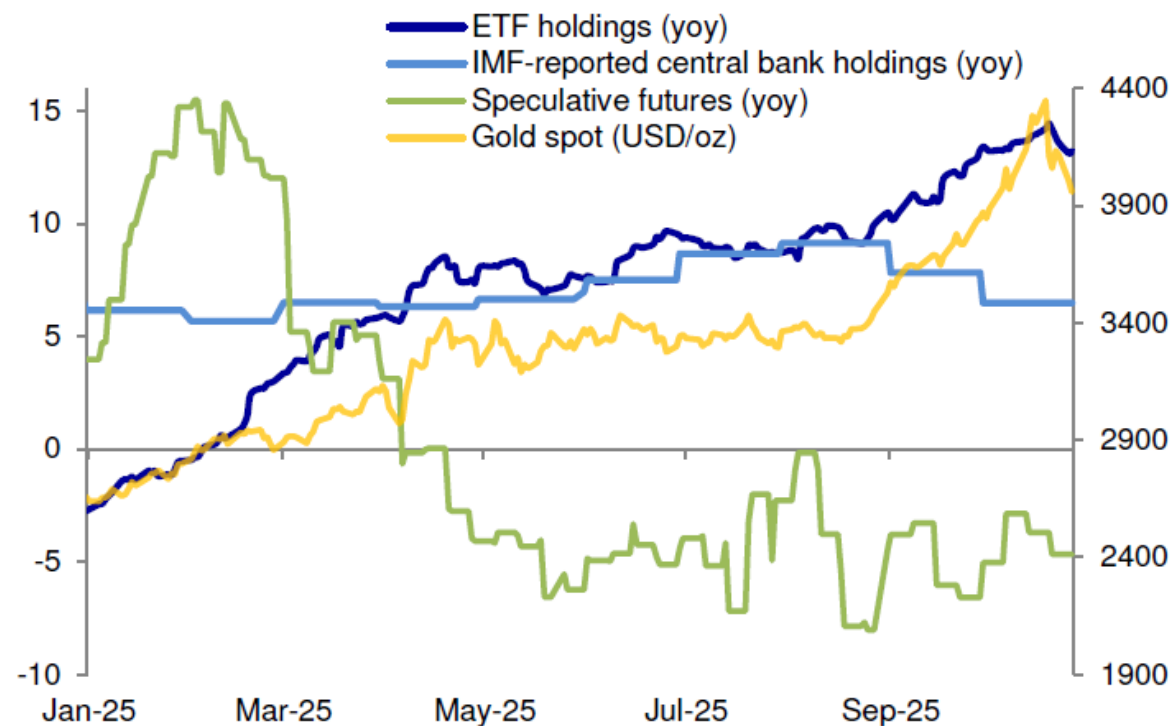
# Selling pressures on Gold could be fading!

Figure 3: Gold decline has outpaced ETF selling compared to April & May



Source : Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

Figure 4: Two more days of ETF selling would equate to April-May redemptions\*



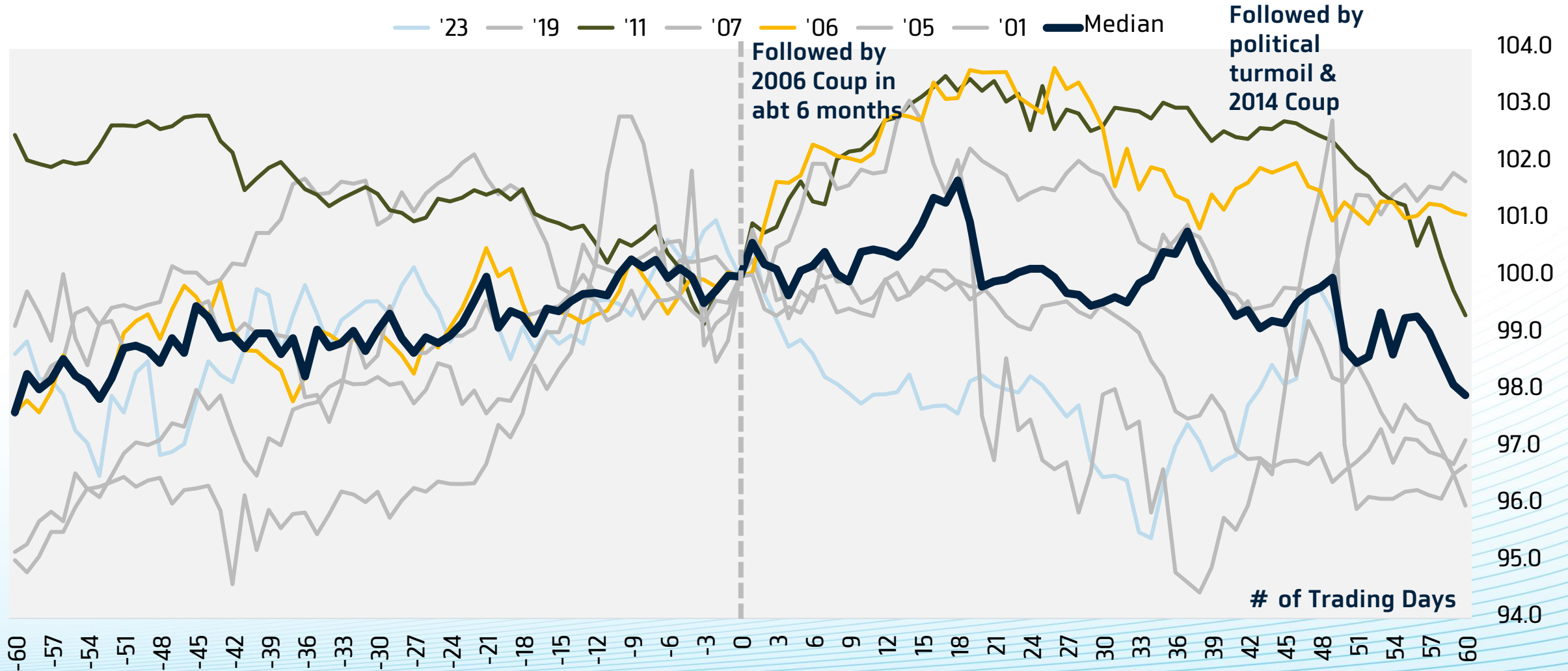
Source : Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

\*Speculative futures data are distorted by reporting blackout during US government shutdown



# THB could quickly give up gains in the Post-election with rising political uncertainty

THB (Rebased to 100 at the date of event)



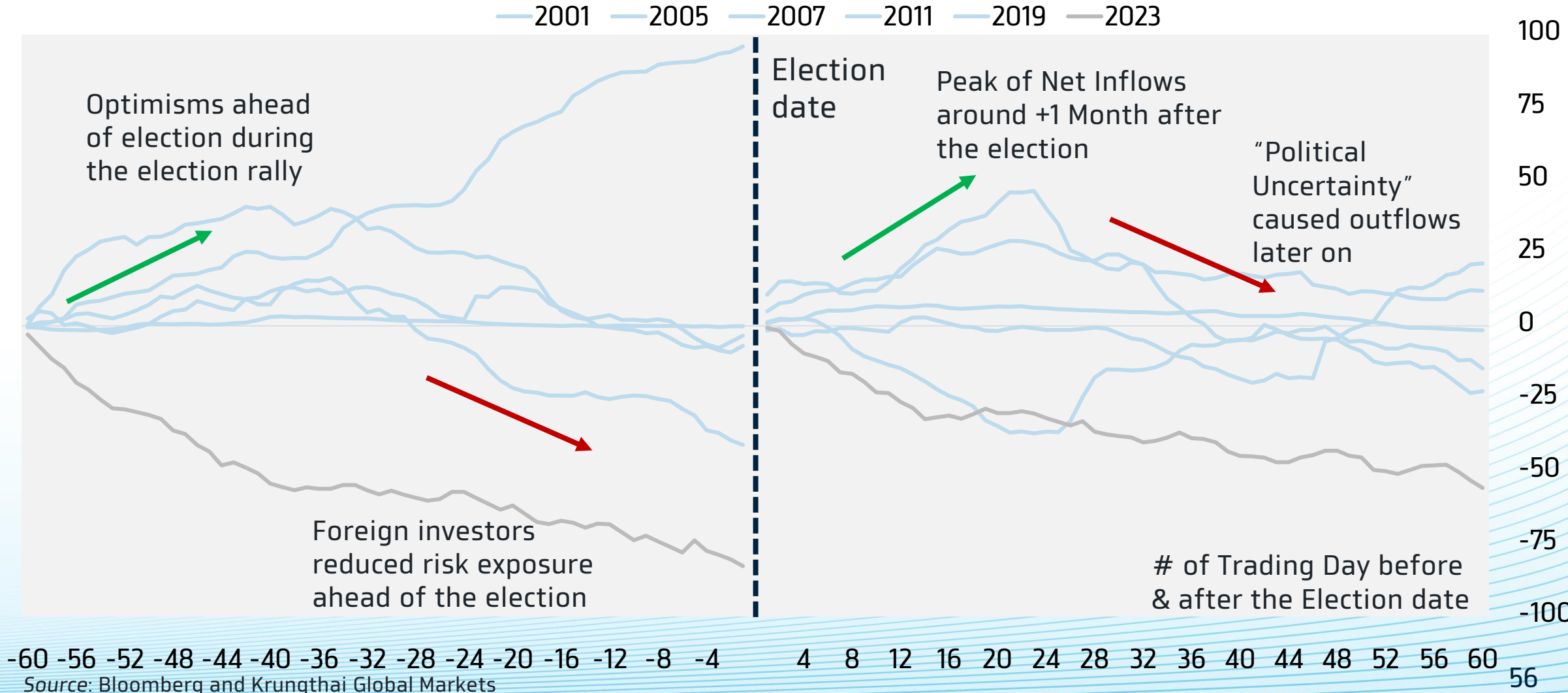
Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets



# Fluctuated Foreign Fund Flow near election date

Over the last 5 general elections, foreign fund flows seemed to return to Thai Equity market for just a month then reversed to outflow as foreign investors became defensive near the election date. Also foreign investors were bullish in Thai stocks for no more than 1-month after the election.

## Accumulated Net Foreign Fund Flows for Thai Equity (Bn. THB)





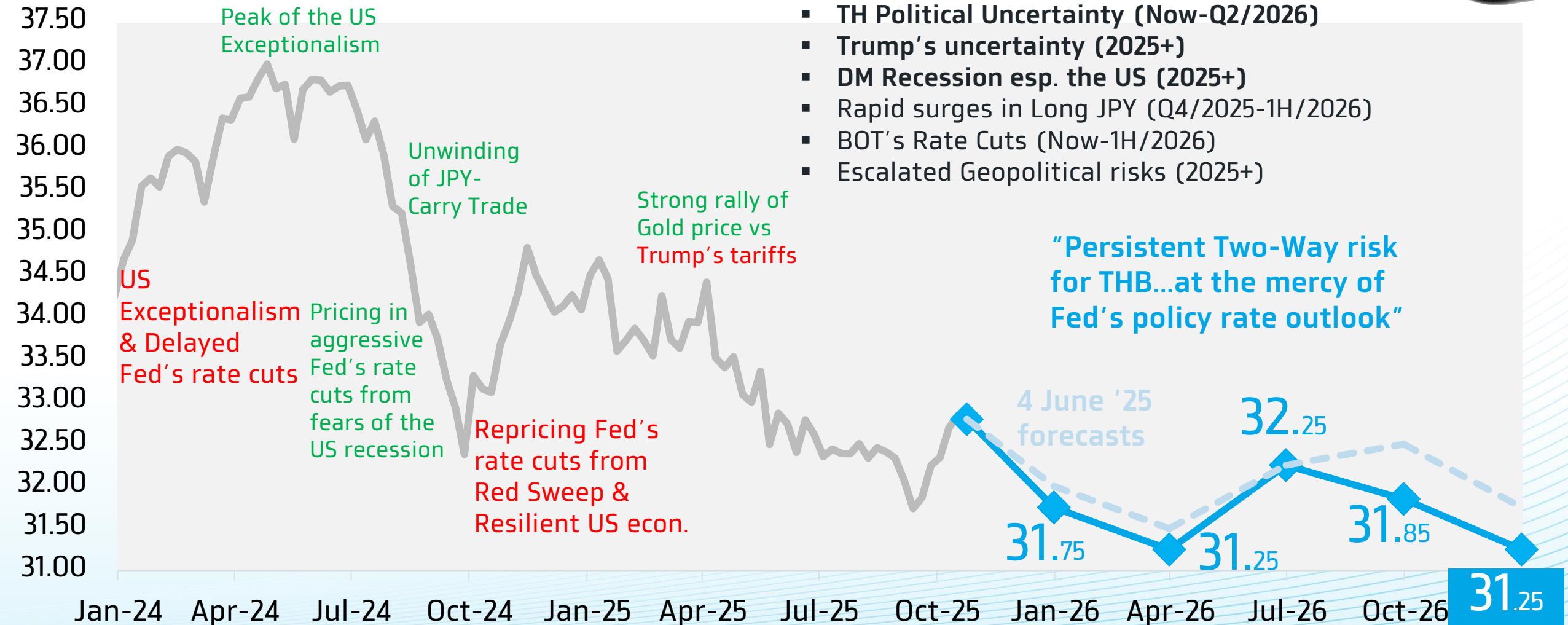


# Watch out for TH political turmoil and Return of the US exceptionalism in Q2/2026+...THB below 31 is unlikely

## Thai baht against USD projection Up to Q4/2026

### Risks to forecasts:

- TH Political Uncertainty (Now-Q2/2026)
- Trump's uncertainty (2025+)
- DM Recession esp. the US (2025+)
- Rapid surges in Long JPY (Q4/2025-1H/2026)
- BOT's Rate Cuts (Now-1H/2026)
- Escalated Geopolitical risks (2025+)



Source: Bloomberg, Bloomberg Consensus and Krungthai Global Markets; Forecasts as of 9 September 2025; Statistically, our calls were usually within +/-50 satang from actual level. So **End of Q4/2025 could be within 31.50-32.00 (from mid-level at 31.75 in the chart)**. \*Forecasts are meant to be indicative of FX trends and not meant to be point forecasts



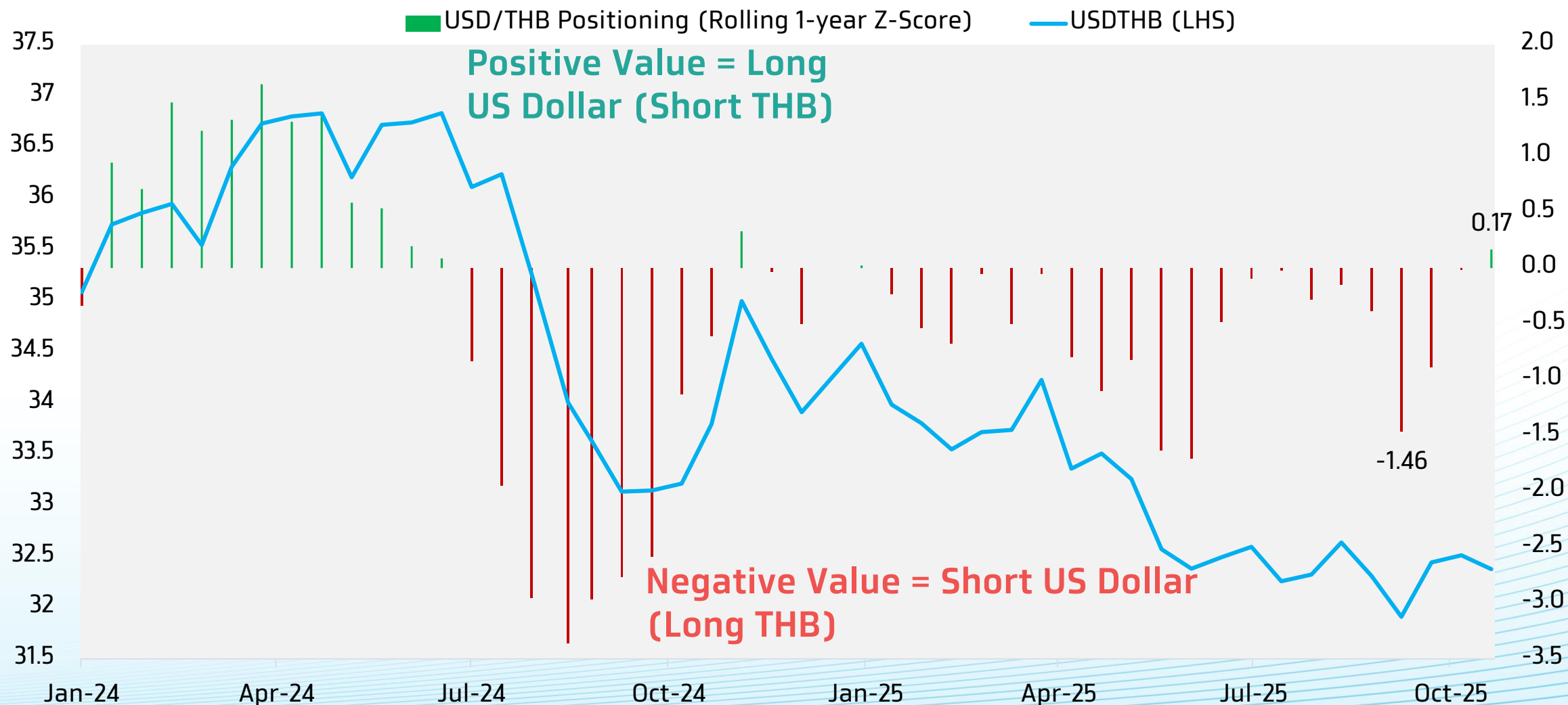
Mkt. expectations = Good Bye 33...  
we think Sideways movement is likely for now  
For WEAKER THB...must see > 32.75 zone





# Two-way risk for USDTHB as market players reduce Long THB positions...more neutral bets

## USDTHB positioning (Rolling 1-year Z-Score) and USDTHB

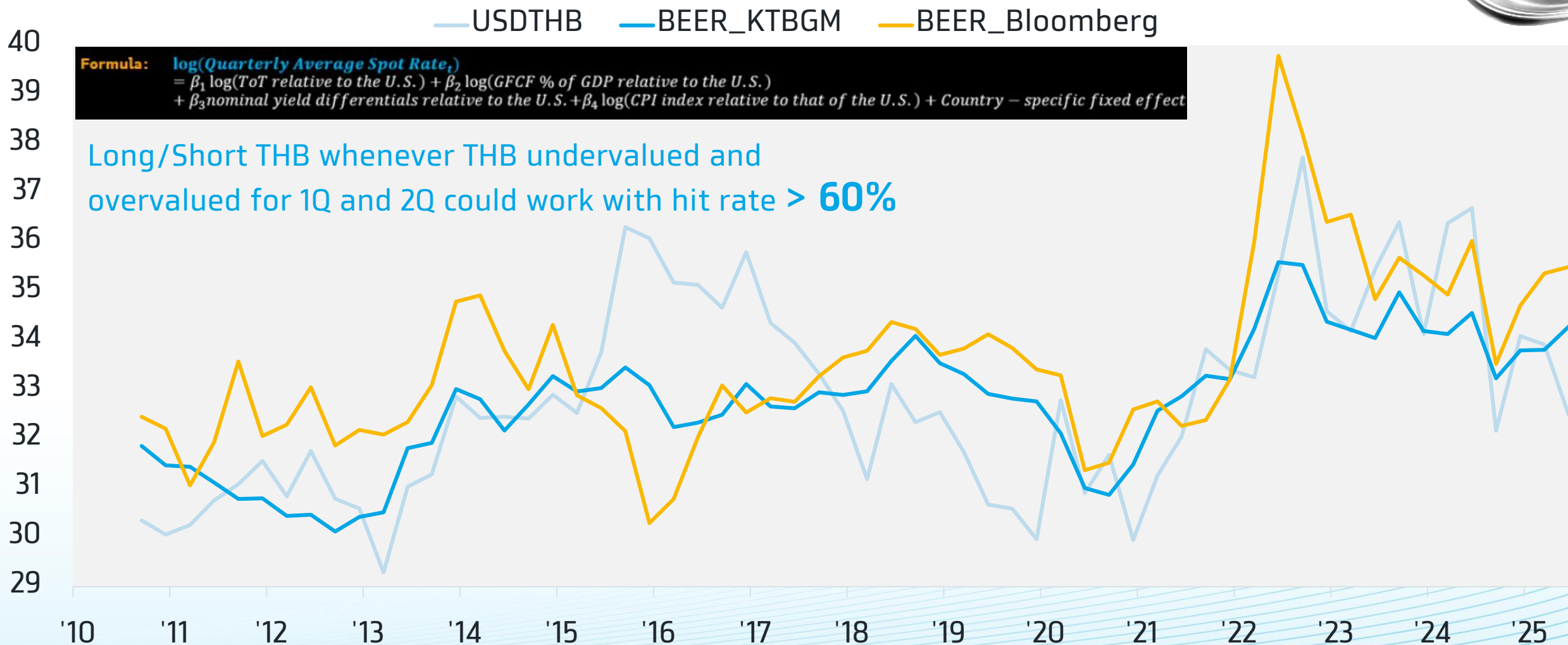


Source : Bloomberg and Reuters EM FX Positioning Poll; Author's own forecast for the latest positioning





# Our BEER model suggests THB is quite strong relative to fair value (34-35 Baht per USD)

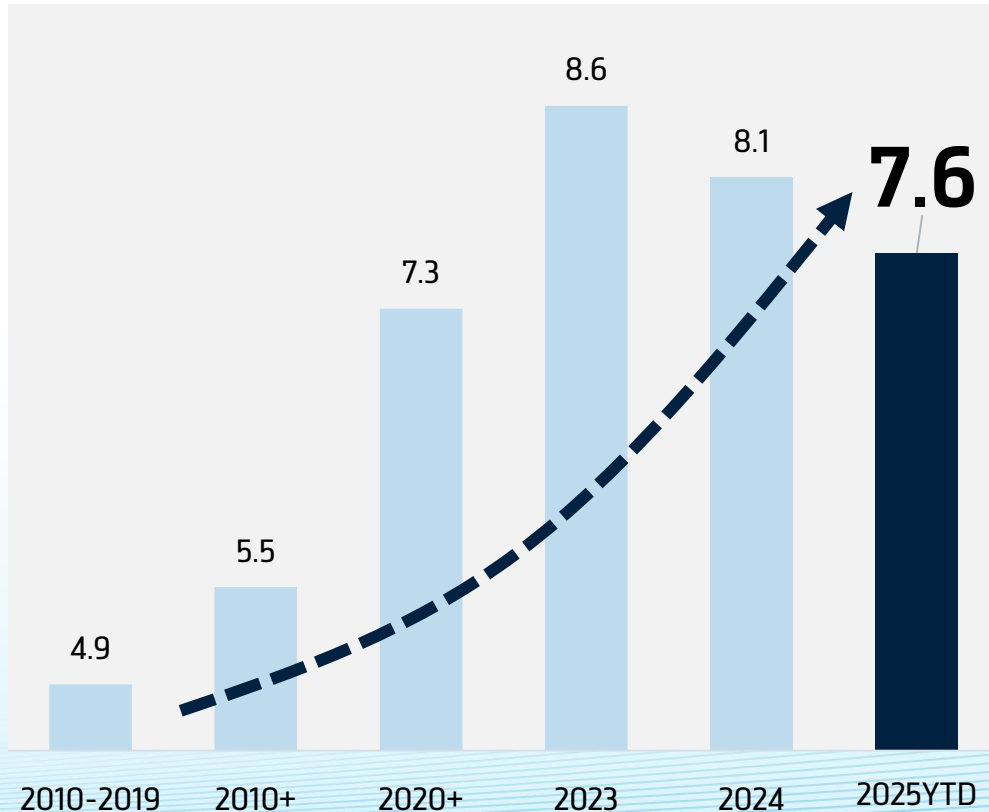




# Highly Volatile THB? No problem! Just need more sophisticated strategies to hedge FX risk

Typically, THB is quite low vol. FX...  
But since COVID-19, vol. on THB rises sharply

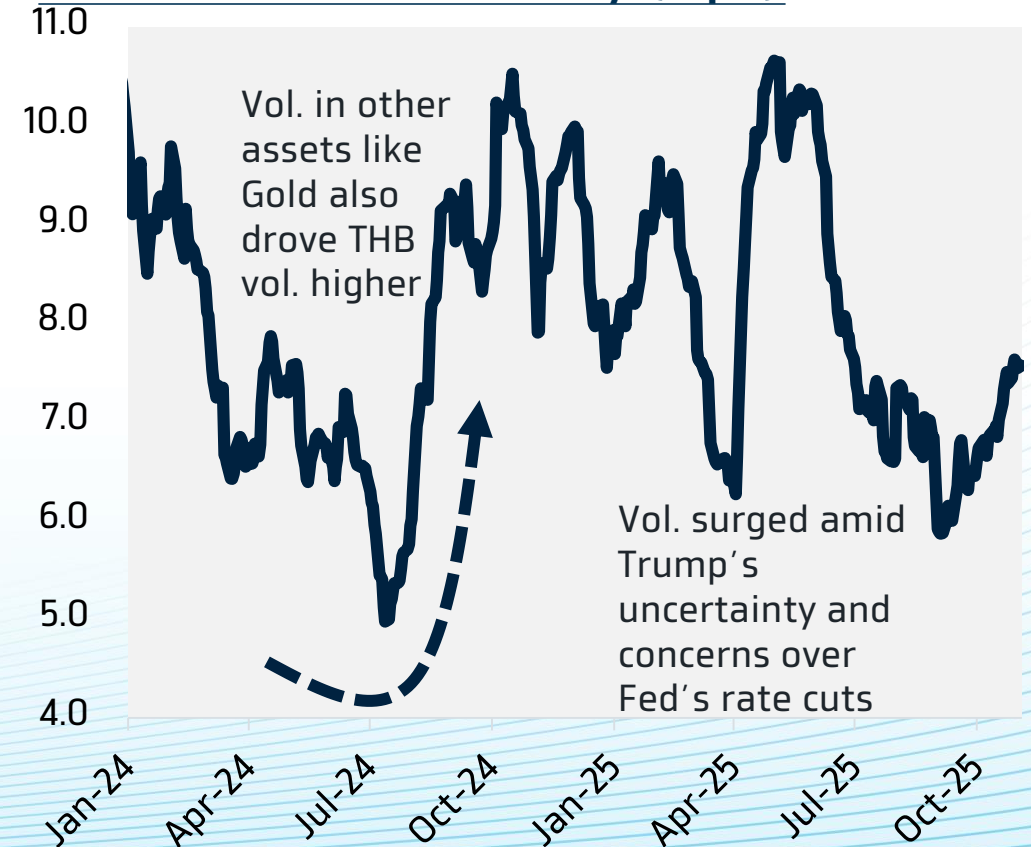
## USDTHB 1-month volatility (%pa)



Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets

To effectively hedge FX risk amid highly volatile environment, more sophisticated strategy like Options strategy is needed.

## USDTHB 1-month volatility (%pa)





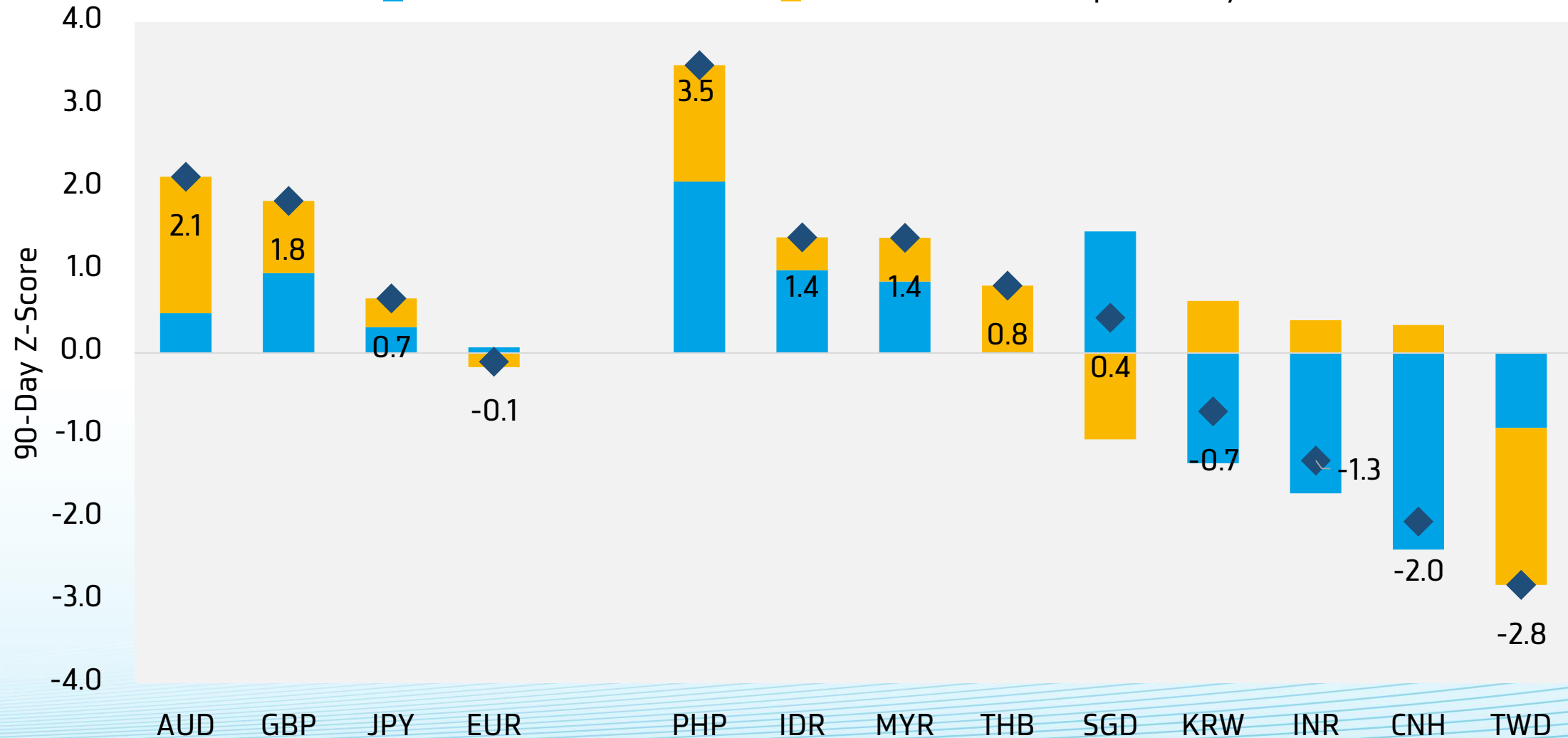
# Long PHPTHB as well as AUD & GBP vs THB Short TWDTHB & CNHTHB could be interesting



## Bloomberg FX Positioning Score

■ 3-Month Risk reversal

■ 3-Month Forward Implied carry

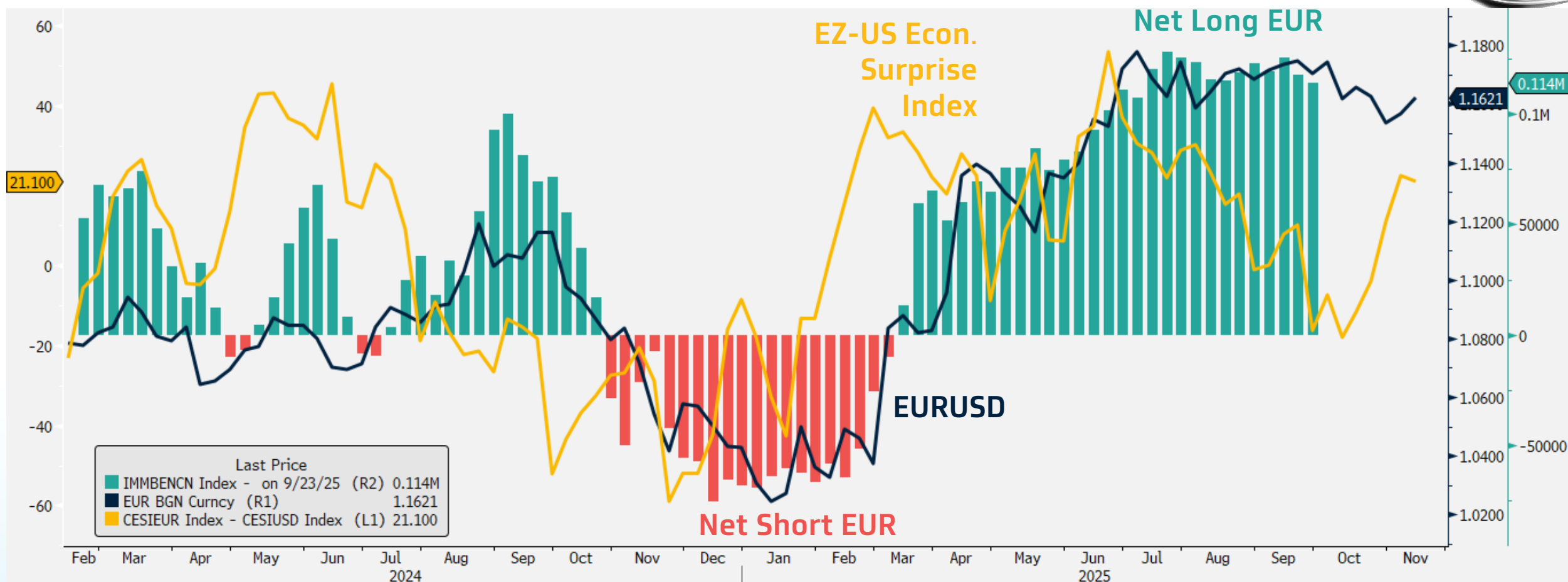


Source: Bloomberg





# Mkt. unwind Long EUR too much? Esp. w/ Rising Eurozone vs US economic surprises



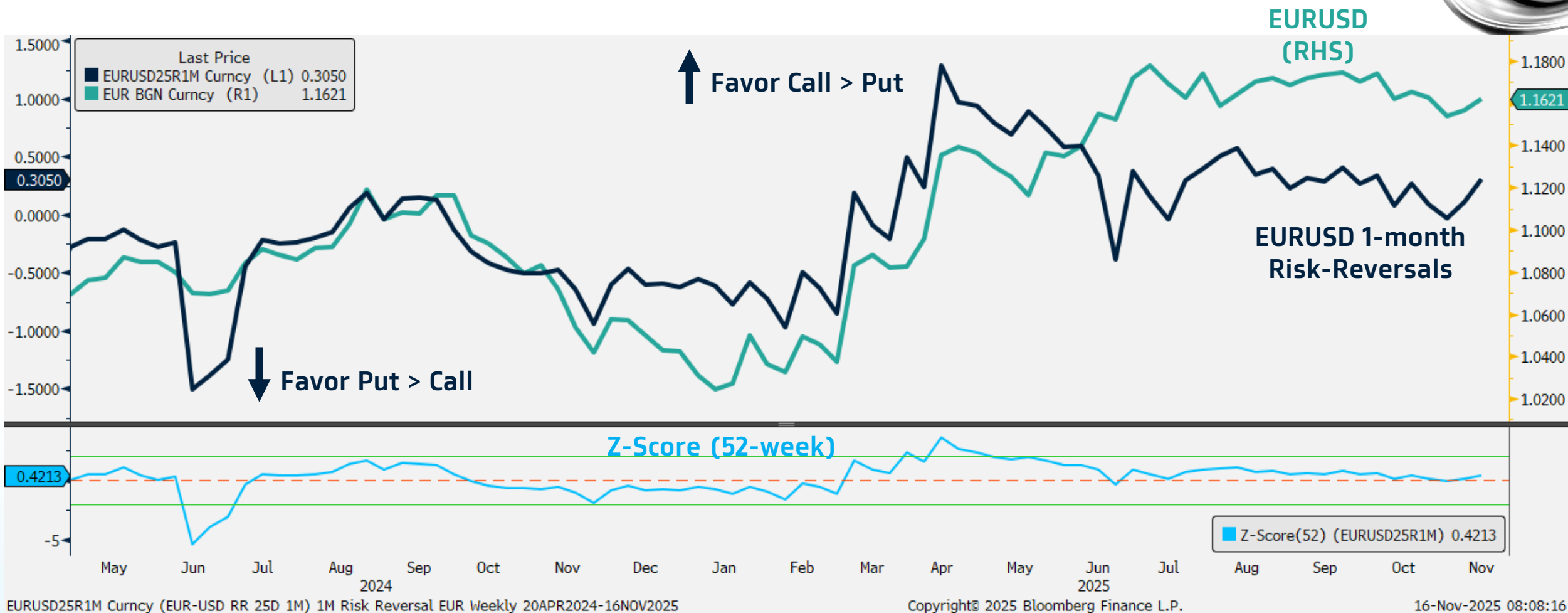
IMMBENCN Index (CME Euro FX Net NCFP) Net EUR positions Weekly 08FEB2024-16NOV2025

Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

16-Nov-2025 08:06:40



# Traders now pay More for CALL options on EUR





# EURUSD to reach 1.20 by H1/2026 yet H2/2026 2026 will depend on the US vs EU growth story







# Good time to Buy on Dip EURTHB as we expect 39.00 level in Q2/2026 w/ TH Political Uncertainty

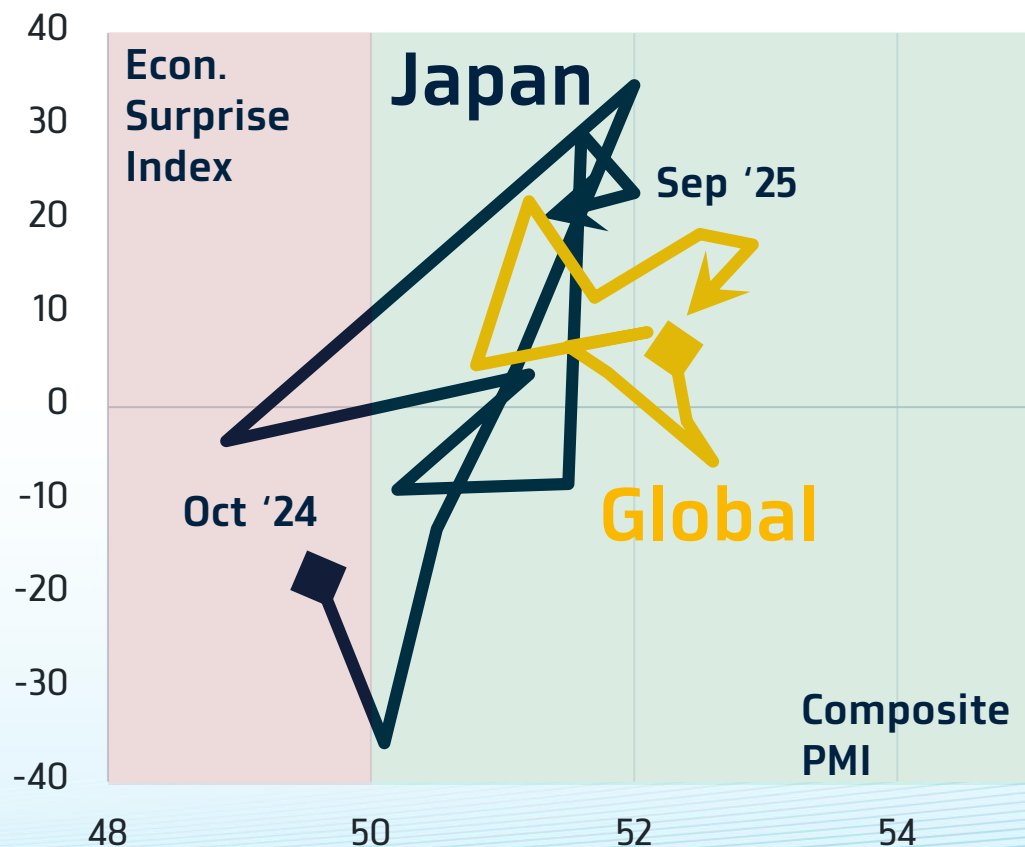




# Rising Sun empire does rely on Services sector... Higher wage growth to keep inflation > 2% = More BOJ's RATE HIKES to come?

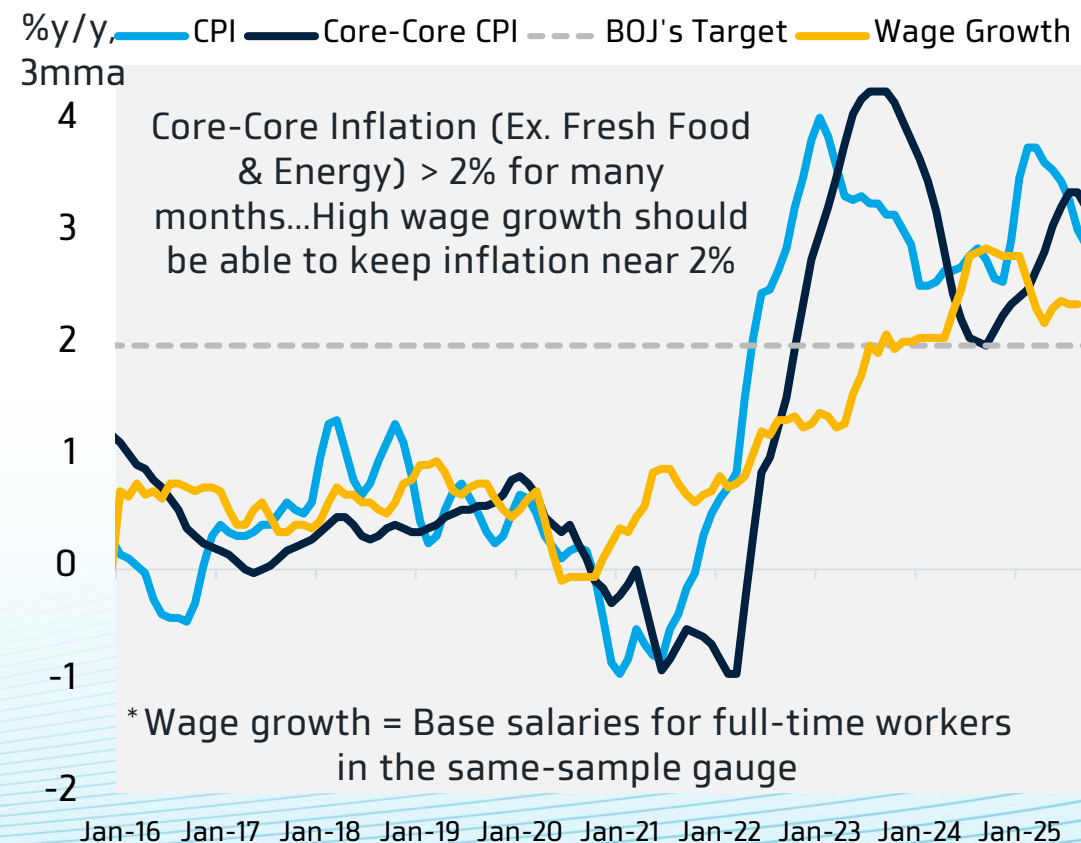


Overall economic activities for the JP continue to expand further, driven by Services sector...yet Manufacturing sector still contracts



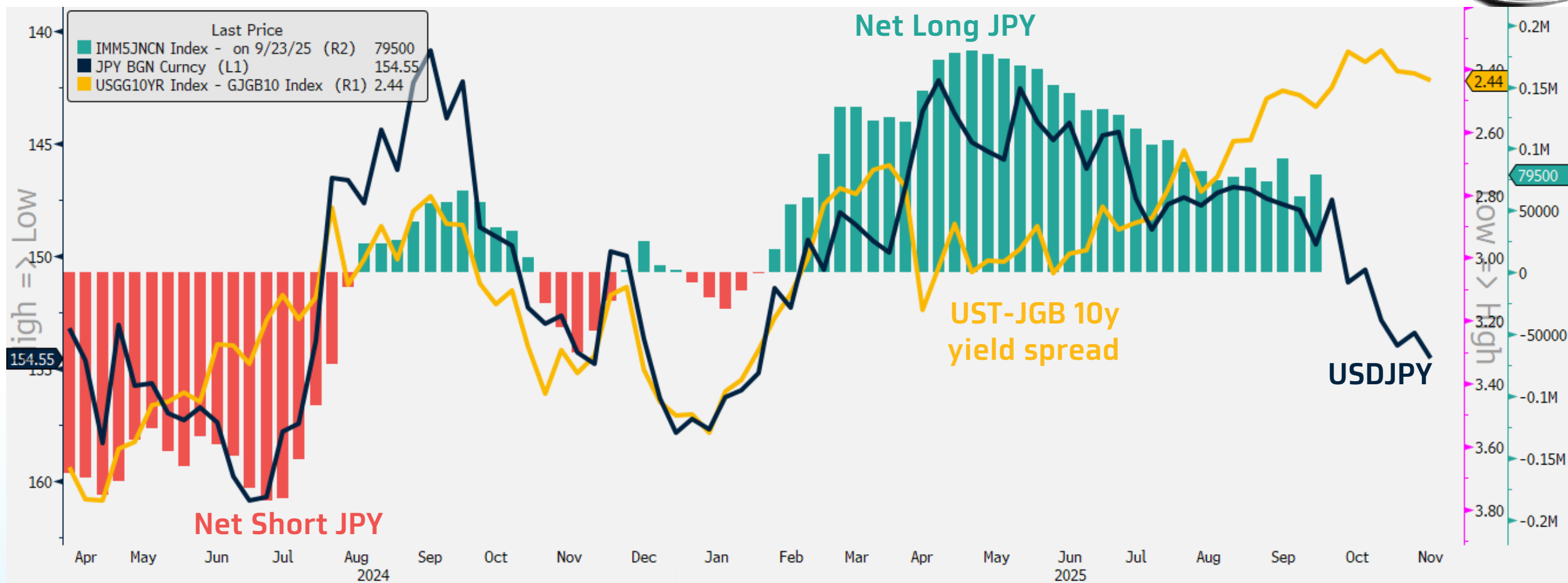
Source: Bloomberg

Further rising in Wage growth should reassure BOJ that sustainable 2% inflation is achievable...No More DEFLATION!!!





# Mkt. could reduce Long JPY to neutral or even Short JPY...US-JP yield spread suggest Stronger JPY



IMM5JNCN Index (CME Japanese Yen Net NCFP) Net JPY positions vs JPY Weekly 07APR2024-16NOV2025

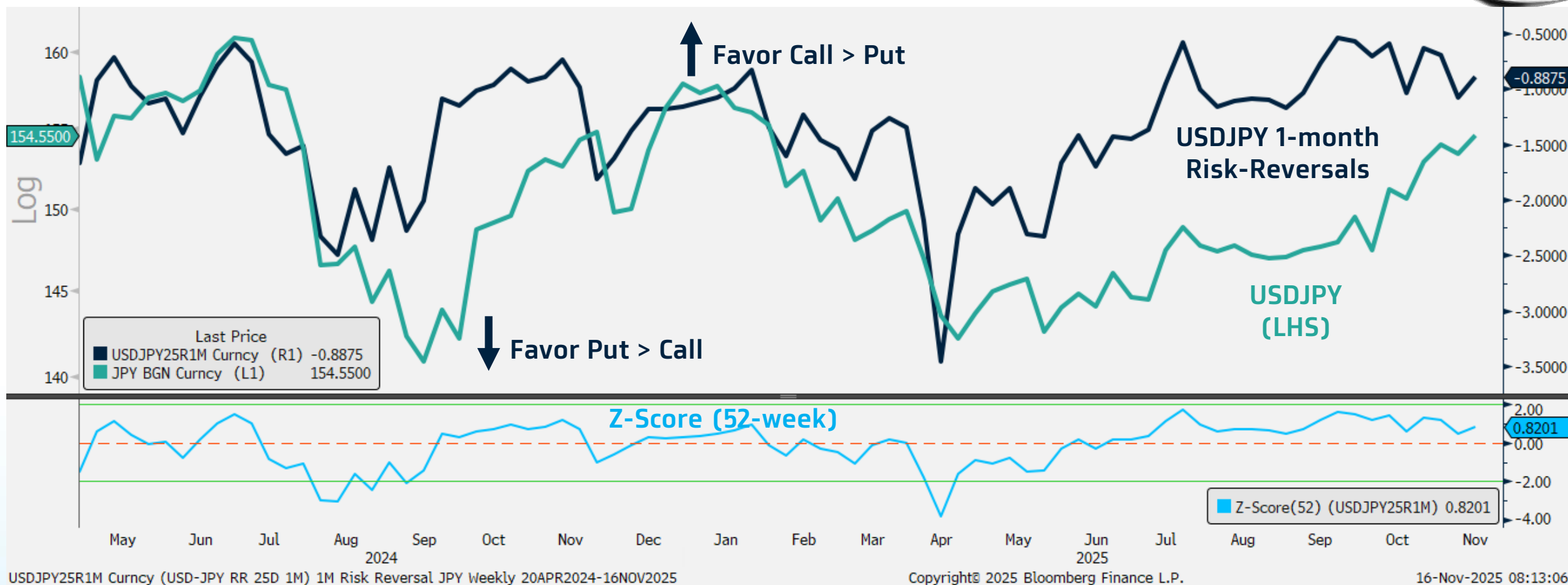
Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

16-Nov-2025 08:11:56





# Mkt. may not expect excessively weak JPY from now...keep eyes on when mkt. pay more for Call





# JPY is still "CHEAP" esp. with BOJ's hiking cycle so maintain USDJPY 140-145 for EoY2026





# Still recommend Buying on Dip JPYTHB

## JPYTHB $\geq 22.00$ is possible in Q2/2026





Please follow our LINE account

อัปเดตก่อนใคร



# กรุงเทพฯใกล้ฉัน

ไม่พลาด  
ทุกข่าวสารลงทุน  
ทันสถานการณ์โลก

แอดไลน์เลยวันนี้  
[@ktbglobalmarkets](#)



# Please follow our Daily, Weekly and Monthly as well as Ad Hoc publications

## Weekly:

- THB ranges
- Key Econ. data

7-Oct-24

## Global Markets Week Ahead

จับตารายงานอัตราเงินเฟ้อ CPI ของไทยและสหรัฐฯ พร้อมติดตามสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง

- สัปดาห์ที่ผ่านมา เงินดอลลาร์กลับมาแข็งค่าขึ้นตามการปรับลดความคาดหวังการเร่งลดดอกเบี้ยของเฟด จากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่วนใหญ่ โดยเฉพาะข้อมูลตลาดแรงงานสหรัฐฯ ที่ออกมาดีกว่าคาด
- ควรรีดวงสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง รวมถึง ถ้อยแถลงของบรรดาเจ้าหน้าที่ธนาคารกลางหลัก (เฟดและECB) และระวังความผันผวนในช่วงตลาดรับรู้รายงานอัตราเงินเฟ้อ CPI ของไทยและสหรัฐฯ
- โมเมนตัมการแข็งค่าของเงินดอลลาร์จะลดลงบ้างหลังผู้เสนอในตลาดได้คาดการณ์การเร่งลดดอกเบี้ยของเฟด ทว่าเงินดอลลาร์อาจพอได้แรงหนุนในช่วงตลาดกังวลต่อสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง แต่หากอัตราเงินเฟ้อชะลอตัวลงกว่าคาด ที่อาจกดดันเงินดอลลาร์ได้ ในส่วนของค่าเงินบาท การอ่อนค่าของเงินบาทอาจค่อยเป็นค่อยไป หลังโมเมนตัมการแข็งค่าของเงินดอลลาร์เริ่มชะลอตัวลง แต่แรงขายสินทรัพย์ไทยจากนักลงทุนต่างชาติอาจยังคงกดดันเงินบาทอยู่ อย่างไรก็ดี เงินบาทอาจยังได้แรงหนุน ฐานใดที่ราคาทองคำสามารถปรับตัวขึ้นได้ ซึ่งดึงดูดตามพัฒนาการของสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลางและการปรับมุมมองของผู้เสนอในตลาดต่อแนวโน้มดอกเบี้ยเฟด
- มองกรอบเงินบาทสัปดาห์นี้ 32.85-33.65 บาท/ดอลลาร์



พูน พาณิชพิบูลย์  
Markets Strategist  
Poon.Panichpibool@krungthai.com

## Monthly:

- THB ranges/direction
- Factors & Risks
- Trade Ideas

6-Jun-24

## Markets Outlook – Thai Baht

Good Bye USDTHB > 37 หุ้กตลาดมันใจเฟดลดดอกเบี้ยอย่างน้อย 2 ครั้งปีนี้

ในเดือนพฤษภาคมที่ผ่านมา เงินดอลลาร์กลับมาอ่อนค่าลงหลังผู้เสนอในตลาดคลายความกังวลแนวโน้มดอกเบี้ยเฟดจากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจส่วนใหญ่ที่ออกมาแยกว่าคาดและอัตราเงินเฟ้อที่ชะลอตัวตามคาด ทั้งนี้ เงินบาทไม่ได้แข็งค่าไปมากจากแรงกดดันเฟดไว้จ่ายเงินปันผลให้กับนักลงทุนต่างชาติและแรงขายสินทรัพย์ไทยจากนักลงทุนต่างชาติ นอกจากนี้ เงินบาทยังผันผวนไปตามปัจจัยธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับทองคำ

Currencies (Dollar Crosses)	Last	1D (%)	1Wk (%)	1M (%)	1Y (%)	YTD (%)
Dollar Index	104.67	-0.0	-0.4	-1.5	0.3	3.3
EUR	1.085	0.1	0.0	1.7	1.5	-1.7
GBP	1.274	0.1	0.0	2.0	2.4	0.1
JPY	157.31	-0.3	-0.2	0.3	-11.4	-10.3
AUD	0.665	0.3	0.4	2.8	2.3	-2.3
CNY	7.24	-0.1	0.0	-0.0	-1.8	-2.0
KRW	1,385.6	-0.5	-1.2	-0.2	-4.3	-6.8
TWD	32.47	-0.1	-0.6	0.3	-5.2	-5.8
INR	83.47	-0.2	-0.4	-0.0	-0.9	-0.3
IDR	16,253	0.1	-1.6	0.0	-7.7	-5.3
THB	36.83	-0.3	-0.3	1.0	-5.8	-7.0
SGD	1.351	-0.1	-0.1	1.1	0.0	-2.3

Source: Bloomberg as of 31 May 2024



พูน พาณิชพิบูลย์  
Markets Strategist  
Poon.Panichpibool@krungthai.com

## Ad Hoc:

- FOMC & BOT Meetings
- TH Inflation
- Others like Middle East Tension

19-Sep-24

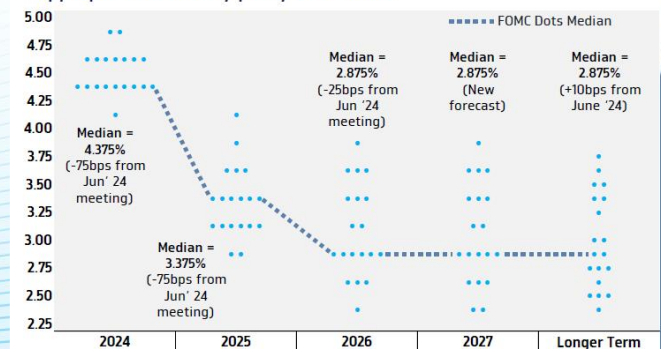
## Monetary Policy – FOMC Meeting

เฟดมีมติ “ลด” ดอกเบี้ย 50bps ตามที่ตลาดคาด

ส่วน Dot Plot ใหม่สะท้อนเฟดอาจลดดอกเบี้ยปีนี้อีก 50bps และ 150bps ในปีถัดๆ จนจบแถว 3.00%

คณะกรรมการนโยบายการเงินการคลังของสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “ลด” อัตราดอกเบี้ยนโยบาย -50bps สู่ระดับ 4.75-5.00% ส่วนคาดการณ์ดอกเบี้ยใหม่ชี้เฟดอาจลดดอกเบี้ยถึงระดับ 3.00%

## FOMC participants' assessment of appropriate monetary policy (Dots Plot)



Source: Bloomberg, Federal Reserves and Krungthai Global Markets

## Important Note for Investment Products:

These contents provide an option of investment which is not an offer for sale of any product. If you wish to invest in any product, please contact bank officer for receiving the offer and explanation including information relating to investment risk and relevant fees. Past performance of any funds do not guarantee the future performance. Any amount in this presentation is estimate financial information and the future performance may not be in line with them.

The bank may be subject to conflict of interest relating to sale of investment product as a result from fee or any benefits arising from the sale receiving by the bank or its affiliate who is responsible for fund management, therefore, you should carefully use these contents for your decision of investment.

An investment is not a deposit of the commercial bank and there is no any protection from the Deposit Protection Agency and subject to certain risk. The investor may receive return that is less than amounts you invested at the first date.

Investors should understand product feature, conditions, return and risk before making their investment decision.

## คำเตือน สำหรับผลิตภัณฑ์การลงทุน

เนื้อหาเหล่านี้เป็นการเสนอแนะทางเลือกในการลงทุน โดยมีได้เป็นการเสนอขายผลิตภัณฑ์ ทั้งนี้หากท่านประสงค์ในการลงทุน โปรดติดต่อเจ้าหน้าที่ธนาคาร เพื่อรับการนำเสนอและคำอธิบาย รวมถึงความเสี่ยงการลงทุนและค่าธรรมเนียมต่างๆ

ผลตอบแทนเป็นข้อมูลในอดีตมิได้เป็นการรับประกันผลการดำเนินงานในอนาคต และตัวเลขที่นำเสนอเป็นการประมาณการข้อมูลทางการเงิน และผลตอบแทนในอนาคตอาจไม่เป็นตามที่ประมาณการณได้

ธนาคารอาจมีความขัดแย้งด้านผลประโยชน์เกี่ยวกับการขายผลิตภัณฑ์การลงทุน เนื่องจากธนาคารอาจจะได้รับค่าธรรมเนียมหรือผลประโยชน์จากการขาย หรือบริษัทในเครือของธนาคารทำหน้าที่บริหารกองทุน ดังนั้น ท่านควรใช้เอกสารนี้เป็นส่วนหนึ่งของการตัดสินใจการลงทุนของท่านเองอย่างรอบคอบ

การลงทุนไม่ใช้การฝากเงินธนาคารพาณิชย์และไม่ได้รับการคุ้มครองจากสถาบันประกันเงินฝาก การลงทุนมีความเสี่ยงและผู้ลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มต้นในวันแรก

ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนการตัดสินใจลงทุน



## Important Notice:

All information referred in this communication has been prepared by Krung Thai Bank Public Company Limited (KTB) in order to communicate or distribute useful preliminary information to the clients exclusively for the benefit and internal use of the clients. However, it is not intended as investment advice, or an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. All information contained in this communication belongs to KTB and may not be copied, distributed or otherwise disseminated in whole or in part without the prior written consent of KTB.

No any information is warranted or guaranteed by KTB or its subsidiaries and affiliates as to its completeness, accuracy, or fitness for a particular purpose, express or implied, and such information are subject to change without notice.

KTB is not acting as an advisor or agent to any person to whom this communication is directed. Such persons must make their own independent assessment of the information, should not treat such information as advice relating to legal, accounting, taxation or investment matters and should consult their own advisers.

KTB or its subsidiaries and affiliates may act as a principal or agent in any transaction contemplated by this communication, or any other transaction connected with any such transaction, and may as a result earn brokerage, commission or other income. Nothing in this communication is intended to be, or should be construed as an offer to buy or sell, or invitation to subscribe for, any securities.

Neither KTB nor any of its directors, employees or representatives are to have any liability (including liability to any person by reason of negligence or negligent misstatement) from any statement, opinion, information or matter (express or implied) arising out of, contained in or derived from or any omission from this.

## คำเตือน

ข้อมูลทั้งปวงภายใต้การสื่อสารนี้ถูกจัดเตรียมขึ้นโดย บมจ. ธนาคารกรุงไทยจำกัด (มหาชน) (ธนาคาร) สำหรับการสื่อสารหรือเผยแพร่ข้อมูลเบื้องต้นที่มีประโยชน์ให้แก่ลูกค้า เพื่อเป็นประโยชน์เฉพาะสำหรับลูกค้าของธนาคาร อย่างไรก็ตาม การสื่อสารดังกล่าวไม่ถือเป็นคำแนะนำในการลงทุน หรือข้อเสนอหรือการชักชวน เพื่อการซื้อหรือขายตราสารทางการเงินใดๆ ทั้งนี้ ข้อมูลทั้งหมดนี้เป็นของธนาคาร ซึ่งไม่สามารถทำสำเนาคัดลอก แจกจ่าย เผยแพร่ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับของยินยอมล่วงหน้าจากธนาคาร

ไม่มีข้อมูลใดๆ ไม่ว่าโดยชัดแจ้งหรือปริยาย ที่ธนาคารหรือบริษัทลูก และบริษัทในเครือของธนาคารรับรองหรือรับประกันความถูกต้อง ความสมบูรณ์ แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว หรือความเหมาะสมของข้อมูลสำหรับวัตถุประสงค์เพื่อการใดๆ และข้อมูลดังกล่าวสามารถเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ

ธนาคารไม่ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษา หรือตัวแทน ของบุคคลใด ที่ได้รับข้อมูลนี้ ผู้ที่ได้รับข้อมูลจะต้องทำการประเมินความเหมาะสมด้วยตัวเองในการใช้ข้อมูล และจะต้องไม่ใช่ข้อมูลที่ได้รับมาเสมือนเป็นการได้รับคำแนะนำ ไม่ว่าจะเป็นเรื่อง กฎหมาย บัญชี ภาษี หรือ การลงทุน โดยผู้ที่ได้รับข้อมูลควรได้รับคำแนะนำจากที่ปรึกษาของตนเองเท่านั้น

ธนาคารหรือบริษัทในกลุ่มและบริษัทในเครือของธนาคารอาจทำหน้าที่เป็นตัวการ หรือ ตัวแทน ในการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการสื่อสารนี้ หรือการทำธุรกรรมใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการสื่อสารดังกล่าว โดยส่งผลให้ได้รับค่านายหน้า ค่าธรรมเนียม หรือ รายได้อื่นๆ ทั้งนี้ การสื่อสารนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำเพื่อซื้อหรือขาย หรือคำชี้ชวนในการใช้สิทธิซื้อ สำหรับหลักทรัพย์ใดๆ

ธนาคาร กรรมการ พนักงาน หรือ ตัวแทนใดๆ ของธนาคาร จะไม่รับผิดชอบใดๆ (รวมทั้ง ความรับผิดชอบบุคคลใด โดยเหตุที่ประมาท เลินเล่อ หรือการให้คำแนะนำโดยประมาท) ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้ข้อความหรือความเห็น ข้อมูล หรือสิ่งใดก็ตาม จากข้อมูลหรือที่ได้มาหรือละเว้นการดำเนินการอันเนื่องมาจากข้อมูลนี้