



24 January 2025 | 11:42 AM

KBank Reflections on Markets

FOMC Preview: คาดเฟดคงดอกเบี้ยที่ 4.25-4.50% และยังย้ำจุดยืนไม่รีบร่อนลดดอกเบี้ย

- ห้องค้ากสิกรไทยคาดการณ์ว่าเฟดจะคงดอกเบี้ยที่ระดับ 4.25-4.50% ในการประชุมวันที่ 28-29 มกราคมนี้ และยังย้ำจุดยืนไม่รีบร่อนลดดอกเบี้ย ท่ามกลางเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยรวมที่ดูแข็งแกร่ง และเงินเฟ้อสหรัฐฯ ยังหนีตเหนือเป้า 2% ขณะที่นโยบายเศรษฐกิจภายใต้ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ยังคงมีความไม่แน่นอนสูงและยังยากที่จะประเมินผลกระทบต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อสหรัฐฯ ในระยะข้างหน้า
- ทั้งนี้ ห้องค้ากสิกรไทยคงคาดการณ์เฟดลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปีนี้อยู่ระดับ 3.75-4.00% ณ สิ้นปี 2025 และมองว่ามีโอกาสที่เฟดจะลดได้มากกว่านั้น โดยเฉพาะหากการขึ้นภาษีนำเข้ามีความรุนแรงน้อยกว่าที่ทรัมป์ได้หาเสียงไว้ ขณะที่หลายๆ นโยบายของทรัมป์เองก็มีแนวโน้มที่จะลดแรงกดดันเงินเฟ้อ ทั้งการหยุดสงคราม การเพิ่มการผลิตน้ำมันและก๊าซในสหรัฐฯ และการยกเลิกมาตรการด้านภูมิอากาศที่สร้างภาระต้นทุนให้ผู้ประกอบการ

คาดเฟดคงดอกเบี้ยในการประชุมรอบนี้ ดอกเบี้ยจุดยืนไม่รีบร่อนลดดอกเบี้ย

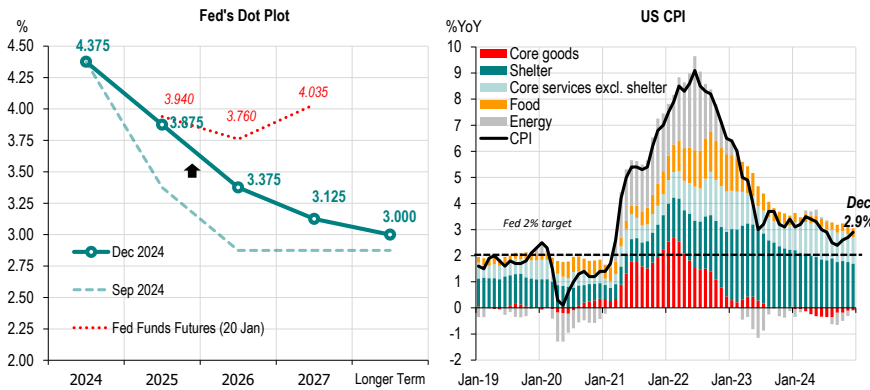
ห้องค้ากสิกรไทยคาดการณ์ว่าเฟดจะคงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 4.25-4.50% ในการประชุมวันที่ 28-29 มกราคมนี้ หลังจากที่ได้ขยับดอกเบี้ยลงรวม -100bps ในปี 2024 ที่ผ่านมา โดยเรามองว่าเฟดจะย้ำจุดยืนไม่รีบร่อนลดดอกเบี้ย ท่ามกลางเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยรวมที่ยังแข็งแกร่ง การใช้จ่ายผู้บริโภคยังคงขยายตัว ขณะที่เงินเฟ้อสหรัฐฯ ยังหนีตอยู่เหนือเป้าหมายเฟดที่ 2% ประกอบกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อสหรัฐฯ ได้เผชิญความไม่แน่นอนมากขึ้นจากนโยบายเศรษฐกิจภายใต้ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ที่เพิ่งเข้ารับตำแหน่งอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 20 มกราคมที่ผ่านมา ซึ่งต้องใช้เวลามากกว่านี้เพื่อให้เห็นความชัดเจนของแนวทางการดำเนินนโยบายต่างๆ โดยเฉพาะการปรับขึ้นภาษีนำเข้า และการลดภาษีรายได้

ดร.กอบสิทธิ์ ศิลปชัย, CFAผู้บริหารงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน
Kobsidthi.s@kasikornbank.com**ซาร่า ผลพิบูลย์**ผู้อำนวยการงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาด
ทุนอาวุโส
Sarah.p@kasikornbank.com**งานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน**

02 470 5501

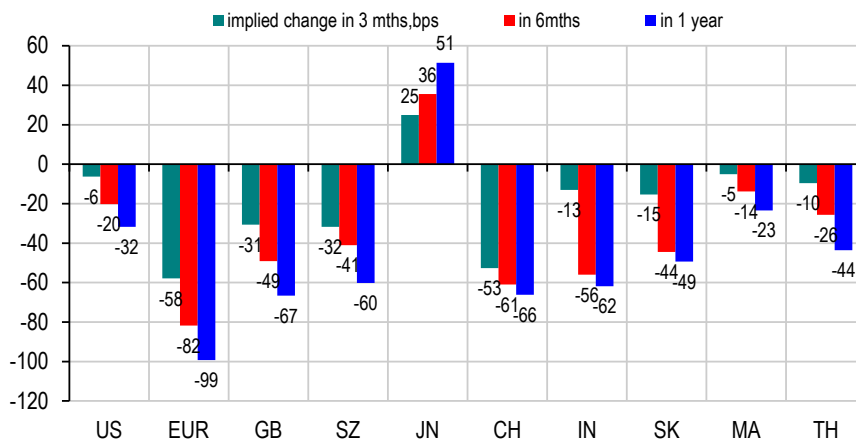


รูปที่ 1 เฟดคาดว่าจะลดดอกเบี้ยเพียง 2 ครั้งปีนี้ ท่ามกลางเงินเฟ้อที่หนืด



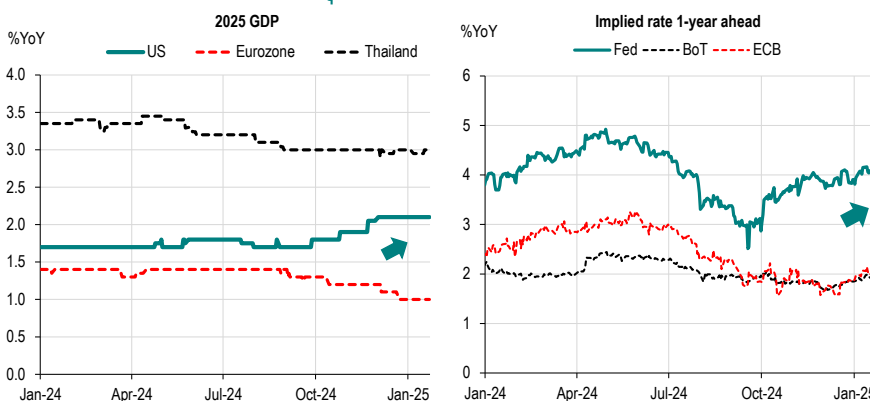
ที่มา: Fed, Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

รูปที่ 2 คาดการณ์ดอกเบี้ยธนาคารกลางต่างๆ ของตลาด



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย; ข้อมูล ณ วันที่ 23 มกราคม 2025

รูปที่ 3 แนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐ ที่จะยังแข็งแกร่ง เป็นหนึ่งในปัจจัยทำให้ตลาดตมูมองการลดดอกเบี้ยของเฟด



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย; ข้อมูล ณ วันที่ 22 มกราคม 2025

คงคาดการณ์เฟดลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี นี้ แต่มองว่ามีโอกาสที่เฟดจะลดมากกว่านั้น

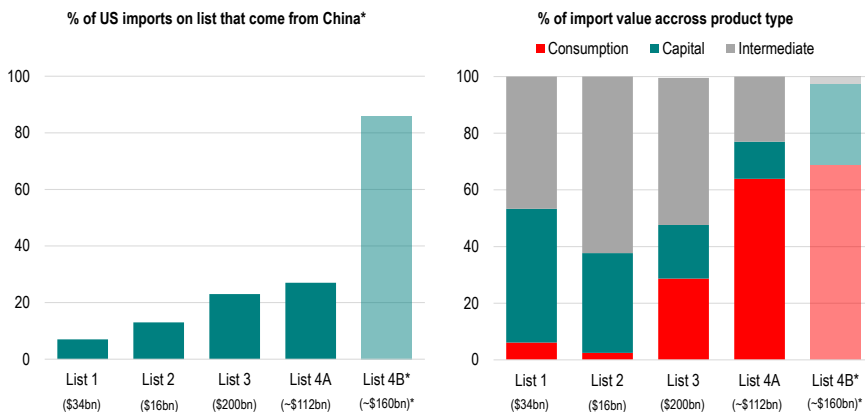
ห้องค้ากสิกรไทยคงคาดการณ์เฟดลดดอกเบี้ยลง 2 ครั้งในปี นี้สู่ระดับ 3.75-4.00% ณ สิ้นปี 2025 ในเดือนมีนาคมและมิถุนายน แต่มอง

บริการทุกระดับประทับใจ



ว่ามีโอกาสที่เฟดจะลดมากกว่านี้ โดยเฉพาะหากการขึ้นภาษ้นำเข้ามีความรุนแรงน้อยกว่าที่ทรัมป์ได้หาเสียงไว้ เช่น ขึ้นภาษ้นำเข้ากับจีนด้วยอัตราไม่ถึง 60% และจำกัดการขึ้นเฉพาะกับบางกลุ่มสินค้า เช่นเดียวกับที่เกิดขึ้นในสงครามการค้ารอบแรก (รูปที่ 4) ที่สหรัฐฯ เลี่ยงการขึ้นภาษีกับสินค้าที่สหรัฐฯ เพึ่งพาเงินมาก และเลี่ยงการปรับขึ้นกับสินค้าบริโภค เป็นต้น ซึ่งจะช่วยลดทอนผลกระทบต่อเงินเฟ้อไม่ให้เร่งขึ้นมากอย่างที่เกิดขึ้นในสมัยของอดีตประธานาธิบดีไบเดน

รูปที่ 4 การปรับขึ้นภาษ้นำเข้าในสงครามการค้ารอบแรก



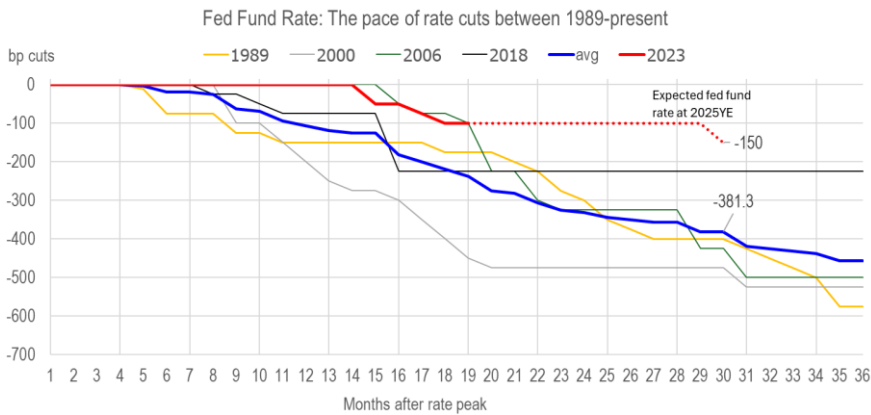
ที่มา: Bloomberg, และธนาคารกสิกรไทย

ทั้งนี้ นโยบายของทรัมป์เองก็มีแนวโน้มที่จะลดแรงกดดันเงินเฟ้อเช่นกัน อาทิ การหยุดสงคราม การเพิ่มการผลิตน้ำมันและก๊าซในสหรัฐฯ การยกเลิกมาตรการด้านภูมิอากาศที่สร้างภาระต้นทุนให้ผู้ประกอบการ ความต้องการมุ่งเน้นลดค่าครองชีพให้ประชาชน เป็นต้น

นอกจากนี้ หากพิจารณาวงจรการลดดอกเบี้ยของเฟดในอดีต (รูปที่ 5) พบว่าภายในระยะเวลาเดียวกัน เฟดจะลดดอกเบี้ยลงเฉลี่ยแล้วเกือบ 400bps ซึ่งมากกว่าวงจรการลดดอกเบี้ยในปัจจุบันที่ประเมินว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยลงรวมเพียง 150bps ณ สิ้นปี 2025 เท่านั้น ดังนั้น เฟดยังมีช่องว่างในการลดดอกเบี้ยอยู่มาก อีกทั้ง การลดดอกเบี้ยลงยังจะช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่ายที่รัฐบาลสหรัฐฯ ต้องแบกรับไว้อย่างมากในปัจจุบันจากผลของการขึ้นดอกเบี้ยอย่างแข็งกร้าวของเฟดในปี 2022 และเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญทำให้หนี้สาธารณะสหรัฐฯ ปรับสูงขึ้น (รูปที่ 6)

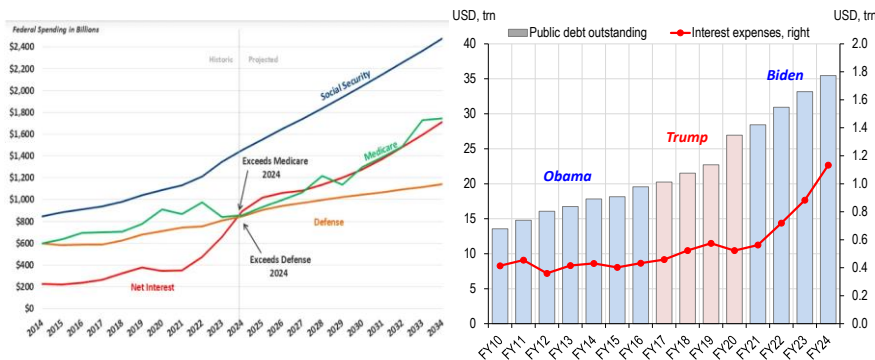


รูปที่ 5 วงจรการลดดอกเบี้ยของเฟดในอดีต



ที่มา: Bloomberg, และธนาคารกสิกรไทย

รูปที่ 6 ภาระดอกเบี้ยจ่าย (เส้นสีแดง) ของรัฐบาลสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นมาก



ที่มา: CRFB, CBO, CEIC และธนาคารกสิกรไทย

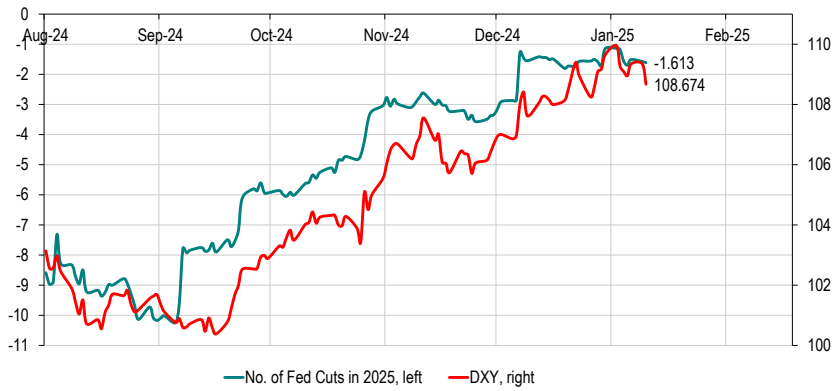
ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐยังมีแนวโน้มผันผวนตามประเด็นการขึ้นภาษ้นำเข้าของทรัมป์ในระยะนี้

ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐในระยะนี้ยังมีแนวโน้มผันผวนสูง โดยขึ้นอยู่กับแนวทางการขึ้นภาษ้นำเข้าของทรัมป์เป็นสำคัญ อาทิ จะปรับขึ้นเป็นวงกว้างกับทุกประเทศและทุกสินค้าหรือไม่ จีนจะเผชิญการขึ้นภาษีถึง 60% หรือเปล่า หรือทรัมป์จะพิจารณาขึ้นภาษีเป็นขั้นๆ ไปและเปิดทางสู่การเจรจามากขึ้น

ทั้งนี้ ตลาดรับรู้เรื่องภาษ้นำเข้าไปค่อนข้างมากแล้ว และสะท้อนในค่าเงินเอเชียไปแล้ว ทำให้ห้องค้ากสิกรไทยประเมินว่าแรงกดดันให้เงินบาทอ่อนค่าถูกจำกัดมากขึ้น โดยเฉพาะหากสหรัฐฯ ไม่ได้ออกมาตรการทางการค้ากับไทยโดยตรง



รูปที่ 7 การปรับลดมุมมองการลดดอกเบี้ยของเฟด นับเป็นหนึ่งปัจจัย
หนุนการแข็งค่าของดอลลาร์สหรัฐ



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

**Disclaimer**

“This document is intended to provide material information relating to investment or product in discussion, presentation or seminar only. It does not represent or constitute an advice, offer, recommendation or solicitation by KBank and should not be relied on as such. In preparation of this document, KASIKORNBANK Public Company Limited (“**KBank**”) has made assumptions on the financial and other information from public sources, and KBank makes no warranty of the accuracy and/or completeness of the information described herein.

In the case of derivative products, where the recipient of the information (the "**Recipient**") provides incomplete or inaccurate information to KBank, KBank may not be capable of delivering information relating to investment or derivative products in conformity with the genuine need of the Recipient. The Recipient also acknowledges and understands that the information provided by KBank does not indicate the expected profit, yield or positive return in the future. Furthermore the Recipient acknowledges that such investment involves a high degree of risk as the market conditions are unpredictable and there may be inadequate regulations and safeguards for the Recipient.

Before making your own independent decision to invest or enter into transaction, the Recipient must review information relating to services or products of KBank including economic and market situation and other factors pertaining to the transaction as posted in KBank’s website at URL <https://www.kasikornbank.com> and/or in other websites including all other information, documents prepared by other institutions and consult with your financial, legal or tax advisors before making any investment decision. The Recipient understands and acknowledges that the investment or transaction hereunder is the low liquidity transaction and KBank shall not be responsible for any loss or damage arising from such investment or any transaction made by the Recipient. The Recipient including its employee, officer or other person who receives information from this document or its copy on the behalf of Recipient, represent and agree not to make any copy, reproduce or distribute any information hereunder whether in whole or in part to any other person and shall keep confidential of all information contained therein. The Recipient acknowledges that there may be conflict of interest under the KBank’s services, whether directly or indirectly and should further consider the character, risk and investment return of each product by reading details from relevant documents provided by KBank and the Recipient shall review KBank Foreign Exchange Disclosure at <https://www.kasikornbank.com/th/business/derivative-investments/Documents/KASIKORNBANK-Foreign-Exchange-Disclosure.pdf>

Where there is any inquiry, the Recipient may seek further information from KBank or in case of making complaint. the Recipient can contact KBank at (662) 888-8822.”