



KBank Reflections on Markets

รายงานการประชุมเฟดส่งสัญญาณคงดอกเบี้ยจนกว่าเงินเพื่อจะมี พัฒนาการเพิ่มเติม

- รายงานการประชุมนโยบายการเงินของเฟดเมื่อวันที่ 28-29 มกราคม 2025 ระบุว่าสมาชิกเฟดเห็นพ้องให้คงดอกเบี้ยไว้จนกว่าเงินเพื่อจะมีพัฒนาการมากขึ้น และแสดงความกังวลต่อนโยบายภาษีนำเข้าของทรัมป์ที่อาจกระทบต่อเงินเฟ้อ นอกจากนี้ สมาชิกเฟดมีการพูดคุยถึงการหยุดหรือชะลอการลดขนาดงบดุล เนื่องจากในระยะนี้มีความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญของทุนสำรอง และประเด็นกรอบหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ ด้วย
- ห้องค้ากสิกรไทยคงคาดการณ์ว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยลง 2 ครั้งในปีนี้ ในช่วงกลางปีเป็นต้นไป เนื่องจากประเมินว่าเงินเฟ้อสหรัฐฯ จะไม่กลับไปพุ่งแรงอีกครั้ง และภาพรวมยังคงอยู่ใกล้เป้าหมายเงินเฟ้อของเฟด ท่ามกลางผลกระทบจากภาษีนำเข้าของทรัมป์ที่คาดว่าจะมีจำกัด

คณะกรรมการเฟดส่งสัญญาณคงดอกเบี้ยจนกว่าเงิน เพื่อจะมีพัฒนาการมากขึ้น

ในการประชุมเมื่อวันที่ 28-29 มกราคม 2025 เฟดมีมติเอกฉันท์ให้คงดอกเบี้ยที่ 4.25-4.50% และรายงานการประชุมนโยบายการเงินของเฟดระบุว่าสมาชิกเฟดเห็นพ้องให้คงดอกเบี้ยไว้จนกว่าเงินเพื่อจะมีพัฒนาการมากขึ้น และแสดงความกังวลต่อนโยบายภาษีนำเข้าของทรัมป์ที่อาจกระทบต่อเงินเฟ้อ รวมถึงนโยบายด้านผู้อพยพ (Immigration policy) และอุปสงค์ผู้บริโภคที่แข็งแกร่งที่อาจทำให้เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นเช่นกัน

สมาชิกเฟดประเมินว่านโยบายการเงินในปัจจุบันมีความเข้มงวดลดลงอย่างมีนัยสำคัญ (Significantly less restrictive) และทำให้เฟดมีเวลาที่จะรอประเมินสถานการณ์เศรษฐกิจโดยรวมก่อนลดดอกเบี้ยต่อไปได้ ในขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปัจจุบันยังคงดูดี และตลาดแรงงานยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี

สมาชิกเฟดพูดคุยถึงการหยุดลดงบดุล

ในรายงานการประชุม สมาชิกเฟดมีการพูดคุยถึงการหยุดหรือชะลอการลดงบดุล เนื่องจากในระยะนี้มีความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญของทุนสำรอง และประเด็นกรอบหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับลดลงทันทีทุกช่วงอายุ

ดร.กอบสิทธิ์ ศิลปชัย, CFA

ผู้บริหารงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน
Kobsidthi.s@kasikornbank.com

กฤติกา บุญสร้าง

ผู้อำนวยการงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน
อาวุโส
Kittika.bo@kasikornbank.com

งานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน

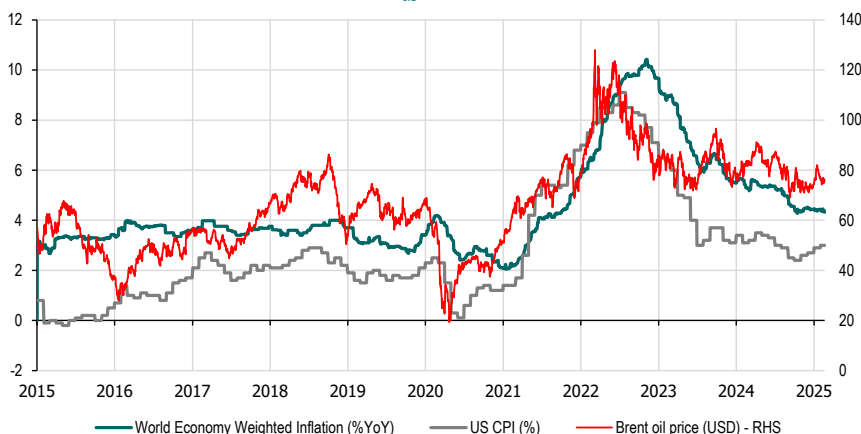
02 470 5501



ความเห็นห้องค้ากสิกรไทย

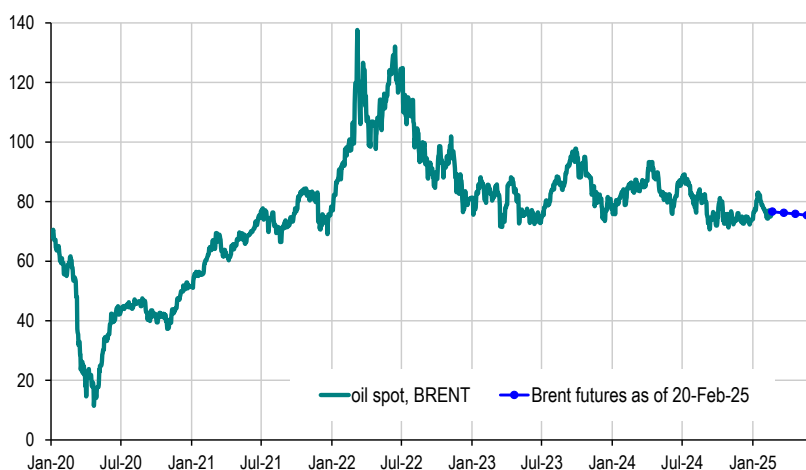
ห้องค้ากสิกรไทยคงคาดการณ์ว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยลง 2 ครั้งในปีนี้ ในช่วงกลางปีเป็นต้นไป เนื่องจากการพูดคุยของเฟดเกี่ยวกับการหยุดหรือชะลอการลดงบดุลส่งสัญญาณถึงการดำเนินนโยบายการเงินมีทิศทางไปในทางผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง และเราประเมินว่าเงินเฟ้อสหรัฐฯ จะไม่กลับไปพุ่งแรงอีกครั้ง และภาพรวมยังคงอยู่ใกล้เป้าหมายเงินเฟ้อของเฟด เนื่องจากเราประเมินว่าปัจจัยสำคัญคือราคาน้ำมันมีแนวโน้มทรงตัวในระยะข้างหน้า ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่แผ่วลงในระยะนี้ ในขณะที่เราประเมินว่าผลของนโยบายทรมัปีต่อเงินเฟ้อค่อนข้างจำกัด เนื่องจากทรมัปีต้องการจัดการเงินเฟ้อและต้องการให้เฟดลดดอกเบี้ยด้วยเช่นกัน โดยทรมัปีมีนโยบายสนับสนุนการผลิตน้ำมันเพิ่มขึ้น และการยุติสงครามโดยเฉพาะสงครามรัสเซีย-ยูเครน ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้เงินเฟ้อทั่วโลกเพิ่มขึ้นในระยะที่ผ่านมา (รูปที่ 1 และ 2)

รูปที่ 1 เงินเฟ้อโลก สหรัฐฯ และราคาน้ำมันดิบเบรนท์



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

รูปที่ 2 ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ล่วงหน้า

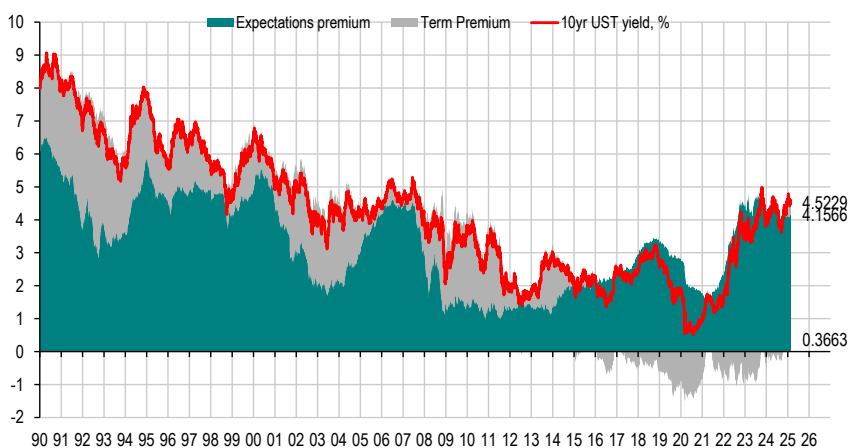


ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย



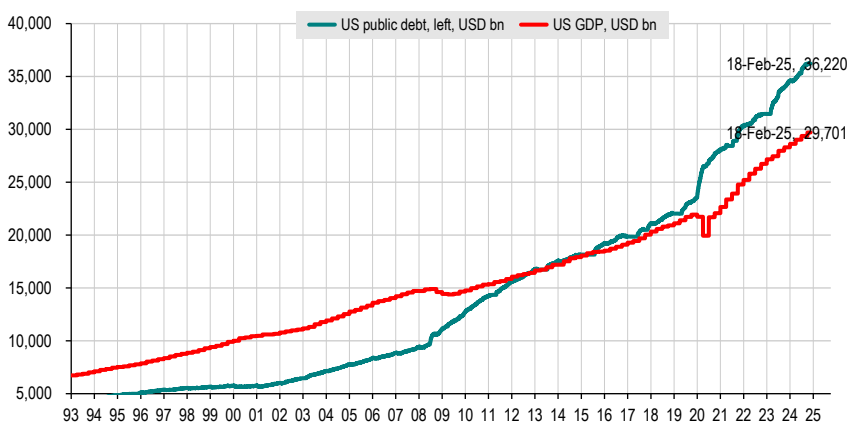
นอกจากนี้ เราประเมินว่าหนี้สาธารณะสหรัฐฯ เป็นความเสี่ยงที่เฟดต้องติดตามอย่างใกล้ชิด ในขณะที่ตลาดกังวลในประเด็นนี้เช่นกัน สะท้อนผ่าน Term premium ที่เพิ่มขึ้น (รูปที่ 3) เนื่องจากหนี้สาธารณะของเฟดที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง (รูปที่ 4) ประกอบกับการขึ้นดอกเบี้ยของเฟด ทำให้ภาระหนี้ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเป็นเงาตามตัว (รูปที่ 5) ทำให้เกิดความกังวลต้องปรับประมาณและเป็นความเสี่ยงต่อตลาดเป็นระยะ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากกรณีความกังวลต้องปรับประมาณของอังกฤษ ในช่วงเดือนมกราคมที่ผ่านมา อีกทั้งประเทศต่างๆ ถือครองพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะญี่ปุ่นและจีน (รูปที่ 6) ท่ามกลางการเข้าซื้อทองคำเพิ่มขึ้นต่อเนื่องของธนาคารกลางทั่วโลก ติดต่อกัน 15 ปีแล้ว โดยเฉพาะในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา การเข้าซื้อแต่ละปีสูงมากกว่า 1 พันตันต่อปี

รูปที่ 3 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และ Term Premium



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

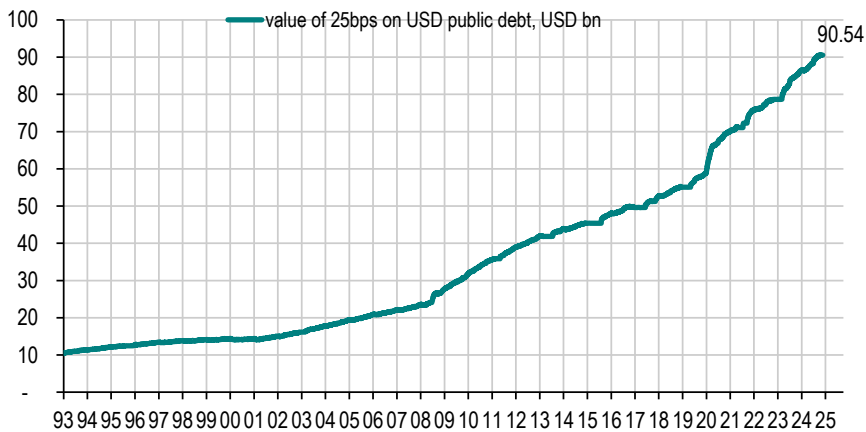
รูปที่ 4 หนี้สาธารณะสหรัฐฯ และจีดีพี



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

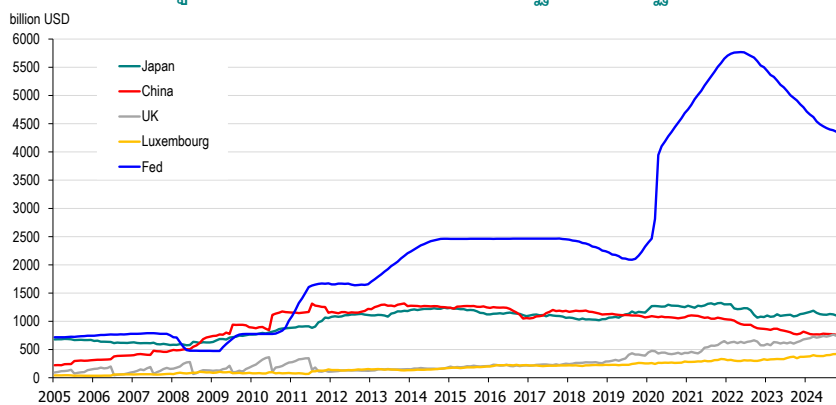


รูปที่ 5 ภาระหนี้ของสหรัฐฯ ต่อการขึ้นดอกเบี้ยเฟด 25bps



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

รูปที่ 6 การถือครองพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ



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.”