



07 March 2025 | 2:09 PM

KBank Reflections on Markets

อีซีบีลดดอกเบี้ยอีก 25bps ตามคาด แต่ชี้ถึงการลดดอกเบี้ยต่อจากนี้ ที่จะทำได้ยากขึ้น

- ธนาคารกลางยุโรปมีมติลดดอกเบี้ยลง 25bps ตามที่คาดการณ์ ทำให้ดอกเบี้ยเงินฝากลดลงสู่ระดับ 2.50% โดยประเมินการลดลงของเงินเฟ้อยังคงเป็นไปตามที่คาดแม้จะล่าช้าจากที่เคยคาดไว้เดิมบ้างก็ตาม ขณะที่เศรษฐกิจยังรายล้อมไปด้วยความเสี่ยงด้านต่ำ ทั้งนี้ แฉงการณ์ระบุว่านโยบายการเงินได้มีความตึงตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เปลี่ยนไปจากเดิมที่ระบุว่านโยบายการเงินยังตึงตัว สะท้อนการลดดอกเบี้ยในระยะข้างหน้าที่จะทำได้ยากขึ้น และวงจรการลดดอกเบี้ยได้เข้าใกล้จุดจบแล้ว
- หอการค้าไทยประเมินอีซีบีลดดอกเบี้ยลงอีก 2 ครั้ง (รวม 50bps) ทำให้ดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ที่ระดับ 2.00% ณ สิ้นปีนี้ ซึ่งเป็นมุมมองเดียวกับตลาด โดยมองการลดครั้งถัดไปในเดือนมิถุนายน ส่วนหนึ่งเพื่อให้ผลกระทบของสถานการณ์ต่างๆ อาทิ นโยบายการค้าสหรัฐฯ และการเพิ่มการใช้จ่ายทางทหารของยุโรปมีความชัดเจนมากขึ้น ด้านค่าเงินยูโรมีแนวโน้มกลับมาอยู่ในฝั่งแข็งค่าโดยเฉพาะในระยะนี้ซึ่งเราประเมินกรอบที่ 1.05-1.10 ดอลลาร์สหรัฐฯ/ยูโร ตอบรับข่าวยุโรป โดยเฉพาะเยอรมนีที่เตรียมเพิ่มการใช้จ่ายด้านการทหาร ขณะที่ตลาดมีความกังวลมากขึ้นต่อประเด็นเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอลง

อีซีบีลดดอกเบี้ย 25bps ตามคาด แต่ส่งสัญญาณวงจร การลดดอกเบี้ยใกล้ถึงจุดจบ

ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีมติลดดอกเบี้ยลงอีก -25bps เป็นครั้งที่ 6 ตามที่ตลาดคาดการณ์ ในการประชุมวันที่ 6 มีนาคมที่ผ่านมา ทำให้ดอกเบี้ยเงินฝาก (Deposit facility rate) ลดลงสู่ระดับ 2.50% ดอกเบี้ยสำหรับการปล่อยสภาพคล่องให้ระบบธนาคาร (Main Refinancing Rate) และดอกเบี้ยข้ามคืนที่ให้สถาบันการเงินกู้ยืม (Marginal Lending Facility) ลดลงสู่ระดับ 2.65 % และ 2.90 % ตามลำดับ โดยมองการลดลงของเงินเฟ้อเป็นไปตามคาด แม้จะกลับเข้าเป้าได้ในปี 2026 ช้ากว่าเดิมที่มองปี 2025 ซึ่งอีซีบีได้ปรับเพิ่มประมาณการเงินเพื่อเฉลี่ยของปี 2025-2026 ขึ้นเป็น 2.3% และ 1.9% ตามลำดับ และอยู่ที่ 2.0% ในปี 2027 ส่วนหนึ่งจากราคาพลังงานที่สูงขึ้น ขณะที่เครื่องชี้แรงกดดันเงินเฟ้อส่วนใหญ่ยังสะท้อนเงินเฟ้อจะอยู่ที่เป้า 2% ได้ในระยะปานกลางอย่างยั่งยืน ส่วนภาพเศรษฐกิจมองว่ารายล้อมไปด้วยความเสี่ยงและเผชิญความท้าทายอย่างมาก โดยอีซีบีได้ปรับลดคาดการณ์จีดีพีปี 2025-2026 ลงเป็น 0.9% และ 1.2%

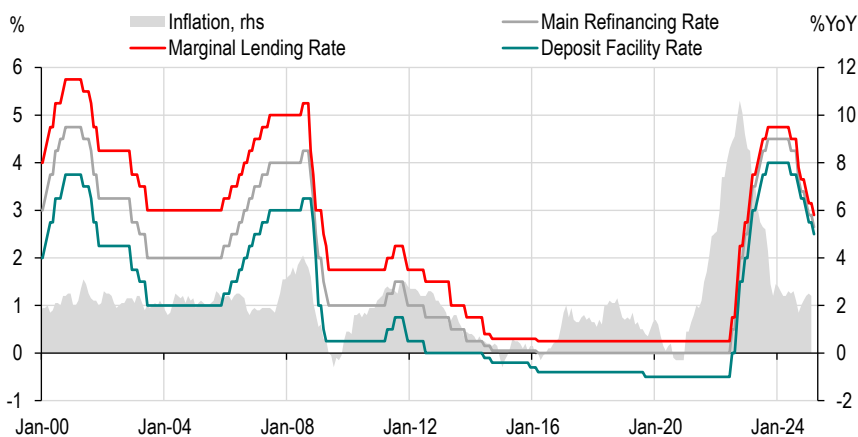
ดร. กอบสิทธิ์ ศิลปชัย, CFAผู้อำนวยการวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน
Kobsidthi.s@kasikornbank.com**ซาร่า ผลพิบูลย์**ผู้อำนวยการงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาด
ทุนอาวุโส
Sarah.p@kasikornbank.com**งานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน**

02 470 5501



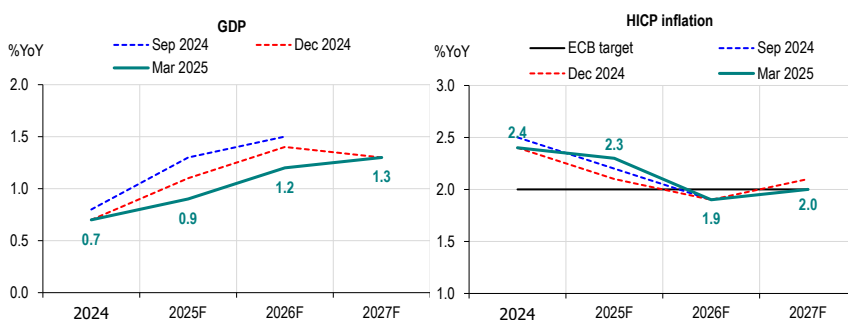
ตามลำดับ และคาดปี 2027 ที่ 1.3% อย่างไรก็ดี ประเมินการดังกล่าวไม่ได้เน้นบรวมผลกระทบจากนโยบายการคลังสหรัฐฯ และการใช้จ่ายทางด้านทหารในยุโรป โดยเฉพาะเยอรมนีที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ แลงการณ์ได้ระบุว่าการเงินได้มีความตึงตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ (Meaningfully less restrictive) ซึ่งเปลี่ยนไปจากเดิมที่ระบุว่านโยบายการเงินยังตึงตัว สะท้อนได้ถึงการลดดอกเบี้ยในระยะข้างหน้าที่จะทำได้ยากขึ้นและวงจรการลดดอกเบี้ยใกล้จะถึงจุดจบส่วนหนึ่งเนื่องจากดอกเบี้ยในระดับปัจจุบันที่ 2.50% นั้น ใกล้ระดับดอกเบี้ยที่เป็นกลาง (Neutral) ที่ไม่กดดันเศรษฐกิจและหนุนเศรษฐกิจซึ่งประเมินกันว่าน่าจะอยู่ที่ราว 2.00% ค่อนข้างมาก

รูปที่ 1 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของอีซีบี และเงินเฟ้อยูโรโซน



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

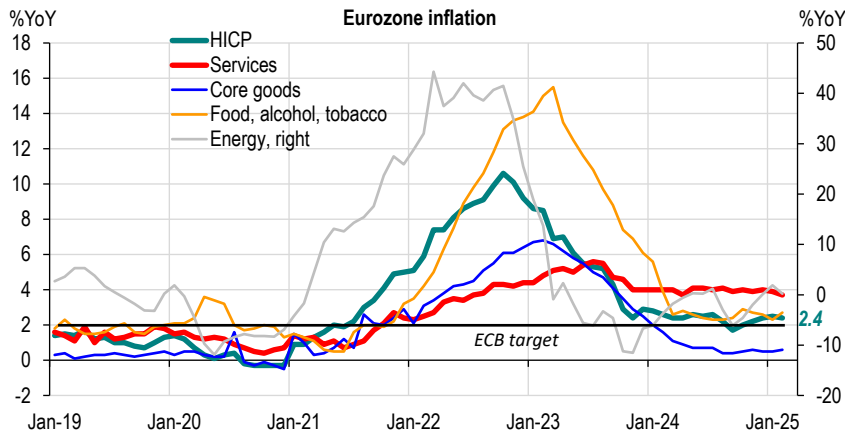
รูปที่ 2 คาดการณ์เศรษฐกิจและเงินเฟ้อของอีซีบี



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย



รูปที่ 3 เงินเฟ้อยูโรโซนเดือนกุมภาพันธ์อยู่ที่ 2.4%YoY แต่หมวด
บริการ (เส้นสีแดง) ยังหนืดมาก



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

ประธานอีซีบีลาการต์ย้าต้องดำเนินนโยบายด้วยความระมัดระวัง

ประธานอีซีบี คริสติน ลาการต์ย้าอีซีบีจะไม่ยึดแนวทางดอกเบี้ยใดแนวทางหนึ่ง เนื่องจากข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงไปมา และอีซีบีจะต้องมีความระมัดระวังอย่างมากและมีความว่องไวพร้อมปรับเปลี่ยนให้ตอบสนองกับข้อมูลที่ออกมา โดยหากข้อมูลบ่งชี้ว่าการลดดอกเบี้ยมีความเหมาะสม ก็จะลดดอกเบี้ย แต่หากข้อมูลชี้ว่าสิ่งที่เหมาะสมไม่ใช่การลดดอกเบี้ย ก็จะคงดอกเบี้ยไว้

ลาการต์กล่าวถึงความไม่แน่นอนต่อเศรษฐกิจมีสูง และจะกดดันการลงทุนและส่งออกมากกว่าที่เคยประเมินไว้ ขณะที่มองการใช้จ่ายด้านการทหาร โดยเฉพาะจากเยอรมนี น่าจะช่วยหนุนเศรษฐกิจได้บ้าง หลังสหรัฐฯ ได้ลดการให้ความสนับสนุนยูเครนและทำให้ยุโรปต้องหันมาพึ่งพาตนเองมากขึ้น โดยล่าสุดสหภาพยุโรปมีแผนที่จะใช้จ่ายด้านการทหารราว 8 แสนล้านยูโร

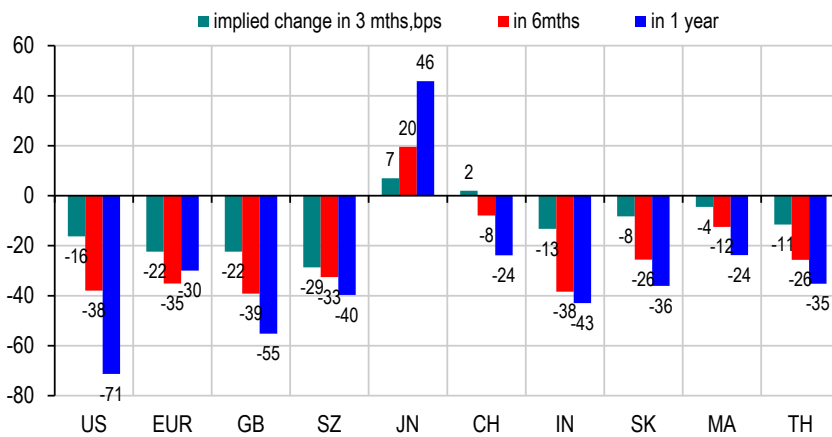
ความคิดเห็นของห้องค้ำกสิกรไทย

ห้องค้ำกสิกรไทยประเมินอีซีบีลดดอกเบี้ยลงอีก 2 ครั้ง (รวม 50bps) ทำให้ดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ที่ระดับ 2.00% ณ สิ้นปีนี้ ซึ่งเป็นมุมมองเดียวกับตลาด โดยมองการลดครั้งถัดไปในเดือนมิถุนายนนี้ ส่วนหนึ่งเพื่อให้ผลกระทบของสถานการณ์ต่างๆ อาทิ นโยบายการค้าสหรัฐฯ และการเพิ่มการใช้จ่ายทางทหารของยุโรปมีความชัดเจนมากขึ้น



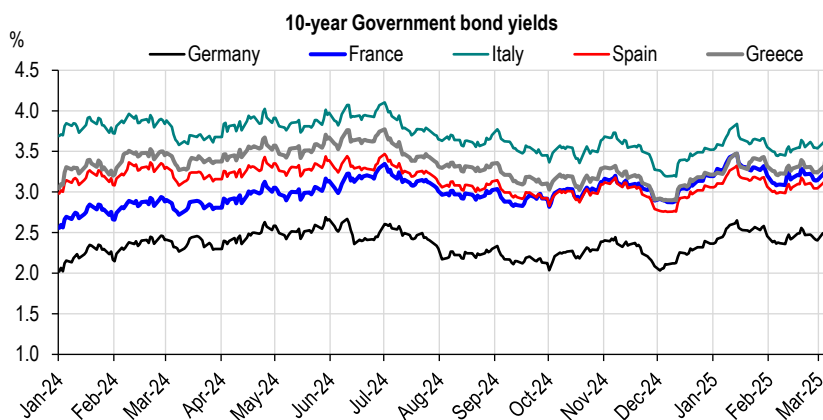
ด้านค่าเงินยูโรมีแนวโน้มกลับมาอยู่ในฝั่งแข็งค่าโดยเฉพาะในระยะนี้ซึ่งเราประเมินกรอบที่ 1.05-1.10 ดอลลาร์สหรัฐ/ยูโร ตอบรับข่าวยุโรป โดยเฉพาะเยอรมนีที่เตรียมเพิ่มการใช้จ่ายด้านการทหาร ขณะที่ตลาดมีความกังวลมากขึ้นต่อประเด็นเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอลง อย่างไรก็ดี ยังต้องระมัดระวังการปรับขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ซึ่งทรัมป์เตรียมประกาศภาษีตอบโต้ (Reciprocal tariffs) ในวันที่ 2 เมษายนนี้ รวมถึงการขึ้นภาษีนำเข้ารถยนต์และเกาส์ภัณฑ์ที่อัตรา 25% ซึ่งจะกระทบยุโรปค่อนข้างมาก เนื่องจากเป็นสินค้าส่งออกสำคัญ

รูปที่ 4 คาดการณ์ดอกเบี้ยของตลาด



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย; ข้อมูล ณ วันที่ 7 มีนาคม 2025

รูปที่ 5 บอนด์ยีลด์อายุ 10 ปี ยุโรปพุ่งสูงขึ้น จากการใช้จ่ายทางทหารที่มีแนวโน้มสูงขึ้น



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย; ข้อมูล ณ วันที่ 6 มีนาคม 2025



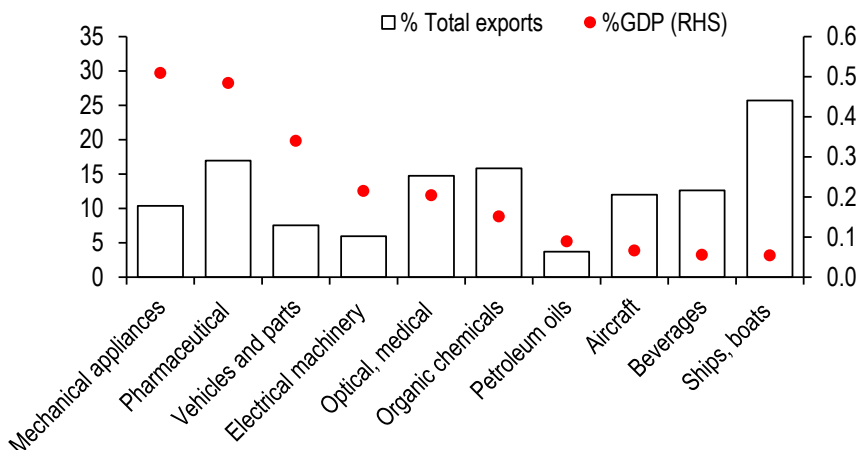
รูปที่ 6 เงินยูโรแข็งค่าขึ้นแรง แต่ระดับแข็งค่าสุดตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย; ข้อมูล ณ วันที่ 7 มีนาคม 2025

รูปที่ 7 สินค้าส่งออกของยุโรปไปสหรัฐฯ 10 อันดับแรก

Top 10 EU goods export to the US



ที่มา: Trademap, tradingeconomics และธนาคารกสิกรไทย

**Disclaimer**

“เอกสารฉบับนี้ใช้สำหรับเป็นเอกสารให้ข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับการลงทุนหรือผลิตภัณฑ์ประกอบการสนทนา/สัมมนาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ หรือ ธุรกิจต่างๆที่ผู้ได้รับข้อมูลสนใจเท่านั้น ไม่ถือเป็นเอกสารให้คำแนะนำ ข้อเสนอ ข้อชี้แนะหรือข้อชี้ชวนใดๆที่ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ให้แก่ผู้ได้รับข้อมูล ธนาคารจัดทำเอกสารนี้ขึ้นโดยใช้ข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่เกี่ยวข้องอื่นๆที่ได้มาจากแหล่งข้อมูลทั่วไปเป็นสำคัญ โดยได้ทำการตั้งข้อสมมติฐานต่างๆในการจัดทำเอกสารนี้ไว้ด้วย ดังนั้นธนาคารจึงไม่อาจให้คำรับรองได้ว่าข้อมูลที่แสดงในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่ถูกต้องและครบถ้วน

ในกรณีของผลิตภัณฑ์อนุพันธ์ ที่ผู้ได้รับข้อมูลแจ้งข้อมูลแก่ธนาคารไม่ครบถ้วนหรือให้ข้อมูลไม่ตรงกับความจริง ธนาคารอาจนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนหรือผลิตภัณฑ์ได้ไม่ครบถ้วนตามความต้องการที่แท้จริงของผู้ได้รับข้อมูล นอกจากนี้ ผู้ได้รับข้อมูลรับทราบ และเข้าใจว่าข้อมูลที่ธนาคารได้ให้ไม่ได้แสดงผลตอบแทนของการทำธุรกรรมที่ลูกค้าจะได้รับในอนาคต นอกจากนี้ผู้ได้รับข้อมูลควรทราบว่าธุรกรรมดังกล่าวมีความเสี่ยงสูงเนื่องจากสภาวะตลาดไม่สามารถคาดการณ์ได้ และอาจมีระเบียบ กฎเกณฑ์ หรือมาตรการคุ้มครองไม่เพียงพอสำหรับผู้ได้รับข้อมูล

ดังนั้นก่อนที่ผู้ได้รับข้อมูลจะตัดสินใจด้วยตนเองในการลงทุนหรือเข้าทำธุรกรรม ผู้ได้รับข้อมูลต้องศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับการบริการหรือผลิตภัณฑ์ของธนาคาร สภาพเศรษฐกิจ สภาวะตลาด ปัจจัยแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมในเว็บไซต์ของธนาคารตามที่อยู่นี้ URL <https://www.kasikornbank.com> หรือเว็บไซต์อื่นๆที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งรายละเอียดข้อมูลหรือเอกสารอ้างอิงที่จัดทำขึ้นโดยสถาบันอื่นๆ รวมตลอดถึงปรึกษากับที่ปรึกษาด้านการเงิน กฎหมาย และภาษีเพื่อประกอบการตัดสินใจก่อนการลงทุนหรือเข้าทำธุรกรรมทุกครั้ง นอกจากนี้ผู้ได้รับข้อมูลเข้าใจและรับทราบว่า การลงทุน หรือการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวนี้เป็นธุรกรรมที่มีสภาพคล่องต่ำ และธนาคารไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับข้อมูลอันเนื่องมาจากการลงทุนหรือเข้าทำธุรกรรม ผู้ได้รับข้อมูลซึ่งไม่ว่าจะเป็นต้นฉบับหรือสำเนารับรองและตกลงว่าจะไม่ทำการคัดลอกหรือทำซ้ำ หรือเผยแพร่ข้อมูลนี้ไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดของเอกสารฉบับนี้แก่ผู้อื่น และตกลงจะรักษาข้อมูลดังกล่าวไว้เป็นความลับ รวมทั้งจะดำเนินการให้ลูกจ้าง พนักงานหรือบุคคลอื่นใดที่ได้รับเอกสารไว้แทนรักษาข้อมูลไว้เป็นความลับด้วย

ผู้ได้รับข้อมูลรับทราบว่า การให้บริการของธนาคารอาจมีประเด็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม และควรพิจารณาถึงลักษณะ ความเสี่ยง และผลตอบแทนจากผลิตภัณฑ์ โดยศึกษารายละเอียดจากเอกสารต่างๆที่เกี่ยวข้องที่ได้รับจากธนาคาร และสามารถศึกษาเอกสาร KBank Foreign Exchange Disclosure ที่ <https://www.kasikornbank.com/th/business/derivative-investments/Documents/KASIKORNBANK-Foreign-Exchange-Disclosure.pdf>

ผู้ได้รับข้อมูลสามารถสอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้จากธนาคาร หรือในกรณีมีข้อร้องเรียนการบริการ หรือผลิตภัณฑ์ ผู้ได้รับข้อมูลสามารถติดต่อได้ที่ หน่วยงานรับเรื่องร้องเรียน ที่ (662) 888-8822”