



20 March 2025 | 3:55 PM

KBank Reflections on Markets

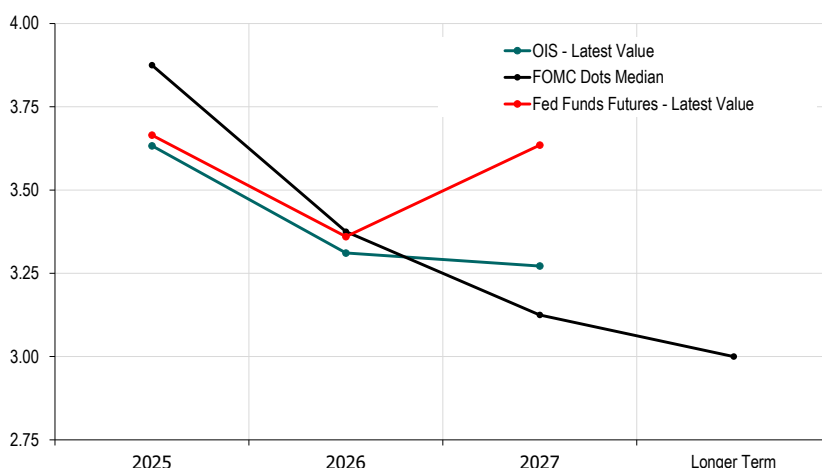
เฟดคงดอกเบี้ยตามคาด ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปีนี และมองเศรษฐกิจสหรัฐฯ แผ่วลง

- เฟดมีมติเอกฉันท์คงดอกเบี้ยที่ 4.25-4.50% ตามคาด พร้อมประกาศชะลอการลดขนาดงบดุล ปรับลดคาดการณ์จีดีพีสหรัฐฯ และปรับเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อสูงขึ้น ในขณะที่ Dot plot ยังระบุว่าสมาชิกเฟดส่วนใหญ่มองลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปีนี ด้านพาวเวลล์แถลงส่งสัญญาณถึงการรอคอยตัวเลขเพื่อตัดสินใจ (Dovish hold) ท่ามกลางความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้าที่มีเพิ่มขึ้น ในขณะที่ตลาดปรับเพิ่มคาดการณ์การลดดอกเบี้ยของเฟดจากเดิมที่ 2 ครั้งในปีนี เป็นราว 2-3 ครั้ง
- ห้องค้ากสิกรไทยคงคาดการณ์ว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยอย่างน้อย 2 ครั้ง ในปีนี ท่ามกลางเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ชะลอลง และคาดว่าเงินเฟ้อจะกลับเข้าสู่เป้าหมาย และไม่พุ่งสูงแม้จะได้รับผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้าสหรัฐฯ

เฟดคงดอกเบี้ย และลด QT

เฟดมีมติเอกฉันท์คงดอกเบี้ยที่ 4.25-4.50% ตามคาด พร้อมประกาศชะลอการลดขนาดงบดุล จากเดิมที่เดือนละ 60,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เป็น 40,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยลดการขายพันธบัตรรัฐบาลจาก 25,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เหลือ 5,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และคงการขายพันธบัตรค้ำประกันสินเชื่อที่อยู่อาศัย (Mortgage backed security: MBS) ที่ 35,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตามเดิม

รูปที่ 1 Dot plot และคาดการณ์ตลาดต่อการลดดอกเบี้ยของเฟด



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

ดร.กอบสิทธิ์ ศิลปชัย, CFA

ผู้บริหารงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน
Kobsidthi.s@kasikornbank.com

กฤติกา บุญสร้าง

ผู้อำนวยการงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาด
ทุนอาวุโส
Kittika.bo@kasikornbank.com

งานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน

02 470 5501

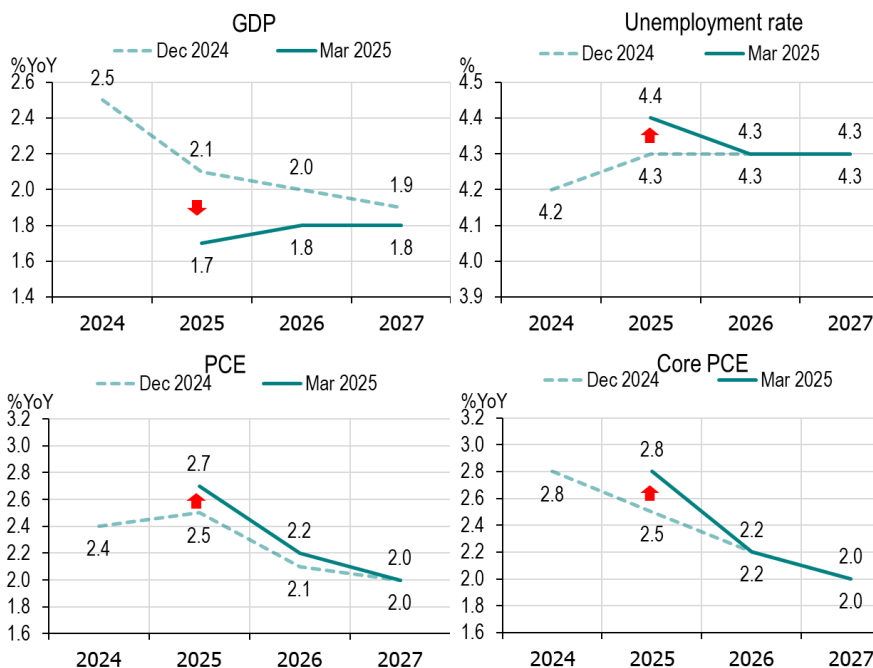


ด้าน Dot plot ของเฟดยังคงเหมือนกับเมื่อเดือนธันวาคม 2024 ซึ่งระบุว่าสมาชิกเฟดยังคงมองว่าจะมีการลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปีนี้ และ 2 ครั้งในปีหน้า (รูปที่ 1) ในขณะที่ตลาดคาดการณ์เฟดลดดอกเบี้ยราว 3 ครั้งในปีนี้ สะท้อนผ่านทั้ง Fed fund future และ OIS curve

เฟดปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจตลอดช่วงประมาณการ

เฟดปรับลดคาดการณ์จีดีพีสหรัฐ ในทั้ง 3 ปีข้างหน้า จาก 2.1% เหลือเพียง 1.7% ในปีนี้ จาก 2.0% เป็น 1.8% ในปี 2026 และจาก 1.9% เป็น 1.8% ในปี 2027 ตามลำดับ อีกทั้งเฟดยังคาดการณ์เงินเฟ้อเพิ่มขึ้น จาก 2.5% เป็น 2.7% ในปีนี้ พร้อมทั้งคาดการณ์อัตราว่างงานเพิ่มขึ้นเป็น 4.4% ในปีนี้ จากเดิมที่คาดการณ์ไว้ที่ 4.3% (รูปที่ 2)

รูปที่ 2 คาดการณ์เศรษฐกิจของเฟด



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

พาวเวลล์ส่งสัญญาณ Dovish Hold

ประธานเฟด เจอโรม พาวเวลล์แถลงส่งสัญญาณถึงการรอคอยตัวเลขเพื่อตัดสินใจ (Dovish hold) ท่ามกลางความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้าที่มีเพิ่มขึ้น พร้อมยอมรับว่าเงินเฟ้อปรับเพิ่มขึ้นจากผลของนโยบายภาษีนำเข้า แต่ภาพรวมยังคงมีแนวโน้มกลับเข้าสู่เป้าหมายที่ 2% และคาดว่าเงินเฟ้อในระยะยาวไม่ได้เพิ่มขึ้น

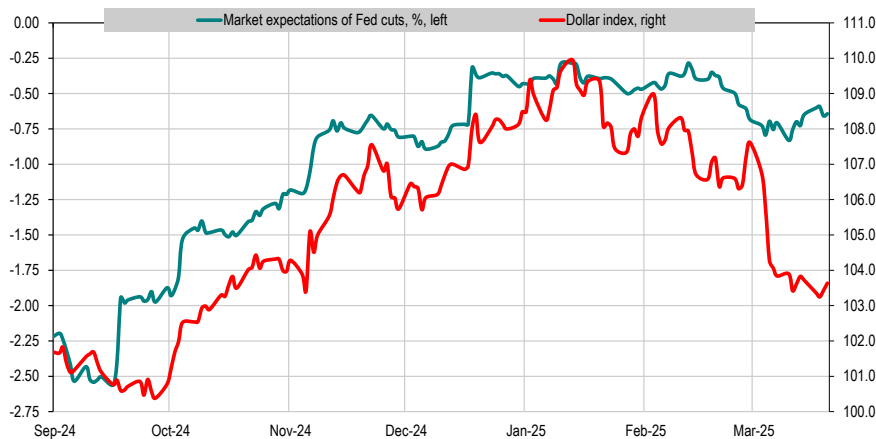


ความเห็นห้องค้ากสิกรไทย

ห้องค้ากสิกรไทยคงคาดการณ์ว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยอย่างน้อย 2 ครั้งในปี นี้ หลังเฟดคงดอกเบี้ยและส่งสัญญาณผ่อนคลายเพิ่มขึ้น ผ่านการชะลอการลดบดูล ในขณะที่พาวเวลล์ไม่ได้มีท่าทีแข็งกร้าวเท่ากับก่อนหน้านี้ แต่มีท่าทีไปในทาง Dovish และยังเปิดประตูสู่การลดดอกเบี้ยในปี นี้ ตามที่เราคาดการณ์ ([FOMC preview ฉบับวันที่ 13 มีนาคม 2025](#)) ท่ามกลางเศรษฐกิจสหรัฐ ที่ชะลอลง โดยเฉพาะตลาดแรงงาน ซึ่งเป็นปัจจัยที่ตลาดจับตามองอย่างใกล้ชิดในระยะนี้

ด้านเงินเฟ้อสหรัฐ เราประเมินว่าตลาดเริ่มให้ความสำคัญกับเงินเฟ้อลดลง และคาดการณ์ว่าจะกลับเข้าสู่เป้าหมายของเฟดที่ 2% ได้ และเงินเฟ้อจะไม่พุ่งสูงแม้ได้รับผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้าสหรัฐ เนื่องจากเราประเมินว่าภาษีนำเข้าของสหรัฐ จะไม่รุนแรงมากจนเกินไป เพราะจะกระทบกับผู้บริโภคสหรัฐ ที่จะได้รับภาระส่งผ่านจากต้นทุนสินค้านำเข้าที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะสหรัฐ ที่เป็นผู้นำเข้าสินค้าสุทธิ โดยมีมูลค่าการนำเข้าสินค้าและบริการสูงถึงราว 14% ต่อจีดีพี เนื่องจากสหรัฐ ไม่สามารถผลิตได้เพียงพอกับความต้องการในประเทศ

รูปที่ 3 ดอลลาร์สหรัฐ และคาดการณ์การลดดอกเบี้ยเฟด



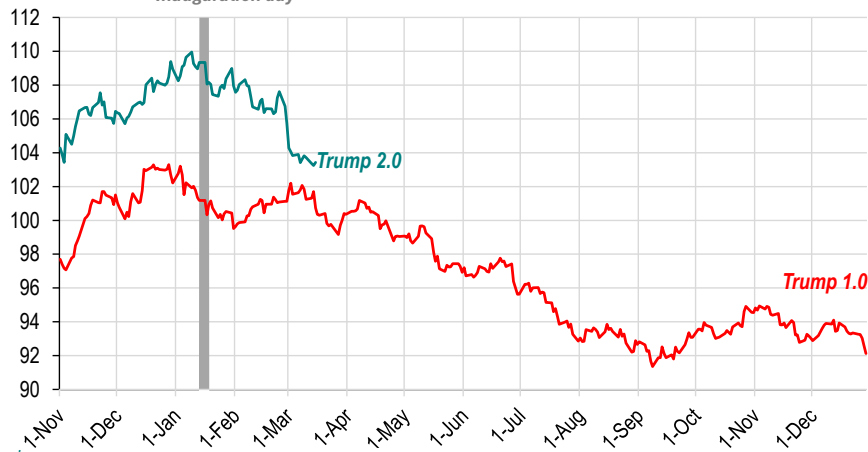
ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

ห้องค้ากสิกรไทยคาดการณ์ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐมีแนวโน้มอ่อนค่าในระยะนี้ เนื่องจากการลดดอกเบี้ยที่ชัดเจนขึ้น (รูปที่ 3) ในขณะที่ตลาดรับรู้ข่าวดีต่อดอลลาร์สหรัฐไปหมดแล้ว อีกทั้งภาษีนำเข้าของทรัมป์มีแนวโน้มจะไม่รุนแรงเท่ากับตอนที่หาเสียงไว้ เนื่องจากภาษีนำเข้านี้จะกระทบต่อผู้บริโภคสหรัฐ อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ([ทรัมป์กลับมา...แล้วดอลลาร์จะแข็งจริงหรือ?](#)) (รูปที่ 4) ทั้งนี้ ห้องค้ากสิกรไทยประเมิน



แนวรับดัชนีดอลลาร์สหรัฐที่ 103 และ 102.5 ตามลำดับ และมีแนว
ต้านสำคัญที่ 104

รูปที่ 4 ดอลลาร์สหรัฐในยุครัฐบาล 1.0 และ 2.0
Inauguration day



ที่มา: Bloomberg 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 และธนาคารไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับข้อมูลอันเนื่องมาจากการลงทุนหรือเข้าทำธุรกรรม ผู้ได้รับข้อมูลซึ่งไม่ว่าจะเป็นต้นฉบับหรือสำเนารับรองและตกลงว่าจะไม่ทำการคัดลอกหรือทำซ้ำ หรือเผยแพร่ข้อมูลนี้ไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดของเอกสารฉบับนี้แก่ผู้อื่น และตกลงจะรักษาข้อมูลดังกล่าวไว้เป็นความลับ รวมทั้งจะดำเนินการให้ลูกจ้าง พนักงานหรือบุคคลอื่นใดที่ได้รับเอกสารไว้แทนรักษาข้อมูลไว้เป็นความลับด้วย

ผู้ได้รับข้อมูลรับทราบว่า การให้บริการของธนาคารอาจมีประเด็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม และควรพิจารณาลักษณะ 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”