



10 September 2025 | 4:13 PM

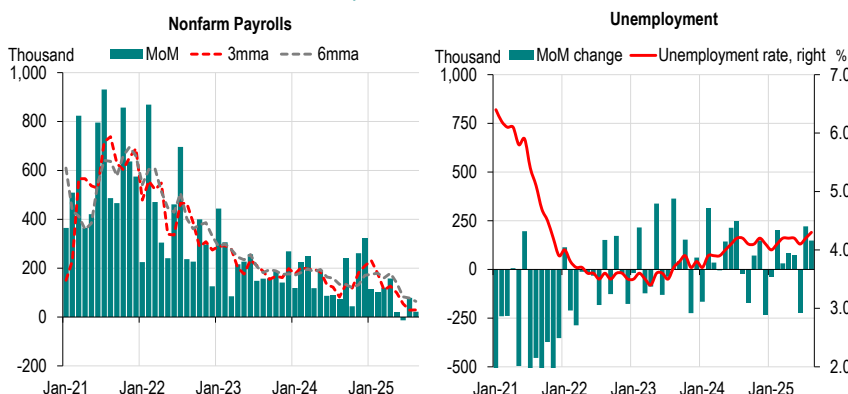
KBank Reflections on Markets

FOMC Preview: คาดเฟดลดดอกเบี้ยลง หลังตลาดแรงงานอ่อนแอ ต่อเนื่อง ขณะที่ภาชีนำเข้าคาดส่งผลกระทบจำกัดต่อเงินเฟ้อ

- ห้องค้ากสิกรไทยคาดเฟดลดดอกเบี้ยลง -25bps สู่ระดับ 4.00-4.25% ในการประชุมวันที่ 16-17 กันยายนนี้ ซึ่งจะนับเป็นการลดดอกเบี้ยครั้งแรกของปีนี้ ท่ามกลางตลาดแรงงานสหรัฐฯ ที่ส่งสัญญาณอ่อนแอลง ต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่ภาชีนำเข้าของทรัมป์คาดส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อย่างจำกัด ด้านแนวโน้มดอกเบี้ย หรือ Dot plot คาดจะยังบ่งชี้ว่าปีนี้จะลดดอกเบี้ยลง 2 ครั้ง เหมือนเมื่อเดือนมิถุนายน แต่จะปรับเพิ่มของปี 2026 ขึ้นจากเดิมที่เฟดมองว่าจะลดได้เพียงครั้งเดียว
- ห้องค้ากสิกรไทยยังคาดการณ์เฟดลดดอกเบี้ยลง 2 ครั้งปีนี้ ในการประชุมเดือนกันยายนและธันวาคม ท่ามกลางเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ส่งสัญญาณแผ่วลงต่อเนื่อง โดยเฉพาะตลาดแรงงาน ขณะที่ภาชีนำเข้าทรัมป์อาจไม่ทำให้เงินเฟ้อสหรัฐฯ พุ่งขึ้นมากจนเป็นกังวล นอกจากนี้ การลดดอกเบี้ยจะช่วยลดแรงกดดันต่อภาระดอกเบี้ยจ่ายของรัฐบาลสหรัฐฯ ที่สูงและนับเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้หนี้สาธารณะสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

คาดเฟดลดดอกเบี้ยในการประชุมรอบนี้

รูปที่ 1 การจ้างงานสหรัฐฯ แผ่วลงต่อเนื่องปีนี้ ขณะที่อัตราว่างงานพุ่งขึ้นสูงสุดตั้งแต่ปี 2021



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

ห้องค้ากสิกรไทยคาดการณ์ว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยลง -25bps สู่ระดับ 4.00-4.25% ในการประชุมวันที่ 16-17 กันยายนนี้ ท่ามกลางเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ส่งสัญญาณแผ่วลงต่อเนื่อง โดยเฉพาะตลาดแรงงาน (รูปที่ 1) ที่อ่อนแอกว่าที่หลายฝ่ายประเมินไว้มาก โดยการจ้างงานนอกภาคเกษตรล่าสุดเดือนสิงหาคมเพิ่มขึ้นเพียง 2.2 หมื่น

ดร.กอบสิทธิ์ ศิลปชัย, CFA

ผู้บริหารงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน
Kobsidthi.s@kasikornbank.com

ซาร่า ผลพิบูลย์

ผู้อำนวยการงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาด
ทุนอาวุโส
Sarah.p@kasikornbank.com

งานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน

02 470 5501

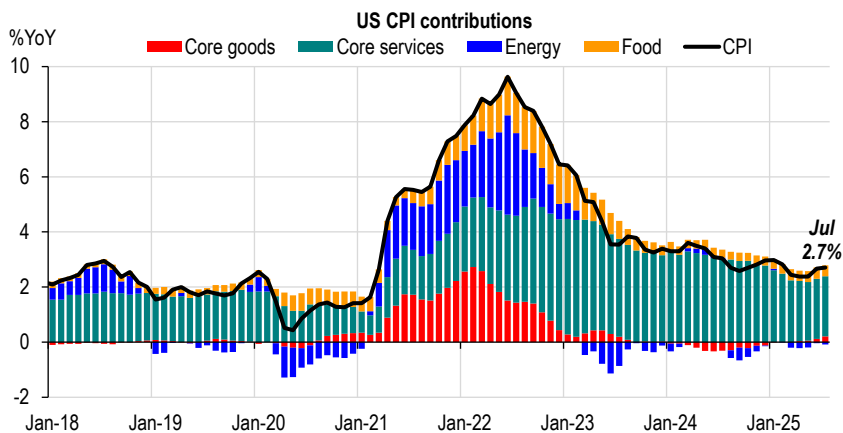


ตำแหน่งเท่านั้น ต่ำกว่าค่ามากกว่า 7.5 หมื่นตำแหน่ง ขณะที่ตัวเลขสองเดือนก่อนหน้าถูกปรับลดลงทำให้การจ้างงานเดือนมิถุนายนลดลงเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2020 นอกจากนี้ อัตราว่างงานได้ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 4.3% สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2021

ด้านภาษีนำเข้าของทรัมป์ หอการค้ากสิกรไทยคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้ออย่างจำกัด โดยเงินเฟ้อทั่วไปของสหรัฐฯ ล่าสุดเดือนกรกฎาคมทรงตัวที่ 2.7%YoY เท่าเดือนก่อน ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐานซึ่งหักราคาพลังงานและอาหารออกไปเร่งตัวขึ้นเป็น 3.1%YoY จาก 2.9%YoY เดือนก่อนหน้า แต่ปัจจัยหลักมาจากราคาในหมวดบริการที่ยังขยายตัวสูงต่อเนื่องที่ 3.6%YoY ขณะที่ราคาในหมวดสินค้าซึ่งได้รับผลกระทบโดยตรงจากภาษีนำเข้าขยายตัวเพียง 1.2%YoY เท่านั้น แม้จะเร่งตัวขึ้นจาก 0.7%YoY เดือนก่อนหน้าก็ตาม

ทั้งนี้ อาจเริ่มมีผลกระทบของภาษีนำเข้าชัดเจนมากขึ้นในตัวเลขเงินเฟ้อเดือนสิงหาคมที่ภาษีนำเข้าตอบโต้ (Reciprocal tariffs) อัตราสูงได้เริ่มมีผลบังคับใช้ อย่างไรก็ตาม เงินเฟ้อสหรัฐฯ อาจไม่พุ่งขึ้นมากจนเป็นกังวล เนื่องจากตะกร้าเงินเฟ้อสหรัฐฯ ส่วนใหญ่ (กว่า 60%) เป็นหมวดบริการที่ไม่ได้รับผลกระทบจากภาษีนำเข้าโดยตรง

รูปที่ 2 หมวดบริการยังเป็นปัจจัยหลักหนุนเงินเฟ้อสหรัฐฯ



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

หอการค้ากสิกรไทยคาดเฟดลดดอกเบี้ย 2 ครั้งปีนี้

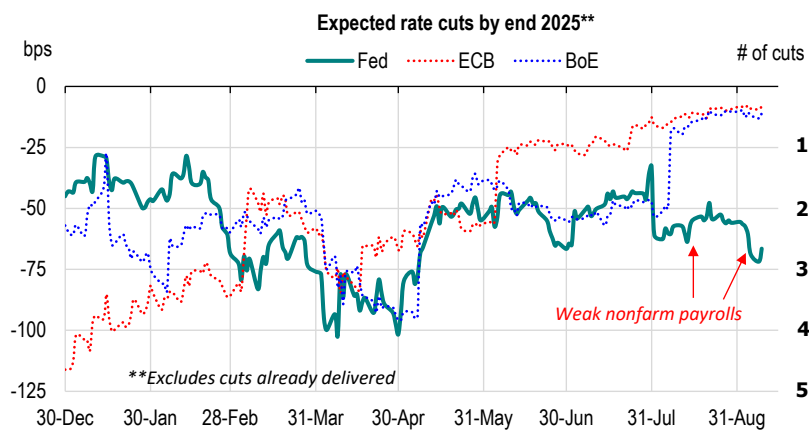
หอการค้ากสิกรไทยคาดการณ์เฟดลดดอกเบี้ยลง 2 ครั้งรวม -50bps ในการประชุมเดือนกันยายนและธันวาคมสู่ระดับ 3.75-4.00% ณ สิ้นปี ท่ามกลางเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ส่งสัญญาณแผ่วลงต่อเนื่อง โดยเฉพาะตลาดแรงงาน ขณะที่ภาษีนำเข้าทรัมป์อาจไม่ทำให้เงินเฟ้อสหรัฐฯ พุ่งขึ้น



มากจนเป็นกังวล นอกจากนี้ การลดดอกเบี้ยจะช่วยลดแรงกดดันต่อภาระดอกเบี้ยจ่ายของรัฐบาลสหรัฐฯ ที่สูงและนับเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้หนี้สาธารณะสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง **ขณะที่ตลาด (รูปที่ 3) มองว่าเฟดอาจลดดอกเบี้ยลงได้ถึง 3 ครั้งในปีนี้** หรือลดในทุกการประชุมที่เหลือ ด้านแนวโน้มดอกเบี้ยหรือ **Dot plot** ห้องค้าฯ คาดว่าจะยังชี้ว่าปีนี้เฟดจะลดดอกเบี้ยลง 2 ครั้ง ครั้งละ 25bps เหมือนเมื่อเดือนมิถุนายน แต่จะปรับเพิ่มของปี 2026 ขึ้นจากเดิมที่เฟดมองว่าจะลดได้เพียงครั้งเดียว

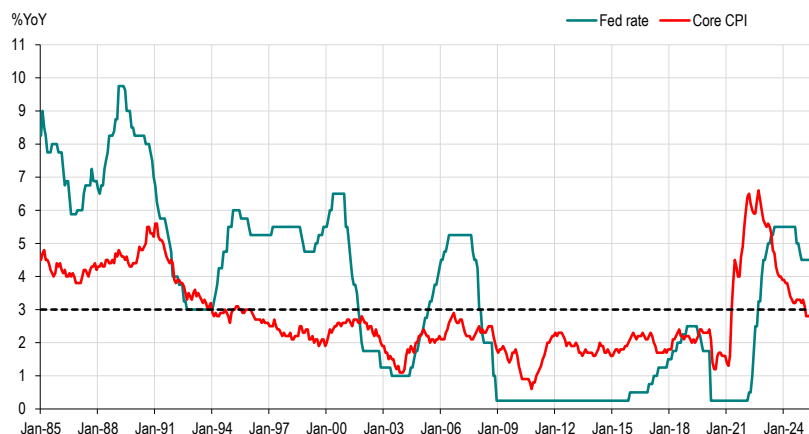
ทั้งนี้ คาดการณ์เงินเฟ้อที่นักลงทุนคาดการณ์ว่าจะเป็นใน 1 ปีข้างหน้า (รูปที่ 5) โดยคำนวณจากส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรทั่วไป (Nominal Yield) และอัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Real Yield) ของพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อ (Inflation-Indexed Bond) ยังอยู่เหนือเป้าหมายเฟด 2% ทำให้เฟดไม่น่าที่จะรีบร้อนปรับลดดอกเบี้ยลงมากจนเกินไป

รูปที่ 3 คาดการณ์ดอกเบี้ยเฟด ณ สิ้นปีนี้



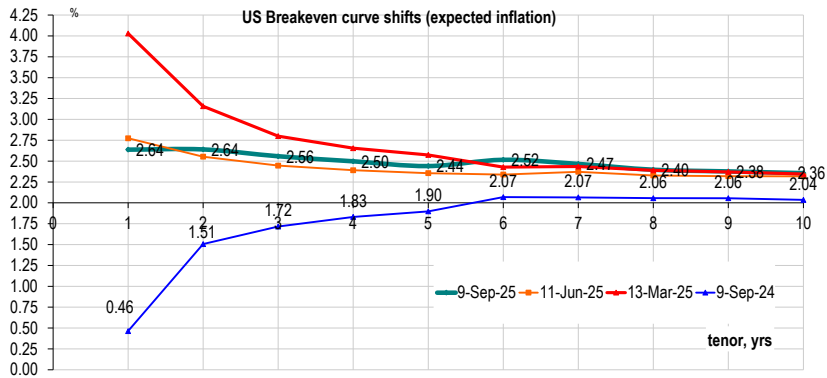
ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย; ข้อมูล ณ วันที่ 10 กันยายน 2025

รูปที่ 4 การลดดอกเบี้ยครั้งนี้จะนับเป็นครั้งแรกตั้งแต่ปี 1990s ที่เฟดลดดอกเบี้ยเพื่อพื้นฐานขยายตัวสูงกว่า 3%



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

รูปที่ 5 คาดการณ์เงินเฟ้อ 1 ปีข้างหน้า ยังอยู่เหนือเป้าหมายที่ 2%



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”