



31 July 2025 | 4:05 PM

KBank Reflections on Markets

ปีโอเจคงดอกเบี้ยตามคาดและปรับคาดการณ์เงินเฟ้อขึ้น แต่ผู้ว่าฯ อุเอตะส่งสัญญาณไม่รีบร้อนขึ้นดอกเบี้ย

- ปีโอเจมีมติเอกฉันท์คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.5% ตามคาด ขณะที่ปรับเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อพื้นฐานปีงบประมาณ 2025 ขึ้นเป็น 2.7%YoY จากเดิมที่ 2.2%YoY จากราคาอาหาร โดยเฉพาะข้าว ที่สูงต่อเนื่อง ในขณะที่มีมุมมองเชิงบวกต่อนโยบายการค้าสหรัฐ ที่มีความชัดเจนมากขึ้น ซึ่งปีโอเจจะประเมินผลกระทบอย่างใกล้ชิด ทั้งนี้ ปีโอเจจะขึ้นดอกเบี้ยเพิ่มหากเศรษฐกิจและเงินเฟ้อเป็นไปตามที่ได้ประเมิน
- ห้องคําสักการไทยประเมินว่ามีความเป็นไปได้มากขึ้นที่ปีโอเจจะขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในปีนี้สู่ระดับ 0.75% หลังญี่ปุ่นบรรลุข้อตกลงภาษีนำเข้ากับสหรัฐ ที่ 15% ซึ่งรวมถึงรถยนต์ที่เป็นสินค้าส่งออกเบอร์ 1 ด้วย ทำให้ประเด็นการค้ามีความชัดเจนขึ้น ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อญี่ปุ่นยังคงสูง อย่างไรก็ดี ด้วยผลกระทบของภาษีนำเข้ายังต้องใช้เวลากว่าที่จะเห็นชัด โดยการเก็บภาษีนำเข้าในอัตราสูงของสหรัฐ จะมีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 สิงหาคมนี้ อีกทั้ง ท่าทีไม่รีบร้อนขึ้นดอกเบี้ยและค่อนข้าง Dovish ของผู้ว่าฯ อุเอตะ ทำให้เรามองการขึ้นดอกเบี้ยครั้งถัดไปของปีโอเจอาจยังไม่เกิดขึ้นจนเดือนธันวาคมนี้

ปีโอเจคงดอกเบี้ยตามคาด และปรับคาดการณ์เงินเฟ้อขึ้น

ดร.กอบสิทธิ์ ศิลปชัย, CFA

ผู้บริหารงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน
Kobsidthi.s@kasikornbank.com

ซาร่า ผลพิบูลย์

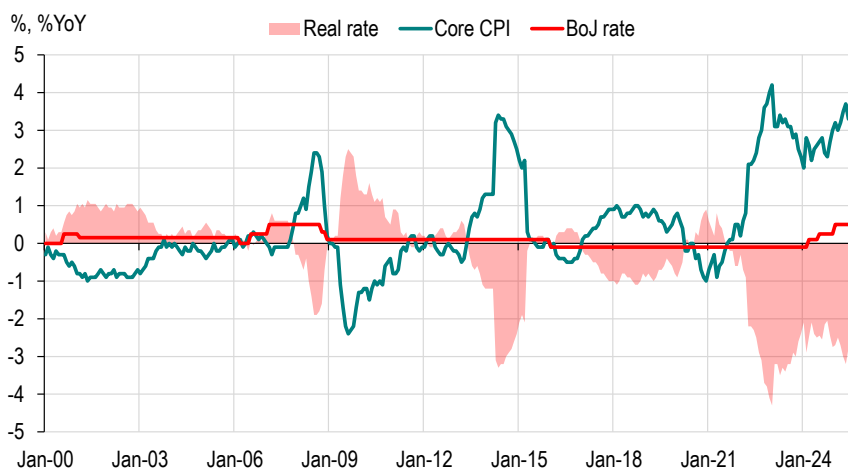
ผู้อำนวยการงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุนอาวุโส
Sarah.p@kasikornbank.com

งานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน

02 470 5501

- ปีโอเจมีมติเป็นเอกฉันท์คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.5% ตามที่ตลาดคาดการณ์ ในการประชุมวันที่ 30-31 กรกฎาคม 2025 นับเป็นการคงดอกเบี้ยติดต่อกันเป็นครั้งที่ 4

รูปที่ 1 อัตราดอกเบี้ยแท้จริงญี่ปุ่น (แรงงา) ยังต่ำมาก

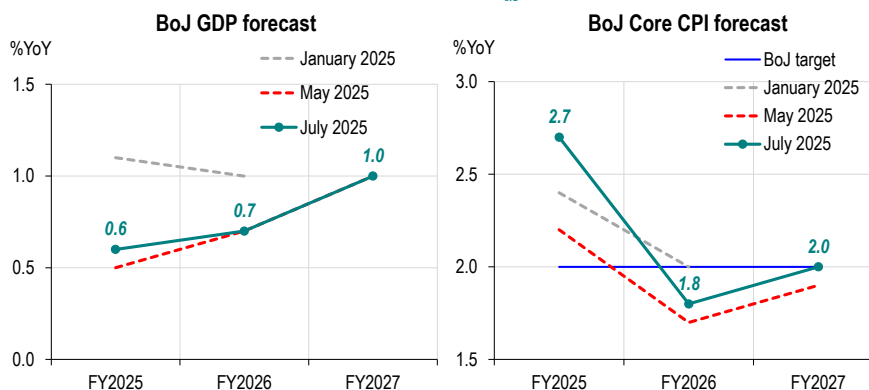


ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย



- ปีโอเจมีมุมมองเชิงบวกต่อนโยบายการคลังสหรัฐฯ ที่มีความชัดเจนมากขึ้นหลังญี่ปุ่นบรรลุข้อตกลงภาษีนำเข้ากับสหรัฐฯ ที่ 15% แต่มองว่าความไม่แน่นอนยังคงมีอยู่สูง จากการเจรจาการค้าของอีกหลายประเทศ และผลกระทบของนโยบายการค้าและอื่นๆ ต่อกิจกรรมเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ ทั้งในและนอกประเทศ ซึ่งปีโอเจจะจับตาผลกระทบอย่างใกล้ชิด ซึ่งรวมถึงพัฒนาการในตลาดการเงินและตลาดอัตราแลกเปลี่ยน
- โดยปีโอเจย้ำว่า ด้วยอัตราดอกเบี้ยแท้จริง (Real rate) ที่ยังต่ำมาก ฉะนั้น หากแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อเป็นไปตามที่ประเมิน ก็ จะทำการขยับดอกเบี้ยขึ้นเพิ่มเติม พร้อมทั้งปรับลดความผ่อนคลายของนโยบายการเงิน
- ในการประชุมรอบนี้ ปีโอเจได้ปรับเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อพื้นฐาน (ไม่รวมอาหารสด) ของปีงบประมาณ 2025 (เมษายน 2025 - มีนาคม 2026) ขึ้นมากเป็น 2.7%YoY จากเดิมที่ 2.2%YoY ท่ามกลางราคาอาหาร โดยเฉพาะข้าว ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ก่อนที่จะชะลอลงเป็น 1.8%YoY ในปี 2026 จากเศรษฐกิจแผ่วลง และกลับมาอยู่ที่เป้าหมาย 2% ในปี 2027

รูปที่ 2 ประมาณการเศรษฐกิจของปีโอเจ



ที่มา: BoJ และธนาคารกสิกรไทย

- ด้านเศรษฐกิจ ปีโอเจปรับเพิ่มคาดการณ์จีดีพีปีงบประมาณ 2025 ขึ้นเล็กน้อยเป็น 0.6%YoY จากเดิม 0.5%YoY และคงคาดการณ์จีดีพีปี 2026-2027 ไว้ที่ 0.7%YoY และ 1.0%YoY ตามลำดับ โดยประเมินเศรษฐกิจญี่ปุ่นจะขยายตัวปานกลาง ท่ามกลางเศรษฐกิจนอกประเทศที่แผ่วลง จากนโยบายการค้า แม้สภาวะการเงินผ่อนคลายอาจช่วยหนุนได้บ้าง และมองว่าตลาดแรงงานจะยังดึงตัวท่ามกลางอุปทานแรงงานทั้งผู้หญิงและผู้สูงอายุที่ทำได้ยากขึ้น



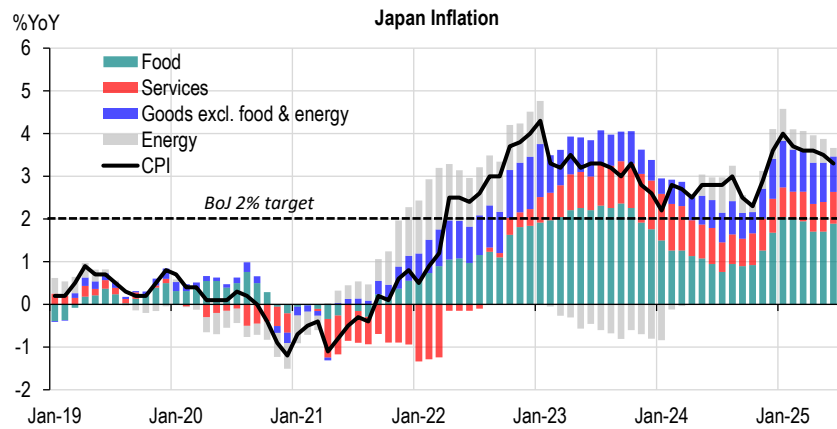
ผู้ว่าฯ บีโอเจอุเอเดะ ยังย้ำจะขึ้นดอกเบี้ยเพิ่ม แต่ไม่รีบ

- ผู้ว่าฯ บีโอเจ คาซูโอะ อุเอเดะ ยังย้ำจะขึ้นดอกเบี้ยเพิ่มหากแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อเป็นไปตามที่ประเมิน เนื่องจากดอกเบี้ยที่แท้จริงยังต่ำมาก แต่ก็ต้องจับตาข้อมูลเศรษฐกิจที่ออกมาอย่างใกล้ชิดเพื่อใช้ในการตัดสินใจ ขณะที่ระบุว่าการปรับคาดการณ์เงินเฟ้อปีงบประมาณ 2025 ขึ้นเพียงอย่างเดียว ไม่กระทบต่อการตัดสินใจปรับนโยบาย
- อุเอเดะมองการได้ข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ นับเป็นพัฒนาการที่ดีช่วยให้ประเมินผลกระทบจากภาษีนำเข้าง่ายขึ้น และลดความไม่แน่นอนต่อเศรษฐกิจลง แต่ยังระบุชัดไม่ได้ว่าจะสามารถประเมินผลกระทบอย่างชัดเจนได้เมื่อใด อย่างไรก็ตาม มองแนวโน้มเศรษฐกิจมีโอกาสสูงขึ้นที่จะเป็นไปตามที่ได้ประเมินไว้
- ด้านเงินเฟ้อ อุเอเดะมองว่ามีแนวโน้มเข้าใกล้เป้าหมาย 2% มากขึ้น แต่ตอนนี้ยังต่ำกว่าระดับดังกล่าวอยู่ ทำให้บีโอเจยังคงต้องใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย นอกจากนี้ อุเอเดะระบุว่าเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นมาจากฝั่งอุปทานเป็นหลัก ไม่ใช่จากฝั่งอุปสงค์ ทำให้การปรับดอกเบี้ยขึ้นอาจนำไปสู่การตั้งคำถามถึงความเหมาะสมได้
- ในส่วนของเงินเยน อุเอเดะมองว่าไม่ได้เคลื่อนไหวเบี่ยงเบนจากมุมมองของบีโอเจมากนัก

ห้องค้ากสิกรไทยประเมินว่า

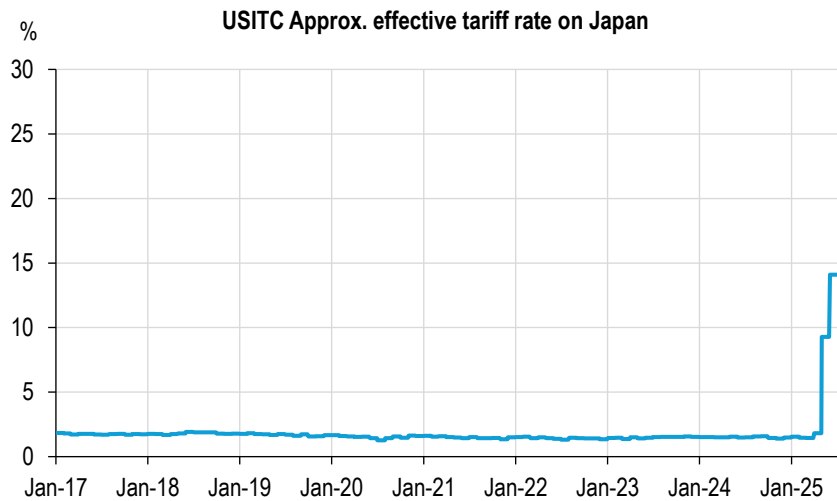
ห้องค้ากสิกรไทยว่ามีความเป็นไปได้มากขึ้นที่บีโอเจจะขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในปีนี้สู่ระดับ 0.75% หลังญี่ปุ่นบรรลุข้อตกลงภาษีนำเข้ากับสหรัฐฯ ที่ 15% ซึ่งรวมถึงรถยนต์ที่เป็นสินค้าส่งออกเบอร์ 1 ด้วย ทำให้ประเด็นการค้ามีความชัดเจนขึ้น ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อญี่ปุ่นยังคงสูง แม้ปัจจัยหลักจะมาจากฝั่งอุปทานอย่างราคาอาหารที่เพิ่มขึ้นเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม แม้ภาษีนำเข้าจะมีความชัดเจนมากขึ้น แต่ก็ต้องใช้เวลาสักระยะกว่าที่จะเห็นผลกระทบต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อชัดเจน เนื่องจากภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ในอัตราสูงจะมีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 สิงหาคมนี้ ประกอบกับท่าทีไม่รีบร้อนและค่อนข้าง Dovish ของผู้ว่าฯ อุเอเดะ ทำให้เรามองการขึ้นดอกเบี้ยครั้งถัดไปของบีโอเจอาจยังไม่เกิดขึ้นก่อนเดือนธันวาคมนี้

รูปที่ 3 เงินเฟ้อญี่ปุ่นสูงกว่าเป้าหมายปีโอเจต่อเนื่อง โดยหลักจากราคาอาหาร



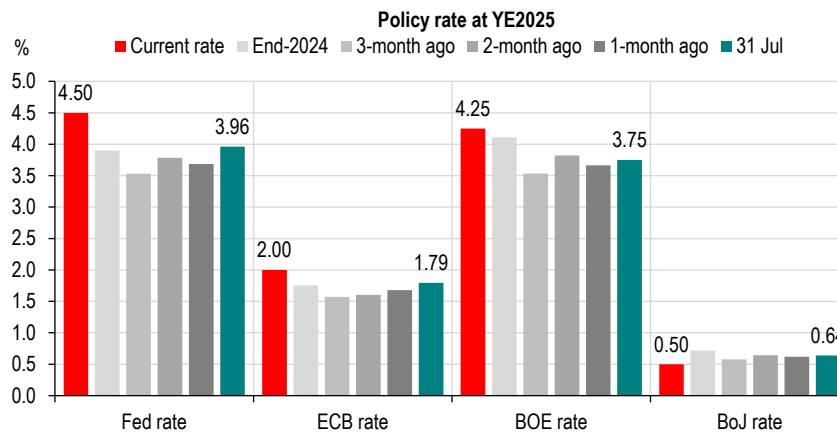
ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

รูปที่ 4 ภาษีนำเข้าที่สหรัฐฯ เก็บญี่ปุ่นเพิ่มขึ้นมาก



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

รูปที่ 5 คาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลาง



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย



ห้องค้ากสิกรไทยคาดการณ์ค่าเงินเยนมีแนวโน้มอยู่ในฝั่งอ่อนค่าในระยะนี้ ท่ามกลางดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่าขึ้นสูงสุดในรอบ 2 เดือน ตามตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐ ยังตื้ออยู่ ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าที่มีผลตลงหลังสหรัฐ บรรลุข้อตกลงกับประเทศอย่างญี่ปุ่นและอียูไปแล้ว และเฟดส่งสัญญาณยังไม่รีบลดดอกเบี้ย ขณะที่ปีโอเจยังไม่รีบร้อนที่จะขึ้นดอกเบี้ยในระยะใกล้นี้ อีกทั้ง ยังโดนกดดันจากความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศ หลังพรรครัฐบาล LDP-Komeito สูญเสียเสียงข้างมากในสภา ซึ่งอาจนำไปสู่การเปลี่ยนตัวนายกรัฐมนตรี โดยเราประเมินแนวด้านสำคัญของเงินเยนที่ 151 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐและแนวรับสำคัญที่ 145 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐ

รูปที่ 6 แนวโน้มค่าเงินเยน



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

**Disclaimer**

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

ในกรณีของผลิตภัณฑ์อนุพันธ์ ที่ผู้ได้รับข้อมูลแจ้งข้อมูลแก่ธนาคารไม่ครบถ้วนหรือให้ข้อมูลไม่ตรงกับความจริง ธนาคารอาจนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนหรือผลิตภัณฑ์ได้ไม่ครบถ้วนตามความต้องการที่แท้จริงของผู้ได้รับข้อมูล นอกจากนี้ ผู้ได้รับข้อมูลรับทราบ และเข้าใจว่าข้อมูลที่ธนาคารได้ให้ไม่ได้แสดงผลตอบแทนของการทำธุรกรรมที่ลูกค้าจะได้รับในอนาคต นอกจากนี้ผู้ได้รับข้อมูลควรทราบว่าธุรกรรมดังกล่าวมีความเสี่ยงสูงเนื่องจากสภาวะตลาดไม่สามารถคาดการณ์ได้ และอาจมีระเบียบ กฎเกณฑ์ หรือมาตรการคุ้มครองไม่เพียงพอสำหรับผู้ได้รับข้อมูล

ดังนั้นก่อนที่ผู้ได้รับข้อมูลจะตัดสินใจด้วยตนเองในการลงทุนหรือเข้าทำธุรกรรม ผู้ได้รับข้อมูลต้องศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับการบริการหรือผลิตภัณฑ์ของธนาคาร สภาพเศรษฐกิจ สภาวะตลาด ปัจจัยแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมในเว็บไซต์ของธนาคารตามที่อยู่นี้ URL <https://www.kasikornbank.com> หรือเว็บไซต์อื่นๆที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งรายละเอียดข้อมูลหรือเอกสารอ้างอิงที่จัดทำขึ้นโดยสถาบันอื่นๆ รวมตลอดถึงปรึกษากับที่ปรึกษาทางการเงิน 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 หมายเลขรับเรื่องร้องเรียน ที่ (662) 888-8822”