



21 August 2025 | 11:03 AM

## KBank Reflections on Markets

### รายงานการประชุมเฟดชี้คณะกรรมการเฟดส่วนใหญ่กังวลเงินเฟ้อสูง มากกว่าตลาดแรงงานแผ่ว

- รายงานการประชุมนโยบายการเงินของเฟดเมื่อวันที่ 29-30 กรกฎาคมที่ผ่านมาชี้คณะกรรมการมีความกังวลต่อทั้งเงินเฟ้อสูงและตลาดแรงงานแผ่ว แต่ส่วนใหญ่ตัดสินว่าเงินเฟ้อสูงน่ากังวลกว่าและยังเร็วเกินไปที่จะลดดอกเบี้ย โดยระบุถึงความไม่แน่นอนที่สูงว่าภาษีนำเข้าจะกระทบเงินเฟ้อแค่ไหน ขณะที่คาดการณ์เงินเฟ้อมีความเสี่ยงอาจยืดไว้มากเกินไป อย่างไรก็ดี การประชุมครั้งดังกล่าวเกิดขึ้นก่อนตัวเลขการจ้างงานล่าสุดออกมาแย่กว่าคาดมาก ทำให้การลดดอกเบี้ยมีแนวโน้มใกล้เข้ามา โดยตลาดจับตาถ้อยแถลงพาวเวลล์ในวันศุกร์นี้
- ห้องค้ากสิกรไทยยังคงคาดการณ์ว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยลง 2 ครั้ง (50bps) ในปี 2025 ในเดือนกันยายนและธันวาคมสู่ระดับ 3.75-4.00% ณ สิ้นปี ท่ามกลางเศรษฐกิจสหรัฐฯ แผ่ว ขณะที่ประเมินภาษีนำเข้าไม่น่ากระทบเงินเฟ้อนัก อีกทั้ง การลดดอกเบี้ยจะช่วยลดแรงกดดันภาระดอกเบี้ยจ่ายให้รัฐบาลสหรัฐฯ ด้วย

### คณะกรรมการเฟดกังวลเงินเฟ้อสูง มากกว่า ตลาดแรงงานแผ่ว

- รายงานการประชุมนโยบายการเงินของเฟด (FOMC minutes) เมื่อวันที่ 29-30 กรกฎาคมที่ผ่านมาซึ่งเฟดได้มีมติ 9-2 คงดอกเบี้ยไว้ที่ 4.25-4.50% ชี้คณะกรรมการเฟดมีความกังวลต่อทั้งเงินเฟ้อสูงและตลาดแรงงานที่แผ่วลง แต่คณะกรรมการส่วนใหญ่ตัดสินว่าความเสี่ยงเงินเฟ้อสูงมีความน่ากังวลมากกว่าและยังเร็วเกินไปที่จะลดดอกเบี้ยตอนนี้ โดยระบุถึงความไม่แน่นอนที่สูงว่าภาษีนำเข้าจะกระทบเงินเฟ้อมากน้อยแค่ไหน ซึ่งอาจต้องใช้เวลาลึกซึ้งกว่าที่จะเห็น อีกทั้ง คณะกรรมการหลายท่านระบุว่าเงินเฟ้อได้อยู่เหนือเป้า 2% มานาน ทำให้มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นที่คาดการณ์เงินเฟ้ออาจยืดไว้มากเกินไป โดยเฉพาะหากผลของภาษีนำเข้าต่อเงินเฟ้อยืดเยื้อ อย่างไรก็ดี มีคณะกรรมการสองท่านที่มองตลาดแรงงานที่แผ่วน่ากังวลกว่าและมองว่าควรลดดอกเบี้ยเลยคือ คริสโตเฟอร์ วอลเลอร์ และมิเชล โบว์แมนด์ นับเป็นครั้งแรกในรอบกว่า 30 ปีที่มีเสียงคัดค้าน 2 เสียงจากผู้ว่าการฯ
- อย่างไรก็ดี การประชุมครั้งดังกล่าวเกิดขึ้นก่อนตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรล่าสุดเดือนกรกฎาคม (ประกาศวันที่ 1 สิงหาคม 2025) ออกมาแย่กว่าคาดมาก อีกทั้งได้มีปรับลดลงตัวเลขของสอง

ดร.กอบสิทธิ์ ศิลปชัย, CFA

ผู้บริหารงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน  
Kobsidthi.s@kasikornbank.com

ซาร่า ผลพิบูลย์

ผู้อำนวยการงานวิจัยเศรษฐกิจและ  
ตลาดทุนอาวุโส  
Sarah.p@kasikornbank.com

งานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน

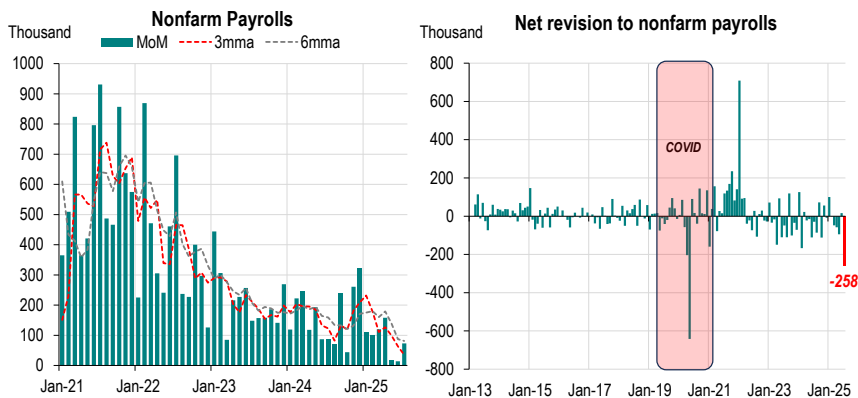
02 470 5501

บริการทุกระดับประทับใจ



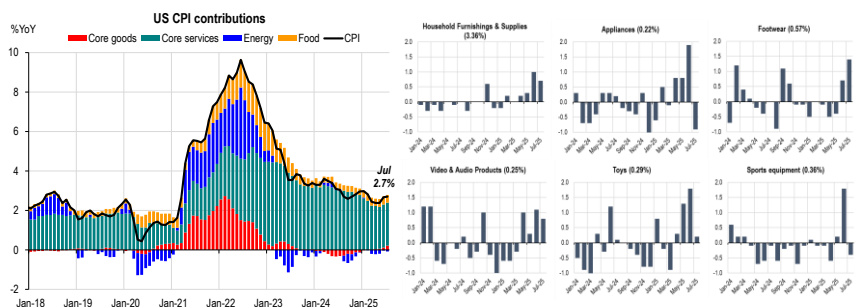
เดือนก่อนหน้าลงอย่างมาก (รูปที่ 1) ขณะที่เงินเฟ้อยังไม่ถูก  
กระทบจากภาษีนำเข้า (รูปที่ 2) ทำให้การลดดอกเบี้ยมี  
แนวโน้มใกล้เข้ามาและตลาดจับตาถ้อยแถลงพาวเวลล์ในวันศุกร์  
นี้ ซึ่งคาดว่าจะมีท่าทีผ่อนคลายขึ้นและน่าจะเปิดประตูสู่การลดดอกเบี้ย  
ในเดือนกันยายน

รูปที่ 1 การจ้างงานนอกภาคเกษตรสหรัฐฯ



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

รูปที่ 2 เงินเฟ้อสหรัฐฯ ยังเพิ่มขึ้นจากหมวดบริการเป็นหลัก ขณะที่หมวด  
สินค้าซึ่งได้รับผลโดยตรงจากภาษีนำเข้า ยังไม่กระทบเงินเฟ้อนัก



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

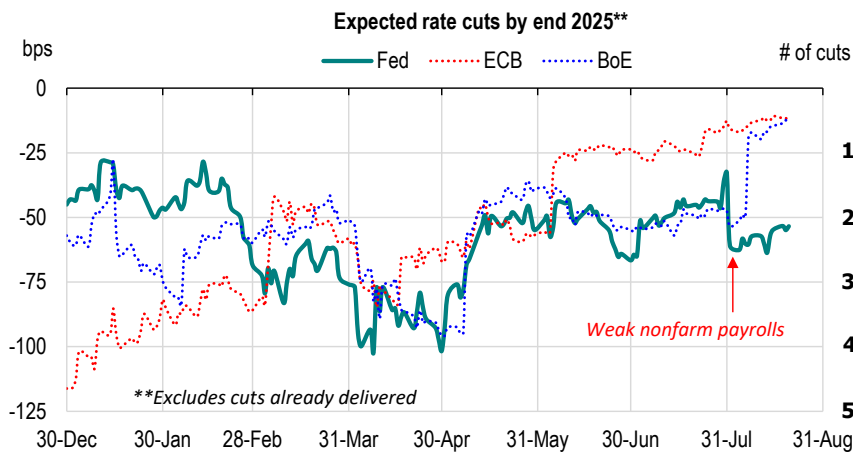
**ตลาดคาดเฟดลดดอกเบี้ย 2 ครั้ง (รวม 50bps) ปีนี้**  
**หลังการจ้างงานออกมาแย่กว่าคาด**

- ตลาดปรับคาดการณ์การลดดอกเบี้ยของเฟดหลังตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรเดือนกรกฎาคม (ประกาศวันที่ 1 สิงหาคม 2025) ออกมาแย่กว่าคาดมาก อีกทั้งมีการปรับลดลงตัวเลขของสองเดือนก่อนหน้าลงมาก สร้างความกังวลว่าตลาดแรงงานสหรัฐฯ อาจอ่อนแอกว่าที่ประเมินกันไว้มาก ซึ่งรวมถึงทั้งเฟดเองด้วย ขณะที่เงินเฟ้อ (CPI) ล่าสุดเดือนกรกฎาคมยังสะท้อนผลจากการขึ้นภาษีนำเข้าที่มีจำกัด โดยหมวดบริการที่มีสัดส่วนใหญ่ในตะกร้าเงินเฟ้อสหรัฐฯ ยังคงเป็นแรงกดดันเงินเฟ้อหลัก



- ปัจจุบันตลาดมองว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยลง 2 ครั้งปีนี้ และให้น้ำหนักกว่า 80% ที่จะเริ่มลดในการประชุมวันที่ 16-17 กันยายนนี้
- ทั้งนี้ ตลาดจับตาถ้อยแถลงของประธานเฟดพาวเวลล์ในการประชุมแจ็กสันโฮลส์วันศุกร์นี้เวลา 21.00 น. ตามเวลาไทย ซึ่งคาดว่าจะส่งสัญญาณผ่อนคลาย (Dovish) มากขึ้นและเปิดประตูสู่การลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนกันยายนนี้

รูปที่ 3 คาดการณ์การลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางหลักในช่วงที่เหลือของปีนี้ของตลาดการเงิน

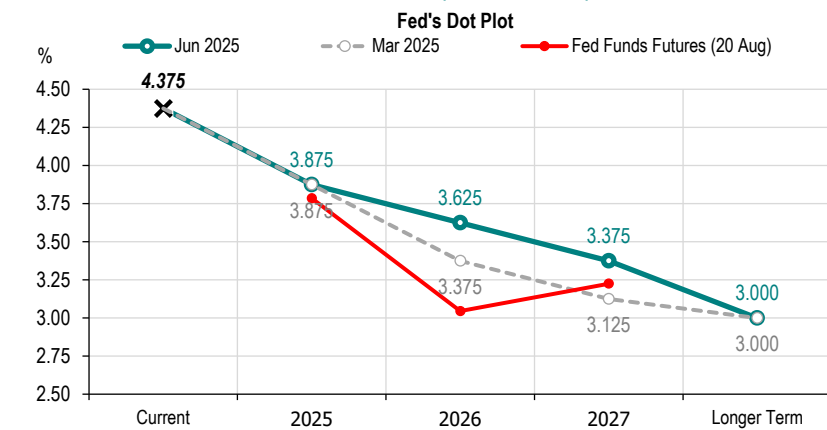


ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย; ข้อมูล ณ วันที่ 21 สิงหาคม 2025

## ความเห็นห้องค้ากสิกรไทย

ห้องค้ากสิกรไทยยังคงคาดการณ์ว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยลง 2 ครั้ง รวม 50bps ในปี 2025 สู่ระดับ 3.75-4.00% ณ สิ้นปี ในการประชุมเดือนกันยายนและธันวาคม ท่ามกลางเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ส่งสัญญาณแผ่วลงต่อเนื่อง ขณะที่ภาษีนำเข้าอาจไม่ทำให้เงินเฟ้อสหรัฐฯ พุ่งขึ้นมากจนเป็นกังวล เนื่องจากตะกร้าเงินเฟ้อสหรัฐฯ ส่วนใหญ่กว่า 60% เป็นหมวดบริการที่ราคามีแนวโน้มลดลงตามเศรษฐกิจที่แผ่ว นอกจากนี้ การลดดอกเบี้ยจะช่วยลดแรงกดดันต่อภาระดอกเบี้ยจ่ายของรัฐบาลที่สูงและนับเป็นส่วนสำคัญทำให้หนี้สาธารณะสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากที่ได้ผ่านกฎหมาย One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) ที่มีการลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและนิติบุคคล ซึ่งประเมินว่าจะทำให้สหรัฐฯ ขาดดุลการคลังเพิ่มขึ้นราว 4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในระยะเวลา 10 ปี

รูปที่ 4 Dot plot ล่าสุด (เดือนมิถุนายน)



ที่มา: Bloomberg, Fed 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.”