

**31 July 2025 | 9:26 AM****KBank Reflections on Markets**

เฟดคงดอกเบี้ยตามคาดแต่เสี่ยงแตกมากขึ้น ท่ามกลางเศรษฐกิจที่มีความไม่แน่นอนสูง

- เฟดมีมติ 9 ต่อ 2 ให้คงดอกเบี้ยที่ 4.25–4.50% โดยวอลเลอร์และโบว์แมนเสนอให้ลดดอกเบี้ยทันที เหตุเศรษฐกิจชะลอ-ตลาดแรงงานอ่อนแรง นับเป็นครั้งแรกในรอบกว่า 30 ปีที่มีเสียงคัดค้าน 2 เสียงจากผู้ว่าการฯ ด้านพาวเวลล์ยังไม่ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ย ขอรอดูข้อมูลเศรษฐกิจเพิ่มเติม ขณะที่วอลเลอร์ถูกจับตาเป็นแคนดิเดตประธานเฟดคนใหม่หลังพาวเวลล์ครบวาระปีหน้า
- **ห้องค้ากสิกรไทยคาดเฟดลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี**นี้ แต่โอกาสที่จะล่าช้าไปในเดือนตุลาคมมีมากขึ้น จากเศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มแผ่ว ขณะที่ดอลลาร์สหรัฐฯอาจแข็งค่าในระยะสั้นจากดีลการค้าและแนวโน้มเฟดชะลอการลดดอกเบี้ย ทั้งนี้ ดอลลาร์สหรัฐฯยังแข็งค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี สะท้อนช่องว่างการอ่อนค่าในระยะถัดไป

เฟดคงดอกเบี้ยท่ามกลางเสี่ยงแตกในบอนด์

คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติ 9 ต่อ 2 เสียง ให้คงอัตราดอกเบี้ยในกรอบ 4.25%–4.50% เป็นครั้งที่ห้าติดต่อกัน โดยผู้ว่าการคริสโตเฟอร์ วอลเลอร์ และมิเชล โบว์แมน เป็นสองเสียงที่เรียกร้องให้ลดดอกเบี้ยลง 0.25% ท่ามกลางความกังวลเรื่องภาวะอ่อนแอในตลาดแรงงาน ซึ่งถือเป็นครั้งแรกในรอบกว่า 30 ปีที่มีเสียงคัดค้าน 2 เสียงจากคณะกรรมการระดับผู้ว่าการฯ

คริสโตเฟอร์ วอลเลอร์ หนึ่งในผู้ว่าการเฟดและตัวเต็งประธานเฟดคนใหม่ แสดงความไม่เห็นด้วยกับมติในการคงดอกเบี้ยในการประชุมครั้งนี้ โดยเสนอให้เฟดลดดอกเบี้ยลง 0.25% ทันที ด้วยเหตุผลว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มชะลอตัวและตลาดแรงงานส่งสัญญาณอ่อนแรง ขณะที่ผลกระทบจากมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ต่อเงินเฟ้อนั้นจะเกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวและไม่ควรชะลอการปรับลดดอกเบี้ย วอลเลอร์จึงมองว่าเฟดควรเริ่มกลับมาผ่อนคลายนโยบายการเงินได้แล้ว

อย่างไรก็ดี แม้ตลาดการเงินคาดหวังว่าเฟดจะส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนกันยายน แต่พาวเวลล์ยังไม่ให้คำมั่นว่าจะลดดอกเบี้ย และชี้ชัดว่าเฟดจะยังคงใช้แนวทางขึ้นอยู่กับการข้อมูลเศรษฐกิจ (data-dependent) เป็นหลัก

ดร.กอบสิทธิ์ ศิลปชัย, CFA

ผู้บริหารงานวิจัยเศรษฐกิจ

และตลาดทุน

Kobsidthi.s@kasikornbank.com

จกรก ก้องกำชัย

ผู้อำนวยการงานวิจัยเศรษฐกิจ

และตลาดทุน

Jongrak.k@kasikornbank.com

งานวิจัยเศรษฐกิจและ**ตลาดทุน**

02 470 5501



พร้อมระบุว่า “ยังมีข้อมูลอีกมากที่ต้องพิจารณาก่อนตัดสินใจ” โดยเฉพาะตัวเลขเงินเพื่อและการจ้างงานในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม

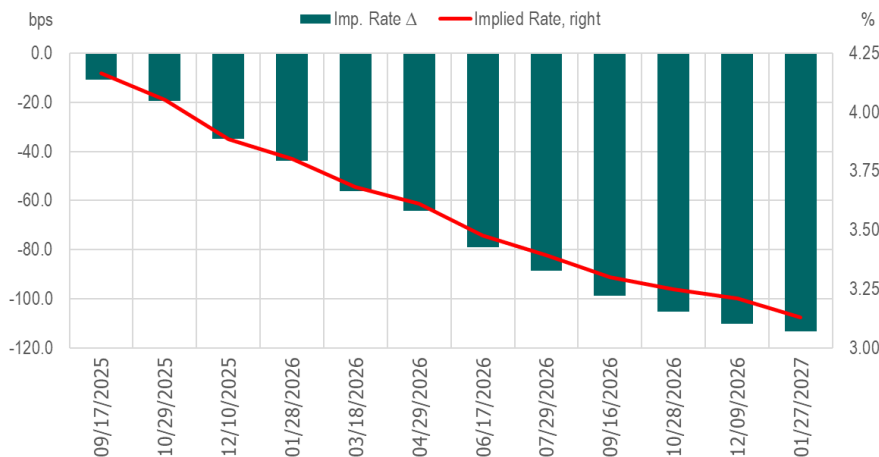
แม้เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะลดตัวลงจากไตรมาสก่อน สะท้อนจากการใช้จ่ายผู้บริโภคที่อ่อนแรงลง แต่พาวเวลล์ยังมองว่าผู้บริโภคยังอยู่ในสถานะทางการเงินที่ดี ขณะเดียวกันเขายอมรับความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้อที่ยังสูงกว่าระดับเป้าหมายที่ 2% และผลกระทบจากภาษีนำเข้าของรัฐบาลทรัมป์ที่ยังไม่สามารถประเมินผลได้อย่างชัดเจน โดยระบุว่ายังห่างไกลจากจุดสิ้นสุดของความไม่แน่นอนทางการค้า ดังนั้น จึงชี้ว่าการตรึงอัตราดอกเบี้ยไว้ก่อนมีประสิทธิภาพมากกว่าการลดก่อนเวลาอันควรแล้วต้องขึ้นใหม่ในภายหลัง

เมื่อถูกถามถึงเสียงคัดค้านภายในคณะกรรมการ เขาตอบว่าเป็นการอภิปรายที่เปิดกว้างและสร้างสรรค์และไม่เกี่ยวข้องกับแรงกดดันทางการเมือง แม้จะมีการคาดการณ์ว่าคริสโตเฟอร์ วอลเลอร์ อาจเป็นตัวเต็งที่จะขึ้นมาดำรงตำแหน่งประธานเฟดคนต่อไปหลังพาวเวลล์ครบวาระในปีหน้า

ตลาดลดโอกาสเฟดลดดอกเบี้ย ทำดอลลาร์สหรัฐแตะจุดสูงสุดในรอบ 2 เดือน

ตลาดการเงินลดโอกาสในการลดดอกเบี้ยในเดือนกันยายนเหลือประมาณ 40% (จากเดิม 60%) และประเมินว่าอาจเห็นการปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรกในเดือนตุลาคม โดยรวมแล้วนักเศรษฐศาสตร์และนักลงทุนส่วนใหญ่ยังคงคาดว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยราว 1-2 ครั้งภายในปี 2025 แต่ไม่รีบร้อน นักลงทุนกลับมาประเมินว่าเฟดจะไม่รีบลดดอกเบี้ยในทันที โดยเฉพาะหลังพาวเวลล์กล่าวว่านโยบายที่ตึงตัวในปัจจุบันยังไม่ส่งผลกระทบเชิงลบต่อเศรษฐกิจ

รูปที่ 1 อัตราดอกเบี้ยที่ตลาดคาดการณ์ไว้ล่วงหน้า



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

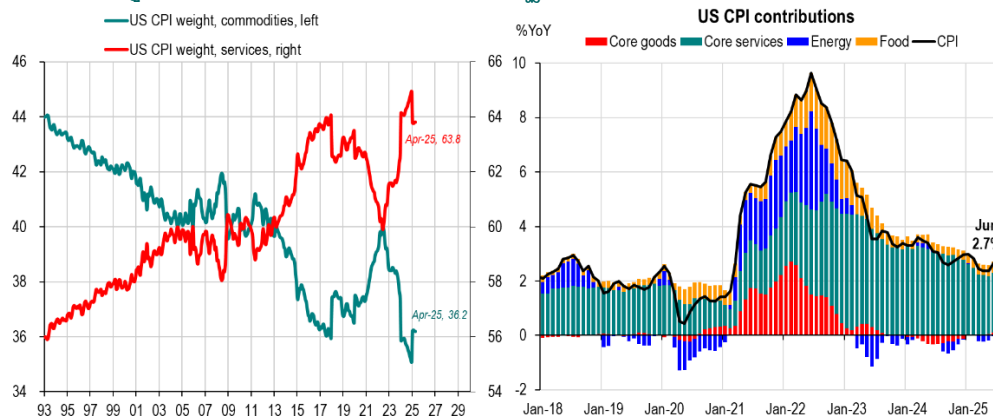


ด้านตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ ปรับตัวลดลง โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 2 ปี และ 10 ปี เพิ่มขึ้น 7bps และ 5bps มาอยู่ที่ราว 3.94% และ 4.37% ตามลำดับ สะท้อนการคลายความหวงในท่าที่ผ่อนคลายทางการเงิน **ขณะที่ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ พุ่งขึ้นใกล้แตะ 100 จุด ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 2 เดือน** ส่วนดัชนี S&P 500 ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวลดลงเล็กน้อยสู่ระดับต่ำสุดในรอบราว 5 วัน แต่ยังคงใกล้จุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์

ความเห็นห้องค้ากสิกรไทย

ห้องค้ากสิกรไทยยังคงคาดการณ์เฟดลดดอกเบี้ยลง 2 ครั้งปีนี้ โดยการลดดอกเบี้ยครั้งแรกอาจล่าช้าจากเดือนกันยายนออกไปเป็นเดือนตุลาคม และลดดอกเบี้ยอีกครั้งในเดือนธันวาคม ท่ามกลางเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่แม้จะยังดีแต่ก็ส่งสัญญาณแผ่วลงต่อเนื่อง ขณะที่ภาวการณ์เข้าอาจไม่ทำให้เงินเฟ้อสหรัฐฯ พุ่งขึ้นมากจนเป็นกังวล เนื่องจากตะกร้าเงินเฟ้อสหรัฐฯ ส่วนใหญ่กว่า 60% เป็นหมวดบริการที่ราคามีแนวโน้มลดลงตามเศรษฐกิจที่แผ่ว นอกจากนี้ การลดดอกเบี้ยจะช่วยลดแรงกดดันต่อภาระดอกเบี้ยจ่ายของรัฐบาลที่สูงและนับเป็นส่วนสำคัญทำให้หนี้สาธารณะสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากที่ได้ผ่านกฎหมาย One Big Beautiful Bill (OBBBA) ที่มีการลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและนิติบุคคล ซึ่งประเมินจะทำให้สหรัฐฯ ขาดดุลการคลังเพิ่มขึ้นราว 4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในระยะเวลา 10 ปี

รูปที่ 2 สัดส่วนตะกร้าเงินเฟ้อสหรัฐฯ และปัจจัยขับเคลื่อนเงินเฟ้อ



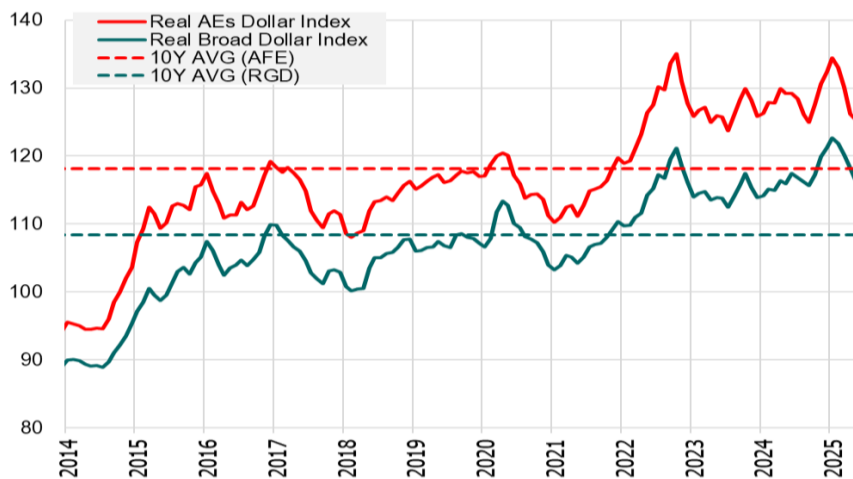
ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

แนวโน้มค่าเงินดอลลาร์ในระยะสั้นอาจกลับมาแข็งค่าชั่วคราว จากปัจจัยบวก เช่น ความคืบหน้าในการทำข้อตกลงทางการค้าหรือภาษีระหว่างสหรัฐฯ กับประเทศคู่ค้าในช่วงนี้ ขณะที่เงินตลาดเริ่มปรับมุมมองว่าการลดดอกเบี้ยของเฟดอาจล่าช้าออกไปจากเดิม ส่งผลให้ดอลลาร์ได้รับแรงหนุนเพิ่มเติม และหากดัชนีดอลลาร์สหรัฐฯ

สามารถยืนเหนือ 100 จุดได้ อาจเป็นจุดกลับตัวของดอลลาร์สหรัฐได้ในระยะข้างหน้า เมื่อความกังวลต่อภาวการณ์นำเข้าของทรัมป์ผ่อนคลายลง และเห็นผลบวกต่อเศรษฐกิจสหรัฐ ได้จริงตามที่ทรัมป์ประกาศไว้

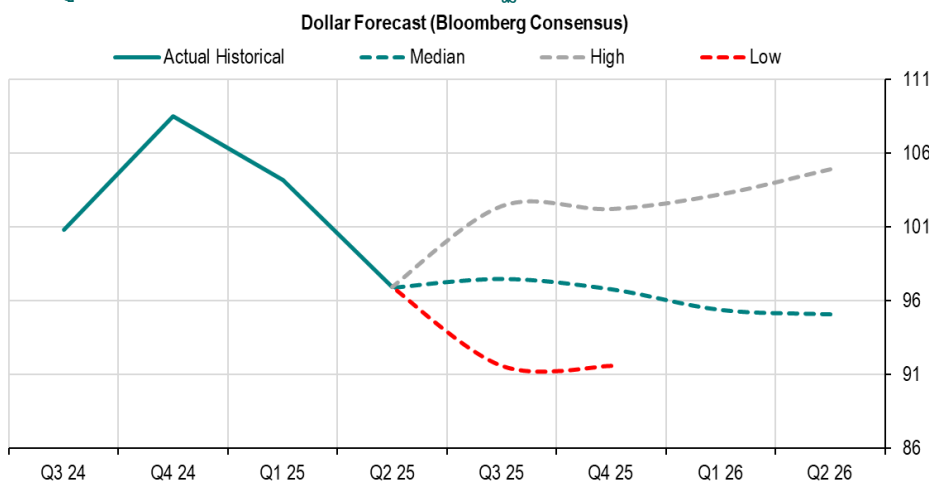
อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาจาก **Fed Broad Real Dollar Index** ซึ่งเป็นดัชนีสะท้อนค่าเงินดอลลาร์สหรัฐจริง (Real Effective Exchange Rate) เทียบกับคู่ค้าหลักตามน้ำหนักการค้า ดัชนีดังกล่าวยังอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง แม้จะปรับตัวลงจากจุดสูงสุดแล้ว แสดงให้เห็นว่ายังมีช่องว่างสำหรับการปรับฐานของดอลลาร์อยู่ โดยปัจจุบันตลาดประเมินว่าดอลลาร์สหรัฐ ณ สิ้นปี 2025 จะอยู่ที่ราว 96.5-97.0 จุด

รูปที่ 3 ดัชนีค่าเงินดอลลาร์ที่แท้จริงของเฟด



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

รูปที่ 4 คาดการณ์ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ของ Bloomberg Consensus



ที่มา: Bloomberg และธนาคารกสิกรไทย

**Disclaimer**

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

ในกรณีของผลิตภัณฑ์อนุพันธ์ ที่ผู้ได้รับข้อมูลแจ้งข้อมูลแก่ธนาคารไม่ครบถ้วนหรือให้ข้อมูลไม่ตรงกับความจริง ธนาคารอาจนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนหรือผลิตภัณฑ์ที่ไม่ครบถ้วนตามความต้องการที่แท้จริงของผู้ได้รับข้อมูล นอกจากนี้ ผู้ได้รับข้อมูลรับทราบ และเข้าใจว่าข้อมูลที่ธนาคารได้ให้ไม่ได้แสดงผลตอบแทนของการทำธุรกรรมที่ลูกค้าจะได้รับในอนาคต นอกจากนี้ ผู้ได้รับข้อมูลควรทราบว่าธุรกรรมดังกล่าวมีความเสี่ยงสูงเนื่องจากสภาวะตลาดไม่สามารถคาดการณ์ได้ และอาจมีระเบียบกฎเกณฑ์ หรือมาตรการคุ้มครองไม่เพียงพอสำหรับผู้ได้รับข้อมูล

ดังนั้นก่อนที่ผู้ได้รับข้อมูลจะตัดสินใจด้วยตนเองในการลงทุนหรือเข้าทำธุรกรรม ผู้ได้รับข้อมูลต้องศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับการบริการหรือผลิตภัณฑ์ของธนาคาร สภาพเศรษฐกิจ สภาวะตลาด ปัจจัยแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมในเว็บไซต์ของธนาคารตามที่อยู่ URL <https://www.kasikornbank.com> หรือเว็บไซต์อื่นๆที่เกี่ยวข้อง รวมทั้ง รายละเอียดข้อมูลหรือเอกสารอ้างอิงที่จัดทำขึ้นโดยสถาบันอื่นๆ รวมตลอดถึงปรึกษากับที่ปรึกษาด้านการเงิน กฎหมาย และภาษีเพื่อประกอบการตัดสินใจก่อนการลงทุนหรือเข้าทำธุรกรรมทุกครั้ง นอกจากนี้ผู้ได้รับข้อมูลเข้าใจและรับทราบว่า การลงทุน หรือการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวนี้เป็นธุรกรรมที่มีสภาพคล่องต่ำ และธนาคารไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับข้อมูลอันเนื่องมาจากการลงทุนหรือเข้าทำธุรกรรม 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”