

8-May-25

Monetary Policy – FOMC Meeting

เฟดมีมติเป็น เอกฉันท์ “คง” ดอกเบี้ย

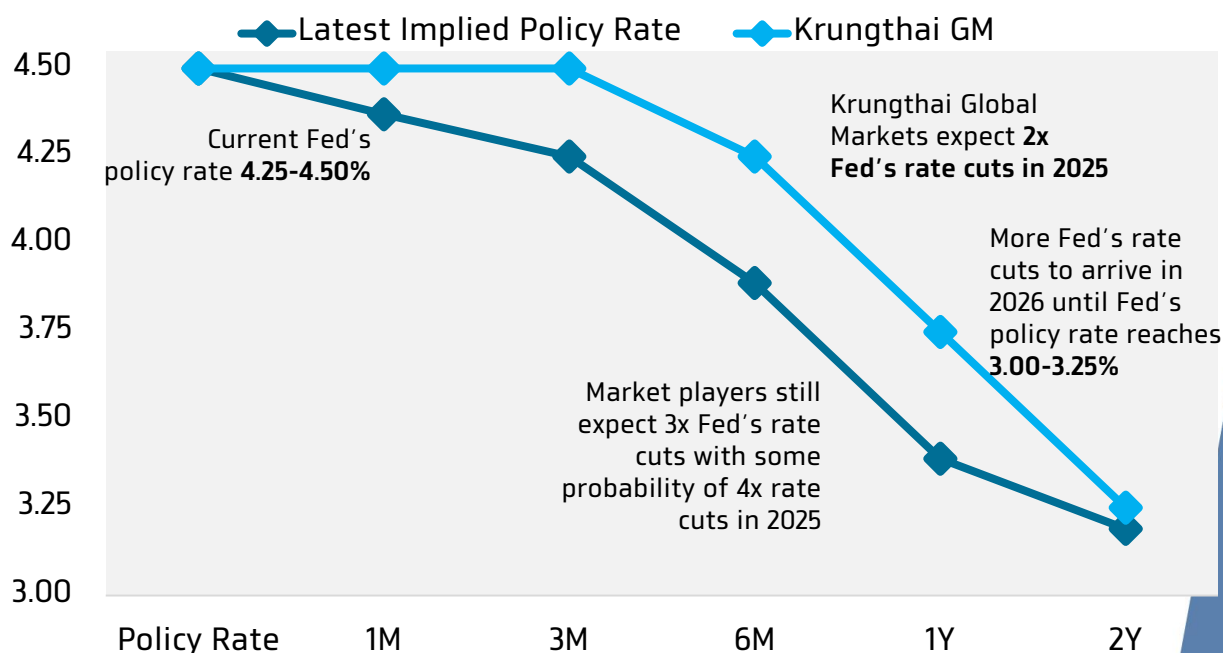
ประธานเฟดย้ำจุดยืน
Wait & See ไม่รีบปรับ
ลดดอกเบี้ย ท่ามกลาง
ความไม่แน่นอนของ
นโยบายการคลังสหรัฐฯ

คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มี
มติเป็นเอกฉันท์ ให้ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ
4.25-4.50% ตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้

**Market's expectations vs Krungthai Global
Markets' forecasts of Fed's policy rate**



พูน พาณิชพิบูลย์
Markets Strategist
Poon.Panichpibool@krungthai.com



▪ Fed Funds Target Range

Actual: 4.25-4.50% Previous: 4.25-4.50%
KTBM: 4.25-4.50% Consensus: 4.25-4.50%

- คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 4.25-4.50% พร้อมเดินหน้าปรับลดงบดุลโดยคณะกรรมการฯ มองว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงขยายตัวได้ดี แม้ว่าข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของยอดการส่งออกสุทธิ อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนของแนวโน้มเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งคณะกรรมการฯ มองว่า ความเสี่ยงที่อัตราการว่างงานสูงขึ้นพร้อมกับเงินเฟ้อที่สูงขึ้นเช่นกัน ได้ปรับเพิ่มขึ้น

- ประธานเฟด Jerome Powell ย้ำจุดยืน “ไม่เร่งรีบ” ลดดอกเบี้ย เพื่อรอประเมินผลกระทบจากนโยบายการค้าของสหรัฐฯ นอกจากนี้ ประธานเฟดยังได้ระบุว่า นโยบายทightenทางการค้าของสหรัฐฯ ทำให้เฟดมีความคืบหน้าช้าลงในการบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อ ทั้งนี้ ประธานเฟด ระบุว่า แม้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังไม่ได้รับผลกระทบที่รุนแรงจากนโยบายการค้า แต่เฟดก็อยู่ในสถานะที่ดีและพร้อมต่อการปรับนโยบายการเงินให้สอดคล้องกับสถานการณ์

- เราคงมุมมองเดิมว่า เฟดมีโอกาสลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี (เริ่มลดในการประชุมเดือนกันยายน) ในกรณีที่นโยบายทightenทางการค้าของสหรัฐฯ ไม่ได้กลับมารุนแรงมากขึ้น (สหรัฐฯ กลับมาเก็บภาษีนำเข้าตอบโต้เต็มอัตรา) อย่างไรก็ดี เรายอมรับว่า การลดดอกเบี้ยของเฟดยังมีความไม่แน่นอนอยู่สูง ขึ้นกับการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0 โดยเราเห็นความเสี่ยงที่เฟดอาจลดดอกเบี้ยได้มากกว่า 2 ครั้ง ในกรณีที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวหนัก

▪ Next FOMC Decision: June 19 2025 (1 AM BKK)

- FOMC มองข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดสะท้อนการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในอัตราที่แข็งแกร่ง แม้ว่าความผันผวนของยอดการส่งออกสุทธิจะส่งผลกระทบต่อข้อมูลเศรษฐกิจ (GDP ล่าสุด) โดยอัตราการว่างงานทรงตัวในระดับต่ำในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา และภาวะตลาดแรงงานโดยรวมก็แข็งแกร่ง ส่วนอัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ คณะกรรมการ FOMC ได้ให้ความสำคัญต่อการบรรลุเป้าหมายการจ้างงานที่เต็มศักยภาพและเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อที่ 2% (Dual Mandate) อีกทั้ง ความไม่แน่นอนของแนวโน้มเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งคณะกรรมการฯ มองว่า ความเสี่ยงที่อัตราการว่างงานสูงขึ้น พร้อมกับเงินเฟ้อที่สูงขึ้นเช่นกัน ได้ปรับเพิ่มขึ้น ดังนั้น คณะกรรมการจึงมีมติ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 4.25-4.50% พร้อมเดินหน้าการปรับลดงบดุล

- ประธานเฟด Jerome Powell ย้ำจุดยืนไม่เร่งรีบปรับลดดอกเบี้ย เพื่อรอประเมินความชัดเจนของแนวโน้มนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่อการประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ โดยประธานเฟดได้ระบุว่า นโยบายทightenทางการค้าของสหรัฐฯ จะทำให้เฟดอาจบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อช้าลง และแม้ว่า ผู้คนจะมีความวิตกกังวลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อจากผลกระทบของนโยบายการค้า แต่เฟดยังไม่เห็นข้อมูลที่สะท้อนว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ ได้รับผลกระทบที่รุนแรง หรือความกังวลดังกล่าวก็ยังไม่ได้เกิดขึ้นจริง ทำให้สิ่งที่เหมาะสม ท่ามกลางความไม่แน่นอนสูงของนโยบายการค้า คือการรอประเมินสถานการณ์ Wait & See โดยเฟดก็อยู่ในจุดที่ดีและพร้อมปรับนโยบายการเงินให้สอดคล้องกับสถานการณ์

เราคงมุมมองเดิมว่า เฟดมีโอกาสลดดอกเบี้ย 2 ครั้ง ในปีนี้ แต่ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าสหรัฐฯ และผลกระทบที่สูง อาจทำให้ เฟดปรับลดดอกเบี้ยนโยบายต่างจากคาดการณ์ได้

- ในการประชุมเฟดครั้งนี้ เรามองว่า เฟดได้เห็นความเสี่ยงต่อการบรรลุเป้าหมาย Dual Mandate อย่างชัดเจน จากผลกระทบของนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ทำให้ เราประเมินว่า เฟดจะรอดิด้วยการเจรจาการค้าอย่างใกล้ชิด เพื่อปรับสมดุลต่อการประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจ โดยหากหลังครบกำหนด 90 วัน ที่ทางการสหรัฐฯ เลื่อนเก็บภาษีนำเข้าตอบโต้ (Reciprocal Tariffs) อัตราภาษีนำเข้าไม่ได้สูงขึ้นจากปัจจุบัน และทางการสหรัฐฯ มีการปรับลดอัตราภาษีนำเข้ากับสินค้าจากจีนลงบ้าง เรา มองว่า เฟดมีโอกาสทยอยลดดอกเบี้ยลง 2 ครั้ง รวม 50bps สู่ระดับ 3.75-4.00% โดยเฟดอาจกลับมาลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนกันยายน และมีการลดดอกเบี้ยอีกครั้ง ในการประชุมเดือนธันวาคม บนสมมติฐานว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ ทยอยชะลอตัวลง แต่การจ้างงานไม่ได้ชะลอตัวลงหนัก จนยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls) “ติดลบ” ในช่วงก่อนการประชุมเดือนกันยายน

- แต่หากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงหนัก จนยอดการจ้างงานฯ ลดลงอย่างรวดเร็ว แม้อัตราเงินเฟ้อจะยังคงสูงอยู่ เรา มองว่า เฟดจะให้น้ำหนักกับแนวโน้มเศรษฐกิจ และเห็นความจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเพื่อช่วยประคองเศรษฐกิจ ทำให้เฟดอาจลดดอกเบี้ยได้เร็วกว่าคาด โดยเฟดอาจเริ่มการลดดอกเบี้ยได้เร็วสุดในการประชุมเดือนกรกฎาคม และเฟดอาจลดดอกเบี้ยได้มากกว่าที่เราประเมินไว้ ซึ่งเราไม่ปิดโอกาสที่ในการประชุม เฟดอาจจำเป็นต้องเร่งลดดอกเบี้ย 50bps โดยในกรณีนี้ เรา มองว่า ยอดผู้ขอรับสวัสดิการการว่างงาน (Jobless Claims) โดยเฉพาะยอดผู้ขอรับสวัสดิการการว่างงานต่อเนื่อง (Continuing Jobless Claims) จะเป็นหนึ่งในสัญญาณที่ดีและมีความรวดเร็ว ในการสะท้อนถึงความเสี่ยงตลาดแรงงานชะลอตัวหนัก

- อนึ่ง หากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ไม่ได้ชะลอตัวลงหนัก อย่างที่ตลาดกังวล แม้ว่าสถานการณ์สงครามการค้าจะทวีความรุนแรงมากขึ้น หรือ ไม่ต่างจากภาพปัจจุบัน เรา มองว่า เฟดอาจยังคงไม่เร่งรีบลดดอกเบี้ย และมีความเสี่ยงที่เฟดอาจเลือกที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับปัจจุบันตลอดทั้งปีนี้ได้ หรือ เฟดอาจลดดอกเบี้ยได้น้อยกว่าที่ตลาดประเมิน ซึ่งในภาพดังกล่าว เงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ เสี่ยงที่จะปรับตัวสูงขึ้นบ้าง

- เราขอเน้นย้ำว่า ความไม่แน่นอนของการดำเนินนโยบายต่างๆ ของรัฐบาลสหรัฐฯ อาจทำให้ เฟดปรับลดดอกเบี้ยได้ต่างจากคาดการณ์ของเราและ Dot Plot ล่าสุด ทำให้สิ่งที่เหมาะสม คือการประเมินความเป็นไปได้ของสถานการณ์ที่อาจเกิดขึ้น หรือทำ Scenarios Analysis เพื่อเตรียมพร้อมรับมือ ให้สอดคล้องและเหมาะสมกับสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป อย่างไรก็ดี เราคง มุมมองเดิมว่า แรงกดดันทางการเมือง และแรงกดดันจากตลาดการเงิน โดยเฉพาะตลาดบอนด์ (หากผู้เล่นในตลาดยังคงขาดความเชื่อมั่นในการถือครองสินทรัพย์สหรัฐฯ) จะเป็นตัวแปรสำคัญที่ทำให้ นโยบายทightenทางการค้าของสหรัฐฯ ไม่ได้มีความรุนแรงอย่างที่ตลาดกังวล และเชื่อว่าดุลการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับบรรดาประเทศคู่ค้าน่าจะเกิดขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม ความผันผวนของตลาดการเงินที่อยู่ในระดับสูงกว่าปกติ ทำให้เราขอแนะนำให้ผู้เล่นในตลาดพยายามประยุกต์ใช้กลยุทธ์ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยที่หลากหลาย เช่น การใช้กลยุทธ์ Options เสริม ในการป้องกันความเสี่ยง

FOMC Statement Tracker

Although swings in net exports have affected the data, recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. The unemployment rate has stabilized at a low level in recent months, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty around the economic outlook has increased further. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that the risks of higher unemployment and higher inflation have risen.

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. Beginning in April, the Committee will slow the pace of decline of its securities holdings by reducing the monthly redemption cap on Treasury securities from \$25 billion to \$5 billion. The Committee will maintain the monthly redemption cap on agency debt and agency mortgage-backed securities at \$35 billion. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

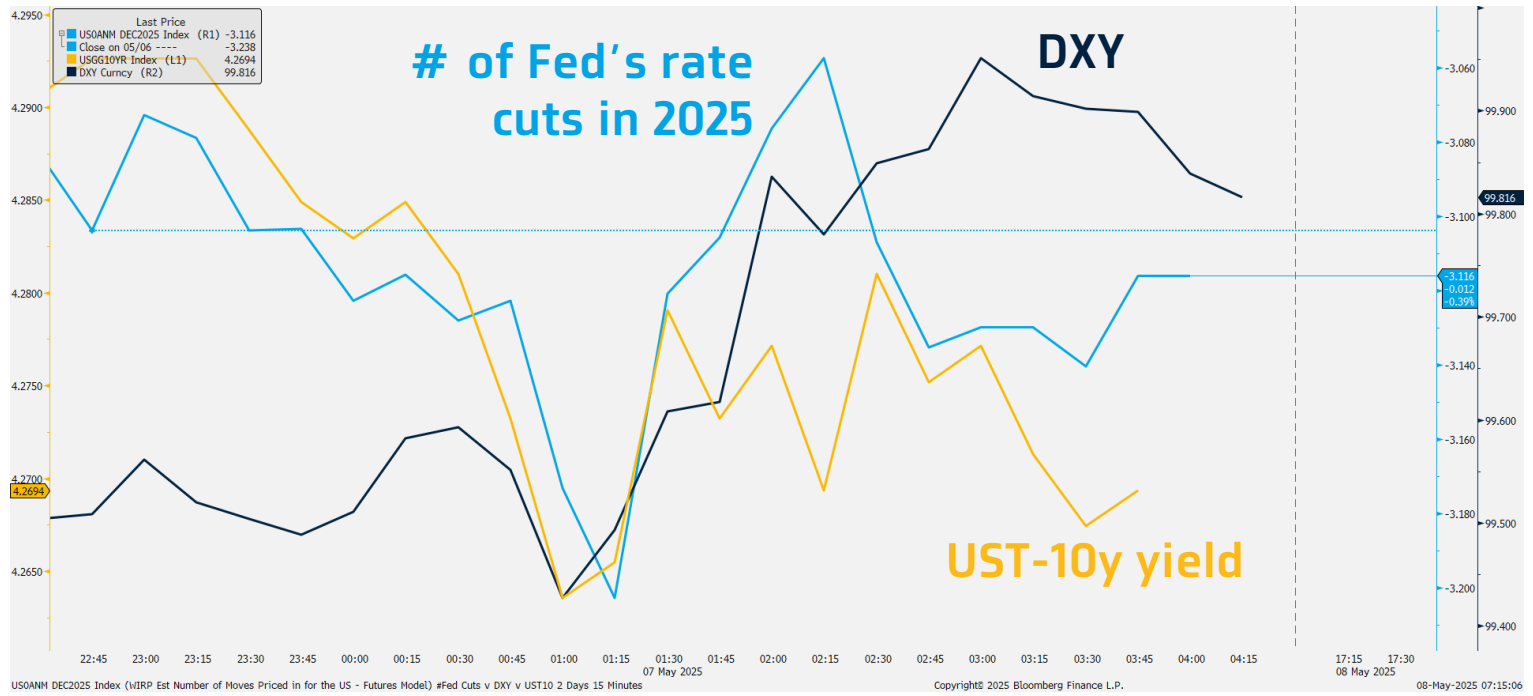
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Adriana D. Kugler; Alberto G. Musalem; and Jeffrey R. Schmid. Voting against this action was Christopher J. Waller, who supported no change for the federal funds target range but preferred to continue the current pace of decline in securities held. Christopher J. Waller. Neel Kashkari voted as an alternate member at this meetings.

For media inquiries, please email or call 202-452-2955.

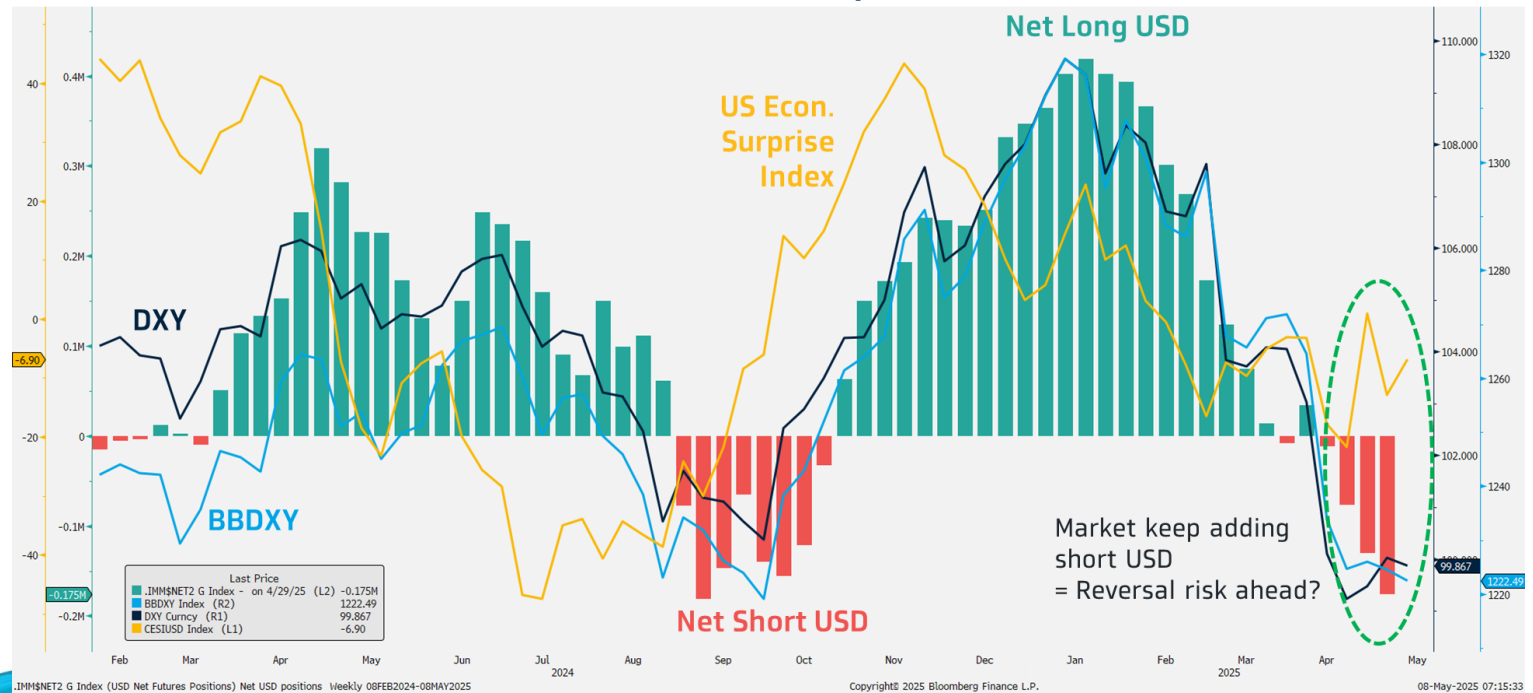
Implementation Note issued March 19y 7, 2025

Source : FOMC and The Wall Street Journal

ท่าทีของประธานเฟดที่ย้ำจุดยืนไม่เร่งรีบ ทำให้ผู้เล่นในตลาดปรับลดความคาดหวัง เฟดลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนกรกฎาคมลงบ้าง ทว่า ผู้เล่นในตลาดยังคงกังวลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ อยู่ โดยเฉพาะหลังเฟดปรับเพิ่มความเสี่ยงเศรษฐกิจเพชฌฆาต: Stagflation ทำให้ผู้เล่นในตลาดยังคงประเมิน เฟดอาจลดดอกเบี้ยได้ 3 ครั้งในปีนี ซึ่งสูงกว่าการลดดอกเบี้ย 2 ครั้ง ที่เฟดคาดการณ์ไว้ใน Dot Plot ล่าสุด



เราประเมินว่า ผู้เล่นในตลาดอาจยังคงคาดหวังต่อแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของเฟดมากขึ้นไปบ้าง โดยเฉพาะหากข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทอยออกมาดีกว่าคาด ซึ่งเฟดจะให้น้ำหนักกับ Hard Data มากกว่า Soft Data ดังจะเห็นได้จากการที่ แม้ Soft Data เช่น ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคจะแยลงชัดเจน แต่ถ้ารายงานข้อมูลเศรษฐกิจ อย่าง การใช้จ่าย การจ้างงานยังดี เฟดก็คงมองภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ไม่ได้เลวร้ายนัก โดยภาพดังกล่าวก็เริ่มปรากฏขึ้นมาบ้าง จากดัชนี Economic Surprise ที่ทยอยสูงขึ้น ทำให้เรามองว่า หากผู้เล่นในตลาดทยอยคลายกังวลแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ก็อาจเห็นการปรับลดและขายทำกำไรสถานะ Short USD (มองเงินดอลลาร์อ่อนค่า) ซึ่งจะหนุนให้เงินดอลลาร์ปรับตัวแข็งค่าขึ้นได้ เช่น ดัชนีเงินดอลลาร์ DXY กลับมาทรงตัวเหนือระดับ 100 จุด เป็นอย่างน้อยได้

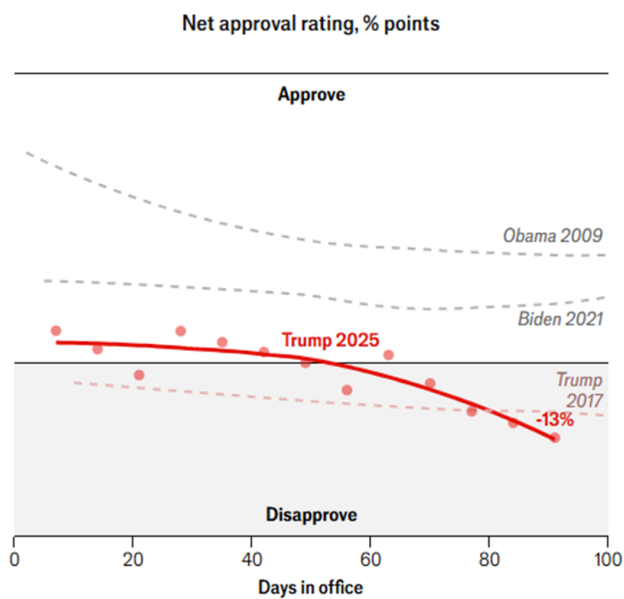


Source : Bloomberg and Krungthai Global Markets

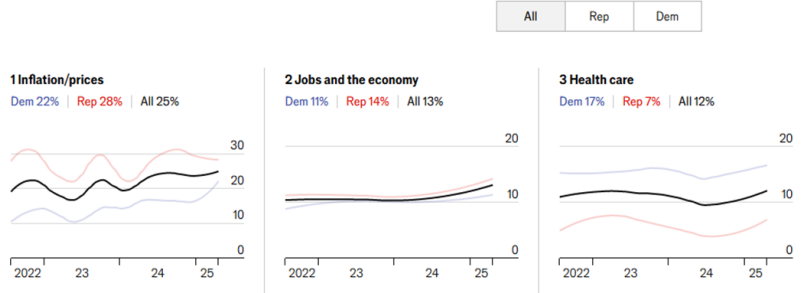
เนื่องจากนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ยังมีความไม่แน่นอนอยู่สูงมาก ทำให้เรามองว่า สิ่งที่เหมาะสมที่สุด คือ การประเมินสถานการณ์ที่รอบด้าน (Scenarios Analysis) โดยเรามองว่า แรงกดดันทางการเมือง และความผันผวนในตลาดบอนด์ (รอบนี้ ทางการค้าสหรัฐฯ ดูจะใส่ใจตลาดบอนด์มากกว่าตลาดหุ้น) จะเป็นปัจจัยที่ทำให้ นโยบายที่ดกตันทางการค้าของรัฐบาล Trump 2.0 ไม่ได้รุนแรง และพอมองเห็นดีลการค้าเกิดขึ้น

90-Day pause on Reciprocal Tariffs to end 1H of July		Since 2H July until the end of 2025		
There could be some "Sectoral Tariffs" e.g. Semiconductor, Pharma No further escalation in trade tensions between the US-China No significant slowdown in the US economy esp. in the Labor market	Full-Blown Trade War Full-Blown Trade War but resilient US econ. Universal Tariff w/ Roaring US-CH tensions Universal Tariff w/ Eased US-CH tensions	Reciprocal Tariffs will return which will drive Total Average Effective Tariff Rate +30pct or more! Fed's reaction function will depend on the US labor market condition Just 10% Universal Tariffs But the US-China trade tensions will continue Just 10% Universal Tariffs and lowered tariffs on Chinese goods to 25%	Deteriorated US job growth with surging unemployment rate Fed could deliver aggressive rate cuts	
			Gradual slowdown in the US job growth & gradual rise in unemployment rate Fed be patient to cut rate amid inflation concerns	
			Still some impacts from high tariffs on Chinese goods (+ve to inflation, -ve to growth) Fed will gradually cut rate 2x like Dot Plot	
			Best case scenario for the global econ. and the US econ. Fed will likely follow Dot Plot w/ return of confidence in the US assets	

41% Approve | 54% Disapprove | 6% Don't know



What is the most important issue facing America?
% responding by party



We continue to expect that Trump's tariffs plan won't be so severe as market players previously concerned esp. with falling popularity.

Evidently, the president Trump himself just mentioned that there could be some flexibility of his tariffs plan which could de-escalate the US-China trade tensions.

Source : Bloomberg, The Economist and Krungthai Global Markets

นโยบายการค้าของสหรัฐฯ หลังพ้นช่วงพักการเก็บภาษีนำเข้าตอบโต้ (Reciprocal Tariffs) จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลให้ แนวโน้มดอกเบี้ยนโยบาย และทิศทางค่าเงินบาท มีความแตกต่างกันอย่างเห็นได้ชัด โดยในกรณีที่เศรษฐกิจไม่ได้ชะลอตัวลงหนัก แต่สงครามการค้ารุนแรง เฟดอาจลดดอกเบี้ยได้ไม่มาก หรือ คงดอกเบี้ย กดดันให้ เงินบาทเสี่ยงอ่อนค่าทดสอบโซน 35.00 บาทต่อดอลลาร์ ขณะที่ หากสถานการณ์สงครามการค้าทยอยคลี่คลายลง เงินบาทก็อาจเคลื่อนไหวแถวโซน 33.00 บาทต่อดอลลาร์ (อาจแข็งค่ากว่าคาดได้)

End of 2025 Forecasts	Fed Funds Target Rate	BOT Policy Rate	USDTHB (+/-0.25)
 Full-Blown Trade War	3.25-3.50% Jul, Sep, Oct & Dec	1.00% Apr, Aug, Oct & Dec	34.75
Full-Blown Trade War but resilient US econ.	4.00-4.25% or 4.25-4.50%	1.00% Apr, Aug, Oct & Dec	35.25
Universal Tariff w/ Roaring US-CH tensions	3.75-4.00% Sep & Dec	1.25% Apr, Oct & Dec	34.00
Universal Tariff w/ Eased US-CH tensions	3.75-4.00% Sep & Dec	1.50% Apr & Dec	33.00

Source: Krungthai Global Markets; Assume USDTHB to end Q2/2025 around 34.00+/-0.25 and the Bank of Thailand to deliver 25bps rate cut to 1.75% at 30th April MPC meeting

Source : Bloomberg and Krungthai Global Markets

IMPORTANT NOTICE :

These contents have been prepared by Krung Thai Bank (KTB) exclusively for the benefit and internal use of prospective clients in order to indicate, on a preliminary basis, the feasibility of possible transactions. Terms contained in this presentation are intended for discussion purposes only and are subject to a definitive agreement. All information contained in this presentation belongs to KTB and may not be copied, distributed or otherwise disseminated in whole or in part without the written consent of KTB

These contents have been prepared on the basis of information that is believed to be correct at the time the presentation was prepared, but that may not have been independently verified. KTB make no express or implied warranty as to the accuracy or completeness of any such information.

KTB are not acting as an advisor or agent to any person to whom these contents are directed. Such persons must make their own independent assessment of the contents, should not treat such content as advice relating to legal, accounting, taxation or investment matters and should consult their own advisers.

KTB or its affiliates may act as a principal or agent in any transaction contemplated by this presentation, or any other transaction connected with any such transaction, and may as a result earn brokerage, commission or other income. Nothing in these contents are intended to be, or should be construed as an offer to buy or sell, or invitation to subscribe for, any securities.

Neither KTB nor any of its directors, employees or representatives are to have any liability (including liability to any person by reason of negligence or negligent misstatement) from any statement, opinion, information or matter (express or implied) arising out of, contained in or derived from or any omission from these contents, except liability under statute that cannot be excluded

© 2019 Krung Thai bank. All right reserved.

IMPORTANT NOTE FOR INVESTMENT PRODUCTS :

These contents provide an option of investment which is not an offer for sale of any product. If you wish to invest in any product, please contact bank officer for receiving the offer and explanation including information relating to investment risk and relevant fees. Past performance of any funds do not guarantee the future performance. Any amount in this presentation is estimate financial information and the future performance may not be in line with them.

The bank may be subject to conflict of interest relating to sale of investment product as a result from fee or any benefits arising from the sale receiving by the bank or its affiliate who is responsible for fund management, therefore, you should carefully use these contents for your decision of investment.

An investment is not a deposit of the commercial bank and there is no any protection from the Deposit Protection Agency and subject to certain risk. The investor may receive return that is less than amounts you invested at the first date.

Investors should understand product feature, conditions, return and risk before making their investment decision.

© 2019 Krung Thai bank. All right reserved.