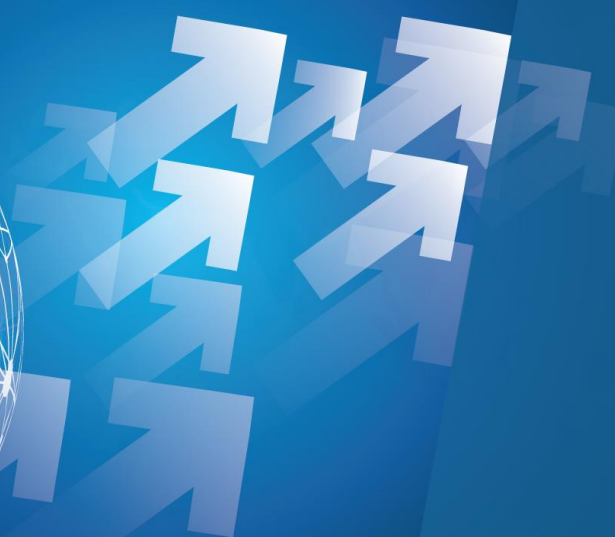


2-Nov-23

# Monetary Policy – FOMC Meeting

เฟดมีมติ “คง”  
ดอกเบี้ย ตามคาด  
หลังภาวะการเงินตึงตัว  
มากขึ้น ทำให้เฟดเพิ่ม  
ความระมัดระวังในการ  
ดำเนินนโยบายการเงิน

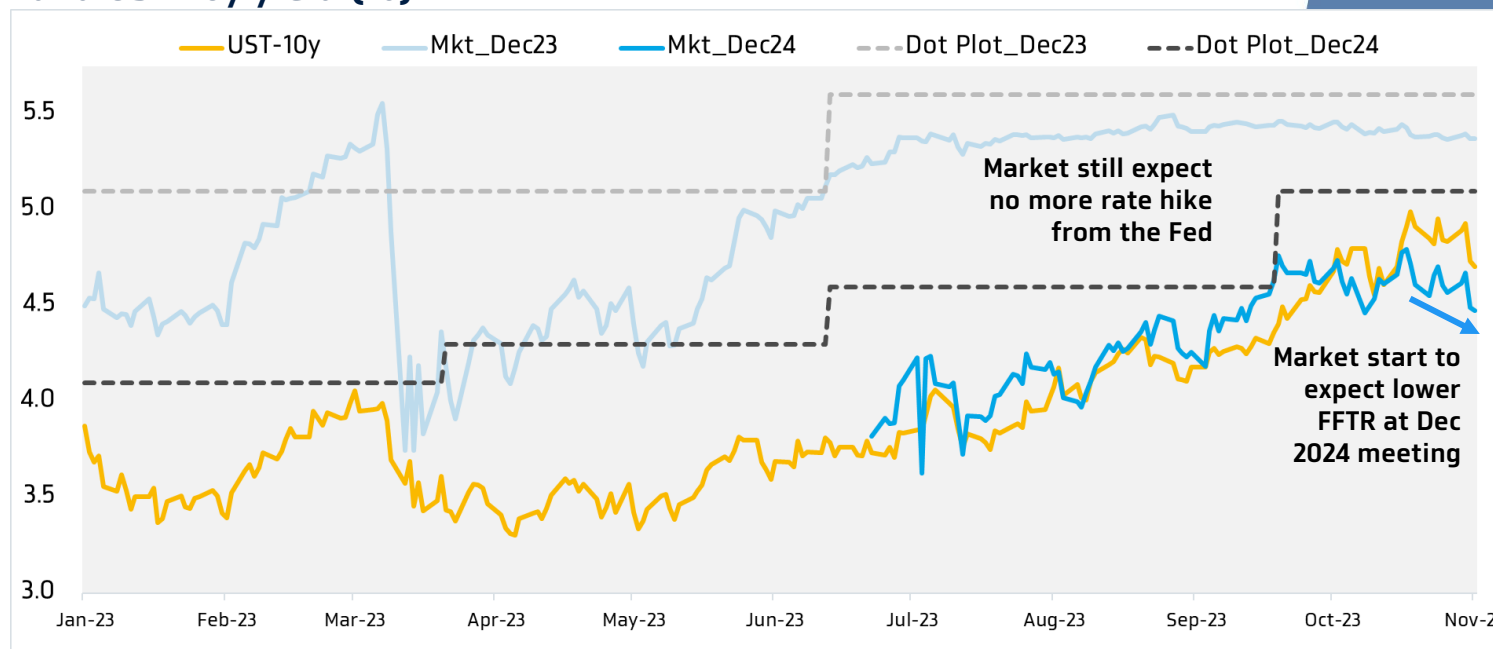


คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 5.25-5.50% แต่พร้อมปรับนโยบายการเงินตามความเหมาะสม เพื่อให้เฟดบรรลุเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อที่ 2% ได้สำเร็จ



พูน พาณิชพิบูลย์  
Markets Strategist  
Poon.Panichpipool@krungthai.com

Market's expectations of FFTR (%)  
and UST-10y yield (%)



Source: Bloomberg and Krungthai Global Markets

▪ **Fed Funds Target Range**  
Actual: 5.25-5.50% Previous: 5.25-5.50%  
KTBGM: 5.25-5.50% Consensus: 5.25-5.50%

▪ **คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 5.25-5.50% ตามคาด และพร้อมปรับนโยบายการเงินตามความเหมาะสม เพื่อให้มั่นใจว่าเฟดจะบรรลุเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อกลับสู่ระดับ 2% ได้**

▪ **แม้ว่าในช่วงการแถลงต่อสื่อมวลชน ประธานเฟด Jerome Powell จะส่งสัญญาณที่ชี้ว่า เฟดอาจใกล้รอบการขึ้นดอกเบี้ยแล้ว ทว่า ประธานเฟดยังคงย้ำว่า “เฟดจะยังไม่เริ่มพิจารณาการลดดอกเบี้ย จนกว่าเฟดจะมั่นใจว่าสามารถบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อได้”**

▪ **เราคงมุมมองเดิมว่า เฟดได้จบรอบการขึ้นดอกเบี้ยไปแล้ว ในวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยครั้งนี้ แม้ว่าการประชุมครั้งนี้เฟดจะมองภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ แข็งแกร่งก็ตาม แต่นั่นคือ ภาพเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3 ซึ่งเราประเมินว่า ทั้งเศรษฐกิจสหรัฐฯ และอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอตัวลงมากขึ้น โดยเราคงมองว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงที่จะเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) ในช่วงครึ่งแรกของปีหน้า ซึ่งจะทำให้เฟดสามารถทยอยลดดอกเบี้ยลงได้มากกว่าที่ระบุไว้ใน Dot Plot ล่าสุด และมากกว่าที่ตลาดกำลังคาดการณ์อยู่ในปัจจุบัน**

▪ **Next FOMC Decision: Dec. 14 2023 (1 AM BKK)**

▪ **FOMC มองข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดสะท้อนการขยายตัวแข็งแกร่งของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3 โดยภาวะตลาดแรงงาน แม้จะชะลอลงนับตั้งแต่ต้นปี แต่โดยรวมยังคงแข็งแกร่งอยู่ ส่วนอัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับสูง และแม้ว่าระบบธนาคารสหรัฐฯ ยังมีความแข็งแกร่งอยู่ แต่ภาวะดึงตัวการเงิน รวมถึงภาวะดึงตัวด้านสินเชื่อดอกมาธุรกิจและครัวเรือน อาจยังคงส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ การจ้างงาน และอัตราเงินเฟ้อได้ โดยผลกระทบต่อดังกล่าวยังมี ความไม่แน่นอน อื่นๆ ความเสี่ยงเงินเฟ้อยังคงเป็นสิ่งที่เฟดให้ความสำคัญอย่างมาก ดังนั้น คณะกรรมการจึงมีมติ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 5.25-5.50% พร้อมกับเดินหน้าลดงบดุล โดย FOMC มีความมุ่งมั่นอย่างยิ่งที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับสู่ระดับเป้าหมายที่ 2%**

▪ **สำหรับการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคตนั้น FOMC จะติดตามพัฒนาการข้อมูลเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด โดยคณะกรรมการพร้อมที่จะปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินให้เหมาะสมกับสถานการณ์ หากพบว่ามีความเสี่ยงที่อาจทำให้เฟดไม่สามารถบรรลุเป้าหมายของนโยบายการเงินได้ ซึ่งเฟดจะติดตามทั้งข้อมูลด้านสาธารณสุข ตลาดแรงงาน ปัจจัยต่อเงินเฟ้อและคาดการณ์เงินเฟ้อ รวมถึงสถานการณ์ทางการเงินและสถานการณ์ในต่างประเทศ**

▪ **ประธานเฟด ได้เน้นย้ำว่า “เฟดจะยังไม่เริ่มพิจารณาการลดดอกเบี้ย จนกว่าเฟดจะมั่นใจว่า เฟดจะสามารถบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 2% ได้” นอกจากนี้ ประธานเฟด ยังได้กล่าวเสริมว่า “เฟดจะพิจารณาข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับ ภาวะการเงิน และ ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์” ก่อนการประชุมเฟดในเดือนธันวาคม สะท้อนว่า เฟดระมัดระวังในการดำเนินนโยบายการเงินมากขึ้น และเฟดยังคงทำที่ Data Dependent ในแต่ละการประชุม**

**ผลการประชุมเฟดที่สะท้อนว่าเฟดระมัดระวังในการดำเนินนโยบายการเงินมากขึ้น ทำให้เราคงมุมมองเดิมว่า เฟดได้จบรอบการขึ้นดอกเบี้ยที่ระดับ 5.25-5.50% ทว่า คำตามสำคัญ คือ เฟดจะเริ่มลดดอกเบี้ยลงเมื่อไหร่ และลดที่ bps**

▪ **แม้ว่าในการประชุมครั้งนี้ เฟดจะยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ แต่เรากลับมองว่า แนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังมีความเสี่ยงที่จะชะลอตัวลงมากขึ้น หากพิจารณาจากแนวโน้มการชะลอตัวลงของการจ้างงานสหรัฐฯ ที่เราพบว่า เริ่มมีการจ้างงานแบบ Part-time ที่เพิ่มสูงขึ้น ขณะที่การจ้างงาน Full-time นั้นลดลงต่อเนื่อง นอกจากนี้ การใช้จ่ายในสหรัฐฯ อาจชะลอลงมากขึ้น เมื่อเงินออมส่วนเกิน (Excess Savings) ได้หมดลงสำหรับชาวอเมริกันราว 80% และถึงกำหนดต้องกลับมาจ่ายหนี้กู้ยืมเพื่อการศึกษา (Student Loans) ทำให้เราคงมุมมองเดิมว่า เฟดได้จบรอบการขึ้นดอกเบี้ยไปแล้ว**

▪ **อย่างไรก็ดี ประเด็นสำคัญ จะอยู่ที่ เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะชะลอลงมากน้อยเพียงใด ซึ่งจะส่งผลต่อแนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายของเฟด โดยจากการศึกษาข้อมูลในอดีตของ Near-term Forward Spread หรือ NTFS (ส่วนต่างระหว่าง บอนด์ยีลด์ 3 เดือน ล่วงหน้า 18 เดือน กับ บอนด์ยีลด์ 3 เดือน ปัจจุบัน) ซึ่งประธานเฟดเคยกล่าวว่า NTFS เป็นหนึ่งในข้อมูลที่เฟดติดตาม ในการประเมินความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอย เราพบว่า Inverted NTFS อาจไม่ได้เป็นสัญญาณที่ชัดเจนมากนัก แต่หาก NTFS เริ่มปรับตัวขึ้นจากจุดต่ำสุด จะสามารถเป็นสัญญาณต่อแนวโน้มการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยได้ดี โดยพบว่า หลัง NTFS พลิกกลับมาปรับตัวขึ้นจากจุดต่ำสุด (Steepening) โดยเฉลี่ยราว 24 สัปดาห์ เศรษฐกิจสหรัฐฯ ก็มักจะเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย ซึ่งจากจุดต่ำสุดของ NTFS ที่ผ่านมาแล้ว 22 สัปดาห์ ทำให้ เรา มองว่า ในระยะข้างหน้า ภาวะเศรษฐกิจถดถอยของสหรัฐฯ เป็น ความเสี่ยงที่มองข้ามไม่ได้ โดยเราจะจับตาแนวโน้มการจ้างงานสหรัฐฯ อย่างใกล้ชิด หลังจากที่เราได้นำเสนอใน [บทวิเคราะห์ FOMC ก่อนหน้า](#) ว่า หากอัตราการว่างงานสูงขึ้นแตะระดับ 4% ก็ จะสอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยจาก Sahm's Rule**

▪ **อนึ่ง สถานการณ์สงครามอิสราเอล-กลุ่มฮามาส ที่ยังมีความไม่แน่นอนอยู่ อาจทำให้ มุมมองของเราต่อแนวโน้มนโยบายการเงินของเฟดผิดไปได้ โดยต้องระวังความเสี่ยงที่สถานการณ์บานปลายมากขึ้น จนทำให้ราคาน้ำมันดิบพุ่งสูงขึ้นต่อเนื่องและอยู่ในระดับสูงได้นาน ซึ่งอาจนำมาสู่การใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นของเฟด ดังที่เราได้นำเสนอใน [บทวิเคราะห์สถานการณ์สงครามก่อนหน้า](#)**

▪ **ทั้งนี้ หากมุมมองของเราต่อแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ และนโยบายการเงินของเฟดถูกต้อง นั่นแปลว่า บอนด์ยีลด์ 10 ปีสหรัฐฯ ก็มีโอกาสทยอยปรับตัวลดลง ตามการทยอยปรับลดโอกาสเฟดคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับสูงได้นานของผู้เล่นในตลาด ทำให้เรามี Trade Idea ที่น่าสนใจ คือ Short USDJPY (ซึ่งเป็นมุมมองที่สวนทางกับตลาด) เนื่องจาก ในปีนี้ เงินเยนญี่ปุ่น ได้อ่อนค่าลงมากกว่า -13% และหากประเมินในแง่ Valuation ของเงินเยนผ่านดัชนีเงินเยน REER ก็พบว่า เงินเยนอยู่ในระดับ “Undervalued” พอสมควร นอกจากนี้ ยังพบว่า เงินเยนญี่ปุ่น มักจะผันผวนไปตาม ส่วนต่างระหว่างบอนด์ยีลด์ 10 ปีสหรัฐฯ กับ บอนด์ยีลด์ 10 ปี ญี่ปุ่น โดยการปรับตัวลดลงของส่วนต่างดังกล่าวราว 10bps ก็อาจช่วยให้เงินเยนแข็งค่าขึ้นได้เกือบ 1% และที่สำคัญ การประชุมธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ล่าสุด ที่สะท้อนว่า BOJ เตรียมจะใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นในอนาคต ซึ่งจะช่วยหนุนให้เงินเยนแข็งค่าขึ้นได้ไม่ยาก**

# FOMC Statement Tracker

Sep 20, 2023 → Nov 1, 2023 [hide changes](#)

Recent indicators suggest that economic activity ~~has been~~ expanded at a solid pace ~~in the third quarter~~. Job gains have ~~slowly~~ moderated ~~in recent months~~ earlier in the year but remain strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated.

The U.S. banking system is sound and resilient. Tighter financial and credit conditions for households and businesses are likely to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects remains uncertain. The Committee remains highly attentive to inflation risks.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. In support of these goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. The Committee will continue to assess additional information and its implications for monetary policy. In determining the extent of additional policy firming that may be appropriate to return inflation to 2 percent over time, the Committee will take into account the cumulative tightening of monetary policy, the lags with which monetary policy affects economic activity and inflation, and economic and financial developments. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in its previously announced plans. The Committee is strongly committed to 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; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Patrick Harker; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Adriana D. Kugler; Lorie K. Logan; and Christopher J. Waller.

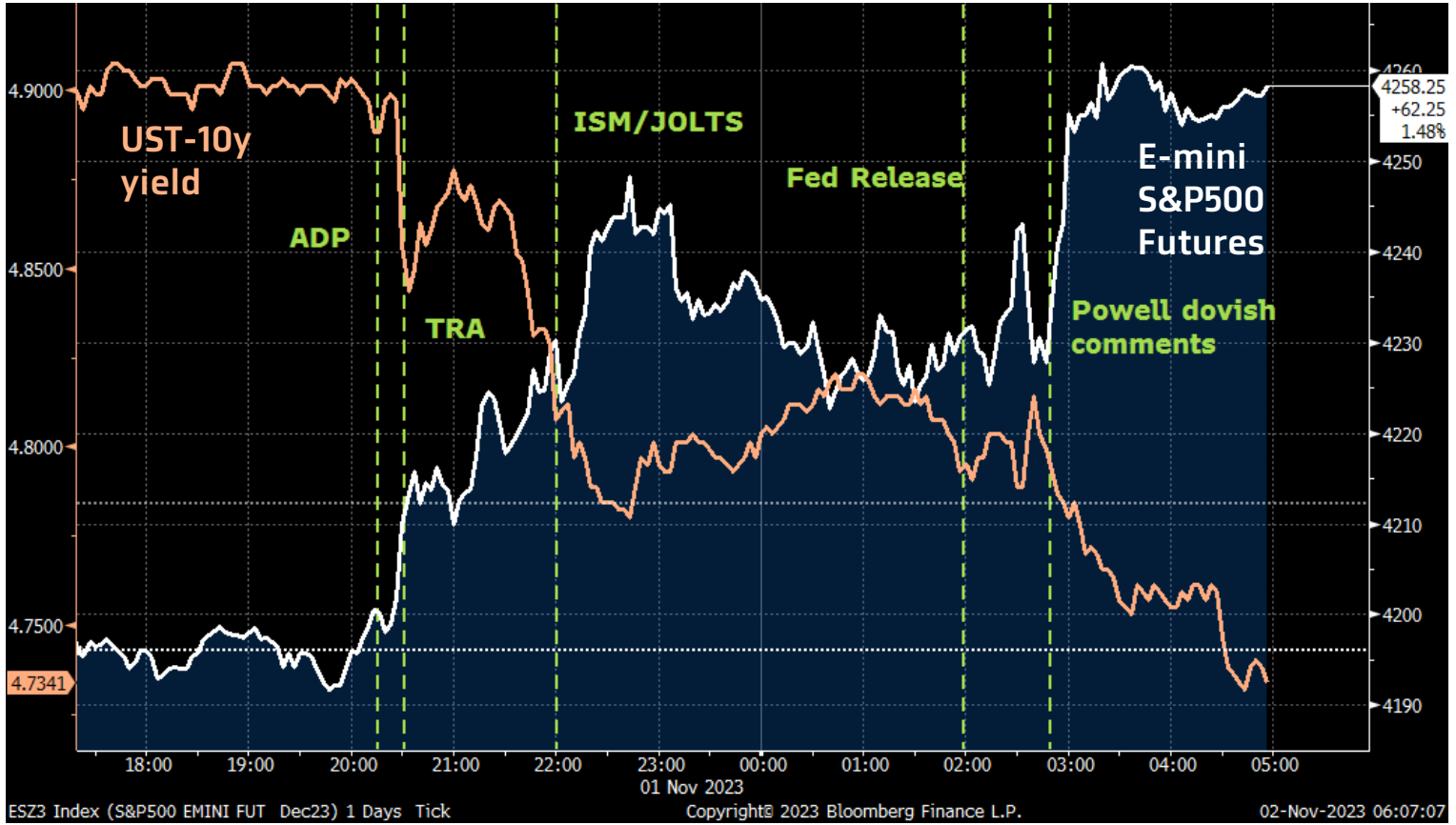
For media inquiries, please email [email protected] or call 202-452-2955.

Implementation Note issued ~~Sept~~ November 201, 2023

Source : FOMC and The Wall Street Journal



บอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ ปรับตัวลดลง จากหลายปัจจัย ทั้งรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ออกมาผสมผสาน ความกังวลต่อปริมาณการออกบอนด์ระยะยาวของรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ลดลง รวมถึง ผลการประชุมเฟดและถ้อยแถลงของประธานเฟด ที่ไม่ได้ส่งสัญญาณชัดเจนถึงการเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยของเฟด



Source : Bloomberg and JP Morgan

# ผู้เล่นในตลาดยังไม่ตัดโอกาสเฟดเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยและยังคงมองว่า เฟดอาจลดดอกเบี้ยลงราว -75bps ในปีหน้า โดยเฟดอาจเริ่มลดดอกเบี้ยในช่วงไตรมาส 2 ของปีหน้า

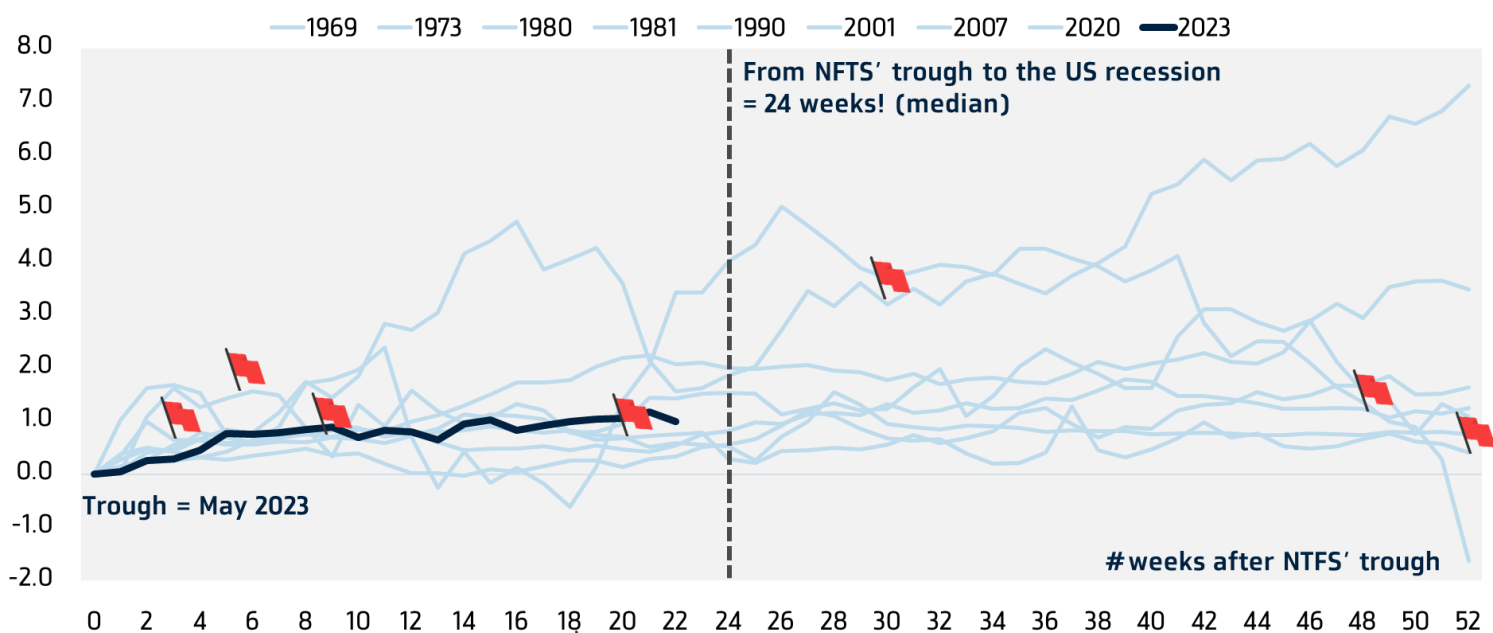
CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
12/13/2023			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	80.0%	20.0%	0.0%
1/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	73.4%	24.9%	1.7%
3/20/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.4%	63.2%	20.1%	1.3%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.3%	38.1%	42.7%	11.1%	0.7%
6/12/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	24.1%	40.6%	25.5%	5.4%	0.3%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	16.7%	34.5%	31.1%	12.9%	2.2%	0.1%
9/18/2024	0.0%	0.0%	1.6%	11.3%	27.7%	32.4%	19.8%	6.3%	0.9%	0.0%
11/7/2024	0.0%	0.8%	6.8%	20.2%	30.3%	25.6%	12.5%	3.4%	0.4%	0.0%
12/18/2024	0.5%	4.5%	15.1%	26.4%	27.4%	17.5%	6.8%	1.6%	0.2%	0.0%

Source : CME FedWatch Tool

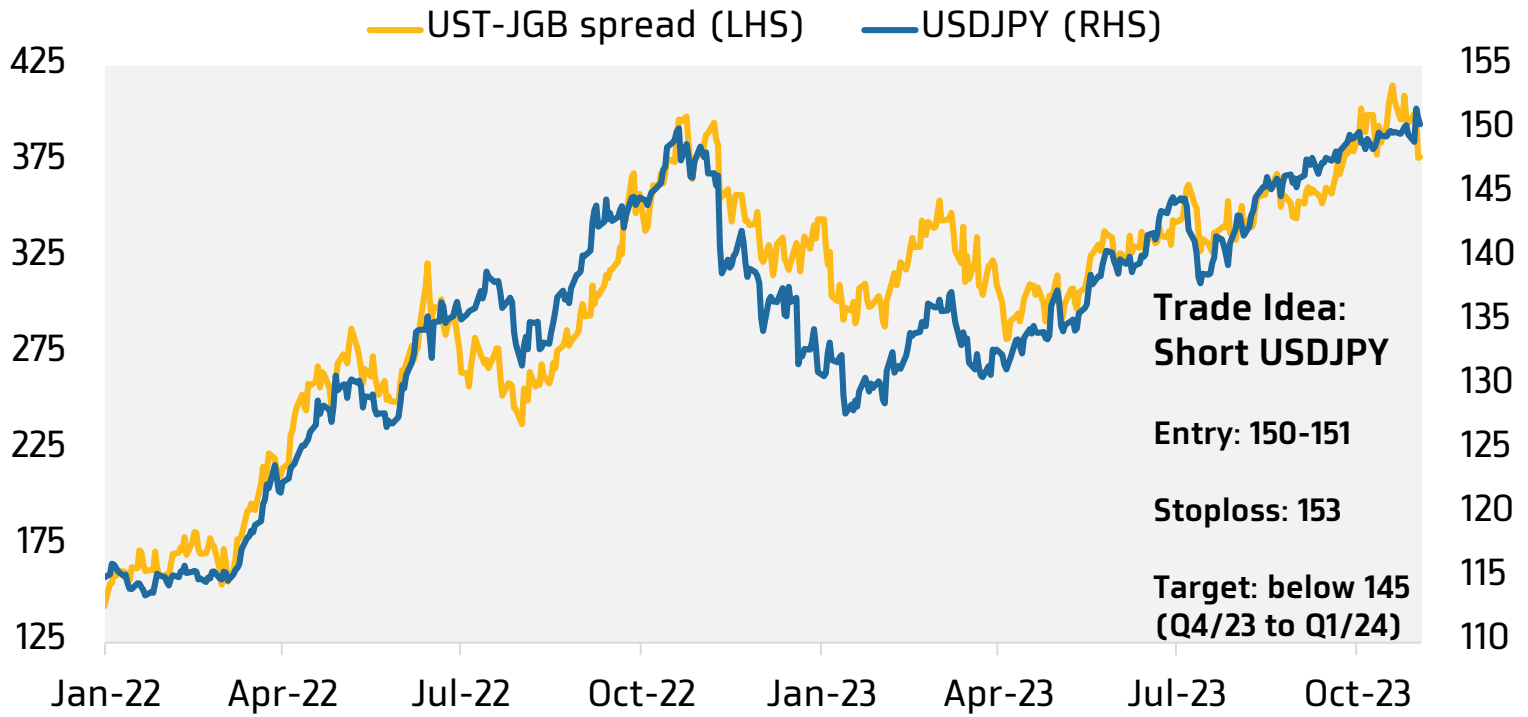
จากข้อมูลในอดีต เราพบว่า เมื่อ สัญญาณต่อแนวโน้มการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่เฟดติดตาม อย่าง Near-term Forward Spread เริ่มปรับตัวสูงขึ้น จากจุดต่ำสุด ได้ราว 24 สัปดาห์ โดยเฉลี่ย ก็มักจะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยขึ้นในสหรัฐฯ

Change in Near-Term Forward Spread (%) since NTFS' trough



Source: Federal Reserves and NearTermForwardSpread.com = the US recession start date

# หากส่วนต่างระหว่างบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ กับ ญี่ปุ่น ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง (ซึ่งเราประเมินว่า อาจมาจากการปรับตัวลดลงของบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ) ก็อาจช่วยหนุนให้ เงินเยนญี่ปุ่น ทยอยแข็งค่าขึ้นจากระดับปัจจุบันได้ไม่ยาก



## มุมมองของเราต่อสถานการณ์สงครามอิสราเอล-กลุ่มฮามาสในแต่ละ Scenario

	Base Case	Iran Strike Back 1	Iran Strike Back 2	It's 1973 Again
<b>Overall Situation</b>	Possibly prolonged yet limited conflict just Israel vs Hamas & Axis of Resistance	Iran take control of the Strait of Hormuz & cut oil production 500k+ bpd	Iran block the Strait of Hormuz > 1 month & cut oil production > 1 mbpd	Arab nations agree to cut oil production! & Russia could join their side vs the US
<b>Impacts on Oil (WTI)</b>	\$80-100 ranges and depends on OPEC's supply decision	Oil price spikes up to \$120 for 1 month then moves lower to below \$100 zone	Oil price to stay > \$120 for at least 3 months before moving lower	Oil price could skyrocket to \$150-180 if OPEC+ oil production -25%
<b>Impacts on Monetary Policy</b>	CBs to maintain policy rates at current levels	CBs reaffirms "Higher for Longer" monetary policy stances	Additional rate hikes from CBs (+25bps hike from Fed + Higher for Longer stance)	More hawkish responses from CBs e.g. 2-3 hikes from the Fed
<b>Mkt. Vars. Forecasts by EoY2023</b>	UST-10Y: 4.20% TGB-10Y: 3.20% DXY: 102-103 THB: 34.25-34.75	UST-10Y: 4.60% TGB-10Y: 3.40% DXY: 105-106 THB: 35.30-35.85	UST-10Y: 4.85% TGB-10Y: 3.50% DXY: 107-107.5 THB: 36.50-37.00	UST-10Y: 5% to 4% in Q1/24 TGB-10Y: 3.7% to 3% in Q1/24 DXY: 110+ to 102 in Q1/24 THB: 38.00-38.50 to 33.00-33.50 in Q1/24

Source : 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.