

Monetary Policy – FOMC Meeting

เฟดมีมติ “คง” ดอกเบี้ย ตามคาด
 ส่วน Dot Plot ใหม่สะท้อนแนวโน้มเฟดลดดอกเบี้ยปีหน้าราว 3 ครั้ง

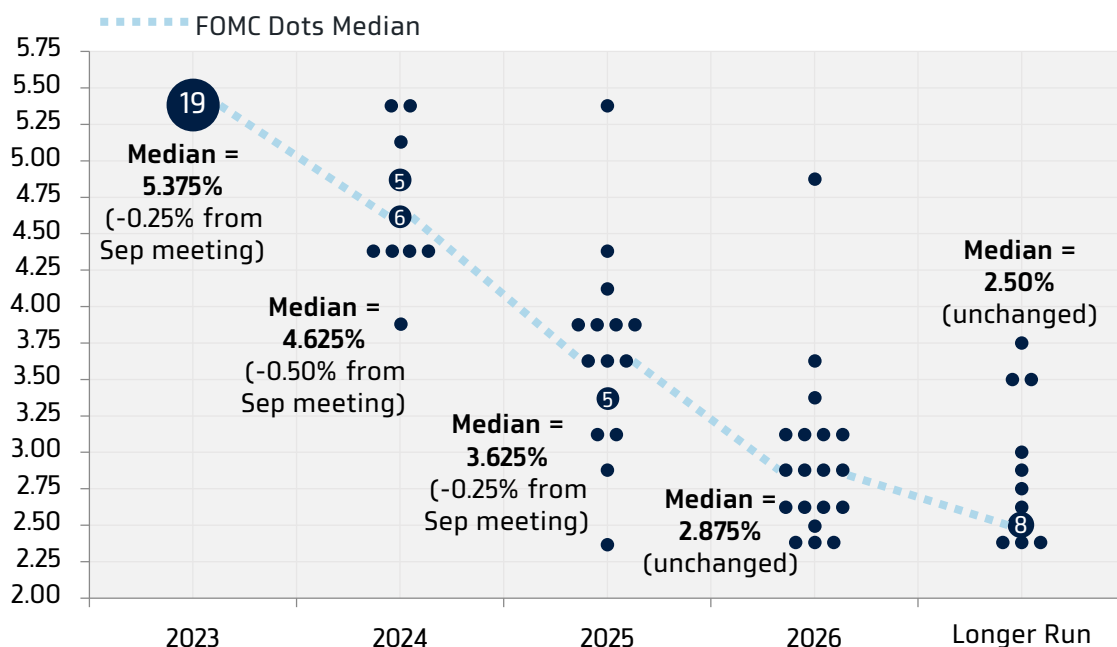


คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 5.25-5.50% และคาดการณ์ดอกเบี้ยใหม่ซึ่งเฟดอาจลดดอกเบี้ย -75bps ในปีหน้า



พูน พาณิชพิบูลย์
 Markets Strategist
 Poon.Panichpipool@krungthai.com

FOMC participants' assessment of appropriate monetary policy (Dots Plot)



Source: Bloomberg, Federal Reserves 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 และส่งสัญญาณพร้อมทยอยปรับลดดอกเบี้ยลงสู่ระดับ 4.6% ในปี 2024 ซึ่งต่ำกว่าที่เฟดเคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้ในเดือนกันยายนที่ระดับ 5.1%

- เมื่อเทียบปริมาณการเศรษฐกิจในการประชุมเดือนกันยายน เฟดได้ปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราการเติบโตเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปีนี้พอสมควร แต่ปรับลดคาดการณ์อัตราการเติบโตเศรษฐกิจในปีหน้าเล็กน้อยสู่ระดับ +1.4% สอดคล้องกับการคงคาดการณ์อัตราการว่างงาน อย่างไรก็ตาม เฟดได้ปรับลดประมาณการทั้งอัตราเงินเฟ้อทั่วไป PCE และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน Core PCE ทั้งนี้ถ้อยแถลงของประธานเฟดได้สะท้อนว่า “เฟดจะเริ่มพิจารณาลดดอกเบี้ยหลังอัตราเงินเฟ้อและตลาดแรงงานชะลอตัวลงมากขึ้น”

- แม้เรายังคงมุมมองเดิมว่า เฟดจะสามารถทยอยลดดอกเบี้ยลงได้ไม่ยาก หากเศรษฐกิจสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย ทว่ามุมมองของผู้เล่นในตลาดที่กำลังประเมินแนวโน้มการลดดอกเบี้ยของเฟดที่ “เร็วและลึก” กว่า Dot Plot พอสมควร ขณะที่ภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังไม่เลวร้ายมาก ทำให้มีความเสี่ยงที่ตลาดอาจเผชิญการปรับมุมมองแนวโน้มดอกเบี้ยเฟด หากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ออกมาดีกว่าคาด ซึ่งจะเป็นปัจจัยให้ตลาดการเงินผันผวนสูงขึ้นได้ในระยะถัดไป

Next FOMC Decision: Feb. 1 2024 (2 AM BKK)

- FOMC มองข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดสะท้อนการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้ชะลอตัวลงหลังจากขยายตัวแข็งแกร่งในไตรมาสที่ 3 ส่วนภาวะตลาดแรงงาน แม้จะชะลอลงนับตั้งแต่ต้นปี แต่โดยรวมยังคงแข็งแกร่งอยู่ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อได้ชะลอตัวลงต่อเนื่อง แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง และแม้ว่าระบบธนาคารสหรัฐฯ ยังมีความแข็งแกร่งอยู่ แต่ภาวะดึงตัวการเงิน รวมถึงภาวะดึงตัวด้านสินเชื่อต่อภาคธุรกิจและครัวเรือน อาจยังคงส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ การจ้างงาน และอัตราเงินเฟ้อได้ โดยผลกระทบต่อดังกล่าวยังมีความไม่แน่นอน อนึ่งความเสี่ยงเงินเฟ้อยังคงเป็นสิ่งที่เฟดให้ความสำคัญอย่างมาก ดังนั้น คณะกรรมการจึงมีมติ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 5.25-5.50% พร้อมกับเดินหน้าลดงบดุล โดย FOMC มีความมุ่งมั่นอย่างยิ่งที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับสู่ระดับเป้าหมายที่ 2%

- ในส่วนคาดการณ์เศรษฐกิจ เฟดได้ปรับลดอัตราการเติบโตเศรษฐกิจในปี 2024 เล็กน้อย หลังเศรษฐกิจขยายตัวได้ดีในปีที่แล้ว และเฟดได้ปรับลดคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน Core PCE สู่ระดับ 2.4% ในปีหน้า สอดคล้องกับการปรับลดคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นระดับ 4.625% สะท้อนแนวโน้มการลดดอกเบี้ยลง -75bps ในปีหน้า ทั้งนี้ เฟดยังคงคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยระยะยาวไว้ที่ระดับ 2.50%

- ถ้อยแถลงของประธานเฟด ได้สะท้อนว่า “เฟดพร้อมผ่อนคลายนโยบายการเงิน หากมีสัญญาณชี้ว่าอัตราเงินเฟ้อและตลาดแรงงานชะลอตัวลงมากขึ้น” นอกจากนี้ ประธานเฟด ยังได้กล่าวเตือนว่า “เศรษฐกิจยังมีความเสี่ยงที่จะเข้าสู่ภาวะถดถอยได้ แม้ว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวได้ดีในปีก็ตาม”

แม้เฟดอาจลดดอกเบี้ยลงในปีหน้า คล้ายกับที่เราประเมิน แต่ผู้เล่นในตลาดได้มองเฟดลดดอกเบี้ย “เร็วและลึก” พอสมควร ทำให้ต้องระวังความผันผวน หากภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่งอยู่

- จากแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และอัตราเงินเฟ้อทั้ง CPI และ PCE ทำให้ เราคงมุมมองเดิมว่า เฟดได้จบรอบการขึ้นดอกเบี้ยไปแล้วที่ระดับ 5.25-5.50% และเฟดจะเริ่มลดดอกเบี้ยลงได้ในปีหน้า ตั้งแต่การประชุมเดือนมีนาคม เมื่อเศรษฐกิจเริ่มเสี่ยงที่จะเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย โดยเราประเมินว่า เฟดอาจลดดอกเบี้ยลงได้ราว -175bps สู่ระดับ 3.50-3.75% อย่างไรก็ตาม เราจะจับตาดูมุมมองดังกล่าวมากขึ้น หากเห็นสัญญาณการชะลอตัวที่ชัดเจนของการจ้างงานสหรัฐฯ อาทิ ยอดผู้ขอรับสวัสดิการการว่างงานต่อเนื่อง (Continuing Jobless Claims) เพิ่มขึ้นต่อเนื่องสูงกว่าระดับ 2 ล้านราย, ยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls) ลดลงต่ำกว่าระดับ +1 แสนตำแหน่ง และอัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) ขยับขึ้นแตะระดับ 4.00% (ซึ่งจะเข้าเงื่อนไขของ Sahm’s rule)

- อนึ่ง ในการประชุมครั้งนี้ เฟดได้ปรับลดคาดการณ์ดอกเบี้ยเฟดในอนาคตลงจากคาดการณ์ครั้งก่อนในการประชุมเดือนกันยายน โดยสะท้อนว่า เฟดอาจลดดอกเบี้ยลง -75bps ในปีหน้า และลดดอกเบี้ยลงราว -100bps ในปี 2025 ทว่า มุมมองของผู้เล่นในตลาดโดยเฉพาะมุมมองต่อแนวโน้มดอกเบี้ยในปีหน้านั้น กลับมองว่า เฟดอาจลดดอกเบี้ยได้ “เร็วและลึก” กว่าที่ระบุไว้ใน Dot Plot ล่าสุด โดยจาก CME FedWatch Tool ผู้เล่นในตลาดมองว่า เฟดจะเริ่มลดดอกเบี้ยลงได้ในการประชุมเดือนมีนาคม และอาจลดดอกเบี้ยได้ราว -150bps ทำให้ เรามองว่า ตลาดอาจเผชิญความเสี่ยงที่จะต้องกลับมาปรับมุมมองต่อแนวโน้มดอกเบี้ยเฟดได้ หากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ออกมาดีกว่าคาดในระยะสั้น

- ดังนั้น แม้เราจะมีมุมมองที่ Bearish ต่อแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปีหน้า และมีมุมมองที่ Bullish ต่อการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลพอสมควร ทว่า ผู้เล่นในตลาดควรเน้นรอจังหวะ “Buy on Dip” หรือรอจังหวะให้บอนด์ยีลด์ปรับตัวสูงขึ้นมากกว่าที่จะไล่ราคาซื้อ หลังล่าสุด บอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ ได้ปรับตัวลดลงเร็วและแรง จน Risk-Reward มีความน่าสนใจลดลง เช่นเดียวกับกับ Trade Idea ที่ลือไปกับแนวโน้มการอ่อนค่าลงของเงินดอลลาร์ เช่น Long JPY ที่เราได้นำเสนอใน [บทวิเคราะห์ FOMC รอบก่อน](#) เรามองว่า ผู้เล่นในตลาดก็สามารถรอจังหวะการรีบาต์ของเงินดอลลาร์ได้บ้าง ในการเพิ่มสถานะดังกล่าว โดยเราคงมุมมองเดิมว่า ค่าเงินเยนญี่ปุ่น (JPY) ยังมีแนวโน้มที่จะทยอยแข็งค่าขึ้นได้ไม่ยาก เพราะหากเศรษฐกิจสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย ตลาดการเงินก็อาจเข้าสู่ภาวะปิดรับความเสี่ยง (Risk-Off) ซึ่งในอดีตก็มีที่จะส่งผลต่อค่าเงินเยน แต่หากเศรษฐกิจสหรัฐฯ เพียงแค่ชะลอตัวแบบ Soft Landing หรือ ยังขยายตัวได้ No Landing เราประเมินว่า ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ก็สามารถทยอยปรับนโยบายการเงินให้เข้มงวดมากขึ้น ขณะเดียวกัน นักลงทุนต่างชาติก็อาจเข้าลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่นเพิ่มเติม ซึ่งล้วนส่งผลต่อค่าเงินเยนญี่ปุ่นได้

- จากการวิเคราะห์ข้อมูลในอดีตตั้งแต่ปี 1970s เราพบว่า ตลาดการเงินจะเผชิญความผันผวนที่สูงขึ้นในทุกสิ้นทรัพย์หลัก หลังเฟดเริ่มลดดอกเบี้ยในช่วงเศรษฐกิจชะลอหนักแบบ Hard Landing ส่วนสิ้นทรัพย์ที่จะปรับตัวได้น่าสนใจ หลังการลดดอกเบี้ยของเฟด คือ ทองคำ เงินเยนญี่ปุ่น รวมถึงค่าเงินบาท ขณะที่ หากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอแบบ Soft Landing และเฟดเริ่มลดดอกเบี้ยลง จะหนุนให้ ทั้งเงินดอลลาร์ และตลาดหุ้นสหรัฐฯ (S&P500) ปรับตัวขึ้นได้ดี

FOMC Statement Tracker

Nov 1, 2023 → Dec 13, 2023 [hide changes](#)

Recent indicators suggest that **growth of** economic activity ~~expanded at a~~ **has slowed from its** strong pace in the third quarter. Job gains have moderated since earlier in the year but remain strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation **has eased over the past year but** 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 **any** 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 or call 202-452-2955.

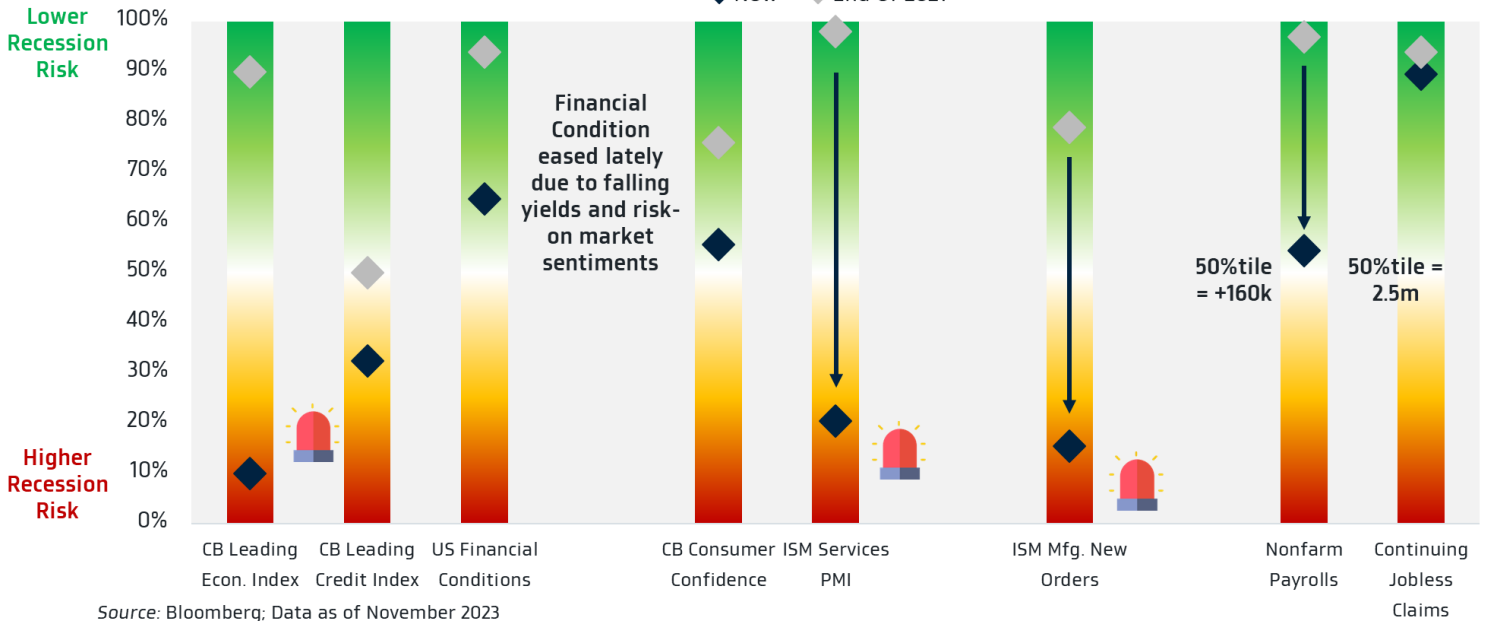
Implementation Note issued ~~Nov~~ **December 13**, 2023

Source : FOMC and The Wall Street Journal

รายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ล่าสุด ยังคงชี้ว่า จุดแข็งของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงเป็น ตลาดแรงงาน ทว่า การจ้างงานก็เริ่มมีแนวโน้มชะลอตัวลงมากขึ้น โดยต้องจับตาว่า ยอดการจ้างงาน (Nonfarm Payrolls) จะลดลงต่ำกว่าระดับ +1 แสนรายได้ต่อเนื่อง หรือ ไม่

US Macro Economic Indicators

(Percentile Rank relative to data since 1990)



FOMC Economic Projection

Variable	Median				
	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.6↑	1.4↓	1.8	1.9↑	1.8
Sep '23 projection	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
Unemployment rate	3.8	4.1	4.1	4.1↑	4.0
Sep '23 projection	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
PCE inflation	2.8↓	2.4↓	2.1↓	2.0	2.0
Sep '23 projection	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation	3.2↓	2.4↓	2.2↓	2.0	
Sep '23 projection	3.7	2.6	2.3	2.0	

Note: For each period, the median is the middle projection when the projections are arranged from lowest to highest;
Source: Federal Reserves

เนื่องจากล่าสุด ผู้เล่นในตลาดได้คาดหวังต่อการลดดอกเบี้ยของเฟดไปมากพอสมควร ทว่าที่ภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ล่าสุดได้สะท้อนออกมา ทำให้ เรามองว่า หากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ออกมาดีกว่าคาด ก็อาจทำให้ผู้เล่นในตลาดทยอยปรับคาดการณ์แนวโน้มการลดดอกเบี้ยของเฟด ทำให้ เงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ อาจผันผวนสูงขึ้นได้อีกครั้ง

ในทางกลับกัน หากภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวชัดเจน และอาจแย่กว่าสิ่งที่เฟดกำลังประเมิน (หรืออาจใกล้เคียงกับสมมติฐาน "Shallow Recession" ของเรามากขึ้น) เรามองว่า ผู้เล่นในตลาดมีโอกาสมองว่า เฟดอาจลดดอกเบี้ยลงได้ "ลึกขึ้นบ้าง" กดดันให้ เงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ อาจย่อตัวลงต่อได้เช่นกัน

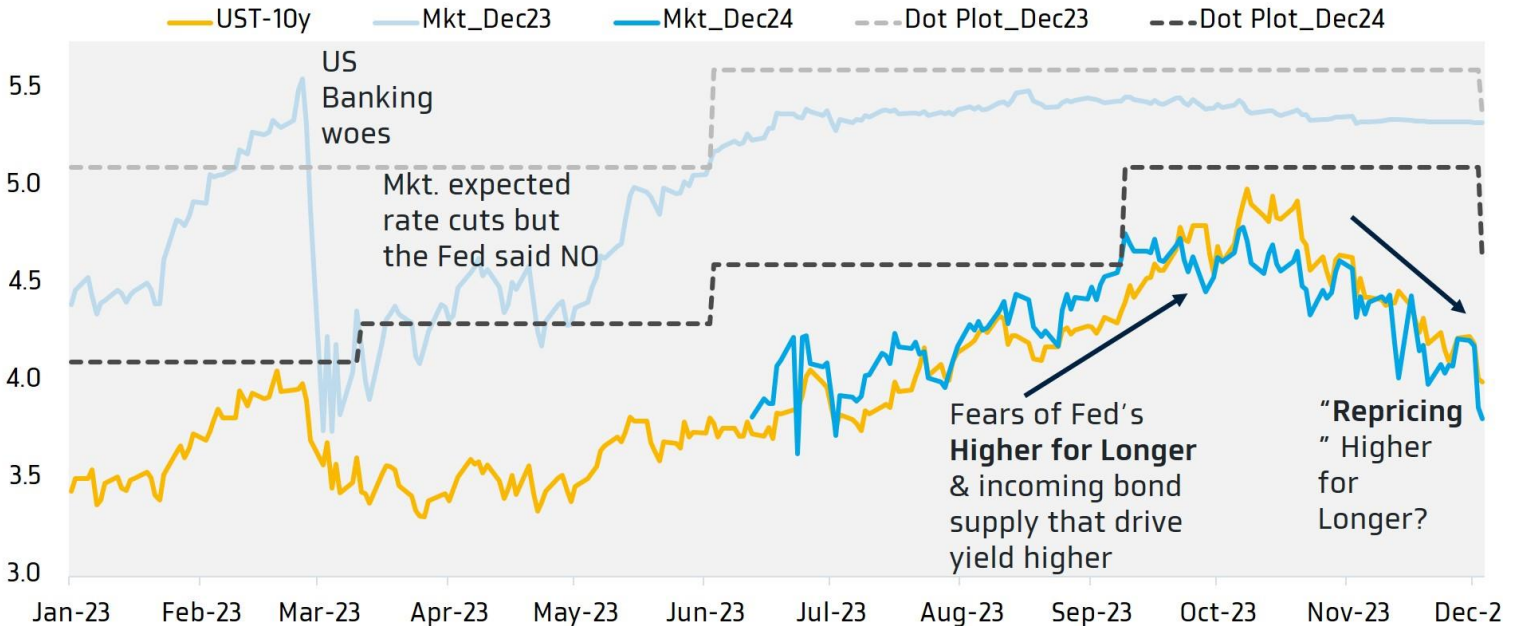
ผู้เล่นในตลาดมองว่า เฟดอาจเริ่มลดดอกเบี้ยลงตั้งแต่การประชุมเดือนมีนาคม และอาจลดดอกเบี้ยลงราว -150bps ในปีหน้า ซึ่ง “เร็วและลึก” กว่า Dot Plot ใหม่ของเฟด

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
1/31/2024					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.7%	79.3%
3/20/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.8%	71.1%	11.1%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.7%	67.8%	14.9%	0.7%
6/12/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	21.4%	62.8%	13.5%	0.6%	0.0%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	19.4%	58.6%	18.5%	1.9%	0.1%	0.0%
9/18/2024	0.0%	0.0%	1.2%	17.3%	53.9%	23.3%	3.9%	0.3%	0.0%	0.0%
11/7/2024	0.0%	0.8%	12.2%	42.3%	33.1%	10.1%	1.4%	0.1%	0.0%	0.0%
12/18/2024	0.6%	9.3%	34.7%	35.4%	15.9%	3.6%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

Source : CME FedWatch Tool

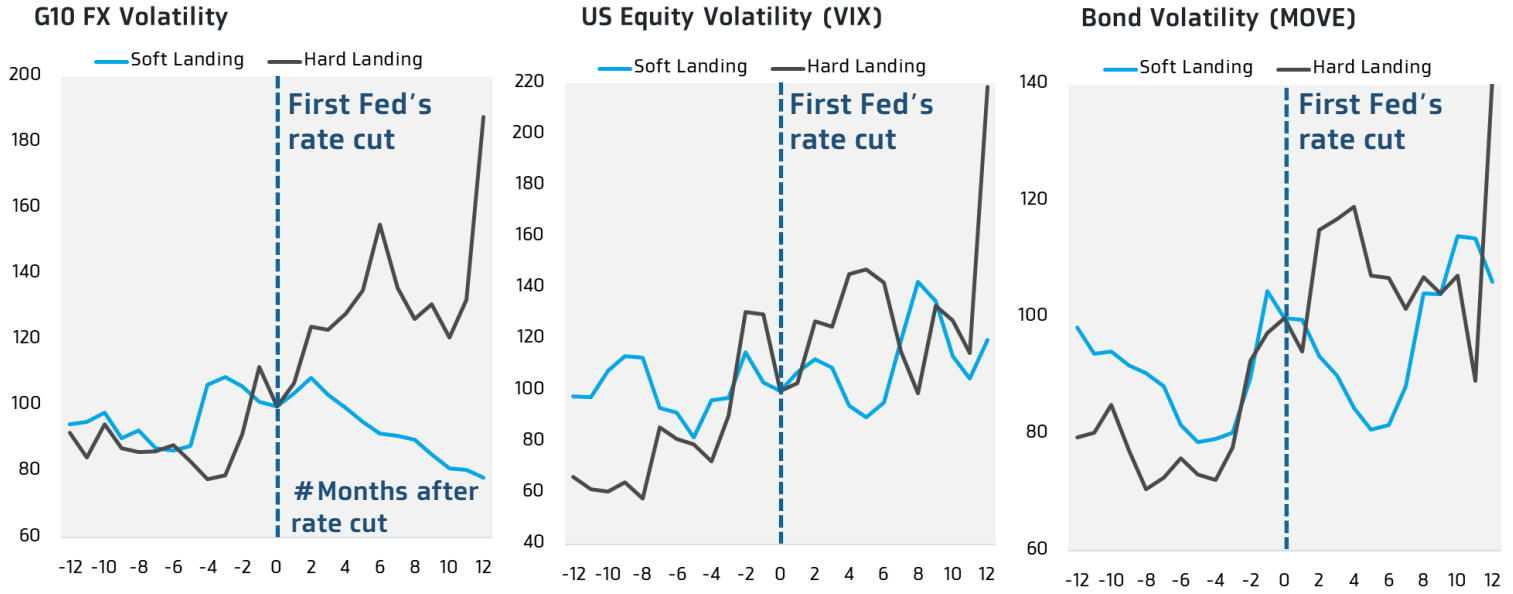
การปรับเปลี่ยนมุมมองของผู้เล่นในตลาดต่อแนวโน้มดอกเบี้ยเฟดในปีหน้า ก็ส่งผลกระทบต่อทิศทางบอนด์ยีลด์ 10 ปี สหรัฐฯ ได้พอสมควร ซึ่งหากบอนด์ยีลด์จะปรับตัวลดลงต่อได้ ต้องเห็นการปรับมุมมองของผู้เล่นในตลาดที่คาดว่า เฟดจะลดดอกเบี้ยได้ “ลึกขึ้น” จากคาดการณ์ล่าสุด

UST-10y yield vs Market's views on FFTR at EoY '23/'24 vs Dot Plot projections (%)

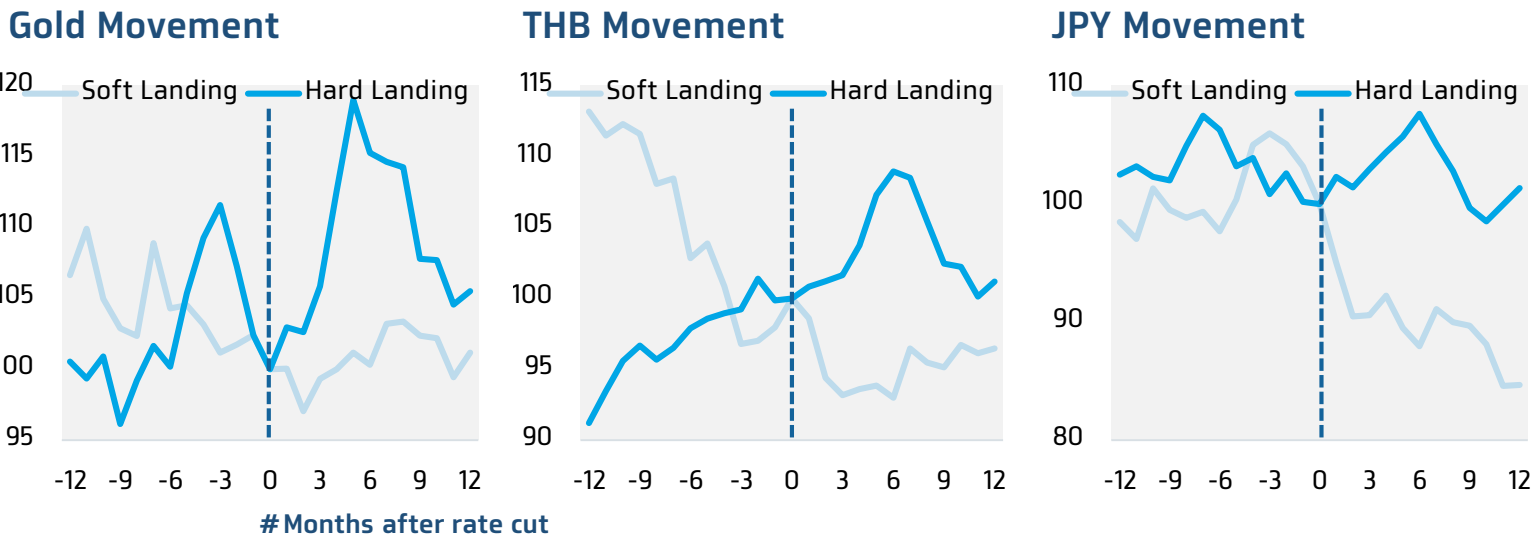


Source: Bloomberg and Federal Reserves

จากการศึกษาข้อมูลในอดีตตั้งแต่ปี 1970s เราพบว่า หากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอลงหนัก แบบ Hard Landing ความผันผวนของสินทรัพย์หลักจะสูงขึ้นชัดเจน แม้เฟดจะลดดอกเบี้ยก็ตาม



หากเฟดลดดอกเบี้ยในช่วง Hard Landing เราพบว่า สินทรัพย์ที่จะปรับตัวขึ้นได้ดี (หรือแข็งค่าขึ้น สำหรับค่าเงิน) ในระยะสั้น คือ ทองคำ, เงินบาท และเงินเยนญี่ปุ่น



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.