

1-Feb-24

Monetary Policy – FOMC Meeting

เฟดมีมติ “คง” ดอกเบี้ย ตามคาด
 พร้อมย้ำจุดยืน “ไม่รีบ” ลด ดอกเบี้ย จนกว่าจะมั่นใจ อัตราเงินเฟ้อกลับสู่ เป้าหมาย 2% ได้อย่างยั่งยืน

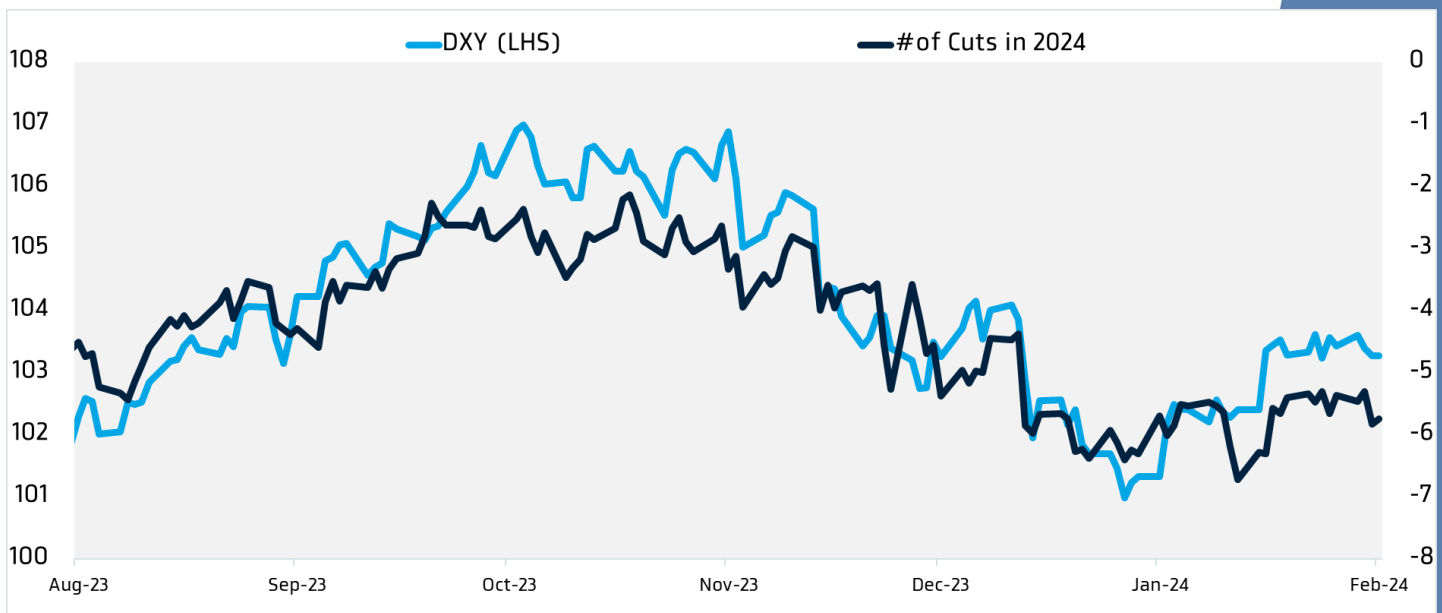


คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 5.25-5.50% พร้อมย้ำจุดยืนไม่รีบลดดอกเบี้ย จนกว่าจะมั่นใจว่าสามารถบรรลุเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ 2% ได้อย่างยั่งยืน



พูน พาณิชพิบูลย์
 Markets Strategist
 Poon.Panichpipool@krungthai.com

Market's expectations of numbers of Fed's rate cuts and USD Index (DXY)



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%
- **คณะกรรมการนโยบายการเงินกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติให้ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 5.25-5.50% ตามคาด และย้ำจุดยืนไม่ปรับลดดอกเบี้ย จนกว่าจะมั่นใจว่าอัตราเงินเฟ้อจะกลับสู่เป้าหมาย 2% ได้อย่างยั่งยืน** พร้อมระบุเตรียมพิจารณาเกี่ยวกับแผนการปรับลดงบดุล (QT) อย่างที่ถนัดในการประชุมเดือนมีนาคม
- **ในช่วงการแถลงต่อสื่อมวลชน ประธาน Fed Jerome Powell ได้ส่งสัญญาณว่า การลดดอกเบี้ยในเดือนมีนาคม ยังไม่ใช่ “Base case” ของบรรดาคณะกรรมการ FOMC และการลดดอกเบี้ยจะเริ่มขึ้นได้เมื่อคณะกรรมการมีความเชื่อมั่นว่า อัตราเงินเฟ้อจะกลับสู่เป้าหมาย 2% ได้อย่างยั่งยืน**
- **เราประเมินว่า หากอัตราเงินเฟ้อชะลอตัวลงต่อเนื่องและเห็นภาพ “Downside Surprise” (ชะลอเร็วกว่าคาด) พร้อมกับการชะลอตัวลงต่อเนื่องของตลาดแรงงานสหรัฐฯ ก็อาจทำให้ เฟดยังมีโอกาสที่จะเริ่มลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนมีนาคมได้ตามที่เคยประเมินไว้** ทั่วๆ เรายอมรับว่า การที่เฟดจะลดดอกเบี้ยได้ในการประชุมเดือนมีนาคมนั้น ต้องอาศัยหลายปัจจัยพอสมควร ทำให้จังหวะการลดดอกเบี้ยครั้งแรกอาจถูกเลื่อนไปในการประชุมเดือนพฤษภาคมตามที่ตลาดกำลังคาดการณ์ไว้
- **Next FOMC Decision: Mar. 21 2024 (1 AM BKK)**

- **FOMC มองข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดสะท้อนการขยายตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในอัตราที่แข็งแกร่ง ส่วนภาวะตลาดแรงงาน แม้จะชะลอลงตั้งแต่ต้นปีก่อนหน้า แต่โดยรวมยังคงแข็งแกร่งอยู่** ขณะที่อัตราเงินเฟ้อได้ชะลอตัวลงต่อเนื่องแต่ยังคงอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ คณะกรรมการ FOMC ได้ให้ความสำคัญต่อการบรรลุเป้าหมายการจ้างงานที่เต็มศักยภาพและเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อที่ 2% ซึ่งคณะกรรมการก็มองว่า แม้แนวโน้มเศรษฐกิจยังมีความไม่แน่นอน แต่ความเสี่ยงที่จะส่งผลกระทบต่อการบรรลุเป้าหมายดังกล่าวก็มีความสมดุลมากขึ้น โดยความเสี่ยงเงินเฟ้อยังคงเป็นสิ่งที่เฟดให้ความสำคัญอย่างมาก ดังนั้น คณะกรรมการจึงมีมติ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 5.25-5.50% พร้อมกับเดินหน้าลดงบดุล โดย FOMC มีความมุ่งมั่นอย่างยิ่งที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อกลับสู่ระดับเป้าหมายที่ 2%
- **นอกจากนี้ คณะกรรมการ FOMC ยังระบุว่า ในการปรับเปลี่ยนดอกเบี้ยนโยบายนั้น คณะกรรมการจะพิจารณาข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุด แนวโน้มเศรษฐกิจและความเสี่ยงอย่างรอบคอบ ซึ่งคณะกรรมการมองว่า การปรับลดดอกเบี้ยนั้นอาจยังไม่เหมาะสม จนกว่าคณะกรรมการจะมั่นใจว่า อัตราเงินเฟ้อจะเข้าสู่เป้าหมาย 2% ได้อย่างยั่งยืน**
- **ถ้อยแถลงของประธานเฟด ได้สะท้อนว่า “เฟดยังไม่ปรับลดดอกเบี้ย” ในการประชุมเดือนมีนาคม ยกเว้นว่า เฟดจะมั่นใจว่าอัตราเงินเฟ้อจะกลับสู่เป้าหมาย 2% ได้อย่างยั่งยืน** นอกจากนี้ ประธานเฟด ยังระบุว่า **คณะกรรมการ FOMC จะพิจารณาเกี่ยวกับการปรับลดงบดุล (Quantitative Tightening: QT) อย่างจริงจัง ในการประชุมเดือนมีนาคม**

โอกาสเฟดลดดอกเบี้ยเดือนมีนาคม (Poon's base case) ลดลง แต่เฟดมีโอกาสดอกเบี้ยในเดือนมีนาคมได้ หากอัตราเงินเฟ้อชะลอต่อเนื่อง เร็วกว่าคาด พร้อมการชะลอลงของการจ้างงานที่ชัดเจน

- **แม้ว่าผลการประชุมเฟดและถ้อยแถลงของประธานเฟดล่าสุด จะย้ำจุดยืนว่า “เฟดจะไม่ปรับลดดอกเบี้ย” และยังคงเร็วเกินไปที่เฟดจะเริ่มลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนมีนาคม แต่เรายังขอมุมมองเดิมว่า เฟดอาจเริ่มลดดอกเบี้ยลงได้ในการประชุมเดือนมีนาคม (Poon's base case) ซึ่งเราจะมั่นใจต่อมุมมองดังกล่าว หากนับจากวันนี้เป็นต้นไป อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ อาทิ อัตราเงินเฟ้อ CPI มีการชะลอตัวลงต่อเนื่องชัดเจนและเป็นภาพ Downside Surprise หรือชะลอเร็วกว่าคาด รวมถึง ยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม (Nonfarm Payrolls) ลดลงต่อเนื่อง จนต่ำกว่าระดับ +1.5 แสนตำแหน่ง โดยเรายังขอมุมมองเดิมดังกล่าว เนื่องจากเครื่องชี้แนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ในช่วงนี้ ไม่ว่าจะเป็น Employment Cost Index (ECI) หรือ สัญญาณจาก Soft Data อย่าง Regional Fed Survey ต่างๆ และความแตกต่างกันอย่างชัดเจนของข้อมูลการจ้างงาน ทำให้เรายังเชื่อว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะชะลอต่อเนื่อง และอัตราเงินเฟ้อก็มีโอกาสกลับสู่เป้าหมาย 2% ของเฟดได้**
- **ทั้งนี้ เรายอมรับว่า หากรายงานข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ การลดดอกเบี้ยครั้งแรกของเฟดนั้นอาจเกิดขึ้นช้ากว่าที่เราประเมิน โดยเฟดอาจเริ่มลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนพฤษภาคม หรือ เดือนมิถุนายน (เป็นอย่างช้า เพราะ Dot Plot ล่าสุดของเฟด อาจสะท้อนว่า เฟดจะเริ่มลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือนมิถุนายน)**
- **ท่ามกลางความไม่แน่นอนของแนวโน้มดอกเบี้ยเฟด (โดยเฉพาะประเด็น Timing การลดดอกเบี้ยของเฟด) เรามองว่า ตลาดการเงินจะยังคงเคลื่อนไหวผันผวนสูง โดยเราประเมินว่า หากเรามองผิดไป และผู้เล่นในตลาดเริ่มเชื่อว่า เฟดอาจลดดอกเบี้ยได้ 4 ครั้ง (ซึ่งเป็นมุมมองส่วนใหญ่ของบรรดานักวิเคราะห์ในตลาด) หรือ น้อยกว่านั้น เราคาดว่า เงินดอลลาร์และบอนด์ยีลด์ 10 ปีสหรัฐฯ มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้น โดยดัชนีเงินดอลลาร์ (DXY) อาจปรับตัวขึ้นสู่ระดับ 104.5 หรือสูงกว่านั้น ส่วนบอนด์ยีลด์ 10 ปีสหรัฐฯ ยังมีโอกาสปรับตัวขึ้นทดสอบโซน 4.20% ซึ่งในกรณีดังกล่าว ค่าเงินบาทมีโอกาสผันผวนอ่อนค่าลงสู่โซน 36.00-36.50 บาทต่อดอลลาร์ได้ อนึ่ง ในส่วนของเงินบาทนั้น เรามองว่า โซน 36.50 บาทต่อดอลลาร์ จะเป็นโซนที่เงินบาทนั้นอ่อนค่าพอสมควร หรือ Undervalued จากการประเมินเชิง Valuation ทำให้เรามองว่า หากไม่มีปัจจัยเสี่ยงฝั่งอ่อนค่ากดดันเงินบาทเพิ่มเติม ผู้เล่นในตลาดควรเริ่มทยอย Sell on Rally USDTHB เมื่อเงินบาทอ่อนค่าเข้าสู่โซนดังกล่าว เนื่องจากในระยะยาว ถึงระยะยาว เรายังคงประเมินว่า เงินบาทจะมีแนวโน้มทยอยแข็งค่าขึ้นได้ แม้ว่าอาจจะผันผวนในระหว่างทาง และอาจสูงกว่าเป้าเงินบาท ณ สิ้นปีของเรา แถว 33 บาทต่อดอลลาร์ (ก่อนปรับคาดการณ์ ซึ่งเราจะปรับอีกครั้ง หลังรับรู้ข้อมูลการจ้างงานสหรัฐฯ ล่าสุด) นอกจากนี้ หากมุมมองของเราถูกต้อง ผู้เล่นในตลาดก็ยังคงควรใช้จังหวะเงินบาทผันผวนอ่อนค่าในการ Sell on Rally เช่นกัน**
- **และเนื่องจากเรายังมีมุมมองที่ Bearish ต่อแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ และมีมุมมองที่ Bullish ต่อการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ พอสมควร ทำให้ ผู้เล่นในตลาดควรเน้นรอจังหวะ “Buy on Dip” หรือรอจังหวะให้บอนด์ยีลด์ปรับตัวสูงขึ้น มากกว่าที่จะไล่ราคาซื้อ**

FOMC Statement Tracker

Recent indicators suggest that growth of economic activity has slowed from its strong pace in the third quarter but has been expanding at a solid pace. 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 seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are moving into better balance. The economic outlook is uncertain, and 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 considering any 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 does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent. 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; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Adriana D. Kugler; Lorie K. Logan; and Christopher J. Waller.

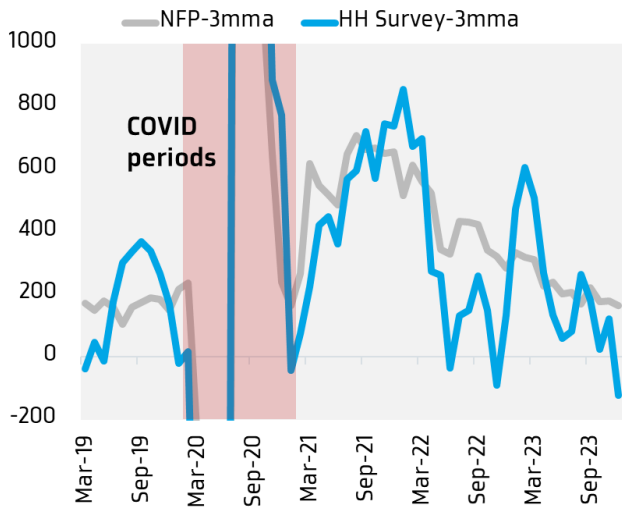
For media inquiries, please email or call 202-452-2955.

Implementation Note issued December 13, 2023

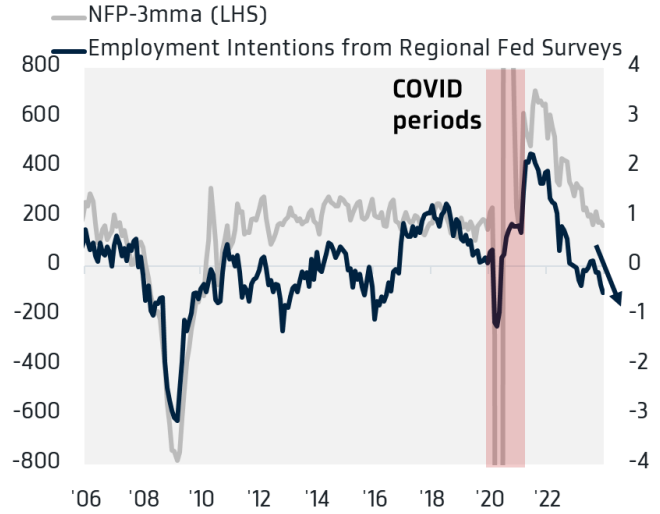
Source : FOMC and The Wall Street Journal

เรายังคงมองว่า ข้อมูลการจ้างงานสหรัฐฯ นั้นไม่ได้สะท้อนภาพความแข็งแกร่งของการจ้างงาน กลับกัน แนวโน้มตลาดแรงงานสหรัฐฯ นั้นมีโอกาสชะลอลงมากขึ้น และสถิติในอดีตก็ชี้ว่า การชะลอลงของการจ้างงานในช่วง Late Cycle จะมีความ Non-Linear (แย่ตัวลงได้เร็ว)

Jobs growth keeps falling since 2022... Intriguingly the Household survey – employment fall much faster than the NFP data....WHY?



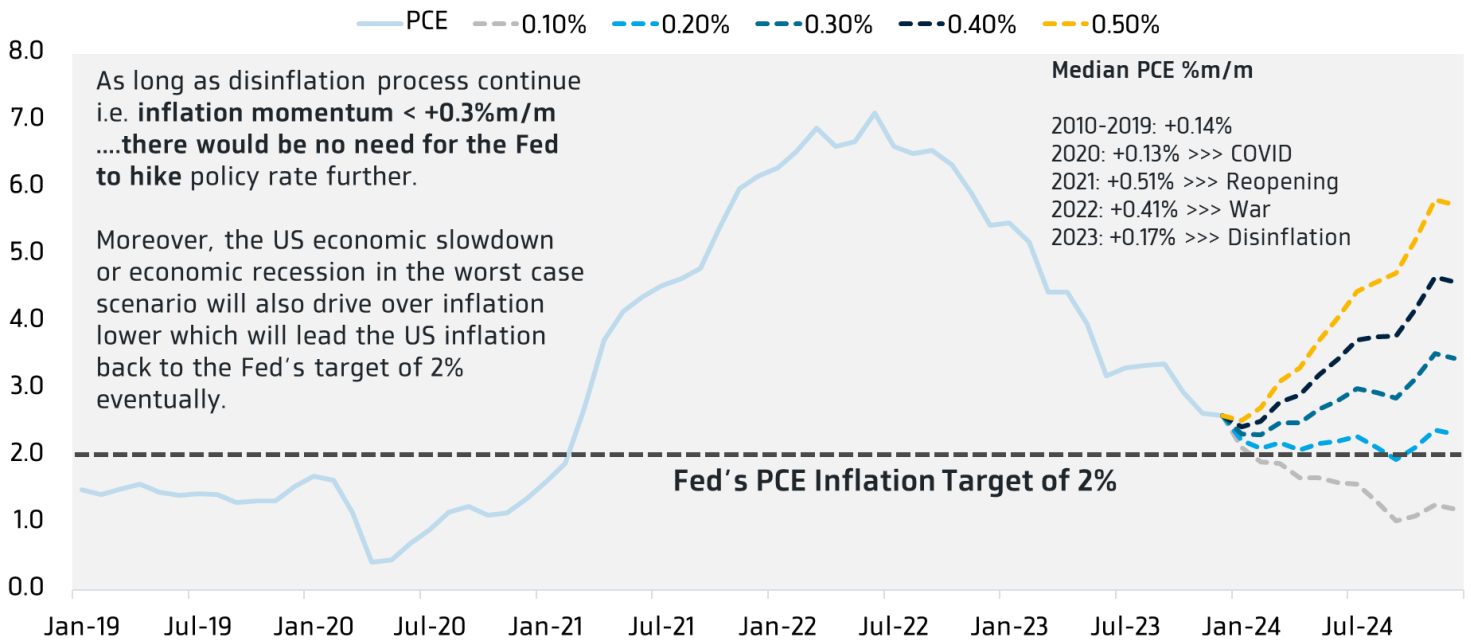
Leading indicator on Jobs growth like Employment Intentions point to further decline in Nonfarm Payrolls



Source : Bloomberg and BLS

เราจะจับตาพัฒนาการของเงินเฟ้อ โดยเฉพาะในส่วนของ โมเมนตัมเงินเฟ้อ (%m/m) อย่างใกล้ชิด ซึ่งอาจจะเน้นที่ อัตราเงินเฟ้อ CPI เนื่องจากจะมีการรายงานข้อมูลก่อน อัตราเงินเฟ้อ PCE โดยหากโมเมนตัมกลับมาสู่โซน +0.2% หรือต่ำกว่า ก็อาจสะท้อนว่า อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ มีโอกาสกลับเข้าสู่เป้าหมาย 2% (เฟดปรับมาใช้ Flexible Target ซึ่งหมายความว่า อัตราเงินเฟ้อ อาจสูงกว่า หรือ ต่ำกว่า 2% ได้บ้าง)

US PCE Inflation (%y/y)



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.