

TISCO ESU Morning View February 02, 2026: ทรัมป์เตรียมเสนอชื่อ Kevin Warsh เป็นประธานเฟด ส่งผลให้ตลาดปรับคาดการณ์การลดดอกเบี้ยครั้งใหญ่ กระทบราคาสินทรัพย์ต่างๆ ทั่วโลก โดยเฉพาะโลหะมีค่า และ Bitcoin



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น, จีน, ยูโรโซน และสหรัฐฯ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI) เดือน ม.ค.

Key economic indicators

Data releases		Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised		
2026 January									
Fri	30	Japan	Tokyo CPI	% YoY	Jan	1.7%	1.5%	2.0%	--
			Tokyo CPI Ex-Fresh Food	% YoY	Jan	2.2%	2.0%	2.3%	--
			Tokyo CPI Ex Fresh Food, Energy	% YoY	Jan	2.6%	2.4%	2.6%	--
	6:50	Retail Sales	% MoM	Dec	-0.5%	-2.0%	0.6%	0.7%	
	6:50	CPI YoY	% MoM	Dec P	-0.4%	-0.1%	-2.7%	--	
	6:50	Industrial Production	% YoY	Dec P	2.1%	2.6%	-2.2%	--	
	13:30	France	Consumer Spending	% MoM	Dec	-0.4%	-0.6%	-0.3%	--
			GDP	% QoQ	4Q P	0.2%	0.2%	0.5%	--
			GDP	% YoY	4Q P	1.2%	1.1%	0.9%	--
	14:00	Thailand	BoP Current Account Balance	USD, bn	Dec	\$1250m	\$3100m	-\$585m	--
			Exports	% YoY	Dec	--	18.1%	5.5%	--
			Exports	USD, m	Dec	--	\$28821m	\$26890m	--
			Imports	% YoY	Dec	--	18.0%	17.3%	--
			Imports	USD, m	Dec	--	\$26145m	\$27112m	--
	14:30		Trade Balance	USD, bn	Dec	--	\$2676m	-\$221m	--
			GDP	% QoQ	4Q P	0.6%	0.8%	0.6%	--
	15:00		GDP	% YoY	4Q P	2.6%	2.6%	2.8%	2.7%
	15:55	Germany	Unemployment Claims Rate	%	Jan	6.3%	6.3%	6.3%	--
			GDP	% QoQ	4Q P	0.2%	0.3%	0.0%	--
	16:00	Eurozone	ECB 1 Year CPI Expectations	%	Dec	2.7%	2.8%	2.8%	--
	16:00	Italy	GDP	% QoQ	4Q P	0.2%	0.3%	0.1%	0.2%
	16:00	Eurozone	ECB 3 Year CPI Expectations	%	Dec	2.4%	2.6%	2.5%	--
	16:00	Italy	GDP	% YoY	4Q P	0.5%	0.8%	0.6%	--
16:00	Germany	GDP	% YoY	4Q P	0.3%	0.4%	0.3%	--	
17:00	Eurozone	GDP	% QoQ	4Q A	0.2%	0.3%	0.3%	--	
17:00		GDP	% YoY	4Q A	1.3%	1.3%	1.4%	--	
17:00		Unemployment Rate	%	Dec	6.3%	6.2%	6.3%	--	
20:00	Germany	CPI EU Harmonized	% MoM	Jan P	-0.2%	-0.1%	0.2%	--	
		CPI EU Harmonized	% YoY	Jan P	2.0%	2.1%	2.0%	--	
20:30	US	PPI Final Demand	% MoM	Dec	0.2%	0.5%	0.2%	--	
		PPI Final Demand	% YoY	Dec	2.8%	3.0%	3.0%	--	
21:45		MNI Chicago PMI	Index	Jan	43.7	54.0	43.5	42.7	
		Manufacturing PMI	Index	Jan	50.1	49.3	50.1	--	
Sat	31	China	Non-manufacturing PMI	Index	Jan	50.3	49.4	50.2	--
			2026 February						
Today	7:30	Japan	S&P Global Japan PMI Mfg	Index	Jan F	--	51.5	51.5	--
			RatingDog China PMI Mfg	Index	Jan	50.0	--	50.1	--
	14:00	Germany	Retail Sales	% MoM	Dec	0.1%	--	-0.6%	-0.3%
			Retail Sales NSA	% YoY	Dec	49.8	--	49.5	--
	14:30	Thailand	Business Sentiment Index	Index	Jan	--	--	49.8	--
	15:15	Spain	HCOB Spain Manufacturing PMI	Index	Jan	49.9	--	49.6	--
	15:45	Italy	HCOB Italy Manufacturing PMI	Index	Jan	48.5	--	47.9	--
	15:50	France	HCOB France Manufacturing PMI	Index	Jan F	51.0	--	51.0	--
	15:55	Germany	HCOB Germany Manufacturing PMI	Index	Jan F	48.7	--	48.7	--
	16:00	Eurozone	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Index	Jan F	49.4	--	49.4	--
	16:30	UK	S&P Global UK Manufacturing PMI	Index	Jan F	51.6	--	51.6	--
	21:45	US	S&P Global Manufacturing PMI	Index	Jan F	52.0	--	51.9	--
	22:00		ISM Manufacturing	Index	Jan	48.5	--	47.9	--

* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,

■ better than mkt

■ worse than mkt

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

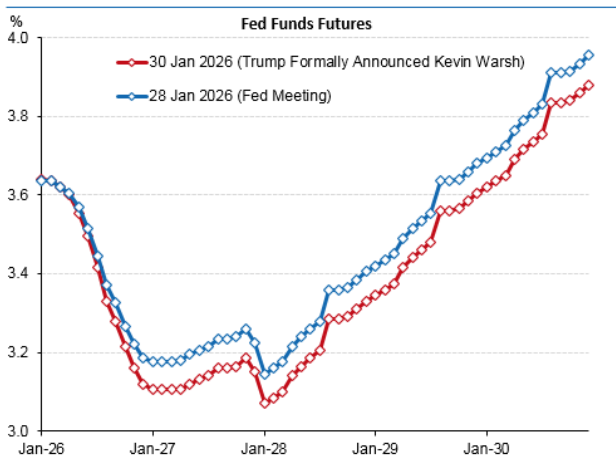
รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

ทรัมป์เตรียมเสนอชื่อ Kevin Warsh เป็นประธานเฟด ส่งผลให้ตลาดปรับคาดการณ์การลดดอกเบี้ยครั้งใหญ่ กระทบราคาสินทรัพย์ต่าง ๆ ทั่วโลก โดยเฉพาะโลหะมีค่า และ Bitcoin

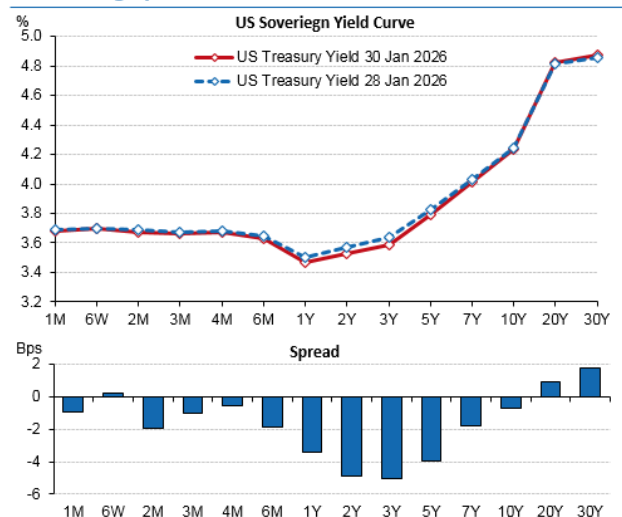
Kevin Warsh's views during his tenure as a Fed Governor and his later comments when he was considered for the Chair position

Episodes	Timeline	Kevin Warsh Comments	Unemployment Rate	3-month Change in U-rate	Core PCE Inflation (YoY)
Kevin Warsh 2006-2011 tenure as Fed governor	Jul 2006	I remain much more concerned about inflation prospects than about growth.	4.7%	0.0ppt	2.5%
	May 2007	I remain quite concerned about inflation prospects.	4.4%	-0.1ppt	2.1%
	Jan 2008	I'm less sanguine than the Greenbook - that we're going to see the power of that inflation fade if the economy softens some.	5.0%	+0.3ppt	2.2%
	Jun 2008	Inflation risks , in my view, continue to predominate as the greater risk to the economy.	5.6%	+0.5ppt	2.2%
	Dec 2008	I still believe that these risks for prices to fall below target are not likely to materialize in the medium term.	7.3%	+1.2ppt	1.1%
	Apr 2009	I continue to be more worried about upside risks to inflation than downside risks.	9.0%	+0.9ppt	1.2%
Contender for Fed Chair	Jul 2025	It needs to shrink the Fed balance sheet and cut interest rates . In so doing, Main Street can get a much lower cost of credit.	4.3%	+0.1ppt	2.9%
	Nov 2025	The Fed should discard its forecast of stagflation in the next couple of years. AI will be a significant disinflationary force .	4.5%	+0.2ppt	2.8%

Fed funds futures



US sovereign yield curve



Source: Bloomberg, WSJ, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

- ในวันศุกร์ที่ 30 ม.ค. 2026 ที่ผ่านมา ประธานาธิบดี โดนัลด์ ทรัมป์ ประกาศว่าจะเสนอชื่อนายเควิน วาร์ช ให้มาดำรงตำแหน่งประธาน Fed ท่านถัดไปต่อจากนายเจอโรม พาวเวลล์ ที่จะหมดวาระในเดือน พ.ค. 2026 และในอีกไม่กี่วันข้างหน้า เราคาดว่านายเควิน วาร์ช จะได้รับการเสนอชื่อให้เข้าไปดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการ Fed ก่อน ซึ่งจะเข้ามาแทนที่เก้าอี้ของนายสตีเฟน มิแรน ที่เพิ่งจะหมดวาระการเป็นกรรมการ Fed ในวันที่ 31 ม.ค. 2026 ที่ผ่านมา และค่อยขยับเข้ามาดำรงตำแหน่งเป็นประธานอีกทีในเดือน พ.ค. 2026
- **สำหรับประวัติการทำงานที่ผ่านมา:** นายเควิน วาร์ช นับว่าเป็นที่รู้จักอย่างกว้างขวางในวงการด้านเศรษฐศาสตร์ ตลาดการเงินและการเมือง เนื่องจากเคยดำรงตำแหน่งเป็นที่ปรึกษาให้แก่สภาเศรษฐกิจแห่งชาติสหรัฐฯ ซึ่งทำงานใกล้ชิดกับทำเนียบขาวในช่วงปี 2002-2006 อีกทั้งยังเคยดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการ Fed ในช่วงปี 2006-2011 และยังได้รับเชิญขึ้นกล่าวสุนทรพจน์จากสถาบันวิจัยชั้นนำอย่าง Hoover Institution อยู่บ่อยครั้ง

- **สำหรับจุดยืนด้านนโยบายการเงิน:** ในช่วงที่ผ่านมา ผู้เล่นหลายส่วนในตลาดทุนรวมถึงนักเศรษฐศาสตร์หลายท่าน มองว่านายเควิน วาร์ช มีจุดยืนที่เข้มงวดด้านนโยบายการเงิน (Hawkish Stance) จากการสื่อสารในช่วงหลายปีที่ผ่านมา อาทิ การขยายงบดุลของ Fed หลังวิกฤติ “Subprime” นั้นไม่มีความเหมาะสม และอาจส่งผลให้เงินเฟ้อสูงขึ้น ขณะที่สร้างความเสี่ยงด้านเสถียรภาพให้แก่ภาคการเงินอย่างไม่จำเป็น และในช่วงที่เกิดวิกฤติ “Subprime” นายเควิน วาร์ช มักจะกล่าวถึงความกังวลต่อความเสี่ยงด้านสูงของเงินเฟ้ออยู่บ่อยครั้ง แม้ว่าอัตราการว่างงานจะพุ่งสูงขึ้นมาก หรือในปี 2024 ที่ Fed ลดดอกเบี้ยลงกว่า 50bps ในการประชุมเดียว นายเควิน วาร์ช ระบุว่า Fed ควรลดอัตราดอกเบี้ยในลักษณะค่อยเป็นค่อยไปมากกว่า
- อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่เข้าปี 2025 มุมมองของนายเควิน วาร์ช เริ่มเปลี่ยนไปทางผ่อนคลายนมากยิ่งขึ้น (ไม่ว่าจะด้วยเหตุผลใดก็ตาม “มุมมองส่วนตัว” หรือ “วาระซ่อนเร้นทางการเมือง”) โดยระบุว่า Fed ควรจะพิจารณาผลของเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ต่อเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น อีกทั้งยังกล่าวต่อว่าเทคโนโลยีดังกล่าวจะหนุนผลิตภาพแรงงาน (Productivity) และเป็นปัจจัยกดดันเงินเฟ้อในระยะข้างหน้า ซึ่งจะช่วยให้ Fed สามารถปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ และยังคงกล่าวว่า Fed ควรมองข้ามผลของภาษีศุลกากรต่อเงินเฟ้อเนื่องจากเป็นปัจจัยชั่วคราวเพียงเท่านั้น
- ทั้งนี้ นายเควิน วาร์ช ยังคงมองว่างบดุลของ Fed นั้นใหญ่เกินไป ซึ่งสร้างความไม่เท่าเทียมในการเข้าถึงเงินทุน โดยระบุว่าภาคการเงิน (Wall Street) สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่าย ขณะที่ภาคเศรษฐกิจจริง (Main Street) เข้าถึงสินเชื่อได้ยากกว่ามาก และ Fed ควรปรับลดงบดุล ซึ่งจะกดเงินเฟ้อลง และ Fed จะสามารถปรับลดอัตราดอกเบี้ยได้ อีกทั้งยังจะหนุนให้บริษัทขนาดกลาง-เล็ก และครัวเรือนสามารถเข้าถึงสินเชื่อง่ายขึ้น
- **สำหรับวิธีการดำเนินงานของ Fed:** นายเควิน วาร์ช มักจะวิพากษ์วิจารณ์การปฏิบัติของ Fed ทั้งในด้านการยึดถือข้อมูลที่เข้ามา (Data Dependent) มากเกินไป และควรให้น้ำหนักกับคาดการณ์ในอนาคตมากขึ้น อีกทั้งยังเคยกล่าวหลายครั้งว่า การเปิดเผยตัวเลขคาดการณ์ทางเศรษฐกิจต่อสาธารณชนอาจจะเป็นการผูกมัดตัวเองโดยไม่จำเป็น และการที่ Fed สื่อสารในลักษณะชี้นำล่วงหน้า (Forward Guidance) นั้นไม่ก่อให้เกิดประโยชน์มากนัก
- **Our take:** เรามองว่า ถึงแม้ปรน. ทรัมป์ จะกล่าวมาโดยตลอดว่า Fed ควรปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงให้มากกว่านี้ และการสื่อสารของนายเควิน วาร์ช จะโน้มไปทางผ่อนคลายนมากขึ้นในช่วงปีที่ผ่านมา แต่การเข้ามาดำรงตำแหน่งประธาน Fed ท่านใหม่ไม่ได้หมายความว่าเส้นทางดอกเบี้ยในปีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปจากที่เราและนักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ประเมินไว้อย่างมีนัยสำคัญในทันที และการกำหนดดอกเบี้ยนโยบายของ Fed นั้นจะต้องอาศัยเสียงส่วนใหญ่จากองค์ประชุม 12 ท่าน (FOMC Members) และเสียงของประธานก็นับเป็นเสียงเดียวเท่านั้น โดยการที่ตลาดพยายามตีความว่านายเควิน วาร์ช นั้นเป็นผู้ที่มีมุมมอง “เข้มงวด” หรือ “ผ่อนคลายน” ก็เป็นหนึ่งในเครื่องสะท้อนที่ชัดเจนว่า ประธาน Fed คนใหม่ก็จำเป็นที่จะต้องใช้เวลาสร้างรากฐานแนวคิดและพยายามโน้มน้าวกรรมการท่านต่างๆ ให้ได้ว่า “Fed ควรดำเนินนโยบายการเงินอย่างไร ภายใต้เงินเฟ้อที่ค้างสูงเกินเป้าหมายมากกว่า 5 ปี ขณะที่ตลาดแรงงานกำลังอยู่ในจุดเปราะบาง”

อีกทั้งยังต้องใช้เวลาร้างฉันทามติระหว่างกรรมการนโยบายการเงินท่านต่างๆ อย่างที่นายเจอโรม พาวเวลล์สามารถทำได้ในหลายครั้ง

- โดยเรายังคงมุมมองเดิมว่า Fed มีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงราว 25-50bps ในปี 2026F จากเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มชะลอลงกลับเข้าสู่เป้าหมายมากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ หลังการส่งผ่านต้นทุนภาษีศุลกากรไปสู่ผู้บริโภคเริ่มปรับลดลง รวมถึงเงินเฟ้อในภาคอสังหาริมทรัพย์เองก็ไม่ได้เป็นปัจจัยเร่งเงินเฟ้อมากเหมือนกับช่วงก่อน และค่าจ้างแรงงานที่ชะลอลงกลับเข้าสู่กรอบปกติมากขึ้น
- อย่างไรก็ตาม แม้ว่าตลาดจะเพิ่มน้ำหนักการลดดอกเบี้ยของ Fed ขึ้น แต่เรามองว่าการที่ Fed จะสามารถลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเกินกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ ยังจำเป็นต้องเห็นการอ่อนตัวของตลาดแรงงานที่มากขึ้น อาทิ อัตราการว่างงานพุ่งขึ้นสู่ 4.7% หรือมากกว่า และยังมีแนวโน้มแย่งลงต่อเนื่อง ซึ่ง ณ ปัจจุบันยังเป็นเพียงความเสี่ยงหนึ่งเท่านั้น นอกจากนี้ ในกรณีฐาน เรามองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นในปีนี้ จากนโยบายการคลังที่จะผ่อนคลายขึ้น และสภาวะการเงินที่ยังอ่อนตัว ซึ่งจะช่วยหนุนการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน และภาคการจ้างงาน
- ด้านงบดุล นายเควิน วาร์ช มีมุมมองที่ค่อนข้างแข็งแกร่งต่อการใช้นโยบายงบดุลของ Fed โดยระบุว่าขนาดของงบดุลนั้นใหญ่เกินไป ไม่มีความเหมาะสม และเป็นหนึ่งในต้นตอของเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตาม การที่เราเห็นความตึงตัวของอัตราดอกเบี้ยก็ยังมีระยะสั้นในตลาดการเงินในช่วงที่ผ่านมา และ Fed กลับเข้ามาใช้นโยบายขยายงบดุล (Reserve Management Purchase) ตั้งแต่วันที่ ๕.ค. ก็เป็นเครื่องสะท้อนว่าภายใต้กฎเกณฑ์ของภาคธนาคารในปัจจุบัน การจะปรับลดงบดุลนั้นไม่สามารถทำได้ง่าย และจะเป็นไปได้ก็ต่อเมื่อมีการเปลี่ยนกฎเกณฑ์ใหม่ที่ส่งผลให้สถาบันการเงินมีความต้องการเก็บเงินสำรองน้อยลง ซึ่งกระบวนการเปลี่ยนแปลงอาจเกิดขึ้นยากในระยะสั้น
- ทั้งนี้ ยังควรจับตากระบวนการแต่งตั้งนายเควิน วาร์ช เนื่องจากสมาชิกวุฒิสภาพรรครีพับลิกันบางท่านระบุว่าจะไม่รับรองคุณสมบัติของใครก็ตามที่จะเข้ามาดำรงตำแหน่งประธาน Fed หากการสอบสวนในคดีอาญาจากกระทรวงยุติธรรมของสหรัฐฯ ต่อนายเจอโรม พาวเวลล์ ยังไม่สิ้นสุด ซึ่งอาจส่งผลให้การแต่งตั้งนายเควิน วาร์ช ล่าช้าออกไปได้

TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Direct line: (66) 2633 6488

Email: esu@tisco.co.th

Disclaimer

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness are not guaranteed. Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. TISCO and other companies in the TISCO Group and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for these companies. No person is authorized to give any information or to make any representation not contained in this document and any information or representation not contained in this document must not be relied upon as having been authorized by or on behalf of TISCO. This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. TISCO accepts no liability whatsoever for any direct or

consequential loss arising from any use of this document or its content. The use of any information, statements forecasts and projections contained herein shall be at the sole discretion and risk of the user.