

TISCO ESU Morning View March 14, 2025: แม้เงินเฟ้อสหรัฐฯ เดือน ก.พ. จะต่ำกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อย แต่มองว่าจะไม่ส่งผลกับคาดการณ์การลดดอกเบี้ยของ Fed



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- สหรัฐฯ: ดัชนีความเชื่อมั่นจาก ม.มิชิแกน (U. of Mich. Sentiment) เดือน มี.ค.

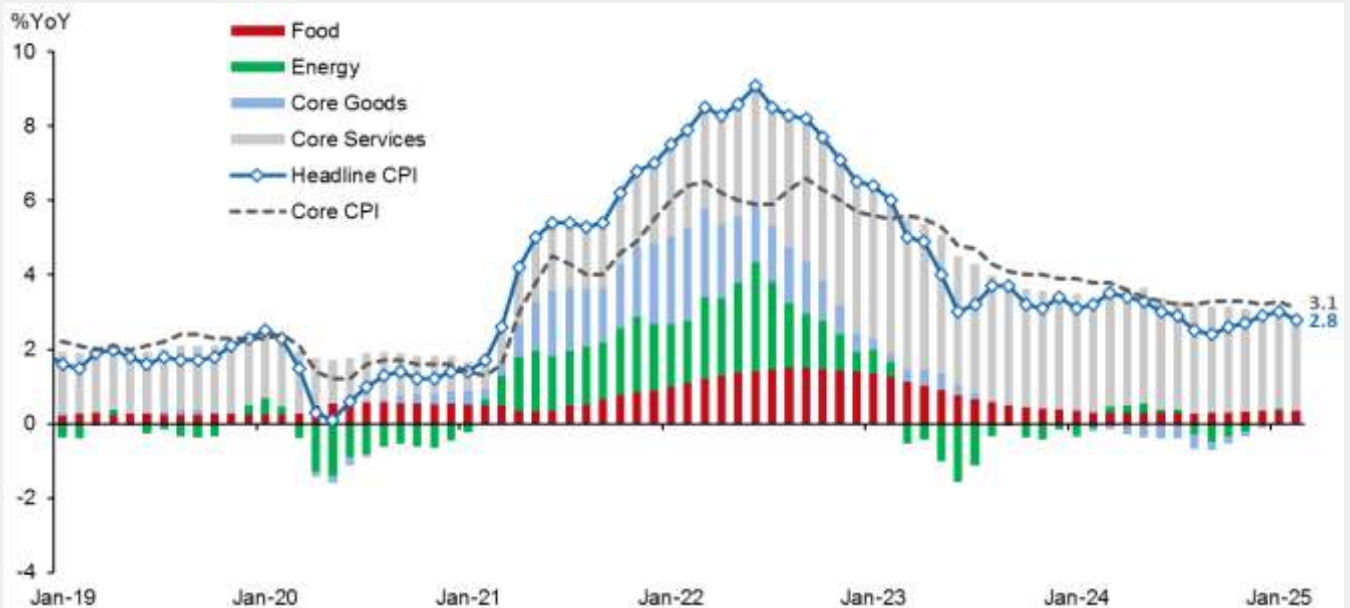
Key economic indicators

Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised			
2025 March												
Thu	13	11:02	Thailand	Consumer Confidence	Index	Feb	--	57.8	59.0	--		
		16:00	Italy	Unemployment Rate Quarterly	%	4Q	6.2%	6.1%	6.1%	6.3%		
		17:00	Eurozone	Industrial Production	% YoY	Jan	-0.8%	0.0%	-2.0%	-1.5%		
		17:00		Industrial Production	% MoM	Jan	0.6%	0.8%	-1.1%	-0.4%		
		19:30	US	PPI Final Demand	% MoM	Feb	0.3%	0.0%	0.4%	0.6%		
		19:30		PPI Final Demand	% YoY	Feb	3.3%	3.2%	3.5%	3.7%		
		19:30		Initial Jobless Claims	Persons	Mar-08	225k	220k	221k	222k		
		19:30		Continuing Claims	Persons	Mar-01	1888k	1870k	1897k	--		
		Today		14:00	Germany	CPI EU Harmonized	% MoM	Feb F	0.6%	--	0.6%	--
				14:00		CPI EU Harmonized	% YoY	Feb F	2.8%	--	2.8%	--
14:45	France			CPI EU Harmonized	% MoM	Feb F	0.0%	--	0.0%	--		
21:00	US			U. of Mich. Sentiment	Index	Mar P	63.0	--	64.7	--		

* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final, ■ better than mkt ■ worse than mkt

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

แม้เงินเฟ้อสหรัฐฯ เดือน ก.พ. จะต่ำกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อย แต่มองว่าจะไม่ส่งผลกับคาดการณ์การลดดอกเบี้ยของ Fed



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

- อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) เดือน ก.พ. ชะลอตัวลงเป็น +0.2% MoM จาก 0.5% เดือนก่อน และต่ำกว่าตลาดคาดเล็กน้อยที่ 0.3% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ 2.8% YoY จาก 3.0% เดือนก่อน
- ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) ชะลอตัวลงเป็น +0.2% MoM จาก 0.4% เดือนก่อน และต่ำกว่าตลาดคาดเล็กน้อยที่ 0.3% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ 3.1% YoY จาก 3.3% เดือนก่อน
- หากพิจารณารายละเอียดจะพบว่า อัตราเงินเฟ้อในหมวดสินค้าหลัก (Core Goods) ชะลอตัวลงเป็น +0.2% MoM (vs. 0.3% เดือนก่อน) โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน จะอยู่ที่ -0.1% YoY เท่ากับเดือนก่อน
- ขณะที่อัตราเงินเฟ้อในหมวดบริการหลัก (Core Services) ชะลอตัวลงเป็น +0.3% MoM (vs. 0.5% เดือนก่อน) และเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน จะอยู่ที่ 4.1% YoY (vs. 4.3% เดือนก่อน) ด้านอัตราเงินเฟ้อในหมวดที่อยู่อาศัย (Shelter) ซึ่งมีน้ำหนักราว 1 ใน 3 ของตะกร้าเงินเฟ้อ ชะลอตัวลงเป็น +0.3% MoM (vs. 0.4% เดือนก่อน) ขณะที่เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน จะอยู่ที่ 4.2% YoY (vs. 4.4% เดือนก่อน) โดยราคาในหมวดค่าเช่า Rent of primary residence (0.3% MoM vs. 0.3% เดือนก่อน) และ Owners' equivalent rent (0.3% MoM vs. 0.3% เดือนก่อน) แรงตัวขึ้นในอัตราใกล้เคียงกับเดือนก่อน
- ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อในหมวดบริการหลักที่ไม่รวมราคาเช่าบ้าน (Core Services exclude Rent of primary residence and Owners' equivalent rent) ชะลอตัวลงแรงเป็น +0.22% MoM (vs. 0.76% เดือนก่อน) ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากการปรับตัวลดลงของราคาในหมวดบริการด้านการเดินทาง (-0.8% MoM) อาทิ ค่าตั๋วเครื่องบิน (-4.0%) และบริการรถเช่า (-1.3%) เป็นต้น ขณะที่ราคาในหมวดนันทนาการ (0.8%) ยังคงแรงตัวขึ้นสูง
- สำหรับทิศทาง การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ในระยะถัดไป เรามองว่า Fed มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 4.25-4.50% ตามเดิม ในการประชุมรอบเดือน มี.ค. 2025

จากการชะลอของเงินเพื่อที่ขาดช่วงขาดตอน แม้ตัวเลขเดือนล่าสุดจะมีสัญญาณเชิงบวกเพิ่มขึ้นเล็กน้อย โดยอัตราเงินเพื่อพื้นฐานในรูป 1-month, 3-month และ 6-month Annualized Basis ยังคงเร่งตัวสูงที่ระดับ 2.8%, 3.6% และ 3.6% ตามลำดับ ขณะที่อัตราเงินเพื่อพื้นฐาน (Core PCE) มีแนวโน้มที่จะค้างอยู่สูงกว่าเป้าหมายของ Fed ในปี 2025F โดยสงครามการค้าเริ่มที่ทวีความรุนแรงขึ้นจะสร้างความเสี่ยงด้านสูง (Upside Risks) ต่ออัตราเงินเพื่อ ขณะเดียวกัน เครื่องชี้ตลาดแรงงานในภาพรวมส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นจากช่วงไตรมาสที่สามปีที่แล้ว โดยอัตราการว่างงานทรงตัวอยู่ที่ระดับ 4.1% ซึ่งต่ำกว่าที่ Fed ประเมินไว้ที่ 4.3% ในปี 2025F ขณะที่การจ้างงานนอกภาคเกษตรเดือนล่าสุดยังคงฟื้นตัวได้ แม้ป็น.

ทรัมป์จะสั่งยุติการจ้างงานใหม่ของรัฐบาลกลางในบางหน่วยงาน (Federal Hiring Freeze) ก็ตาม

- โดยสรุป เรามองว่า จากความไม่แน่นอนที่เพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะในมิติของสงครามการค้าที่ยังมีความไม่ชัดเจนว่าในท้ายที่สุดจะมีการขึ้นอัตราภาษีศุลกากรกับประเทศใดบ้าง อีกทั้งยังไม่แน่ชัดว่ามาตรการดังกล่าวจะถูกบังคับใช้ด้วยขนาดและความครอบคลุมอย่างไร และมาตรการตอบโต้ของประเทศคู่ค้าจะรุนแรงเพียงไหน ขณะเดียวกัน เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังแข็งแกร่ง และเผชิญกับแรงกดดันด้านราคาอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ Fed จะต้องดำเนินนโยบายการเงินด้วยความระมัดระวัง และคำนึงถึงผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากนโยบายสงครามการค้า ว่าจะสร้างความเสี่ยงด้านสูง (Upside Risks) ต่ออัตราเงินเพื่อและความเสี่ยงด้านต่ำ (Downside Risks) ต่อเศรษฐกิจมากน้อยแค่ไหน ก่อนที่จะตัดสินใจปรับเปลี่ยนจุดยืนด้านนโยบายเงินในระยะต่อไป
- ทั้งนี้ ด้านตลาดการเงิน (สะท้อนผ่าน Fed Funds Futures) มองว่า Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงราว 50-75bps ในปี 2025F โดยคาดว่า Fed จะทำการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกของปี 2025 ในเดือน มิ.ย. (อิงข้อมูล ณ วันที่ 13 มี.ค.)

A Week Ahead

- วันจันทร์
 - จีน: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production), ยอดค้าปลีก (Retail Sales), ยอดลงทุนในสินทรัพย์สินค้าคงทน (Fixed Asset Ex Rural) และยอดการลงทุนภาคอสังหา (Property Investment) เดือน ก.พ.
 - สหรัฐฯ: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ก.พ. และดัชนีการเคหะ (NAHB Housing Market Index) เดือน มี.ค.
- วันอังคาร
 - ยูโรโซน: ดัชนีความเชื่อมั่นเศรษฐกิจจากสถาบัน ZEW (ZEW Survey Expectations) เดือน มี.ค.
 - สหรัฐฯ: ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ก.พ.
- วันพุธ
 - ญี่ปุ่น: ยอดส่งออก-นำเข้า (Exports-Imports), ดุลการค้า (Trade Balance) และผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ก.พ.
 - ยูโรโซน: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ก.พ.

- สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 14 มี.ค.
- วันพฤหัสบดี
 - สหรัฐฯ: ผลการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC meeting) และยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 15 มี.ค.
 - อังกฤษ: ผลการประชุมธนาคารกลางอังกฤษ (BoE Meeting)
- วันศุกร์
 - ญี่ปุ่น: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ก.พ.
 - ยุโรป: ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) เดือน มี.ค.

Data releases				Unit	Period	Mkt	Prev	
2025 March								
Mon 17	9:00	China	Industrial Production (YTD)	% YoY	Feb	5.3%	--	
	9:00		Property Investment	% YoY	Feb	-9.3%	--	
	9:00		Retail Sales (YTD)	% YoY	Feb	3.8%	--	
	9:00		Fixed Assets Ex Rural	% YoY	Feb	3.2%	--	
	9:00		Residential Property Sales YTD	% YoY	Feb	--	--	
	19:30	US	Empire Manufacturing	Index	Mar	-2	5.7	
	19:30		Retail Sales Advance	% MoM	Feb	0.7%	-0.9%	
	19:30		Retail Sales ex Auto	% MoM	Feb	0.4%	-0.4%	
	19:30		Retail Sales ex Auto and Gas	% MoM	Feb	0.5%	-0.5%	
	19:30		Retail Sales Control Grop	% MoM	Feb	0.3%	-0.8%	
	21:00		Business Inventories	% MoM	Jan	0.3%	-0.2%	
	21:00		NAHB Housing Market Index	Index	Mar	42	42	
	Tue 18		17:00	Germany	ZEW Survey Expectations	Index	Mar	--
17:00		ZEW Survey Current Situation	Index		Mar	--	-88.5	
17:00		Eurozone	ZEW Survey Expectations	Index	Mar	--	24.2	
19:30			US	Housing Starts	Units	Feb	1380k	1366k
19:30		Housing Starts		% MoM	Feb	1.0%	-9.8%	
19:30		Building Permits		Units	Feb P	1450k	1473k	
19:30		Building Permits		% MoM	Feb P	-1.6%	-0.6%	
19:30		Import Price Index		% MoM	Feb	-0.1%	0.3%	
19:30		Import Price Index		% YoY	Feb	--	1.9%	
20:15		Industrial Production		% MoM	Feb	0.2%	0.5%	
20:15		Capacity Utilization		%	Feb	77.8%	77.8%	
Wed 19	6:50	Japan		Trade Balance	USD, bn	Feb	¥722.8b	-¥2758.8b
	6:50		Exports	% YoY	Feb	12.1%	7.2%	
	6:50		Imports	% YoY	Feb	-0.4%	16.7%	
	6:50		Trade Balance Adjusted	Yen ,bn	Feb	¥509.3b	-¥856.6b	
	6:50		Core Machine Orders	% MoM	Jan	0.0%	-1.2%	
	6:50	Core Machine Orders	% YoY	Jan	7.0%	4.3%		
	11:30	Industrial Production	% MoM	Jan F	--	-1.1%		
	11:30	Industrial Production	% YoY	Jan F	--	2.6%		
	13:00	Machine Tool Orders	% YoY	Feb F	--	3.5%		
	17:00	Eurozone	CPI	% YoY	Feb F	--	2.4%	
	17:00		CPI	% MoM	Feb F	--	0.5%	
	17:00		Core CPI	% YoY	Feb F	--	2.6%	
	18:00		US	MBA Mortgage Applications	%	Mar-14	--	11.2%
Thu 20	19:30	US		FOMC Rate	%	Mar-19	4.5%	4.5%
	19:30	UK		Bank of England Bank Rate	%	Mar-20	4.5%	4.5%
	19:30	US		Initial Jobless Claims	Persons	Mar-15	--	220k
	19:30		Continuing Claims	Persons	Mar-08	--	1870k	
	19:30	Philadelphia Fed Business Outlook	Index	Mar	12	18.1		
	21:00	Leading Index	%	Feb	-0.2%	-0.3%		
	21:00	Existing Home Sales	Units	Feb	3.93m	4.08m		
	21:00	Existing Home Sales	% MoM	Feb	-3.7%	-4.9%		
	Fri 21	6:30	Japan	CPI	% YoY	Feb	3.6%	4.0%
		6:30		CPI (ex Fresh Food)	% YoY	Feb	2.9%	3.2%
6:30		Natl CPI Ex Fresh Food, Energy		% YoY	Feb	2.5%	2.5%	
14:45		France	Business Confidence	Index	Mar	--	96	
14:45			Manufacturing Confidence	Index	Mar	--	97	
22:00		Eurozone	Consumer Confidence	Index	Mar P	--	-13.6	

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ออมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

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