

TISCO ESU Morning View July 03, 2025: High-frequency data ที่ความเสี่ยงเงินเฟ้อสหรัฐฯ เร่งตัวขึ้นในเดือน มิ.ย. ขณะที่ผลกระทบจาก Tariff ต่อราคาสินค้ามีแนวโน้มค่อยเป็นค่อยไป และอาจกินเวลานานกว่าที่ตลาดเคยคาด ยังเป็นปัจจัยสำคัญกดดัน **Bond yield** ต่อเนื่อง



Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น, จีน, ยูโรโซน, อังกฤษ และสหรัฐฯ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อรวมและภาคบริการ (Composite & Service PMI) เดือน มิ.ย.
- สหรัฐฯ: การจ้างงานนอกภาคเกษตรและอัตราการว่างงาน (Change in Nonfarm Payrolls & Unemployment Rate) เดือน มิ.ย. และยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 28 มิ.ย.

Key economic indicators

Data releases					Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2025 July										
Wed	02	16:00	Greece	Unemployment Rate	%	May	--	7.9%	8.3%	--
		16:00	Eurozone	Unemployment Rate	%	May	6.2%	6.3%	6.2%	--
Today		18:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Jun-27	--	2.7%	1.1%	--
		19:15		ADP Employment Change	Persons	Jun	98k	-33k	37k	29k
		7:30	Japan	S&P Global Japan PMI Composite	Index	Jun F	--	--	51.4	--
		7:30		S&P Global Japan PMI Services	Index	Jun F	--	--	51.5	--
		8:45	China	Caixin PMI Composite	Index	Jun	--	--	49.6	--
		8:45		Caixin PMI Services	Index	Jun	50.9	--	51.1	--
		14:15	Spain	HCOB Spain Services PMI	Index	Jun	51.0	--	51.3	--
		14:15		HCOB Spain Composite PMI	Index	Jun	51.2	--	51.4	--
		14:45	Italy	HCOB Italy Services PMI	Index	Jun	52.5	--	53.2	--
		14:45		HCOB Italy Composite PMI	Index	Jun	51.6	--	52.5	--
		14:50	France	HCOB France Service PMI	Index	Jun F	48.7	--	48.7	--
		14:50		HCOB France Composite PMI	Index	Jun F	48.5	--	48.5	--
		14:55	Germany	HCOB Germany Services PMI	Index	Jun F	49.4	--	49.4	--
		14:55		HCOB Germany Composite PMI	Index	Jun F	50.4	--	50.4	--
		15:00	Eurozone	HCOB Eurozone Services PMI	Index	Jun F	50.0	--	50.0	--
		15:00		HCOB Eurozone Composite PMI	Index	Jun F	50.2	--	50.2	--
		15:30	UK	S&P Global UK Services PMI	Index	Jun F	51.3	--	51.3	--
		15:30		S&P Global UK Composite PMI	Index	Jun F	50.7	--	50.7	--
		19:30	US	Change in Nonfarm Payrolls	Persons	Jun	106k	--	139k	--
		19:30		Unemployment Rate	%	Jun	4.3%	--	4.2%	--
19:30		Underemployment Rate	%	Jun	--	--	7.8%	--		
19:30		Initial Jobless Claims	Persons	Jun-28	241k	--	236k	--		
19:30		Trade Balance	USD, bn	May	-\$71.0b	--	-\$61.6b	--		
19:30		Continuing Claims	Persons	Jun-21	1962k	--	1974k	--		
20:45		S&P Global Services PMI	Index	Jun F	53.1	--	53.1	--		
20:45		S&P Global Composite PMI	Index	Jun F	52.8	--	52.8	--		
21:00		ISM Services Index	Index	Jun	50.6	--	49.9	--		
21:00		Durable Goods Orders	%	May F	16.4%	--	16.4%	--		
* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,					better than mkt		worse than mkt			

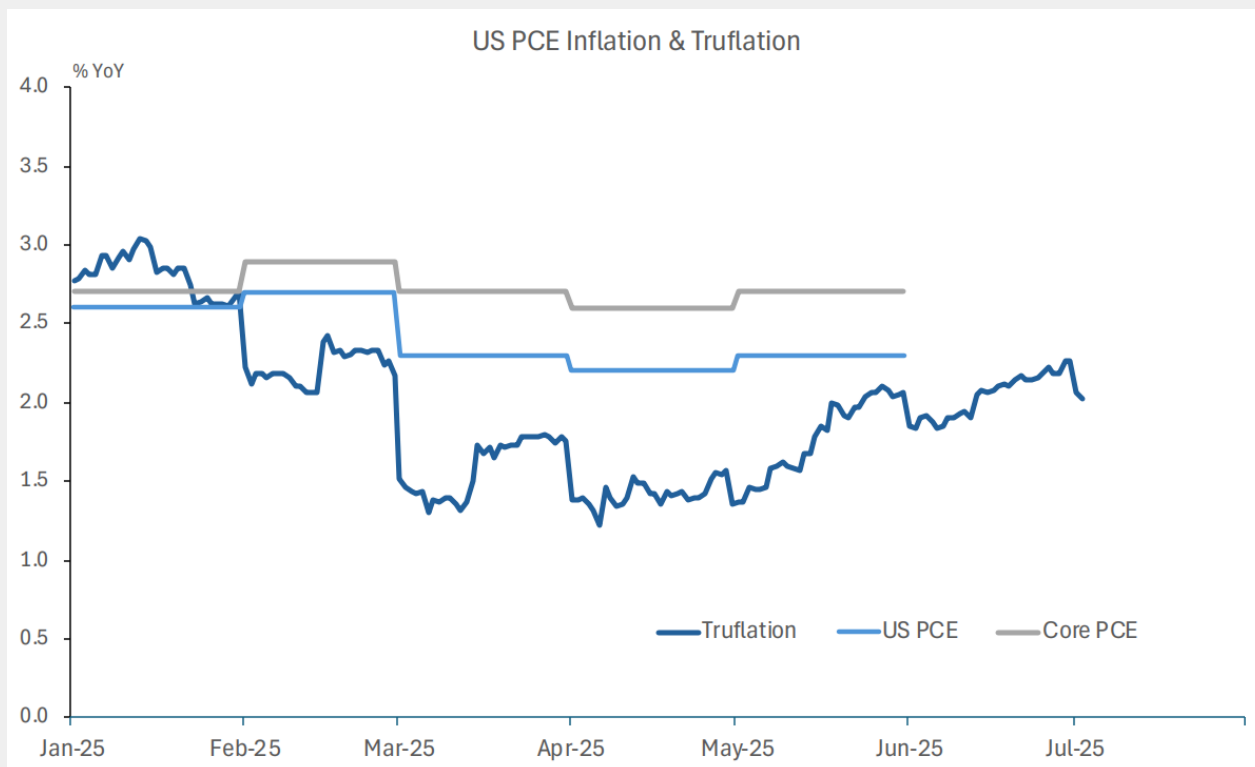
* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,

■ better than mkt

■ worse than mkt

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

High-frequency data ชี้ความเสี่ยงเงินเฟ้อสหรัฐฯ เร่งตัวขึ้นในเดือน มิ.ย. ขณะที่ผลกระทบจาก Tariff ต่อราคาสินค้ามีแนวโน้มค่อยเป็นค่อยไป และอาจกินเวลานานกว่าที่ตลาดเคยคาด ยังเป็นปัจจัยสำคัญกดดัน Bond yield ต่อเนื่อง



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

- ผลกระทบของมาตรการภาษีโต้ตอบ (Reciprocal Tariff) ของประธานาธิบดีทรัมป์ต่อเงินเฟ้อสหรัฐฯ ในระลอกแรกค่อนข้างจำกัดกว่าที่นักวิเคราะห์เคยคาด โดยเงินเฟ้อทั่วไป (Headline PCE Inflation) ในเดือน พ.ค. อยู่ที่ 2.3% YoY ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐาน (Core PCE) อยู่ที่ 2.7% YoY แม้จะเร่งตัวขึ้นจากเดือนก่อน แต่ก็ไม่ได้สูงเกินความคาดหมายมากนัก
- ส่วนหนึ่งมาจากอัตราภาษีศุลกากรที่เกิดขึ้นจริง (Effective Tariff Rate) ที่ต่ำกว่าคาด โดยอยู่ที่ระดับประมาณ 7% เท่านั้นในข้อมูลเดือน เม.ย. แม้จะมีแนวโน้มสูงขึ้นในเดือน พ.ค. ทว่าคาดว่าจะต่ำกว่าระดับประมาณ 10-15% ที่ตลาดเคยคาดการณ์ไว้
- ประกอบกับที่ผู้ส่งออกสินค้ามายังสหรัฐฯ หลายธุรกิจเลือกที่จะลดราคาสินค้าส่งออกของตนเองลง เพื่อชดเชยผลกระทบเชิงลบของภาษีศุลกากร ทำให้ต้นทุนโดยรวมของผู้ประกอบการในสหรัฐฯ ไม่ได้สูงขึ้นอย่างมากในฉับพลัน เมื่อรวมกับแนวโน้มการส่งผ่านต้นทุนให้ผู้บริโภค (Pass-through) เพียงบางส่วนเพื่อรักษฐานลูกค้าไว้ ทำให้ราคาสินค้าที่จำหน่ายถึงมือผู้บริโภคเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป
- อย่างไรก็ดี ประเมินการเงินเฟ้อที่รวดเร็วกว่าข้อมูลทางการ (High-frequency data) อาทิ ดัชนี US Inflation โดย Truflation ซึ่งเป็นการรวบรวมข้อมูลสินค้าและบริการจำนวนมากในระบบออนไลน์เป็นรายวัน บ่งชี้ว่าอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐฯ มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องในเดือน มิ.ย.

- แนวโน้มนี้สอดคล้องกับลักษณะการปรับตัวของผู้ประกอบการที่เลือกแบกรับต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นไว้เองบางส่วนก่อนจะทยอยส่งผ่านให้ลูกค้าเมื่อเหมาะสม มากกว่าจะเป็นการแบกรับภาระต้นทุนที่เพิ่มขึ้นไว้เองตลอดไป ซึ่งจะส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไร ขณะที่ธุรกิจที่ส่งออกสินค้าไปที่สหรัฐฯ ก็คาดว่าจะทยอยปรับราคาขึ้นจนใกล้เคียงกับระดับเดิมก่อนเกิดสงครามการค้าเมื่อประเมินผลกระทบได้ชัดเจนขึ้นในระยะข้างหน้า
- เมื่อประกอบกับ Effective Tariff ที่อาจปรับสูงขึ้นจากระดับปัจจุบันที่สหรัฐฯ ใช้มาตรการอัตราภาษีเท่าเทียม (Flat rate) 10% กับคู่ค้าส่วนมากเป็นการชั่วคราว ตัวอย่างจากข้อตกลงระหว่างเวียดนามที่ทรัมป์แถลงว่าพึงบรรลุเมื่อคืนนี้ (2 ก.ค.) ที่สหรัฐฯ จะจัดเก็บภาษีสินค้านำเข้าจากเวียดนาม 20% และสินค้าที่มีลักษณะเป็นการส่งต่อ (Transshipping) สูงถึง 40% เพื่อเป็นการป้องกันกระบวนการสินค้าสวมสิทธิ์จากประเทศจีน ทำให้เรามองผลกระทบของสงครามการค้าต่อเงินเฟ้อยังผันผวนและมีความเสี่ยงด้านสูงอยู่
- เราจึงมองผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี (US10Y) ที่ปรับลดลงมาตามทิศทางเงินเฟ้อในช่วงก่อนหน้านี้มีแนวโน้มปรับลงได้อีกไม่มาก และคาดว่าจะฟื้นกลับขึ้นไปเคลื่อนไหวในกรอบประมาณ 4.3-4.5% ในระยะข้างหน้า

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