

TISCO ESU Morning View December 04, 2025: เงินเฟ้อทั่วไปไทย (Headline CPI) ในเดือนพฤศจิกายน หดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 8 ที่ -0.49% YoY นับเป็นการหดตัวต่อเนื่องยาวนานที่สุดในรอบ 4 ปี ตั้งแต่วิกฤติโควิด-19 ที่ผ่านมา



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ยูโรโซน: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ต.ค.
- สหรัฐฯ: ยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 29 พ.ย.

Key economic indicators

Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2025 December									
Wed 03	7:30	Japan	S&P Global Japan PMI Composite	Index	Nov F	--	52.0	52.0	--
	7:30		S&P Global Japan PMI Services	Index	Nov F	--	53.2	53.1	--
	8:45	China	RatingDog China PMI Composite	Index	Nov	--	51.2	51.8	--
	8:45		RatingDog China PMI Services	Index	Nov	52.1	52.1	52.6	--
	10:00	Thailand	CPI	% YoY	Nov	-0.6%	-0.5%	-0.8%	--
	10:00		CPI	% MoM	Nov	0.0%	0.2%	-0.1%	--
	10:00		Core CPI	% YoY	Nov	0.6%	0.7%	0.6%	--
	15:15	Spain	HCOB Spain Services PMI	Index	Nov	56.3	55.6	56.6	--
	15:15		HCOB Spain Composite PMI	Index	Nov	55.8	55.1	56.0	--
	15:45	Italy	HCOB Italy Services PMI	Index	Nov	53.9	55.0	54.0	--
	15:45		HCOB Italy Composite PMI	Index	Nov	52.8	53.8	53.1	--
	15:50	France	HCOB France Service PMI	Index	Nov F	50.8	51.4	50.8	--
	15:50		HCOB France Composite PMI	Index	Nov F	49.9	50.4	49.9	--
	15:55	Germany	HCOB Germany Services PMI	Index	Nov F	52.7	53.1	52.7	--
	15:55		HCOB Germany Composite PMI	Index	Nov F	52.1	52.4	52.1	--
	16:00	Eurozone	HCOB Eurozone Services PMI	Index	Nov F	53.1	53.6	53.1	--
	16:00		HCOB Eurozone Composite PMI	Index	Nov F	52.4	52.8	52.4	--
	16:30	UK	S&P Global UK Services PMI	Index	Nov F	50.5	51.3	50.5	--
	16:30		S&P Global UK Composite PMI	Index	Nov F	50.5	51.2	50.5	--
	17:00	Eurozone	PPI	% MoM	Oct	0.1%	0.1%	-0.1%	--
	17:00		PPI	% YoY	Oct	-0.5%	-0.5%	-0.2%	--
	19:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Nov-28	--	-1.4%	0.2%	--
	20:15		ADP Employment Change	Persons	Nov	10k	-32k	42k	47k
	20:30		Import Price Index	% MoM	Sep	0.1%	0.0%	0.3%	0.1%
	20:30		Import Price Index	% YoY	Sep	0.4%	0.3%	0.0%	-0.1%
	21:15		Industrial Production	% MoM	Sep	0.1%	0.1%	0.1%	-0.3%
	21:15		Capacity Utilization	%	Sep	77.2%	75.9%	77.4%	--
	21:45		S&P Global Services PMI	Index	Nov F	55.0	54.1	55.0	--
	21:45		Core CPI YoY	Index	Nov F	--	54.2	54.8	--
	22:00		ISM Services Index	Index	Nov	52.0	52.6	52.4	--
Today	10:45	Thailand	Consumer Confidence	Index	Nov	--	--	51.9	--
	17:00	Eurozone	Retail Sales	% YoY	Oct	1.3%	--	1.0%	--
	20:30	US	Initial Jobless Claims	Persons	Nov-29	220k	--	216k	--
	20:30		Continuing Claims	Persons	Nov-22	1963k	--	1960k	--
	22:00		Durable Goods Orders	%	Sep F	--	--	0.5%	--

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

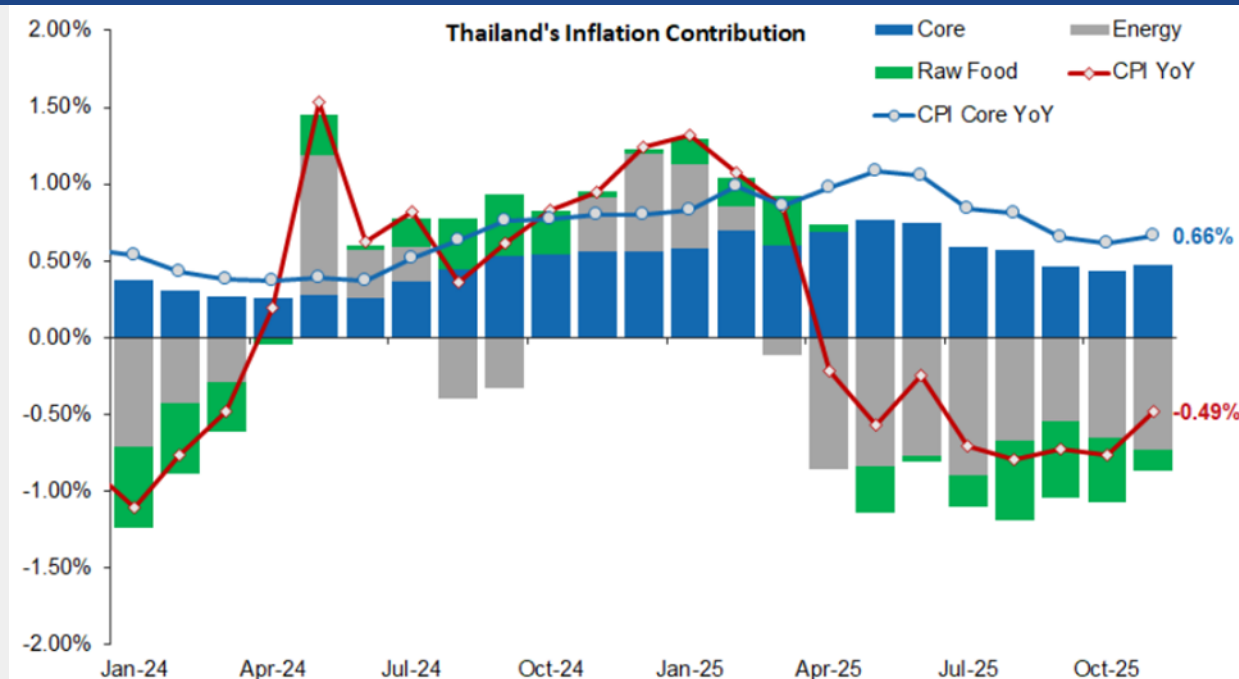
■ better than mkt

■ worse than mkt

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

เงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) ในเดือนพฤศจิกายน หดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 8 ที่ -0.49% YoY
นับเป็นการหดตัวต่อเนื่องยาวนานที่สุดในรอบ 4 ปี ตั้งแต่วิกฤติโควิด-19 ที่ผ่านมา



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

- อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) ในเดือน พ.ย. ยังคงติดลบต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 8 ที่ -0.49% YoY (vs. -0.76% เดือนก่อน และต่ำกว่าที่ตลาดคาด) ขณะที่เมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า ดัชนีราคาผู้บริโภคปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 0.15% MoM ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) เร่งตัวขึ้นเล็กน้อยที่ 0.66% YoY (vs. 0.61% เดือนก่อน)
- สำหรับ 11 เดือนแรกของปี 2025 อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) หดตัวมากขึ้นที่ -0.12% สะท้อนแนวโน้มเงินเฟ้อที่ยืดเยื้อ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) อยู่ที่ 0.86%
- ด้านราคาสินค้าในหมวดอาหารสดและพลังงานยังคงเป็นปัจจัยหลักที่กดดันเงินเฟ้อ โดยหดตัวที่ -3.1% YoY (vs. -3.8% เดือนก่อน) สำหรับหมวดพลังงาน หดตัวมากขึ้นที่ -6.1% (vs. -5.4% เดือนก่อน) สะท้อนถึงราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับปีก่อน ประกอบกับมาตรการภาครัฐในการบรรเทาค่าครองชีพ โดยเฉพาะการลดค่าไฟฟ้าครัวเรือนที่ยังคงกดดันอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ขณะที่ราคาในหมวดอาหารสดเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัว โดยอัตราการจัดซื้อชะลอตัวลงที่ -0.8% (vs. -2.4% เดือนก่อน) จากราคาผักสด อาหารสำเร็จรูป และเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ที่ปรับตัวสูงขึ้น
- สำหรับหมวดสินค้าที่ไม่ใช่อาหารและเครื่องดื่มยังคงมีผลกระทบจำกัดต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไป โดยทรงตัวที่ -1.13% YoY (vs. -1.10% เดือนก่อน) ราคาหมวดการขนส่งและการสื่อสารหดตัวมากขึ้นที่ -2.6% (vs. -2.4% เดือนก่อน) ส่วนใหญ่เป็นผลจากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่ปรับลดลงมากขึ้นที่ -8.2% (vs. -7.1% เดือนก่อน) ขณะที่ราคาหมวดเสื้อผ้าและรองเท้าชะลอตัวลงเล็กน้อยที่ -1.5% (vs. -1.4% เดือนก่อน) ส่วนราคาหมวดเคสสถาน (-0.3%

vs. -0.4% เดือนก่อน) และหมวดตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล (-0.6% vs. -0.7% เดือนก่อน) หดตัวลดลงเล็กน้อย ขณะที่ราคาหมวดนั้นหนา การอ่าน และการศึกษา (0.7% vs. 0.7% เดือนก่อน) ยังคงทรงตัวเมื่อเทียบกับเดือนก่อน

- อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) ยังคงหดตัวต่อเนื่องในเดือน พ.ย. แม้จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับคาดการณ์ของตลาด แต่การที่เงินเฟ้อลดลงอย่างต่อเนื่องส่วนใหญ่เป็นผลจากราคาพลังงานโลกที่ปรับลดลงและผลชั่วคราวจากมาตรการอุดหนุนทางการคลัง โดยเฉพาะการลดค่าไฟฟ้าและราคาน้ำมัน อย่างไรก็ตาม ราคาเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้าเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวในราคาสินค้าอาหารสดและเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ โดยเฉพาะผักสด กาแฟสำเร็จรูป และน้ำตาล ขณะที่ราคาผลิตภัณฑ์นมและไข่ รวมถึงผลไม้สด ยังคงหดตัวต่อเนื่อง
- เพื่อเป็นการรับมือและเยียวยาจากอุทกภัยในพื้นที่ภาคใต้ รัฐบาลได้มีการประกาศจัดตั้งร้าน ‘ธงฟ้า’ เพื่อจำหน่ายสินค้าที่จำเป็นต่อการดำรงชีพราคาต่ำสำหรับจำหน่ายในพื้นที่ประสบภัย และยังมีการประกาศมาตรการฟื้นฟูเพิ่มเติมสำหรับประชาชนในพื้นที่ประสบภัยผ่านการอุดหนุนราคาวัสดุก่อสร้าง โดยจะมีส่วนลดสูงสุดถึง 80% เป็นระยะเวลา 1 เดือน เพื่อให้สามารถซ่อมแซมบ้านเรือนได้ มาตรการดังกล่าวคาดว่าจะมีแนวโน้มกดดันราคาสินค้าให้ต่ำลงชั่วคราว อย่างไรก็ตาม ราคาสินค้าอาหารสด โดยเฉพาะผักสดคาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นมากในระยะสั้นจากปัจจัยด้านอุปทานที่ลดลงเนื่องจากสภาพอากาศและน้ำท่วม อีกทั้งแรงส่งจากมาตรการแจกเงินในช่วงที่ผ่านมาคาดว่าจะส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าปรับสูงขึ้นบ้าง โดยเราประเมินว่าวิกฤตน้ำท่วมภาคใต้จะส่งผลต่อราคาเงินเฟ้อทั่วไปให้เพิ่มสูงขึ้นแต่เป็นระดับที่จำกัดประมาณ 0.01-0.05% เมื่อพิจารณาจากปัจจัยเสี่ยงแวดล้อมทั้งหมด
- เรายังคงประเมินว่าเงินเฟ้อทั้งในปีนี้เป็นและปีหน้าจะยังคงต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารแห่งประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง โดยคาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะอยู่ที่ราว -0.2% และ 0.7% ในปี 2025F และ 2026F ตามลำดับ
- ด้านนโยบายการเงิน เราประเมินว่า กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -25bps ในการประชุมวันที่ 17 ธันวาคมนี้ ลงมาอยู่ที่ 1.25% เนื่องจากเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3/2026 ออกมาต่ำกว่าที่คาด อีกทั้งยังหดตัวแบบไตรมาสต่อไตรมาส ประกอบกับเงินเฟ้อทั่วไปยังติดลบต่อเนื่อง และสินเชื่อปล่อยใหม่ที่ยังคงหดตัว รวมทั้งยังมีความเสี่ยงด้านต่ำจากสถานการณ์น้ำท่วมในหลายพื้นที่ โดยเฉพาะพื้นที่ภาคใต้ของประเทศ ซึ่งอาจกดดันการขยายตัวของ GDP ราว 0.1-0.2ppt. ส่งผลให้นโยบายการเงินในระดับปัจจุบันที่ 1.50% นั้นมีแนวโน้มที่จะตึงตัวเกินความจำเป็น นอกจากนี้ การส่งสัญญาณของผู้นำ สปท. ผ่านการให้สัมภาษณ์กับสื่อระบุว่า สปท. เห็นว่านโยบายการเงินสามารถที่จะผ่อนคลายได้เพิ่มเติม ขณะที่มุมมองต่อดอกเบี้ยนโยบายในปีหน้า (2026F) เรายังคงมองว่าการผ่อนคลายนโยบายการเงินจะยังต่อเนื่องไปจนถึงไตรมาสที่ 1/2026 โดยคาดว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 25bps เป็น 1.00% และจะเป็นการจบวัฏจักรการลดดอกเบี้ยในรอบนี้ อย่างไรก็ตาม หากมีปัจจัยกดดันเชิงลบอย่างเฉียบพลันเข้ามาใหม่ (Negative external shocks) กนง. ยังคงสามารถที่จะพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเพิ่มเติมไปจนถึงขอบล่างที่ 0.5% ได้

A Week Ahead

● วันจันทร์

- ญี่ปุ่น: GDP ไตรมาส 3/205 และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน ต.ค.
- เยอรมนี: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ต.ค.
- จีน: ยอดนำเข้า-ส่งออก (Exports - Imports) และดุลการค้า เดือน พ.ย.

● วันอังคาร

- ญี่ปุ่น: ยอดคำสั่งซื้อเครื่องจักร (Machine Tool Orders) เบื้องต้น เดือน พ.ย.
- เยอรมนี: ยอดส่งออก (Exports) เดือน ต.ค.
- สหรัฐฯ: ตำแหน่งงานว่างเปิดใหม่ (JOLTS Job Openings) เดือน ต.ค.

● วันพุธ

- ญี่ปุ่น และจีน: ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เดือน พ.ย.
- จีน: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน พ.ย.
- สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 5 ธ.ค.

● วันพฤหัสบดี

- สหรัฐฯ: ผลการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC), ยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 6 ธ.ค., ดุลการค้า (Trade Balance) และสินค้าคงคลังภาคการค้าส่ง (Wholesale Inventories) เดือน ก.ย.

● วันศุกร์

- ญี่ปุ่น: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ต.ค.
- เยอรมนี และฝรั่งเศส: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI EU Harmonized) เดือน พ.ย.

Data releases				Unit	Period	Mkt	Prev
2025 December							
Mon 8	6:50	Japan	GDP Annualized	% QoQ	3Q F	-2.0%	-1.8%
	6:50		GDP	% QoQ	3Q F	-0.5%	-0.4%
	6:50		BoP Current Account Balance	USD, bn	Oct	¥2890.2b	¥4483.3b
	6:50		Trade Balance	Yen, bn	Oct	¥93.6b	¥236.0b
	6:50		BoP Current Account Adjusted	Yen, bn	Oct	--	¥4347.6b
	14:00	Germany	Industrial Production	% MoM	Oct	--	1.3%
	14:00		Industrial Production	% YoY	Oct	--	-1.0%
		China	Exports	% YoY	Nov	4.0%	-1.1%
			Imports	% YoY	Nov	3.0%	1.0%
			Trade Balance	USD, bn	Nov	\$103.72b	\$90.07b
Tue 9	13:00	Japan	Machine Tool Orders	% YoY	Nov P	--	17.1%
	14:00	Germany	Exports	% MoM	Oct	--	1.4%
	22:00	US	JOLTS Job Openings	Thousands	Oct	--	--
		China	Money Supply (M2)	% YoY	Nov	8.2%	8.2%
Wed 10	6:50	Japan	PPI	% YoY	Nov	--	2.7%
	6:50		PPI	% MoM	Nov	--	0.4%
	8:30	China	PPI	% YoY	Nov	-2.0%	-2.1%
	8:30		CPI	% YoY	Nov	0.7%	0.2%
	19:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Dec-05	--	-1.4%
Thu 11	2:00	US	FOMC Rate	%	Dec-10	3.8%	4.0%
	16:00	Italy	Unemployment Rate Quarterly	%	3Q	--	6.3%
	20:30	US	Initial Jobless Claims	Persons	Dec-06	--	--
	20:30		Continuing Claims	Persons	Nov-29	--	--
	20:30		Trade Balance	USD, bn	Sep	-\$63.2b	-\$59.6b
	22:00		Wholesale Inventories	% MoM	Sep F	--	--
Fri 12	11:30	Japan	Industrial Production	% YoY	Oct F	--	1.5%
	11:30		Industrial Production	% MoM	Oct F	--	1.4%
	14:00	Germany	CPI EU Harmonized	% MoM	Nov F	--	-0.5%
	14:00		CPI EU Harmonized	% YoY	Nov F	--	2.6%
	14:45	France	CPI EU Harmonized	% MoM	Nov F	--	-0.2%

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.