

TISCO ESU Morning View September 08, 2025: ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรสหรัฐฯ เดือน ส.ค. ออกมาต่ำกว่าคาดอีกครั้ง ภาพความอ่อนแอของตลาดแรงงานหนุนให้ตลาดการเงินคาดหวังว่า Fed จะลดดอกเบี้ยมากขึ้นกว่าที่เคยประเมินไว้ในปีี้ (จาก -50bps เป็น -75 bps)

Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Highlighted Headlines

- ไทย: นายอนุทิน ชาญวีรกูล ได้รับการโปรดเกล้าฯ แต่งตั้งเป็นนายกรัฐมนตรีคนที่ 32 เป็นที่เรียบร้อยพร้อมชูลอแกน “สิ่งวันนี้ เสร็จเมื่อวาน” พร้อมระบุในแถลงการณ์ว่ามีความตั้งใจที่จะเร่งแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ ปากท้อง ความมั่นคง และสังคม อย่างเร่งด่วน และแยมจะนำโครงการ “คนละครึ่ง” กลับมาพลิกฟื้นอีกครั้ง โดยในลำดับต่อไปติดตามการโปรดเกล้าฯ ครม. และการเข้าเฝ้าถวายสัตย์ก่อนการแถลงนโยบายต่อสภา ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นภายในสัปดาห์นี้ มองแนวโน้มเชิงบวกต่อเศรษฐกิจหากในระยะ 4 เดือนนี้สามารถเร่งรัดมาตรการฟื้นความเชื่อมั่นต่อภาคประชาชนได้ตามที่ประกาศไว้

Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น: GDP ไตรมาส 2/2025 และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน ก.ค.
- เยอรมนี: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) และยอดส่งออก (Exports) เดือน ก.ค.

Key economic indicators

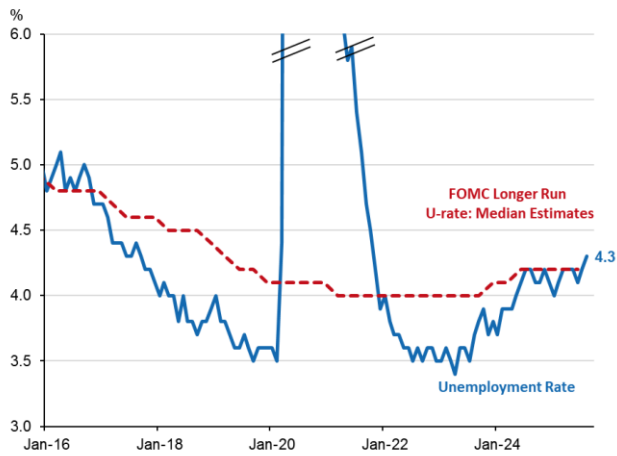
Data releases			Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised		
2025 September										
Today	Fri 05	13:00	Germany	Factory Orders	% MoM	Jul	0.5%	-2.9%	-1.0%	-0.2%
		13:00	UK	Retail Sales	% MoM	Jul	0.3%	0.5%	0.6%	--
		13:00		Retail Sales	% YoY	Jul	1.1%	1.3%	1.8%	1.3%
	16:00	Greece	GDP	% YoY	2Q	--	1.7%	1.8%	--	
	16:00	Eurozone	GDP	% QoQ	2Q T	0.1%	0.1%	0.1%	--	
	16:00		GDP	% YoY	2Q T	1.4%	1.5%	1.4%	--	
	19:30	US	Change in Nonfarm Payrolls	Persons	Aug	75k	22k	73k	79k	
	19:30		Unemployment Rate	%	Aug	4.3%	4.3%	4.2%	--	
	19:30		Underemployment Rate	%	Aug	--	8.1%	7.9%	--	
	6:50	Japan	GDP	% QoQ	2Q F	0.3%	0.5%	0.3%	--	
	6:50		GDP Annualized	% QoQ	2Q F	1.0%	2.2%	1.0%	--	
	6:50		BoP Current Account Balance	USD, bn	Jul	¥3354.2b	¥2684.3b	¥1348.2b	--	
	6:50		Trade Balance	Yen, bn	Jul	¥58.0b	¥-189.4b	¥469.6b	--	
	6:50		BoP Current Account Adjusted	Yen, bn	Jul	¥2580.5b	¥1882.8b	¥2397.9b	--	
	13:00	Germany	Industrial Production	% MoM	Jul	1.0%	--	-1.9%	--	
13:00		Industrial Production	% YoY	Jul	-0.3%	--	-3.6%	--		
13:00		Exports	% MoM	Jul	0.1%	--	0.8%	--		

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

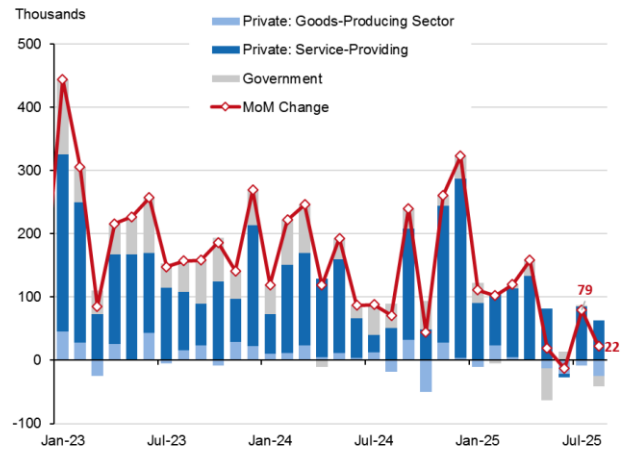
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรสหรัฐฯ เดือน ส.ค. ออกมาต่ำกว่าคาดอีกครั้ง ภาพความอ่อนแอของตลาดแรงงานหนุนให้ตลาดการเงินคาดหวังว่า Fed จะลดดอกเบี้ยมากขึ้นกว่าที่เคยประเมินไว้ในปีนี้ (จาก -50bps เป็น -75 bps)

Unemployment rate vs. FOMC longer-run



Nonfarm payrolls



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

- การจ้างงานนอกภาคเกษตรของสหรัฐฯ (Nonfarm Payrolls) ในเดือน ส.ค. เพิ่มขึ้นเพียง +2.2 หมื่นตำแหน่ง ต่ำกว่าคาดการณ์ของตลาดที่ +7.5 หมื่นตำแหน่งเป็นอย่างมาก
- ส่วนตัวเลขการจ้างงานในช่วงสองเดือนก่อนหน้าถูกปรับลดลง (Revised) -2.1 หมื่นตำแหน่ง แบ่งเป็นการปรับเพิ่ม +6 พันตำแหน่งในเดือน ก.ค. (เป็น +7.9 หมื่นตำแหน่ง) แต่ปรับลด -2.7 หมื่นตำแหน่งในเดือน มิ.ย. (เป็น -1.3 หมื่นตำแหน่ง) ส่งผลให้การจ้างงานเฉลี่ย 3 เดือน อยู่ที่ 2.9 หมื่นตำแหน่ง จาก 2.8 หมื่นตำแหน่งเดือนก่อน
- ในเดือน ส.ค. การจ้างงานของภาคเอกชน (Private) ปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง +3.8 หมื่นตำแหน่ง (vs. 7.7 หมื่นในเดือนก่อน) ขณะที่การจ้างงานภาครัฐ (Government) ปรับตัวลดลง -1.6 หมื่นตำแหน่ง (vs. +2.0 พันในเดือนก่อน)
- ขณะที่หากพิจารณารายละเอียดจะพบว่า การจ้างงานที่ปรับเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจากภาคบริการเป็นหลัก อาทิ บริการด้านสุขภาพและสังคม (+4.7 หมื่นตำแหน่ง) และนันทนาการกับที่พักแรม (+2.8 หมื่น) อย่างไรก็ตาม การจ้างงานในบริการทางธุรกิจ (-1.7 หมื่น), การผลิต (-1.2 หมื่น), ก่อสร้าง (-7.0 พัน) และการชดเชย (-6.0 พัน) ล้วนปรับตัวลดลง ซึ่งเป็นการสะท้อนการเลิกจ้างในหมวดนั้นๆ
- อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) ปรับตัวเพิ่มขึ้น +0.1ppt เป็น 4.3% เท่ากับคาดการณ์ของตลาด
- โดยอัตราการว่างงานที่ปรับเพิ่มขึ้นในเดือนนี้ เป็นผลของกำลังแรงงาน (Labor Force) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น +4.4 แสนราย ขณะที่การจ้างงานใหม่เพิ่มขึ้นเพียง +2.9 แสนตำแหน่ง ด้านอัตราการมีส่วนร่วมของกำลังแรงงาน (Labor Force Participation Rate) ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 62.3% สูงกว่าเดือนก่อนและตลาดคาดที่ 62.2% อ้างอิงจาก Household Survey ที่ใช้คำนวณอัตราการว่างงาน
- อัตราค่าจ้างแรงงาน (Average Hourly Earnings) เร่งตัวขึ้นเป็น 0.3% MoM เท่ากับเดือนก่อนและตลาดคาด โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน อัตราค่าจ้างแรงงานชะลอตัวลงเป็น 3.7% ต่ำกว่าเดือนก่อนและตลาดคาดที่ 3.9%

และ 2.8% ตามลำดับ ด้านจำนวนชั่วโมงการทำงานเฉลี่ยต่อสัปดาห์ (Average Weekly Hours) ปรับตัวลดลงเป็น 34.2 ชั่วโมง จาก 34.3 ชั่วโมงในเดือนก่อน

- **Our take:** เรามองว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC) มีแนวโน้มจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -25bps ในการประชุมวันที่ 16-17 ก.ย. เพื่อรองรับความเสี่ยงด้านต่ำของตลาดแรงงาน หลังเครื่องชี้การจ้างงานชะลอลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วงที่ผ่านมา ขณะเดียวกัน อัตราการว่างงานที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น สะท้อนว่าอุปสงค์แรงงานชะลอลงเร็วกว่าอุปทานแรงงาน แม้รัฐบาลของปธน. โดนัลด์ ทรัมป์ จะกำลังดำเนินนโยบายที่ตึงตัวขึ้น ส่งผลให้ตลาดแรงงานในภาพรวมเริ่มมีความเปราะบางมากขึ้น
- ทั้งนี้ เราประเมินว่า โอกาสที่ Fed จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -50bps ในการประชุมวันที่ 16-17 ก.ย. ยังมีค่อนข้างจำกัด เนื่องจากอัตราการว่างงานยังคงทรงตัวในระดับต่ำกว่าที่คณะกรรมการนโยบายการเงินคาดการณ์ไว้ที่ 4.5% ในปี 2025F นอกจากนี้ หากพิจารณาเครื่องชี้ตลาดแรงงานที่สะท้อนวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Business Cycle) ได้เสถียรกว่าเพียงตัวเลขการจ้างงาน อาทิ อัตราการลาออกแบบสมัครใจ สัดส่วนงานว่างเปิดใหม่เทียบกับจำนวนผู้ว่างงานในระบบ ดัชนีชี้วัดภาวะตลาดแรงงานของ Fed สาขา Kansas และสัดส่วนผู้ตอบแบบสอบถามที่ระบุว่าหางานได้ง่ายและหางานได้ยาก
- ยังบ่งชี้ว่าภาวะตลาดแรงงานชะลอลงเล็กน้อยเท่านั้น ต่างจากภาพการจ้างงานที่อ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ
- ขณะที่ตลาดการเงินมองว่า Fed จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายราว 50-75bps ในปี 2025 (vs. 50bps ก่อนหน้า) ภายหลังจากที่รับรู้ข้อมูลตลาดแรงงาน

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