TISCO ESU Morning View August 11, 2026: สถิติการปรับดอกเบี้ยกว่า 55 ปี ชี้ว่าประธาน Fed 6 จาก 7 ท่านล่าสุดมีแนวโน้มปรับขึ้นดอกเบี้ยหากต้องเผชิญสถานการณ์เดียวกับวันนี้

Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- สหรัฐฯ: ยอดขายบ้านมือสอง (Existing Home Sales) เดือน ก.ค.

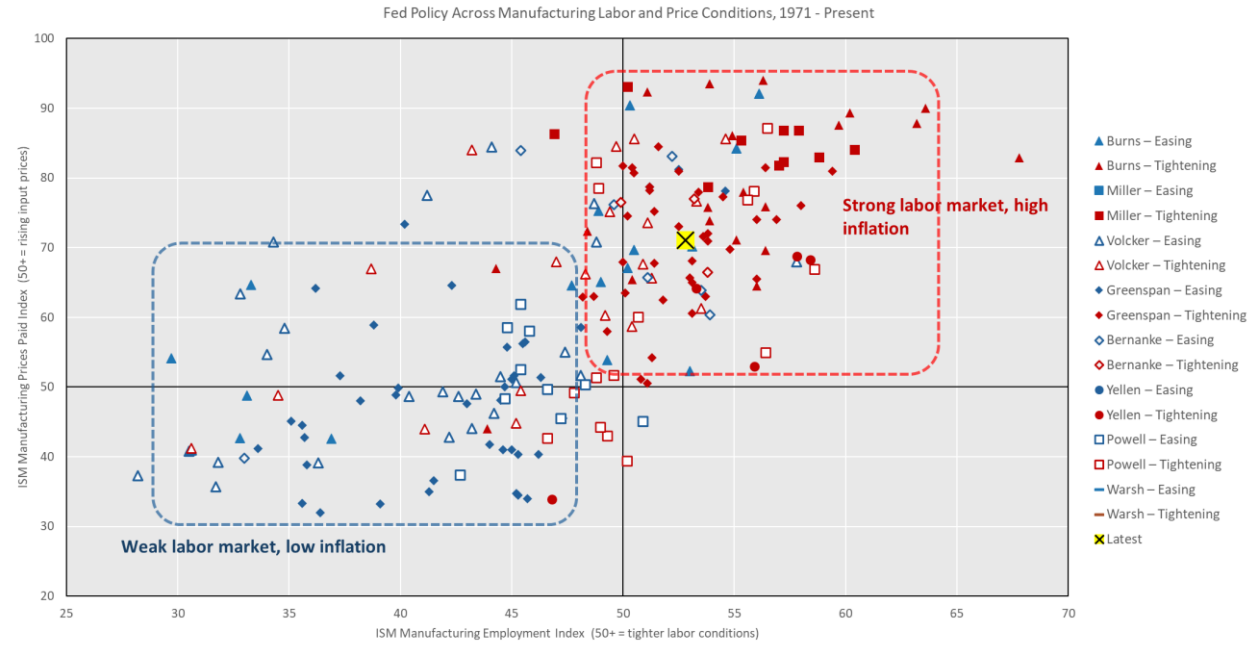
Key economic indicators

Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2026 July									
Mon 10	6:50	Japan	BoP Current Account Balance	USD, bn	Jun	¥1514.0b	-¥92.3b	¥3968.3b	--
	6:50		Trade Balance	Yen, bn	Jun	-¥70.8b	-¥135.2b	¥6.9b	--
	6:50		BoP Current Account Adjusted	Yen, bn	Jun	¥2528.6b	¥1396.9b	¥3064.5b	--
Today	21:00	US	Existing Home Sales	Units	Jul	4.05m	--	4.09m	--
	21:00		Existing Home Sales	% MoM	Jul	-1.0%	--	-2.4%	--

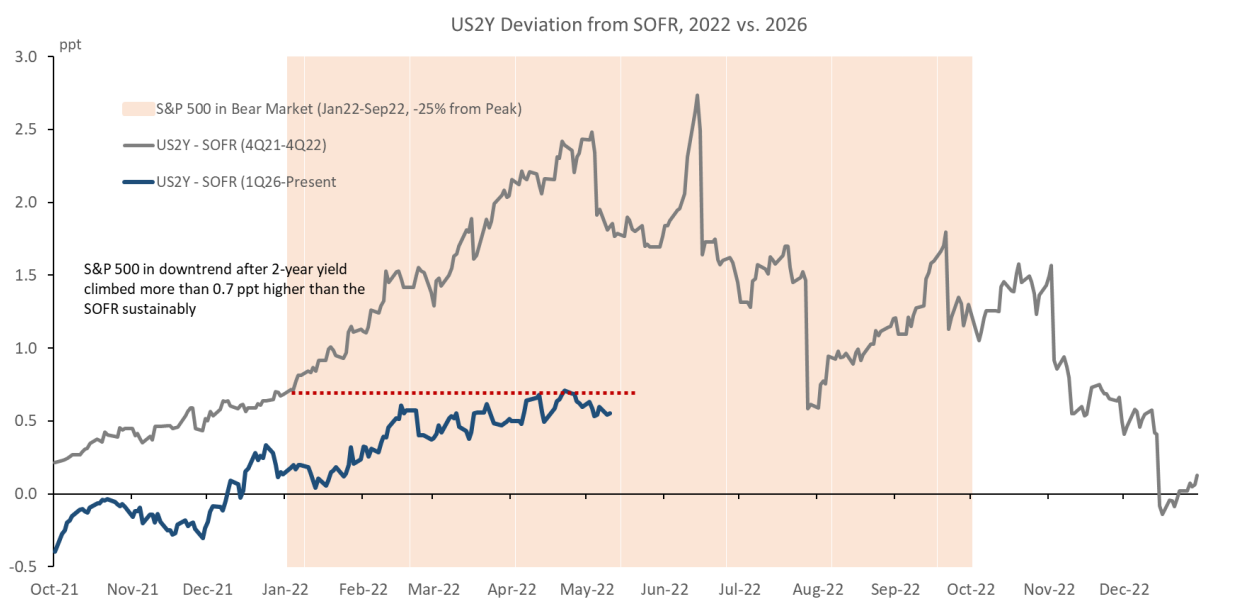
* P = Prelim, * A =Advance, * F = Final, ■ better than mkt ■ worse than mkt

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

สถิติการปรับดอกเบี้ยกว่า 55 ปี ชี้ว่าประธาน Fed 6 จาก 7 ท่านล่าสุดมีแนวโน้มปรับขึ้นดอกเบี้ยหากต้องเผชิญสถานการณ์เดียวกับวันนี้



รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว



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

- ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ดำเนินนโยบายภายใต้กรอบเป้าหมายสองด้าน (Dual Mandate) ตามที่กำหนดไว้ในกฎหมาย Federal Reserve Act คือการรักษาระดับการจ้างงานสูงสุด (Maximum Employment) และการรักษาเสถียรภาพด้านราคา (Price Stability) ที่กรอบเงินเฟ้อ 2% ทำให้เกิดข้อจำกัดสำคัญที่เป้าหมายทั้งสองมักขัดแย้งกันเอง คือการกดเงินเฟ้อลงย่อมต้องแลกด้วยการจ้างงานที่ลดลง ขณะที่การประคองการจ้างงานย่อมเปิดช่องให้เงินเฟ้อค้างสูง หน้าที่ของ Fed จึงเป็นการประเมินสมดุลระหว่างสองความเสี่ยงนี้
- เพื่อประเมินว่า Fed ให้น้ำหนักด้านใดในแต่ละภาวะเศรษฐกิจ เราจึงจัดทำแผนที่เพื่อวิเคราะห์การตัดสินใจย้อนหลังกว่า 55 ปี (1971 - ปัจจุบัน) โดยใช้ดัชนี ISM Employment แทนฝั่งแรงงาน และดัชนี ISM Prices Paid แทนฝั่งราคา ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงสำรวจที่เคลื่อนไหวนำ (Leading) ตัวเลขเงินเฟ้อและอัตราการว่างงาน
- จากสถิติดังกล่าว ทำให้เห็นมุมซ้ายล่างซึ่งเป็นภาวะแรงงานอ่อนแอและเงินเฟ้อต่ำเต็มไปด้วยจุดสีน้ำเงินอันหมายถึงการลดดอกเบี้ย ขณะที่มุมขวาบนซึ่งเป็นภาวะแรงงานตึงตัวและเงินเฟ้อสูงเป็นจุดสีแดงอันหมายถึงการขึ้นดอกเบี้ยเกือบทั้งหมด
- และเมื่อพิจารณาจากข้อมูลเดือน ก.ค. 2026 ดัชนี ISM Employment ฟื้นตัวขึ้นมาที่ 53 จุด ขณะที่ดัชนี ISM Prices Paid ทรงตัวในระดับสูงที่ 71 จุด ส่งผลให้จุดที่สะท้อนภาวะปัจจุบัน เข้าไปอยู่ในกรอบมุมขวาบนซึ่งเป็นโซนที่ประวัติศาสตร์ 55 ปีบันทึกไว้ว่าเป็นการขึ้นดอกเบี้ยเกือบทั้งหมด สะท้อนความเสี่ยงของเศรษฐกิจที่อาจร้อนแรงเกินไป (Overheat) ซึ่งเป็นสถานการณ์ที่ Fed ไม่มีเหตุผลรองรับให้เพิกเฉยได้
- อย่างไรก็ดี ประธาน Fed แต่ละยุคมีระดับความอดทนต่อภาวะเศรษฐกิจร้อนแรงไม่เท่ากัน เมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยของดัชนีผสม (Composite Index) ซึ่งเกิดจากการรวมผลของดัชนี Employment และ Prices เข้าด้วยกัน ณ เดือนที่ประธานแต่ละท่านเลือกขึ้นดอกเบี้ย พบว่า Powell (111.9) Yellen (112.1) และ Volcker (112.3) เป็นกลุ่มที่เลือกขยับตั้งแต่ดัชนีรวมยังไม่สูงนัก (Hawkish) ในทางตรงกันข้าม Burns (133.3) และ Miller (140.3) มีระดับความอดทนสูงที่สุด หรือมีจุดยืนที่ Dovish มากกว่า

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

- หากตั้งคำถามว่าประธานแต่ละท่านจะตัดสินใจอย่างไรหากอยู่ในตำแหน่งภายใต้ภาวะเศรษฐกิจปัจจุบัน สถิติชี้ว่า Miller Yellen และ Powell ให้ค่าความน่าจะเป็น 100% เต็ม คือทุกครั้งที่ต้องขยับในภาวะเช่นนี้จะเป็นการปรับขึ้นทั้งหมด ตามด้วย Greenspan ที่ 88% Burns ที่ 75% และ Volcker ที่ 70% โดยมีเพียง Bernanke ท่านเดียวที่อยู่ในระดับ 40% อันหมายถึงมีโอกาสเลือกปรับลดมากกว่าปรับขึ้น ซึ่งสะท้อนยุคสมัยที่ถูกครอบด้วยวิกฤตการเงินปี 2008 และการให้น้ำหนักกับฝั่งการเติบโตก่อนเสมอไม่ว่าราคาจะสูงเพียงใด กล่าวโดยรวมคือ ประธาน Fed 6 จาก 7 ท่านล่าสุดมีแนวโน้มปรับขึ้นดอกเบี้ยหากต้องเผชิญสถานการณ์เดียวกับวันนี้
- สำหรับการประชุมเมื่อวันที่ 29 ก.ค. ที่ผ่านมา เราประเมินว่านาย Kevin Warsh ประธาน Fed ไม่ผ่านการทดสอบของตลาดอย่างชัดเจน สะท้อนผ่านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับสูงขึ้นสวนทางกับค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าลง อันเป็นผลจากการเลี่ยงตอบคำถามสำคัญหลายข้อ ประกอบกับจุดยืนที่พลิกไปในทิศทางผ่อนคลาย (Dovish) ทั้งที่ความเสี่ยงเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูง ซึ่งสวนทางกับสถิติของประธานเกือบทุกท่านในอดีต
- หลักฐานที่ยืนยันแรงกดดันดังกล่าวปรากฏชัดในตลาดตราสารหนี้ระยะสั้น โดยส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 2 ปีกับ SOFR (Secured Overnight Financing Rate) ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยข้ามคืนที่สะท้อนต้นทุนทางการเงิน ณ ปัจจุบัน ได้ถ่างกว้างถึง +50 ถึง 60bps อันเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ต้นปี 2022 บ่งชี้ว่าตลาดได้ Price in การปรับขึ้นดอกเบี้ยไม่น้อยกว่า 2 ครั้งเข้าไปแล้ว ทั้งนี้ บทเรียนจากปี 2022 ชี้ว่าหากธนาคารกลางตอบสนองช้าเกินไปจนส่วนต่างนี้ถ่างต่อเนื่องเกินระดับ 70bps ผลกระทบอาจไม่จำกัดอยู่เพียงตลาดพันธบัตร โดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในรอบดังกล่าวเข้าสู่ภาวะขาลงนับตั้งแต่ส่วนต่างยืนเหนือระดับ 70bps อย่างต่อเนื่อง
- โดยสรุป ด้วยองค์ประกอบของดัชนีที่ชี้ไปยังความเสี่ยงของภาวะ Overheat อย่างชัดเจน ประกอบกับสถิติที่ระบุว่าประธาน Fed เกือบทุกท่านจะเลือกปรับขึ้นดอกเบี้ยในภาวะเช่นนี้ เราจึงประเมินว่า Fed มีความจำเป็นต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือน ก.ย. นี้ และหากยังคงจุดยืนผ่อนคลายเกินควรต่อไป ความเสี่ยงจะมิได้จำกัดอยู่แต่ในตลาดตราสารหนี้ หากแต่รวมถึงการลุกลามไปสู่ตลาดสินทรัพย์เสี่ยงซ้ำรอยปี 2022

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.

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว