

TISCO ESU Morning View December 11, 2025: Fed หนัลดดอกเบี้ยลง -0.25% พร้อมส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยเพียง 1 ครั้งในปีหน้า พร้อมกับประกาศแผนบริหารจัดการสภาพคล่องผ่านการเข้าซื้อ T-Bills เดือนละกว่า 4 หมื่นล้านดอลลาร์ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้



## Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

### Today's Data Releases

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

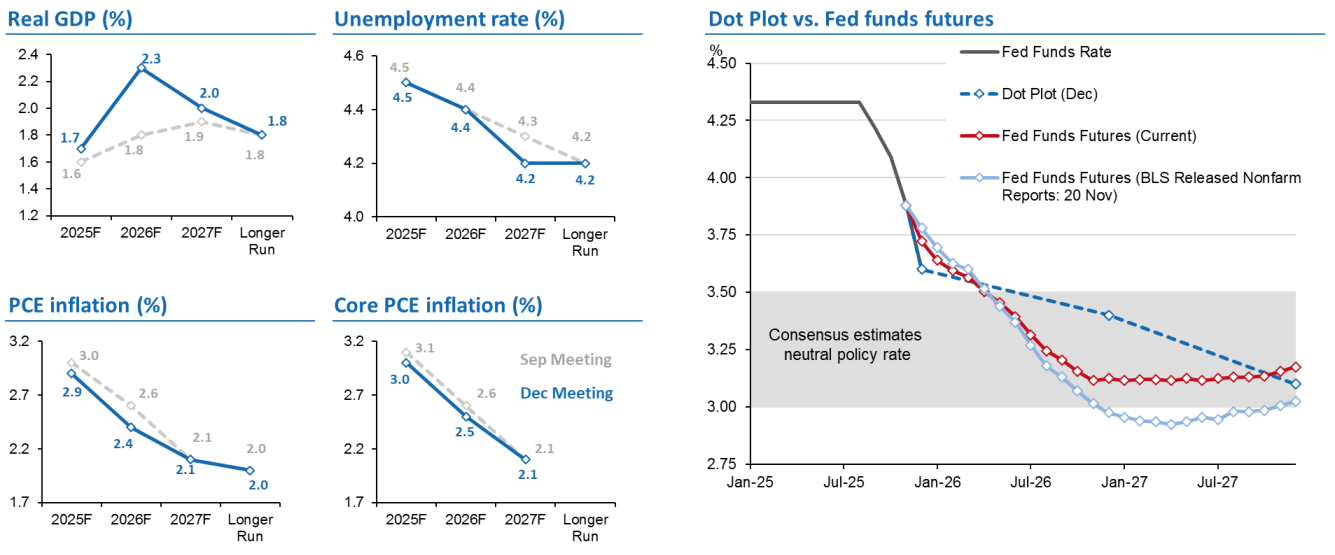
### Key economic indicators

Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised	
2025 December										
Wed	10	6:50	Japan	PPI	% MoM	Nov	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%
		6:50		PPI	% YoY	Nov	2.7%	2.7%	2.7%	--
Today		8:30	China	PPI	% YoY	Nov	-2.0%	-2.2%	-2.1%	--
		8:30		CPI	% YoY	Nov	0.7%	0.7%	0.2%	--
		19:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Dec-05	--	4.8%	-1.4%	--
		2:00	US	FOMC Rate	%	Dec-10	3.8%	3.8%	4.0%	--
		16:00	Italy	Unemployment Rate Quarterly	%	3Q	--	--	6.3%	--
		20:30	US	Initial Jobless Claims	Persons	Dec-06	220k	--	191k	--
		20:30		Continuing Claims	Persons	Nov-29	1938k	--	1939k	--
		20:30		Trade Balance	USD, bn	Sep	-\$63.1b	--	-\$59.6b	--
		22:00		Wholesale Inventories	% MoM	Sep F	0.1%	--	--	--

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

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

**Fed หนัลดดอกเบี้ยลง -0.25% พร้อมส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยอีกเพียง 1 ครั้งในปีหน้า**  
**พร้อมกับประกาศแผนบริหารจัดการสภาพคล่องผ่านการเข้าซื้อ T-Bills เดือนละกว่า 4**  
**หมื่นล้านดอลลาร์ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้**



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

- ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) มีมติอย่างไม่เป็นเอกฉันท์ (9-3) ให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -25bps สู่ระดับ 3.50-3.75% ในการประชุมวันที่ 9-10 ธ.ค. 2025 ตามที่เราและตลาดคาด โดยนาย Stephen Miran เสนอให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง -50bps ขณะที่นาย Austan Goolsbee และ Jeffrey Schmid เสนอให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้เท่าเดิม ทั้งนี้ คณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC) ปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจสำหรับปี 2025F, 2026F, 2027F และ 2028F ขณะที่ปรับลดคาดการณ์อัตราการว่างงานสำหรับปี 2027F และปรับลดคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานสำหรับปี 2025F และ 2026F
- โดยถ้อยแถลงระบุว่า กิจกรรมทางเศรษฐกิจขยายตัวได้ในระดับปานกลาง อย่างไรก็ตาม การจ้างงานชะลอตัวลงในปีนี้ ขณะที่อัตราการว่างงานปรับเพิ่มขึ้น ด้านอัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นจากช่วงต้นปีและค้างอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง ซึ่งโทนโดยรวมใกล้เคียงกับการสื่อสารในรอบก่อน แต่กรรมการได้นำประโยค “อัตราการว่างงานยังคงทรงตัวในระดับต่ำ” ออกจากถ้อยแถลงรอบล่าสุด
- สำหรับแนวโน้มดอกเบี้ย หรือ Dot Plot คณะกรรมการนโยบายการเงินส่งสัญญาณว่าจะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงสู่ระดับ 3.4% หรือลดอีก 1 ครั้ง ณ สิ้นปี 2026F (vs. 3.4% คาดการณ์รอบก่อน) และปรับลงสู่ระดับ 3.1% หรือลดอีก 1 ครั้ง ณ สิ้นปี 2027F (vs. 3.1% คาดการณ์รอบก่อน) ซึ่งเป็นการจบวัฏจักรการลดดอกเบี้ยหลังกรรมการมองดอกเบี้ยนโยบายปี 2028F อยู่ที่ระดับ 3.1% ขณะเดียวกัน Fed คงคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยระยะยาว (Longer-run Rate) ไว้ที่ระดับ 3.0%
- สำหรับมุมมองต่อเศรษฐกิจ Fed ทำการปรับคาดการณ์ต่างๆ ดังต่อไปนี้

- GDP; Fed ปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจสำหรับปี 2025F, 2026F, 2027F และ 2028F ขึ้น +0.1ppt, +0.5ppt, +0.1ppt และ +0.1ppt เป็น 1.7%, 2.3%, 2.0% และ 1.9% ตามลำดับ
- Core PCE; Fed ปรับคาดการณ์เงินเฟ้อพื้นฐานสำหรับปี 2025F และ 2026F ลง -0.1ppt เป็น 3.0% และ 2.5% ตามลำดับ และคงอัตราเงินเฟ้อปี 2027F และ 2028F ไว้ที่ 2.1% และ 2.0% ตามลำดับ
- Unemployment Rate; Fed คงคาดการณ์อัตราการว่างงานสำหรับปี 2025F และ 2026F ไว้ที่ 4.5% และ 4.4% ตามลำดับ แต่ปรับลดคาดการณ์ปี 2027F ลง -0.1ppt เป็น 4.2% และคงคาดการณ์ปี 2028F ไว้ที่ 4.2%
- ด้านงบดุล กรรมการระบุว่า Fed จะกลับมาขยายงบดุลผ่านโครงการ “Reserve Management Purchase (RMP)” เพื่อบริหารสภาพคล่องในตลาดการเงินตามที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้  
ด้านระยะเวลาของโครงการยังไม่มีกำหนดการสิ้นสุด แต่กรรมการระบุว่าในช่วงแรก Fed จะซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น (T-bills) ในจำนวนเดือนละ 4 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และจะทยอยลดลงเมื่อสถานการณ์ด้านสภาพคล่องปรับดีขึ้น ซึ่ง New York Fed คาดการณ์ว่าหลังเดือน เม.ย. 2026 เป็นต้นไป ทั้งนี้ หากรวมกับมาตรการของ Fed ที่นำเอาการชำระคืนของตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อบ้านค้ำประกัน (MBS) กลับเข้าไปลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นของรัฐบาล (T-bills) Fed จะซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นเดือนละประมาณ 6 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงแรก
- นาย Jerome Powell ประธาน Fed ระบุในแถลงการณ์หลังการประชุมว่า หลังจาก Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมากกว่า -175bps นับตั้งแต่ปี 2024 จุดยืนด้านนโยบายการเงินในปัจจุบันได้กลับเข้าสู่ระดับที่เป็นกลางมากขึ้นแล้ว (“the fed funds rate is now within a broad range of estimates of its neutral value”) และ Fed อยู่ในจุดที่เหมาะสมที่จะรอประเมินข้อมูลทางเศรษฐกิจที่จะเข้ามา โดย Powell ได้นำประโยค “Extent and timing of additional Adjustments” กลับเข้ามาในการสื่อสารอีกครั้ง  
ซึ่งสะท้อนว่าหากเครื่องชี้ตลาดแรงงานยังไม่อ่อนแอลงเพิ่มเติมกว่าที่ Fed คาดการณ์ไว้ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งถัดไปอาจเกิดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีหน้าในช่วงที่เงินเฟ้อมีการชะลอตัวลง
- โดยสรุป Fed มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยและกลับมาขยายงบดุลเพื่อบริหารสภาพคล่องในตลาดกู้ยืมเงินข้ามคืนตามที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ แต่การสื่อสารของนาย Powell เป็นไปอย่างระมัดระวังมากขึ้น (Hawkish cut) หลังจุดยืนด้านนโยบายการเงินไม่ได้ดิ่งตัวเหมือนดังช่วงก่อน  
ในขณะที่เงินเฟ้อค้างสูงเกินเป้าหมายและความเสี่ยงด้านต่ำต่อตลาดแรงงานปรับเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้การกำหนดจุดยืนด้านนโยบายการเงินในระยะข้างหน้าจะมีความท้าทายขึ้น โดยในกรณีฐาน เรามองว่า Fed มีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ราว 1-2 ครั้งในปี 2026F (25-50bps) ตามพัฒนาการของเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มชะลอลงในช่วงครึ่งหลังของปีหน้า

## TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Direct line: (66) 2633 6488

Email: [esu@tisco.co.th](mailto: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.