TISCO ESU Morning View September 12, 2025: เราประเมินว่า Fed มีแนวโน้มจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -25bps สู่ระดับ 4.00-4.25% ในการประชุมวันที่ 16-17 ก.ย. ที่จะถึงนี้

Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ก.ค.
- สหรัฐฯ: ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของมหาวิทยาลัยมิชิแกน (U. of Mich. Sentiment) เบื้องต้น เดือน ก.ย.

Key economic indicators

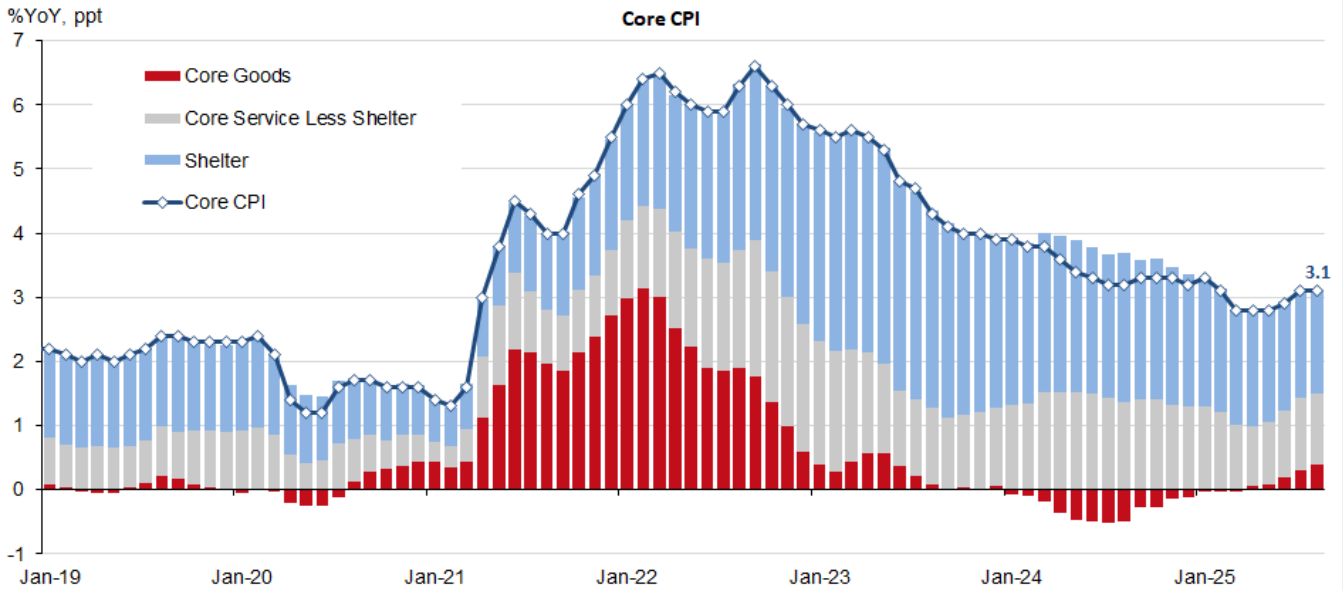
Data releases					Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2025 September										
Thu	11	6:50	Japan	PPI	% YoY	Aug	2.7%	2.7%	2.6%	2.5%
		6:50		PPI	% MoM	Aug	-0.1%	-0.2%	0.2%	0.3%
		11:19	Thailand	Consumer Confidence	Index	Aug	--	50.1	51.7	--
		19:15	Eurozone	ECB Deposit Facility Rate	%	Sep-11	2.0%	2.0%	2.0%	--
		19:15		ECB Main Refinancing Rate	%	Sep-11	2.2%	2.2%	2.2%	--
		19:15		ECB Marginal Lending Facility	%	Sep-11	2.4%	2.4%	2.4%	--
		19:30	US	CPI	% MoM	Aug	0.3%	0.4%	0.2%	--
		19:30		CPI (ex Food and Energy)	% MoM	Aug	0.3%	0.3%	0.3%	--
		19:30		CPI	% YoY	Aug	2.9%	2.9%	2.7%	--
		19:30		CPI (ex Food and Energy)	% YoY	Aug	3.1%	3.1%	3.1%	--
		19:30		Initial Jobless Claims	Persons	Sep-06	235k	263k	237k	236k
		19:30		Continuing Claims	Persons	Aug-30	1950k	1939k	1940k	1939k
Today		11:30	Japan	Industrial Production	% MoM	Jul F	--	--	-1.6%	--
		11:30		Industrial Production	% YoY	Jul F	--	--	-0.9%	--
		13:00	Germany	CPI EU Harmonized	% MoM	Aug F	0.1%	--	0.1%	--
		13:00		CPI EU Harmonized	% YoY	Aug F	2.1%	--	2.1%	--
		13:45	France	CPI EU Harmonized	% MoM	Aug F	0.5%	--	0.5%	--
		15:00	Italy	Unemployment Rate Quarterly	%	2Q	--	--	6.1%	--
		21:00	US	U. of Mich. Sentiment	Index	Sep P	58.0	--	58.2	--

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

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

เราประเมินว่า Fed มีแนวโน้มจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -25bps สู่ระดับ 4.00-4.25% ในการประชุมวันที่ 16-17 ก.ย. ที่จะถึงนี้



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

- อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) ของสหรัฐฯ เดือน ส.ค. อยู่ที่ +0.4% MoM สูงกว่าเดือนก่อนและตลาดคาดที่ 0.2% และ 0.3% ตามลำดับ โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน อัตราเงินเฟ้อทั่วไปทรงตัวอยู่ที่ 2.9% YoY จาก 2.7% เดือนก่อน และเท่ากับตลาดคาด
- อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) อยู่ที่ +0.3% MoM เท่ากับเดือนก่อนและตลาดคาด โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ 3.1% YoY จาก เท่ากับเดือนก่อนและตลาดคาด
- หากพิจารณารายละเอียดจะพบว่า อัตราเงินเฟ้อในหมวดสินค้าหลัก (Core Goods) อยู่ที่ 0.3% MoM (vs. 0.2% เดือนก่อน) โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน จะเร่งตัวขึ้นเป็น 1.5% YoY (vs. 1.1% เดือนก่อน) โดยราคาสินค้าเร่งตัวขึ้นในหมวดนาฬิกาและเครื่องประดับ (+5.5% MoM), รถยนต์มือสอง (+1.0%), เสื้อผ้าผู้ชาย (+0.4%), เครื่องใช้ไฟฟ้า (+0.4%) และรถยนต์มือหนึ่ง (+0.3%)
- ขณะที่อัตราเงินเฟ้อในหมวดบริการหลัก (Core Services) อยู่ที่ +0.3% MoM (vs. 0.4% เดือนก่อน) ขณะที่เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน จะทรงตัวอยู่ที่ 3.6% YoY ด้านอัตราเงินเฟ้อในหมวดที่อยู่อาศัย (Shelter) ซึ่งมีน้ำหนักราว 1 ใน 3 ของตะกร้าเงินเฟ้อ อยู่ที่ +0.4% MoM (vs. 0.2% เดือนก่อน) ขณะที่เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน จะชะลอตัวลงเป็น 3.6% YoY (vs. 3.87% เดือนก่อน) โดยราคาในหมวดค่าเช่า Rent of primary residence (0.3% MoM vs. 0.3% เดือนก่อน) ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ราคาที่พักแรม (+2.6% MoM vs. -1.3% เดือนก่อน) กลับมาเร่งตัวขึ้นสูง
- ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อในหมวดบริการหลักที่ไม่รวมราคาค่าเช่าบ้าน (Core Services exclude Rent of primary residence and Owners' equivalent rent) อยู่ที่ +0.3% MoM (vs. 0.5% เดือนก่อน) โดยราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นในหมวดบริการทางการขนส่ง (+1.0% vs. 0.8% เดือนก่อน) อย่างไรก็ดี ราคาในหมวดบริการด้านสุขภาพ (-0.1% vs. 0.8% เดือนก่อน) ปรับตัวลดลง

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

- *Our take*: ในการประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ในวันที่ 16-17 ก.ย. นี้ เราประเมินว่า Fed มีแนวโน้มจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -25bps สู่ระดับ 4.00-4.25% โดยการดำเนินนโยบายการเงินของ Fed กำลังอยู่ในช่วงที่มีความท้าทายสูง หลังเงินเฟ้อยังสะท้อนโมเมนตัมที่แข็งแรง ซึ่งไม่ได้มีต้นเหตุจากการตั้งกำแพงภาษีศุลกากรเพียงอย่างเดียว แต่เงินเฟ้อในภาคบริการก็ยังขยายตัวสูง โดยหากพิจารณาเงินเฟ้อพื้นฐานในรูป 1-month annualized basis (4.2% vs. 3.9% เดือนก่อน), 3-month (3.6% vs. 2.8% เดือนก่อน) และ 6-month (2.7% vs. 2.4% เดือนก่อน) ล้วนสะท้อนโมเมนตัมเงินเฟ้อที่แข็งแรงขึ้น
- ทั้งนี้ จากภาพการจ้างงานที่อ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ ประกอบกับอัตราการว่างงานที่ทยอยเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ขณะที่สภาวะตลาดแรงงานกำลังชะลอลง ส่งผลให้ Fed จำเป็นต้องปรับเปลี่ยนจุดยืนทางนโยบายการเงิน เพื่อประคองไม่ให้ตลาดแรงงานแย่ลงไปกว่านี้มาก
- ซึ่งตลาดการเงินบางส่วนเริ่มเข้ามาให้น้ำหนักการลดดอกเบี้ยนโยบายในอัตราที่มากกว่าปกติ (Jumbo Cut) ในการประชุมรอบเดือน ก.ย. อย่างไรก็ดี เราประเมินว่า โอกาสยังมีค่อนข้างจำกัด เนื่องจาก 1) เงินเฟ้อยังเป็นปัจจัยกดดัน 2) อัตราว่างงานแม้จะปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่โดยรวมยังทรงตัวในระดับต่ำกว่าที่คณะกรรมการนโยบายการเงินคาดการณ์ไว้ที่ 4.5% ในปี 2025F และ 3) หากพิจารณาเครื่องชี้ตลาดแรงงานที่สะท้อนวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Business Cycle) ได้เสถียรกว่าเพียงตัวเลขการจ้างงาน อาทิ อัตราการลาออกแบบสมัครใจ สัดส่วนงานว่างเปิดใหม่เทียบกับจำนวนผู้ว่างงานในระบบ ดัชนีชี้วัดภาวะตลาดแรงงานของ Fed สาขา Kansas และสัดส่วนผู้ตอบแบบสอบถามที่ระบุว่าหางานได้ง่ายและหางานได้ยาก ยังบ่งชี้ว่าภาวะตลาดแรงงานชะลอตัวลงแบบค่อยเป็นค่อยไปเท่านั้น ต่างจากภาพการจ้างงานที่อ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ

A Week Ahead

- **วันจันทร์**
  - จีน: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production), ยอดค้าปลีก (Retail Sales), การลงทุนในสินทรัพยสินทรัพย์คงทน (Fixed Asset Investment Ex. Rural) และการลงทุนภาคอสังหาริมทรัพย์ (Property Investment) เดือน ส.ค.
- **วันอังคาร**
  - ยูโรโซน: ดัชนีความเชื่อมั่นเศรษฐกิจจากสถาบัน ZEW (ZEW Survey Expectations) เดือน ก.ย. และผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ก.ค.
  - สหรัฐฯ: ยอดค้าปลีก (Retail Sales), อัตราการใช้กำลังการผลิต (CAPU) เดือน ส.ค. และดัชนีการเคหะ (NAHB Housing Market Index) เดือน ก.ย.
- **วันพุธ**
  - ญี่ปุ่น: ยอดส่งออก - นำเข้า (Exports - Imports) และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน ส.ค.
  - ยูโรโซน และอังกฤษ: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ส.ค.
  - สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 12 ก.ย., ยอดที่อยู่อาศัยเริ่มสร้าง (Housing Starts) และยอดใบอนุญาตก่อสร้างบ้าน (Building Permits) เบื้องต้น เดือน ส.ค.

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

- **วันพฤหัสบดี**
    - สหรัฐฯ: ผลการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) และยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 13 ก.ย.
    - ญี่ปุ่น: ยอดคำสั่งซื้อสินค้าเครื่องจักร (Core Machine Orders) เดือน ก.ค.
    - อังกฤษ: ผลการประชุมธนาคารกลางอังกฤษ (BoE Meetimg)
    - ไทย: ยอดส่งออก - นำเข้า (Exports - Imports) และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน ส.ค.
- **วันศุกร์**
    - ญี่ปุ่น: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ส.ค.
    - อังกฤษ: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน ส.ค.

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Data releases					Unit	Period	Mkt	Prev
2025 September								
Mon	15	9:00	China	Retail Sales	% YoY	Aug	3.8%	3.7%
		9:00		Retail Sales (YTD)	% YoY	Aug	4.7%	4.8%
		9:00		Industrial Production (YTD)	% YoY	Aug	6.2%	6.3%
		9:00		Industrial Production	% YoY	Aug	5.6%	5.7%
		9:00		Fixed Assets Ex Rural	% YoY	Aug	1.5%	1.6%
		9:00		Property Investment	% YoY	Aug	-12.5%	-12.0%
		9:00		Residential Property Sales YTD	% YoY	Aug	--	-6.2%
		19:30	US	Empire Manufacturing	Index	Sep	4.3	11.9
Tue	16	16:00	Germany	ZEW Survey Expectations	Index	Sep	20	34.7
		16:00		ZEW Survey Current Situation	Index	Sep	--	-68.6
		16:00	Eurozone	ZEW Survey Expectations	Index	Sep	--	25.1
		16:00		Industrial Production	% MoM	Jul	0.5%	-1.3%
		16:00		Industrial Production	% YoY	Jul	--	0.2%
		19:30	US	Retail Sales Advance	% MoM	Aug	0.2%	0.5%
		19:30		Retail Sales ex Auto	% MoM	Aug	0.4%	0.3%
		19:30		Retail Sales ex Auto and Gas	% MoM	Aug	0.5%	0.2%
		19:30		Retail Sales Control Grop	% MoM	Aug	0.3%	0.5%
		19:30		Import Price Index	% MoM	Aug	-0.3%	0.4%
		19:30		Import Price Index	% YoY	Aug	--	-0.2%
		20:15		Industrial Production	% MoM	Aug	0.0%	-0.1%
		20:15		Capacity Utilization	%	Aug	77.4%	77.5%
		21:00		Business Inventories	% MoM	Jul	0.2%	0.2%
		21:00		NAHB Housing Market Index	Index	Sep	33	32
Wed	17	6:50	Japan	Trade Balance	USD, bn	Aug	-¥524.7b	-¥117.5b
		6:50		Imports	% YoY	Aug	-4.1%	-7.5%
		6:50		Trade Balance Adjusted	Yen ,bn	Aug	-¥341.3b	-¥303.0b
		6:50		Exports	% YoY	Aug	-1.9%	-2.6%
		13:00	UK	CPI	% MoM	Aug	--	0.1%
		13:00		CPI	% YoY	Aug	--	3.8%
		16:00	Eurozone	CPI	% YoY	Aug F	2.1%	2.1%
		16:00		CPI	% MoM	Aug F	0.2%	0.2%
		16:00		Core CPI	% YoY	Aug F	2.3%	2.3%
		18:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Sep-12	--	9.2%
		19:30		Housing Starts	Units	Aug	1370k	1428k
		19:30		Building Permits	Units	Aug P	1370k	1362k
		19:30		Housing Starts	% MoM	Aug	-4.1%	5.2%
		19:30		Building Permits	% MoM	Aug P	0.6%	-2.2%
Thu	18	1:00	US	FOMC Rate	%	Sep-17	4.3%	4.5%
		6:50	Japan	Core Machine Orders	% MoM	Jul	-1.7%	3.0%
		6:50		Core Machine Orders	% YoY	Jul	5.3%	7.6%
		18:00	UK	Bank of England Bank Rate	%	Sep-18	4.0%	4.0%
		19:30	US	Initial Jobless Claims	Persons	Sep-13	--	263k
		19:30		Continuing Claims	Persons	Sep-06	--	1939k
		19:30		Philadelphia Fed Business Outlook	Index	Sep	3	-0.3
		21:00		Leading Index	%	Aug	-0.1%	-0.1%
			Thailand	Customs Exports	% YoY	Aug	--	11.0%
				Customs Imports	% YoY	Aug	--	5.1%
				Customs Trade Balance	USD, m	Aug	--	$322m
Fri	19	6:30	Japan	CPI	% YoY	Aug	2.8%	3.1%
		6:30		CPI (ex Fresh Food)	% YoY	Aug	2.7%	3.1%
		6:30		Natl CPI Ex Fresh Food, Energy	% YoY	Aug	3.3%	3.4%
		13:00	UK	Retail Sales	% MoM	Aug	--	0.5%
		13:00		Retail Sales	% YoY	Aug	--	1.3%
		13:45	France	Business Confidence	Index	Sep	--	96
		13:45		Manufacturing Confidence	Index	Sep	--	96

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว