

TISCO ESU Morning View August 13, 2025: เงินเพื่อฟื้นฟูฐานสหรัฐฯ เดือน ก.ค. ที่สูงขึ้นเป็นผลจากหมวดบริการหลักที่ไม่รวมที่อยู่อาศัย ขณะที่สงครามการค้าเริ่มส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อบ้างแล้วแต่ยังคงค่อนข้างจำกัด

# Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น: ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) และยอดคำสั่งซื้อเครื่องจักร (Machine Tool Orders) เบื้องต้น เดือน ก.ค.
- สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 8 ส.ค.

Key economic indicators

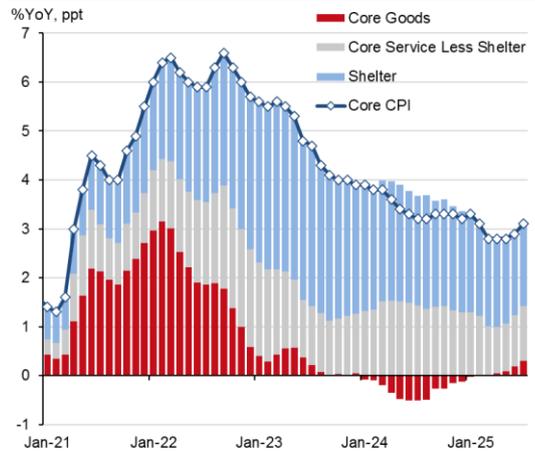
Data releases		Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised			
2025 August										
Today	Tue 12	16:00	Germany	ZEW Survey Expectations	Index	Aug	39.5	34.7	52.7	--
		16:00		ZEW Survey Current Situation	Index	Aug	-67.0	-68.6	-59.5	--
	16:00	Eurozone	ZEW Survey Expectations	Index	Aug	--	25.1	36.1	--	
	19:30	US	CPI	% MoM	Jul	0.2%	0.2%	0.3%	--	
	19:30		CPI (ex Food and Energy)	% MoM	Jul	0.3%	0.3%	0.2%	--	
	19:30		CPI	% YoY	Jul	2.8%	2.7%	2.7%	--	
	19:30		CPI (ex Food and Energy)	% YoY	Jul	3.0%	3.1%	2.9%	--	
	6:50	Japan	PPI	% YoY	Jul	2.5%	2.6%	2.9%	--	
	6:50		PPI	% MoM	Jul	0.2%	0.2%	-0.2%	-0.1%	
	13:00		Machine Tool Orders	% YoY	Jul P	--	--	-0.5%	--	
	13:00	Germany	CPI EU Harmonized	% MoM	Jul F	0.4%	--	0.4%	--	
	13:00		CPI EU Harmonized	% YoY	Jul F	1.8%	--	1.8%	--	
	18:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Aug-08	--	--	3.1%	--	

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

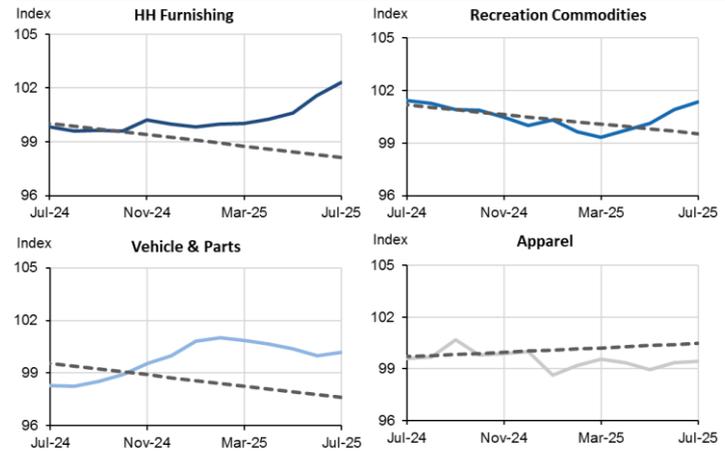
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

**เงินเพื่อพื้นฐานสหรัฐฯ เดือน ก.ค. ที่สูงขึ้นเป็นผลจากหมวดบริการหลักที่ไม่รวมที่อยู่อาศัย ขณะที่สงครามการค้าเริ่มส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อบ้างแล้วแต่ยังคงค่อนข้างจำกัด**

**Change in core CPI: %YoY and contribution**



**Core goods CPI (SA): Dec 24 = 100 vs. 2023-24 log linear trendline**



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

- อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) ของสหรัฐฯ เดือน ก.ค. อยู่ที่ +0.2% MoM จาก 0.3% เดือนก่อน และเท่ากับคาดการณ์ของตลาด โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน อัตราเงินเฟ้อทั่วไปทรงตัวอยู่ที่ 2.7% YoY เท่ากับเดือนก่อน แต่ต่ำกว่าตลาดคาดเล็กน้อยที่ 2.8%
- อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) อยู่ที่ +0.3% MoM จาก 0.2% เดือนก่อน และเท่ากับคาดการณ์ของตลาด โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเร่งตัวขึ้นเป็น 3.1% YoY จาก 2.9% เดือนก่อน และสูงกว่าตลาดคาดเล็กน้อยที่ 3.0%
- หากพิจารณารายละเอียดจะพบว่า อัตราเงินเฟ้อในหมวดสินค้าหลัก (Core Goods) อยู่ที่ 0.2% MoM (vs. 0.2% เดือนก่อน) โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน จะเร่งตัวขึ้นเป็น 1.1% YoY (vs. 0.6% เดือนก่อน) โดยราคาสินค้าเร่งตัวขึ้นในหมวดหน้าต่างและที่เคลือบพื้น (+1.2% MoM), เฟอร์นิเจอร์และเครื่องนอน (+0.9%), ชิ้นส่วนยานยนต์ (+0.9%), เครื่องเล่นเสียงและวิดีโอ (+0.8%), รถยนต์มือสอง (+0.5%) และอุปกรณ์กีฬา (+0.4%) อย่างไรก็ตาม ราคามหาวิทยาลัยและอุปกรณ์สื่อสาร (-1.3%), เสื้อผ้าผู้ชาย (-1.3%) และเครื่องใช้ไฟฟ้า (-0.9%) ปรับตัวลดลง
- ขณะที่อัตราเงินเฟ้อในหมวดบริการหลัก (Core Services) อยู่ที่ +0.4% MoM (vs. 0.3% เดือนก่อน) ขณะที่เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน จะทรงตัวอยู่ที่ 3.6% YoY ด้านอัตราเงินเฟ้อในหมวดที่อยู่อาศัย (Shelter) ซึ่งมีน้ำหนักราว 1 ใน 3 ของตะกร้าเงินเฟ้อ อยู่ที่ +0.2% MoM เท่ากับเดือนก่อน ขณะที่เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน จะชะลอลงเป็น 3.7% YoY (vs. 3.8% เดือนก่อน) โดยราคาในหมวดค่าเช่า Rent of primary residence (0.3% MoM vs. 0.2% เดือนก่อน) เร่งตัวขึ้นเล็กน้อย ขณะที่ราคาที่พักแรม (-1.0% MoM vs. -2.9% เดือนก่อน) ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง
- ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อในหมวดบริการหลักที่ไม่รวมราคาเช่าบ้าน (Core Services exclude Rent of primary residence and Owners' equivalent rent) อยู่ที่ +0.48% MoM (vs. 0.21% เดือนก่อน)

ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของราคาในหมวดค่าตัวเครื่องบิน (+4.0% MoM), บริการซ่อมรถยนต์ (+1.0%), บริการด้านสุขภาพ (+0.8%) และบริการด้านความบันเทิง (+0.4%)

- **Our take:** เงินเฟ้อพื้นฐาน เดือน ก.ค. เร่งตัวขึ้นส่วนใหญ่เป็นผลจากเงินเฟ้อในภาคบริการไม่รวมที่อยู่อาศัยที่เร่งตัวขึ้นสูง ขณะเดียวกัน ราคาสินค้าบางหมวดกำลังเผชิญกับการส่งผ่านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นของผู้ประกอบการในสหรัฐฯ จากผลของการตั้งกำแพงภาษีศุลกากร แต่ในภาพรวมยังไม่ได้หนักงวดเหมือนดังที่ Fed ประเมินไว้ในช่วงก่อน ด้านเงินเฟ้อพื้นฐานในรูป 1-month annualized basis (3.9% vs. 2.8% เดือนก่อน) และ 3-month (2.8% vs. 2.4% เดือนก่อน) ยังสะท้อนโมเมนตัมเงินเฟ้อที่แข็งแกร่ง
- สำหรับทิศทางการดำเนินนโยบายการเงิน เรามองว่า Fed ยังมีแนวโน้มจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายราว 25-50bps ในปี 2025 ส่วนหนึ่งเพื่อรองรับความเสี่ยงด้านต่ำที่ตลาดแรงงานต้องเผชิญ หลังการจ้างงานนอกภาคเกษตรชะลอตัวลงแรง ในเดือน พ.ค., มิ.ย. และ ก.ค. ส่งผลให้การจ้างงานล่าสุดเฉลี่ย 3 เดือน อยู่ที่ 3.5 หมื่นตำแหน่งต่อเดือน (vs. 1.1 แสนในไตรมาสที่หนึ่ง)
- นอกจากนี้ การสื่อสารของกรรมการนโยบายการเงินบางส่วนเริ่มโน้มเอียงไปทางผ่อนคลายนมากขึ้น อาทิ Christopher Waller ที่ระบุว่า เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวต่ำในช่วงครึ่งหลังของปี ส่วนความเสี่ยงด้านต่ำที่เศรษฐกิจต้องเผชิญมีเพิ่มสูงขึ้น ขณะที่ผลของการตั้งภาษีศุลกากรที่มีต่อเงินเฟ้อเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราวเท่านั้น ด้าน Mary daly ระบุว่าตลาดแรงงานกำลังชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับปีก่อน ส่วนผลของการตั้งภาษีศุลกากรที่มีต่อเงินเฟ้อยังคงค่อนข้างจำกัด ขณะที่ Neel Kashkari ระบุคล้ายกับสองท่านก่อนหน้าว่าเศรษฐกิจกำลังชะลอตัวลง ตลาดแรงงานเริ่มแผ่วลง และยิ่งระบุเพิ่มว่า ยังไม่เป็นที่แน่ชัดว่าการตั้งภาษีศุลกากรจะส่งผลอย่างไรต่ออัตราเงินเฟ้อในสหรัฐฯ ซึ่งสะท้อนว่าผู้กำหนดนโยบายการเงินกำลังหันมาให้ความสำคัญกับภาพเศรษฐกิจและตลาดแรงงานมากขึ้น
- โดยหลังจากที่ตลาดรับรู้ตัวเลขเงินเฟ้อ มองว่า Fed จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกของปีในการประชุมรอบเดือน ก.ย. และอีกครั้งในเดือน ธ.ค. (ครั้งละ -25bps)

## 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