

TISCO ESU Morning View September 18, 2025: Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย -0.25% พร้อมส่งสัญญาณลดเพิ่มอีก 2 ครั้งปีนี้ และ 1 ครั้งในปีหน้า หลังตลาดแรงงานเริ่มชะลอตัวลง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อมีความเสี่ยงด้านสูง ซึ่ง Fed ย้ำว่าจะพิจารณาเป็นรายครั้งตามข้อมูลเศรษฐกิจที่ได้รับ

Morning View
Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- สหรัฐฯ: ยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 13 ก.ย.
- ญี่ปุ่น: ยอดคำสั่งซื้อสินค้าเครื่องจักร (Core Machine Orders) เดือน ก.ค.
- อังกฤษ: ผลการประชุมธนาคารกลางอังกฤษ (BoE Meeting)
- ไทย: ยอดส่งออก - นำเข้า (Exports - Imports) และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน ส.ค.

Key economic indicators

Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised	
2025 September										
Wed 17	6:50	Japan	Trade Balance	USD, bn	Aug	-¥512.6b	-¥242.5b	-¥117.5b	-¥118.4b	
			Trade Balance Adjusted	Yen ,bn	Aug	-¥341.3b	-¥150.1b	-¥303.0b	-¥292.8b	
			Exports	% YoY	Aug	-2.0%	-0.1%	-2.6%	--	
			Imports	% YoY	Aug	-4.1%	-5.2%	-7.5%	-7.4%	
	13:00	UK	CPI	% MoM	Aug	0.3%	0.3%	0.1%	--	
			CPI	% YoY	Aug	3.8%	3.8%	3.8%	--	
	16:00	Eurozone	CPI	% YoY	Aug F	2.1%	2.0%	2.1%	--	
			CPI	% MoM	Aug F	0.2%	0.1%	0.2%	--	
			Core CPI	% YoY	Aug F	2.3%	2.3%	2.3%	--	
	18:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Sep-12	--	29.7%	9.2%	--	
			Housing Starts	Units	Aug	1365k	1307k	1428k	1429k	
			Building Permits	Units	Aug P	1370k	1312k	1362k	--	
Housing Starts			% MoM	Aug	-4.4%	-8.5%	5.2%	3.4%		
19:30	US	Building Permits	% MoM	Aug P	0.6%	-3.7%	-2.2%	--		
		FOMC Rate	%	Sep-17	4.3%	4.3%	4.5%	--		
		6:50	Japan	Core Machine Orders	% MoM	Jul	-1.5%	-4.6%	3.0%	--
				Core Machine Orders	% YoY	Jul	5.2%	4.9%	7.6%	--
18:00	UK	Bank of England Bank Rate	%	Sep-18	4.0%	--	4.0%	--		
Today	19:30	US	Initial Jobless Claims	Persons	Sep-13	240k	--	263k	--	
			Continuing Claims	Persons	Sep-06	1950k	--	1939k	--	
	19:30		Philadelphia Fed Business Outlook	Index	Sep	1.7	--	-0.3	--	
	21:00		Leading Index	%	Aug	-0.2%	--	-0.1%	--	

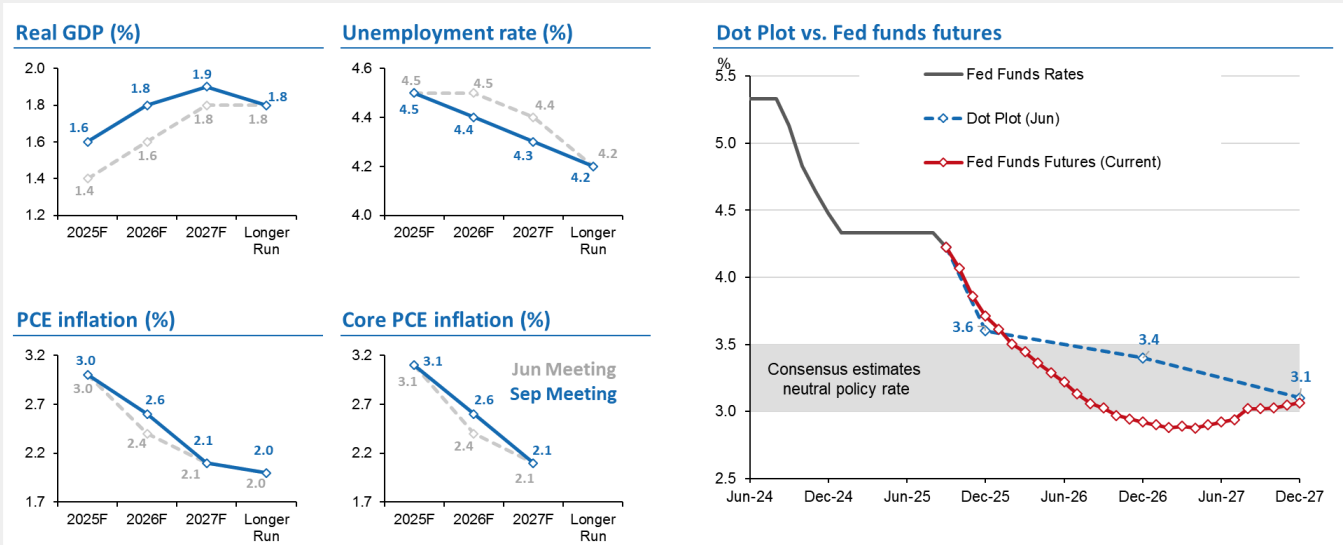
* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,

■ better than mkt

■ worse than mkt

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

Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย -0.25% พร้อมส่งสัญญาณลดเพิ่มอีก 2 ครั้งปีนี้ และ 1 ครั้งในปีหน้า หลังตลาดแรงงานเริ่มชะลอลดตัวลง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อมีความเสี่ยงด้านสูง ซึ่ง Fed ย้ำว่าจะพิจารณาเป็นรายครั้งตามข้อมูลเศรษฐกิจที่ได้รับ



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

- ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) มีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -25bps สู่ระดับ 4.00-4.25% ในการประชุมวันที่ 16-17 ก.ย. ตามที่เรและตลาดคาด โดยคณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC) ปรับเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐานสำหรับปี 2026F และปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจขึ้นสำหรับปี 2025F, 2026F และ 2027F ขณะเดียวกัน กรรมการปรับลดคาดการณ์อัตราว่างงานปี 2026F และ 2027F
- โดยคณะกรรมการระบุว่า การจ้างงานชะลอลดลง ขณะที่อัตราการว่างงานปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ยังคงทรงตัวในระดับต่ำ ส่วนอัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นและยังทรงตัวในระดับค่อนข้างสูง (“Job gains have slowed, and the unemployment rate has edged up but remains low. Inflation has moved up and remains somewhat elevated.”) โดยเครื่องชี้เศรษฐกิจบ่งชี้ว่า กิจกรรมทางเศรษฐกิจในช่วงครึ่งแรกของปีชะลอลดลง นอกจากนี้ กรรมการระบุว่าความเสี่ยงด้านต่ำต่อการจ้างงานปรับเพิ่มขึ้น
- สำหรับแนวโน้มดอกเบี้ย หรือ Dot Plot คณะกรรมการนโยบายการเงินส่งสัญญาณว่าจะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงสู่ระดับ 3.6% หรือลดอีก 2 ครั้ง ณ สิ้นปี 2025F (vs. 3.9% คาดการณ์รอบก่อน) และปรับลงสู่ระดับ 3.4% หรือลดอีก 1 ครั้ง ณ สิ้นปี 2026F (vs. 3.6% คาดการณ์รอบก่อน) และปรับลงสู่ระดับ 3.1% หรือลดอีก 1 ครั้ง ณ สิ้นปี 2027F (vs. 3.4% คาดการณ์รอบก่อน) ซึ่งเป็นการจบวงจรการลดดอกเบี้ยหลังกรรมการมองดอกเบี้ยนโยบายปี 2028F อยู่ที่ระดับ 3.1%
- ขณะเดียวกัน Fed คงคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยระยะยาว (Longer-run Rate) ไว้ที่ระดับ 3.0%
- สำหรับมุมมองต่อเศรษฐกิจ Fed ปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจ (GDP) สำหรับปี 2025F, 2026F และ 2027F ขึ้น +0.2ppt, +0.2ppt และ +0.1ppt เป็น 1.6%, 1.8% และ 1.9% ตามลำดับ ขณะที่กรรมการมองเศรษฐกิจจะขยายตัว 1.8% ในปี 2028F

- นอกจากนี้ Fed คงคาดการณ์เงินเฟ้อพื้นฐาน (Core PCE) สำหรับปี 2025F ไว้ที่ 3.1% ขณะที่ปรับเพิ่มคาดการณ์ปี 2026F ขึ้น +0.2ppt เป็น 2.6% และคาดการณ์ปี 20267F ไว้ที่ 2.1% โดยกรรมการมองเงินเฟ้อพื้นฐานจะชะลอลงเป็น 2.0% ในปี 2028F
- ขณะที่ Fed คงคาดการณ์อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) สำหรับปี 2025F ไว้ที่ 4.5% ขณะที่ปรับลดคาดการณ์ปี 2026F และ 2027F ลง -0.1ppt เป็น 4.4% และ 4.3% ตามลำดับ โดยกรรมการมองอัตราการว่างงานอยู่ที่ 4.2% ในปี 2028F
- นาย Jerome Powell ประธาน Fed ระบุในแถลงการณ์หลังการประชุมว่า เราเริ่มเห็นเงินเฟ้อในหมวดสินค้าแรงตัวขึ้น ซึ่งส่งผลให้เงินเฟ้อในภาพรวมเริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ แม้การเพิ่มขึ้นของราคาสินค้า ณ ปัจจุบันจะยังไม่มาก แต่ราคาในหมวดสินค้ามีแนวโน้มจะทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีตลอดจนปีหน้า ขณะเดียวกัน นาย Powell ระบุว่า ตลาดแรงงานสหรัฐฯ กำลังอ่อนตัวลง ซึ่ง Fed ไม่ต้องการให้ตลาดแรงงานอ่อนตัวลงไปมากกว่านี้ โดยเรามองว่าการสื่อสารมีความสอดคล้องกับ Dot Plot รอบปัจจุบัน ที่แม้กรรมการจะปรับลดคาดการณ์อัตราการว่างงานลง แต่ยังให้น้ำหนักการลดดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น เมื่อเทียบกับรอบก่อน ซึ่งสะท้อนความเสี่ยงด้านต่ำของตลาดแรงงานที่มีเพิ่มขึ้น และการบริหารความเสี่ยงของคณะกรรมการนโยบายการเงิน
- **Our take:** เรามองว่าผลการประชุม Fed สะท้อนความท้าทายที่ผู้กำหนดนโยบายต้องเผชิญ แม้ Fed จะลดดอกเบี้ยนโยบายลงตามที่เราและตลาดคาด แต่กรรมการนโยบายการเงินแต่ละท่านเริ่มมีมุมมองที่เบี่ยงเบนออกจากกัน โดยหากพิจารณาจาก Dot Plot จะพบว่า มีกรรมการกว่า 7 ท่านที่มองว่า Fed ไม่ควรลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมในปีนี้เลย แม้เสียงส่วนใหญ่กว่า 12 ท่านยังมีมุมมองที่โน้มไปทางด้านต่ำ ส่วนคาดการณ์การลดดอกเบี้ยในปี 2026 กรรมการนโยบายการเงินบางท่านมองดอกเบี้ยควรอยู่ที่ 3.9% ขณะที่บางส่วนมองว่าควรลดลงไปมากถึง 2.6% ซึ่งสะท้อนภาพที่แตกต่างกันอย่างเห็นได้ชัด
- ในขณะเดียวกัน กรรมการนโยบายการเงินมองเงินเฟ้อจะยังขยายตัวสูงกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้ในปีหน้า ขณะที่ปรับลดคาดการณ์อัตราการว่างงานในปี 2026F และ 2027F และปรับคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจขึ้น แต่กรรมการนโยบายการเงินกลับมีมุมมองว่า Fed ควรผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม สะท้อนจาก Dot Plot รอบนี้ที่มองลดดอกเบี้ยรวมกัน -100bps ในปี 2025 และ 2026 (vs. -75bps คาดการณ์รอบก่อน) ส่วนหนึ่งเราประเมินว่าน่าจะเป็นผลจากความเสี่ยงด้านต่ำที่ตลาดแรงงานต้องเผชิญมีเพิ่มสูงขึ้น
- ทั้งนี้ เรายังคงมุมมองเดิมว่า Fed จะพิจารณาลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก -25bps ในการประชุมรอบที่เหลือของปี และลดอีก -50bps ในปี 2026F แต่หากเครื่องชี้ตลาดแรงงานยังอ่อนตัวลงต่อเนื่อง หรือมีสัญญาณว่าภาคธุรกิจเริ่มปลดแรงงานเพิ่มเติม Fed อาจพิจารณาลดอัตราดอกเบี้ยในทุกกรอบการประชุมในปีี้ แบ่งเป็นลดครั้งละ -25bps

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