

**TISCO ESU Morning View March 19, 2026: Fed คงดอกเบี้ยตามคาด แต่ส่งสัญญาณเข้มงวดขึ้นหลังระบุเงินเฟ้อที่ค้างสูงและมีความเสี่ยงด้านสูงจากสงครามในตะวันออกกลาง**



# Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

**Today's Data Releases**

- สหรัฐฯ: จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรกและต่อเนื่อง (Initial Claims และ Continuing Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 14 และ 7 มี.ค. ตามลำดับ, ยอดขายบ้านใหม่ (New Home Sales) และปริมาณสินค้าคงคลังภาคการค้าส่ง (Wholesale Inventories) เดือน ม.ค.
- ญี่ปุ่น: ยอดคำสั่งซื้อสินค้าเครื่องจักร. (Core Machine Orders) และผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ม.ค.
- ยูโรโซน: ผลการประชุมธนาคารกลางยุโรป (ECB Meeting)

**Key economic indicators**

Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised	
2026 March										
Today	Wed 18	6:50	Japan	Trade Balance	USD, bn	Feb	-¥460.0b	¥57.3b	-¥1152.6b	-¥1163.5b
				Imports	% YoY	Feb	11.3%	10.2%	-2.5%	-2.6%
				Trade Balance Adjusted	Yen ,bn	Feb	-¥605.8b	-¥374.2b	¥455.5b	¥499.1b
		6:50	Eurozone	Exports	% YoY	Feb	1.9%	4.2%	16.8%	--
				CPI	% YoY	Feb F	1.9%	1.9%	1.9%	--
				CPI	% MoM	Feb F	0.7%	0.6%	0.7%	--
		17:00	US	Core CPI	% YoY	Feb F	2.4%	2.4%	2.4%	--
				MBA Mortgage Applications	%	Mar-13	--	-10.9%	3.2%	--
				PPI Final Demand	% MoM	Feb	0.3%	0.7%	0.5%	--
		19:30	US	PPI Final Demand	% YoY	Feb	3.0%	3.4%	2.9%	--
				Durable Goods Orders	%	Jan F	0.0%	0.0%	0.0%	--
				FOMC Rate	%	Mar-18	3.75%	3.75%	3.75%	--
	6:50	Japan	Core Machine Orders	% MoM	Jan	-9.6%	-5.5%	19.1%	16.1%	
			Core Machine Orders	% YoY	Jan	9.0%	13.7%	16.8%	--	
		11:30	Eurozone	Industrial Production	% MoM	Jan F	--	--	2.2%	--
				Industrial Production	% YoY	Jan F	--	--	2.3%	--
		19:00	UK	Bank of England Bank Rate	%	Mar-19	3.8%	--	3.8%	--
		19:30	US	Initial Jobless Claims	Persons	Mar-14	215k	--	213k	--
				Continuing Claims	Persons	Mar-07	1852k	--	1850k	--
		19:30	Eurozone	Philadelphia Fed Business Outlook	Index	Mar	8.0	--	16.3	--
				ECB Deposit Facility Rate	%	Mar-19	2.0%	--	2.0%	--
				ECB Main Refinancing Rate	%	Mar-19	2.2%	--	2.2%	--
	20:15	US	ECB Marginal Lending Facility	%	Mar-19	2.4%	--	2.4%	--	
	21:00	US	Leading Index	%	Feb	-0.1%	--	-0.2%	--	
			New Home Sales	Units	Jan	722k	--	745k	--	
			New Home Sales	% MoM	Jan	-2.7%	--	-1.7%	--	
			Wholesale Inventories	% MoM	Jan F	0.2%	--	0.2%	--	

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

■ better than mkt

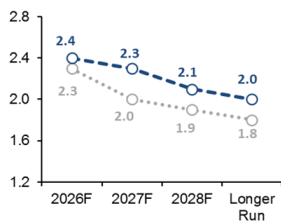
■ worse than mkt

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

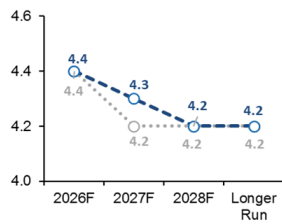
## Fed คงดอกเบี้ยตามคาด

แต่ส่งสัญญาณเข้มงวดขึ้นหลังระบุเงินเฟ้อที่ค้างสูงและมีความเสี่ยงด้านสูงจากสงครามในตะวันออกกลาง

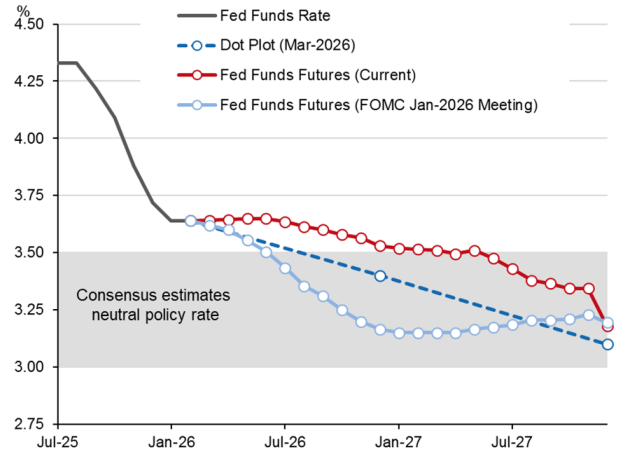
Real GDP (%)



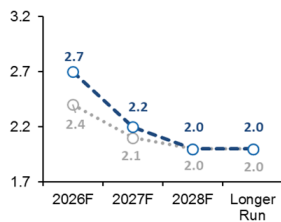
Unemployment rate (%)



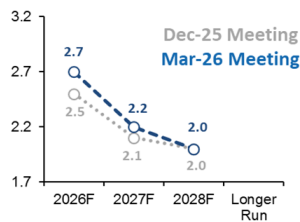
Dot Plot vs. Fed funds futures



PCE inflation (%)



Core PCE inflation (%)



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

- ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) มีมติด้วยเสียงข้างมาก (11-1) ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 3.50-3.75% ในการประชุมวันที่ 17-18 มี.ค. ตามที่เราและตลาดคาด ขณะที่นาย Stephen Miran เสนอให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -25bps โดยคณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC) ปรับเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐานสำหรับปี 2026F และ 2027F ขณะที่มองแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจแข็งแกร่งกว่าประมาณการรอบก่อนตลอดช่วงระยะเวลาคาดการณ์ โดยปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจสำหรับปี 2026F, 2027F และ 2028F ขึ้น ซึ่งเป็นการสะท้อนมุมมองของคณะกรรมการต่อศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจที่สูงขึ้นกว่าที่เคยประเมินไว้ โดยกรรมการปรับเพิ่มแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว (Longer-run) ขึ้นเช่นเดียวกัน
- คณะกรรมการระบุผ่านถ้อยแถลงว่า เศรษฐกิจขยายตัวได้ในระดับที่แข็งแกร่ง ขณะที่การจ้างงานใหม่ยังคงทรงตัวในระดับต่ำ อัตราการว่างงานไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วงที่ผ่านมา ส่วนเงินเฟ้อยังคงค้างสูงเกินกว่าเป้าหมายที่กำหนด ขณะเดียวกัน กรรมการได้ระบุเพิ่มเติมว่า ยังมีความไม่แน่นอนว่าความตึงเครียดในตะวันออกกลางจะส่งผลอย่างไรต่อเศรษฐกิจสหรัฐ ซึ่งเป็นการสะท้อนว่า แม้เงินเฟ้อจะมีความเสี่ยงด้านสูงจากราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้น แต่การเติบโตของเศรษฐกิจอาจเผชิญความเสี่ยงด้านต่ำได้เช่นเดียวกัน จึงยังต้องติดตามพัฒนาการอย่างใกล้ชิด
- 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) ซึ่งเป็นการจับวัฏจักรการลดดอกเบี้ยหลังกรรมการมองดอกเบี้ยนโยบายปี 2028F อยู่ที่ระดับ 3.1%

- ขณะเดียวกัน Fed ปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยระยะยาว (Longer-run Rate) ขึ้นสู่ระดับ 3.1% จาก 3.0% คาดการณ์รอบก่อน
- สำหรับมุมมองต่อเศรษฐกิจ Fed ปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจ (GDP) สำหรับปี 2026F, 2027F และ 2028F ขึ้น +0.1ppt, +0.3ppt และ +0.2ppt เป็น 2.4%, 2.3% และ 2.1% ตามลำดับ
- ขณะเดียวกัน Fed คงคาดการณ์อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) สำหรับปี 2026F ไว้ที่ 4.4% ขณะที่ปรับคาดการณ์ปี 2027F ขึ้น +0.1ppt เป็น 4.3% และคงคาดการณ์ปี 2028F ไว้ที่ 4.2%
- นอกจากนี้ Fed ปรับคาดการณ์เงินเฟ้อพื้นฐาน (Core PCE) สำหรับปี 2026F และ 2027F ขึ้น +0.2ppt และ +0.1ppt เป็น 2.7% และ 2.2% ตามลำดับ ขณะที่กรรมการมองเงินเฟ้อพื้นฐานจะชะลอตัวลงเป็น 2.0% ในปี 2028F เท่ากับคาดการณ์ครั้งก่อน
- นาย Jerome Powell ประธาน Fed ระบุในแถลงการณ์หลังการประชุมว่า Fed จำเป็นต้องบริหารความเสี่ยงทั้งสองด้าน หลังความเสี่ยงของตลาดแรงงานโน้มยังไปทางด้านต่ำ ขณะที่ความเสี่ยงของอัตราเงินเฟ้อโน้มไปทางด้านสูง ส่งผลให้การกำหนดจุดยืนด้านนโยบายการเงินมีความท้าทาย อย่างไรก็ตาม ในช่วงแถลงการณ์ นาย Powell ได้เน้นไปยังความเสี่ยงของเงินเฟ้อมากกว่าตลาดแรงงาน โดยมีการกล่าวคำว่า “เงินเฟ้อ” มากถึง 67 ครั้ง แต่กล่าวคำว่า “ตลาดแรงงาน การจ้างงาน และอัตราการว่างงาน” เพียง 40 ครั้ง
- โดยนาย Powell ระบุว่าภาษีศุลกากรเป็นปัจจัยผลักดันเงินเฟ้อราว 0.5-0.75ppt ส่งผลให้เงินเฟ้อยังคงค้างสูงเกินเป้าหมายที่ 2% อย่างไรก็ตาม นาย Powell ยังคงมุมมองเดิมว่าผลจากภาษีศุลกากรต่ออัตราเงินเฟ้อจะทยอยลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี ขณะเดียวกัน นาย Powell ได้เน้นย้ำเพิ่มเติมว่า จากความตึงเครียดในตะวันออกกลางที่ส่งผลต่อราคาพลังงานโลกและอัตราเงินเฟ้อ Fed จำเป็นต้องตรึงคาดการณ์เงินเฟ้อระยะยาว (Inflation Expectation) ไว้ให้อยู่ใกล้เป้าหมายของธนาคารกลาง โดยกล่าวเพิ่มเติมว่าจุดยืนทางนโยบายการเงินของ Fed ควรมีความตึงตัวเล็กน้อย (Mildly Restrictive)
- เรามองว่าแม้ Fed จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ แต่โทนการประชุมโน้มไปทางเข้มงวด (Hawkish Bias) มากขึ้นจากการประชุมรอบก่อน โดยกรรมการนโยบายการเงินปรับเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐานขึ้น โดยมองว่าต้องใช้เวลาอีกประมาณ 2 ปี กว่าเงินเฟ้อจะปรับตัวเข้าสู่เป้าหมายที่ 2% ขณะที่มองเศรษฐกิจจะขยายตัวได้สูงกว่าศักยภาพในระยะข้างหน้าตลอดช่วงระยะเวลาคาดการณ์ อีกทั้งยังปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยระยะยาวหรือที่เรียกว่าระดับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นกลาง (Neutral Rate)
- นอกจากนี้ แม้ว่าค่ากลางของ Dot Plot จะชี้ว่า Fed สามารถปรับลดอัตราดอกเบี้ยได้ 1 ครั้งในปีนี้ แต่หากพิจารณารายละเอียดจะพบว่า จำนวนของกรรมการที่มองว่า Fed ควรปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 3 ครั้งหรือมากกว่าในปีนี้มีน้อยลง (3 ท่าน vs. 4 ท่าน ในการประชุมรอบเดือน ธ.ค.) ขณะเดียวกัน จำนวนของกรรมการที่มองว่า Fed ควรปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งในปีนี้มีน้อยลงเช่นเดียวกัน (2 ท่าน vs. 4 ท่าน ในการประชุมรอบเดือน ธ.ค.) โดยกรรมการที่เหลื่อมมองว่า Fed ควรปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1 ครั้งหรือน้อยกว่าในปีนี้มี (14 ท่าน vs. 11 ท่าน ในการประชุมรอบเดือน ธ.ค.)

**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.