

TISCO ESU Morning View August 25, 2025: Jerome Powell ชี้ Fed อาจต้องพิจารณาปรับจุดยืนด้านนโยบายการเงิน และส่งสัญญาณพร้อมลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมรอบ ก.ย. นี้ ขณะที่เรามองโอกาส Jumbo cut และ Back-to-back cut ยังคงค่อนข้างต่ำ

Morning View
Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ไทย: ยอดส่งออก - นำเข้า (Exports - Imports) และดุลการค้า (Trade Balance) เดือนก.ค.
- สหรัฐฯ: ยอดขายบ้านใหม่ (New House Sales), ยอดใบอนุญาตก่อสร้างบ้าน (Building Permits) เดือน ก.ค. และดัชนีภาคการผลิตโดยเฟดสาขาดีลล์ส (Dallas Fed Manufacturing Activity) เดือน ส.ค.

Key economic indicators

Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised	
2025 August										
Today	Fri 22	6:30	Japan	CPI	% YoY	Jul	3.1%	3.1%	3.3%	--
				CPI (ex Fresh Food)	% YoY	Jul	3.0%	3.1%	3.3%	--
				Natl CPI Ex Fresh Food, Energy	% YoY	Jul	3.4%	3.4%	3.4%	--
	13:00	Germany	GDP	% QoQ	2Q F	-0.1%	-0.3%	-0.1%	--	
			GDP	% YoY	2Q F	0.4%	0.2%	0.4%	--	
	13:45	France	Business Confidence	Index	Aug	97.0	96.0	96.0	--	
			Manufacturing Confidence	Index	Aug	96.0	96.0	96.0	--	
	13:30	Thailand	Customs Exports	% YoY	Jul	9.6%	--	15.5%	--	
			Customs Imports	% YoY	Jul	3.7%	--	13.1%	--	
			Customs Trade Balance	USD, m	Jul	\$200m	--	\$1062m	--	
	15:00	Germany	IFO Business Climate	Index	Aug	88.8	--	88.6	--	
			IFO Current Assessment	Index	Aug	86.7	--	86.5	--	
			IFO Expectations	Index	Aug	90.5	--	90.7	--	
	19:30	US	Chicago Fed Nat Activity	Index	Jul	-0.1	--	-0.1	--	
New Home Sales			Units	Jul	630k	--	627k	--		
New Home Sales			% MoM	Jul	0.5%	--	0.6%	--		
Dallas Fed Manufacturing Activity			Index	Aug	-1.7	--	0.9	--		

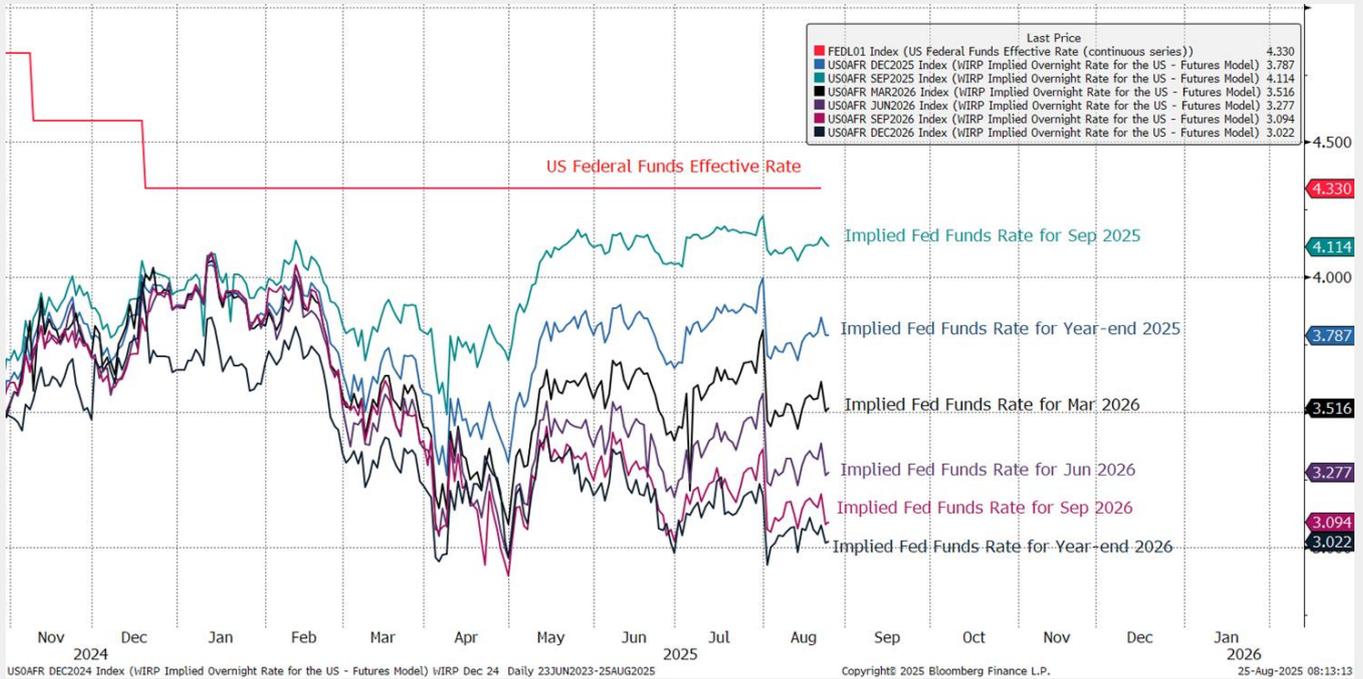
* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,

■ better than mkt

■ worse than mkt

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

Jerome Powell ที่ Fed อาจต้องพิจารณาปรับจุดยืนด้านนโยบายการเงิน และส่งสัญญาณพร้อมลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมรอบ ก.ย. นี้ ขณะที่เรามองโอกาส Jumbo cut และ Back-to-back cut ยังคงค่อนข้างต่ำ



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

- ในงานประชุม Jackson Hole Economic Policy Symposium ปี 2025 การกล่าวสุนทรพจน์ของนาย Jerome Powell ประธาน Fed โน้มไปทางผ่อนคลายนโยบาย (Dovish) แต่ยังคงมีความระมัดระวังผสมเข้ามา โดยระบุว่า

จ้างงานกำลังเผชิญความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มมากขึ้น แต่เงินเฟ้อเผชิญความเสี่ยงด้านสูง อย่างไรก็ตาม ผลจากการตั้งภาษีศุลกากรไปสู่ดัชนีราคาผู้บริโภคมีแนวโน้มเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว (“A reasonable base case is that the effects will be relatively short lived”)

โดยหากพิจารณาแนวโน้มเศรษฐกิจในกรณีฐานและสมดุลความเสี่ยงที่เริ่มเปลี่ยนแปลงไป ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับที่ตึงตัว Fed อาจพิจารณาเปลี่ยนจุดยืนด้านนโยบายการเงิน (“The baseline outlook and the shifting balance of risks may warrant adjusting our policy stance”)
- ด้านความเห็นต่อตลาดแรงงาน:** นาย Powell ระบุว่า การจ้างงานในสหรัฐฯ ชะลอตัวลงกว่าที่ประเมินไว้มากในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม การจ้างงานที่อ่อนตัวลง ยังไม่ทำให้ตลาดแรงงานอ่อนตัวลงมาก หลังอัตราการว่างงานยังทรงตัวในระดับต่ำ ขณะที่เครื่องชี้ตลาดแรงงานอื่นๆ อาทิ อัตราการลาออกแบบสมัครใจ อัตราการเลิกจ้าง สัดส่วนงานว่างเปิดใหม่ที่เทียบกับจำนวนผู้ว่างงานในระบบ และค่าจ้างแรงงาน ยังสะท้อนว่าตลาดแรงงานค่อนข้างทรงตัวหรือชะลอตัวลงเพียงเล็กน้อยเท่านั้นในช่วงที่ผ่านมา ขณะเดียวกัน อุปทานแรงงานได้ชะลอตัวลงพร้อมๆ กับอุปสงค์แรงงาน ส่งผลให้ระดับการจ้างงานที่ไม่ทำให้อัตราการว่างงานปรับตัวเพิ่มขึ้น (Breakeven Employment) ลดลงอย่างรวดเร็ว
- ขณะที่นาย Powell ระบุเพิ่มว่า แม้ตลาดแรงงานในภาพรวมจะมีความสมดุล แต่กลับเป็นความสมดุลที่ไม่ปกติ ซึ่งเกิดจากการชะลอของทั้งอุปสงค์และอุปทานแรงงาน

โดยสถานการณ์นี้กำลังสะท้อนถึงความเสี่ยงด้านต่ำต่อการทำงานที่มีเพิ่มสูงขึ้น และหากความเสี่ยงเหล่านั้นเกิดขึ้นจริง อาจตามมาด้วยการเลิกจ้างพนักงานและอัตราว่างงานที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว

- **ด้านความเห็นต่อเงินเฟ้อ:** นาย Powell ระบุว่ากำแพงภาษีศุลกากรเริ่มส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อในบางหมวดสินค้าแล้ว และคาดว่าผลจากภาษีต่อเงินเฟ้อจะเริ่มเพิ่มขึ้นในช่วงไม่กี่เดือนข้างหน้า แต่ยังไม่มีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับระยะเวลาที่จะเผชิญผล และระดับการเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตาม ในกรณีฐาน ผลจากการตั้งภาษีศุลกากรไปสู่ดัชนีราคาผู้บริโภคมีแนวโน้มเป็นปัจจัยชั่วคราวเท่านั้น
- **นาย Powell ระบุว่า**
การเพิ่มขึ้นของระดับราคาจากภาษีศุลกากรอาจส่งผลให้ลูกจ้างแรงงานเรียกร้องค่าจ้างที่สูงขึ้นกว่าปกติจากนายจ้างได้ ซึ่งจะนำไปสู่เงินเฟ้อที่มีความหนืด (Wage-price Dynamics) อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาจากภาวะตลาดแรงงานในปัจจุบันที่ไม่ตึงตัวเหมือนดังช่วงก่อนและมีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้น กรณีดังกล่าวจึงเกิดขึ้นได้ยาก
- **สำหรับจุดยึดด้านนโยบายการเงิน:** นาย Powell กล่าวว่า ในระยะสั้นเงินเฟ้อเผชิญความเสี่ยงด้านสูง ขณะที่ตลาดแรงงานเผชิญความเสี่ยงด้านต่ำ ส่งผลให้การกำหนดจุดยึดด้านนโยบายการเงินมีความท้าทายขึ้น โดยอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ในปัจจุบันเข้าใกล้ระดับที่เป็นกลาง (Neutral Stance) ขึ้นกว่า 100bps เมื่อเทียบกับปีก่อน ส่วนเครื่องชี้ตลาดแรงงานสำคัญ อาทิ อัตราว่างงานที่ยังมีเสถียรภาพ ส่งผลให้ Fed ยังสามารถดำเนินนโยบายการเงินด้วยความระมัดระวังได้
- **อย่างไรก็ดี** หากพิจารณาแนวโน้มเศรษฐกิจในกรณีฐาน และความเสี่ยงที่เริ่มเปลี่ยนแปลงไป ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับตึงตัว Fed อาจพิจารณาปรับเปลี่ยนจุดยึดด้านนโยบายการเงิน
- **Our take:** เราประเมินว่า การสื่อสารของนาย Jerome Powell ค่อนข้างโน้มไปทางผ่อนคลาย ซึ่งสอดคล้องกับความเสี่ยงที่เปลี่ยนแปลงไป หลังตัวเลขการจ้างงานในสหรัฐชะลอตัวลงแรงกว่าที่หลายฝ่ายประเมินไว้ในช่วงที่ผ่านมา และเปิดโอกาสให้ Fed เริ่มกลับมาลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้อีกครั้ง โดยเราคาดว่า Fed จะพิจารณาปรับลดดอกเบี้ยลง -50bps ในปี 2025 (แบ่งเป็นรอบเดือน ก.ย. และ ธ.ค.)
- **ทั้งนี้** แม้ตลาดจะให้น้ำหนักว่าการสื่อสารของนาย Powell โน้มไปทางผ่อนคลายค่อนข้างมาก แต่เรามองว่าการสื่อสารของนาย Powell ยังผสมไปด้วยท่าทีที่ระมัดระวัง โดยเมื่อเทียบกับงานประชุม Jackson Hole ปี 2024 ที่ในช่วงนั้น Fed เริ่มวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง นาย Powell ได้กล่าวว่า “ความเสี่ยงด้านสูงของเงินเฟ้อมีลดลง และความเสี่ยงด้านต่ำของตลาดแรงงานมีเพิ่มขึ้น” ซึ่งชัดเจนกว่าการสื่อสารรอบปัจจุบันที่กล่าวว่า “เงินเฟ้อเผชิญความเสี่ยงด้านสูง ขณะที่ตลาดแรงงานกำลังเผชิญความเสี่ยงด้านต่ำ” ซึ่งโดยรวมค่อนข้างเป็นกลางกว่าการสื่อสารปีก่อน ขณะที่นาย Powell ยังย้ำว่า เครื่องชี้ตลาดแรงงานหลายตัวยังทรงตัวหรือชะลอตัวลงเพียงเล็กน้อยเท่านั้นในช่วงที่ผ่านมา เพราะฉะนั้น เราจึงมองว่าโอกาสการลดอัตราดอกเบี้ยในลักษณะ “Back-to-back cut” หรือลดในอัตราที่มากกว่าปกติ (-50bps) ยังไม่น่าจะเกิดขึ้น ยกเว้นเครื่องชี้ตลาดแรงงานจะชะลอตัวลงอย่างมีนัยสำคัญอย่างรวดเร็วในช่วงหลังจากนี้

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