

TISCO ESU Morning View November 25, 2025: เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงอยู่ในภาวะของการฟื้นตัวอย่างไม่เท่าเทียม หรือ “K-Shape Economy” ระหว่างตลาดหุ้นและเศรษฐกิจจริง แม้จะผ่านพ้นวิกฤตโควิดมารวม 5 ปีแล้วก็ตาม



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ยูโรโซน: ยอดจดทะเบียนรถยนต์ใหม่ (New Car Registrations) เดือน ต.ค.
- สหรัฐฯ: รายงาน PPI Final Demand เดือน ก.ย., ดัชนีสำรวจภาวะภาคการผลิต (Richmond Fed Manufacturing Survey) และดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) เดือน พ.ย. และยอดขายบ้านที่รอดำเนินการ (Pending Home Sales) เดือน ต.ค.

Key economic indicators

Data releases					Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2025 November										
Mon	24	16:00	Germany	IFO Business Climate	Index	Nov	88.5	88.1	88.4	--
		16:00		IFO Current Assessment	Index	Nov	85.5	85.6	85.3	--
Today	16:00	US		IFO Expectations	Index	Nov	91.6	90.6	91.6	--
	22:30		Dallas Fed Manufacturing Activity	Index	Nov	-2.0	-10.4	-5.0	--	
	10:30		Thailand	Customs Exports	% YoY	Oct	6.5%	--	19.0%	--
	10:30	Customs Imports		% YoY	Oct	8.3%	--	17.2%	--	
	10:30	Customs Trade Balance		USD, m	Oct	-\$1149m	--	\$1275m	--	
	12:00	Eurozone	New Car Registrations	% YoY	Oct	--	--	10.0%	--	
	14:00	Germany	GDP	% QoQ	3Q F	0.0%	--	0.0%	--	
	14:00		GDP	% YoY	3Q F	0.3%	--	0.3%	--	
	20:30	US	Retail Sales Advance	% MoM	Sep	0.4%	--	0.6%	--	
	20:30		Retail Sales ex Auto	% MoM	Sep	0.3%	--	--	--	
	20:30		Retail Sales ex Auto and Gas	% MoM	Sep	0.3%	--	--	--	
	20:30		Retail Sales Control Grop	% MoM	Sep	0.3%	--	--	--	
	20:30		PPI Final Demand	% MoM	Sep	0.3%	--	-0.1%	--	
	20:30		PPI Final Demand	% YoY	Sep	2.6%	--	2.6%	--	
	21:00		FHFA House Price Index	% MoM	Sep	0.2%	--	0.4%	--	
	21:00		S&P Cotality CS 20-City MoM SA	% MoM	Sep	0.1%	--	0.2%	--	
	21:00		S&P Cotality CS 20-City YoY NSA	% YoY	Sep	1.4%	--	1.6%	--	
	22:00		Business Inventories	% MoM	Aug	0.0%	--	0.2%	--	
	22:00		Richmond Fed Manufacturing Survey	Index	Nov	-5.0	--	-4.0	--	
	22:00		Consumer Confidence	Index	Nov	93.3	--	94.6	--	
	22:00		Pending Home Sales	% MoM	Oct	0.2%	--	0.0%	--	
	22:00		Pending Home Sales	% YoY	Oct	-1.2%	--	1.5%	--	

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

better than mkt

worse than mkt

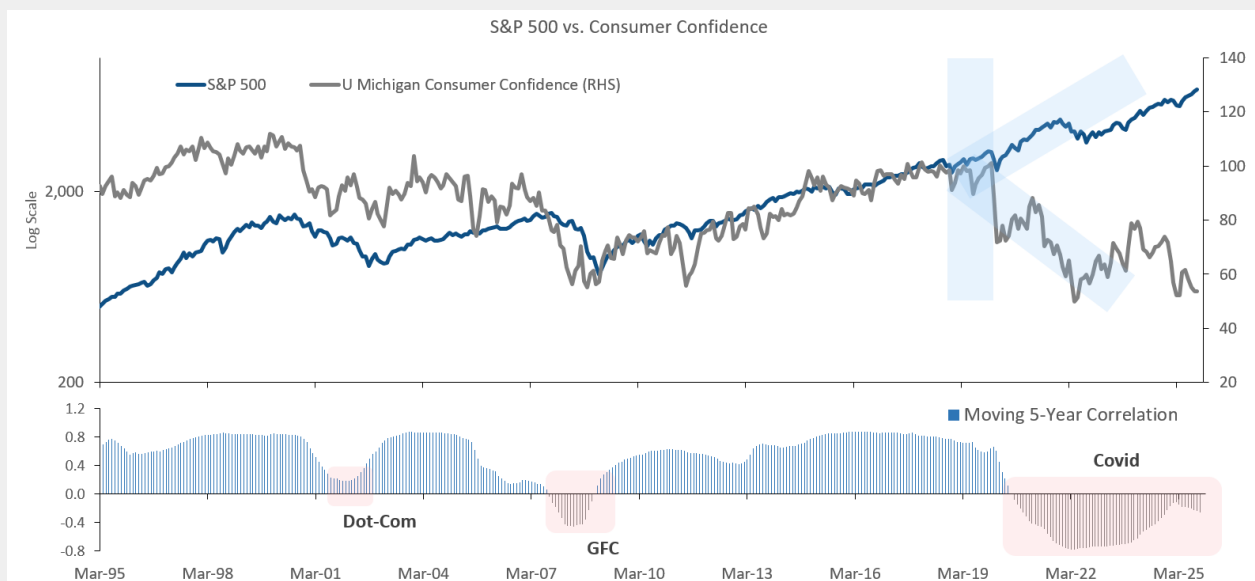
* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,

■ better than mkt

■ worse than mkt

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

เศรษฐกิจสหรัฐ ยังคงอยู่ในภาวะของการฟื้นตัวอย่างไม่เท่าเทียม หรือ “K-Shape Economy” ระหว่างตลาดหุ้นและเศรษฐกิจจริง แม้จะผ่านพ้นวิกฤตโควิดมารวม 5 ปีแล้วก็ตาม



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

- ตั้งแต่ช่วงโควิดเป็นต้นมา เศรษฐกิจสหรัฐ ได้เกิดการฟื้นตัวอย่างไม่เท่าเทียม หรือ “K-Shape Economy” ระหว่างตลาดการเงินและภาคส่วนเศรษฐกิจจริงอย่างชัดเจน สะท้อนผ่านตลาดหุ้นที่ปรับเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง และให้ผลตอบแทนสูงกว่าปีละ 15-20% ติดต่อกันหลายปี
ทว่าความเชื่อมั่นของผู้บริโภคกลับลดต่ำลงสวนทางกับความคึกคักของตลาดทุน
- เราคาดว่าปัจจัยสำคัญที่ทำให้ความเชื่อมั่นผู้บริโภคถดถอยลงอย่างมีนัย ไม่ได้เกิดจากจำนวนการเลิกจ้าง (Lay Offs) ที่พุ่งสูงขึ้นผิดปกตินำให้คนตกงานเป็นจำนวนมาก สะท้อนผ่านอัตราการว่างงานที่ยังอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำที่ 4.4% แต่ปัจจัยที่ส่งผลเสียอย่างชัดเจนต่อผู้บริโภคเกิดจากค่าครองชีพที่พุ่งสูงขึ้นอย่างมากใน 5 ปีที่ผ่านมา
ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากสภาพคล่องมหาศาลที่ Fed เคยอัดฉีดเข้ามาจากมาตรการ QE ในวิกฤตโควิด ประกอบกับห่วงโซ่อุปทานโลกที่ได้รับผลกระทบระหว่างการล็อกดาวน์และสงครามรัสเซีย-ยูเครนในปี 2022
- ขณะที่ในระยะข้างหน้า กรรมการ Fed
บางท่านเริ่มส่งสัญญาณว่าธนาคารกลางจำเป็นต้องกลับมาใช้เครื่องมือเพิ่มสภาพคล่องให้กับระบบการเงินอีกครั้ง
หลังเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์สหรัฐ ปรับลดต่อเนื่องเหลือเพียง 2.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งต่ำกว่าระดับที่ Fed ระบุว่าควรอยู่ที่ระดับสูงกว่า 10-11% ของ GDP หรือประมาณ 3 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยสำคัญ อาทิ อัตราการกู้ยืมโดยมีพันธบัตรเป็นสินทรัพย์ค้ำประกัน (SOFR) และอัตรากู้ยืมระหว่างธนาคาร (EFFR) ปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับสูงกว่าระดับปกติ
ทำให้ผลของการลดดอกเบี้ยส่งผ่านไปยังระบบการเงินได้อย่างไม่เต็มประสิทธิภาพ
- การหันเปลี่ยนทิศทางนโยบายของธนาคารกลางครั้งนี้ ถือเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่สะท้อนให้เห็นว่า Fed
จำเป็นต้องกลับเข้ามาพายุเสถียรภาพทางการเงิน ซึ่งได้รับแรงกดดันจากการก่อหนี้ของภาครัฐที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

มาตรการดังกล่าวจึงมีลักษณะเสมือนเป็น“กลไกสนับสนุนทางการเงิน”

ที่ช่วยให้รัฐบาลสามารถใช้นโยบายการคลังขนาดใหญ่เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจต่อไปได้

- ในสภาพแวดล้อมดังกล่าว กระแส Debasement Trade หรือการลงทุนเพื่อป้องกันความเสี่ยงของเงินตรา มีแนวโน้มกลับมาได้รับความสนใจในระยะยาว ซึ่งเราคาดว่ากลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ โดยเฉพาะโลหะมีค่าอย่างทองคำและเงิน จะได้รับอานิสงส์จากธีมดังกล่าว ขณะที่ตราสารหนี้อายุยาวจะมีความน่าดึงดูดลดลง
- ในสภาวะที่หนี้สาธารณะมีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว และเงินเฟ้อยังคงยืดตัวอยู่ในระดับสูงจากนโยบายการเงิน-การคลังที่ผ่อนคลายเกินกว่าที่ควร

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