TISCO ESU Morning View August 27, 2025: นโยบายกีดกันผู้อพยพจำกัดศักยภาพการลดดอกเบี้ยของ Fed และเพิ่มความเสี่ยงเงินเฟ้อในอนาคต หนุน Bond yield 10 ปีมีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูง

Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- จีน: กำไรภาคอุตสาหกรรม (Industrial profit) เดือน ก.ค.
- สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 22 ส.ค.

Key economic indicators

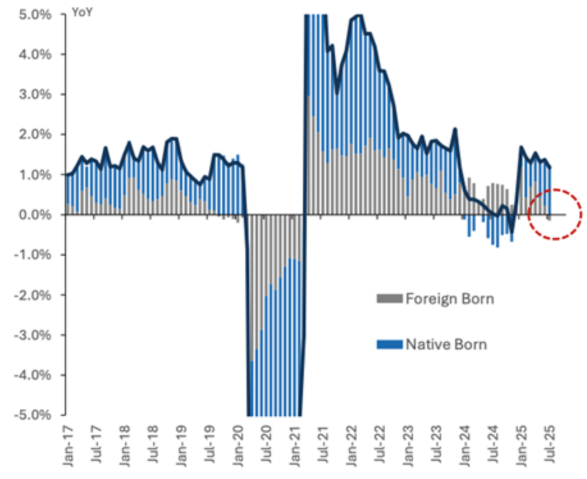
Data releases					Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2025 August										
Tue	26	6:50	Japan	PPI Services	% YoY	Jul	3.2%	2.9%	3.2%	--
		19:30	US	Durable Goods Orders	%	Jul P	-3.8%	-2.8%	-9.4%	--
		20:00		FHFA House Price Index	% MoM	Jun	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
		21:00		Richmond Fed Manufacturing Survey	Index	Aug	-11.0	-7.0	-20.0	--
		21:00		Consumer Confidence	Index	Aug	96.5	97.4	97.2	98.7
Today		8:30	China	Industrial Profits	% YoY YTD	Jul	--	--	-1.8%	--
		8:30		Industrial Profits	% YoY	Jul	--	--	-4.3%	--
		13:00	Germany	GfK Consumer Confidence	Index	Sep	-21.5	--	-21.5	--
		18:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Aug-22	--	--	-1.4%	--

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

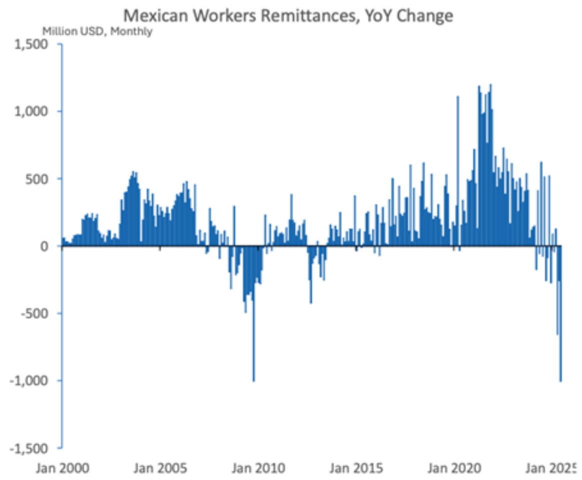
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

นโยบายกีดกันผู้อพยพจำกัดศักยภาพการลดดอกเบี้ยของ Fed และเพิ่มความเสี่ยงเงินเฟ้อในอนาคต หนุน Bond yield 10 ปีมีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูง

Foreign-born employment contracted for the first time since the pandemic, reflecting the impact of tighter immigration policies



The sharpest drop in Mexican remittances since the GFC signals that fewer Mexicans are able to find work in the US



รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Source: Fred, Banco de México, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี (US10Y) ปรับลดลงมาเคลื่อนไหวในกรอบประมาณ 4.2-4.3% รับตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm Payroll) ที่ชะลอตัวลงอย่างมาก สะท้อนภาวะตลาดแรงงานที่อ่อนตัวลง ทำให้ตลาดมองแนวโน้ม Fed จะเปลี่ยนจุดยืนเป็นผ่อนคลายมากขึ้น และเริ่มกลับเข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงอีกครั้ง
- อย่างไรก็ดี ด้วยนโยบายกีดกันผู้อพยพของรัฐบาลที่ทำให้โครงสร้างแรงงานเปลี่ยนไป ทำให้แม้การเติบโตของการจ้างงานจะชะลอตัว ทว่าจำนวนแรงงานที่เข้าสู่ระบบก็เติบโตช้าลงเช่นกัน โดยการจ้างงานแรงงานต่างด้าว (Foreign-born employment) ในสหรัฐฯ เริ่มพลิกหดตัวแบบ YoY เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่วิกฤติโควิด-19 ขณะที่ข้อมูลการส่งเงินกลับประเทศของแรงงานชาวเม็กซิกันก็พลิกหดตัวรุนแรง ต่างสะท้อนผลของการบังคับใช้นโยบายต่อผู้อพยพที่เข้มงวดขึ้นอย่างมากเมื่อเทียบกับสมัยของปธน.ไบเดน
- และเมื่อพิจารณาการเติบโตของ Nonfarm Payroll ที่ชะลอลงจากค่าเฉลี่ยราว 168,000 ตำแหน่งต่อเดือนในปี 2024 เหลือเพียง 85,000 ตำแหน่งต่อเดือนใน 7 เดือนแรกของปี 2025 หรือลดลงกว่ากึ่งหนึ่ง ทว่าอัตราว่างงานในสหรัฐฯ (US Unemployment Rate) กลับทรงตัวอยู่ที่ประมาณ 4.2% ซึ่งจัดว่าใกล้เคียงระดับการจ้างงานเต็มอัตราของเศรษฐกิจ ก็บ่งชี้ว่าจุดดุลยภาพของการขยายตัวอุปสงค์การจ้างงานได้ปรับลดลงอย่างมีนัยจากผลของนโยบายต่อต้านผู้อพยพ
- สถานการณ์ดังกล่าวทำให้ Fed มีโจทย์ที่ซับซ้อนขึ้น เพราะหากผ่อนคลายนโยบายการเงินมากเกินไป การกระตุ้นให้เกิดการจ้างงานในภาวะที่อุปทานของแรงงานมีจำกัดเช่นนี้ ก็อาจกระทบให้อัตราค่าจ้างเร่งตัว และย้อนกลับมากดดันเงินเฟ้อในที่สุด โดยเฉพาะเงินเฟ้อในภาคบริการที่มีความหนืดสูง
- ในเชิงกลยุทธ์การลงทุน เราจึงยังคงให้น้ำหนักไปที่พันธบัตรระยะสั้นมากกว่าระยะยาว เนื่องจากมีโอกาสได้ประโยชน์จากการปรับลดดอกเบี้ยของ Fed โดยตรง และเสี่ยงต่อแรงกดดันด้านขึ้นของ Yield น้อยกว่า ขณะที่พันธบัตรระยะยาวอายุ 10 ปี เรายังประเมิน Fair level ที่ราว 4.5% จึงจะสะท้อนความเสี่ยงของแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อระยะยาวได้อย่างเหมาะสม

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว