

TISCO ESU Morning View April 11, 2025: เงินเฟ้อสหรัฐฯ เดือน มี.ค. ต่ำกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อย ขณะที่ตลาดให้น้ำหนักกว่า Fed จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงราว -100bps ในปี 2025F



# Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

## Today's Data Releases

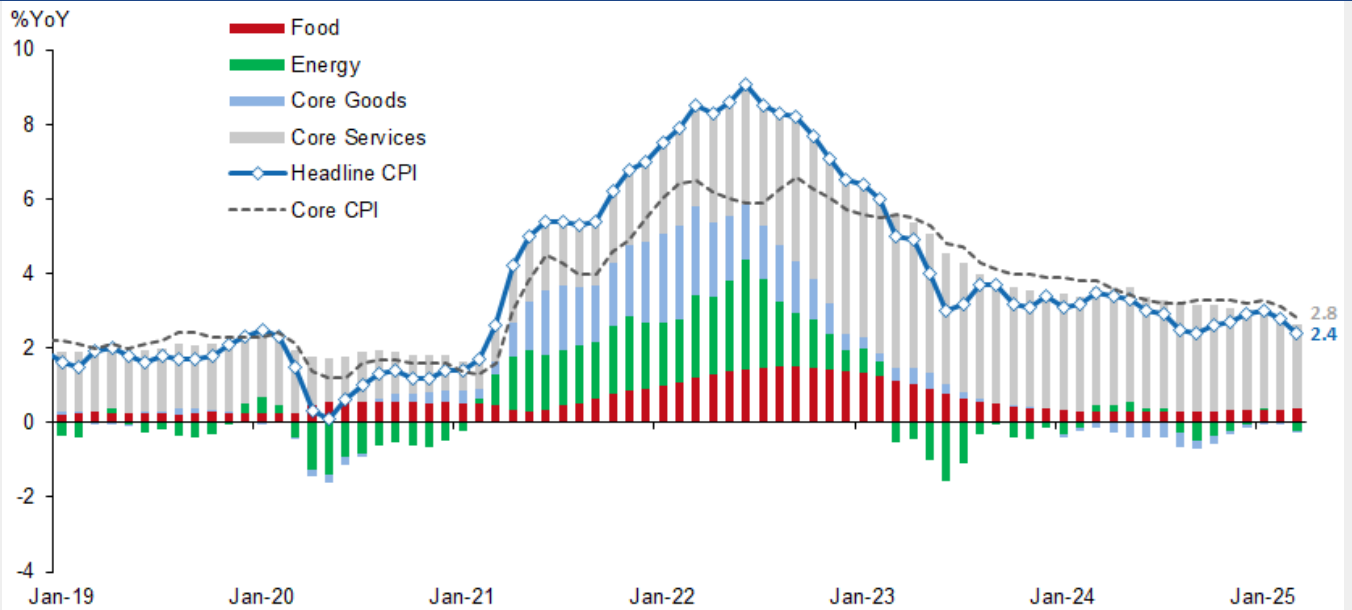
- สหรัฐฯ: ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เดือน มี.ค. และดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของมหาวิทยาลัยมิชิแกน (U. of Mich. Sentiment) เบื้องต้น เดือน เม.ย.

## Key economic indicators

Data releases			Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised	
2025 April									
Thu 10	6:50	Japan	PPI	% YoY	Mar	3.9%	4.2%	4.0%	4.1%
	6:50		PPI	% MoM	Mar	0.2%	0.4%	0.0%	0.2%
	8:30	China	PPI	% YoY	Mar	-2.3%	-2.5%	-2.2%	--
	8:30		CPI	% YoY	Mar	0.0%	-0.1%	-0.7%	--
	10:45	Thailand	Consumer Confidence	Index	Mar	--	56.7	57.8	--
	19:30	US	CPI	% MoM	Mar	0.1%	-0.1%	0.2%	--
	19:30		CPI (ex Food and Energy)	% MoM	Mar	0.3%	0.1%	0.2%	--
	19:30		CPI	% YoY	Mar	2.5%	2.4%	2.8%	--
	19:30		CPI (ex Food and Energy)	% YoY	Mar	3.0%	2.8%	3.1%	--
	19:30		Initial Jobless Claims	Persons	Apr-05	223k	223k	219k	--
Today	19:30		Continuing Claims	Persons	Mar-29	1886k	1850k	1903k	1893k
	13:00	Germany	CPI EU Harmonized	% MoM	Mar F	0.4%	--	0.4%	--
	13:00		CPI EU Harmonized	% YoY	Mar F	2.3%	--	2.3%	--
	19:30	US	PPI Final Demand	% MoM	Mar	0.2%	--	0.0%	--
	19:30		PPI Final Demand	% YoY	Mar	3.3%	--	3.2%	--
	21:00		U. of Mich. Sentiment	Index	Apr P	53.5	--	57.0	--
	* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,			■ better than mkt		■ worse than mkt			

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

**เงินเฟ้อสหรัฐฯ เดือน มี.ค. ต่ำกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อย ขณะที่ตลาดให้น้ำหนักว่า Fed จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงราว -100bps ในปี 2025F**



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

- อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) เดือน มี.ค. อยู่ที่ -0.1% MoM จาก 0.2% เดือนก่อน และต่ำกว่าตลาดคาดที่ 0.1% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน อัตราเงินเฟ้อทั่วไปชะลอลดลงเป็น 2.4% YoY จาก 2.8% เดือนก่อน
- ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) ชะลอลดลงเป็น +0.1% MoM จาก 0.2% เดือนก่อน และสวนทางตลาดที่คาดว่าจะเร่งตัวขึ้นเป็น +0.3% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานชะลอลดลงเป็น 2.8% YoY จาก 3.1% เดือนก่อน
- หากพิจารณารายละเอียดจะพบว่า อัตราเงินเฟ้อในหมวดสินค้าหลัก (Core Goods) อยู่ที่ -0.1% MoM (vs. 0.2% เดือนก่อน) โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน จะอยู่ที่ -0.1% YoY เท่ากับเดือนก่อน
- ขณะที่อัตราเงินเฟ้อในหมวดบริการหลัก (Core Services) ชะลอลดลงเป็น +0.1% MoM (vs. 0.3% เดือนก่อน) และเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน จะอยู่ที่ 3.7% YoY (vs. 4.1% เดือนก่อน) ด้านอัตราเงินเฟ้อในหมวดที่อยู่อาศัย (Shelter) ซึ่งมีน้ำหนักราว 1 ใน 3 ของตะกร้าเงินเฟ้อ ชะลอลดลงเป็น +0.2% MoM (vs. 0.3% เดือนก่อน) ขณะที่เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน จะอยู่ที่ 4.0% YoY (vs. 4.2% เดือนก่อน) โดยราคาในหมวดค่าเช่า Rent of primary residence (0.3% MoM vs. 0.3% เดือนก่อน) เร่งตัวขึ้นในอัตราใกล้เคียงกับเดือนก่อน ขณะที่ราคาในหมวด Owners' equivalent rent (0.4% MoM vs. 0.3% เดือนก่อน) เร่งตัวขึ้นสูง อย่างไรก็ตาม ราคาในหมวดที่พักแรมปรับตัวลดลงแรง (-4.3% MoM vs. 0.2% เดือนก่อน)
- ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อในหมวดบริการหลักที่ไม่รวมราคาเช่าบ้าน (Core Services exclude Rent of primary residence and Owners' equivalent rent) อยู่ที่ -0.2% MoM (vs. +0.2% เดือนก่อน) ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการปรับตัวลดลงของราคาในหมวดบริการด้านการเดินทาง (-1.4% MoM) อาทิ ค่าตั๋วเครื่องบิน (-5.3%), บริการรถเช่า (-2.7%) และค่าประกันรถยนต์ (-0.8%) เป็นต้น
- โดยสรุป การชะลอลดลงของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) ส่วนหนึ่งเกี่ยวเนื่องจากบริการด้านการเดินทาง อาทิ ค่าตั๋วเครื่องบินและที่พักแรม ซึ่งสอดคล้องกับจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้าสหรัฐฯ ที่เริ่มปรับตัวลดลงในรูป YoY

นับตั้งแต่เกิดสงครามการค้าในช่วงเดือน ก.พ. (อิงข้อมูลจาก 12 สนามบินที่ใหญ่ที่สุดในสหรัฐฯ) ขณะที่การตั้งกำแพงภาษีกับประเทศจีนในช่วง เดือน ก.พ. (+10%) และ มี.ค. (+10%) รวมเป็น 20% ยังไม่ส่งผลกับดัชนีราคาในเดือน มี.ค. สะท้อนผ่านราคาของกลุ่มสินค้าที่สหรัฐฯ นำเข้าจากประเทศจีนในระดับสูง (High Concentration) อาทิ เครื่องแต่งกาย, อุปกรณ์ใช้ในบ้าน และสินค้าเพื่อความบันเทิง

- ทั้งนี้ แม้อปธน. โดนัลด์ ทรัมป์ จะชะลอแผนการตั้งกำแพงภาษีตอบโต้ (Reciprocal Tariffs) ออกไป 90 วัน และเปลี่ยนไปเรียกเก็บภาษีศุลกากรขั้นต่ำที่ 10% แทน แต่อัตราภาษีสินค้านำเข้าเฉลี่ย (Effective Tariffs Rate) ของสหรัฐฯ จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่เฉลี่ยเรียกเก็บเพียง 2.5% อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งจะเป็นการเพิ่มต้นทุนไปสู่ภาคธุรกิจ และสุดท้ายต้นทุนที่เพิ่มขึ้นสูงจะถูกส่งผ่านไปยังดัชนีราคาผู้บริโภคอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ โดยเรามองว่าเงินเฟ้อ Core PCE ในช่วงไตรมาสที่ 4/2025 มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 3.0%
- โดยสรุป เรามองว่า จากความไม่แน่นอนที่เพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะในมิติของสงครามการค้าที่ยังมีความไม่ชัดเจนว่าในท้ายที่สุดจะมีการขึ้นอัตราภาษีศุลกากรกับแต่ละประเทศในอัตราเท่าใดบ้าง และมาตรการตอบโต้ของประเทศคู่ค้าจะรุนแรงเพียงไหนหากการเจรจากรการค้าไม่สำเร็จ ขณะเดียวกัน เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มชะลอลงจากปีก่อนจากผลของสงครามการค้า และเผชิญกับแรงกดดันด้านบวกต่อราคาอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ Fed จะต้องดำเนินนโยบายการเงินด้วยความระมัดระวัง และคำนึงถึงผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากนโยบายสงครามการค้า ที่จะสร้างความเสี่ยงด้านสูง (Upside Risks) ต่ออัตราเงินเฟ้อและความเสี่ยงด้านต่ำ (Downside Risks) ต่อเศรษฐกิจมากน้อยแค่ไหน ก่อนที่จะตัดสินใจปรับเปลี่ยนจุดยืนด้านนโยบายการเงินในระยะต่อไป และเรายังคงมุมมองเดิมว่า Fed มีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -50bps ในปี 2025F (แบ่งเป็นลด -25bps ในเดือน มิ.ย. และ ธ.ค.)
- ทั้งนี้ ด้านตลาดการเงิน (สะท้อนผ่าน Fed Funds Futures) มองว่า Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงราว -100bps ในปี 2025F โดยคาดว่า Fed จะทำการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกของปี 2025 ในเดือน มิ.ย. (อ้างอิงจากข้อมูล ณ วันที่ 11 เม.ย.)

### A Week Ahead

- **วันจันทร์**
  - ญี่ปุ่น: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ก.พ.
  - จีน: ดุลการค้า (Trade Balance) และยอดส่งออก-นำเข้า (Exports-Imports) เดือน มี.ค.
- **วันอังคาร**
  - ยูโรโซน: ดัชนีความเชื่อมั่นเศรษฐกิจจากสถาบัน ZEW (ZEW Survey Expectations) เดือน เม.ย.
  - สหรัฐฯ: ดัชนีราคานำเข้า (Import Price Index) เดือน มี.ย.
- **วันพุธ**
  - ญี่ปุ่น: ยอดคำสั่งซื้อสินค้าเครื่องจักร (Core Machinery Orders) เดือน ก.พ.

- จีน: GDP ไตรมาส 1Q/2025, ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production), ยอดค้าปลีก (Retail Sales), ยอดลงทุนในสินทรัพย์สินค้าคงทน ( Fixed Asset Ex Rural) และยอดการลงทุนภาคอสังหา (Property Investment) เดือน มี.ค.
- ยูโรโซน: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน มี.ค.
- สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 11 เม.ย., ยอดค้าปลีก (Retail Sales), ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน มี.ค. และดัชนีการเคหะ (NAHB Housing Market Index) เดือน เม.ย.
- วันพฤหัสบดี
  - ญี่ปุ่น: ดุลการค้า (Trade Balance) และยอดส่งออก-นำเข้า (Exports-Imports) เดือน มี.ค.
  - ยูโรโซน: ผลการประชุมธนาคารกลางยุโรป (ECB Meeting)
  - สหรัฐฯ: ยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 12 เม.ย.
- วันศุกร์
  - ญี่ปุ่น: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน มี.ค.

Data releases				Unit	Period	Mkt	Prev
2025 April							
Mon 14	11:30	Japan	Industrial Production	% MoM	Feb F	--	2.5%
			Industrial Production	% YoY	Feb F	--	0.3%
	China	Trade Balance	USD, bn	Mar	\$74.40b	\$31.72b	
		Exports	% YoY	Mar	4.4%	-3.0%	
		Imports	% YoY	Mar	-2.1%	1.5%	
Tue 15	13:45	France	CPI EU Harmonized	% MoM	Mar F	0.2%	0.2%
	16:00	Germany	ZEW Survey Expectations	Index	Apr	10	51.6
	16:00		ZEW Survey Current Situation	Index	Apr	-86.8	-87.6
	16:00	Eurozone	ZEW Survey Expectations	Index	Apr	--	39.8
	16:00		Industrial Production	% YoY	Feb	-1.3%	0.0%
	16:00		Industrial Production	% MoM	Feb	-0.5%	0.8%
	19:30	US	Empire Manufacturing	Index	Apr	-10	-20
	19:30		Import Price Index	% MoM	Mar	0.0%	0.4%
	19:30		Import Price Index	% YoY	Mar	--	2.0%
	Wed 16	6:50	Japan	Core Machine Orders	% MoM	Feb	-0.5%
6:50			Core Machine Orders	% YoY	Feb	--	4.4%
9:00		China	Industrial Production	% YoY	Mar	5.6%	--
9:00			GDP	% YoY	1Q	5.2%	5.4%
9:00			GDP YTD	% YoY	1Q	5.2%	5.0%
9:00			Retail Sales	% YoY	Mar	4.2%	--
9:00			Industrial Production (YTD)	% YoY	Mar	5.9%	5.9%
9:00			Retail Sales (YTD)	% YoY	Mar	--	4.0%
9:00			Fixed Assets Ex Rural	% YoY	Mar	4.1%	4.1%
9:00			Property Investment	% YoY	Mar	-9.7%	-9.8%
9:00			Residential Property Sales YTD	% YoY	Mar	--	-0.4%
13:00		UK	CPI	% MoM	Mar	--	0.4%
13:00			CPI	% YoY	Mar	--	2.8%
16:00		Eurozone	CPI	% YoY	Mar F	2.2%	--
16:00			CPI	% MoM	Mar F	0.6%	0.6%
16:00			Core CPI	% YoY	Mar F	2.4%	2.4%
18:00		US	MBA Mortgage Applications	%	Apr-11	--	20.0%
19:30			Retail Sales Advance	% MoM	Mar	1.4%	0.2%
19:30			Retail Sales ex Auto	% MoM	Mar	0.4%	0.3%
19:30			Retail Sales ex Auto and Gas	% MoM	Mar	0.4%	0.5%
19:30			Retail Sales Control Grop	% MoM	Mar	0.5%	1.0%
20:15			Industrial Production	% MoM	Mar	-0.3%	0.7%
20:15			Capacity Utilization	%	Mar	77.9%	78.2%
21:00		Business Inventories	% MoM	Feb	0.4%	0.3%	
21:00		NAHB Housing Market Index	Index	Apr	37	39	
Thu 17	6:50	Japan	Trade Balance	USD, bn	Mar	¥234.4b	¥584.5b
	6:50		Trade Balance Adjusted	Yen ,bn	Mar	-¥308.9b	¥182.3b
	6:50		Exports	% YoY	Mar	0.9%	11.4%
	6:50		Imports	% YoY	Mar	2.2%	-0.7%
	19:15	Eurozone	ECB Deposit Facility Rate	%	Apr-17	2.3%	2.5%
	19:15		ECB Main Refinancing Rate	%	Apr-17	2.4%	2.7%
	19:15		ECB Marginal Lending Facility	%	Apr-17	2.7%	2.9%
	19:30	US	Housing Starts	Units	Mar	1410k	1501k
	19:30		Housing Starts	% MoM	Mar	-6.1%	11.2%
	19:30		Building Permits	Units	Mar P	1450k	1459k
	19:30		Building Permits	% MoM	Mar P	-0.6%	-1.0%
	19:30		Initial Jobless Claims	Persons	Apr-12	--	223k
	19:30		Philadelphia Fed Business Outlook	Index	Apr	6.7	12.5
	19:30		Continuing Claims	Persons	Apr-05	--	1850k
Fri 18	6:30	Japan	CPI	% YoY	Mar	--	3.7%
	6:30		CPI (ex Fresh Food)	% YoY	Mar	3.2%	3.0%
	6:30		Natl CPI Ex Fresh Food, Energy	% YoY	Mar	--	2.6%

### 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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

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