

# TIPS | JUNE 2026

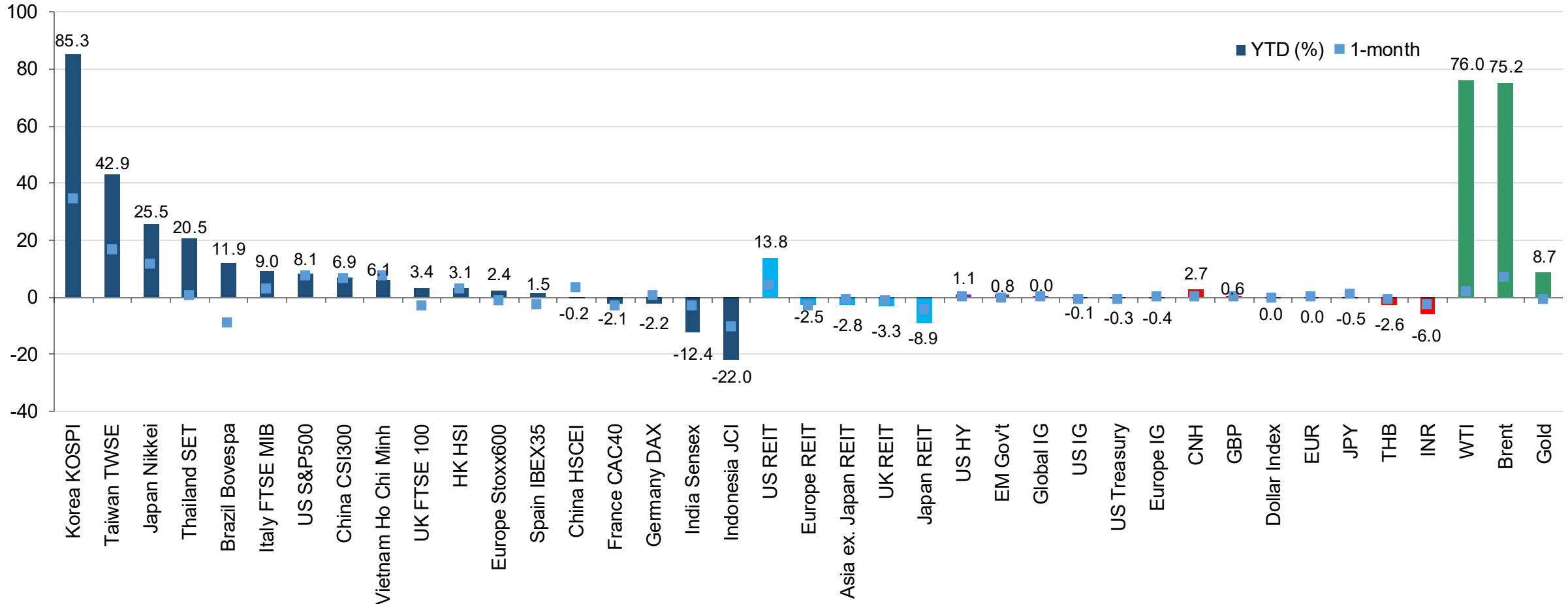
*TISCO Investment Portfolio Strategy*



# ตลาดเกิดใหม่ที่ไม่รวมไต้หวันและเกาหลีใต้ (EM ex-Taiwan/Korea) เติบโตแข็งแกร่ง กดดันจากวิกฤตพลังงานที่ทวีความรุนแรงขึ้น



## Market Performance as of 13 May 2026



# ให้ความสำคัญกับกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์มากขึ้น จากคุณสมบัติในการกระจายความเสี่ยงท่ามกลางความผันผวนของตลาด

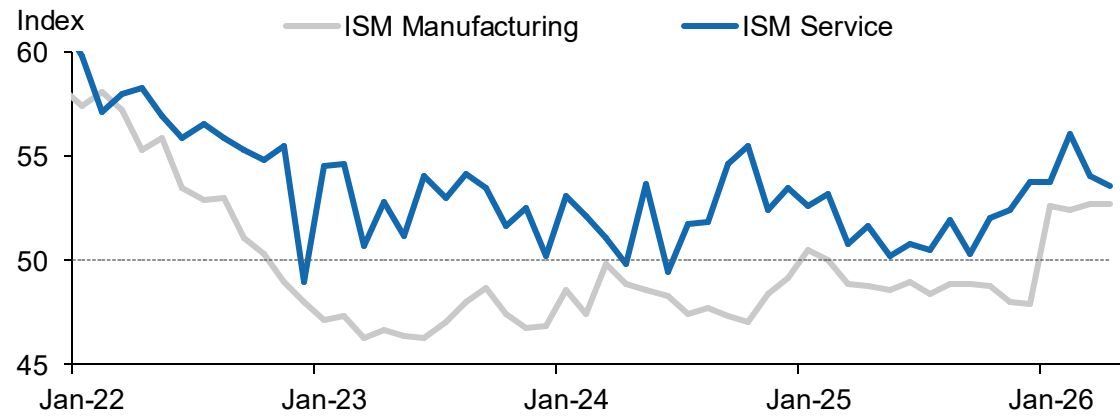


Asset class	Weighting			Themes
	Underweight	Neutral	Overweight	
<b>Fixed Income</b>				
US Treasuries		● ●		คองนำหนักการลงทุนในพันธบัตรระยะสั้นเป็นหลัก เนื่องจากส่วนชดเชยความเสี่ยง (Term premium) ยังคงปรับเพิ่มขึ้น
Global Bonds		●		อัตราผลตอบแทนมีความน่าสนใจมากขึ้น เนื่องจากตลาดได้สะท้อนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยส่วนใหญ่สำหรับปี 2026 ไปแล้ว
<b>Equity Markets: Regions</b>				
US		● ●		มีความโดดเด่นในฐานะประเทศเศรษฐกิจหลักที่มีความเป็นอิสระด้านพลังงานมากที่สุด
EM ex.China	●	●		มีความอ่อนไหวต่อผลกระทบจากราคาพลังงานสูง และการแข็งค่าของดอลลาร์สหรัฐฯ
China		●		การเติบโตของสินค้าที่ซบเซา สะท้อนถึงการฟื้นตัวของภาคบริการที่ยังคงอ่อนแอ
Japan		● ●		แรงหนุนจากการลงทุนในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีฮาร์ดแวร์ทั่วโลก
Europe	●	●		เศรษฐกิจยุโรปยังคงเผชิญแรงกดดัน ท่ามกลางวิกฤตพลังงานที่ทวีความรุนแรงมากขึ้น
<b>Equity Markets: Sectors and Styles</b>				
Energy		● ●		ความเสี่ยงต่อราคาพลังงานยังคงโน้มไปทางด้านสูง จากตลาดที่ยังไม่ Price-in ความเป็นไปได้ของความขัดแย้งที่อาจยืดเยื้อเป็นเวลานาน
Materials		● ●		ได้รับประโยชน์จากขาขึ้นของสินค้าโภคภัณฑ์ และความเสี่ยงด้านอุปทานจากปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์
<b>Alternative Investments</b>				
Gold		● ●		แรงหนุนจากความเสี่ยงต่อความเป็นอิสระของธนาคารกลาง และแนวโน้มการคลังที่แย่ลงในเศรษฐกิจหลักหลายประเทศ
Oil		● ●		ความต้องการนำเข้าน้ำมันดิบจะอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องเพื่อชดเชยคลังน้ำมันทั่วโลกที่ลดลง หนุ้ราคาน้ำมันให้ทรงตัวในระดับสูง

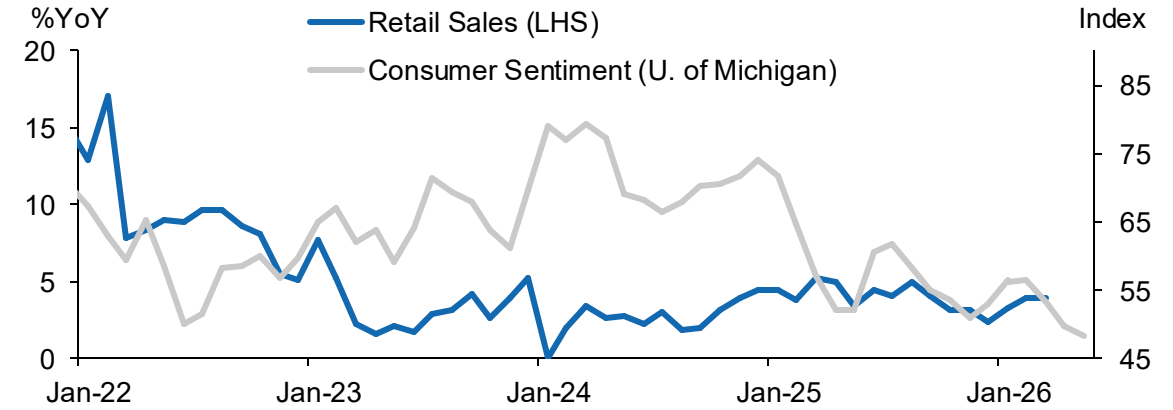


- การใช้จ่ายของผู้บริโภคที่เคยเป็นหนึ่งในแรงส่งสำคัญให้การเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวนับตั้งแต่ช่วงกลางปี 2025 ส่วนหนึ่งมองว่าเป็นผลจากตลาดแรงงานที่อ่อนตัวลง สะท้อนผ่านการจ้างงานใหม่ที่อยู่ในระดับต่ำ อัตราการว่างงานที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป และตำแหน่งงานว่างเปิดใหม่ที่ลดลง ประกอบกับค่าจ้างแรงงานที่ชะลอตัวลง ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังคงค้างอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้รายได้ที่แท้จริงของครัวเรือน (เมื่อหักผลของเงินเฟ้อ) ชะลอตัวลงมาโดยตลอด และจากปัจจัยที่กล่าวไปข้างต้น ประกอบกับความไม่แน่นอนในการดำเนินนโยบายของภาครัฐ ด้ซึ่งความเชื่อมั่นของผู้บริโภคก็ปรับแย่ลงเพิ่มเติมตลอดช่วงปีที่ผ่านมา ซึ่งซ้ำเติมและกดดันการบริโภคของครัวเรือน
- โดยหากมองไปในระยะข้างหน้า การปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมัน มีแนวโน้มจะส่งผลด้านลบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค โดยหากอ้างอิงเหตุการณ์ในอดีต ตอนที่ราคาพลังงานปรับเพิ่มสูงขึ้น ภาคครัวเรือนมักไม่สามารถปรับลดปริมาณการใช้จ่ายในหมวดน้ำมันลงได้มากนัก ซึ่งสะท้อนความยืดหยุ่นของอุปสงค์ต่อราคาที่ค่อนข้างต่ำ กล่าวคือผู้บริโภคจะมีการใช้จ่ายที่สูงขึ้นสำหรับสินค้าหมวดพลังงาน และจะเหลือกำลังซื้อในสินค้าและบริการหมวดอื่นน้อยลง โดยเราประเมินว่า หากราคาน้ำมันดิบโลกทรงตัวที่ระดับราว 100 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล จะคิดเป็นภาระค่าใช้จ่ายของครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นราว 0.4% ของ GDP ในปี 2026 โดยนักเศรษฐศาสตร์ (ผลสำรวจของ Bloomberg) คาดการณ์ว่าการบริโภคภาคเอกชนในสหรัฐฯ มีแนวโน้มเติบโตที่ระดับ 1.9% ในปี 2026F (vs. 2.2% คาดการณ์รอบเดือน ก.พ.) ชะลอตัวลงจาก 2.6% ในปี 2025 และ 2.9% ในปี 2024
- โดยแม้ว่าการบริโภคภาคเอกชนจะส่งสัญญาณชะลอลงในช่วงที่ผ่านมา แต่การลงทุนของภาคเอกชนเริ่มเข้ามามีบทบาทที่สำคัญขึ้นต่อการเติบโตของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม การลงทุนของภาคธุรกิจนั้นกระจุกตัวอยู่ในไม่กี่หมวด โดยการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่เกี่ยวข้องกับสิ่งปลูกสร้าง อาทิ ที่อยู่อาศัย และไม่ใช่ที่อยู่อาศัยหดตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 5 และ 6 ตามลำดับ ในขณะที่การลงทุนในอุปกรณ์การขนส่งหดตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 2 ทั้งนี้ การลงทุนของภาคธุรกิจในสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี เช่น อุปกรณ์ประมวลผลและซอฟต์แวร์ขยายตัวในระดับเลขสองหลัก ขณะที่ลงทุนของภาคธุรกิจในการวิจัยและพัฒนาเร่งตัวขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งส่วนหนึ่งอาจสะท้อนภาพของภาคธุรกิจที่เร่งการลงทุนในห่วงโซ่อุปทานที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี ปัญญาประดิษฐ์ขึ้น

## ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตและบริการ



## เครื่องชี้การบริโภค



## เครื่องชี้การลงทุน



## เครื่องชี้การลงทุน



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

# การใช้จ่ายของผู้บริโภคที่เคยเป็นหนึ่งในแรงส่งสำคัญให้การเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวนับตั้งแต่ช่วงกลางปี 2025



Indicators (Consumers)		2024	2025	2026				
				J	F	M	A	
Consumption	Real PCE Spending: Total (%YoY)				2.3	2.7	2.1	-
	Real PCE Spending: Services (%YoY)				2.6	3.1	2.8	-
	Real PCE Spending: Goods (%YoY)				1.6	1.8	0.7	-
	Nominal PCE Spending: Total (%YoY)				5.2	5.6	5.7	-
	Retail Sales Control Group: (%YoY)				4.9	4.2	4.8	-
	Retail Sales: Online Shopping (%YoY)				10.5	8.6	-	-
	Vehicle Sales (%YoY)				-4.8	-1.6	-8.0	-7.8
Labor Market	Non-farm Payrolls Employment (MoM Change)				160	-133	178	-
	ISM Manufacturing: Employment (Index)				48.1	48.8	48.7	46.4
	ISM Service: Employment (Index)				50.3	51.8	45.2	48.0
	Job Opening Rate (%)				4.4	4.2	4.1	-
	Unemployment Rate (%)				4.3	4.4	4.3	-
	Continuing Claims (Thousands)				1859	1847	1787	1785
Income	Real Disposable Income (%YoY)				1.7	1.2	0.4	-
	Real Income excl. Transfer (%YoY)				0.6	0.5	-0.1	-
	Real Hourly Wages (%YoY)				1.2	1.3	0.3	-
	Compensation of Employees (%YoY)				4.6	4.3	4.1	-
	Other Incomes: Interest and Dividend (%YoY)				1.8	2.1	2.3	-
Wealth	Household Net Worth (% of Disposable Income)				794	-	-	-
	Equities and Mutual Fund (% of Total Asset)				28	-	-	-
	S&P 500 Index (%YoY)				14.9	15.5	16.3	29.4
	House Price (%YoY)				0.8	0.7	-	-
	Saving Rate (% of Disposable Income)				4.5	3.9	3.6	-
Debt	Household Debt (% of GDP)				66.6	-	-	-
	Household Balance Sheet: Liabilities (% of Assets)				10.5	-	-	-
	Delinquency Rate 90+ Days: All Lending				3.1	-	-	-
	Delinquency Rate 90+ Days: Mortgage				0.9	-	-	-
	Delinquency Rate 90+ Days: Automotive				5.2	-	-	-
	Delinquency Rate 90+ Days: Credit Card				12.7	-	-	-
Confidence	U. Mich Consumer Confidence (Index)				56	57	53	50
	Conference Board Consumer Confidence (Index)				89	91	92	93
	Morning Consult Consumer Confidence (Index)				93	94	89	90

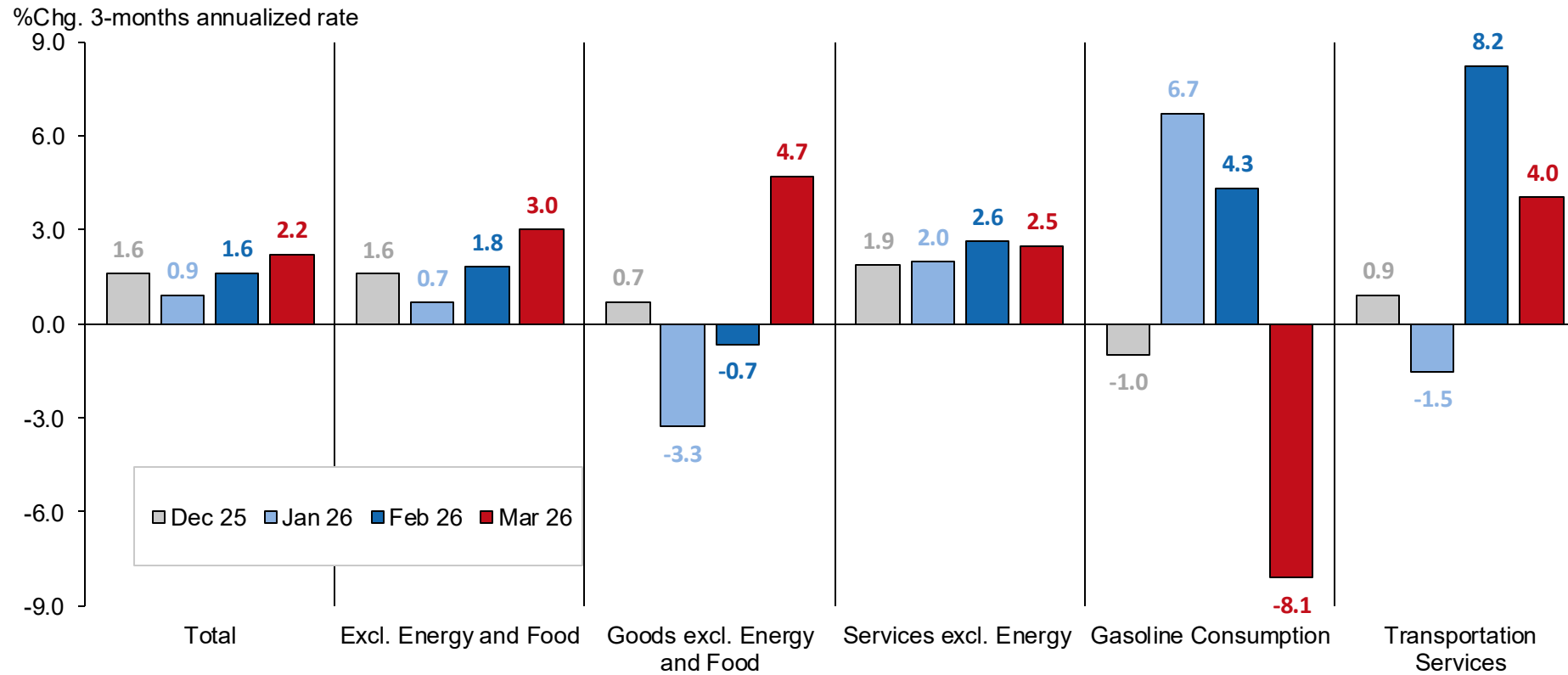
Note: Higher numbers are in green except for initial and continuing claims, unemployment rate, household debt, liabilities, and all delinquency stats.

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

# ในเดือน มี.ค. ผู้บริโภคเริ่มปรับพฤติกรรมการใช้จ่าย โดยลดปริมาณการใช้น้ำมันลง หลังราคาปรับเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว



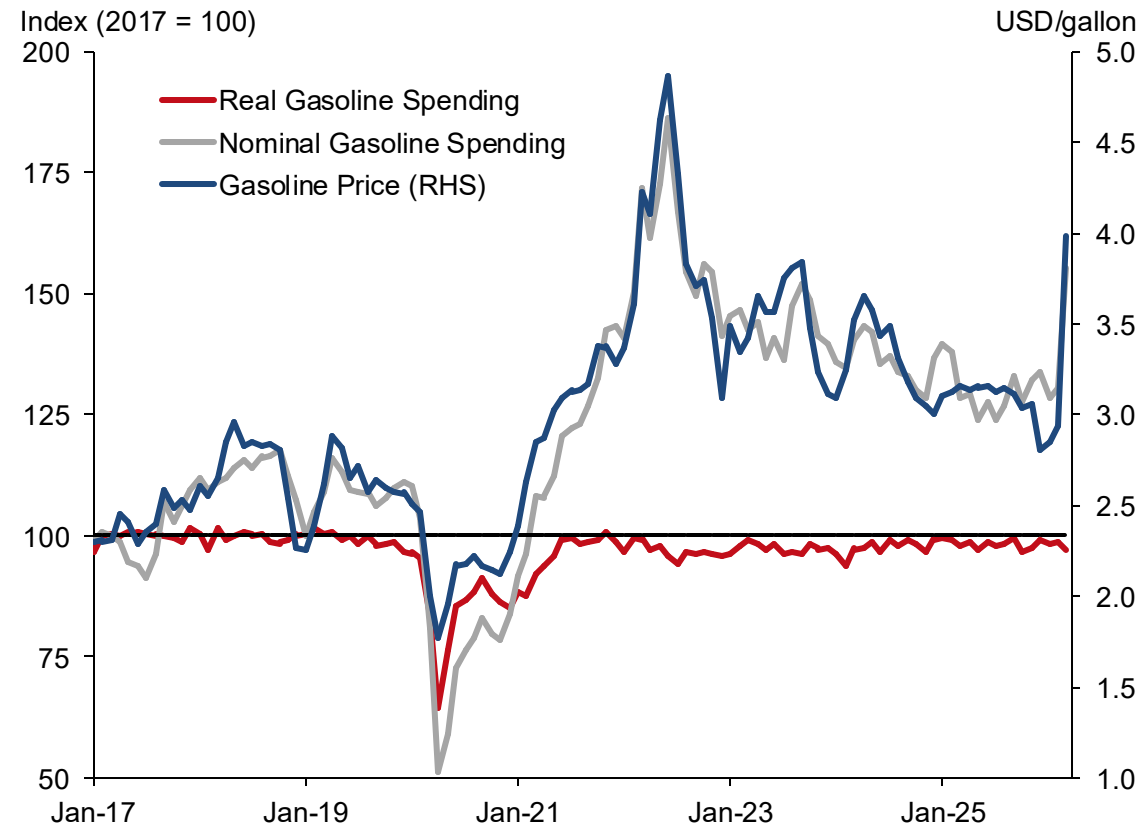
## การใช้จ่ายที่แท้จริงของผู้บริโภคแบ่งตามหมวด (หักผลของเงินเฟ้อ)



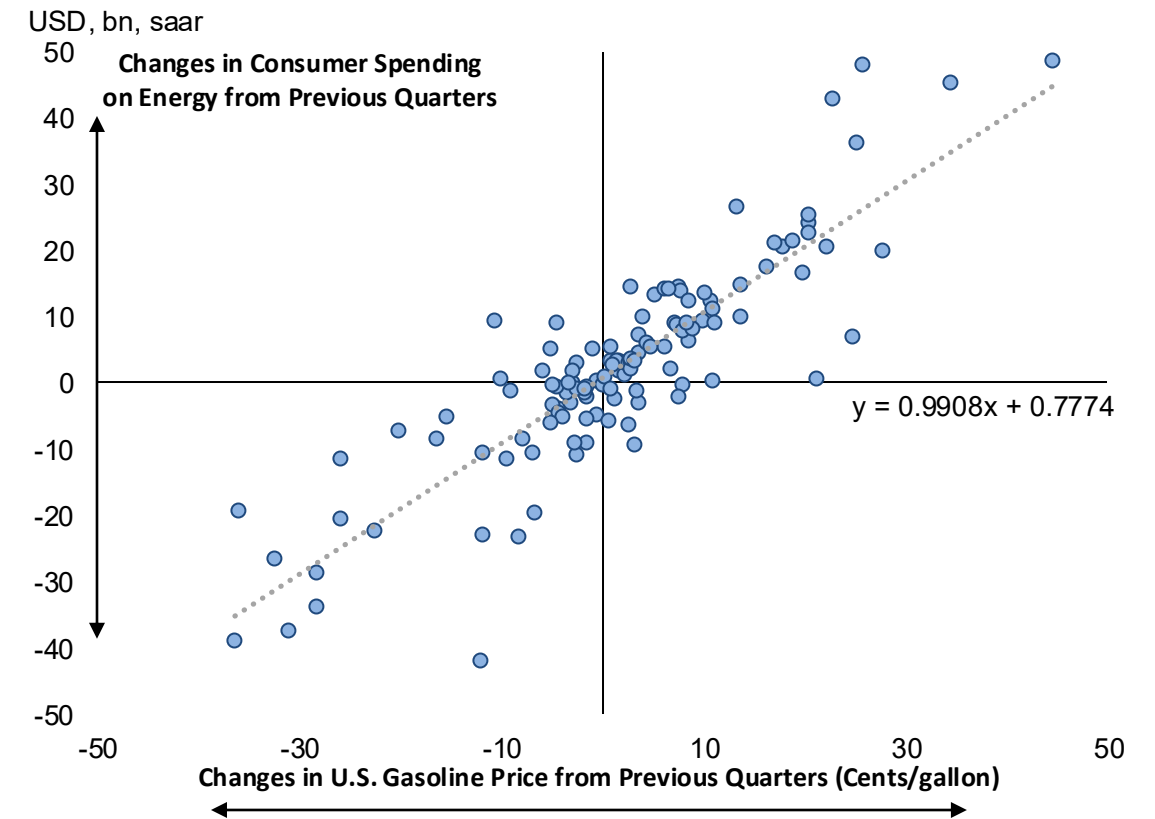
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ทั้งนี้ หากอ้างอิงเหตุการณ์ในอดีตตอนที่ราคาพลังงานปรับเพิ่มสูงขึ้น ภาคครัวเรือนมักไม่สามารถปรับลดปริมาณการใช้จ่ายในหมวดน้ำมันลงได้มากนัก ซึ่งสะท้อนความยืดหยุ่นของอุปสงค์ต่อราคาที่ค่อนข้างต่ำ

### ราคาน้ำมันค่าปลีก เทียบกับการใช้จ่ายของผู้บริโภคในรูปปริมาณและมูลค่า



### การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันค่าปลีกเทียบกับภาระค่าใช้จ่ายของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงในแต่ละช่วงเวลา

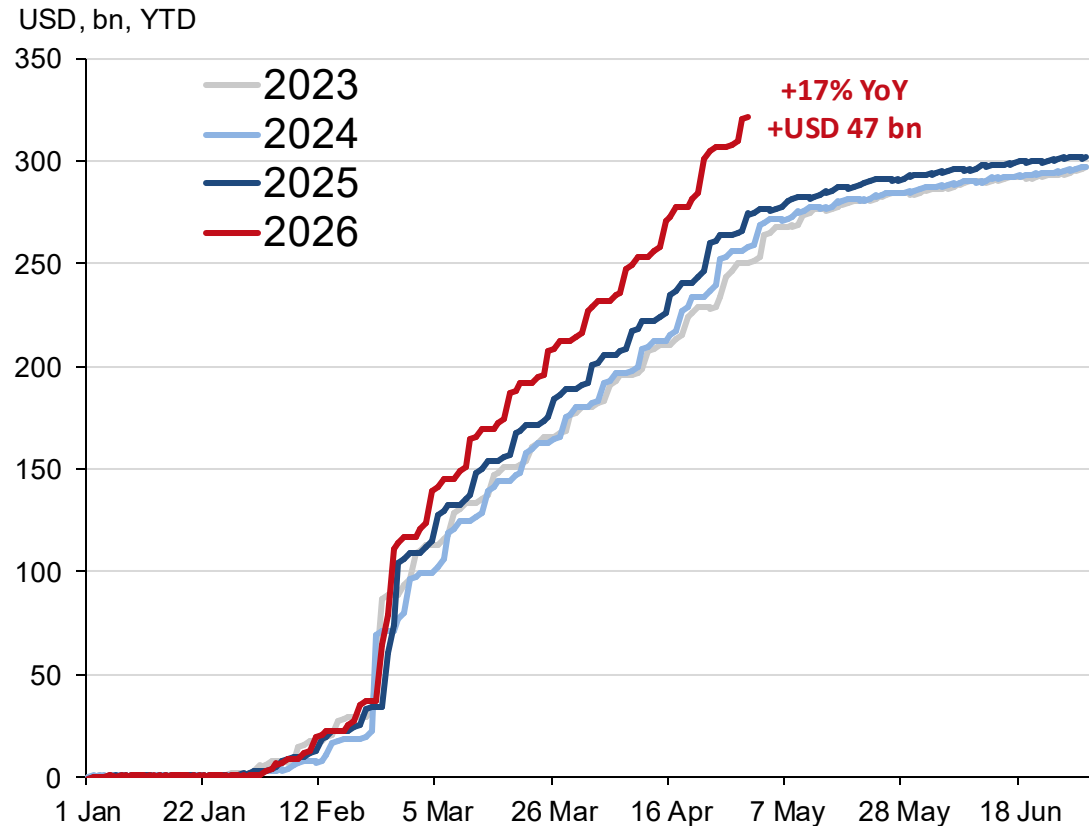


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

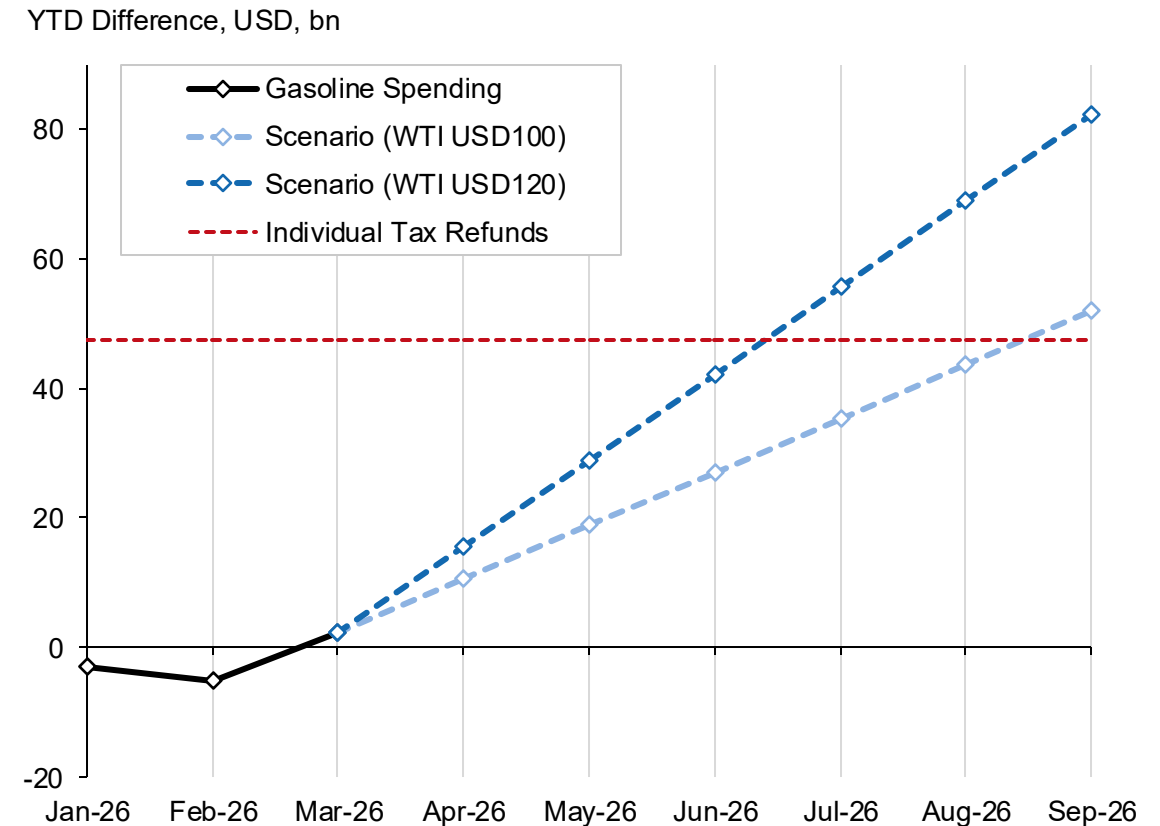
# เราประเมินว่า มาตรการทางการคลังของสหรัฐฯ ผ่านยอดการคืนภาษีเงินได้อาจช่วยบรรเทาผลของราคาน้ำมันที่สูงขึ้นได้ถึงต้นไตรมาสที่สามของปีนี้



## ยอดการคืนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาของสหรัฐฯ



## คาดการณ์รายจ่ายของครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นในแต่ละเดือนจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น เทียบกับยอดการคืนภาษีเงินได้ที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า

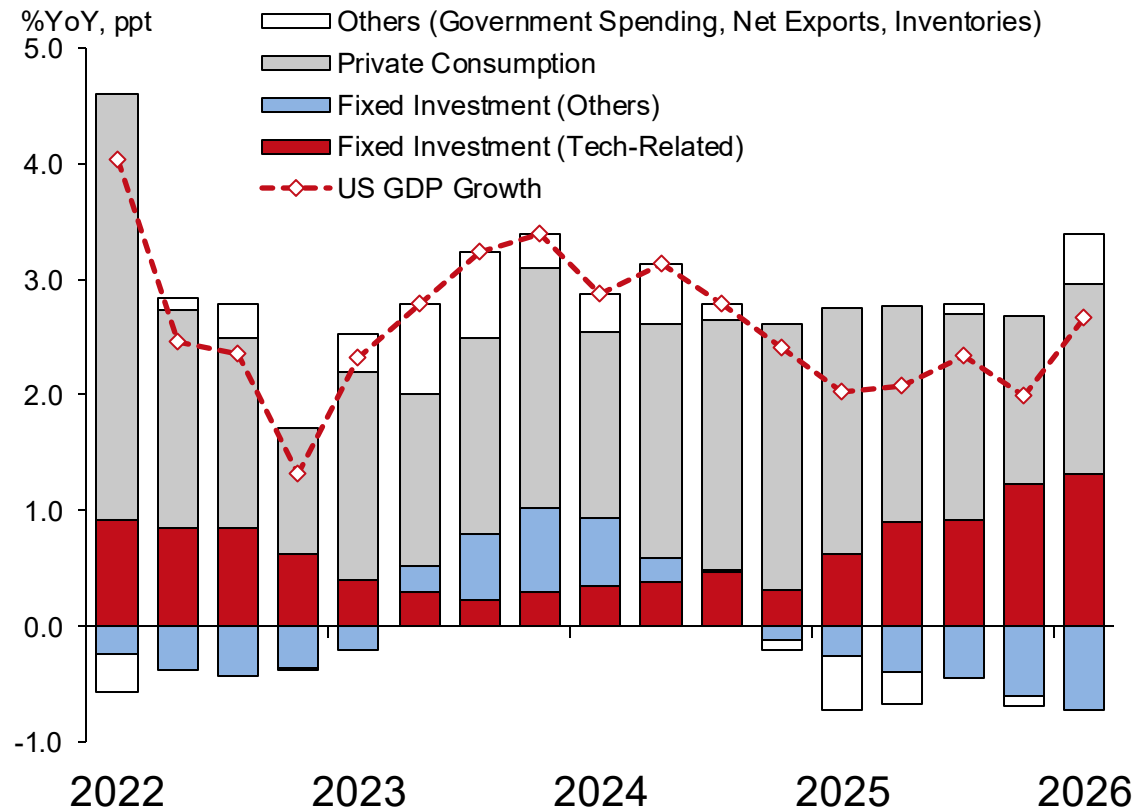


Source: Bloomberg, US Treasury, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

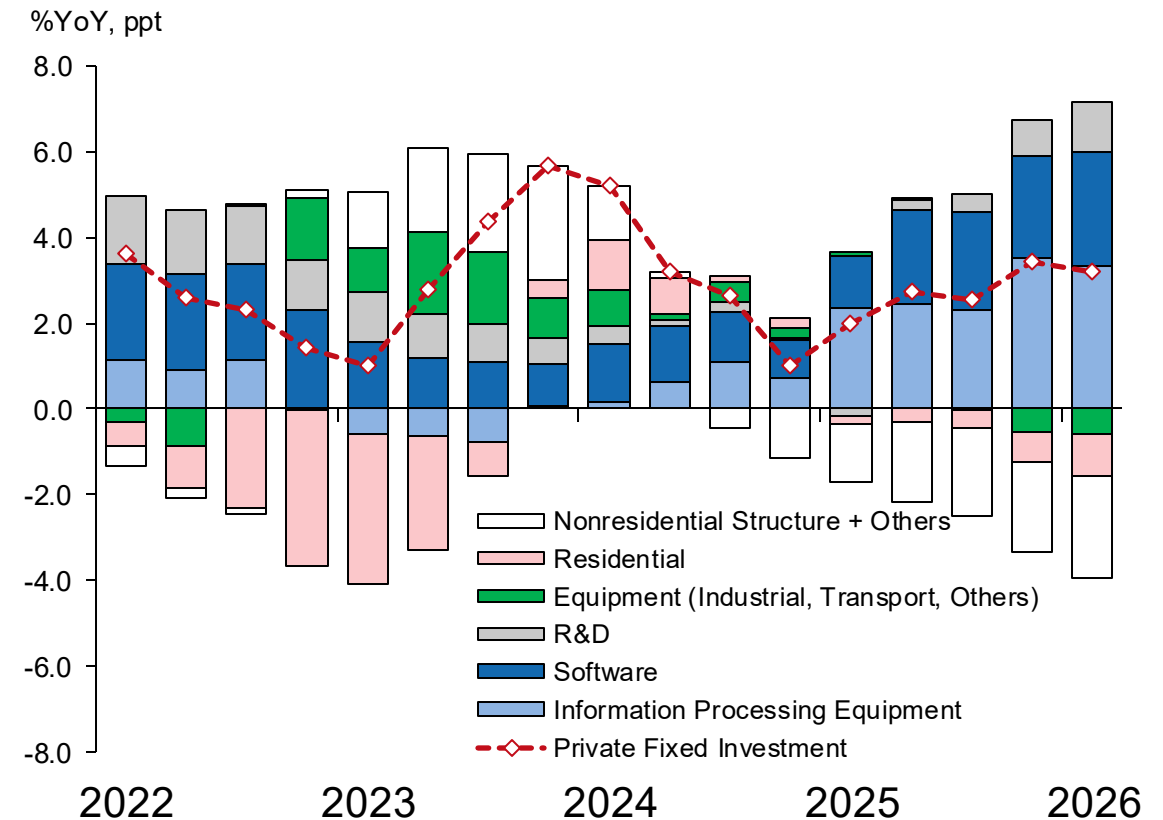
# การลงทุนของภาคเอกชนเริ่มเข้ามามีบทบาทที่สำคัญขึ้นต่อการเติบโตของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะการลงทุนของภาคธุรกิจไอทีที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี



## ที่มาของการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ



## ที่มาของการขยายตัวของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรของภาคเอกชน

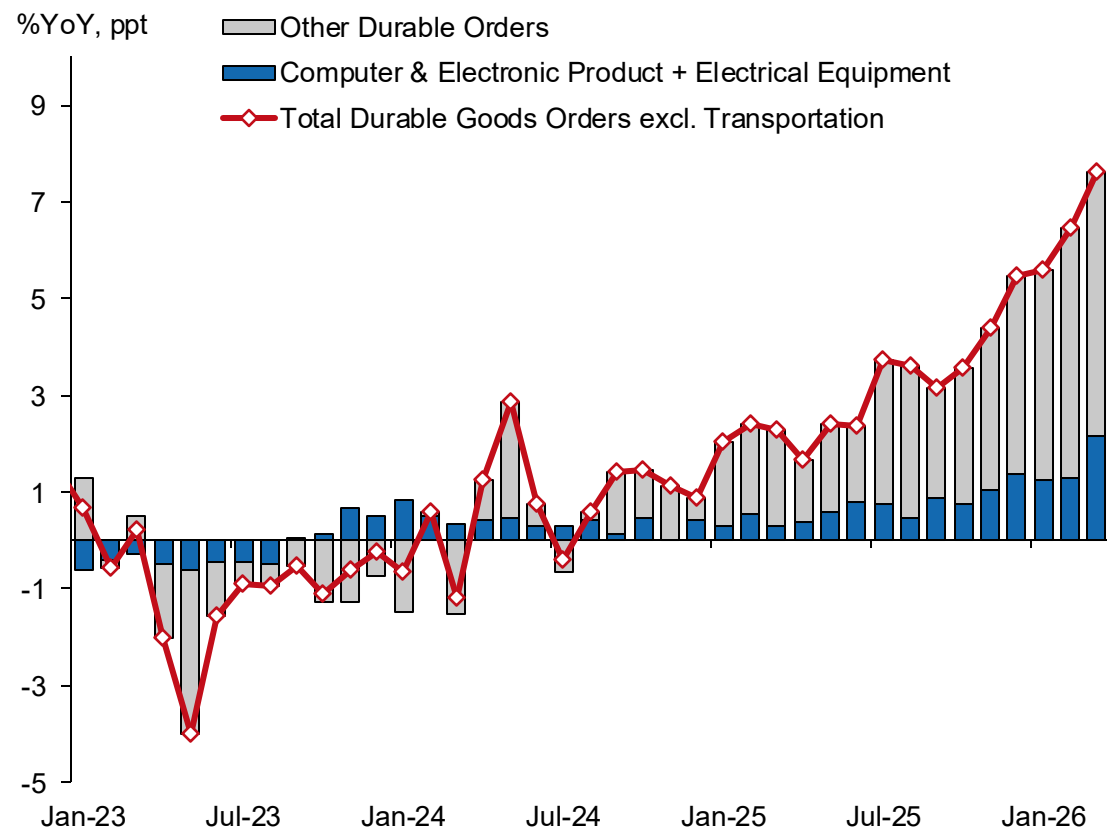


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

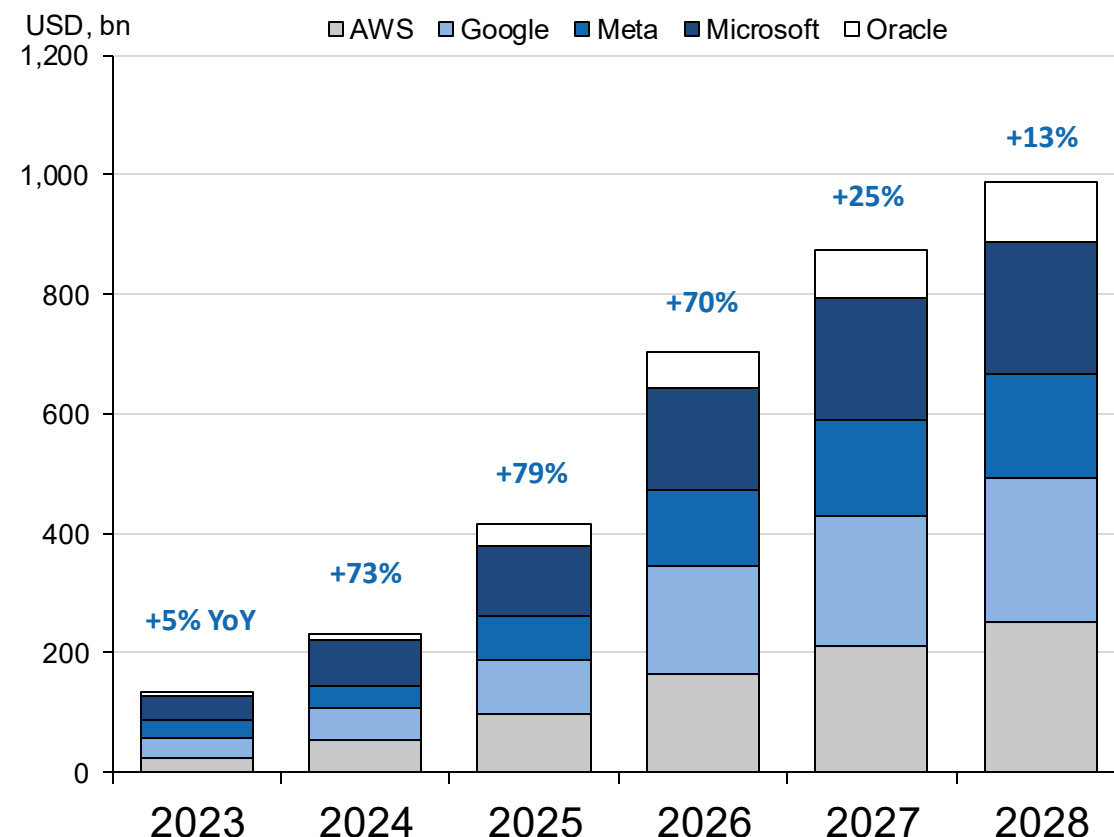
# บริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ในสหรัฐฯ มีแนวโน้มจะยังคงเร่งการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่เกี่ยวข้องกับ AI ต่อเนื่องในปี 2026F



## ที่มาของการขยายตัวของยอดคำสั่งซื้อสินค้าคงทนไม่รวมขนส่ง



## คาดการณ์งบลงทุนของบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ในสหรัฐฯ (Hyperscalers)

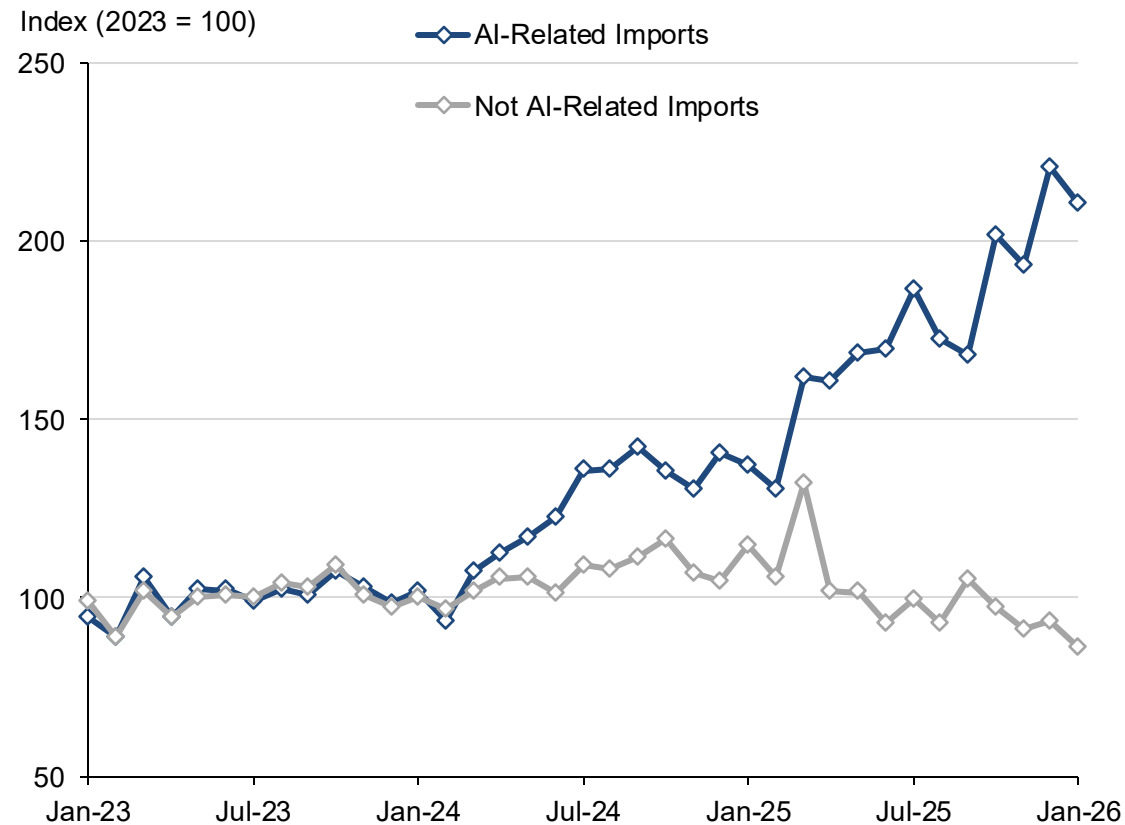


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

# การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI ของสหรัฐฯ ไม่เพียงแต่จะพึ่งพาห่วงโซ่อุปทานภายในประเทศเพียงอย่างเดียว แต่จำเป็นต้องนำเข้าสินค้าที่เกี่ยวข้องมาจากต่างประเทศ



## การนำเข้าสินค้าของสหรัฐฯ จำแนกตามกลุ่มสินค้าที่เกี่ยวข้องกับ AI และอื่น ๆ



## รายละเอียดของการนำเข้าสินค้าที่เกี่ยวข้องกับ AI จำแนกตามประเภท

Category	2023 (USD, bn)	2025 (USD, bn)	Change (%)
<b>High AI Relevance</b>	<b>379</b>	<b>654</b>	<b>73</b>
<i>Compute Hardware</i>	<b>144</b>	<b>354</b>	<b>145</b>
<i>Electrical Power</i>	<b>117</b>	<b>142</b>	<b>21</b>
<i>Networking Telecom</i>	<b>63</b>	<b>100</b>	<b>58</b>
<i>Cooling HVAC</i>	<b>42</b>	<b>48</b>	<b>14</b>
<i>Others</i>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>-14</b>
<b>Low AI Relevance</b>	<b>1,835</b>	<b>1,881</b>	<b>3</b>

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

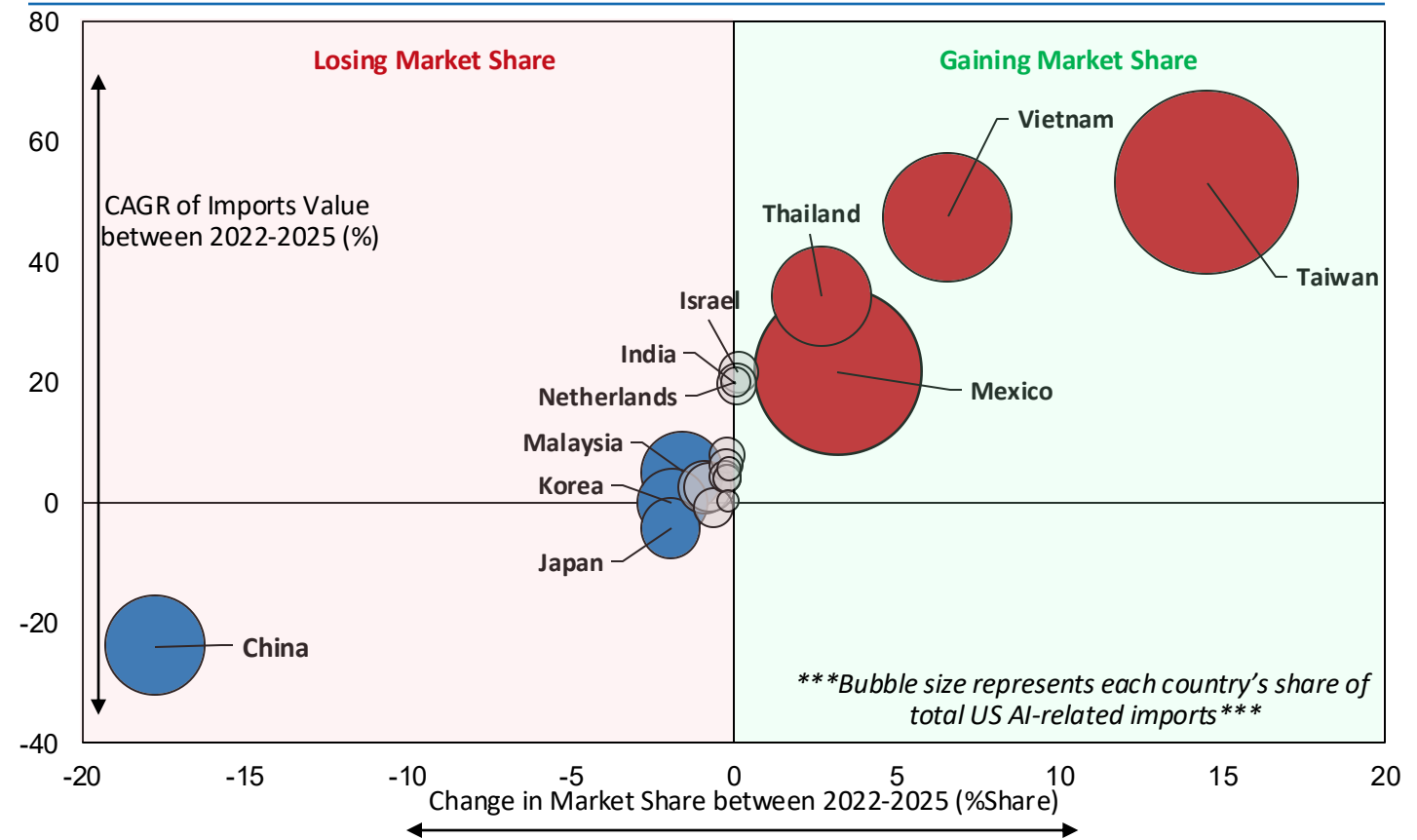
# ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา การส่งออกของไต้หวัน เวียดนาม ไทย และเม็กซิโก เป็นผู้ที่ได้านิสงส์หลักจากการเร่งการลงทุนใน AI ของสหรัฐฯ



มูลค่าการนำเข้าสินค้าของสหรัฐฯ จากคู่ค้าต่าง ๆ (USD, bn)

Countries	2022	2023	2024	2025	%Change (22-25)
Mexico	459	480	510	539	17
Taiwan	96	90	119	205	113
China	576	448	463	327	-43
Viet Nam	136	119	142	201	48
Thailand	63	59	66	94	50
Malaysia	57	47	54	61	8
Korea	121	120	135	129	7
Japan	154	152	152	150	-3
Germany	150	163	164	159	6
Canada	448	431	422	393	-12

การนำเข้าของสหรัฐฯ ในสินค้าที่เกี่ยวข้องกับห่วงโซ่อุปทานของ AI อ้างอิง HS Codes 6 หลัก จากองค์การการค้าโลก (WTO)



Note: The classification of HS codes is based on the WTO framework. We group HS codes into 4 main categories to identify AI-related goods. These include equipment, intermediate inputs, raw materials, and processed chemicals.

Source: ITC, WTO, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

# ภาคการผลิตของยุโรปเผชิญแรงกดดันด้านลบจากสถานการณ์ใน ตะวันออกกลาง



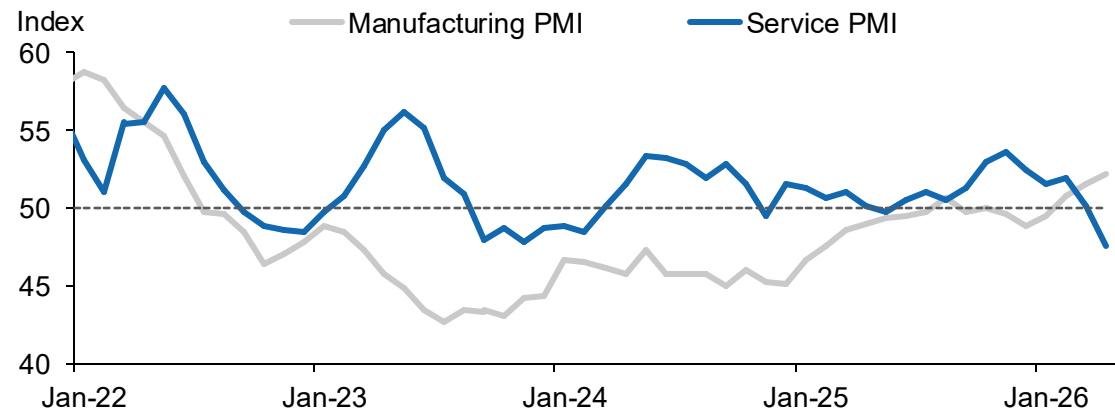
- ความตึงเครียดในตะวันออกกลางที่ยืดเยื้อและการเจรจาสันติภาพที่ยังไม่เป็นรูปธรรมส่งผลให้การปิดช่องแคบฮอร์มุซยังคงดำเนินมาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งกระทบกับแหล่งการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์สำคัญของโลก และตามมาด้วยราคาพลังงานโลกที่เร่งตัวขึ้นสูง โดยเฉพาะในยุโรปส่วนใหญ่ไม่เพียงแต่เผชิญปัญหาเกี่ยวกับราคาพลังงานที่สูงขึ้น แต่ความเสี่ยงของการขาดแคลนพลังงานเองก็ปรับเพิ่มสูงขึ้นเช่นกันหากสถานการณ์ในตะวันออกกลางยืดเยื้อยาวนาน เนื่องจากโครงสร้างพลังงานของสหภาพยุโรปนั้นพึ่งพาการใช้พลังงานจากน้ำมันและก๊าซธรรมชาติกว่า 59% ของการใช้พลังงานทั้งหมด อีกทั้งพลังงานที่ต้องใช้ภายในประเทศยังเป็นการนำเข้าในสัดส่วนกว่า 57% ซึ่งสะท้อนถึงความอ่อนไหวของเศรษฐกิจต่อห่วงโซ่อุปทานพลังงานโลก
- โดยสหภาพยุโรปเคยเผชิญกับปัญหาที่คล้ายคลึงกันในช่วงปี 2022-2023 ซึ่งนำไปสู่การหดตัวของกิจกรรมภาคการผลิตในหลายอุตสาหกรรม เพราะฉะนั้น จึงเกิดคำถามขึ้นว่า ภาคการผลิตของยุโรปมีความเสี่ยงอะไรที่ต้องจับตา โดยภาคการผลิตของประเทศในสหภาพยุโรปคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 14% ของ GDP แต่กลับใช้พลังงานสุทธิมากถึงหนึ่งในสี่ของการใช้พลังงานทั้งหมดภายในประเทศ ซึ่งสะท้อนความอ่อนไหวและเปราะบางของผู้ผลิตต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาพลังงานและการติดขัดของห่วงโซ่อุปทานพลังงาน อย่างไรก็ตาม ผู้ผลิตในแต่ละอุตสาหกรรมจะเผชิญผลกระทบที่แตกต่างขึ้นอยู่กับความเข้มข้นของการใช้พลังงานในสายการผลิต (Energy Intensity) โดยผู้ผลิตในอุตสาหกรรม อาทิ เหล็กและเหล็กกล้า การขึ้นรูปและแปรรูปโลหะ เคมีภัณฑ์ ผลิตภัณฑ์ที่ทำจากยาง พลาสติกและไม้ ล้วนแล้วแต่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนต้นทุนที่มาจากพลังงานที่ค่อนข้างเยอะเมื่อเทียบกับ อุตสาหกรรมอื่น หรือเรียกว่า “Energy Intensive Sector” ซึ่งผู้ผลิตในกลุ่มอุตสาหกรรมที่กล่าวไปข้างต้นมีแนวโน้มเผชิญกับผลกระทบที่รุนแรงกว่าผู้ผลิตสินค้าอื่นๆ โดยหากพิจารณาดัชนีการผลิตในช่วงปี 2023 เทียบกับปี 2021 จะพบว่า ดัชนีการผลิตรวมทุกอุตสาหกรรมทรงตัวในระดับใกล้เคียงเดิม ขณะที่ดัชนีการผลิตของอุตสาหกรรมที่ใช้พลังงานสูงกลับหดตัวลงกว่า 5-15% ซึ่งบ่งชี้ความเปราะบางของผู้ผลิตในกลุ่มที่ใช้พลังงานสูง
- ทั้งนี้ เรามองว่าสถานการณ์ปัจจุบันอาจยังไม่รุนแรงเท่ากับที่ยุโรปเคยเผชิญในปี 2022 โดยแม้ว่าราคาน้ำมันจะปรับตัวขึ้นสูง แต่ราคาก๊าซธรรมชาติยังคงทรงตัวต่ำกว่าระดับปี 2022 เป็นอย่างมาก ขณะที่สหภาพยุโรปเริ่มมีความมั่นคงทางพลังงานที่ดีขึ้นกว่าช่วงก่อน โดยสามารถกระจายแหล่งการนำเข้าพลังงานมากขึ้น ขณะที่สัดส่วนการนำเข้าจากภูมิภาคตะวันออกกลางค่อนข้างจำกัด ส่งผลให้ยอดการนำเข้าทั้งน้ำมันและก๊าซธรรมชาติยังคงทรงตัวได้ใกล้เคียงช่วงก่อนเกิดสงคราม ซึ่งช่วยลดทอนผลกระทบด้านลบที่จะเกิดขึ้นในช่วงสั้นลงได้บ้าง

Source: TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

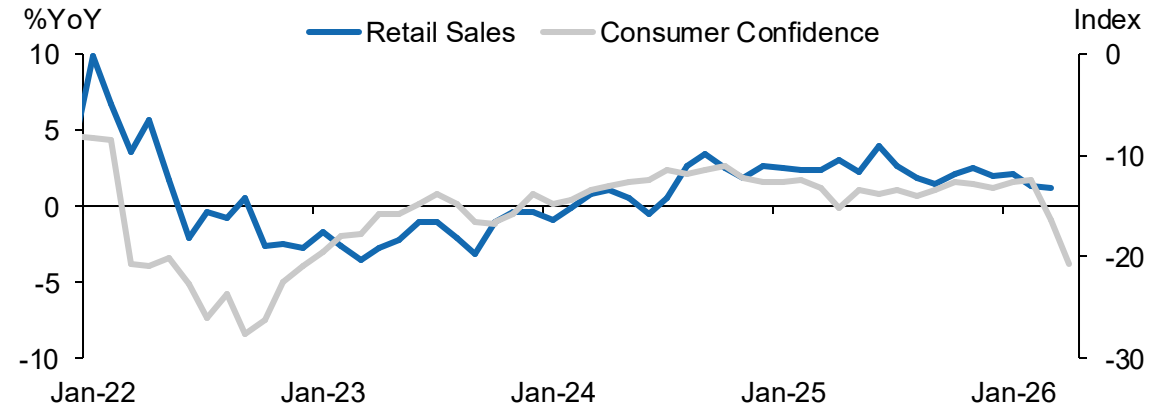
# ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการเดือน เม.ย. พลิกเข้าสู่เกณฑ์หดตัว (ต่ำกว่า 50 จุด) เป็นครั้งแรกในรอบ 11 เดือน



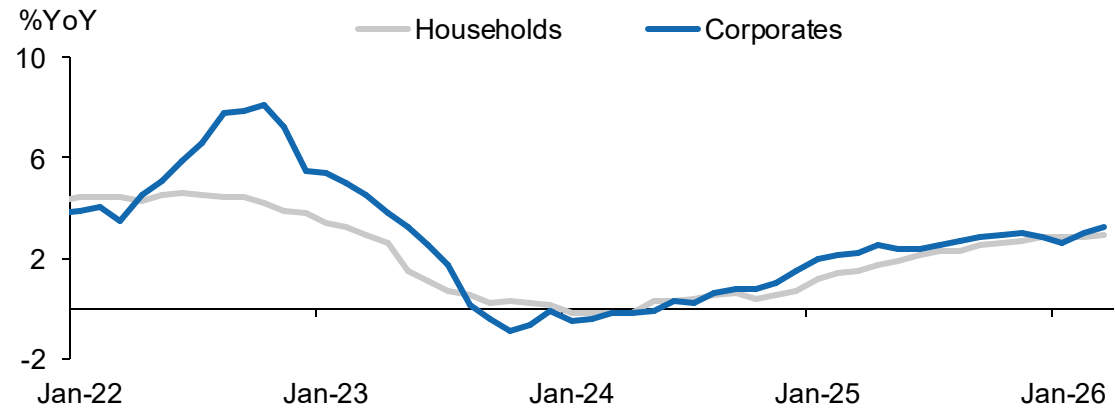
## ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตและบริการ



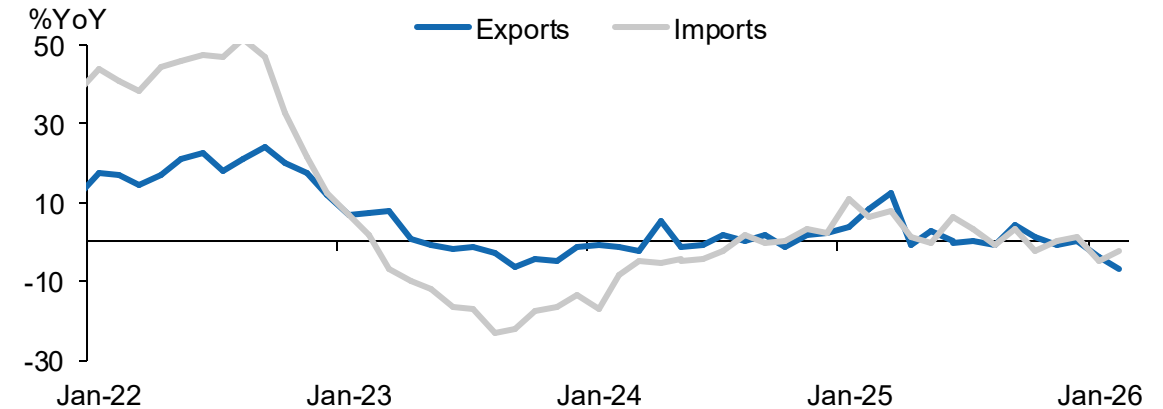
## เครื่องชี้การบริโภค



## เครื่องชี้ด้านสินเชื่อ



## เครื่องชี้ด้านการค้า

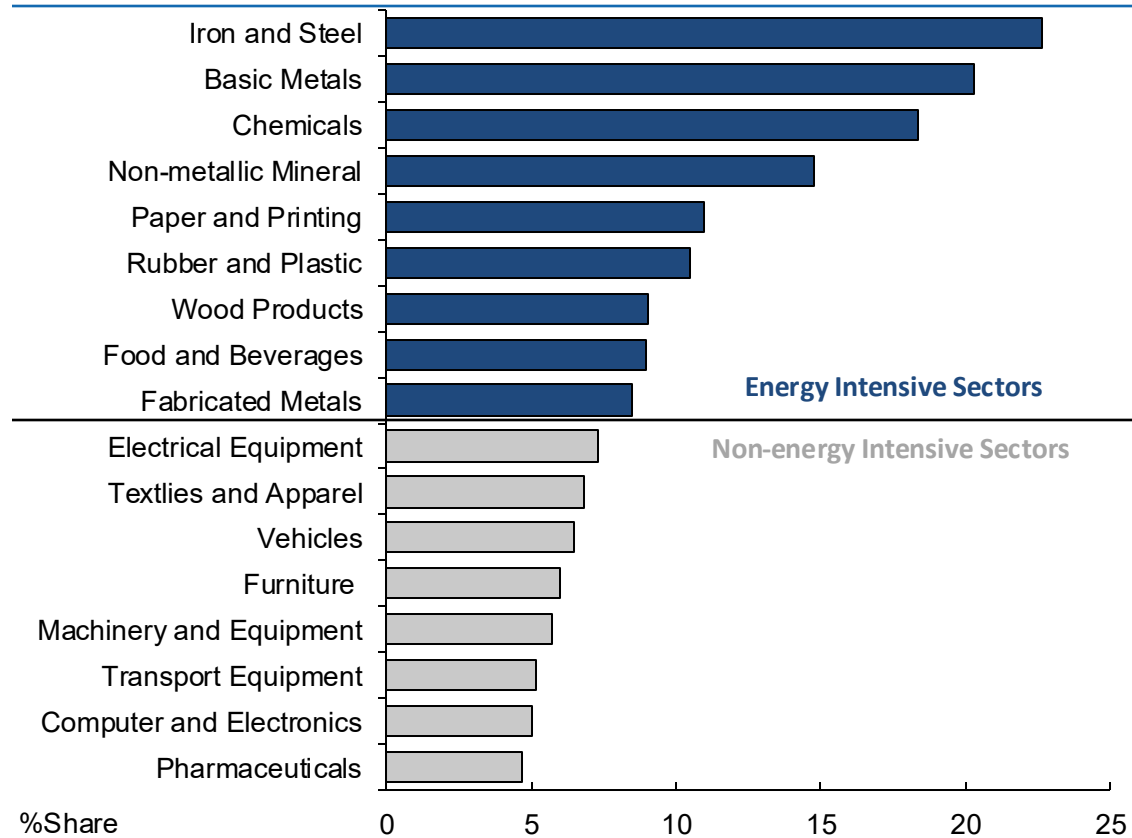


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

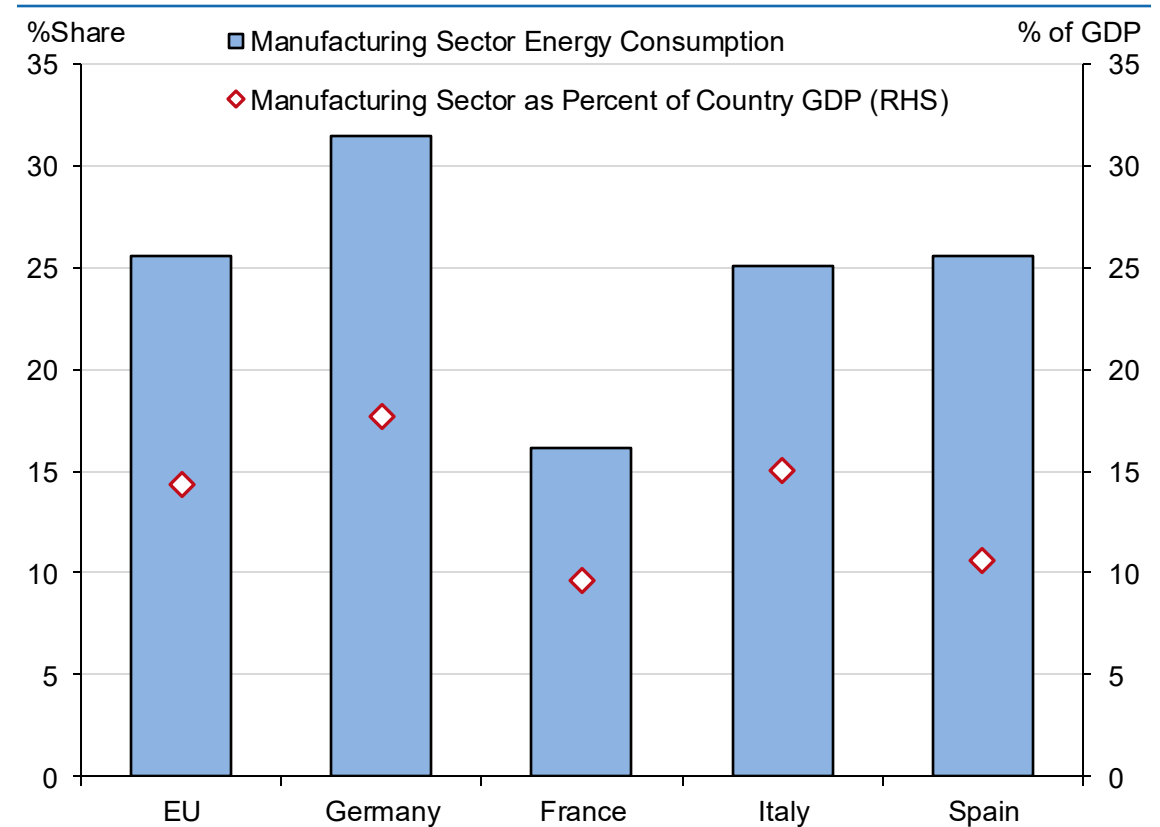
# ผู้ผลิตในแต่ละอุตสาหกรรมจะเผชิญผลกระทบจากราคาพลังงานที่สูงขึ้นอย่างไรไม่เท่าเทียม ขึ้นอยู่กับความเข้มข้นของการใช้พลังงานในสายการผลิต



สัดส่วนต้นทุนพลังงานจำแนกตามอุตสาหกรรมในภาคการผลิต <sup>1\ 2\</sup>



สัดส่วนการใช้พลังงานสุทธิของภาคการผลิตเทียบกับการใช้พลังงานทั้งหมดภายในประเทศ



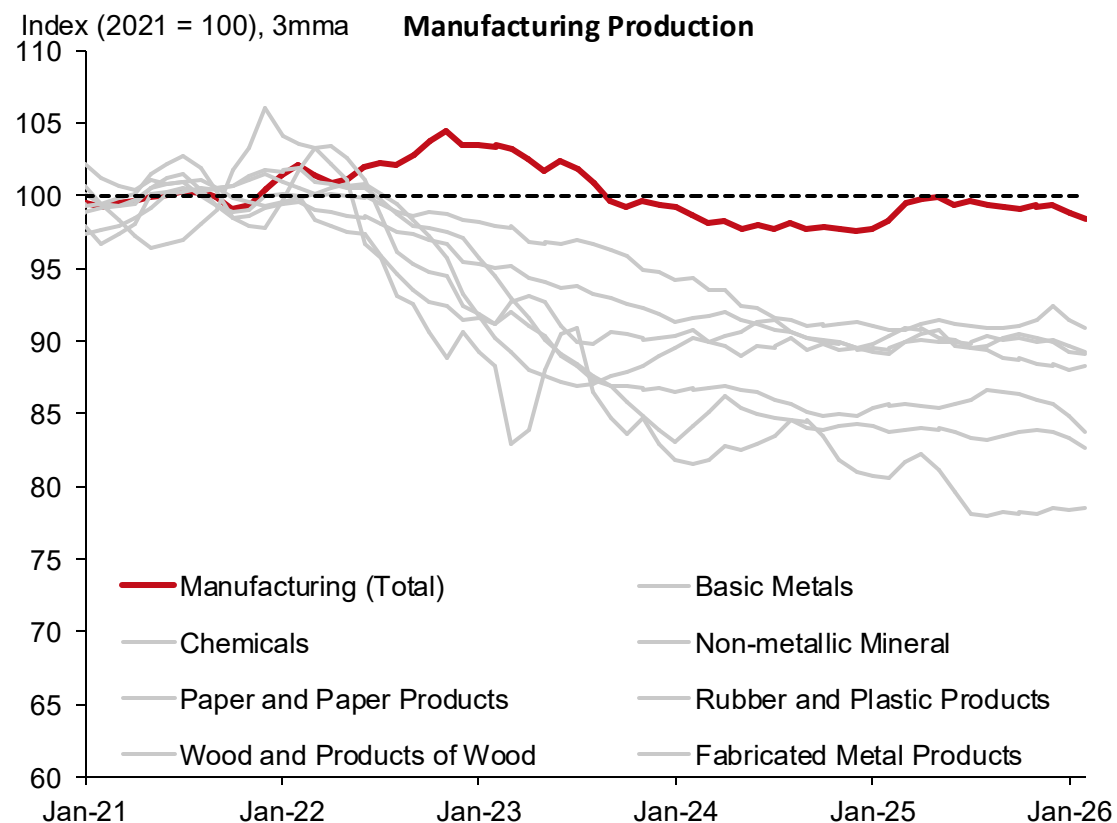
Note: 1\ Energy input for manufacturing sectors include direct and indirect cost with input including Oil and gas extraction, coke and refining, electricity, gas, water and steam supply. 2\ The ECB identified that low (high) energy-intensity sectors are as those with an energy intensity lower (higher) than that of the median sector.

Source: ECB, Eurostat, OECD, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

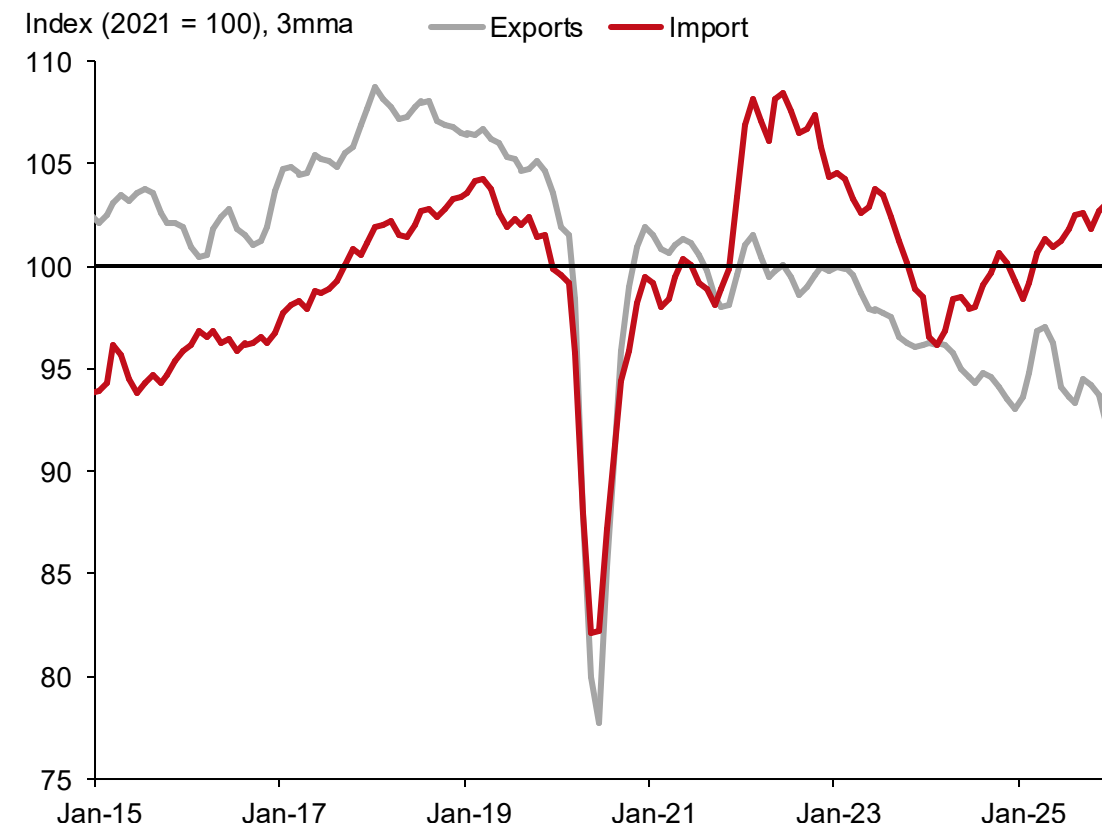
ดัชนีการผลิตของอุตสาหกรรมที่ใช้พลังงานสูงหดตัวลงกว่า 5-15% หลังเกิดวิกฤติพลังงานในปี 2022 ซึ่งบ่งชี้ถึงความอ่อนไหวของผู้ผลิตต่อปัจจัยด้านราคาและอุปทานพลังงานที่เปลี่ยนแปลง



ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมเทียบกับดัชนีผลผลิตในอุตสาหกรรมที่ใช้พลังงานสูง (Energy Intensive Sectors)



ปริมาณการส่งออกและนำเข้าสินค้าอุตสาหกรรมของยูโรโซน ไม่รวมการค้าภายในกลุ่ม

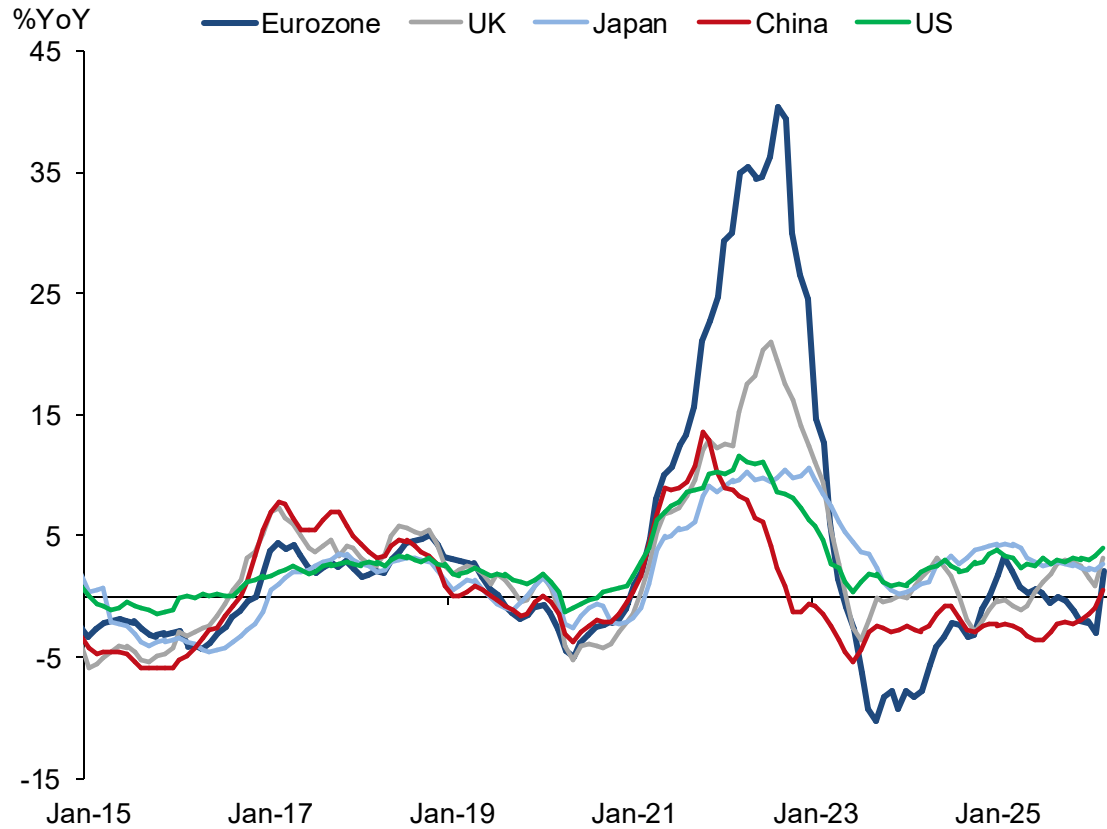


Source: Eurostat, ECB, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

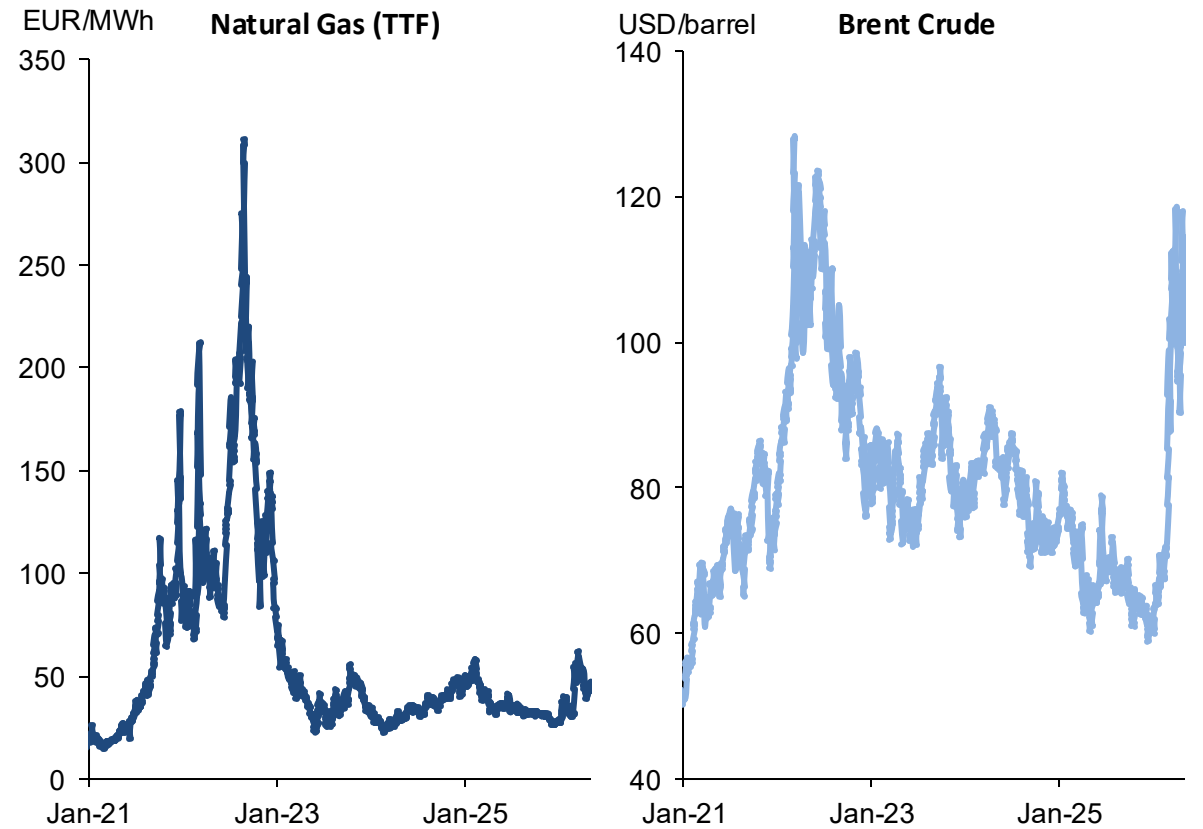
เรามองว่าสถานการณ์ปัจจุบันอาจยังไม่รุนแรงเท่ากับที่ยุโรปเคยเผชิญในปี 2022 โดยแม้ว่าราคาน้ำมันจะปรับตัวขึ้นสูง แต่ราคาก๊าซธรรมชาติยังทรงตัวต่ำกว่าระดับปี 2022 เป็นอย่างมาก



### อัตราการขยายตัวของดัชนีราคาผู้ผลิต



### ราคาก๊าซธรรมชาติ (TTF) และน้ำมันดิบ (Brent)

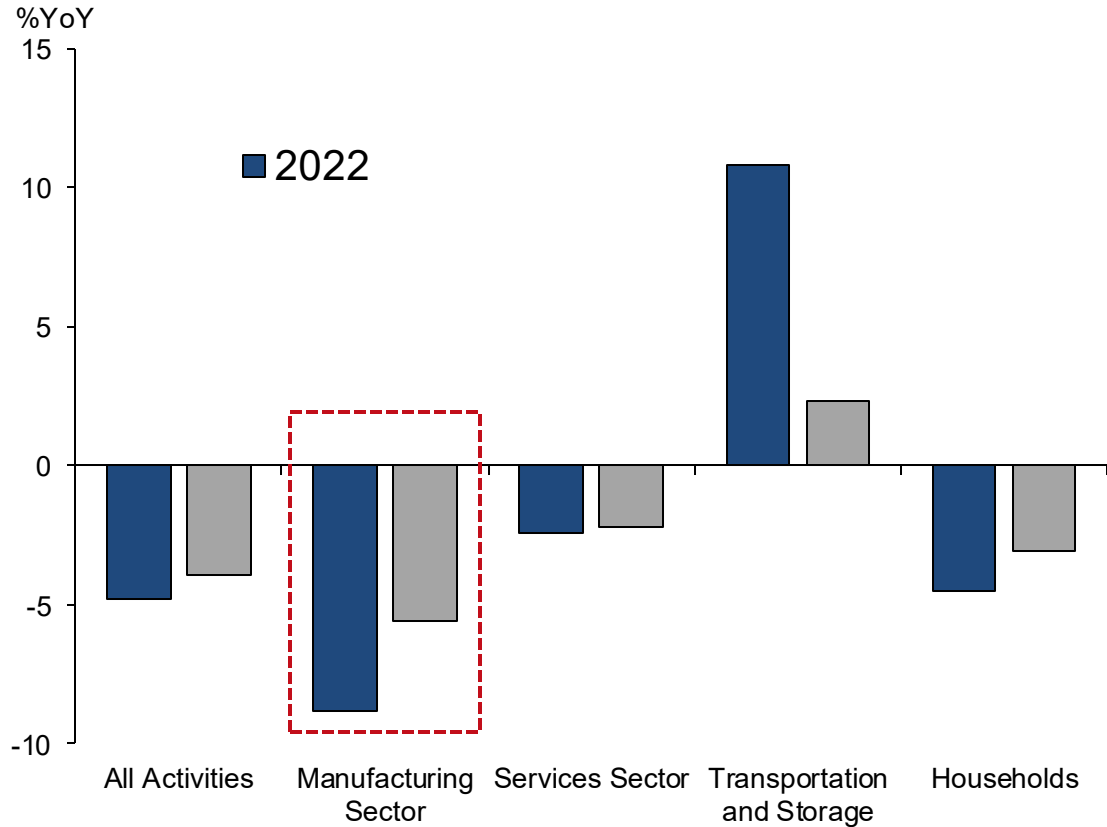


Source: Bloomberg, CEIC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

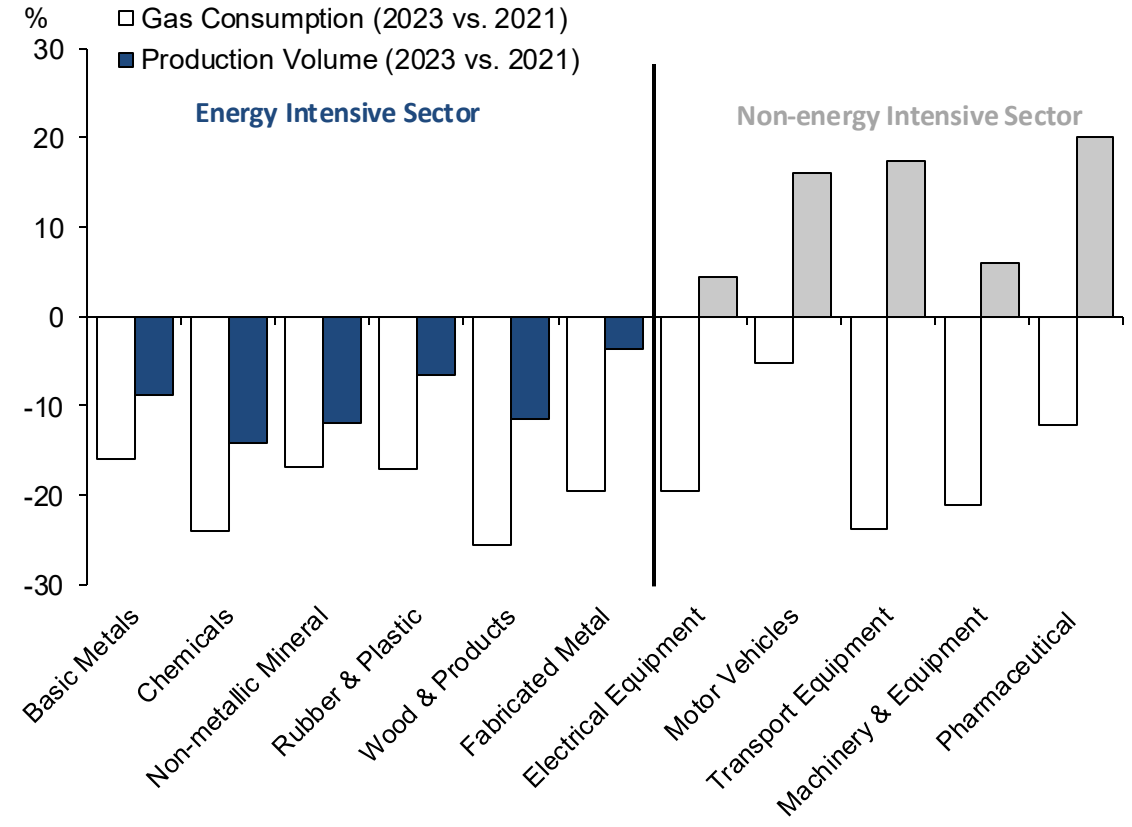
ในช่วงที่ยุโรปเผชิญวิกฤติพลังงานปี 2022 ภาคการผลิตจำเป็นต้องลดการใช้พลังงานลง ซึ่งส่งผลให้ผู้ผลิตในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ใช้พลังงานเข้มข้นต้องลดกำลังการผลิตตามลงมา



อัตราการเปลี่ยนแปลงของการใช้พลังงานสุทธิจำแนกตามอุตสาหกรรม



อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการใช้ก๊าซธรรมชาติในภาคการผลิต เทียบกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม

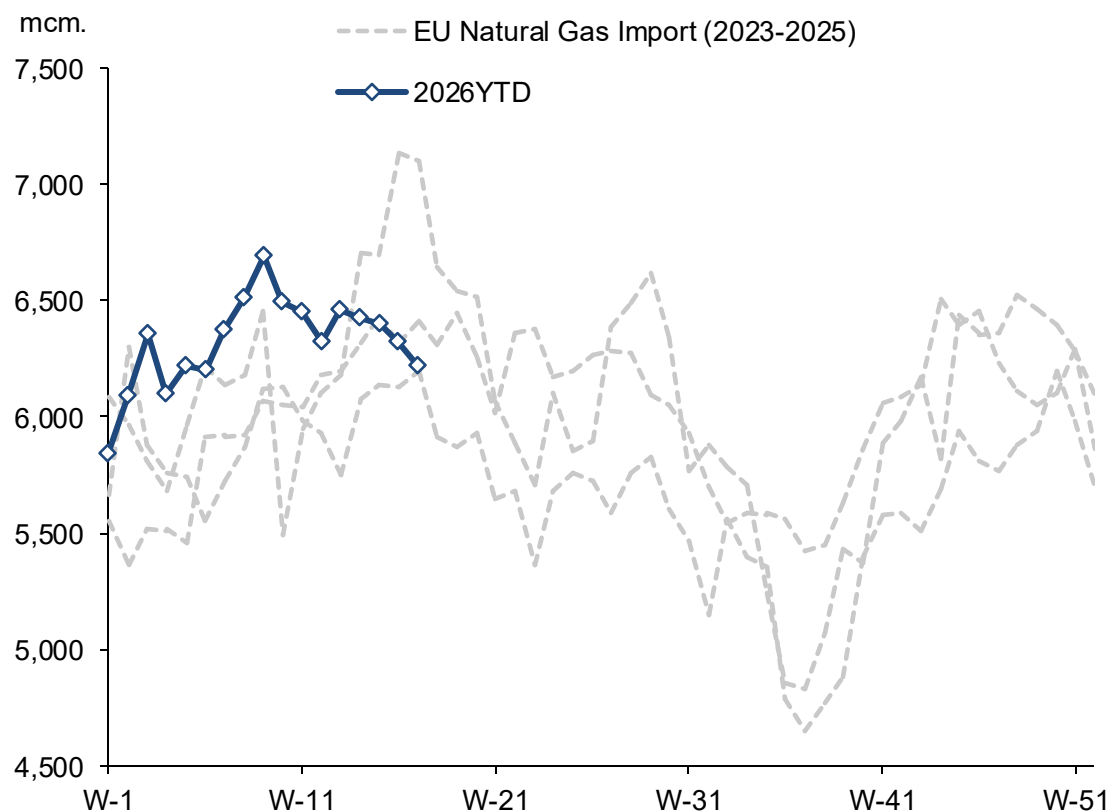


Source: Eurostat, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

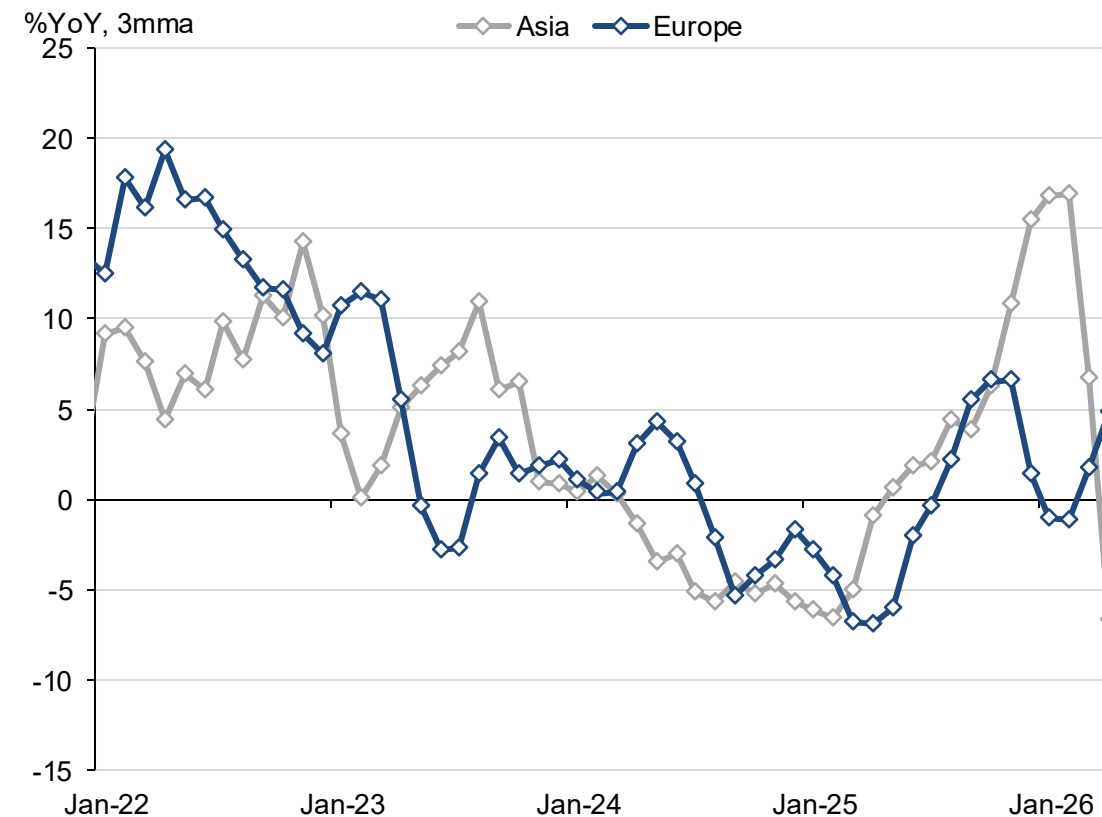
สหภาพยุโรปเริ่มมีความมั่นคงทางพลังงานที่ดีขึ้นกว่าช่วงก่อน โดยสามารถกระจายแหล่งการนำเข้าพลังงานมากขึ้น ขณะที่สัดส่วนการนำเข้าจากภูมิภาคตะวันออกกลางค่อนข้างจำกัด ส่งผลให้ยอดการนำเข้าทั้งน้ำมันและก๊าซธรรมชาติยังคงทรงตัวได้ใกล้เคียงช่วงก่อนเกินสงคราม



### ปริมาณการนำเข้าก๊าซธรรมชาติของสหภาพยุโรป



### การนำเข้าน้ำมันดิบของยุโรปเทียบกับเอเชีย



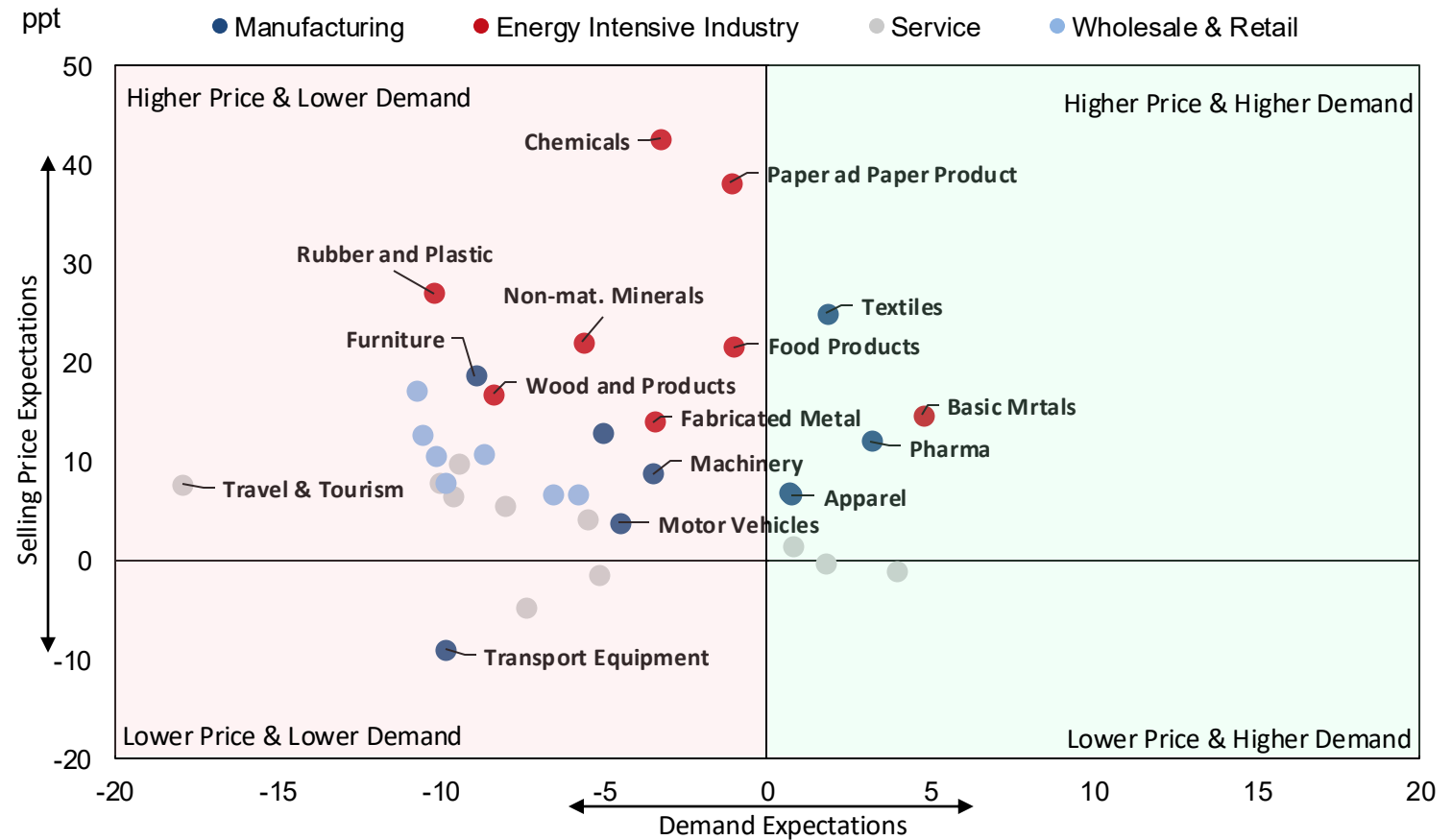
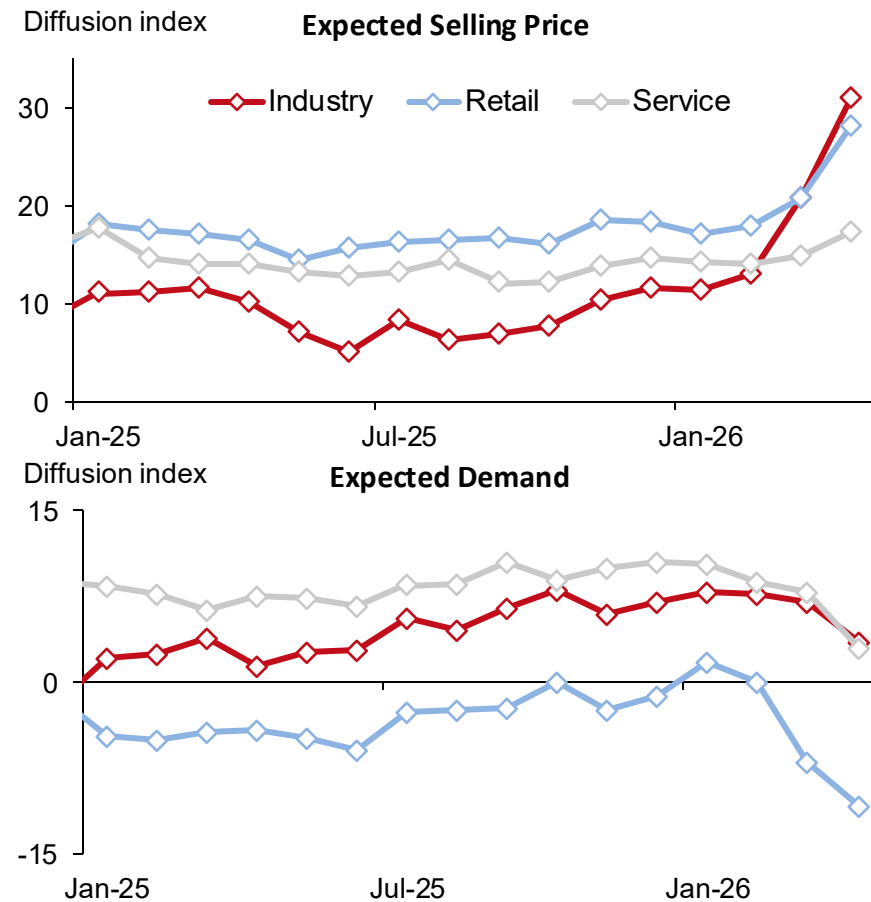
Source: Bloomberg, Bruegel, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

# หลังราคาพลังงานโลกปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ภาคธุรกิจ โดยเฉพาะผู้ผลิตในอุตสาหกรรมการผลิตที่ใช้พลังงานเข้มข้น ส่งสัญญาณปรับราคาขายขึ้นอย่างเป็นวงกว้าง

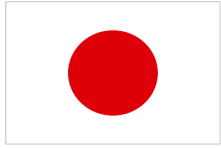


แบบสำรวจไปยังภาคธุรกิจของยูโรโซนถึงแนวโน้มการตั้งราคาขายและอุปสงค์ในอนาคต

คาดการณ์ราคาขายและอุปสงค์ในอนาคตจําแนกตามอุตสาหกรรม โดยนําคํอข้อมูลเดือน เม.ย. มาลบกับค่าเฉลี่ย 3 เดือนก่อนหน้า เพื่อหาการเปลี่ยนแปลง



Source: European Commission, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

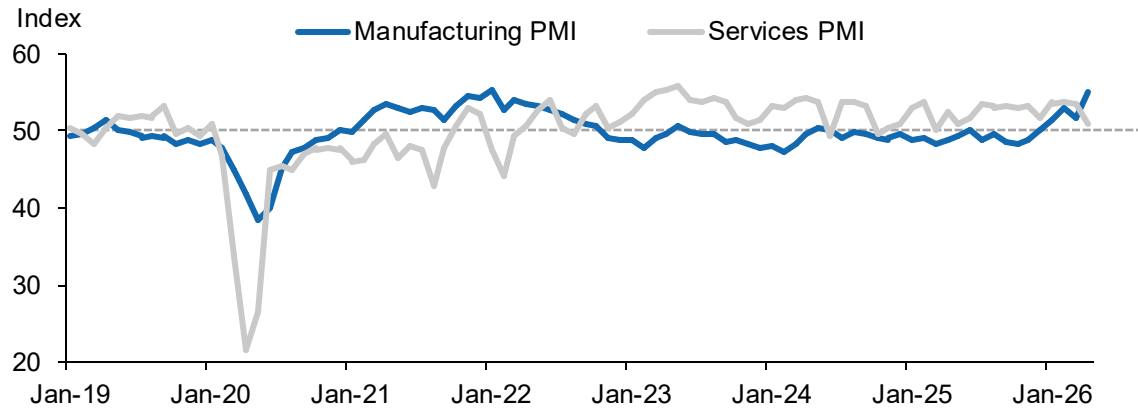


- ผลกระทบจากการปิดช่องแคบฮอร์มุซเป็นระยะเวลานาน ส่งผลให้ประเทศญี่ปุ่นมีความเปราะบางอย่างยิ่งต่อภาวะชะงักงันด้านการขนส่งสินค้า เนื่องจากญี่ปุ่นพึ่งพาการนำเข้าพลังงานจากภูมิภาคตะวันออกกลางในสัดส่วนที่สูงมาก โดยเฉพาะเชื้อเพลิงฟอสซิล เช่น น้ำมันดิบและนัฟทา (Naphtha) ทั้งนี้ ในส่วนของนัฟทา ซึ่งถือเป็นวัตถุดิบขั้นพื้นฐานที่สำคัญในกระบวนการผลิตของหลายอุตสาหกรรม ญี่ปุ่นต้องพึ่งพาการนำเข้านัฟทาจากตะวันออกกลางคิดเป็นสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 70 ของปริมาณการนำเข้าทั้งหมด ด้วยเหตุนี้ นอกเหนือจากการปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมันดิบแล้ว ต้นทุนนัฟทาที่ปรับสูงขึ้นยังส่งผลกระทบต่อการผลิตภาคอุตสาหกรรมของญี่ปุ่นเช่นกัน
- แม้รัฐบาลจะมีมาตรการควบคุมราคาเชื้อเพลิงประเภทต่าง ๆ ทว่ามาตรการอุดหนุนเหล่านี้ไม่ได้ครอบคลุมถึงนัฟทา ซึ่งเป็นวัตถุดิบตั้งต้น (Feedstock) ที่จำเป็นสำหรับอุตสาหกรรมเคมีภัณฑ์ ส่งผลให้ราคานัฟทาปรับสูงขึ้นประมาณร้อยละ 80 เมื่อเทียบกับระดับก่อนเกิดสงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านในเดือนกุมภาพันธ์ และเมื่อพิจารณาถึงบทบาทของนัฟทาในฐานะวัตถุดิบขั้นพื้นฐาน การปรับสูงขึ้นของราคาจะส่งผลกระทบต่อหลายอุตสาหกรรมในห่วงโซ่อุปทาน โดยล่าสุด บริษัทปิโตรเคมีหลายแห่งของญี่ปุ่นได้ประกาศลดกำลังการผลิตลง เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับภาวะตึงตัวด้านอุปทานของนัฟทา ซึ่งการลดการผลิตดังกล่าวถือเป็นความเสี่ยงด้านต่ำ (Downside Risk) ที่สำคัญต่อผลผลิตภาคอุตสาหกรรมและแนวโน้มการเติบโตในภาพรวม
- ผลกระทบจากราคานัฟทาที่ปรับสูงขึ้นราว 80% นี้ส่งผลกระทบเป็นวงกว้างในหลายอุตสาหกรรม โดยเฉพาะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับเคมีที่มีแนวโน้มได้รับผลกระทบมากที่สุดเนื่องจากต้องพึ่งพานัฟทาโดยตรง อย่างไรก็ตาม ผลกระทบมีแนวโน้มที่จะลดลงสำหรับอุตสาหกรรมปลายน้ำ (Downstream) เนื่องจากมีสัดส่วนต้นทุนนัฟทาที่ต่ำกว่าอุตสาหกรรมต้นน้ำ (Upstream) นอกจากนี้ เนื่องจากดัชนีปรับลดราคา (Deflators) ที่ติดตามความต้องการขั้นสุดท้าย จะมีความอ่อนไหวต่อแรงกดดันด้านเงินเฟ้อจากอุตสาหกรรมขั้นต้น (Upstream) น้อยกว่า ส่งผลให้ผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อของผู้บริโภคมีจำกัด
- ในส่วนของนโยบายการเงิน ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) ได้ปรับลดแนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจลง พร้อมทั้งปรับเพิ่มปริมาณการอัดฉีดเงินเฟ้อ โดยคาดการณ์ว่าต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นจะส่งผ่านไปยังราคาสินค้าและบริการ โดยเรายังคงมุมมองว่าธนาคารกลางญี่ปุ่นจะดำเนินการปรับนโยบายการเงินให้เข้าสู่สภาวะปกติ (Policy Normalization) ต่อไป โดยคาดว่าจะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งต่อไปสู่ระดับ 1.0% ในเดือนมิถุนายน (หรืออย่างช้าในเดือนกรกฎาคมนี้)

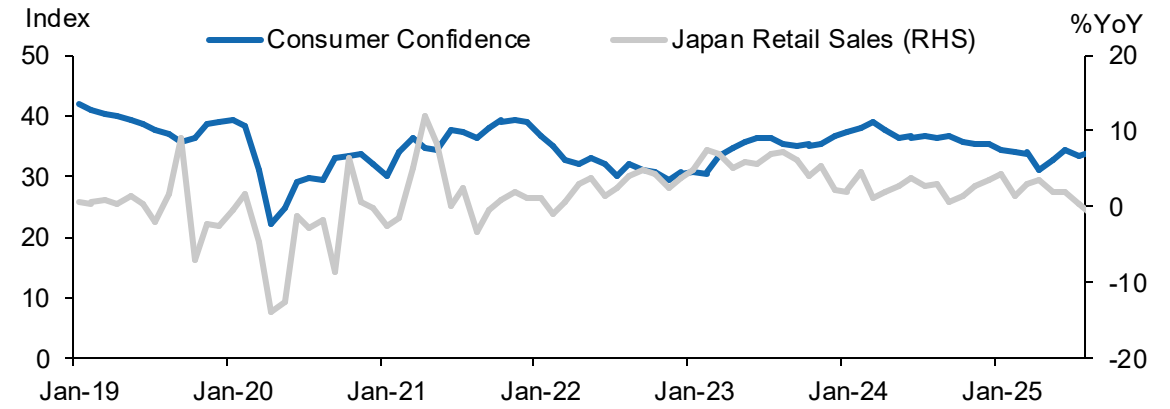
# กิจกรรมทางเศรษฐกิจในเดือนเมษายนยังคงอยู่ในแดนขยายตัว โดยได้รับปัจจัยสนับสนุนจากการเติบโตของทั้งภาคการผลิตและบริการ



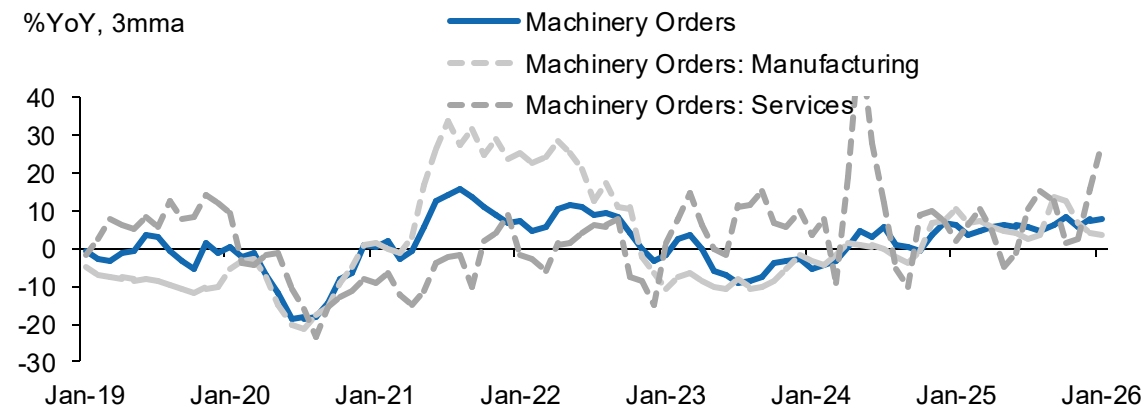
## ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตและบริการ



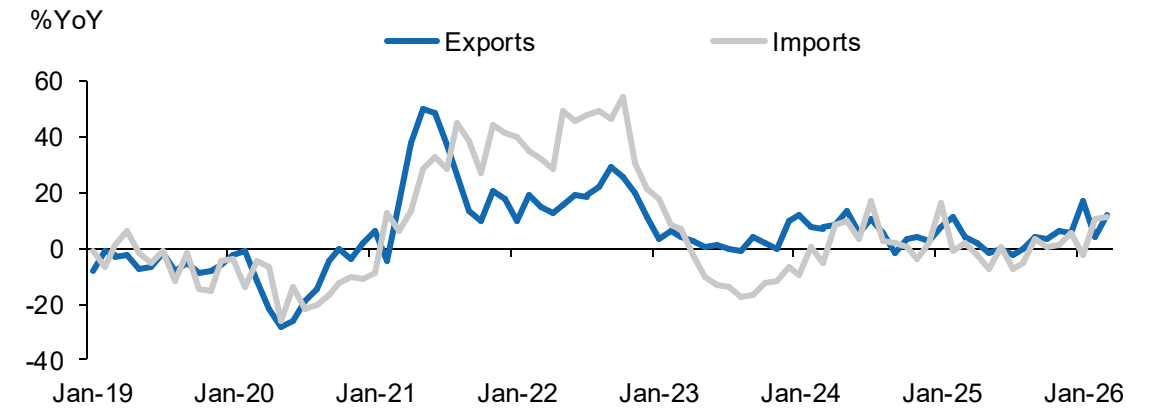
## ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคและยอดขายปลีก



## เครื่องชี้ด้านการลงทุน



## การส่งออกและนำเข้า

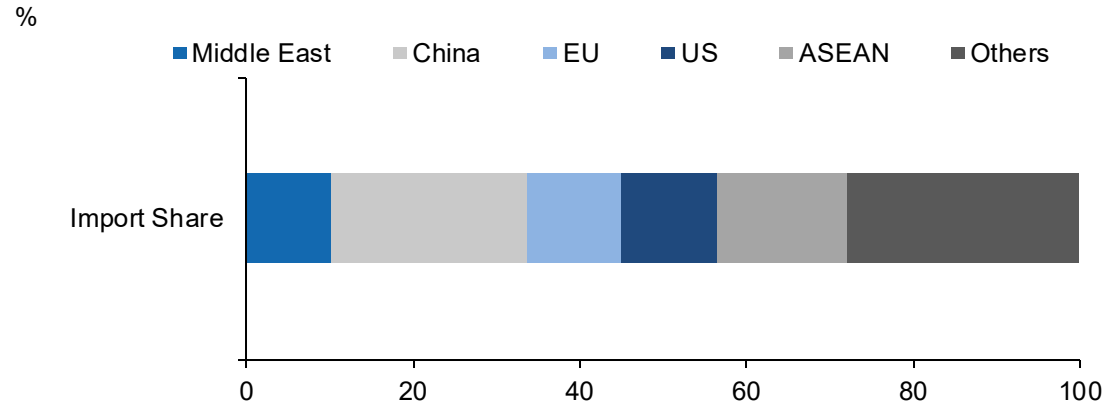


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

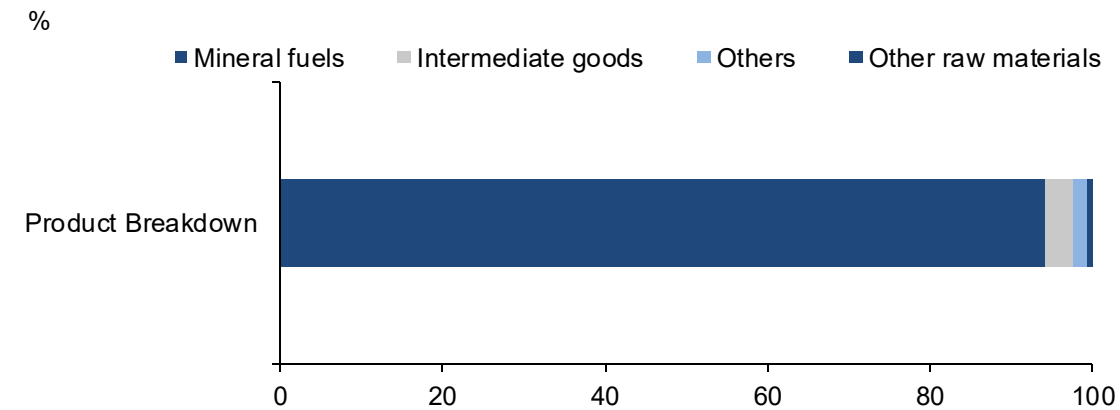
การปิดช่องแคบฮอร์มุซเป็นระยะเวลานาน ส่งผลให้ญี่ปุ่นเผชิญกับความเปราะบางต่อภาวะชะงักงันด้าน  
การขนส่งสินค้า เนื่องจากญี่ปุ่นพึ่งพาการนำเข้าพลังงานจากภูมิภาคตะวันออกกลางในสัดส่วนที่สูงมาก



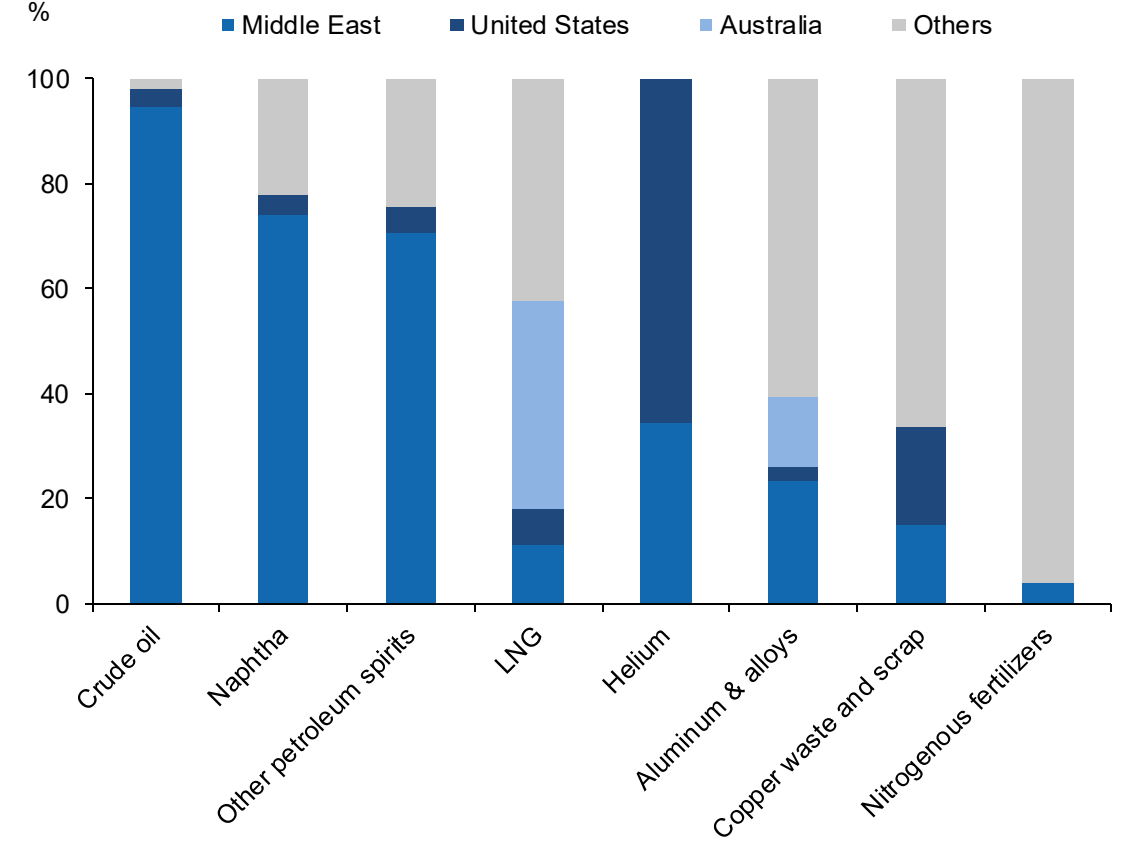
ภาพรวมการนำเข้าทั้งหมดของญี่ปุ่นจำแนกตามประเทศ



การนำเข้าของญี่ปุ่นจากภูมิภาคตะวันออกกลาง



สัดส่วนการพึ่งพาการนำเข้าจากตะวันออกกลางจำแนกตามรายสินค้า

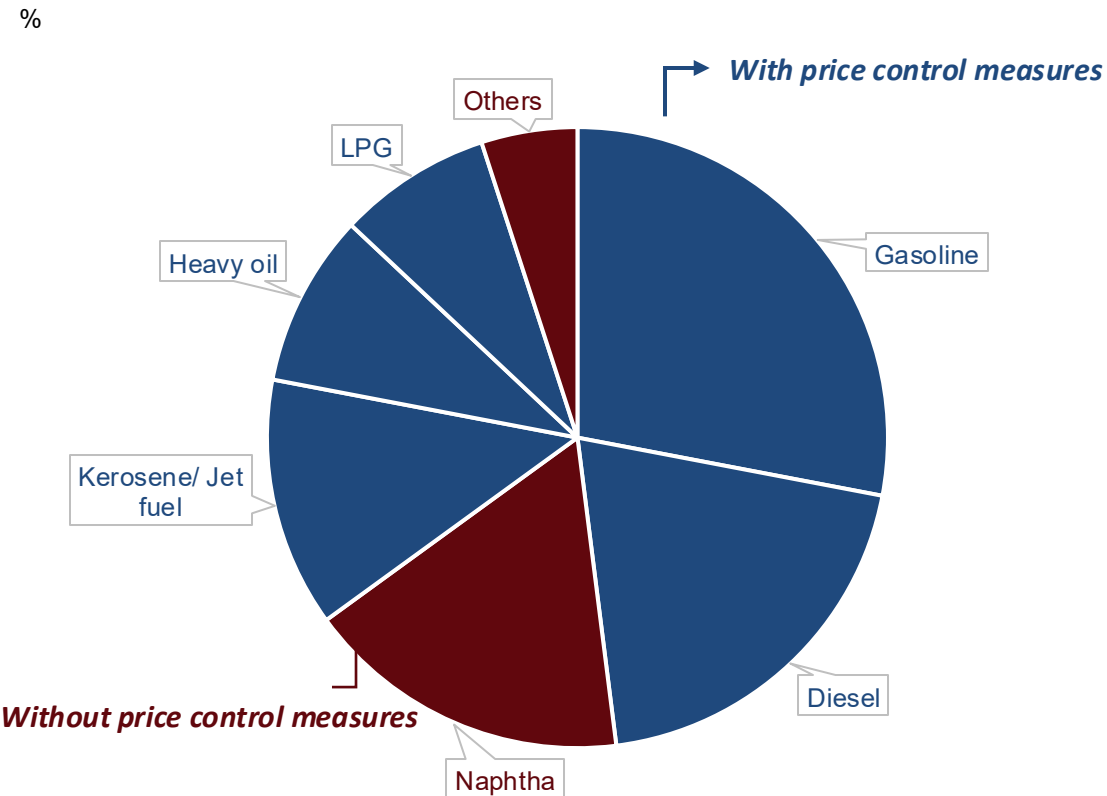


Source: Bloomberg, CEIC, BoJ, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

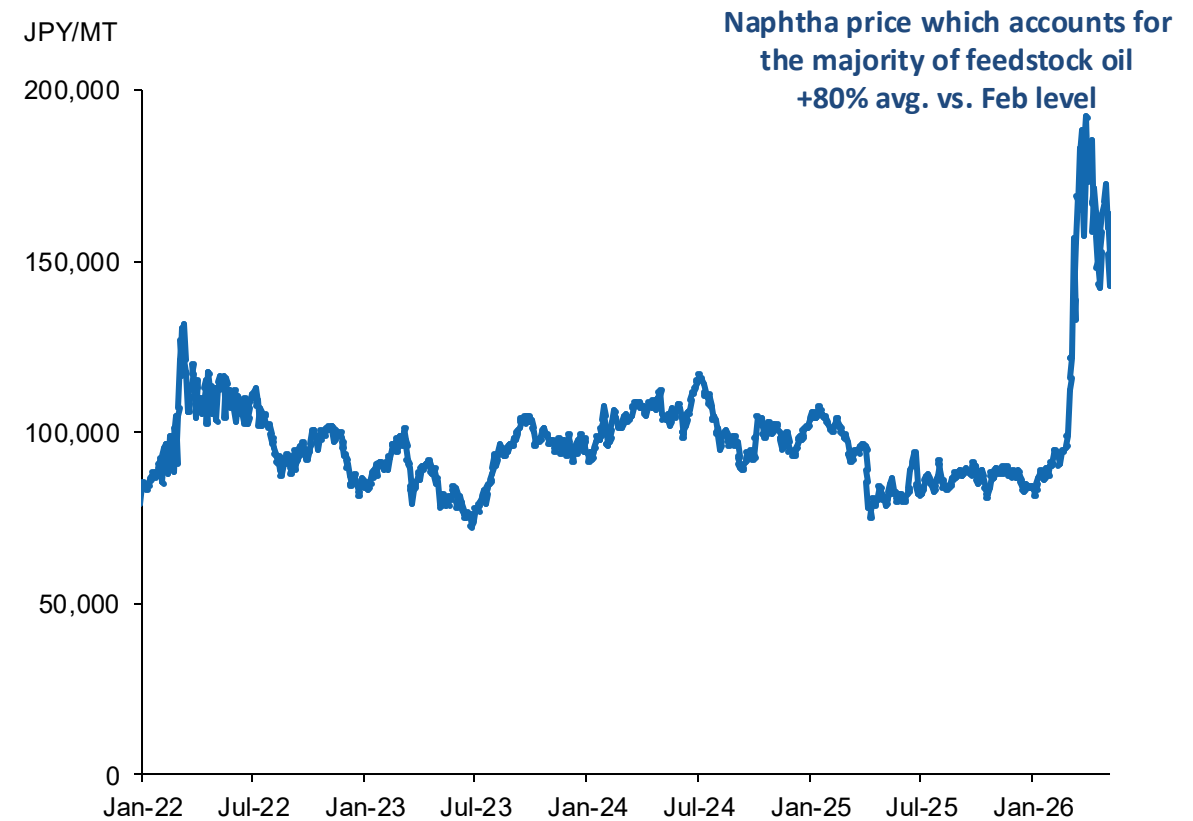
แม้ว่าผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมส่วนใหญ่จะอยู่ภายใต้มาตรการควบคุมราคาของภาครัฐ แต่แนฟทาซึ่งเป็นวัตถุดิบตั้งต้นที่สำคัญในภาคอุตสาหกรรม กลับไม่ได้อยู่ภายใต้มาตรการอุดหนุนดังกล่าว



โครงสร้างสัดส่วนการบริโภคผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของประเทศไทย<sup>1\</sup>



ราคาแนฟทา (Naphtha Japan CFR Cargoes)



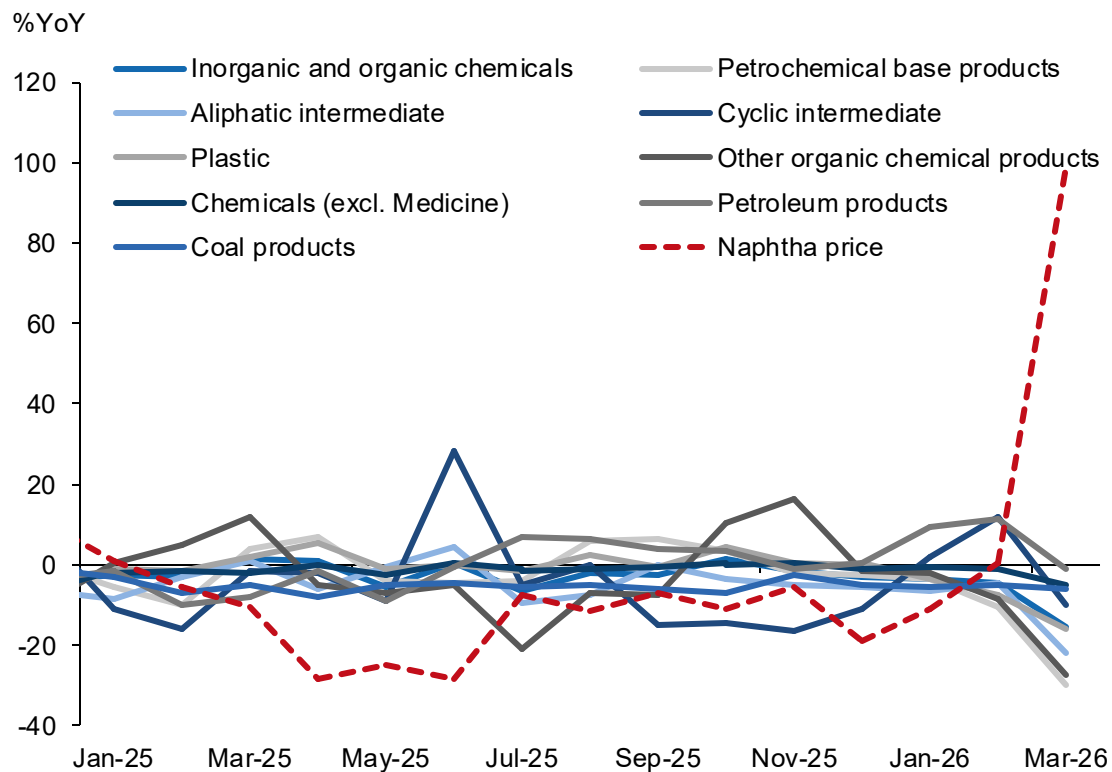
Note:1\ "Other" includes refinery gas, lubricants, asphalt, etc.

Source: Ministry of Economy, Trade and Industry, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

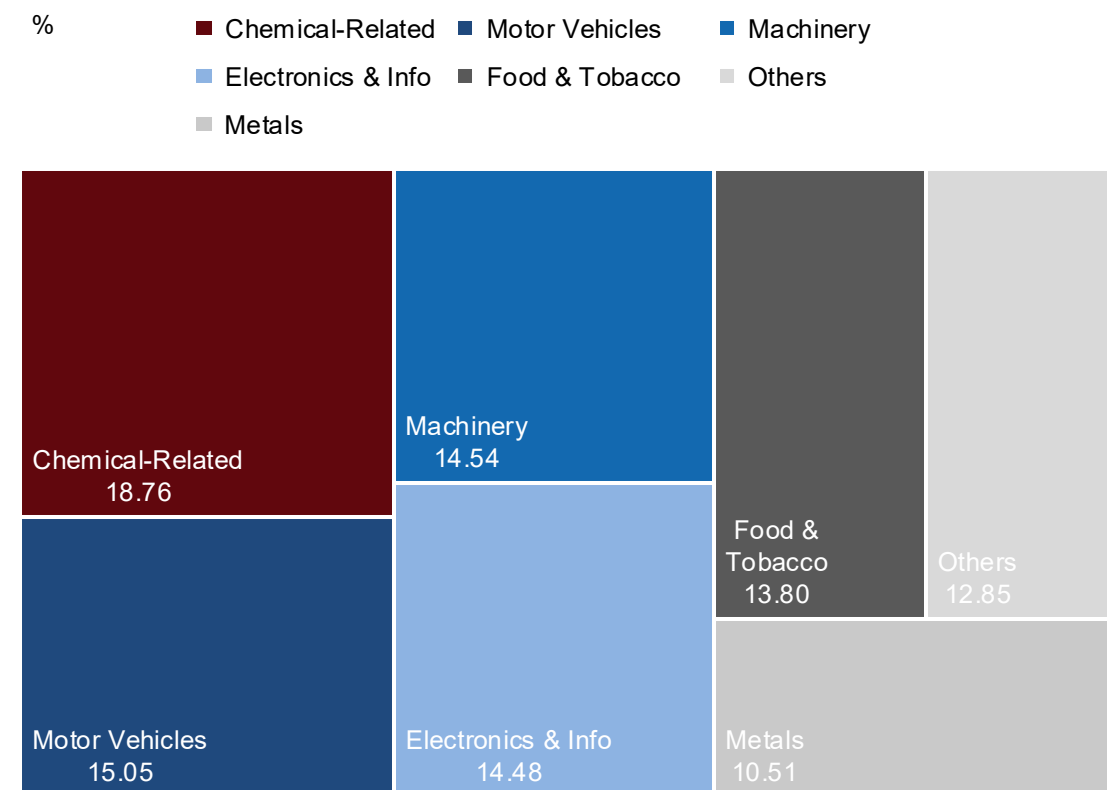
ข้อจำกัดด้านอุปทานของแนฟทาส่งผลให้เกิดการลดกำลังการผลิตในอุตสาหกรรมเคมี ซึ่งก่อให้เกิดความเสี่ยงด้านต่ำต่อผลผลิตภาคอุตสาหกรรมและแนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจในภาพรวม



ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับเคมีภัณฑ์



น้ำหนักของดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมของญี่ปุ่นจำแนกตามภาคเศรษฐกิจ<sup>1\</sup>

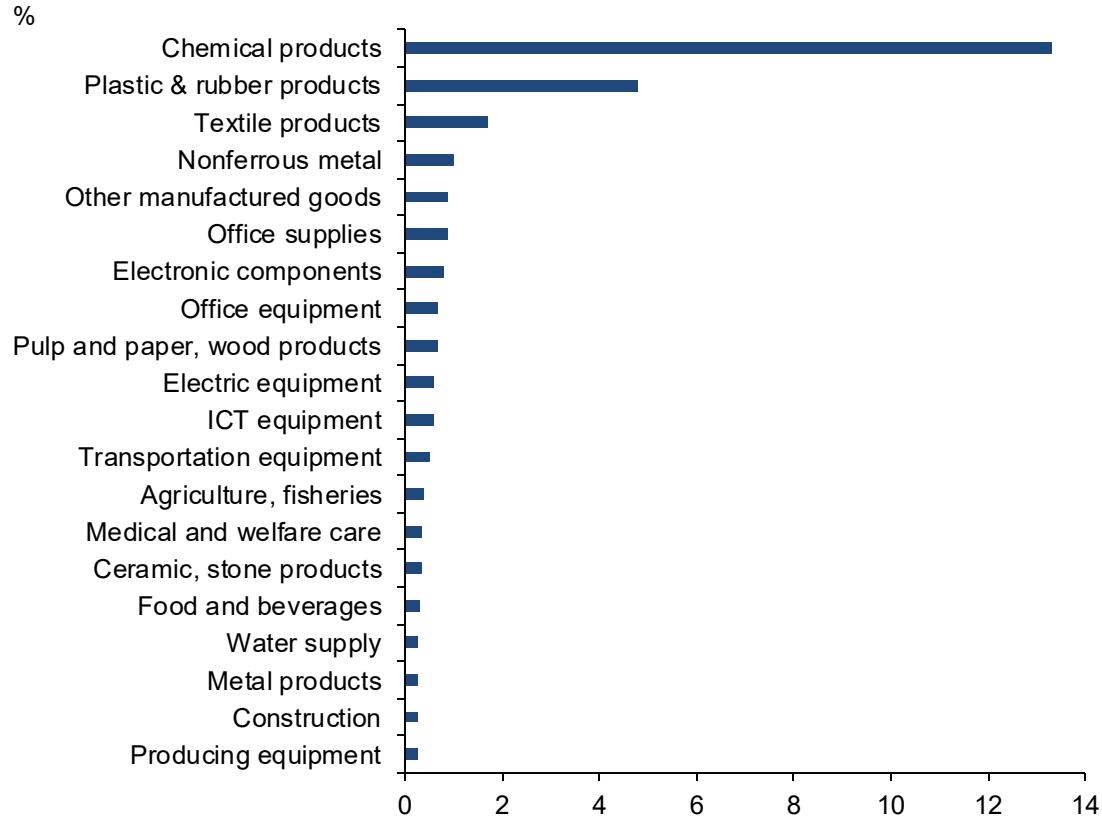


Note:1\ Indices of Industrial Production: 2020 Base  
Source: METI, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

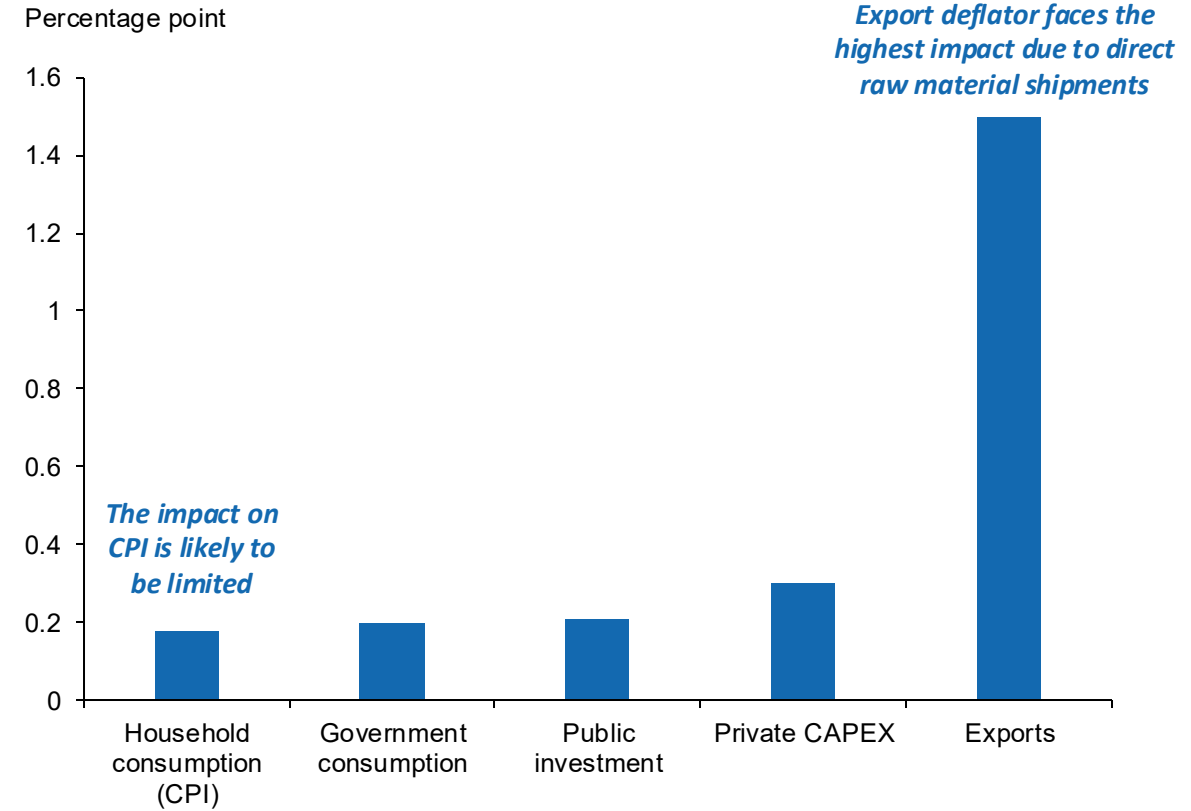
ราคาแนฟทาที่ปรับสูงขึ้นส่งผลกระทบต่อหลายอุตสาหกรรม โดยเฉพาะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับเคมี แต่ผลกระทบดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะลดความรุนแรงลงสำหรับอุตสาหกรรมปลายน้ำและเงินเฟ้อในภาพรวม



ประมาณการผลกระทบของราคาแนฟทาที่สูงขึ้น 80% ต่อราคาผลผลิต จำแนกตามอุตสาหกรรม<sup>1\</sup>



ผลกระทบของราคาแนฟทาที่สูงขึ้น 80% ต่อเศรษฐกิจ (GDP deflator components)

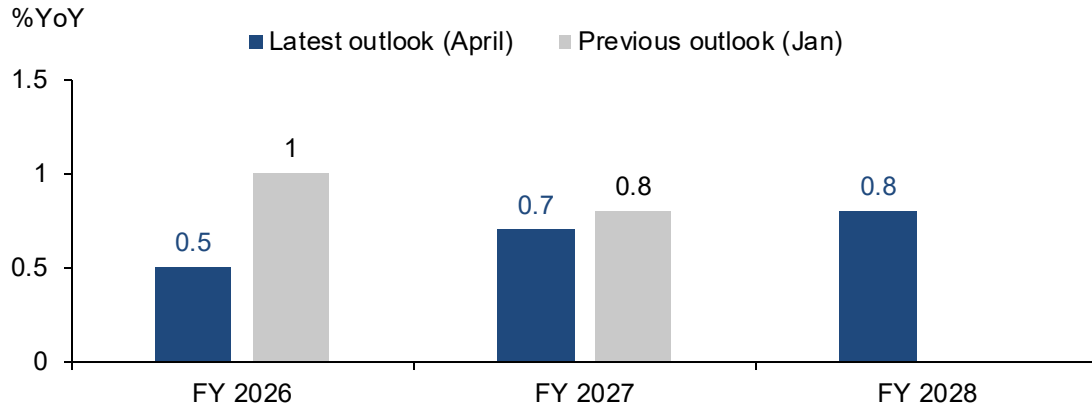


Note:1\ Estimate the impact of soaring naphtha prices on the B2B prices using Japan's 2020 input-output tables  
 Source: Ministry of Internal Affairs and Communications, Cabinet Office, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

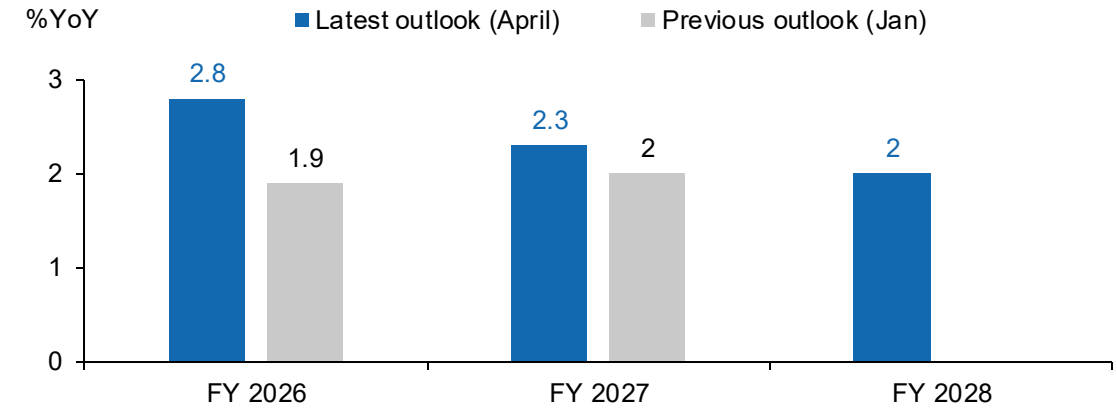
ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) ได้ปรับลดแนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจลง พร้อมทั้งปรับเพิ่มประมาณการอัตราเงินเฟ้อ โดยคาดการณ์ว่าต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นจะส่งผ่านไปยังราคาสินค้าและบริการ



### ประมาณการล่าสุดของ BoJ ต่อเศรษฐกิจ<sup>1\</sup>: Real GDP Growth



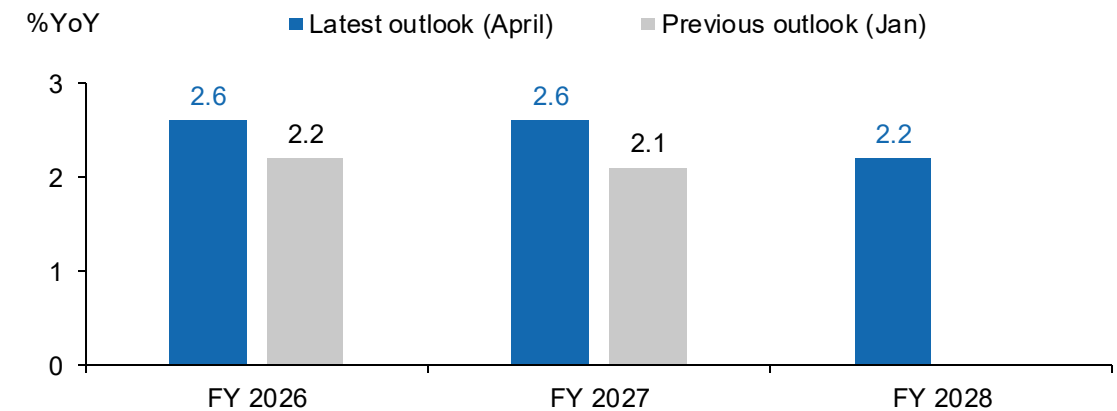
### ประมาณการดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI - ไม่รวมอาหารสด)



### มุมมองของ BoJ ต่อความสมดุลของความเสี่ยง

Risks to the forecast	
Risks to economic activity	Skewed to the downside
Risks to prices	Skewed to the upside

### ประมาณการดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core-core CPI - ไม่รวมอาหารสดและพลังงาน)



Note:1\ FY = Fiscal year (April-Mar)

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

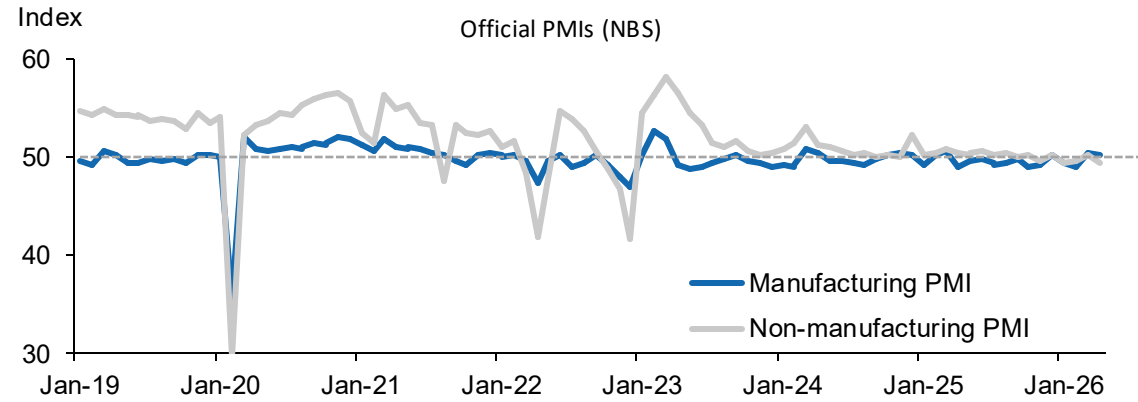


- จำนวนผู้ท่องเที่ยวภายในประเทศและรายได้จากการท่องเที่ยวชะลอตัวลงในช่วงวันหยุดวันแรงงาน (1–5 พฤษภาคม 2026) ซึ่งเป็นช่วงเวลาของการบริโภคที่สำคัญ และเมื่อเปรียบเทียบกับกรขยายตัวอย่างแข็งแกร่งในช่วงวันหยุดยาวครั้งก่อน ๆ เช่น เทศกาลชังเม้ง (4–6 เมษายน 2026) และเทศกาลตรุษจีน (15–23 กุมภาพันธ์ 2026) พบว่าอัตราการเติบโตมีทิศทางที่ชะลอตัวลงอย่างเห็นได้ชัด การชะลอตัวดังกล่าวมีสาเหตุหลักมาจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นในภาคการขนส่ง โดยเฉพาะราคาเชื้อเพลิงที่ปรับสูงขึ้น ซึ่งส่งผลให้ราคาบัตรโดยสารเครื่องบินเฉลี่ยปรับสูงขึ้นร้อยละ 10 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า โดยค่าโดยสารเครื่องบินที่อยู่ในระดับสูงนี้ส่งผลกระทบต่อ การลดลงของอุปสงค์การเดินทางทางอากาศ และทำให้การท่องเที่ยวระหว่างประเทศปรับลดลง
- ในทางกลับกัน มาตรการกระตุ้นการบริโภคที่หลากหลายของภาครัฐ เช่น โครงการชิงโชคจากใบกำกับภาษี (Invoice-Based Lottery) การเพิ่มอุปทานในภาคบริการ (Enhanced Service Supply) ตลอดจนการดำเนินนโยบายขยายวันหยุดยาวและเพิ่มวันหยุดภาคการศึกษา (Longer Holidays and More School Breaks) ยังคงส่งผลสัมฤทธิ์อย่างเป็นรูปธรรม โดยเฉพาะในภาคบริการที่ทางการจีนพยายามสนับสนุน สะท้อนจากความคึกคักของตลาดการแสดงและความบันเทิงที่เพิ่มขึ้น ซึ่งรายได้จากการจัดกิจกรรมการแสดงปรับสูงขึ้นร้อยละ 17 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า
- อย่างไรก็ดี แนวโน้มการบริโภคในกลุ่มสินค้ายังคงเผชิญความท้าทาย เนื่องจากผลบวกของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ดำเนินมาตั้งแต่ปี 2024 (Consumer goods trade-in program) เริ่มลดน้อยลง โดยทางการจีนได้ปรับเปลี่ยนเงื่อนไขของโครงการดังกล่าว และลดปริมาณเงินอุดหนุนลงเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ส่งผลให้ยอดขายภายใต้โครงการดังกล่าวพลิกหดตัวในหลายหมวดสินค้า สถานการณ์ดังกล่าวชี้ให้เห็นถึงความจำเป็นในการดำเนินมาตรการกระตุ้นอย่างต่อเนื่องเพื่อรักษาเสถียรภาพของระดับการบริโภคภายในประเทศ เนื่องจากอุปสงค์ยังอ่อนแอและยังไม่สามารถฟื้นตัวได้หากปราศจากมาตรการกระตุ้นจากภาครัฐ ซึ่งในท้ายที่สุดแล้ว มาตรการเพิ่มเติมที่มุ่งเน้นการยกระดับรายได้และการรักษาเสถียรภาพของตลาดที่อยู่อาศัย ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญในการบรรลุการฟื้นตัวอย่างยั่งยืนของความเชื่อมั่นผู้บริโภคและการใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

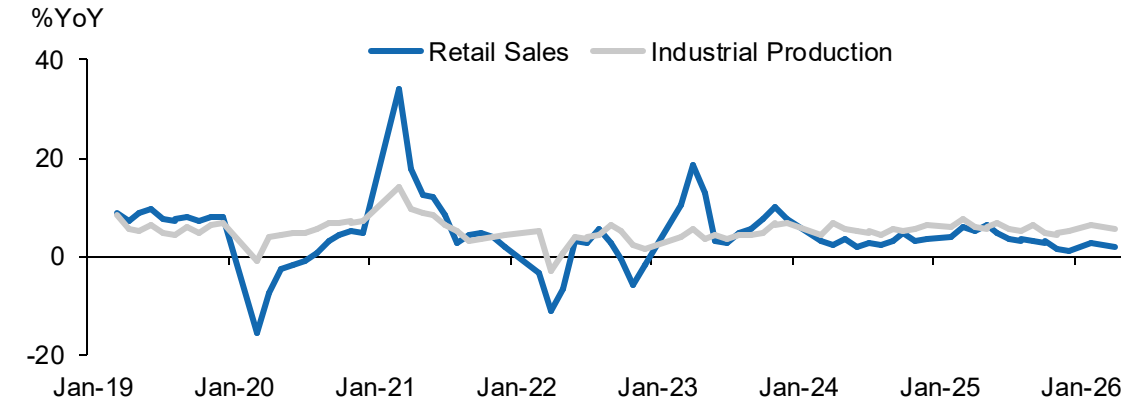
# กิจกรรมทางเศรษฐกิจในภาคการผลิตยังคงอยู่ในแดนขยายตัว ในขณะที่ภาคบริการ พลิกหดตัว



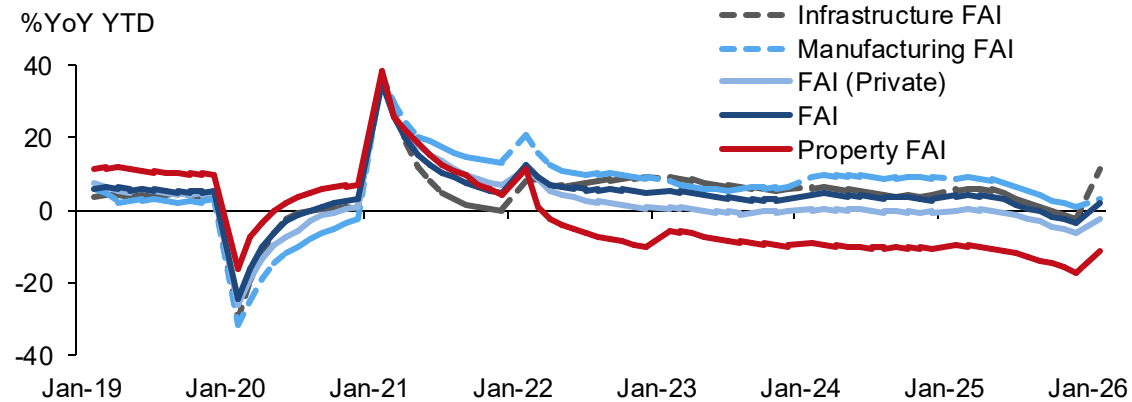
## ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตและนอกภาคการผลิต



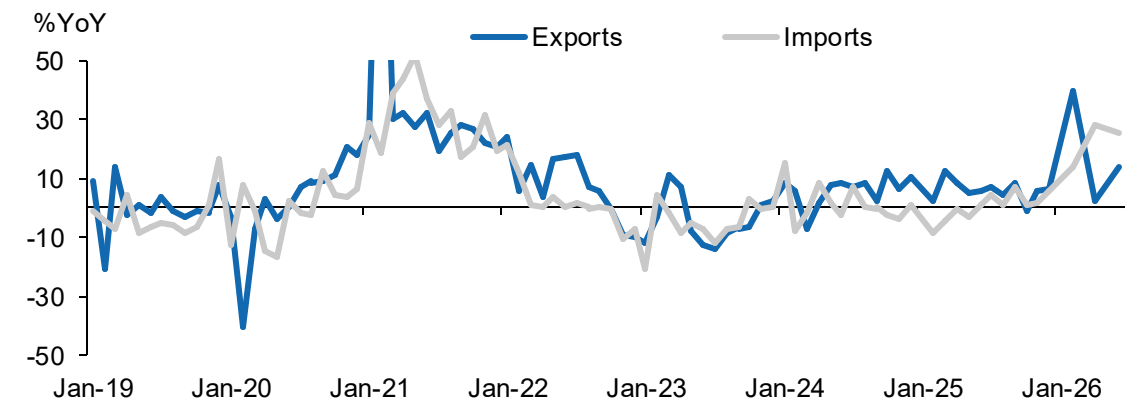
## ยอดขายปลีกและผลผลิตภาคอุตสาหกรรม



## การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร



## การส่งออกและนำเข้า



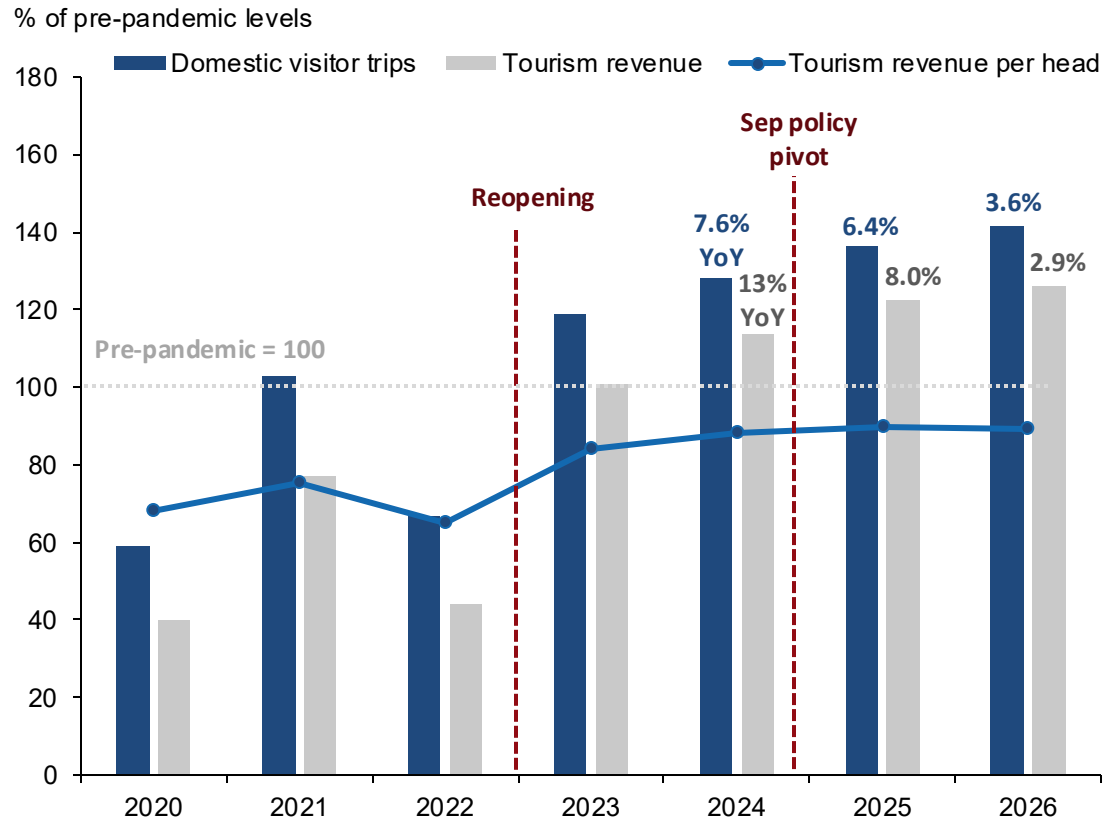
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

# จำนวนผู้ท่องเที่ยวภายในประเทศและรายได้จากการท่องเที่ยวในวันหยุดแรงงาน (1-5 พ.ค.)

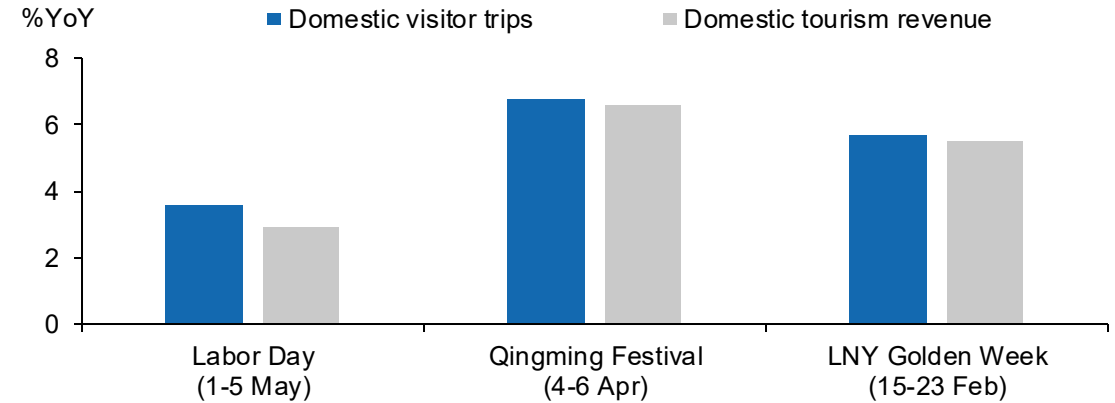
## ชะลอตัวลง ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากราคาเชื้อเพลิงที่ปรับตัวสูงขึ้น



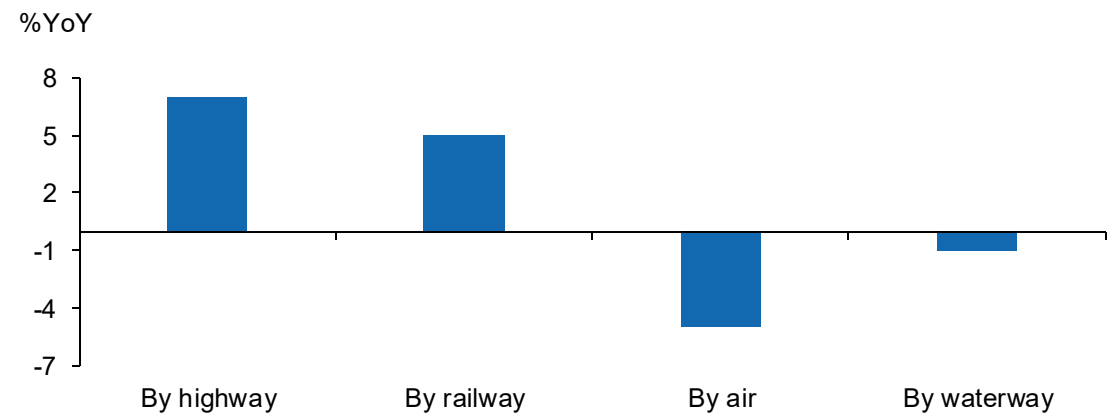
### จำนวนผู้ท่องเที่ยวภายในประเทศและรายได้จากการท่องเที่ยว



### จำนวนผู้ท่องเที่ยวภายในประเทศและรายได้จากการท่องเที่ยว (เปรียบเทียบกับวันหยุดยาวที่ผ่านมาในปี 2026)



### ปริมาณการเดินทางโดยระบบขนส่งสาธารณะภายในประเทศในช่วงวันหยุดวันแรงงาน

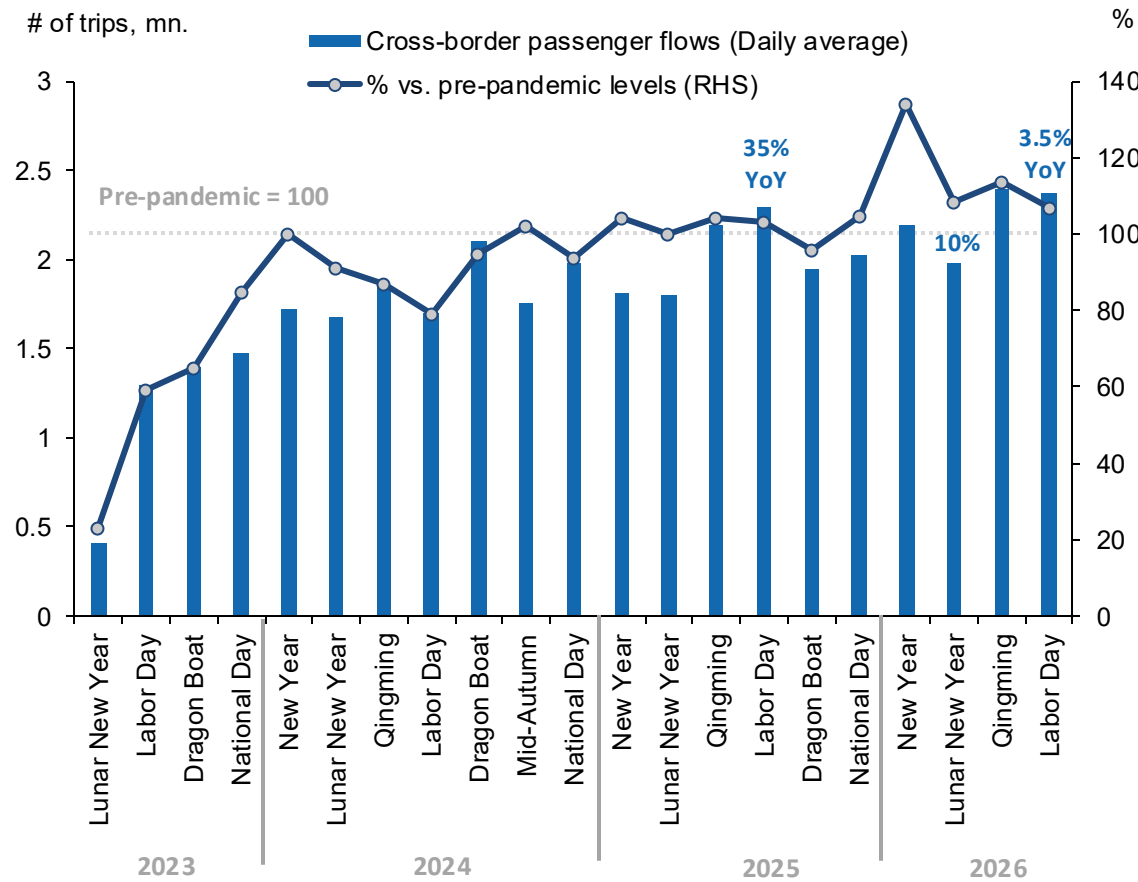


Source: Ministry of Culture and Tourism, CEIC, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

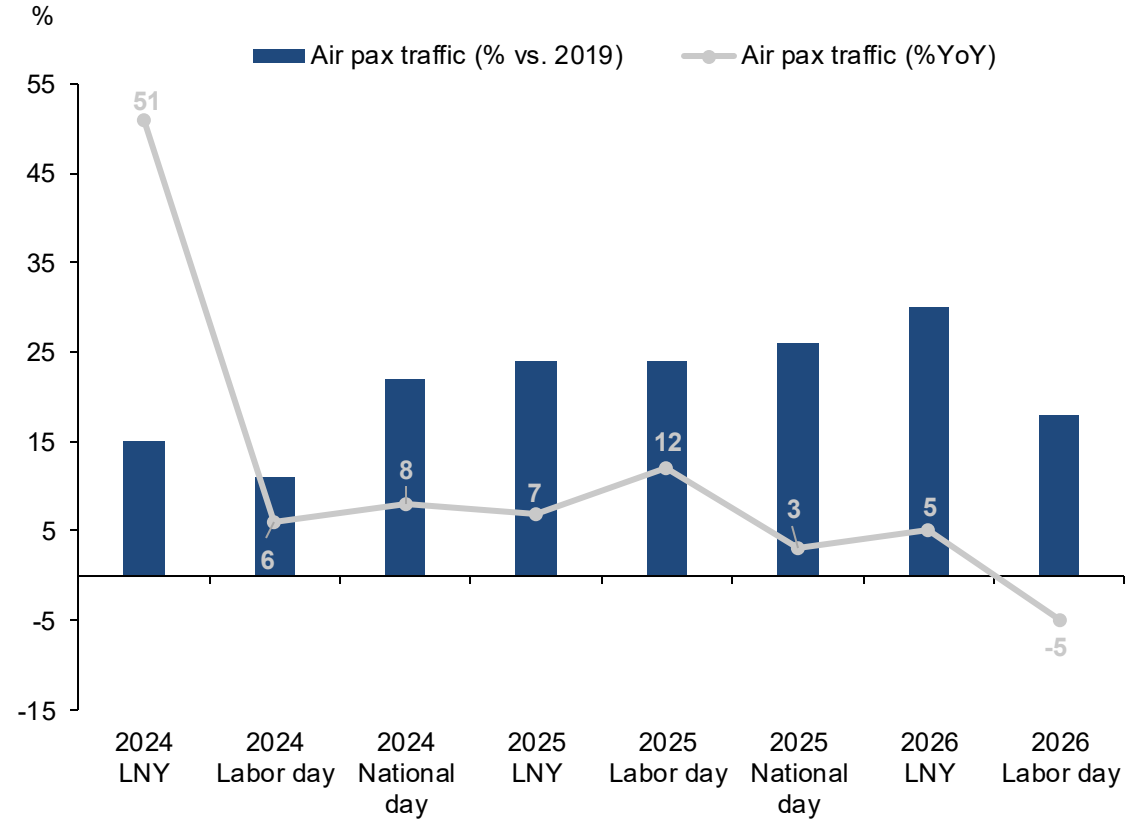
# การเดินทางระหว่างประเทศชะลอตัวลง โดยมีสาเหตุหลักมาจากค่าโดยสารเครื่องบินที่ปรับสูงขึ้น ซึ่งเป็นผลสืบเนื่องมาจากความขัดแย้งในภูมิภาคตะวันออกกลาง



## ปริมาณการเดินทางเข้า-ออกประเทศเฉลี่ยต่อวัน



## จำนวนผู้โดยสารทางอากาศของสายการบินจีน

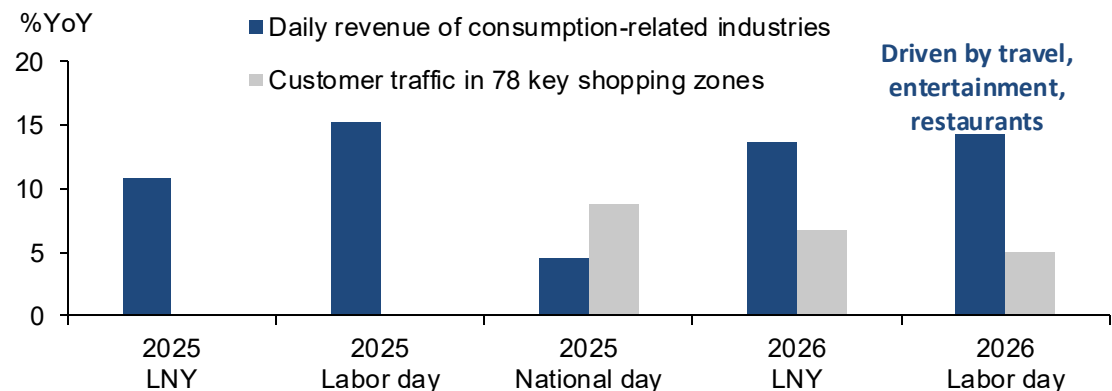


Source: Ministry of Transport, CAAC, Xinhuanet, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

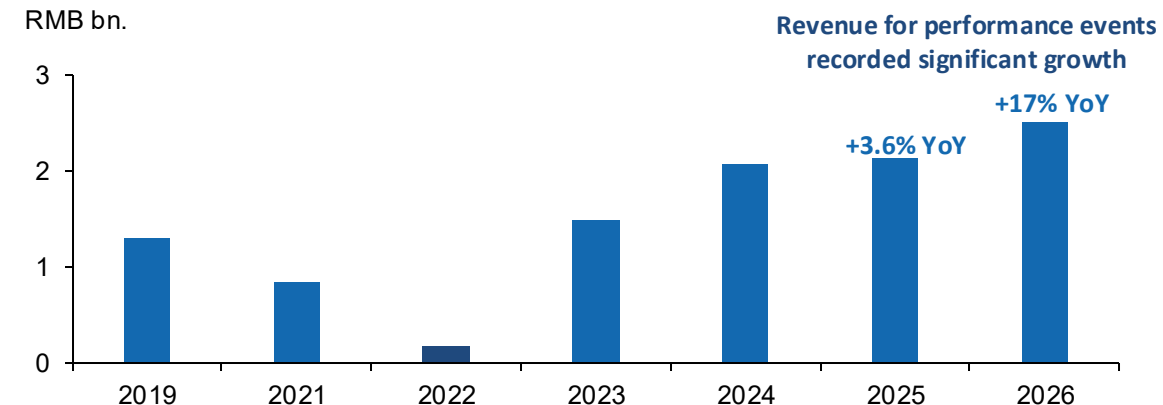
# มาตรการกระตุ้นการบริโภคล่าสุดยังส่งผลบวก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาคบริการ สะท้อนจากการปรับสูงขึ้นของรายได้จากการจัดกิจกรรมการแสดงที่ทางการจีนพยายามสนับสนุน



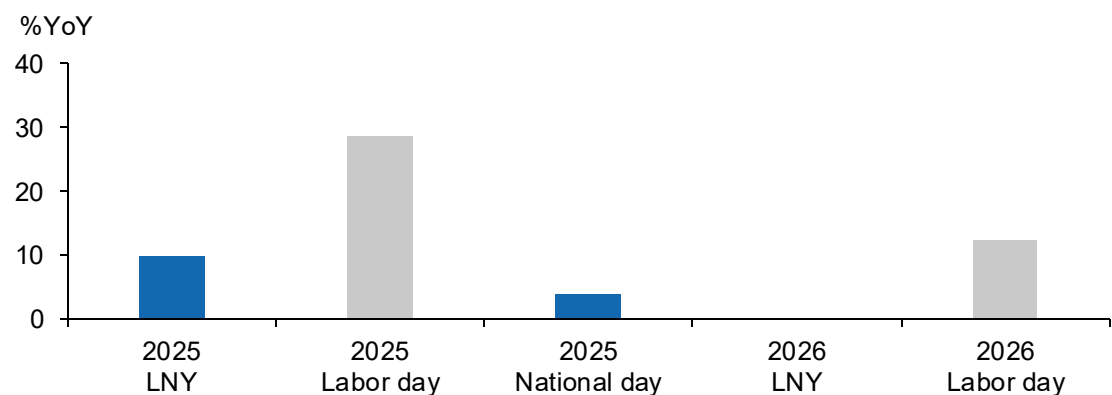
## รายได้ของอุตสาหกรรมบริการและปริมาณผู้ใช้บริการ<sup>1\</sup>



## รายได้จากการจัดกิจกรรมการแสดง



## รายได้ต่อวันของภาคการค้าปลีกในหมวดสินค้า<sup>1\</sup>



Note:1\ No data  
Source: State taxation administration, Presses, CEIC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

## มาตรการล่าสุดของภาครัฐในการส่งเสริมการบริโภค

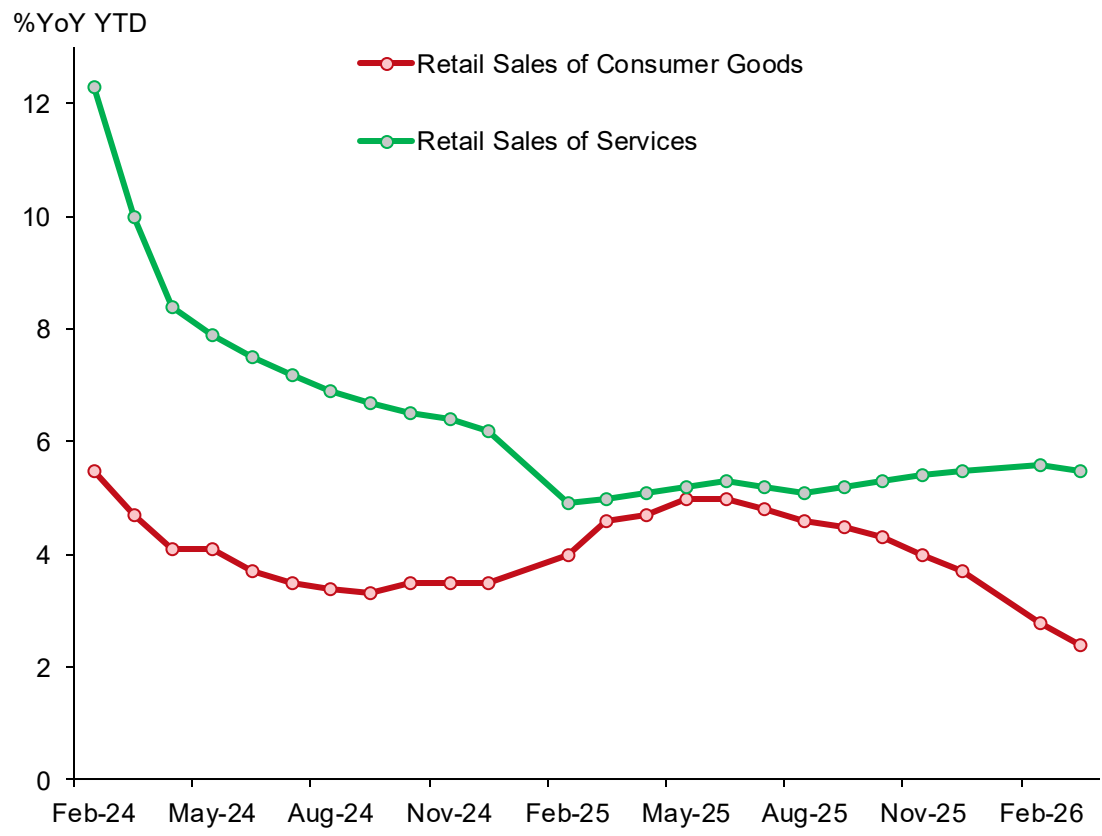
Consumption Stimulus Program	Detail
<b>Invoice-Based Lottery</b>	RMB 10bn over 6 months, featuring RMB 100-300mn per city, plus holiday cash handouts and vouchers
<b>Enhanced Service Supply</b>	Hosting local festivals and upgrading cultural events across 60+ cities
<b>Longer Holiday and More School Breaks</b>	Extending LNY holidays and implementing school spring breaks to boost long-distance travel and consumption

ทั้งนี้ การบริโภคในกลุ่มสินค้าปรับลดลง หลังแรงหนุนของมาตรการกระตุ้น (Trade-in) เริ่มลดลง สะท้อนถึงความจำเป็นของมาตรการสนับสนุนอุปสงค์เพื่อรักษาเสถียรภาพของการบริโภค

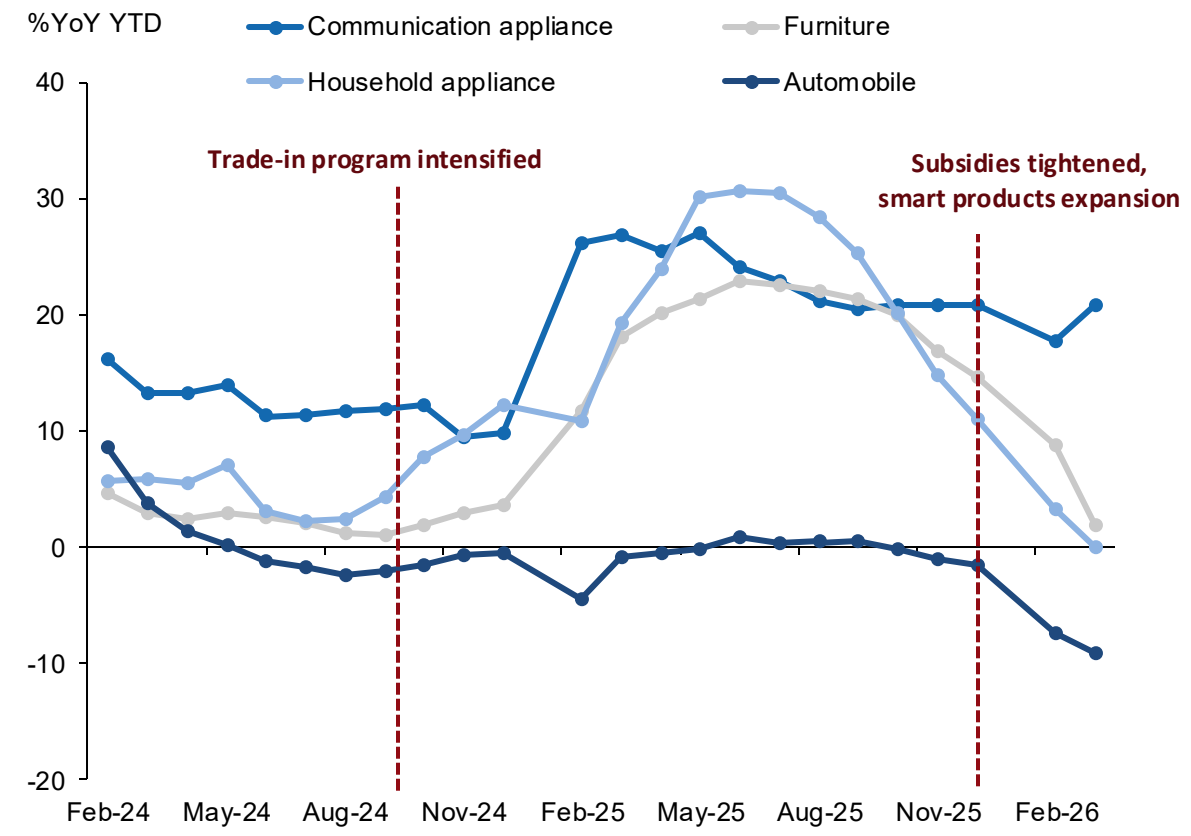


ยอดค้าปลีกสินค้าคงทนภายใต้โครงการนำสินค้าเก่ามาแลกสินค้าใหม่

ยอดค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคและภาคบริการ



(Trade-in program)

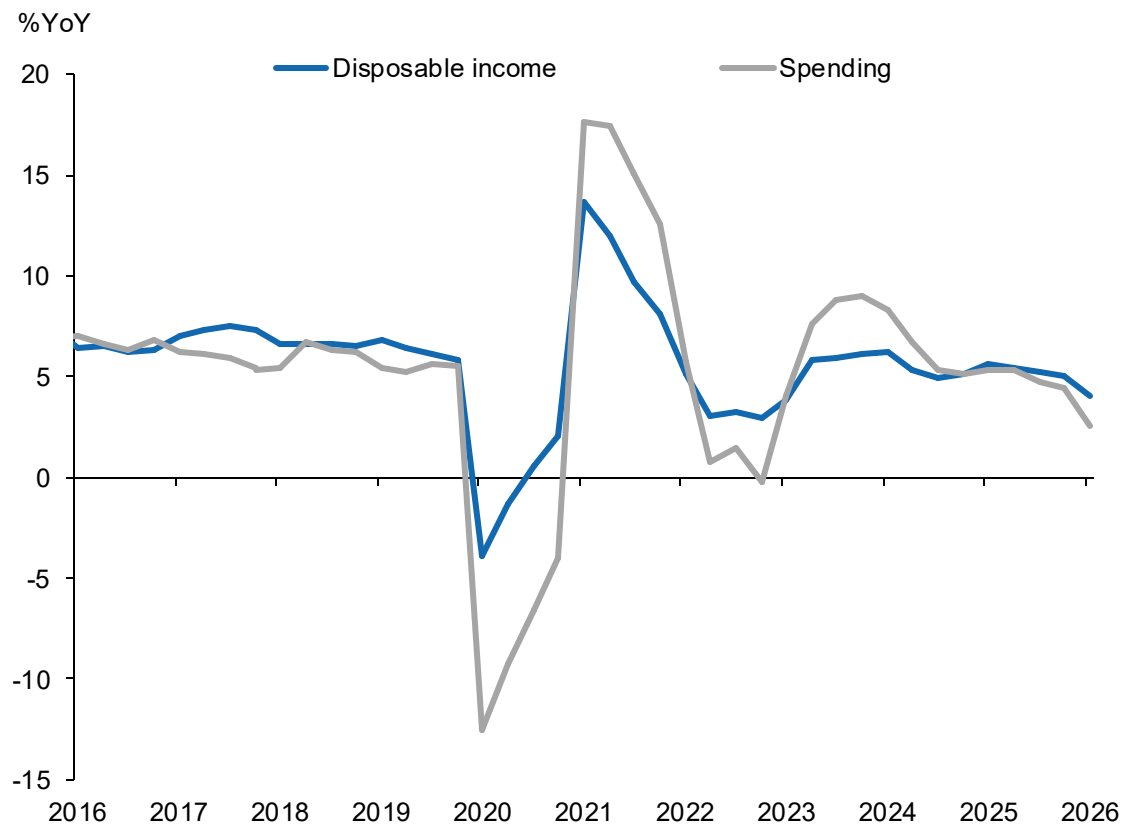


Source: CEIC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

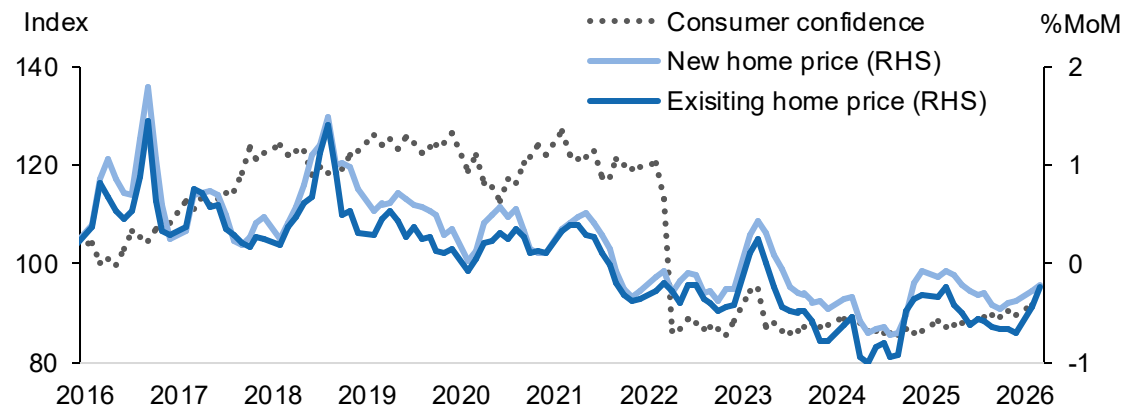
มาตรการเพิ่มเติมที่มุ่งเน้นการยกระดับรายได้และการรักษาเสถียรภาพของตลาดที่อยู่อาศัย ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญในการบรรลุการฟื้นตัวอย่างยั่งยืนของความเชื่อมั่นและการใช้จ่ายของภาคผู้บริโภค



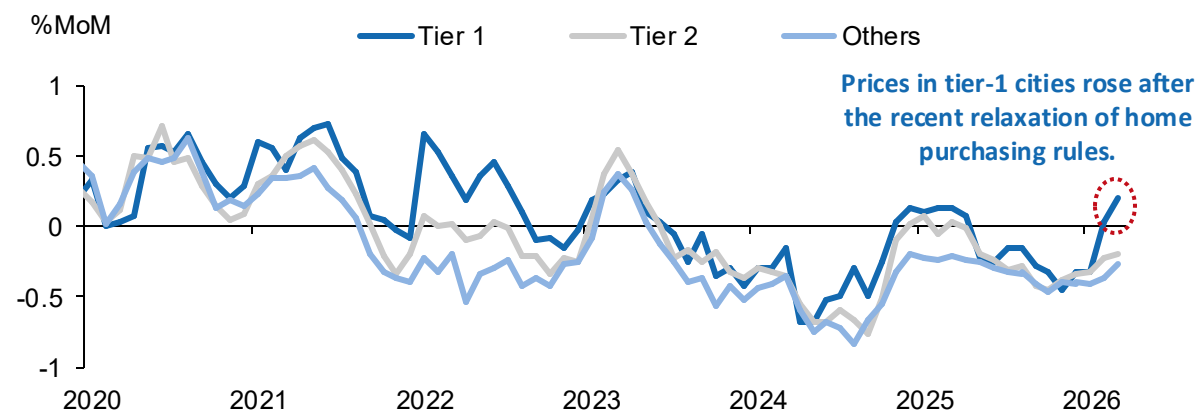
### รายได้และการใช้จ่ายต่อหัว



### ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและราคาที่อยู่อาศัย



### ราคาบ้านสร้างใหม่จำแนกตามระดับของเมือง



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

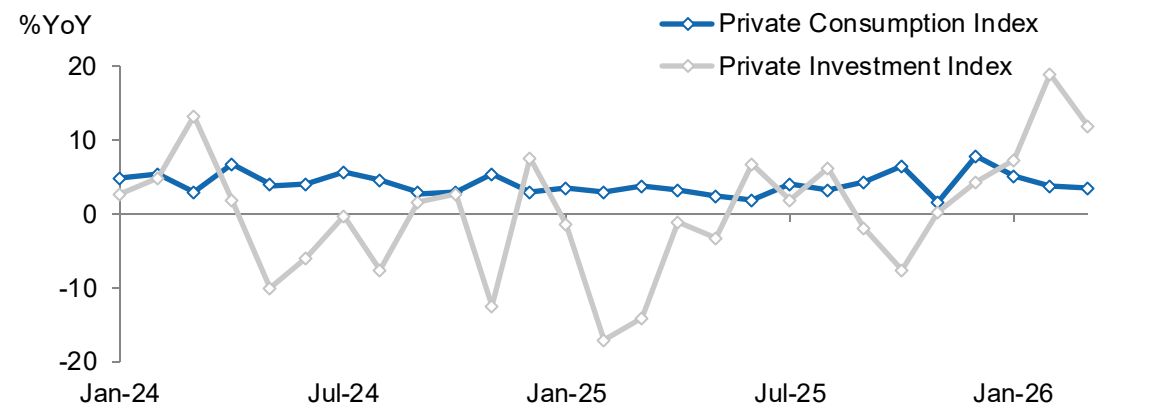


- เราคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้เล็กน้อยในไตรมาส 1/2569 สะท้อนถึงกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ยังขยายตัวได้ ก่อนเกิดความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน ขณะเดียวกัน การเติบโตทางเศรษฐกิจในเดือนมีนาคมแทบจะทรงตัวเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า ถือเป็นสัญญาณเตือนแรกของผลกระทบจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวตะวันออกกลางและยุโรปที่ลดลง การส่งออกสินค้าไปยังตลาดตะวันออกกลางที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ และการนำเข้าน้ำมันเชื้อเพลิงที่เพิ่มขึ้น ในส่วนของการบริโภคภาคเอกชนก็ชะลอตัวลงเช่นกัน โดยเฉพาะในหมวดโรงแรมและร้านอาหาร แม้ว่าจะมีการเร่งใช้จ่ายกระตุ้นสินค้า (Front-loaded spending) ในส่วนของการนำเข้าน้ำมันเชื้อเพลิง ช่วงที่ราคากำลังเพิ่มสูงขึ้นก็ตาม
- ในระยะข้างหน้า เราคาดว่าผลกระทบจากสงครามต่อเศรษฐกิจไทยจะค่อยๆ เห็นเด่นชัดขึ้นตั้งแต่เดือนเมษายนเป็นต้นไป เนื่องจากภาคธุรกิจจะเริ่มส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นไปยังผู้บริโภค ขณะที่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลงจะกดดันรายรับในหมวดโรงแรมและร้านอาหาร รวมถึงธุรกิจอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับนักท่องเที่ยวตะวันออกกลางและยุโรป นอกจากนี้ เราประเมินว่าความเสียหายสำคัญที่ต้องติดตามต่อไป ได้แก่ 1) พัฒนาการของความขัดแย้งในตะวันออกกลาง 2) ความสามารถในการปรับตัวของครัวเรือนและภาคธุรกิจในช่วงที่ราคาพลังงานสูงขึ้นและห่วงโซ่อุปทานหยุดชะงัก 3) โอกาสในการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลและการจัดสรร พ.ร.ก. เงินกู้ฉุกเฉิน
- ดังนั้น เราจึงคงประมาณการเติบโตของเศรษฐกิจไทย ในปี 2026 ไว้ที่ 1.2% อย่างไรก็ตาม การออก พ.ร.ก. กู้เงินฉุกเฉิน 4 แสนล้านบาทของรัฐบาล ซึ่งคาดว่าจะจัดสรรวงเงินราวครึ่งหนึ่งเพื่อช่วยเหลือบรรเทาภาระของครัวเรือน อาจมีส่วนช่วยหนุนคาดการณ์ GDP ในปี 2026 ให้เพิ่มขึ้นอีก 0.3 ppt และจะทำให้ประมาณการเศรษฐกิจในปี 2027 ลดลงราว 0.2 ppt เนื่องจากปัจจัยฐานสูง (Base-effect)
- ในด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือนเมษายนพลิกกลับมาเป็นบวกตามที่คาดไว้ ถือเป็นสัญญาณดีที่ช่วยลดยาวนาน 12 เดือน โดยเหตุผลสนับสนุนเงินเฟ้อให้กลับมาเป็นบวกได้นั้น มาจากทั้งปัจจัยภายนอกและสิ่งแวดล้อมที่ทับซ้อนกัน ปัจจัยภายนอกมาจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลางและการปิดช่องแคบฮอร์มุซ ส่งผลให้ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงในประเทศพุ่งสูงขึ้น และก่อให้เกิดผลกระทบจากการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการ ไปยังภาคเศรษฐกิจต่างๆ ทั้งราคาอาหารสำเร็จรูปและค่าโดยสารขนส่งสาธารณะที่ปรับตัวสูงขึ้นตาม นอกจากนี้ สภาพอากาศแห้งแล้งจากปรากฏการณ์เอลนีโญยังส่งผลกระทบต่อผลผลิตทางการเกษตร ทำให้ต้นทุนผักสดพุ่งสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น เรายังคงคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2026 ไว้ที่ 3.4%
- เราประเมินว่าวัฏจักรการผ่อนคลายนโยบายการเงินของไทยได้สิ้นสุดลงแล้ว โดยอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.00% เป็นเป็นระดับ terminal rate ในรอบนี้ เนื่องจาก ธปท. ได้เน้นย้ำถึงการเปลี่ยนไปใช้มาตรการแบบเจาะจงกลุ่มเป้าหมายเพื่อรับมือกับผลกระทบด้านอุปทาน (Supply-side shocks) ทั้งนี้ ในกรณีฐาน เราคาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1% ตลอดทั้งปี 2026 เพื่อรักษาสมดุลระหว่างแรงกดดันด้านเงินเฟ้อกับอุปสงค์ในประเทศที่อ่อนแอและความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะ Stagflation ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม หากการหยุดชะงักของอุปทานพลังงานยืดเยื้อต่อไป เช่น การปิดกั้นช่องแคบฮอร์มุซเป็นเวลานานไปจนถึงครึ่งหลังของปี 2026 อาจกดดันให้การเติบโตทางเศรษฐกิจไทยต่ำกว่า 1% และเงินเฟ้อพุ่งทะลุ 5% ซึ่งอาจบีบให้ กนง. ต้องมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างเร็วที่สุดในช่วงไตรมาส 4/2026

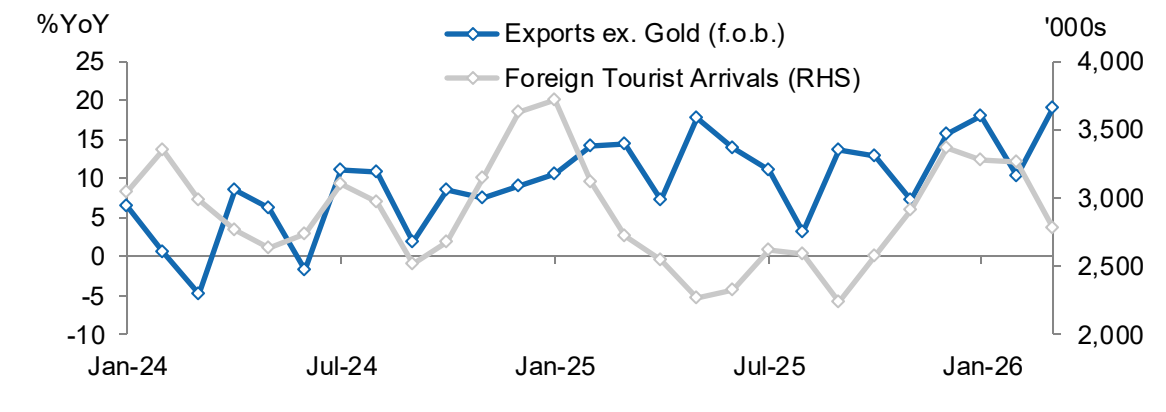
ภาพรวมกิจกรรมทางเศรษฐกิจเดือนมีนาคมทรงตัวจากเดือนก่อนหน้า โดยได้แรงหนุนจากการส่งออกที่ดีขึ้น ขณะที่ผลกระทบจากสงครามเริ่มกดดันภาคการท่องเที่ยวและการใช้จ่ายภาคบริการ



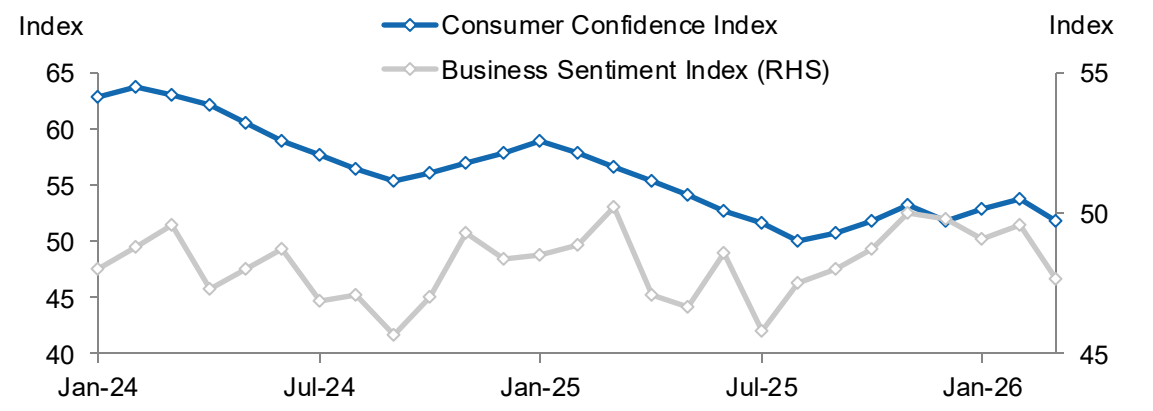
ดัชนีวัดอุปสงค์ภายในประเทศ



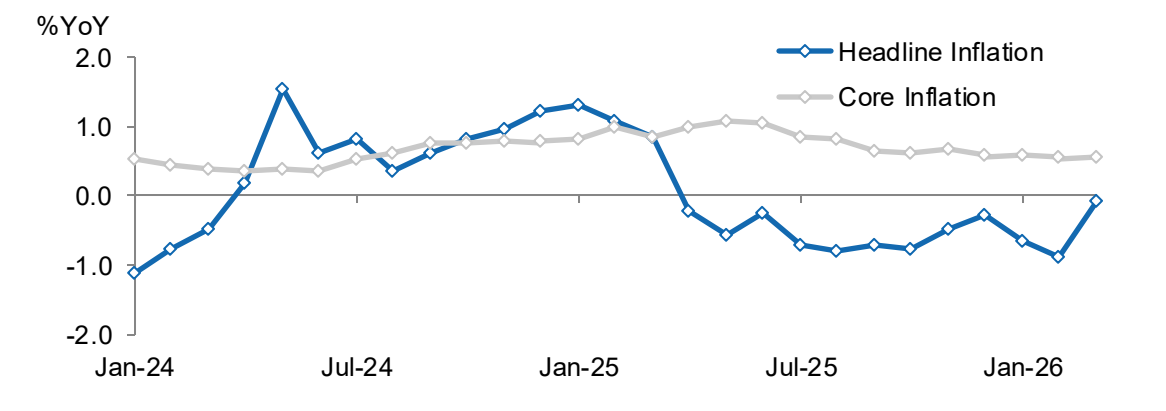
ดัชนีวัดอุปสงค์จากต่างประเทศ



ดัชนีความเชื่อมั่น



ดัชนีราคาผู้บริโภค

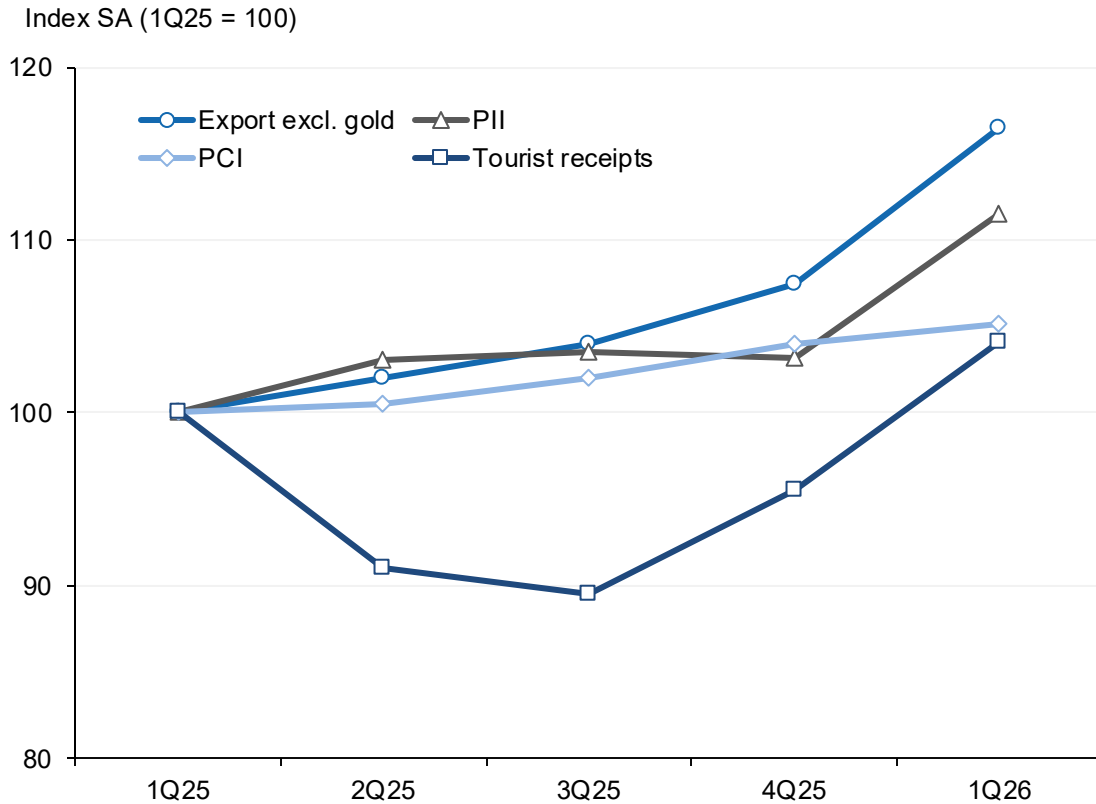


Source: BoT, UTCC, MoC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

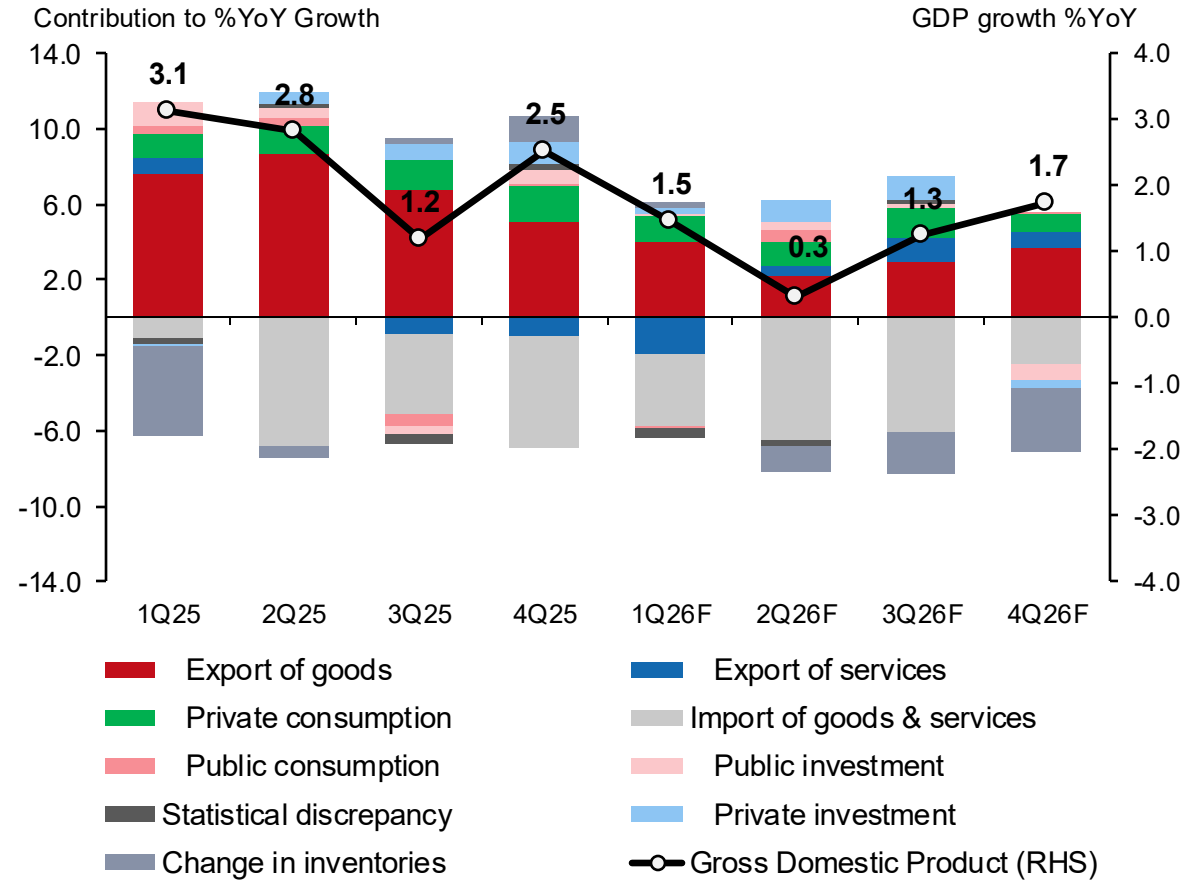
เราคาดการณ์เศรษฐกิจไทยในปี 2026 ไว้ที่ 1.2% อย่างไรก็ดี อาจมีโอกาที่ตัวเลขจะออกมาดีกว่าที่คาดไว้ จากปัจจัยสนับสนุนด้านการส่งออกและการลงทุนเอกชนที่ขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่งกว่าที่ประเมินไว้



ตัวชี้วัดด้านอุปสงค์: องค์กรประกอบที่สนับสนุนการเติบโตในไตรมาส 1/2026



องค์กรประกอบที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นจริงและคาดการณ์ (%YoY)



Source: BoT, NESDC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

# พ.ร.ก. เงินกู้ 4 แสนล้านบาท วงกรอบมาตรการเงินโอนอย่างชัดเจน ท่ามกลางความไม่แน่นอนของมาตรการด้านการลงทุนเปลี่ยนผ่านพลังงาน

การจัดสรรงบประมาณจากเงินกู้ใหม่วงเงิน 400,000 ล้านบาท ภายใต้พระราชกำหนด (พ.ร.ก.) ฉุกเฉิน

## Mitigating the Impact of the Energy Crisis

200 Billion Baht



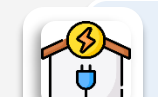
**Co-Payment Plus**  
(Est. 120 billion)

Living subsidy: 60% from the government, 40% from consumers, for 4 months at 1,000 baht per month.



**State Welfare Card**  
(Est. 36.9 billion)

Increase funding for 13.2 million low-income individuals, for 4 months at 1,000 baht per month. (increases 700 baht per month)



**Electricity Subsidy**

Electricity subsidy of 3 baht per unit for those using less than 200 units per month.



**Farmer Assistance Measures**

Subsidizing fertilizer costs and soft loan for farmers due to rising production costs.



**SME Assistance Measures**

Soft loan for SMEs that facing rising production expenses.

## Green Transition

200 Billion Baht



**Clean Energy**

Promoting the installation of solar panels at both the household and industrial levels and supporting solar power plants.



**Electric Vehicle**

Promoting the use of electric vehicles and expanding the charging station network nationwide.



**Technology and Innovations**

Investing in energy storage technologies and smart grid systems and generating revenue from carbon credits.



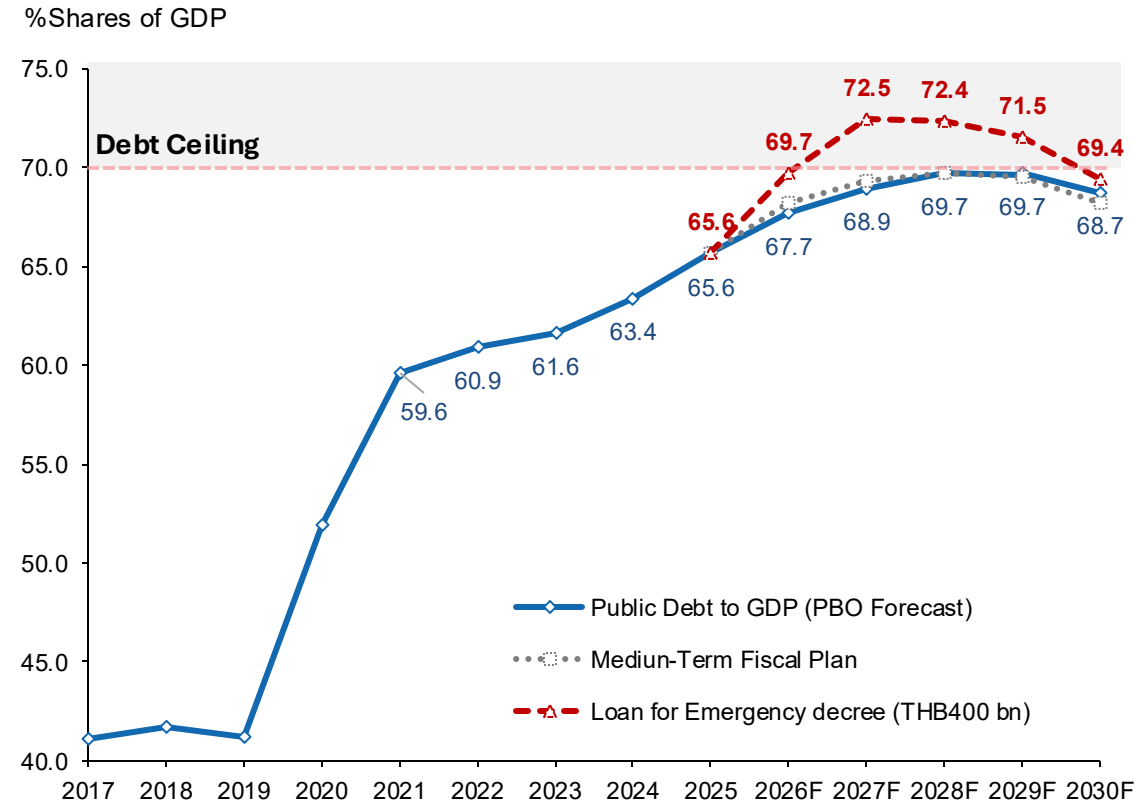
**Labor Upskill**

Upskilling or reskilling the population and workforce in the manufacturing sector.

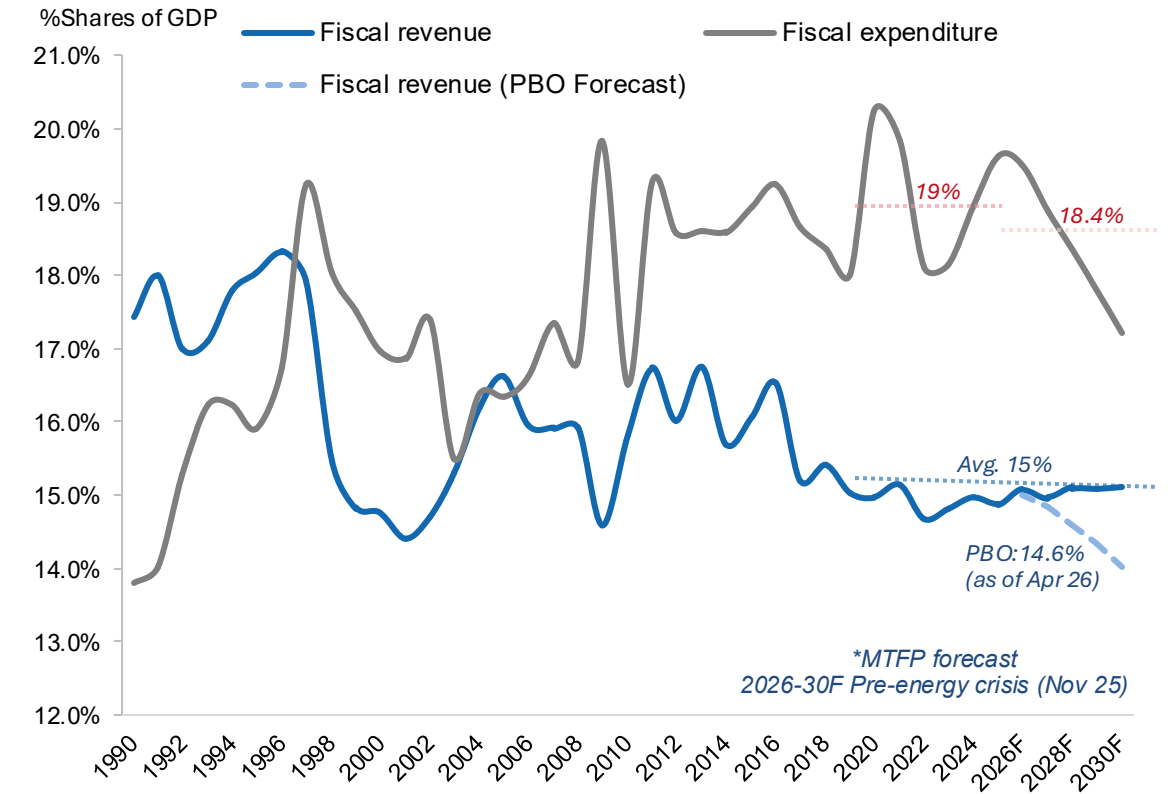
พ.ร.ก. ฉุกเฉินเสี่ยงดันสัดส่วนหนี้สาธารณะให้เกินเพดานที่ 70% ในปี 2027 ภายใต้สมมติฐานการเติบโตของเศรษฐกิจตามแผนการคลังระยะปานกลาง และการขาดดุลทางการคลังที่ทวีความรุนแรงมากขึ้น



หนี้สาธารณะต่อ GDP มีแนวโน้มจะเพิ่มสูงขึ้นเกินกว่ากรอบเพดานที่ 70% ในปี 2027F



ฐานะการคลังตามงบกระแสเงินสดของรัฐบาล: สัดส่วนรายได้เทียบกับรายจ่าย

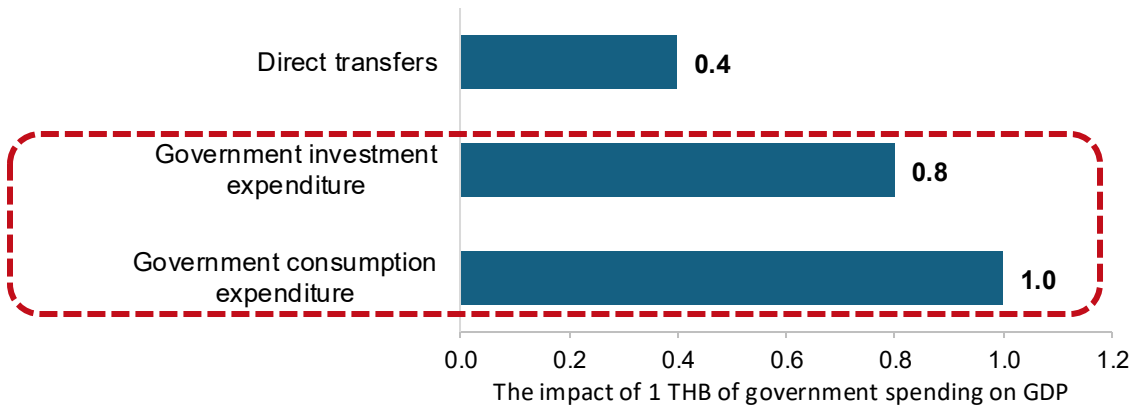


Source: PDMO, NESDC, FPO, MTFP (2027-2030), TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

การประเมินประสิทธิภาพของมาตรการกระตุ้นทางการคลัง ซึ่งชี้ให้เห็นว่ามาตรการโอนเงินโดยตรงเพื่อช่วยเหลือค่าครองชีพครัวเรือน ให้ผลทวีคูณต่อ GDP ในระดับต่ำเพียง 0.4 ของการใช้จ่ายภาครัฐทุก 1 บาท

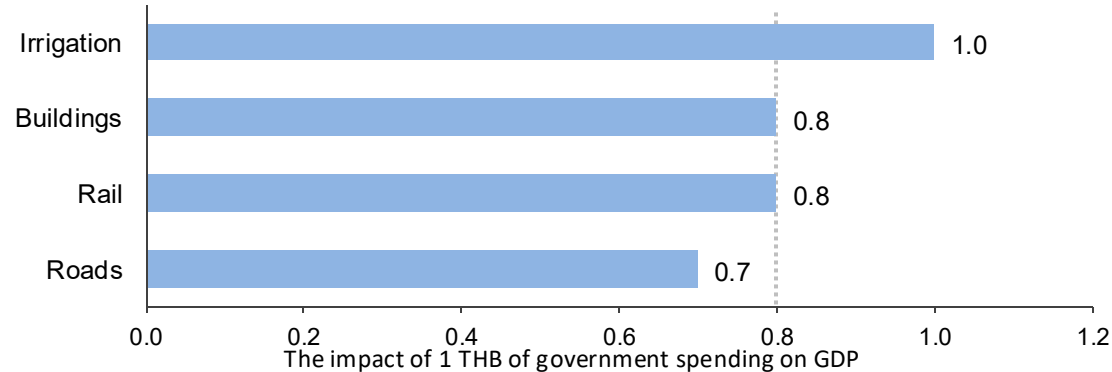


### ผลการประเมินตัวคูณทางการคลัง (Fiscal multiplier)



### ตัวคูณทางการคลังของการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ตามประเภทโครงการ

#### Government investment expenditure



### การประเมินผลกระทบทางบวกต่อ GDP ของโครงการ 'ไทยช่วยไทย พลัส'

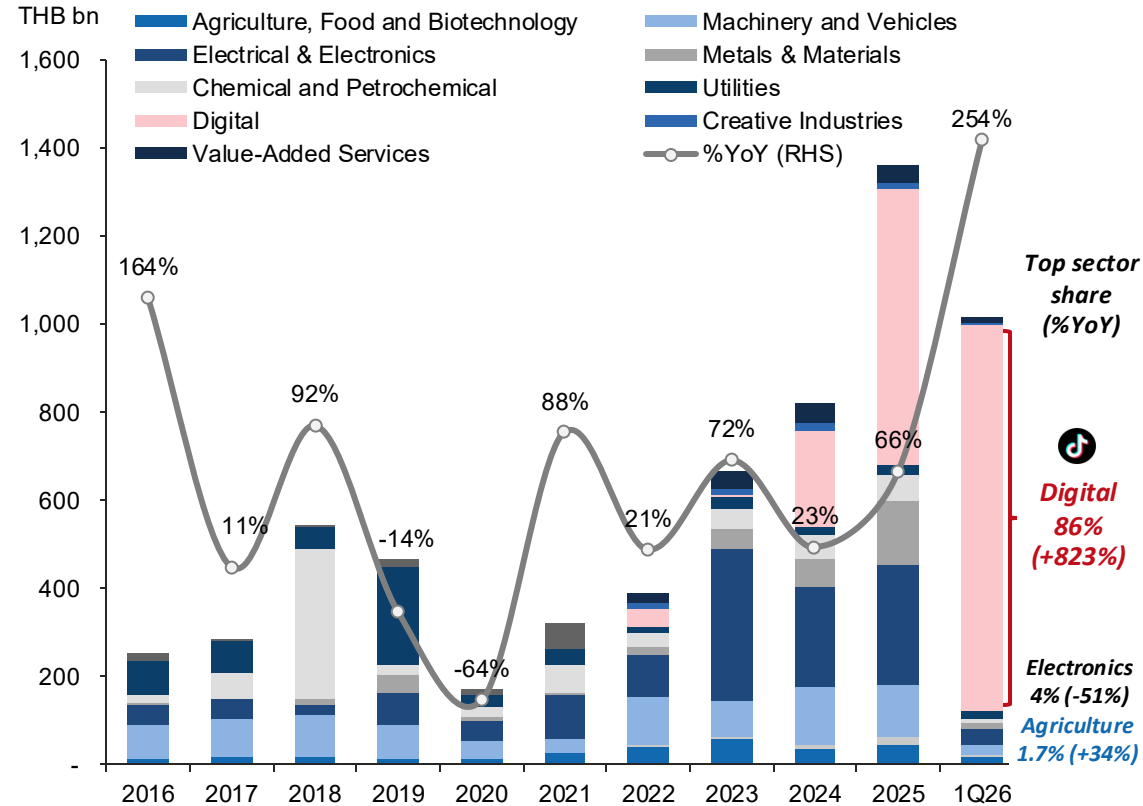
Package	Phase	Target (people)	Budget (THB mn)	Budget-to-GDP ratio (%)	Contribution to GDP (%)
50:50 Co-payment plus	29 Oct – 31 Dec 2025	9 mn (Outside the tax system)	Gov. disbursed 41,300	0.34	+0.2
		11 mn (Taxpayers)	Consumers 42,800		
State welfare card	Nov – Dec 2025	13.4 mn	22,780		
Thai Help Thai Plus	I: Jun-Jul 2026	30 mn (50:50 Co-payment plus)	120,000 Est.	0.82	+0.33
	II: Aug-Sep 2026	13.2 mn (State welfare card)	36,960 Est.		
<b>Total for FY2026</b>			<b>221,040</b>	<b>1.2</b>	<b>+0.5</b>

Source: SAM 2007 (NESDC), BOT, Press, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

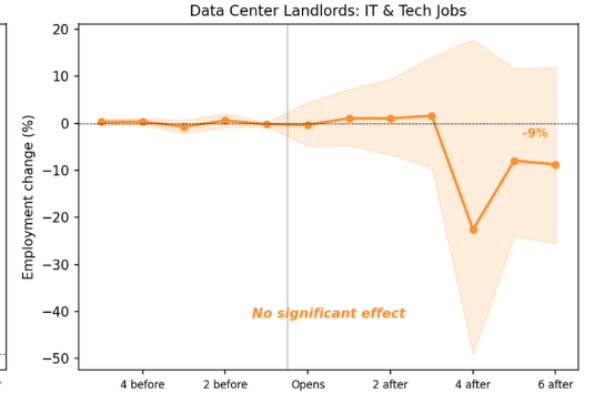
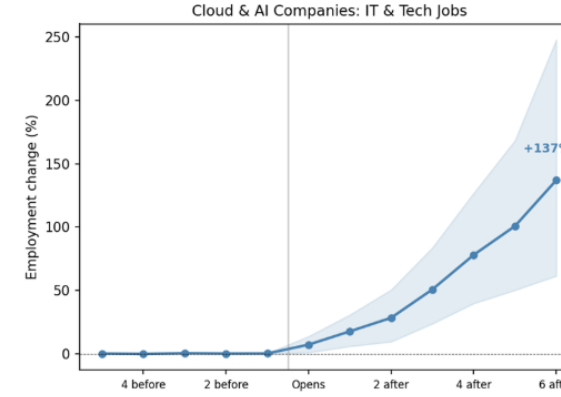
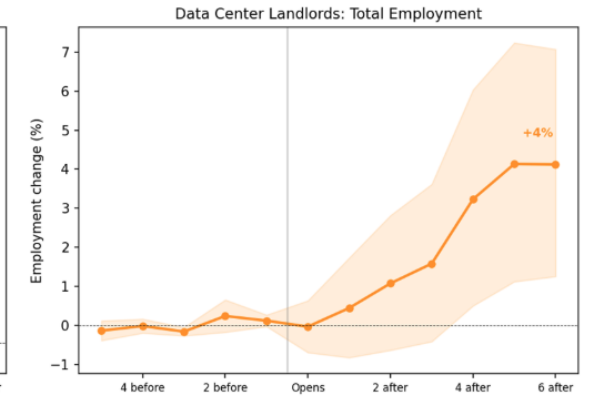
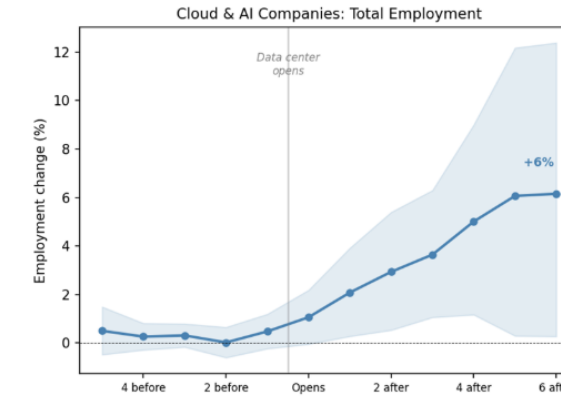
การลงทุนใน Data center ไม่ได้ให้ผลลัพธ์ทางเศรษฐกิจที่เท่ากันหมด ทั้งนี้ บริษัทขนาดใหญ่เข้ามาลงทุนเองอาจช่วยผลักดันการจ้างงานในสายไอทีได้มาก แต่การเปิดพื้นที่ให้เช่าไม่สามารถสร้างการจ้างงานในสายไอทีให้เพิ่มขึ้นได้อย่างมีนัยสำคัญ และสร้างผลประโยชน์ต่อเศรษฐกิจที่จำกัด



### มูลค่าการขอรับการส่งเสริมการลงทุนจากต่างประเทศ (FDI) ของ BOI



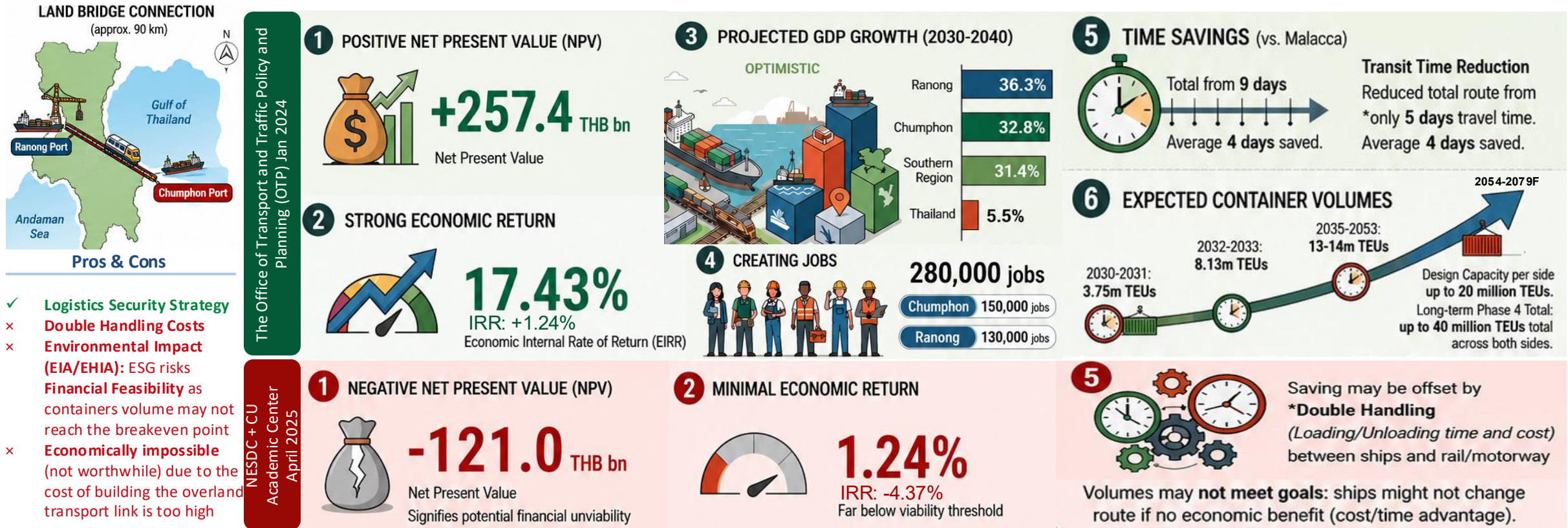
บริษัท Data center ขนาดใหญ่เข้ามาลงทุนเองช่วยเพิ่มการจ้างงานในสายไอทีได้มาก แต่การเปิดพื้นที่ให้เช่าไม่สามารถทำได้



Note: Research; New evidence on data center employment effects: Dany Bahar and Greg Wright May 4, 2026  
Source: BOI, Brookings Institution, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

# ผลการศึกษาโครงการแลนด์บริดจ์ก่อให้เกิดประเด็นถกเถียง โดยผลการศึกษาของสภาพัฒน์ชี้ว่าโครงการอาจไม่คุ้มค่าการลงทุน

## โครงการแลนด์บริดจ์: การวิเคราะห์เปรียบเทียบผลการศึกษาความเป็นไปได้ 2 ฉบับ



# ภายใต้กรณีฐานและทำที่รอดูสถานการณ์ของ ธปท. ในปัจจุบัน เราคาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.00% ตลอดปี 2026



ประเด็นสำคัญจากการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.)

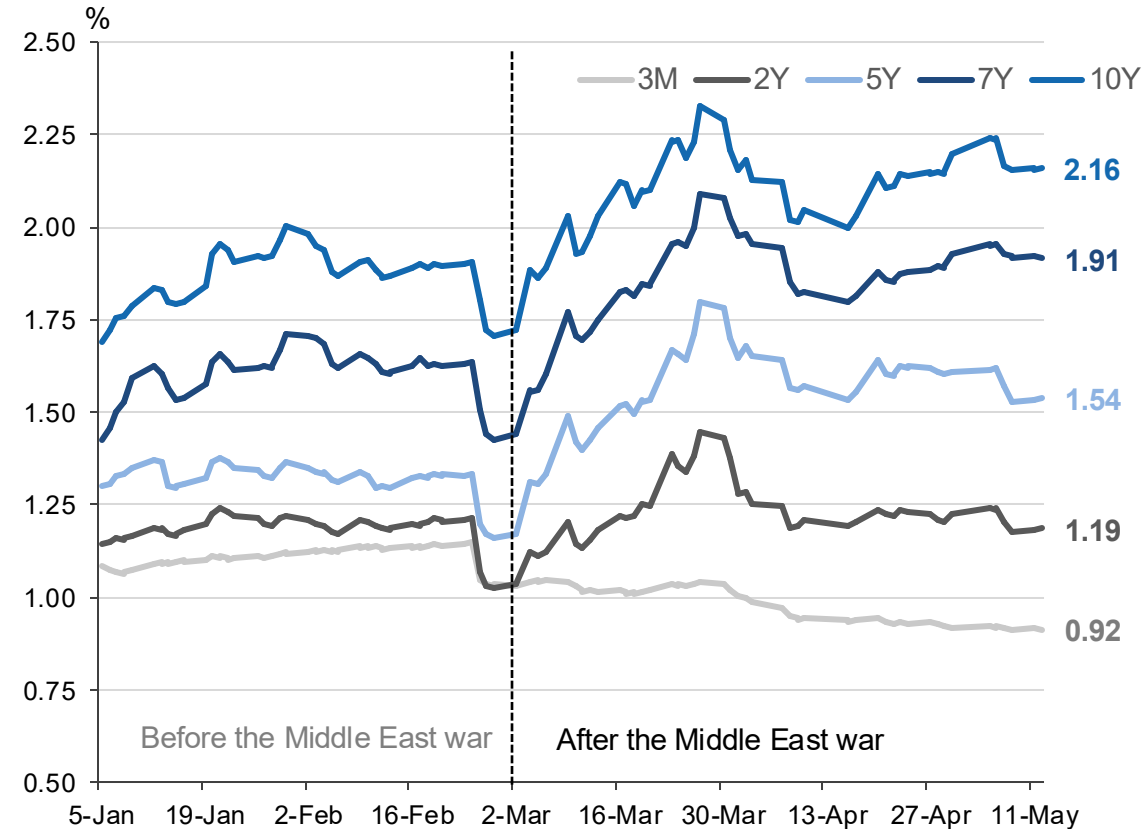
	MPC Oct 2025 (Hold: 5-2 at 1.50%)	MPC Dec 2025 (Cut: Unanimous 7-0 to 1.25%)	MPC Feb 2026 (Cut: 4-2 to 1.00%)	MPC Apr 2026 (Hold: Unanimous 6-0 to 1.00%)
Economy	The economy is still expanding, but the committee is closely monitoring the impacts of intensified US tariffs and SME credit access	Apparent economic slowdown with the 2026 GDP growth forecast severely downgraded to 1.5%. Inflation remains subdued alongside Baht appreciation	Growth remains below potential due to intense competition and US tariff uncertainty, and inflation is returning to the target range slower than expected	Growth slowdown due to the Middle East conflict, with the 2026 GDP growth forecast downgraded to 1.5%. Inflation is projected to rise to an avg. of 2.9% in 2026, driven higher global energy costs, before easing to 1.5% in 2027
Monetary stance	Evaluate the impacts of previous consecutive cuts, but ready to adjust if needed	Easing was required to support recovery and limit deflationary risks	<b>Maintains an accommodative stance</b> , though structural challenges cannot be addressed by monetary policy alone	The current level appropriate to support the economy amid high external uncertainty, <b>noting monetary policy is ineffective against transitory, supply-driven inflation</b>
Forward Guidance	<b>Stands ready to adjust</b>	<b>Stands ready to adjust</b>	<b>A sufficiently accommodative monetary policy stance</b> and aligns with the economic outlook	<b>Closely monitor upside risks to inflation</b> , and the broader economic impacts of supply chain disruptions
Summary	To observe market reaction and policy transmission; policy space preserved for future shocks	Downgraded growth forecasts and the need to counter Thai Baht appreciation	<b>A surprise "front-loaded" cut</b> to address structural constraints	<b>"Wait and see"</b> posture indicates a high probability of extended global disruptions

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

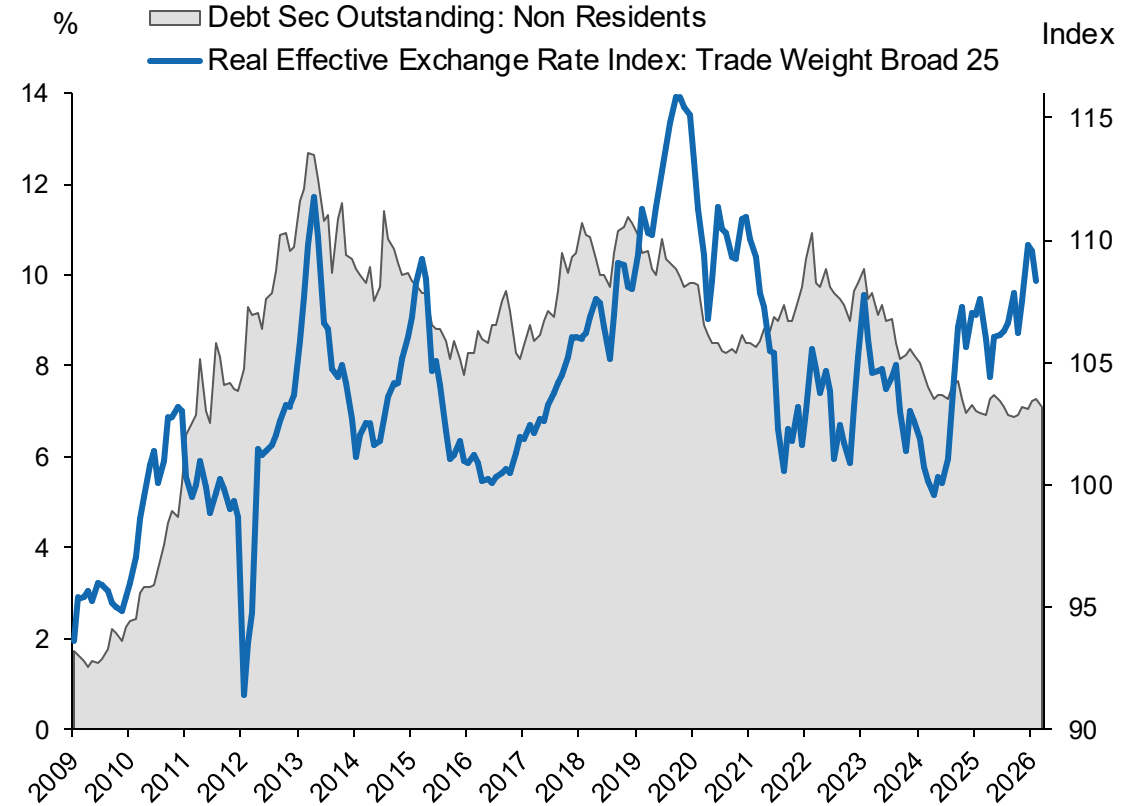
# อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยมีแนวโน้มค่อย ๆ ปรับตัวสูงขึ้น และสัดส่วนการถือครองพันธบัตรไทยของต่างชาติเคลื่อนไหวในทิศทางสอดคล้องกับค่าเงินบาท ยกเว้นช่วงปี 2024



## ทิศทางของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย ตามอายุตราสารในปี 2026



## สัดส่วนการถือครองพันธบัตรไทยโดยนักลงทุนต่างชาติเทียบกับดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (REER)

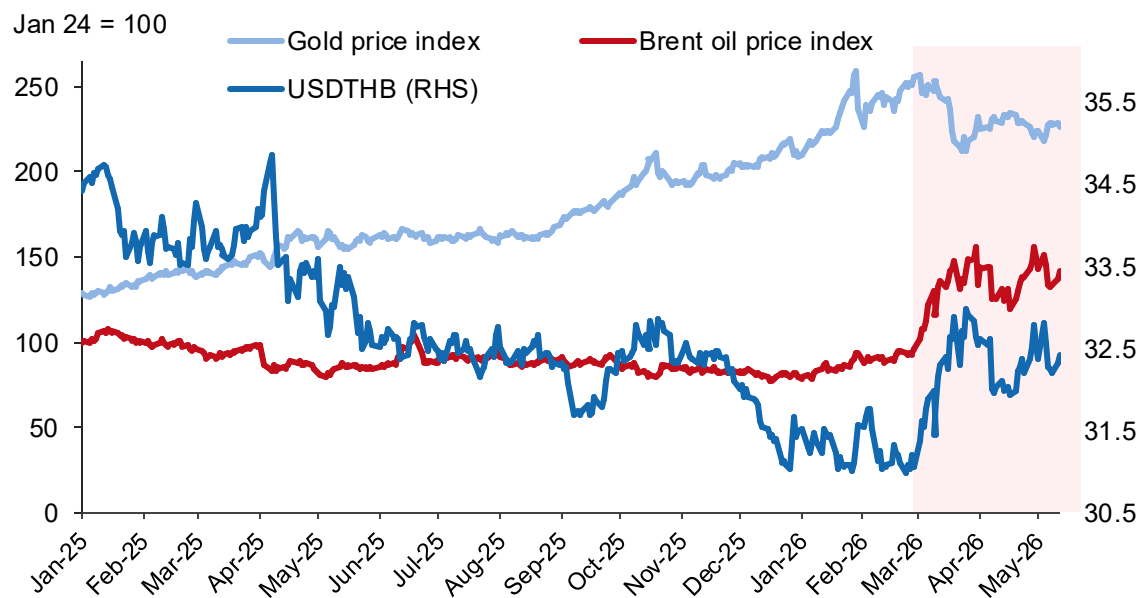


Source: CEIC, Thai BMA, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ความสัมพันธ์ที่สูงขึ้นของราคาน้ำมันดิบและค่าเงินบาท ภายหลังจากความตึงเครียดในตะวันออกกลาง สะท้อนแนวโน้มของเงินบาทจะมีทิศทางอ่อนค่าลง รวมถึงปัจจัยสนับสนุนจากแนวโน้มขาดดุลการค้าและการไหลออกของเงินทุน

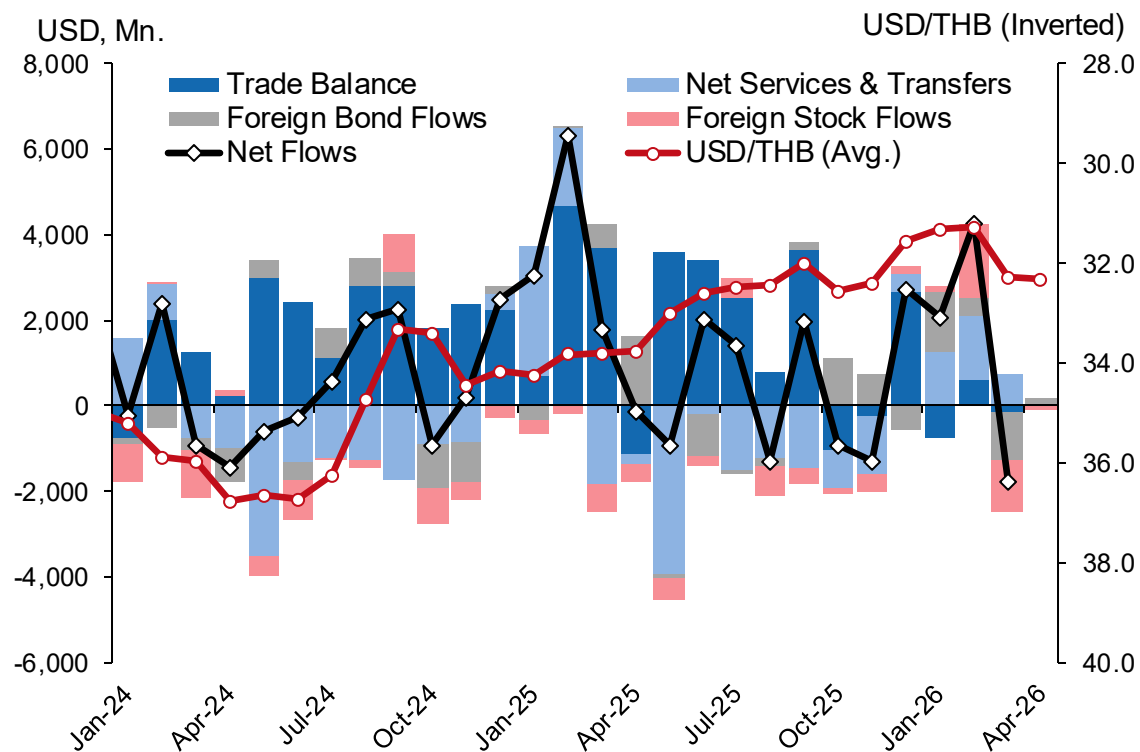


ราคาน้ำมันและอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์สูงมากขึ้น ภายหลังจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง



USDTHB Pearson Correlation with	Since 2024	After Middle east war
Gold Price	-84.8%	-81.8%
Brent oil Price	39.4%	91.4%

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ (เฉลี่ยรายเดือน) เทียบกับกระแสเงินทุนสุทธิ



Source: CEIC, Thai BMA, SET, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

# เราประเมิน Upside ตลาดหุ้นระยะสั้นจำกัด จากปัจจัยบวกที่ถูกรับรู้ (Priced-in) ไปมากแล้ว ท่ามกลางแรงกดดันจากวิกฤติพลังงานและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น



แม้ผลประกอบการไตรมาสล่าสุดของบริษัทในดัชนี S&P 500 จะออกมาแข็งแกร่งกว่าคาด แต่ปัจจัยมหภาคเริ่มกดดันตลาดหุ้นมากขึ้น ทั้งจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตร หรือ Bond yield ที่พุ่งสูงขึ้น ท่ามกลางความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์

- การปรับขึ้นรวดเร็วของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ตั้งแต่เดือนเมษายน หนุนให้ดัชนี S&P 500 เข้าสู่ภาวะถูกซื้อมากเกินไป (Overbought) เมื่อพิจารณาจากดัชนีกำลังสัมพันธ์ (RSI) ขณะที่ความขัดแย้งในตะวันออกกลางยังไม่คลี่คลาย ทำให้แนวโน้มของวิกฤติพลังงานยืดเยื้อและเริ่มทวีความรุนแรงขึ้น เราจึงมองโอกาสปรับขึ้น (Upside) เพิ่มเติมของตลาดหุ้นในระยะสั้นค่อนข้างจำกัด และมีความเสี่ยงต่อการพักฐาน
- การปรับขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (Bond yield) จากภาวะสงครามที่ยืดเยื้อ มีแนวโน้มจำกัดการขยายตัวของมูลค่าหุ้น (Valuation Expansion) ในระยะข้างหน้า โดยส่วนต่างผลตอบแทนระหว่างหุ้นและพันธบัตร (Earnings Yield Gap) ได้ปรับลดลงสู่ระดับใกล้ยุคฟองสบู่ดอทคอม สะท้อนว่าความน่าสนใจเชิงเปรียบเทียบของหุ้นเทียบกับพันธบัตรลดลง
- แม้กลุ่มผู้ให้บริการคลาวด์ขนาดใหญ่ (Hyperscalers) จะยังรายงานผลประกอบการแข็งแกร่ง แต่การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นทำให้ต้องนำเงินสดไปลงทุนมากขึ้น ส่งผลให้กระแสเงินสดของกลุ่มบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ (Free Cash Flow) ปรับลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปี
- เรายังคงน้ำหนักการลงทุน (Overweight) ในกลุ่มพลังงาน (Energy) จากแนวโน้มการปรับเพิ่มประมาณการกำไรที่โดดเด่นที่สุดในตลาด และมูลค่าหุ้นที่ยังไม่สะท้อนราคาน้ำมันเต็มที่ และกลุ่มวัสดุพื้นฐาน (Materials) ที่ได้ประโยชน์จากขาขึ้นของสินค้าโภคภัณฑ์ ความเสี่ยงด้านอุปทานจากปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์ และอุปสงค์เชิงโครงสร้างจากกระแสการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นทั่วโลก

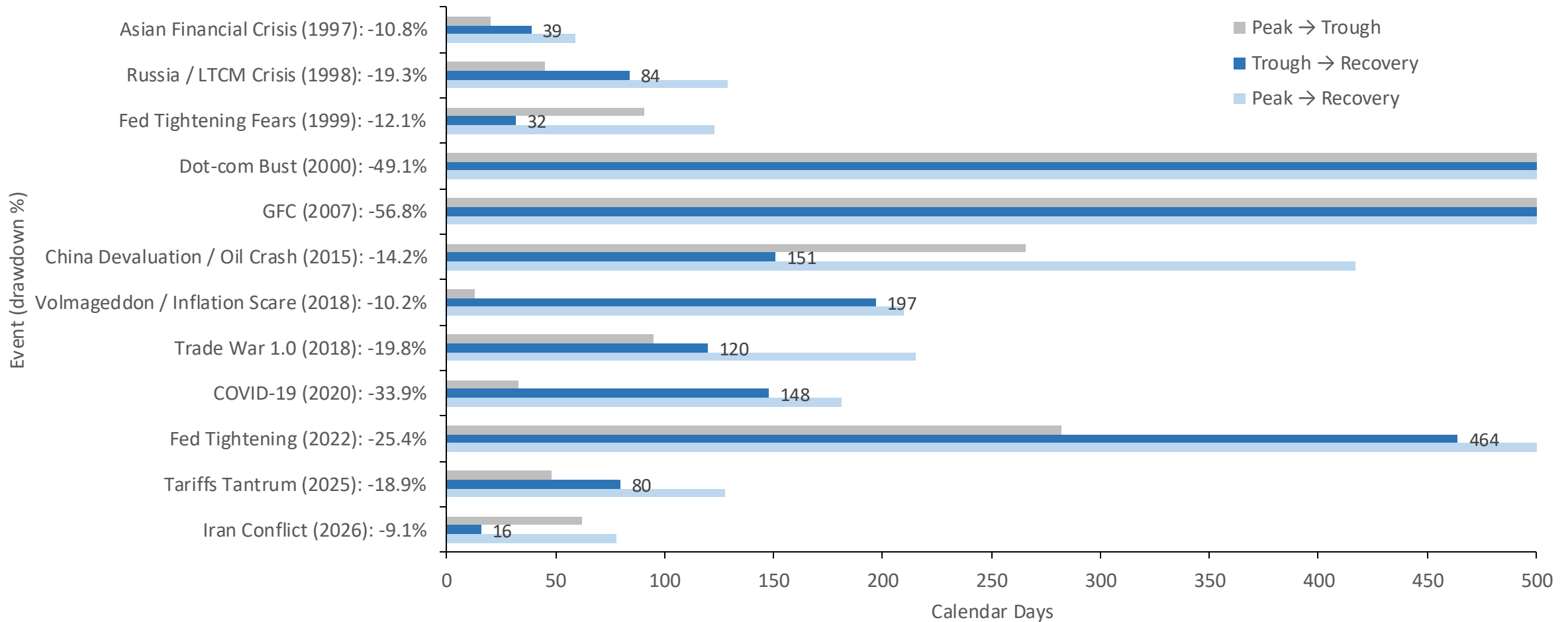
ด้านตลาดตราสารหนี้ เราประเมินว่าความกังวลเงินเฟ้อที่กลับมาเพิ่มขึ้น ได้ลดทอนบทบาทของพันธบัตรระยะยาวในฐานะสินทรัพย์ป้องกันความเสี่ยง

- หลังเกิดความขัดแย้งในอิหร่าน อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี และราคาน้ำมันดิบ Brent เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันอย่างชัดเจน โดยมีค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) สูงกว่า 0.8 สะท้อนว่าตลาดการเงินกำลังตอบสนองต่อความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ผ่านความกังวลเรื่องเงินเฟ้อและต้นทุนพลังงานที่เพิ่มสูงขึ้น
- เงินเฟ้อที่ยังคงอยู่สูงกว่าเป้าหมาย 2% ของธนาคารกลางสหรัฐฯ และมีแนวโน้มเร่งขึ้นต่อเนื่องจากภาวะสงครามที่ทวีความรุนแรง ส่งผลให้พันธบัตรระยะยาวสหรัฐฯ (UST 10Y) สูญเสียคุณสมบัติการเป็นสินทรัพย์ที่ช่วยกระจายความเสี่ยงจากตลาดหุ้น

# การปรับฐานจากความขัดแย้งระหว่าง สหรัฐฯ อิหร่าน และอิสราเอลในปี 2026 นับเป็น การฟื้นตัวที่เร็วที่สุดเป็นประวัติการณ์ของตลาดหุ้น S&P 500



S&P 500 Correction Timeline: Days Peak→Trough, Trough→Recovery, Peak→Recovery



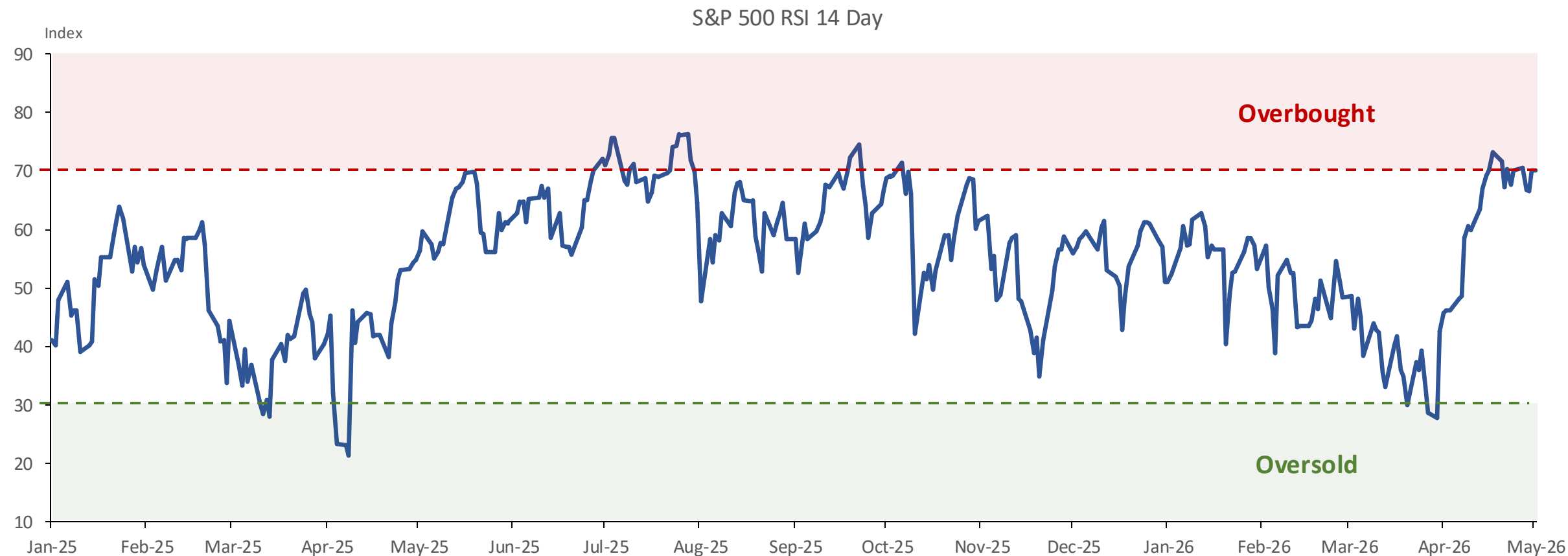
Note: The Trough → Recovery days for the 2000 Dot-Com and 2007 GFC crises are 1,694 and 1,480 days, respectively

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

# ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วจนเข้าสู่ภาวะตึงตัวในเชิงเทคนิค (Overbought)



ดัชนี S&P 500 พุ่งตัวขึ้นอย่างรวดเร็วจากภาวะ Oversold (ต่ำกว่า 30) สู่ระดับ Overbought (สูงกว่า 70) ตามตัวชี้วัด Relative Strength Index (RSI) ภายในระยะเวลาอันสั้น แม้ยังคงเผชิญกับความไม่แน่นอนจากปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคและภูมิรัฐศาสตร์ บ่งชี้ว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ อาจมี Upside จำกัดในระยะสั้น และมีโอกาสที่ตลาดจะเข้าสู่ช่วงของการพักฐาน (Consolidation)



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

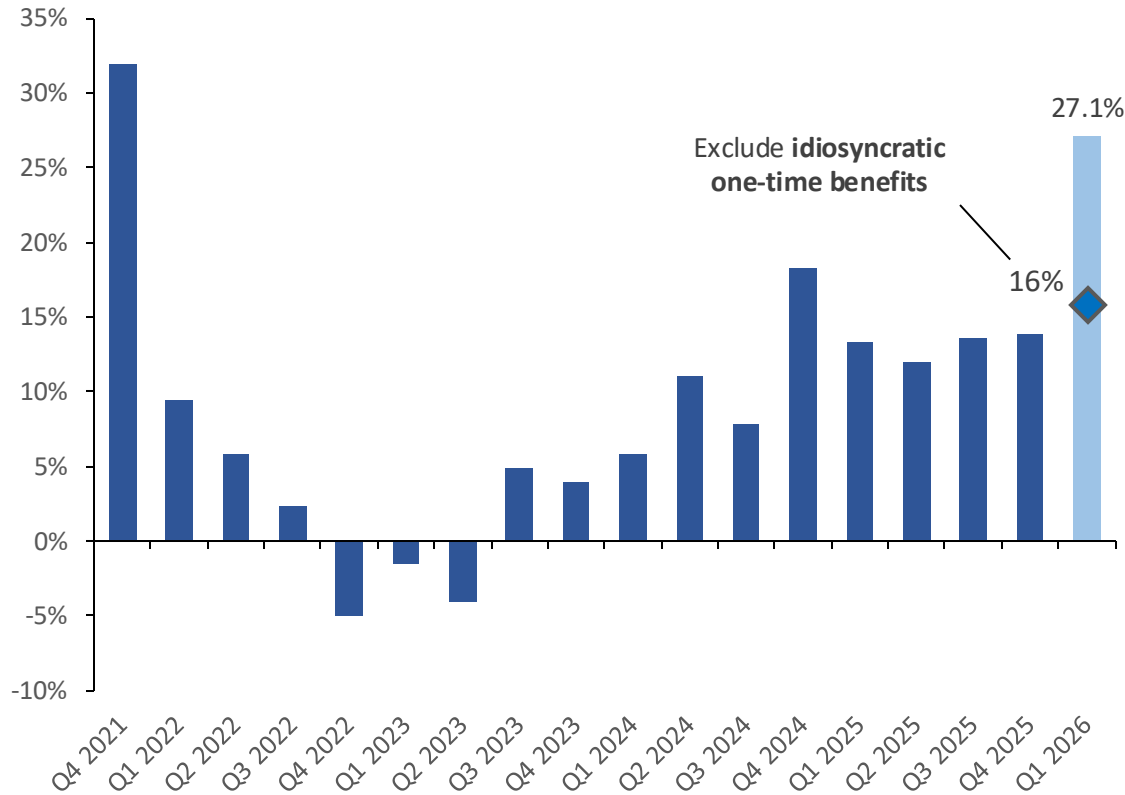
# กำไรของบริษัทใน S&P 500 ไตรมาส 1/2026 เติบโตในระดับสูงต่อเนื่อง สะท้อนความแข็งแกร่งของภาคธุรกิจ



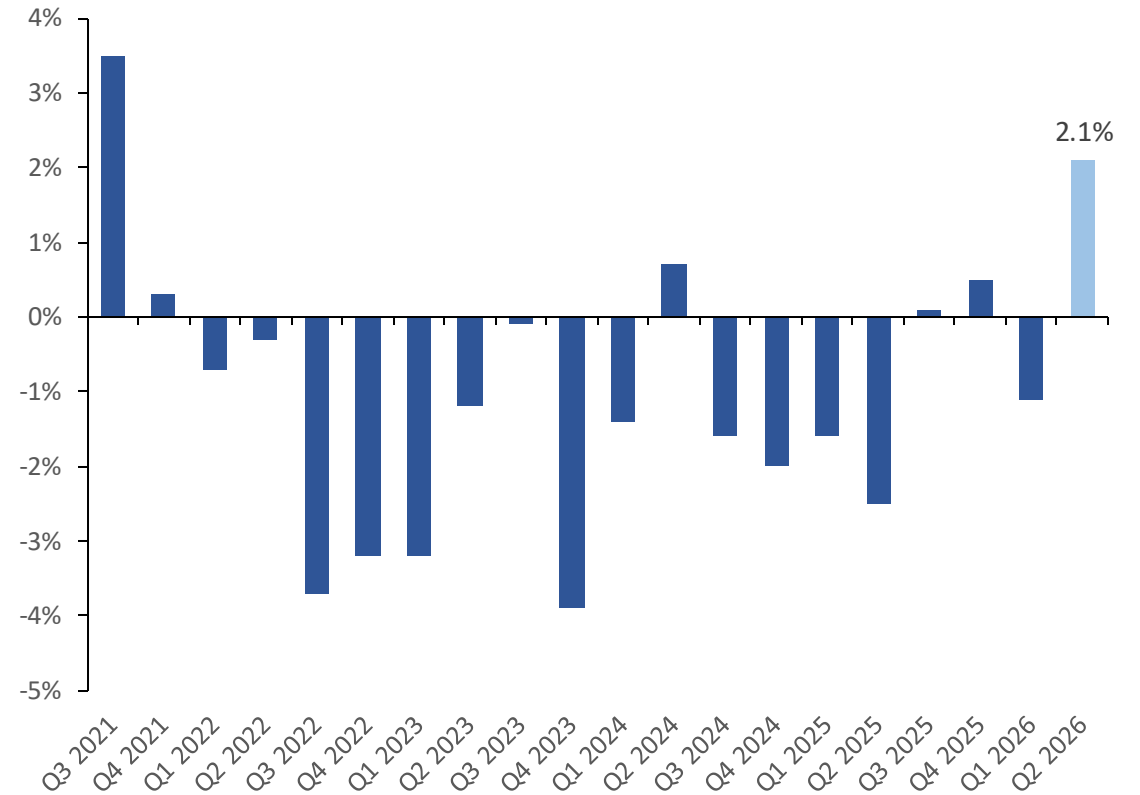
การเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) ของดัชนี S&P 500 ในไตรมาส 1 ปี 2026 ยังคงขยายตัวให้อัตราที่แข็งแกร่ง แม้จะไม่รวมผลกระทบจากรายการพิเศษแบบครั้งเดียว (One-time items) ก็ตาม

ขณะเดียวกัน การปรับประมาณการกำไรในไตรมาส 2 พบว่า นักวิเคราะห์ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์ EPS ขึ้นราว 2.1% ในช่วงเดือนแรกของไตรมาส ซึ่งถือเป็นพฤติกรรมที่แตกต่างจากฤดูกาลปกติที่มักถูกปรับลด สะท้อนถึงโมเมนตัมกำไรของภาคธุรกิจที่ยังคงแข็งแกร่ง

S&P 500 Earnings Growth



Change in S&P 500 Quarterly EPS: 1st Month of Quarter



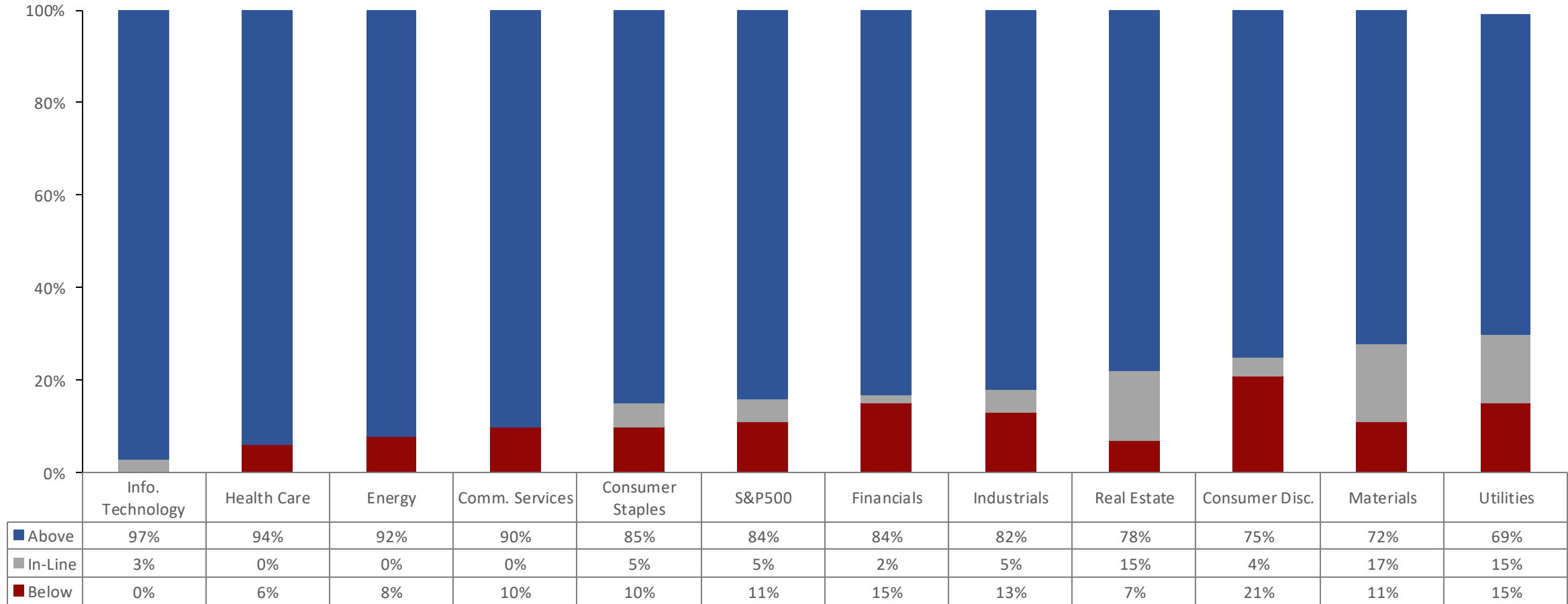
Note: S&P 500 Q1 2026 earnings report as of 1 May 2026 (63% of the companies in the S&P 500 have reported actual results)

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

ผลประกอบการของบริษัทในดัชนี S&P 500 ในไตรมาส 1/2026 ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี สาธารณสุข พลังงาน และบริการสื่อสาร ซึ่งมีสัดส่วนของบริษัทที่รายงานกำไร “ดีกว่าคาด” (Above Estimates) อยู่ในระดับสูง



S&P500 Earnings Above, In-Line, Below Estimates: Q1 2026



Note: S&P 500 Q1 2026 earnings report as of 1 May 2026 (63% of the companies in the S&P 500 have reported actual results)

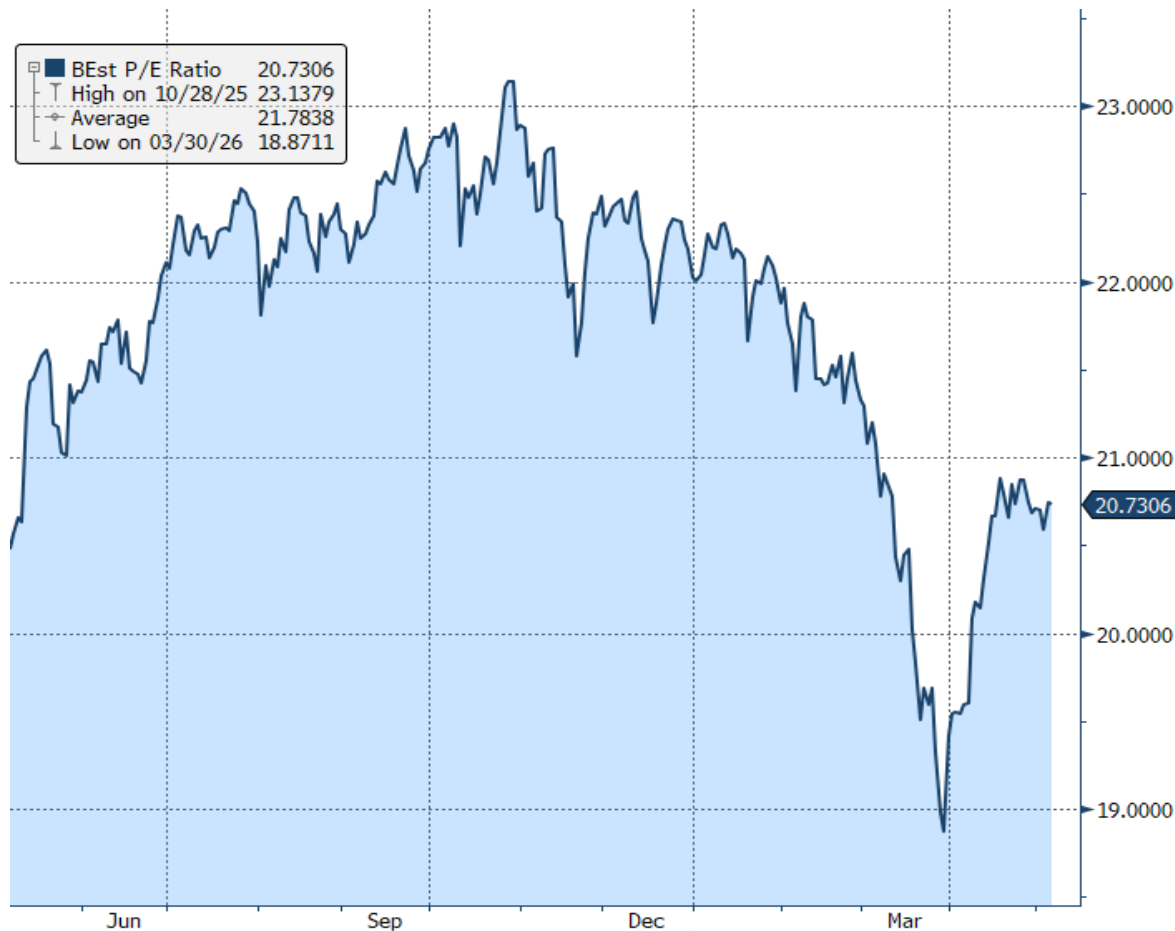
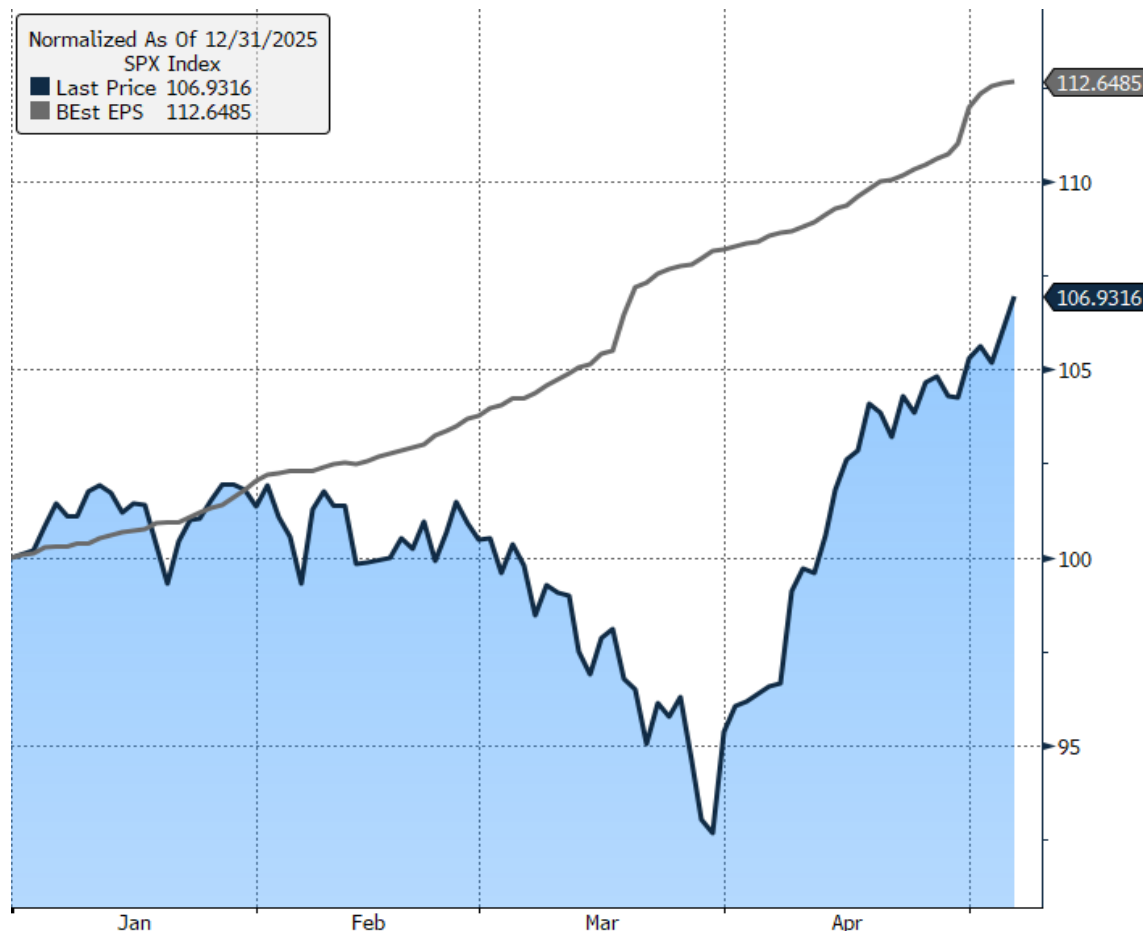
Source: FactSet, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

การฟื้นตัวของหุ้นตั้งแต่ต้นปี ยังคงมีปัจจัยพื้นฐานด้านผลประกอบการเป็นแรงหนุน ด้วยการเติบโตของกำไรบริษัท (Earnings Growth) ที่เพิ่มขึ้นเร็วกว่าระดับราคา



คาดการณ์กำไรล่วงหน้า 12 เดือน (12-month forward earnings) ปรับเพิ่มขึ้นราว 12% YTD ซึ่งสูงกว่าการปรับขึ้นของดัชนี S&P500 อย่างมีนัย

การปรับเพิ่มขึ้นของคาดการณ์กำไรในอัตราที่เร็วกว่าดัชนี ส่งผลให้มูลค่าของตลาดหุ้นมีราคาถูกลงในเชิงสัมพัทธ์



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

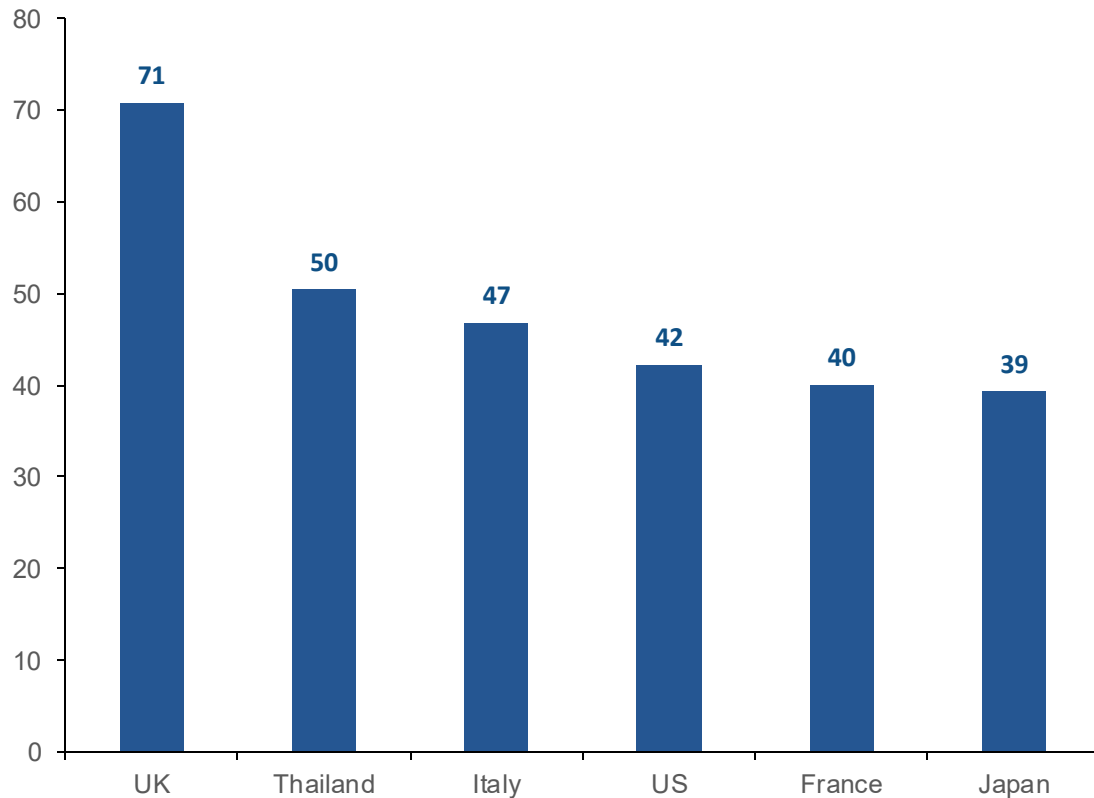
# อย่างไรก็ตาม การปรับเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ก็มี แนวโน้มที่จะเข้ามากดดันมูลค่าของหุ้น

**Bond yield** ทั่วโลกปรับสูงขึ้นอย่างมีนัย นับตั้งแต่เกิดความขัดแย้งระหว่างอิสราเอล  
อิหร่าน และสหรัฐ เมื่อปลายเดือน ก.พ.

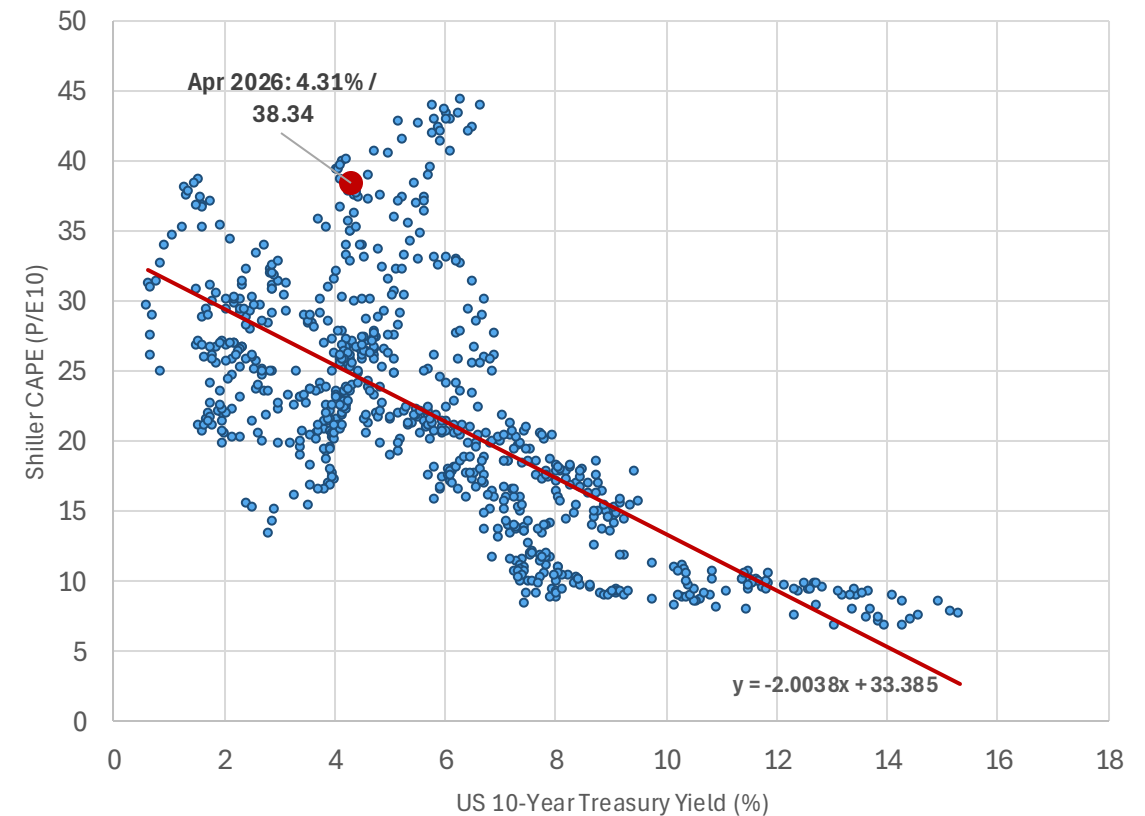


การปรับขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลมีแนวโน้มกดดัน **Valuation** ของตลาดหุ้น โดยเมื่อ  
พิจารณาความสัมพันธ์ระหว่าง **Shiller CAPE Ratio** และ **Bond Yield** บ่งชี้ว่าในสภาพแวดล้อมที่อัตรา  
ผลตอบแทนพันธบัตรปรับสูงขึ้น ตลาดหุ้นมักซื้อขายในระดับ **Valuation** ที่ต่ำลง

10Y bond yields change since 27 Feb (bps)



Shiller CAPE vs. US 10Y Treasury Yield (Monthly, 1962–2026)



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

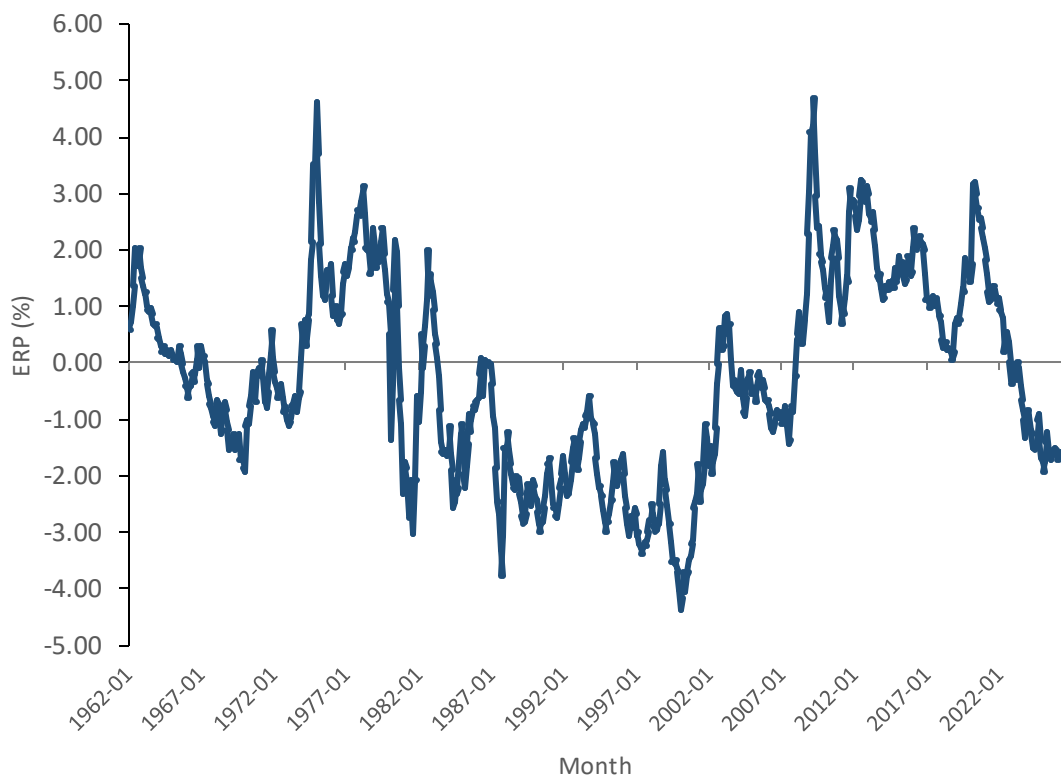
# ผลตอบแทนพันธบัตรสูงกว่าคาดการณ์ผลตอบแทนกำไรหุ้น (Earnings Yield Gap ติดลบ) ทำให้ความน่าสนใจของหุ้นลดลงเมื่อเทียบกับพันธบัตร

ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนของตลาดหุ้นกับพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี (Equity Risk Premium: ERP) ปรับลดลงสู่ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่ยุคฟองสบู่ดอทคอม สะท้อนว่ามูลค่าหุ้นอยู่ในระดับตึงตัวเมื่อเทียบกับตราสารหนี้

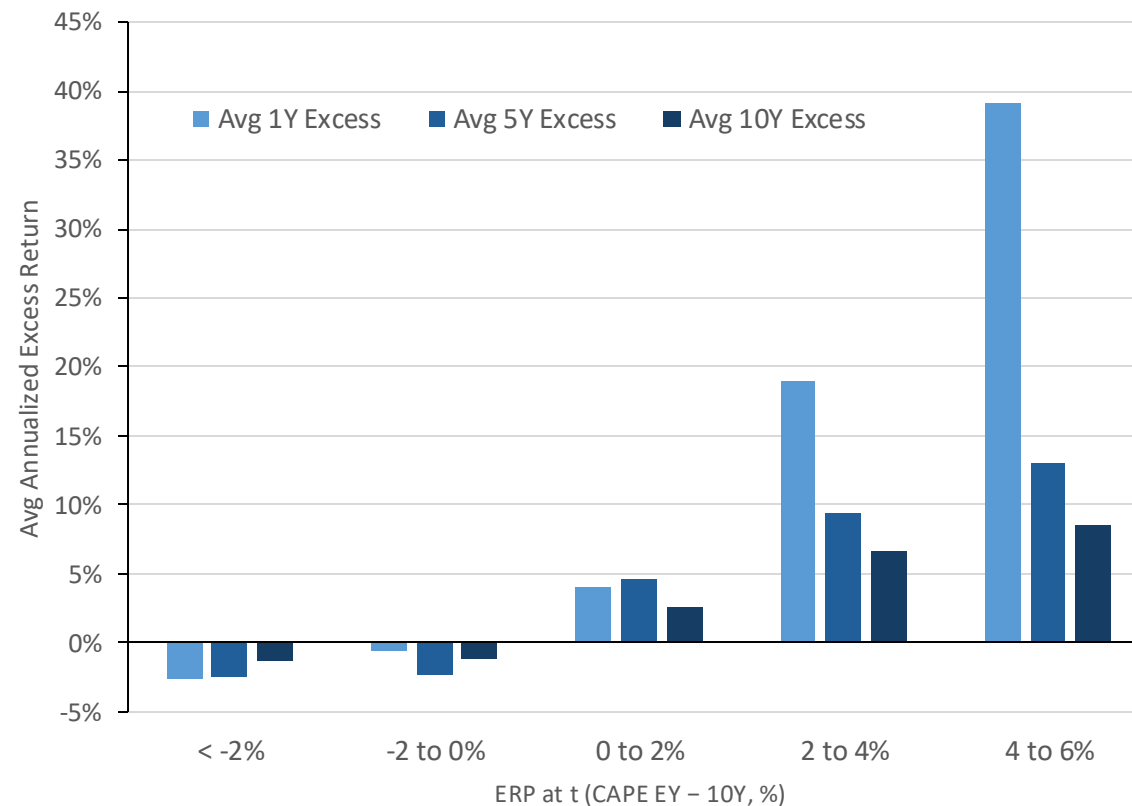


นอกจากนี้ ข้อมูลในอดีตยังชี้ว่า ในช่วงที่ ERP อยู่ในระดับต่ำหรือติดลบ ตลาดหุ้นมักให้ผลตอบแทนส่วนเกินต่ำกว่าพันธบัตรในระยะต่อมา

Equity Risk Premium: CAPE Earnings Yield – 10Y Treasury (1962–2026)



Average Forward Excess Return by ERP Bucket (duration-adjusted)



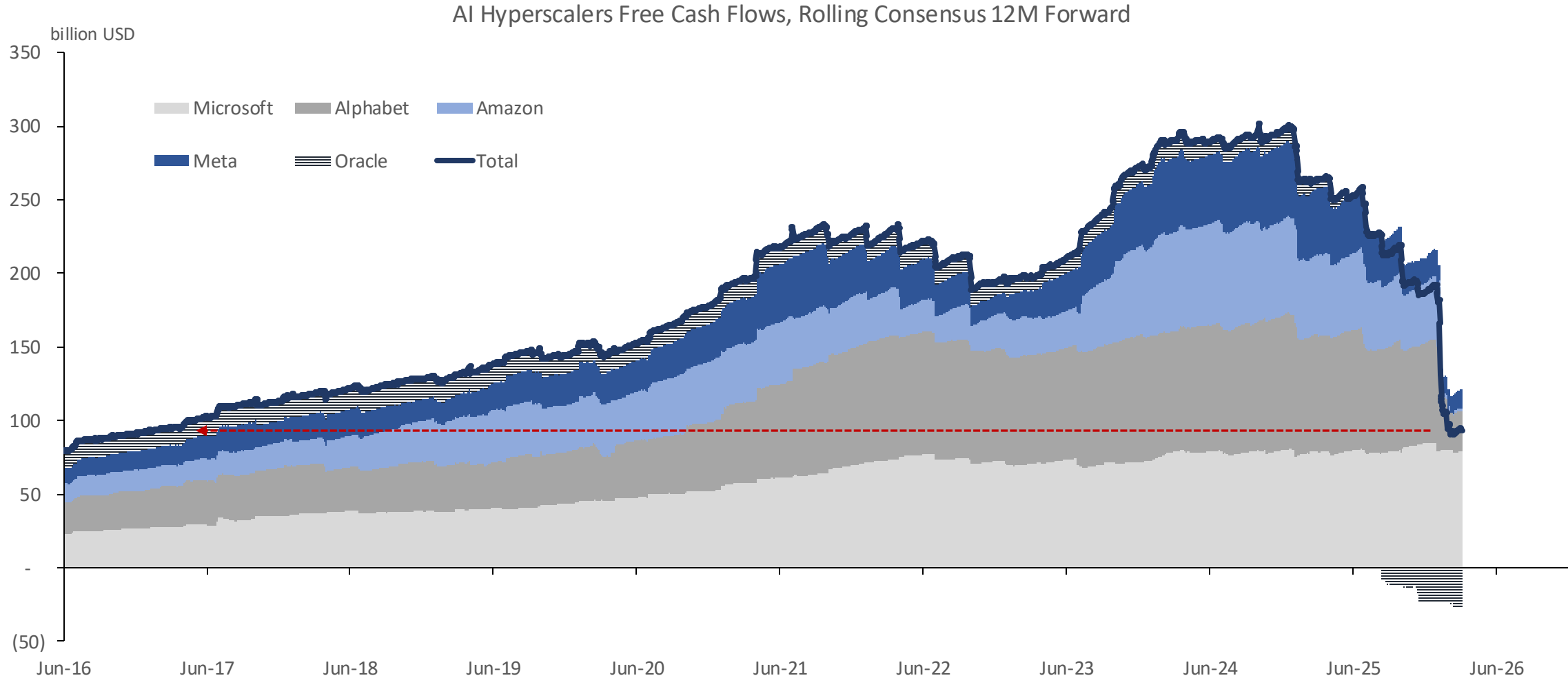
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

การฟื้นตัวของตลาดหุ้นสหรัฐฯ นับตั้งแต่เดือน เม.ย. เป็นต้นมา ถูกขับเคลื่อนโดยหุ้นขนาดใหญ่เพียงบางกลุ่ม ส่งผลให้ดัชนี S&P 500 แบบ Equal-weight ซึ่งสะท้อนภาพรวมของหุ้นส่วนใหญ่ในตลาด ปรับตัวขึ้น ได้ต่ำกว่าดัชนีหลักอย่างมีนัยสำคัญ



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

# การลงทุน AI CAPEX กดดันให้ระดับกระแสเงินสด (Free Cash Flows) ของกลุ่มบริษัทผู้ให้บริการคลาวด์ หรือ Hyperscaler ปรับลดลงต่ำสุดในรอบสิบปี

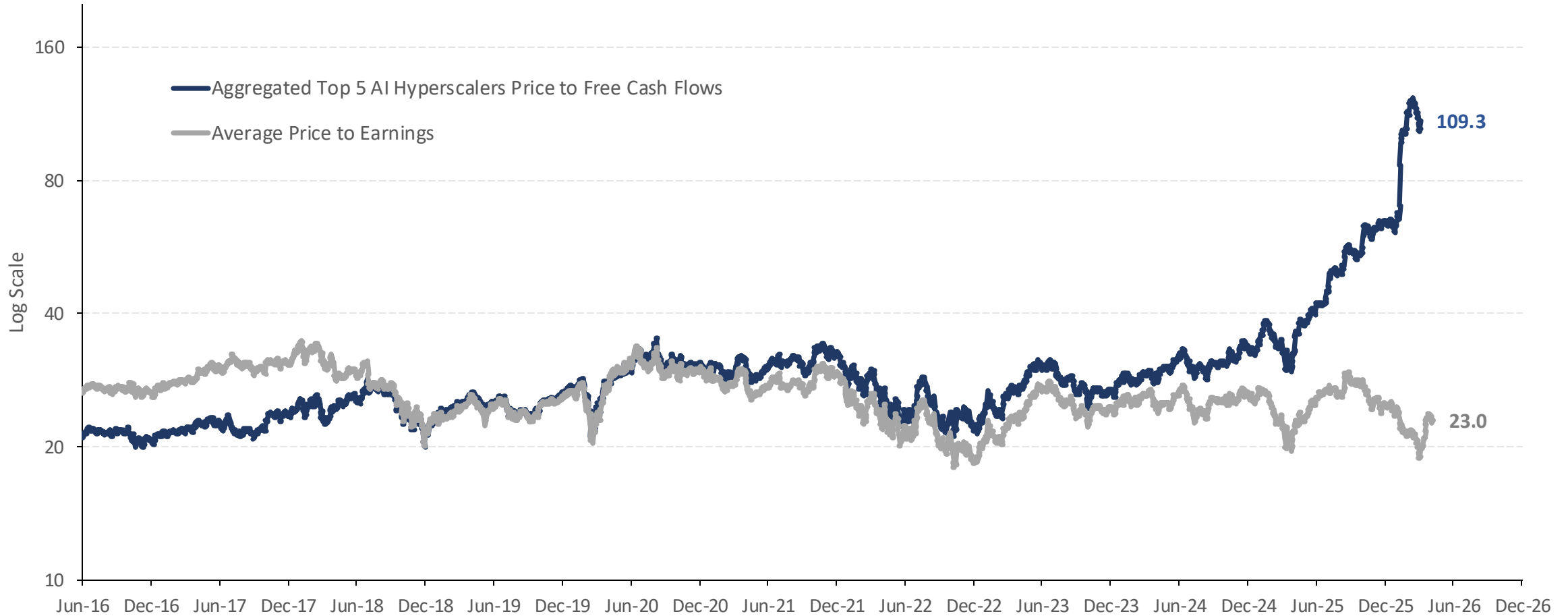


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

# ผลประกอบการกลุ่ม Hyperscalers ยังแข็งแกร่ง แต่การการลงทุนที่สูงขึ้นจากการแข่งขัน ทำให้กระแสเงินสดไม่เติบโตตามกำไรเหมือนในอดีต



AI Hyperscalers Price to Cash Flows vs. Price to Earnings

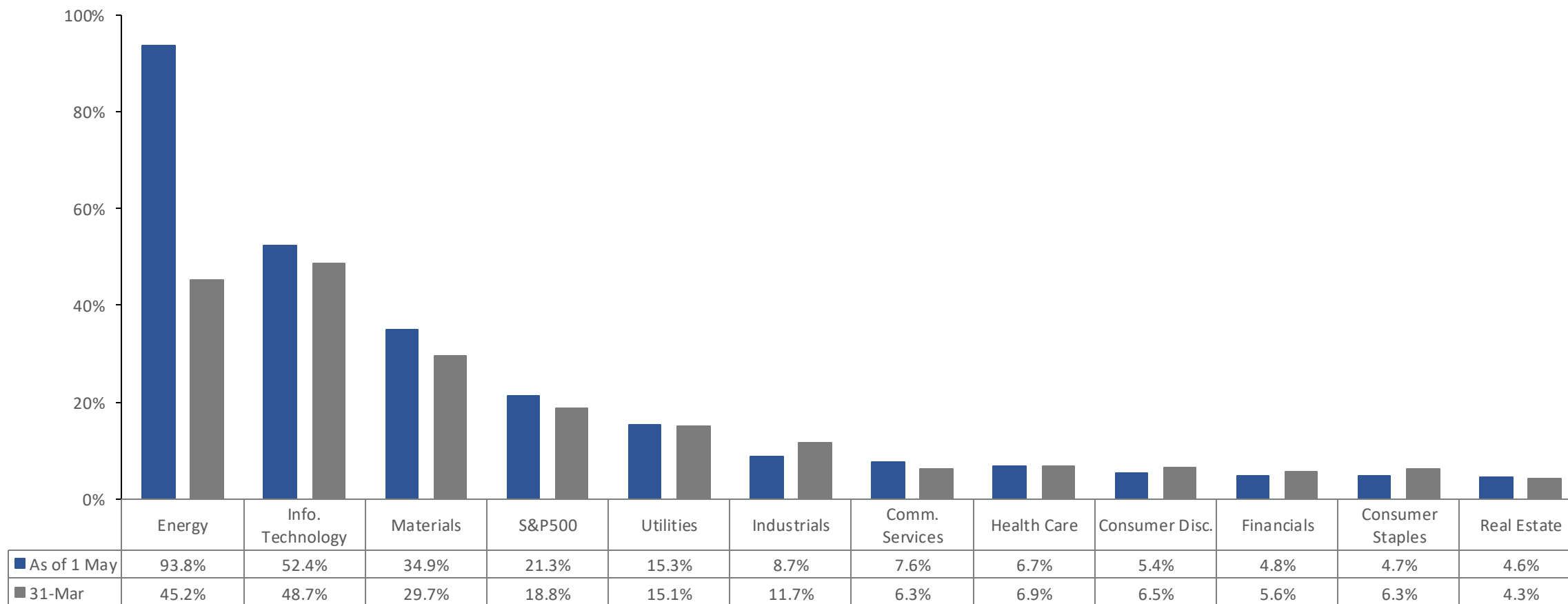


Note: The top 5 AI hyperscalers include Microsoft, Google, Amazon, Meta and Oracle  
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แนวโน้มผลประกอบการของบริษัทในดัชนี S&P 500 ยังมีทิศทางเติบโตแข็งแกร่งในไตรมาส 2 ปี 2026 โดยเฉพาะกลุ่มพลังงาน เทคโนโลยี และวัสดุ ซึ่งเป็นกลุ่มหลักที่ขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรตลาดโดยรวม



S&P500 Earnings Growth Rate (YoY) Q2 2026



Note: S&P 500 Q2 2026 earnings expectation as of 1 May 2026

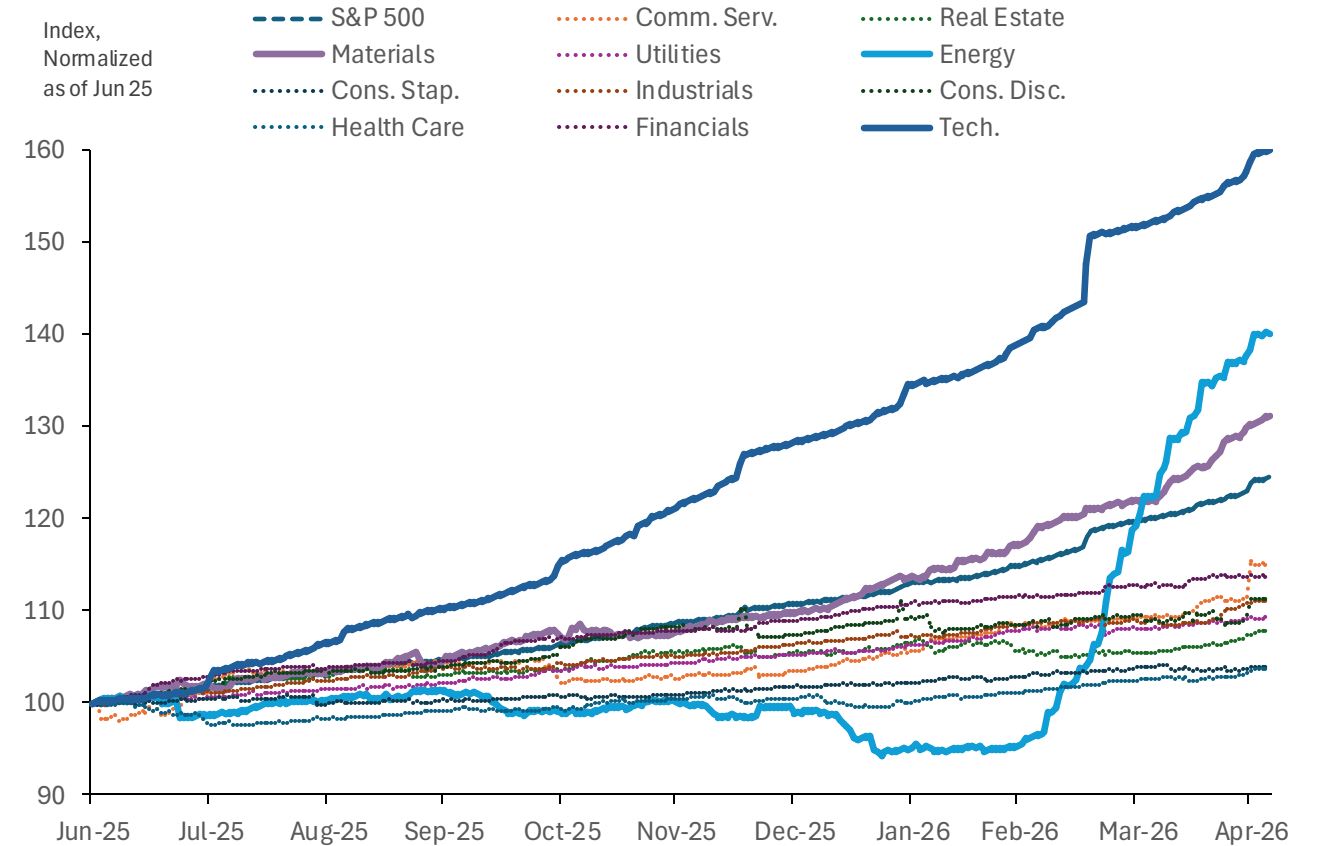
Source: FactSet, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

การปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรของบริษัทในดัชนี S&P 500 ยังคงเป็นบวกต่อเนื่อง โดยการเติบโตกระจุกตัวอยู่ในบางกลุ่มอุตสาหกรรม โดยเฉพาะกลุ่ม Energy Materials และ Technology



NTM EPS Revision of S&P 500 by Sectors

S&P 500 Sector	NTM EPS Revisions			
	1 week	1 month	3 months	YTD
S&P 500	1.4%	3.6%	9.8%	12.3%
Comm. Serv.	3.4%	5.0%	8.3%	11.1%
Real Estate	0.9%	2.2%	1.5%	2.3%
Materials	1.3%	7.5%	15.3%	19.4%
Utilities	0.2%	1.0%	2.7%	3.8%
Energy	2.2%	14.5%	47.3%	41.6%
Cons. Stap.	0.4%	-0.1%	1.7%	2.2%
Industrials	0.6%	2.1%	3.7%	4.5%
Cons. Disc.	2.4%	2.2%	1.7%	3.5%
Health Care	0.7%	1.1%	3.4%	3.4%
Financials	0.0%	0.9%	2.6%	4.4%
Tech.	1.8%	5.1%	18.6%	24.9%



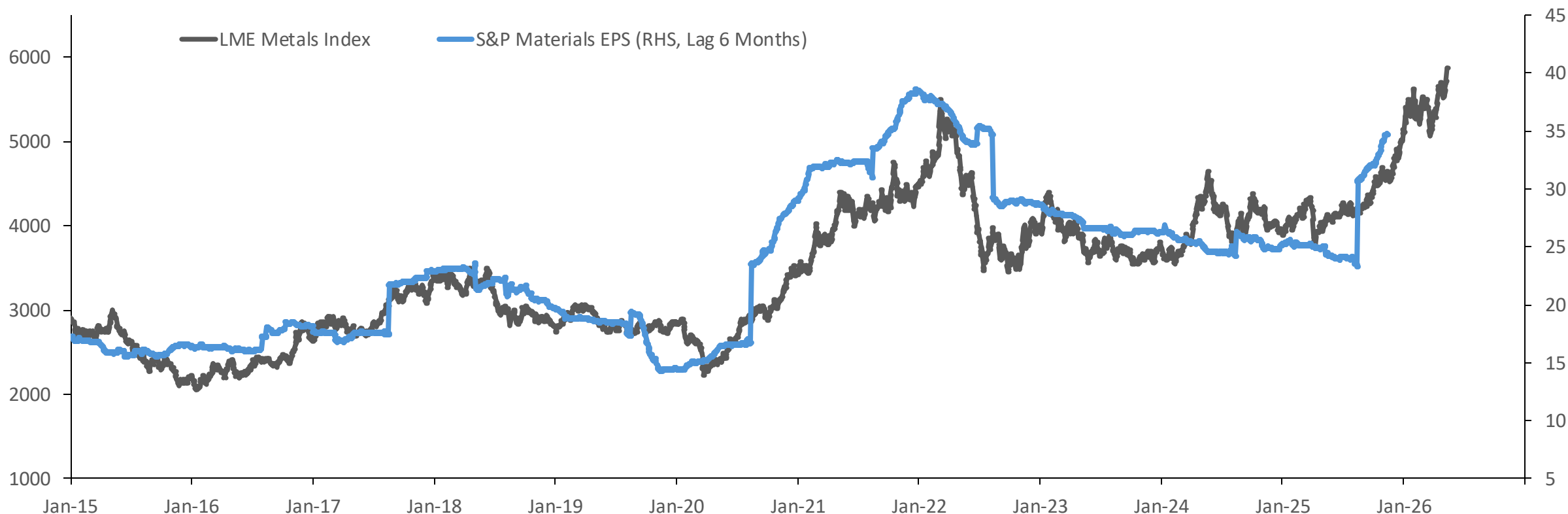
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

# เราประเมินหุ้นกลุ่มวัสดุพื้นฐาน (Materials) มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนเหนือกว่าตลาด (Outperform) จากแรงสนับสนุนด้านการฟื้นตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์



ปัจจัยสำคัญที่ผลักดันราคาโลหะให้อยู่ในระดับสูง มาจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่จำกัดอุปทาน ควบคู่กับอุปสงค์เชิงโครงสร้างจากการปรับเพิ่มขึ้นของการใช้ไฟฟ้า (Electrification) ทั่วโลก ส่งผลให้แนวโน้มผลประกอบการของกลุ่มวัสดุยังมีโอกาสเติบโตต่อเนื่องในระยะข้างหน้า

LME Metals Index & S&P Materials Sector EPS



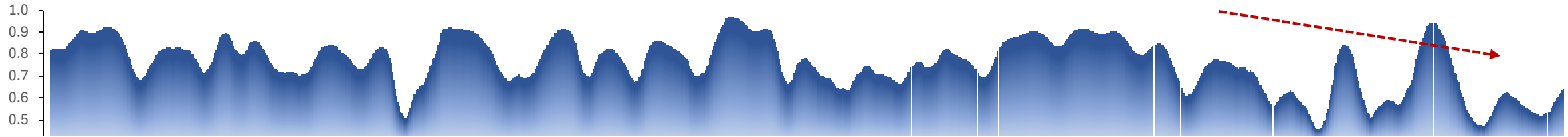
Note: The London Metal Exchange LME Index refers to the price of the six primary metals including copper, aluminum, lead, tin, zinc and nickel

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

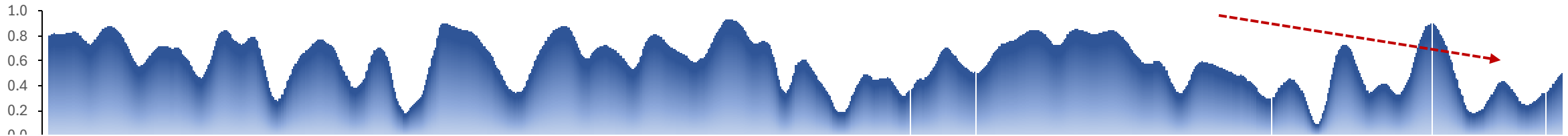
ความสัมพันธ์ของผลตอบแทนระหว่างกลุ่มวัสดุ (Materials) กับตลาดหุ้นโดยรวม รวมถึงกลุ่มเทคโนโลยี และพลังงาน มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง สะท้อนบทบาทในการช่วยกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนในภาวะตลาดที่มีความผันผวนสูง



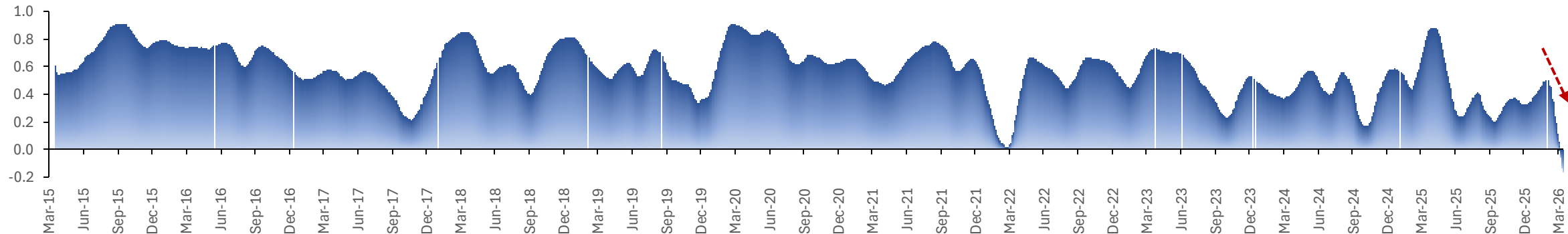
Correlation Between XLB & SPX ( 30D MA)



Correlation Between XLB & XLK ( 30D MA)

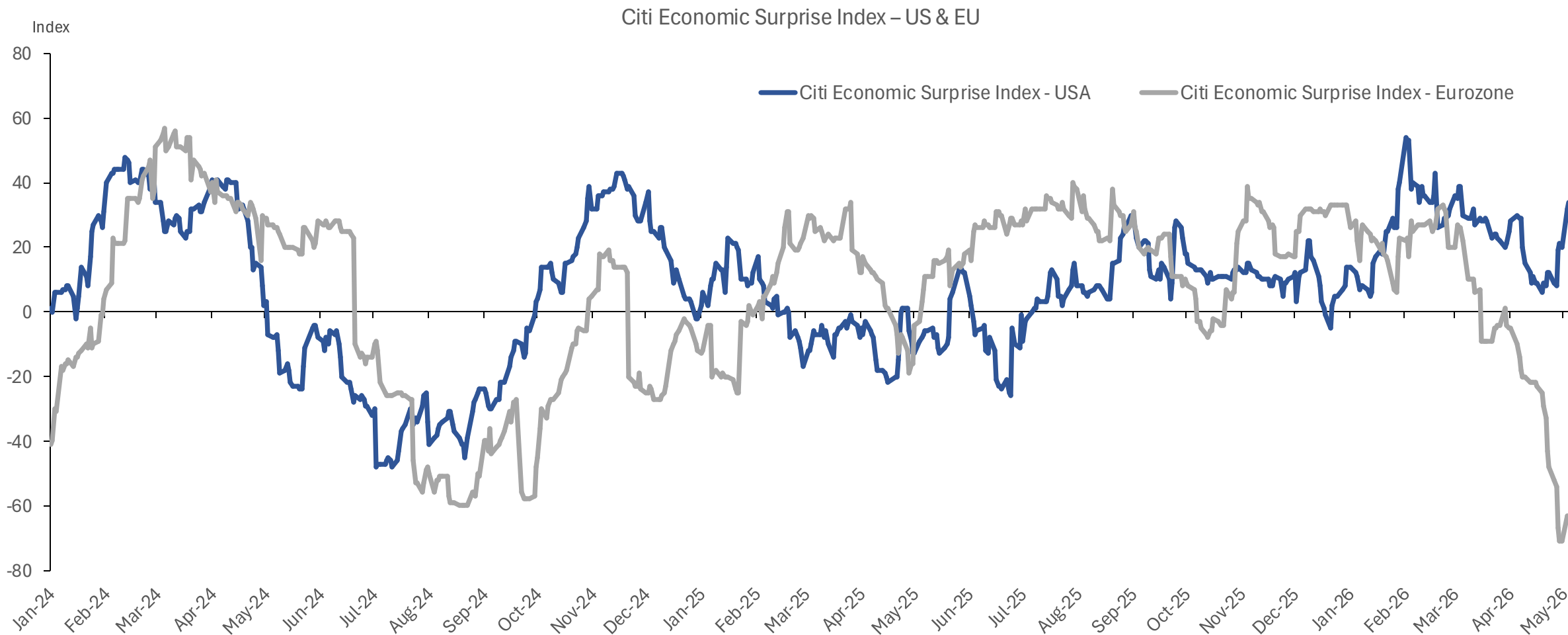


Correlation Between XLB & XLE ( 30D MA)



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

แนวโน้มเศรษฐกิจระหว่างสหรัฐฯ และยุโรป ได้รับผลกระทบที่แตกต่างกันอย่างชัดเจนในช่วงสงคราม โดยข้อมูลเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ยังคงออกมาเป็นบวกในภาพรวม ขณะที่ดัชนีของยูโรโซนปรับลดลงสู่ระดับติดลบอย่างมากเมื่อเทียบกับคาดการณ์ของนักเศรษฐศาสตร์

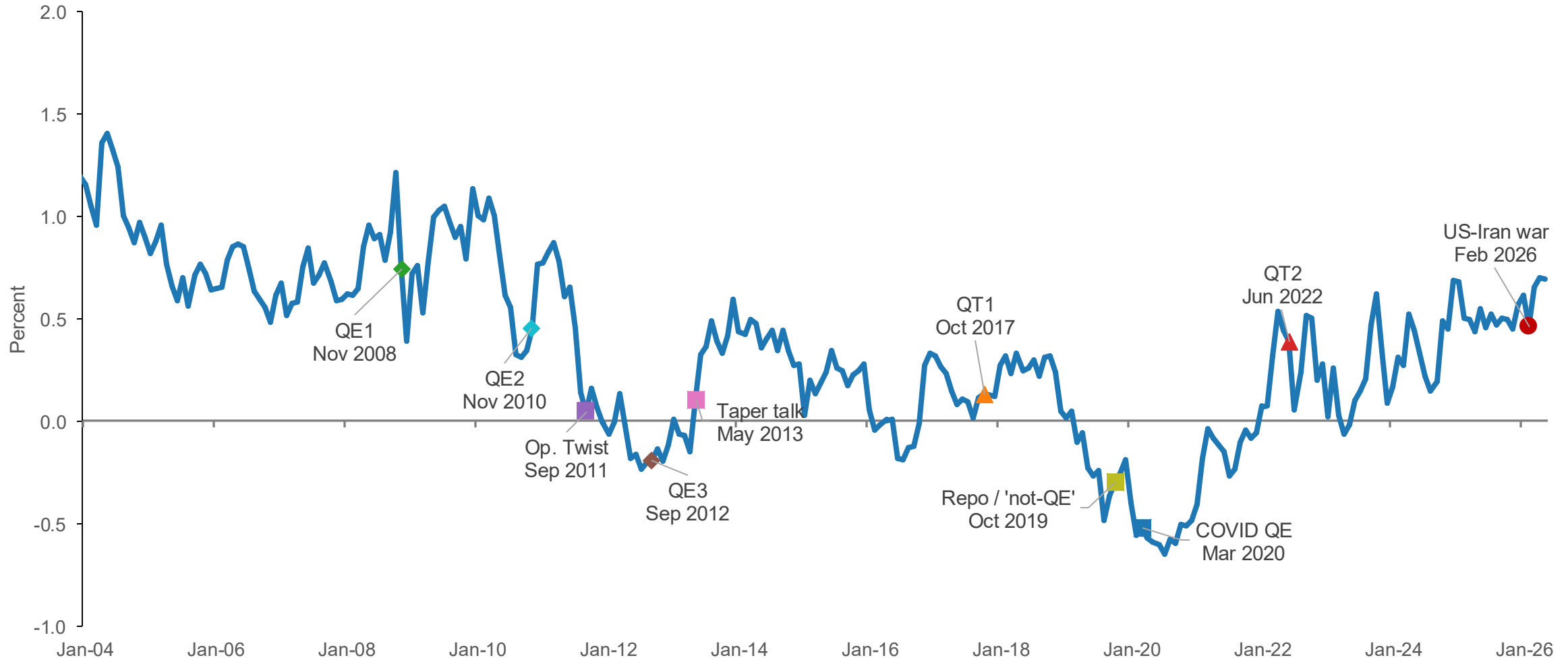


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ส่วนชดเชยความเสี่ยงของพันธบัตรระยะยาว (Term Premium) ปรับตัวสูงขึ้นนับตั้งแต่เกิดสงคราม และคาดว่าจะทรงตัวในระดับสูงต่อไป หากธนาคารกลางสหรัฐ ดำเนินนโยบายลดขนาดงบดุล



10-Year Term Premium

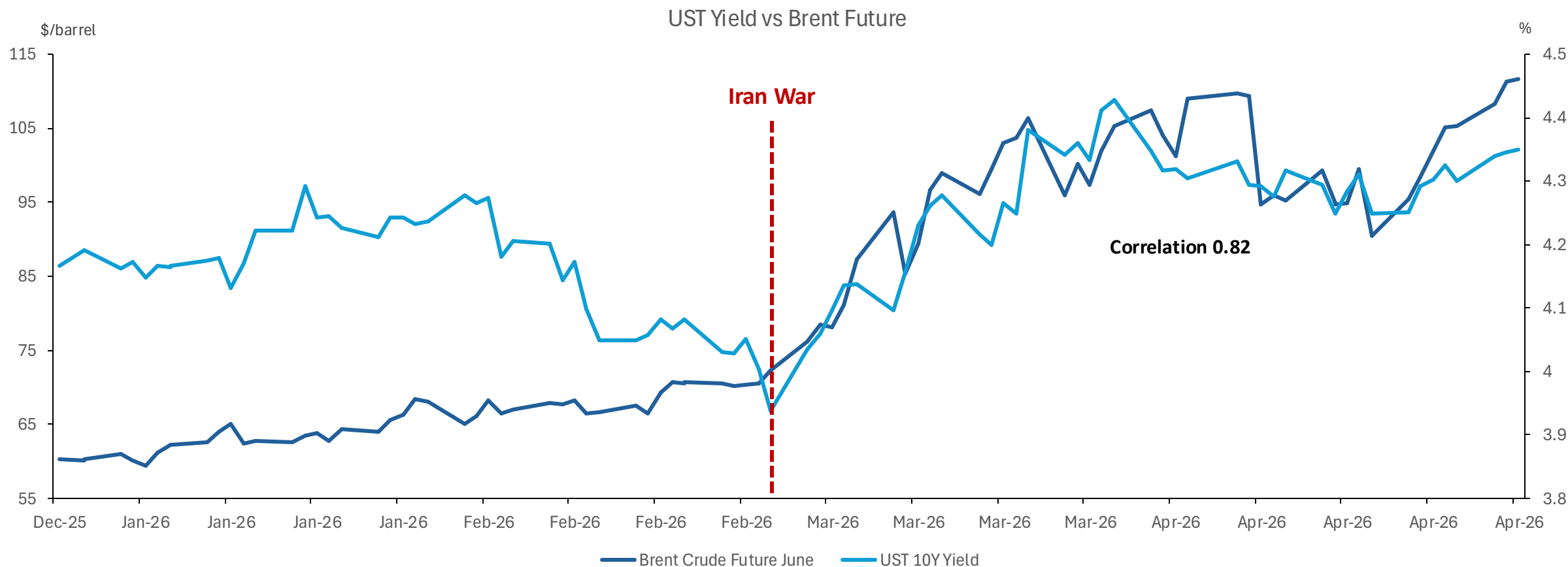


Source: Fred, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

# นับตั้งแต่สงครามอิหร่านปะทุขึ้น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เคลื่อนไหวสอดคล้องไปกับราคาน้ำมันมากขึ้น



หลังเกิดความขัดแย้งในอิหร่าน อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี และราคาน้ำมันดิบ Brent มีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันอย่างชัดเจน โดยมีค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) สูงถึง 0.82 สะท้อนว่าตลาดการเงินกำลังตอบสนองต่อความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ผ่านความกังวลเรื่องเงินเฟ้อและต้นทุนพลังงานที่เพิ่มสูงขึ้น



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

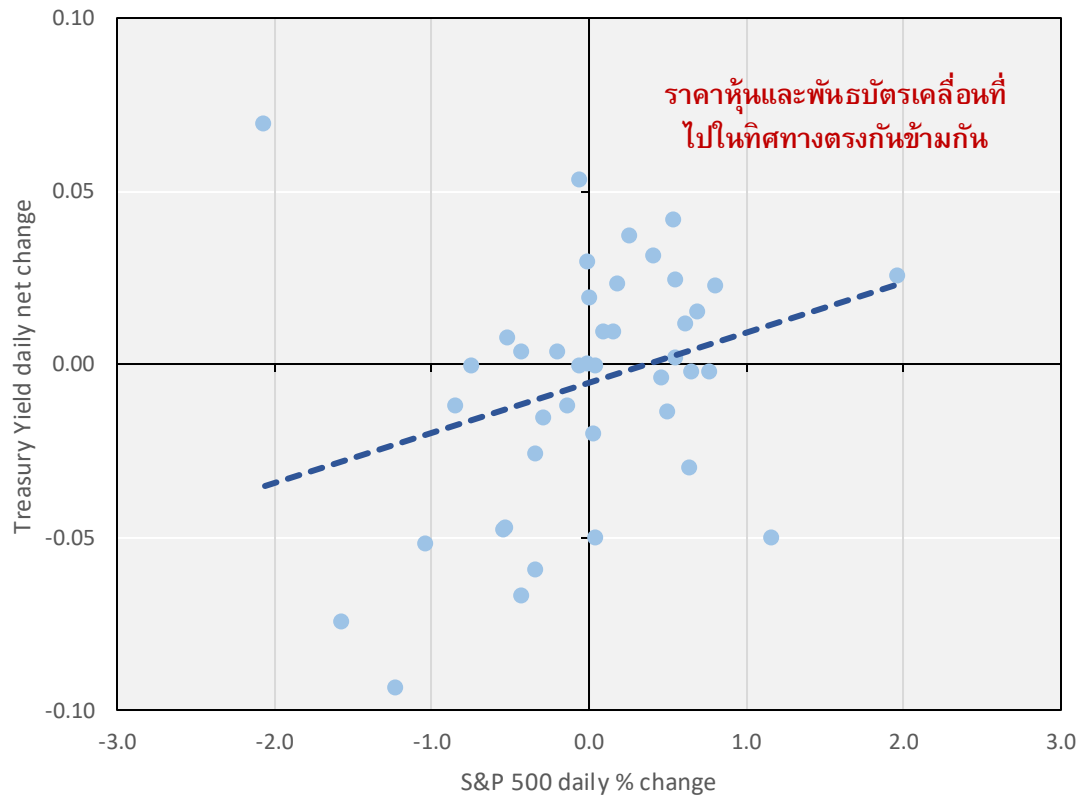
# พันธบัตรระยะยาวสหรัฐฯ (UST 10Y) สูญเสียคุณสมบัติการเป็นสินทรัพย์ที่ช่วยกระจายความเสี่ยงจากความตลาคหุ้น หลังเกิดสงครามระหว่างสหรัฐฯ อิสราเอล และอิหร่าน



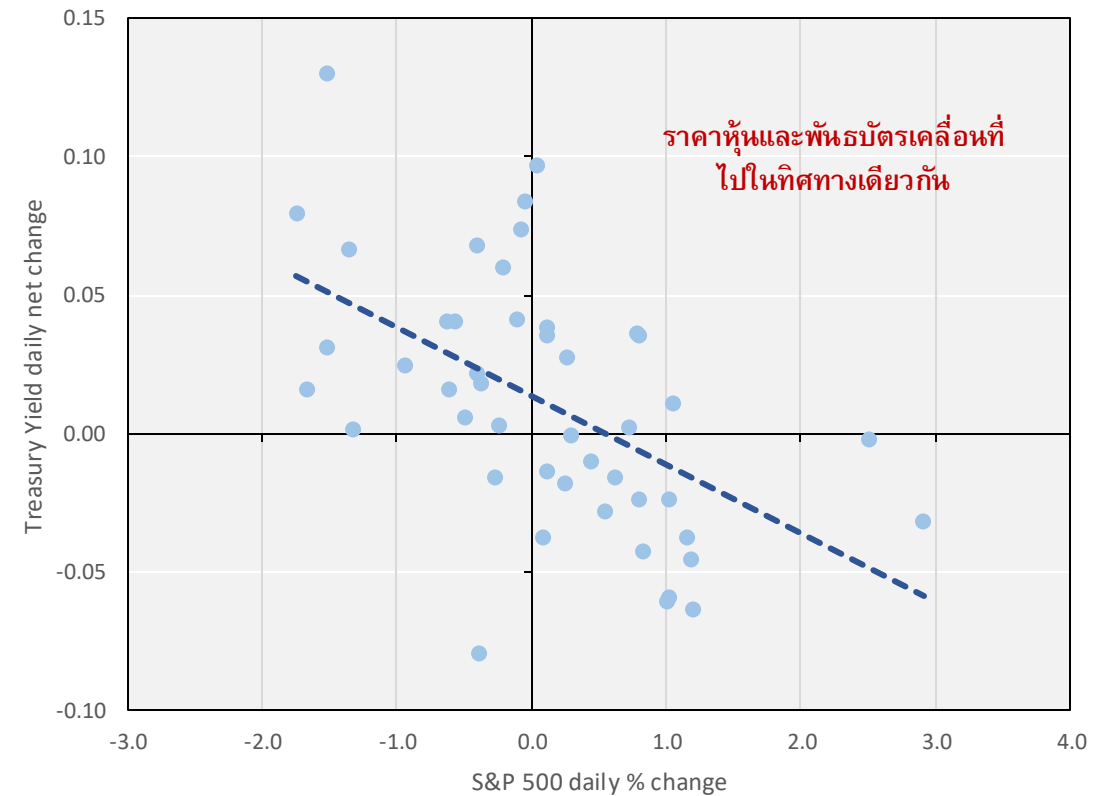
ในช่วงต้นปี ตลาตหุ้นและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลมีแนวโน้มเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน สะท้อนความสามารถในการกระจายความเสี่ยงออกจากหุ้นของพันธบัตรรัฐบาล

อย่างไรก็ตาม หลังเกิดความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ ความสัมพันธ์ดังกล่าวได้พลิกกลับเป็นเชิงลบมากขึ้น กล่าวคือ เมื่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับสูงขึ้น ตลาตหุ้นกลับปรับตัวลดลง สะท้อนว่าตลาดเริ่มให้น้ำหนักต่อความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อ และความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ

S&P 500 vs UST ( 1 Jan - 27 Feb)

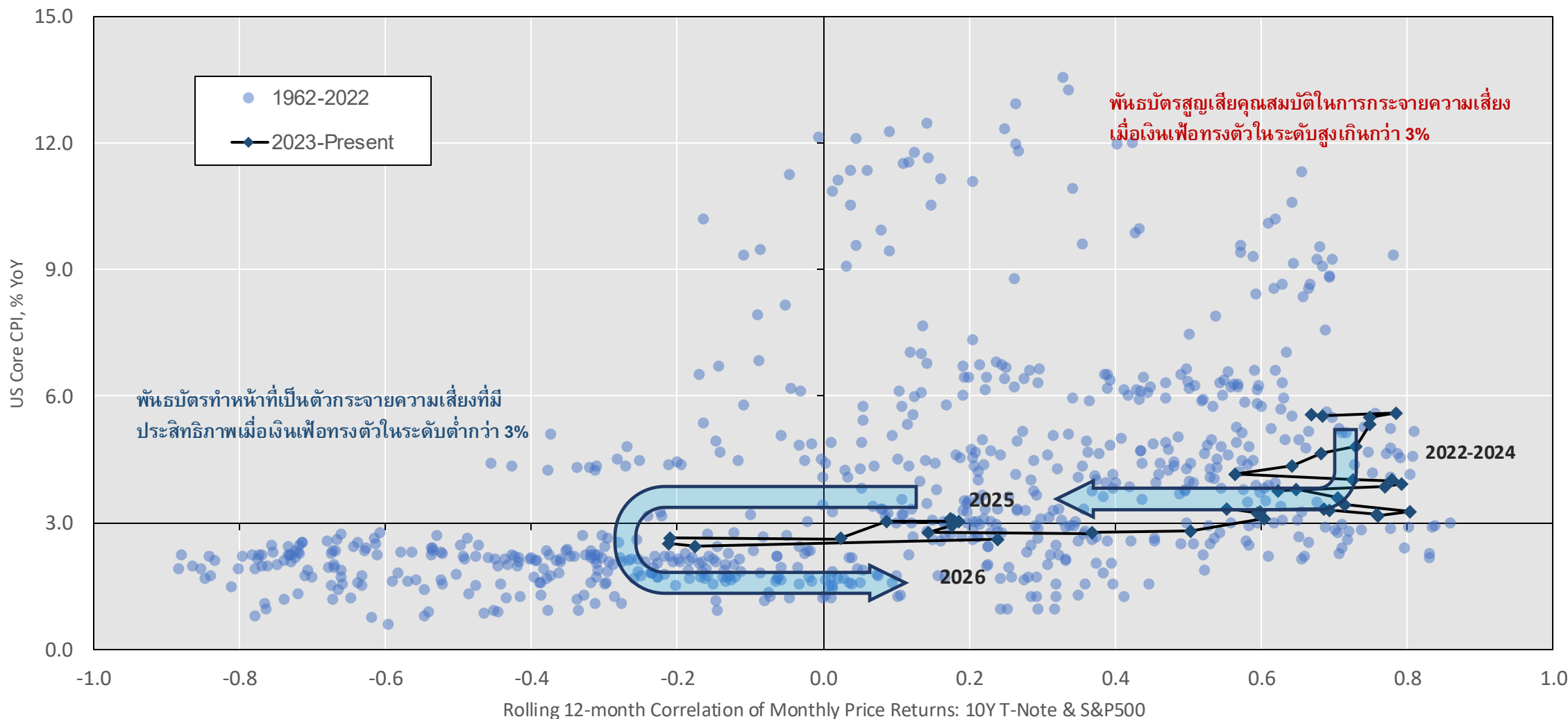


S&P 500 vs UST ( 28 Feb - 4 May)



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

ความกังวลเงินเฟ้อที่กลับมาเพิ่มขึ้น ได้ลดทอนประโยชน์ด้านการกระจายความเสี่ยงของพันธบัตรระยะยาวลง โดยในอดีตพันธบัตรระยะยาวมักทำหน้าที่เป็นสินทรัพย์ป้องกันความเสี่ยงที่ดีเมื่อเงินเฟ้ออยู่ต่ำกว่า 3%



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

# แรงกดดันต่อราคาน้ำมันดิบยังโหมไปทางด้านสูงอย่างมีนัยในช่วงกลางปี จาก ภาวะขาดแคลนที่ทำให้คลังสำรองน้ำมันดิบลดลงอย่างรวดเร็วต่อเนื่อง



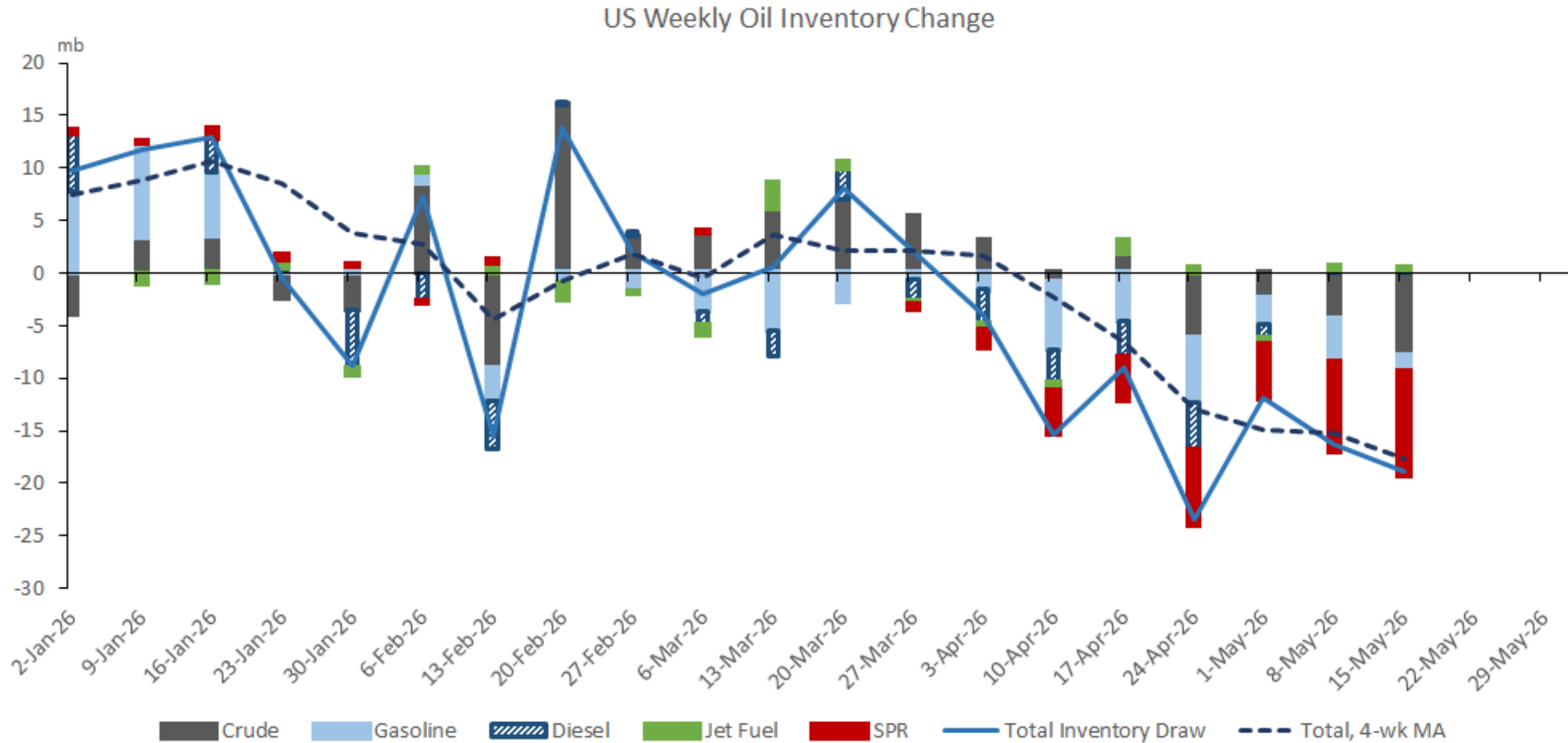
ผลกระทบจากการปิดช่องแคบฮอร์มุซได้ขยายวงกว้างมาถึงสหรัฐฯ ส่งผลให้ปริมาณน้ำมันสำเร็จรูปคงคลังของสหรัฐฯ (Gasoline, Diesel, Jet Fuel) ปรับลดลงต่ำกว่าระดับปกติอย่างมาก สะท้อนถึงภาวะอุปทานที่ตึงตัวในตลาดพลังงานโลก

- ตั้งแต่เดือน เม.ย. การลดลงของน้ำมันดิบคงคลังในสหรัฐฯ ถือว่าอยู่ในระดับรุนแรงผิดปกติอย่างมากเมื่อเทียบกับสถิติในอดีต โดยมีหลายสัปดาห์ที่น้ำมันดิบลดลงมากกว่า -12 ถึง -13 ล้านบาร์เรล และลดลงมากถึง -17.8 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์สิ้นสุด ณ วันที่ 15 พ.ค. มากที่สุดเป็นประวัติการณ์
- ขณะเดียวกัน อุปสงค์เชื้อเพลิงของสหรัฐฯ ทั้ง น้ำมันเบนซิน ดีเซล และเชื้อเพลิงอากาศยาน ยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่อง และระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใกล้ 17.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน แม้ราคาพลังงานจะปรับสูงขึ้นหลังเกิดสงคราม ส่งผลให้ปริมาณน้ำมันสำเร็จรูปหลัก 3 ประเภทลดลงสู่ระดับต่ำสุดเมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันใน 5 ปีที่ผ่านมา
- จากรายงานฉบับที่แล้วที่เราประเมินว่า ปริมาณน้ำมันคงคลังทั่วโลกอาจปรับลดลงมากกว่า 1 พันล้านบาร์เรลในปี 2026 ได้รับการยืนยันมากขึ้นจากผู้นำอุตสาหกรรมพลังงานระดับโลก อาทิ Vortexa, Vitol, Shell และ Saudi Aramco หลังเริ่มเห็นสัญญาณการลดลงของปริมาณน้ำมันในคลังเก็บทั่วโลกอย่างชัดเจน สะท้อนถึงภาวะอุปทานน้ำมันที่ตึงตัวมากขึ้น เป็นปัจจัยหนุนราคาน้ำมันให้อยู่ในระดับสูงต่อเนื่องในระยะข้างหน้า

เราประเมินราคาน้ำมันดิบยังมีความเสี่ยงโหมไปทางด้านสูงในช่วงครึ่งหลังของปี เนื่องจากการเร่งกำลังการผลิตของโรงกลั่นน้ำมันจะส่งผลให้ปริมาณน้ำมันดิบคงคลังของสหรัฐฯ ลดลงสู่ระดับตึงตัวภายในช่วงเดือน ก.ค. ถึง ส.ค. ทำให้โครงสร้างราคาน้ำมัน WTI เข้าสู่ภาวะ **Backwardation** ที่ชันมากขึ้น และเพิ่มความเสี่ยงที่ภาครัฐอาจต้องออกมาตรการเพื่อจำกัดการส่งออกน้ำมันชั่วคราว

- เราประเมินว่าการเดินเครื่องโรงกลั่นของสหรัฐฯ จะเร่งตัวขึ้นตามอุปสงค์เชื้อเพลิงที่ยังแข็งแกร่ง และค่ากำไรการกลั่นที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งจะยิ่งเร่งให้ปริมาณน้ำมันดิบคงคลังลดลงต่อเนื่อง
- นอกจากนี้ คาดว่าปริมาณน้ำมันดิบคงคลังของสหรัฐฯ จะลดลงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีมากกว่า 50 ล้านบาร์เรลภายในช่วงปลายเดือน ก.ค.-ส.ค. และเข้าใกล้ระดับ 400 ล้านบาร์เรล ซึ่งถือเป็นระดับตึงตัว (Stress Level) เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่หลังวิกฤตโควิด
- ภาวะดังกล่าวมีแนวโน้มทำให้โครงสร้างราคาน้ำมัน WTI เข้าสู่ภาวะ Backwardation ที่ชันมากขึ้น ซึ่งอาจทำให้รัฐบาลตัดสินใจใช้มาตรการตั้งโควตา หรือห้ามส่งออกน้ำมันชั่วคราว
- ภายใต้สถานการณ์ที่ปริมาณน้ำมันคงคลังทั่วโลกยังลดลงต่อเนื่อง และความขัดแย้งในตะวันออกกลางยังไม่มีสัญญาณยุติ ความกังวลด้านความมั่นคงทางพลังงานอาจกระตุ้นแรงซื้อเชิงป้องกัน (Panic Buying) จากแต่ละประเทศทั่วโลก เป็นปัจจัยสนับสนุนสำคัญที่เพิ่ม **Upside** ต่อราคาน้ำมันในระยะข้างหน้า

วิกฤตพลังงานจากการปิดช่องแคบฮอร์มุซเริ่มกระทบถึงสหรัฐฯ ซึ่งเป็นประเทศที่ได้รับผลกระทบซ้ำที่สุด ส่งผลให้ปริมาณน้ำมัน คงคลังรวมลดลงสูงสุดถึง 15-20 ล้านบาร์เรลต่อสัปดาห์ ตั้งแต่เดือน เม.ย.

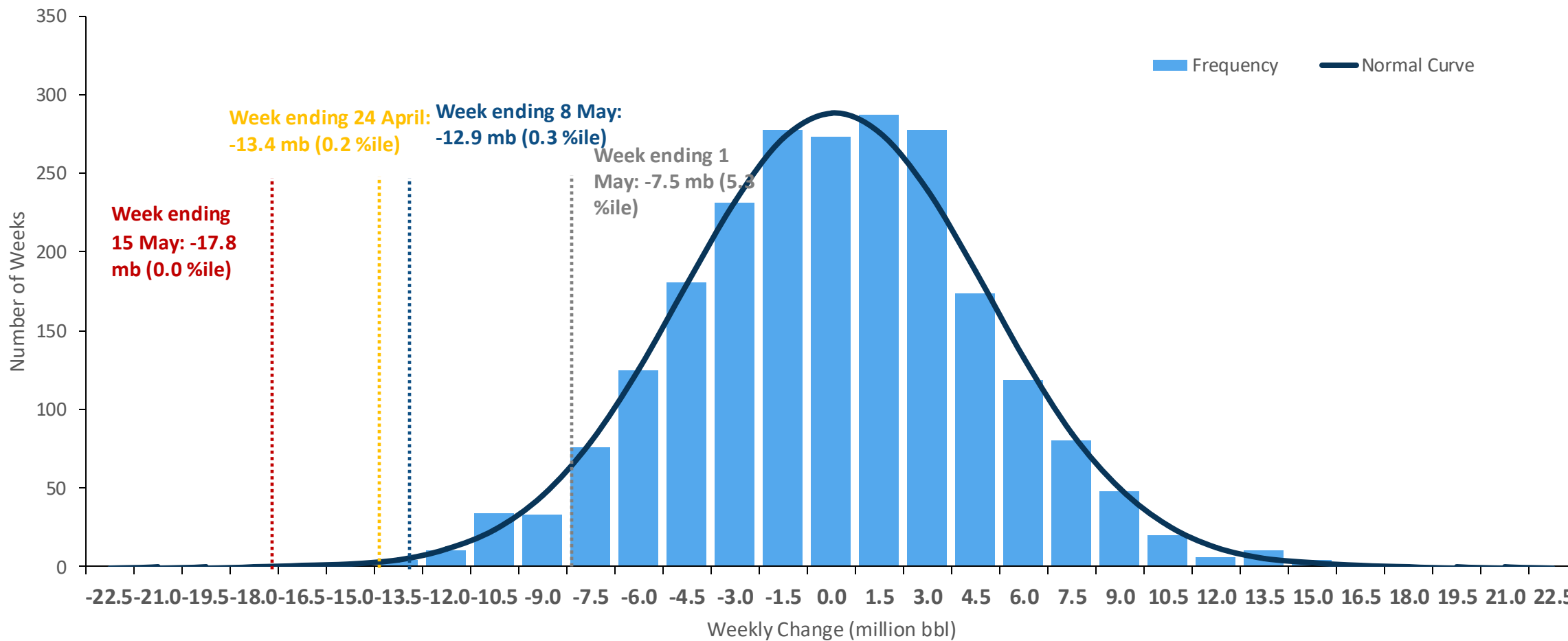


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ปริมาณน้ำมันดิบคงคลังของสหรัฐฯ ปรับลดลงอย่างรุนแรงผิดปกติเมื่อเทียบกับสถิติในอดีต และลดลงมากกว่า -17.8 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์สิ้นสุดวันที่ 15 พ.ค. มากที่สุดเป็นประวัติการณ์ โดยมีแรงหนุนจากอุปสงค์การส่งออกที่เพิ่มขึ้น และการที่โรงกลั่นกลับมาเดินเครื่องหลังสิ้นสุดช่วงปิดซ่อมบำรุง



US Weekly Total Crude Inventory Change (Commercial & SPR, 1983 - Present)



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

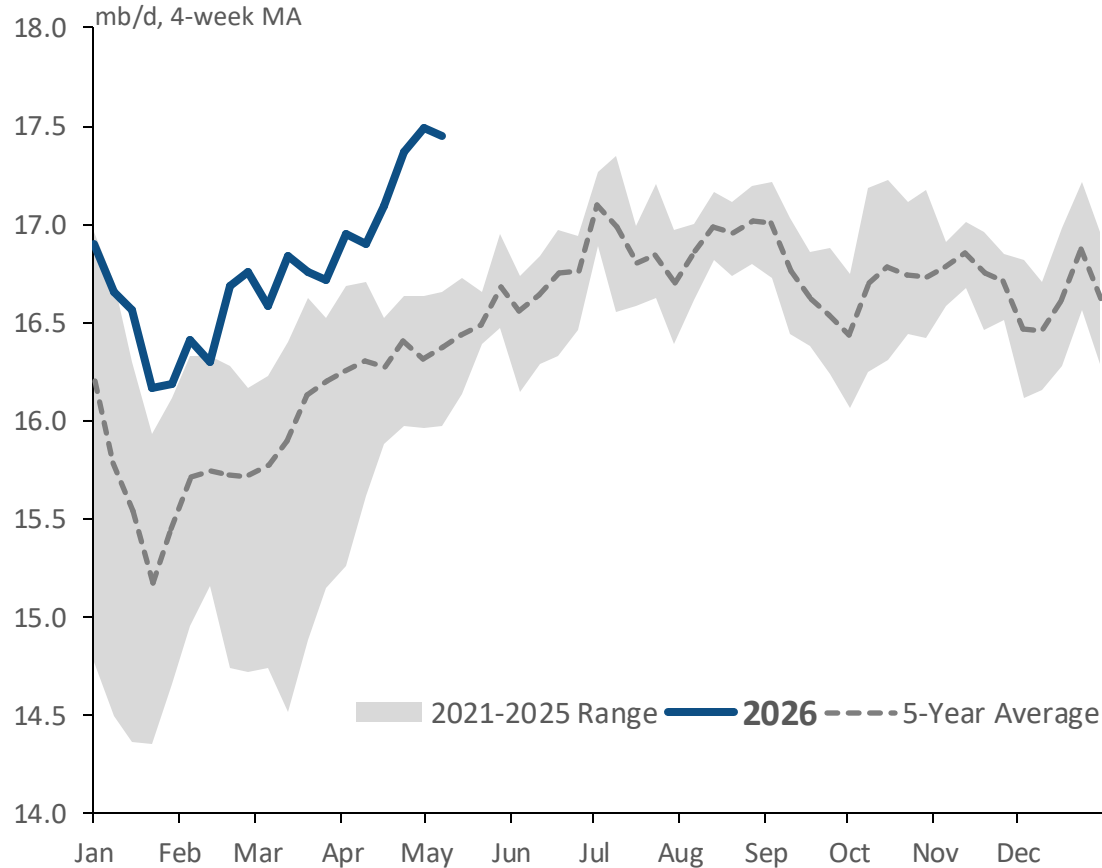
# อุปสงค์ต่อน้ำมันของสหรัฐฯ ที่พุ่งสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ได้กดดันให้ ปริมาณน้ำมันสำเร็จรูปหลัก 3 ประเภทปรับลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบหลายปี



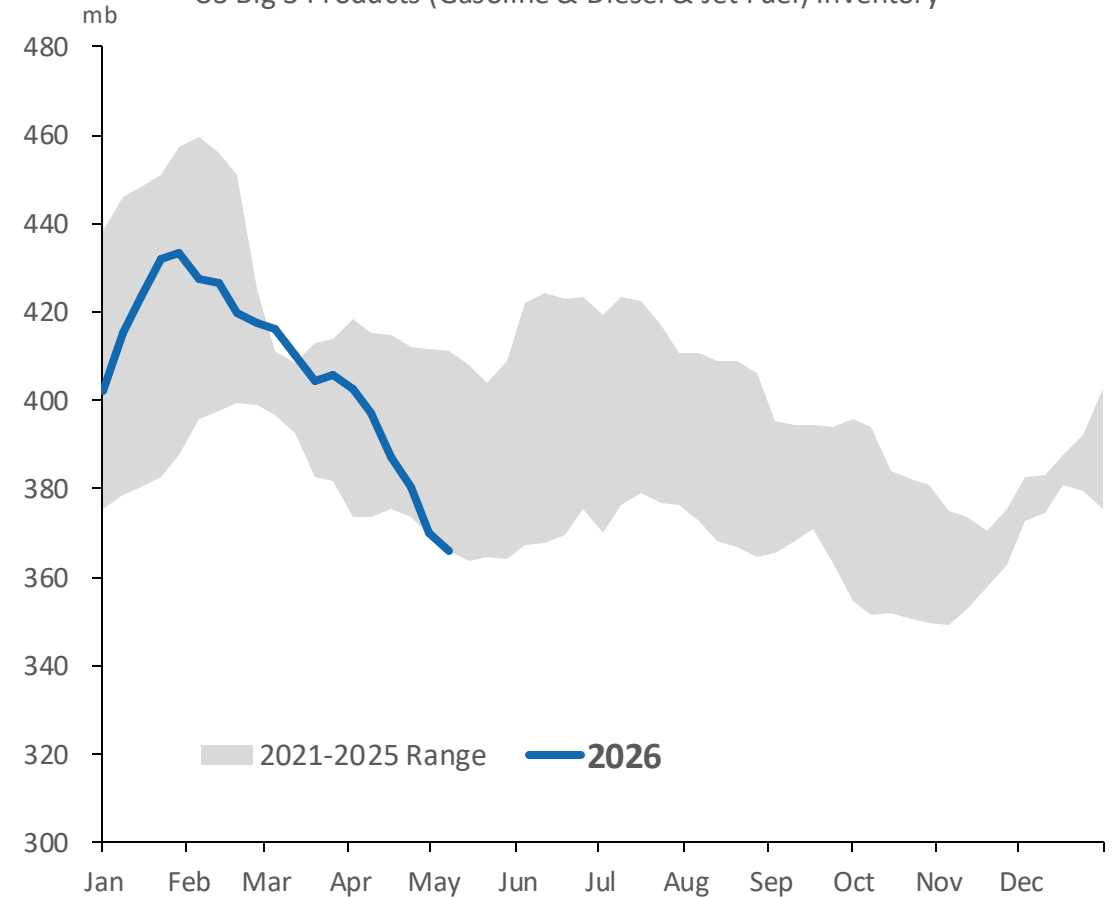
ความต้องการใช้น้ำมันเชื้อเพลิงของสหรัฐฯ ทั้งน้ำมันเบนซิน ดีเซล และเชื้อเพลิงอากาศยาน ยังคง แข็งแกร่งต่อเนื่อง แม้ราคาพลังงานจะปรับตัวสูงขึ้นหลังเกิดสงครามในตะวันออกกลาง

ขณะเดียวกัน ปริมาณน้ำมันสำเร็จรูปคงคลังของสหรัฐฯ ได้ปรับลดลงอย่างรวดเร็วสู่ระดับต่ำสุดเมื่อ เทียบกับช่วงเวลาเดียวกันใน 5 ปีที่ผ่านมา สะท้อนถึงภาวะอุปทานที่ตึงตัวในตลาดพลังงานโลก

US Gasoline & Diesel & Jet Fuel Implied Demand



US Big 3 Products (Gasoline & Diesel & Jet Fuel) Inventory



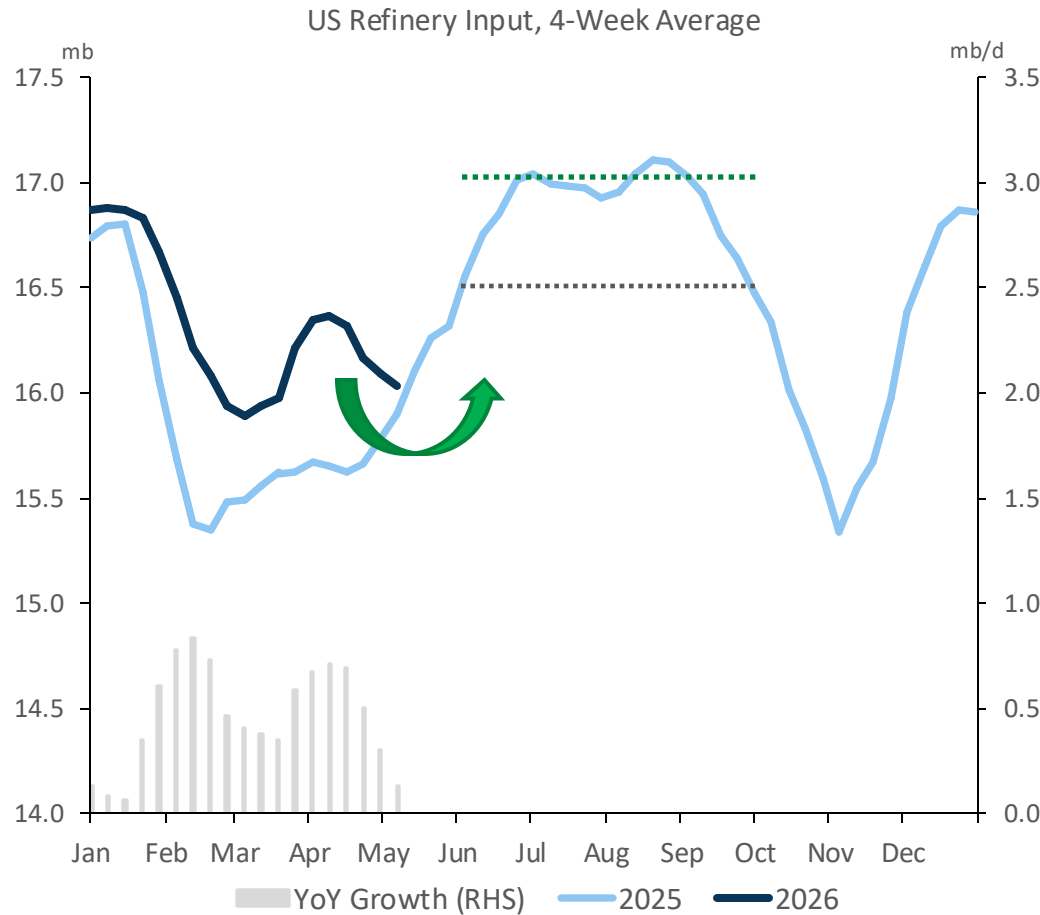
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

# เราประเมินว่าการเดินเครื่องโรงกลั่นของสหรัฐฯ จะเร่งตัวขึ้น จากอุปสงค์เชื้อเพลิงที่ยังแข็งแกร่ง และค่ากำไรการกลั่นที่อยู่ในระดับสูงเป็นแรงจูงใจให้เพิ่มกำลังการผลิต



โรงกลั่นน้ำมันของสหรัฐฯ มีแนวโน้มเพิ่มกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง โดยคาดว่าปริมาณการกลั่นน้ำมันจะปรับขึ้นสู่ระดับประมาณ 16.5-17.0 ล้านบาร์เรลต่อวัน

ขณะเดียวกัน ค่ากำไรการกลั่น (Crack Spread) ที่ปรับตัวพุ่งขึ้นสูง ได้สร้างแรงจูงใจให้ผู้ประกอบการโรงกลั่นเร่งเพิ่มการผลิต

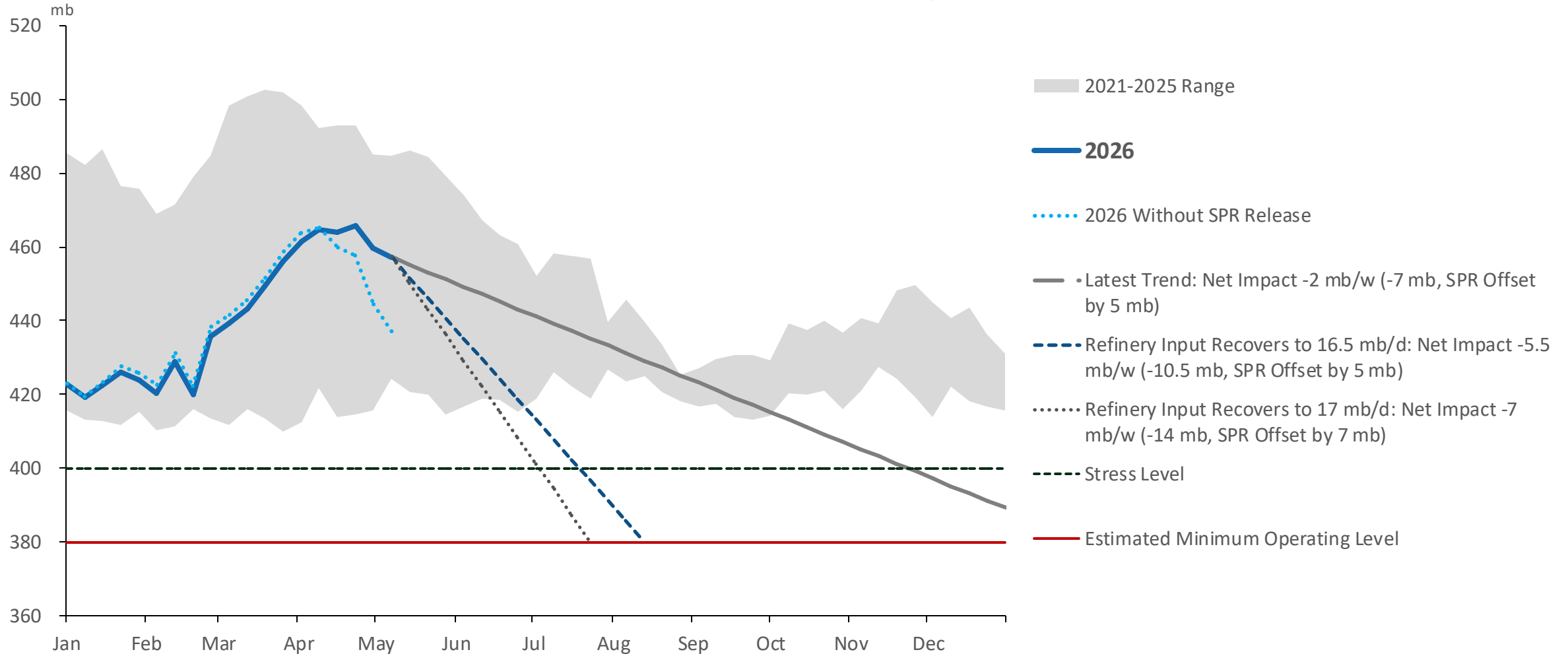


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เราประเมินคลังสำรองน้ำมันดิบสหรัฐฯ มีแนวโน้มลดลงเข้าใกล้จุดวิกฤต หรือระดับขั้นต่ำที่ต้องรักษาไว้เพื่อการดำเนินงาน (Minimum operating level) ภายในเดือน ก.ค.-ส.ค. 2026 ซึ่งอาจทำให้รัฐบาลตัดสินใจใช้มาตรการตั้งโควตา หรือห้ามส่งออกน้ำมันชั่วคราว



US Commercial Crude Inventory

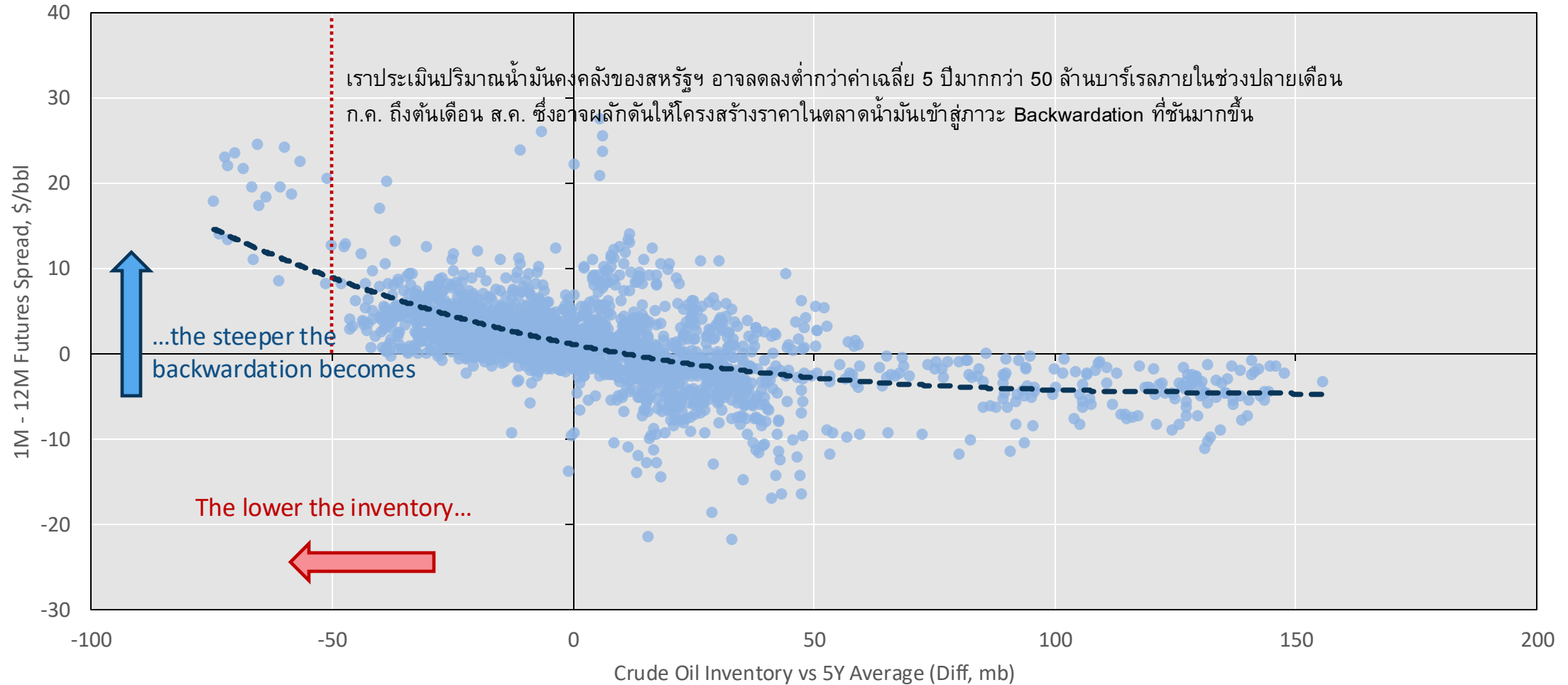


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

การลดลงของปริมาณน้ำมันดิบคงคลังในสหรัฐฯ มักทำให้ภาวะ **Backwardation** ของน้ำมัน WTI รุนแรงขึ้น (ราคาสัญญาน้ำมันระยะสั้นเพิ่มสูงขึ้นกว่าราคาสัญญาระยะยาว จากความเร่งด่วนของอุปสงค์) เนื่องจากราคาสัญญาระยะสั้นปรับสูงขึ้นจากอุปทานดิ่งตัวในตลาด



WTI Time Spread vs. US Commercial Crude Inventory

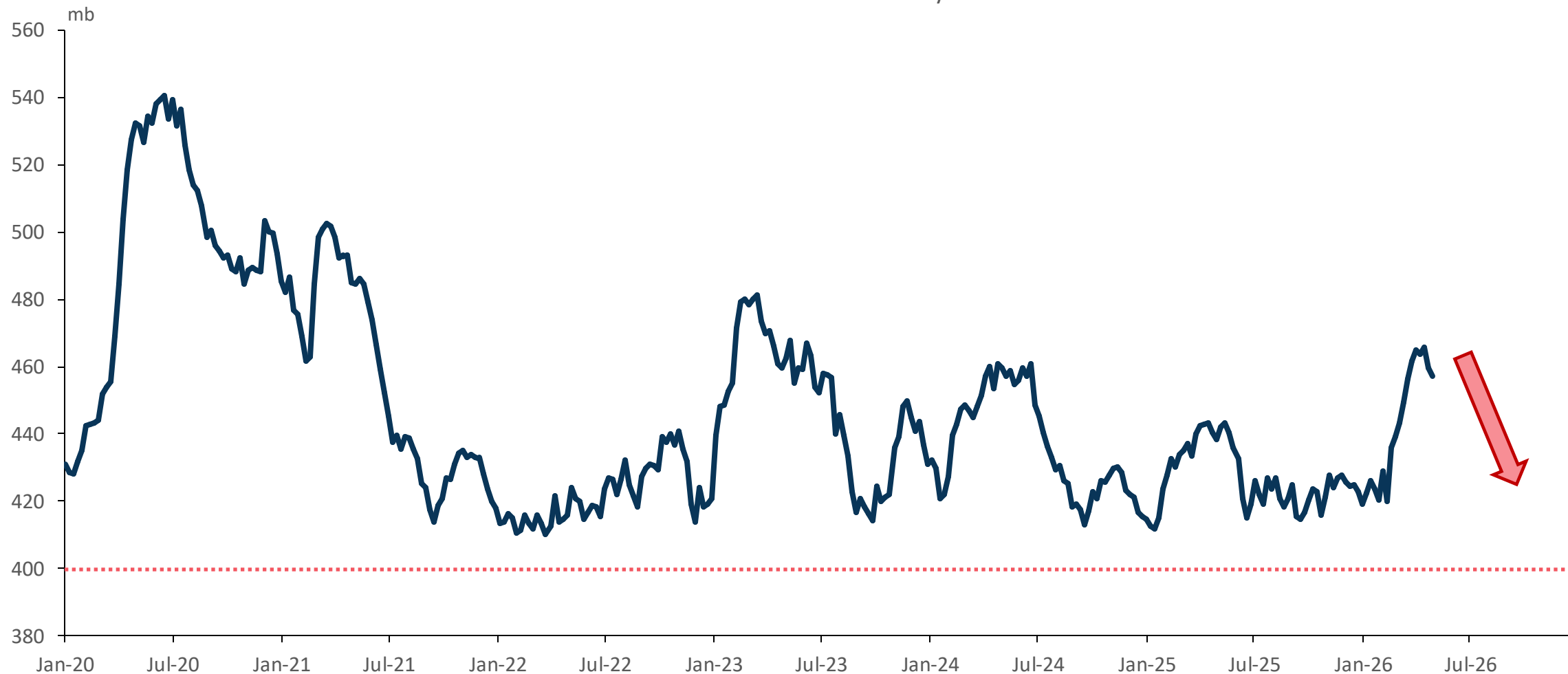


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ปริมาณน้ำมันดิบคงคลังของสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับลดลงต่อเนื่องสู่ระดับใกล้เคียงหรือต่ำกว่า 400 ล้านบาร์เรล เป็นครั้งแรกในยุคหลังโควิด สะท้อนถึงภาวะอุปทานน้ำมันที่ตึงตัวมากขึ้นในตลาดโลก



US Crude Oil Total Inventory



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

# Contributors



## **Komsorn Prakobphol**

Head of Economic Strategy Unit  
(66) 2633 6250  
komsorn@tisco.co.th

## **Thanathat Srisawast**

Senior Strategist  
(66) 2633 6428  
thanathat@tisco.co.th

## **Tanachaporn Nandhabiwat**

Economist  
(66) 2633 6497  
Tanachap@tisco.co.th

## **Thanachote Phootanakit**

Research Assistant  
(66) 2633 6249  
thanacho@tisco.co.th

## **Methas Rattanasorn**

Head of Economics  
(66) 2633 6486  
methas@tisco.co.th

## **Nichanan Logewitool**

Economist  
(66) 2633 6474  
nichananl@tisco.co.th

## **Tanapat Dhanachata**

Economist  
(66) 2633 6488  
tanapatd@tisco.co.th

## **Thanawat Thanatnithikon**

Research Assistant  
(66) 2633 6470  
thanawatn@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.*