TIPS | NOVEMBER 2026

TISCO Investment Portfolio Strategy

TISCO | ESU Economic Strategy Unit

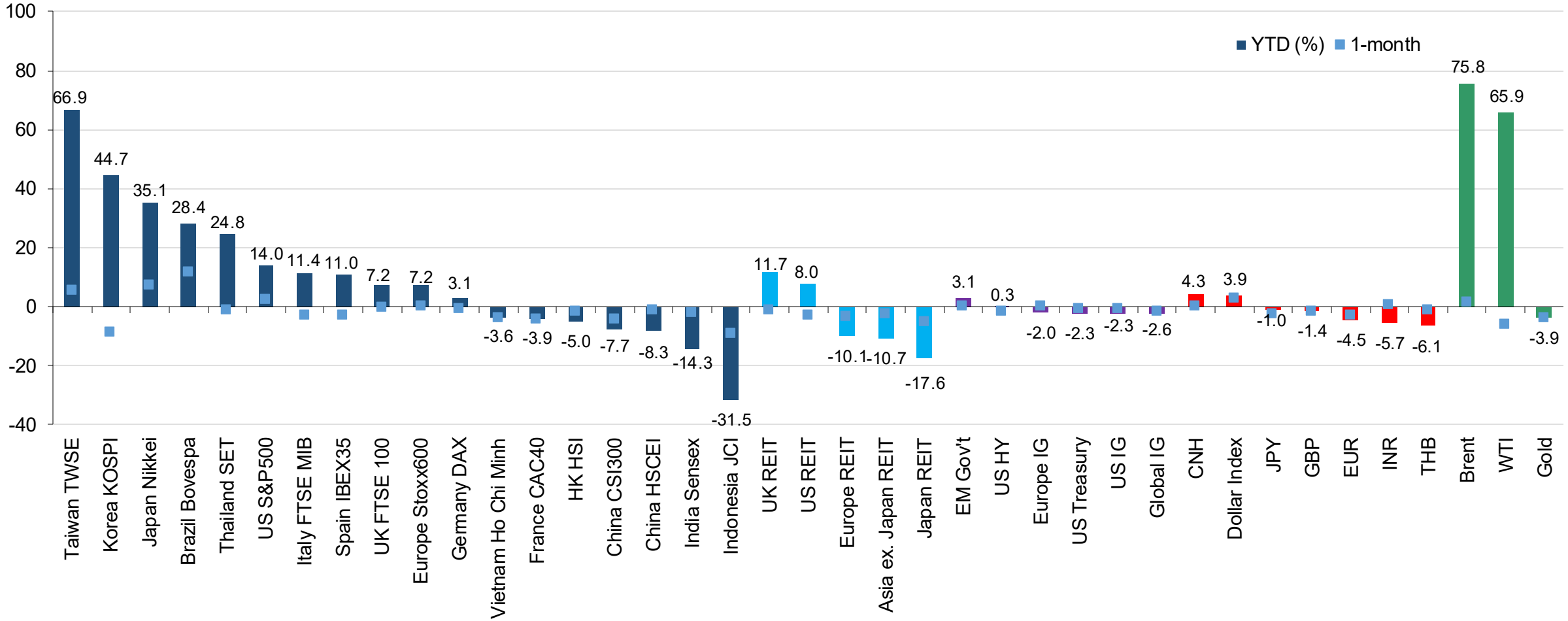


Economic Strategy Unit | TISCO ESU

Publication date: 15 October 2026

ตลาดหุ้นทั่วโลกเผชิญแรงกดดันจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น

Market Performance as of 14 October 2026



ให้ความสำคัญกับการกระจายการลงทุน ท่ามกลาง Supply Shock และการกระจุกตัวของการลงทุนในธุรกิจ AI

Asset class	Weighting			Themes
	Underweight	Neutral	Overweight	
Fixed Income				
US Treasuries				ให้น้ำหนักในพันธบัตรอายุ 2-5 ปี เนื่องจากตลาดได้สะท้อนแนวโน้มนโยบายการเงินของ Fed ที่มีความเข้มงวดมากขึ้นไปพอสมควรแล้ว
Global Bonds				ความผันผวนของราคาพลังงาน ค่าเงิน และแนวโน้มฐานะการคลังของประเทศต่างๆ ส่งผลให้ความน่าสนใจของตราสารหนี้ทั่วโลกลดลง
Equity Markets: Regions				
US				เน้นการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพในการกระจายความเสี่ยง พร้อมด้วยปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง
EM ex.China				มีความอ่อนไหวต่อผลกระทบจากราคาพลังงานสูง และการแข็งค่าของดอลลาร์สหรัฐฯ
China				การเติบโตของสินเชื่อที่ชบเซา สะท้อนถึงการฟื้นตัวของการบริโภคที่ยังคงอ่อนแรง
Japan				ได้แรงหนุนจากอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ
Europe				มีความอ่อนไหวต่อราคาพลังงานสูง ดังที่เห็นได้จากการปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วของตลาดในช่วงต้นปี
Equity Markets: Sectors and Styles				
Energy				ความเสี่ยงต่อราคาพลังงานยังคงโน้มไปทางด้านสูง เนื่องจากตลาดยังไม่ได้สะท้อนความเป็นไปได้ของความขัดแย้งที่อาจยืดเยื้อเป็นเวลานานอย่างเต็มที่
Industrials				การฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของดัชนี Manufacturing PMI สะท้อนวัฏจักรภาคการผลิตที่แข็งแกร่งขึ้น
Alternative Investments				
Gold				เผชิญแรงกดดันในระยะสั้นจากแนวโน้มนโยบายการเงินของ Fed ที่อาจมีความเข้มงวดมากขึ้น แต่แนวโน้มในระยะยาวยังคงแข็งแกร่ง
Oil				ระดับคลังน้ำมันทั่วโลกได้แตะจุดต่ำสุดแล้ว แต่จนถึงปัจจุบันยังไม่ปรากฏแนวทางที่จะสามารถคลี่คลายวิกฤตช่องแคบฮอร์มุซได้อย่างยั่งยืนในระยะยาว

เราให้น้ำหนักในกรณีฐานว่า Fed มีแนวโน้มจะปรับดอกเบี้ยขึ้นอีกสองครั้ง +25bps ในเดือน ธ.ค. 2026 และเดือน มี.ค. 2027

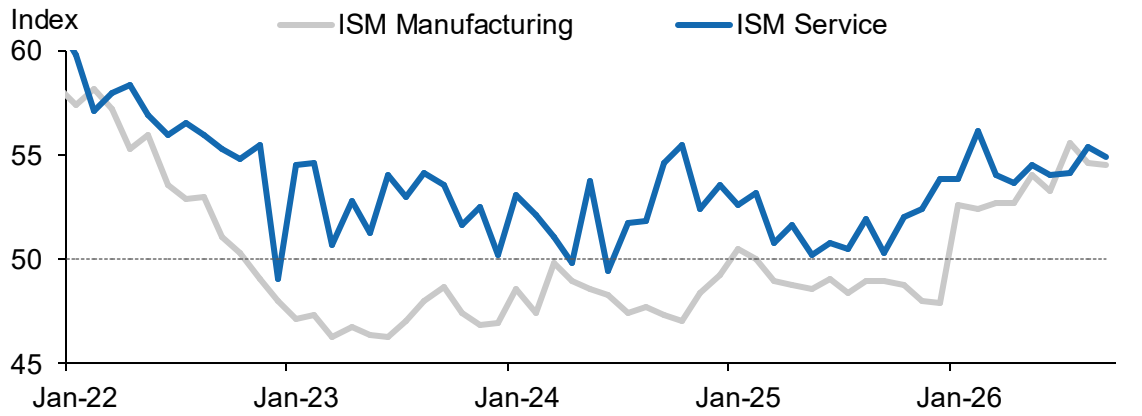


- ในเดือน ก.ย. 2026 ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ได้กลับเข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นอีกครั้ง โดยปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้น +25bps สู่ระดับ 3.75-4.00% ขณะที่กรรมการนโยบายการเงินสัญญาณผ่าน Dot Plot ว่าในช่วงที่เหลือของปี 2026 Fed มีแนวโน้มที่จะปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นสู่ระดับ 4.00-4.25% ก่อนจะคงดอกเบี้ยยาวตลอดทั้งปี 2027 อย่างไรก็ตาม ตลาดการเงิน (Fed Fund Futures) กลับมีมุมมองที่แตกต่าง โดยให้น้ำหนักว่า Fed อาจจะต้องปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นกว่า +125bps ทั้งวัฏจักร สู่ระดับ 4.75-5.00% ภายในปี 2027F ซึ่งเป็นการสะท้อนความเห็นที่แตกต่างอย่างมีนัยระหว่างผู้กำหนดนโยบายและตลาด
- โดยหากพิจารณารายละเอียด จะพบว่าแม้เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะขยายตัวในอัตราที่แข็งแกร่งในปี 2026 แต่แรงส่งกลับเริ่มกระจุกตัวมากขึ้น นำโดยการลงทุนในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวเนื่องกับห่วงโซ่อุปทานของเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ ขณะที่การบริโภคเอกชนในช่วงที่ผ่านมาได้แรงหนุนจากทั้งมาตรการของภาครัฐที่เกี่ยวข้องกับการเพิ่มวงเงินลดหย่อนภาษี การดึงเงินออมออกมาใช้ รวมถึงราคาสินทรัพย์ที่ปรับสูงขึ้นซึ่งส่งผลให้ครัวเรือนรู้สึกมั่งคั่งขึ้น (Wealth Effect) และนำไปสู่การจับจ่ายใช้สอย อย่างไรก็ตาม ปัจจัยหนุนการใช้จ่ายของครัวเรือนในสหรัฐฯ เริ่มมีลดลง ตามภาระค่าครองชีพที่เร่งตัวขึ้นสูงจากปัจจัยฝั่งอุปทานตามราคาน้ำมันที่ปรับเพิ่มขึ้นอย่างยาวนาน ส่งผลให้รายได้ครัวเรือนที่แท้จริงเมื่อขจัดผลของเงินเฟ้อยังอยู่ในทิศทางชะลอตัว
- ขณะเดียวกัน แม้การจ้างงานนอกภาคเกษตรจะเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นนับตั้งแต่เข้าสู่ปี 2026 ส่วนอัตราการว่างงานทรงตัวใกล้เคียงเป้าหมายของ Fed แต่เราประเมินว่าตลาดแรงงานไม่ได้เป็นส่วนเร่งเงินเฟ้อเหมือนปี 2022-2023 หลังสภาวะตลาดแรงงานยังไม่แข็งแรงนัก สะท้อนผ่านตำแหน่งงานว่างเปิดใหม่และการลาออกสมัครใจของลูกจ้างอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่นายจ้างระบุว่าไม่ได้มีปัญหาขาดแคลนแรงงาน ส่งผลให้ค่าจ้างแรงงานของสหรัฐฯ ชะลอตัวลงสู่ระดับราว 3% YoY จาก 5-6% ในช่วงปี 2022-23 ซึ่งสะท้อนความเสี่ยง Wage-Price ที่ค่อนข้างต่ำ
- โดยหากพิจารณาเสถียรภาพด้านราคา จะพบว่าการเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อพื้นฐานบางส่วนนั้นถูกขับเคลื่อนด้วยปัจจัยฝั่งอุปทาน อาทิ การส่งผ่านต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น โดยเฉพาะในหมวดบริการด้านการขนส่ง รวมถึงผลของการส่งผ่านต้นทุนภาษีศุลกากรที่ยังหลงเหลืออยู่ ซึ่งเราประเมินว่าปัจจัยชั่วคราวทั้งสองที่กล่าวไปก่อนหน้า เป็นปัจจัยผลักดันเงินเฟ้อพื้นฐานในรูป YoY ราว +0.5ppt เพราะฉะนั้นแม้เราจะมองว่าทิศทางดอกเบี้ยของ Fed ควรเป็นขาขึ้น แต่จากการกระจายตัวของเงินเฟ้อที่จำกัดกว่าช่วงปี 2022-23 รวมถึงตลาดแรงงานที่ไม่ได้แข็งแรงนัก ค่าจ้างแรงงานที่โตต่ำช่วยจำกัดความเสี่ยงของภาวะเงินเฟ้อที่เกิดจากความต้องการซื้อมากกว่ากำลังการผลิต (Demand-Pull) เราจึงยังให้น้ำหนักในกรณีฐานว่า Fed มีแนวโน้มจะปรับดอกเบี้ยขึ้นอีกสองครั้ง +25bps ในเดือน ธ.ค. 2026 และเดือน มี.ค. 2027 ก่อนจะคงยาวในช่วงที่เหลือของปีหน้า โดยมองทั้งวัฏจักรที่ +75bps (vs. +125bps มุมมองของตลาดการเงิน)

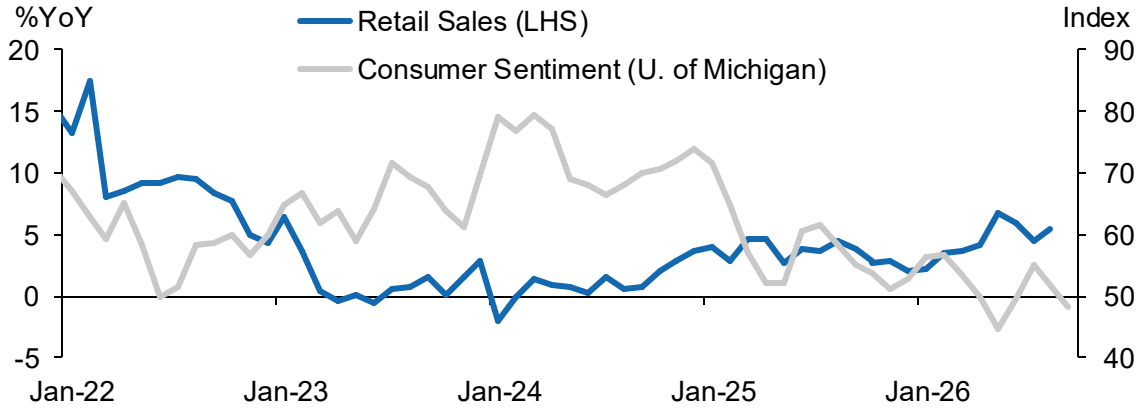
Source: TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ยอดคำสั่งซื้อสินค้าทุนยังคงเร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง สะท้อนโมเมนตัมการลงทุนภาคเอกชนที่ยังคงอยู่

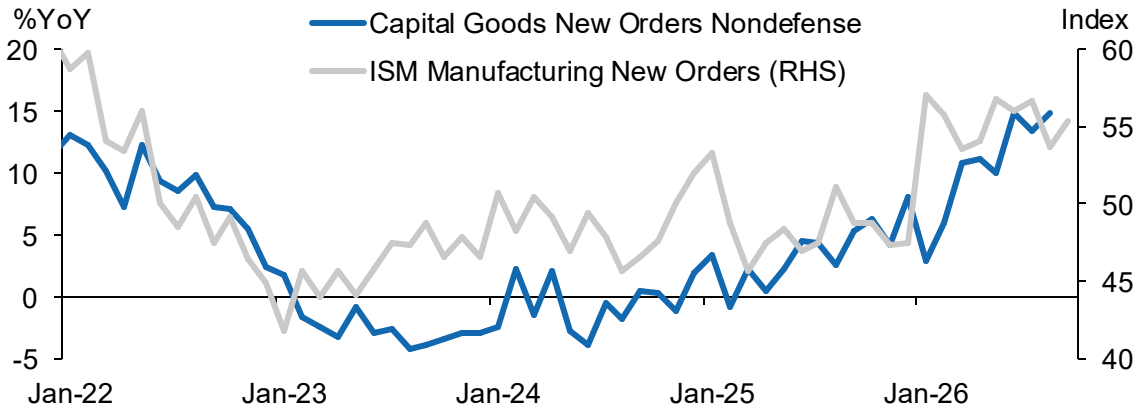
ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตและบริการ



เครื่องชี้การบริโภค



เครื่องชี้การลงทุน



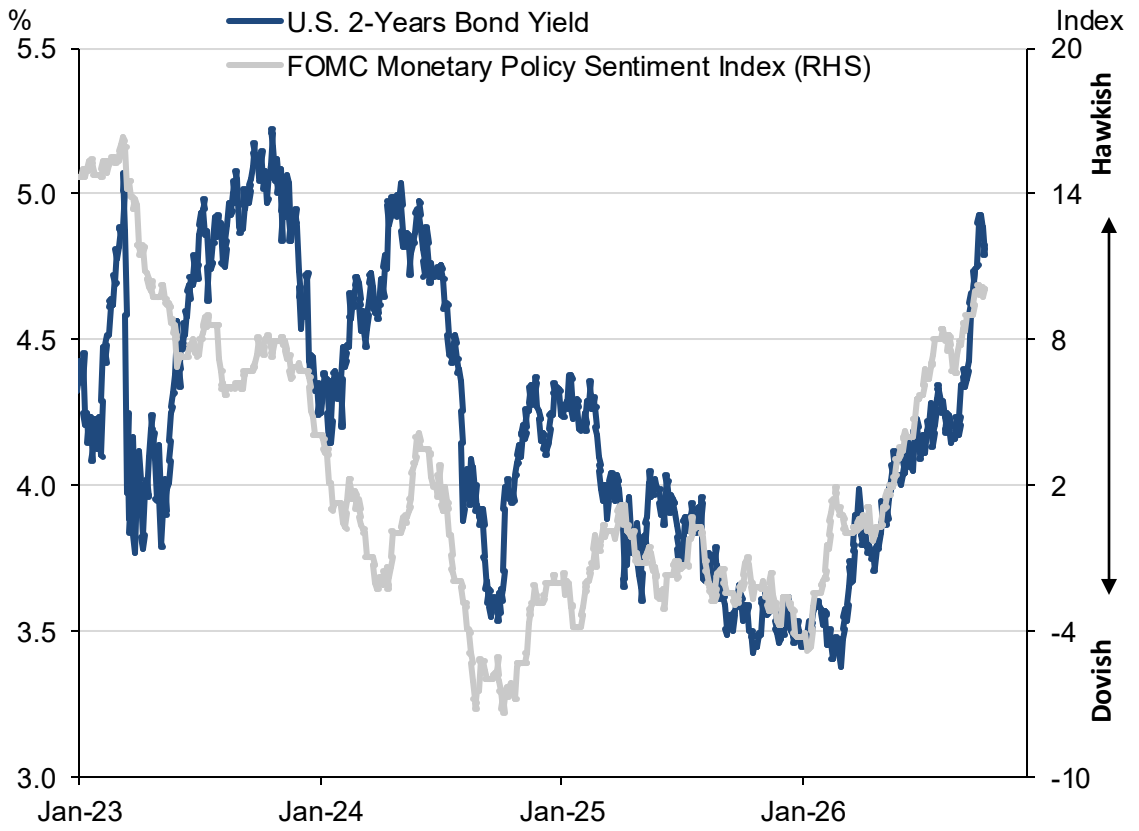
เครื่องชี้การค้าระหว่างประเทศ



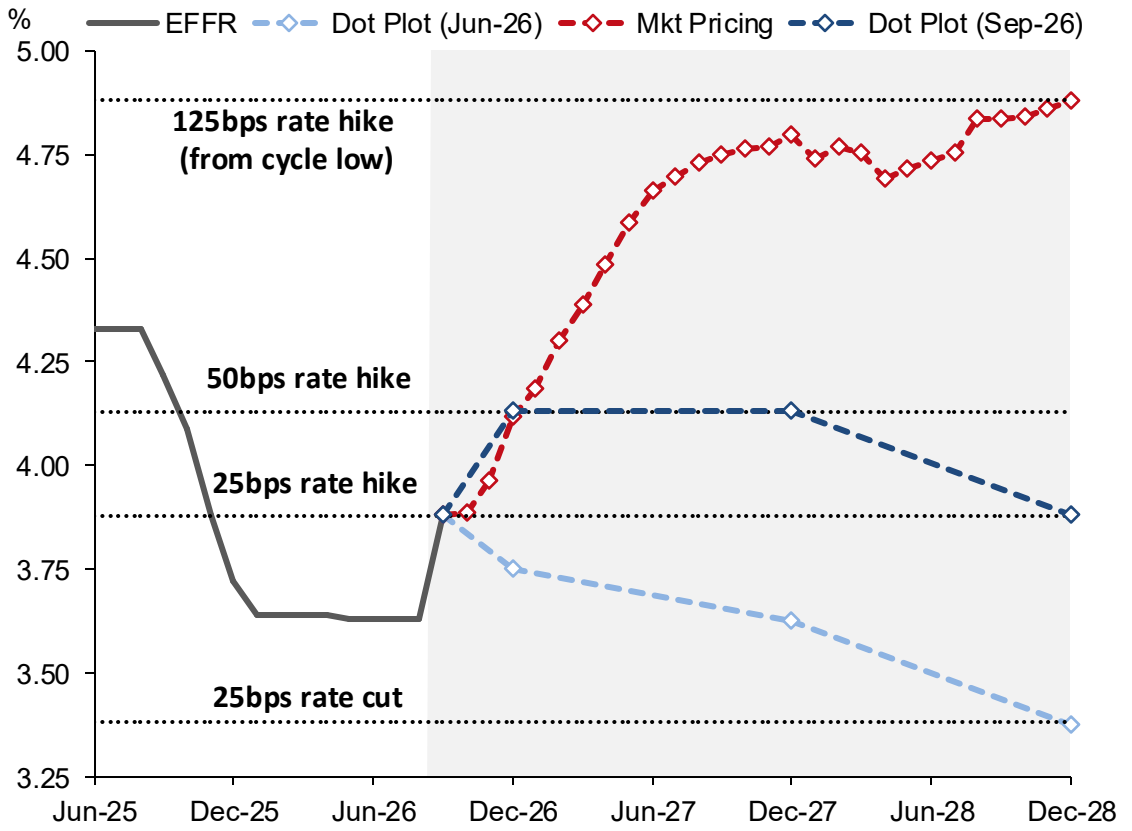
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ตลาดการเงิน (Fed Fund Futures) ให้น้ำหนักว่า Fed อาจจะต้องปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นกว่า +125bps ทั้งวัฏจักร สู่ระดับ 4.75-5.00% ภายในปี 2027F ซึ่งเป็นการสะท้อนความเห็นที่แตกต่างอย่างมีนัยระหว่างผู้กำหนดนโยบายและตลาด

Bond Yield 2 ปี vs. ดัชนีความเข้มงวดของ Fed (ผ่านการสื่อสารของกรรมการ)



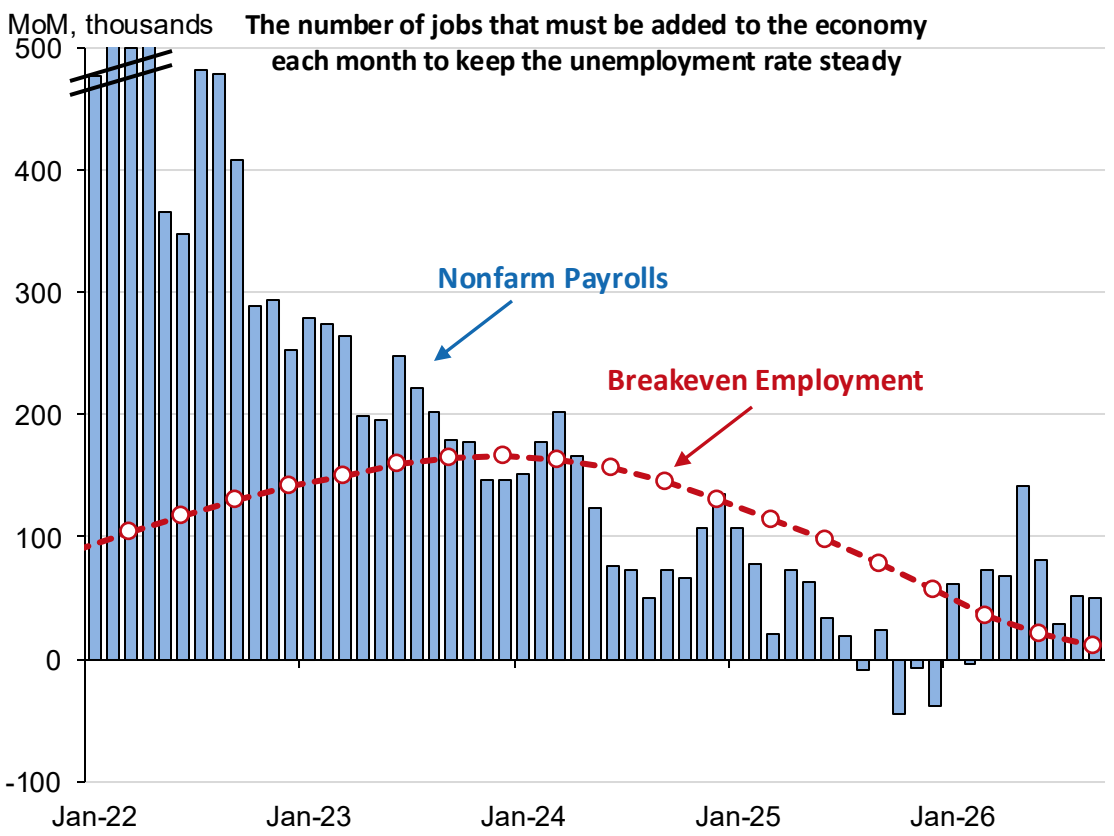
Dot plot เทียบกับ Fed fund futures



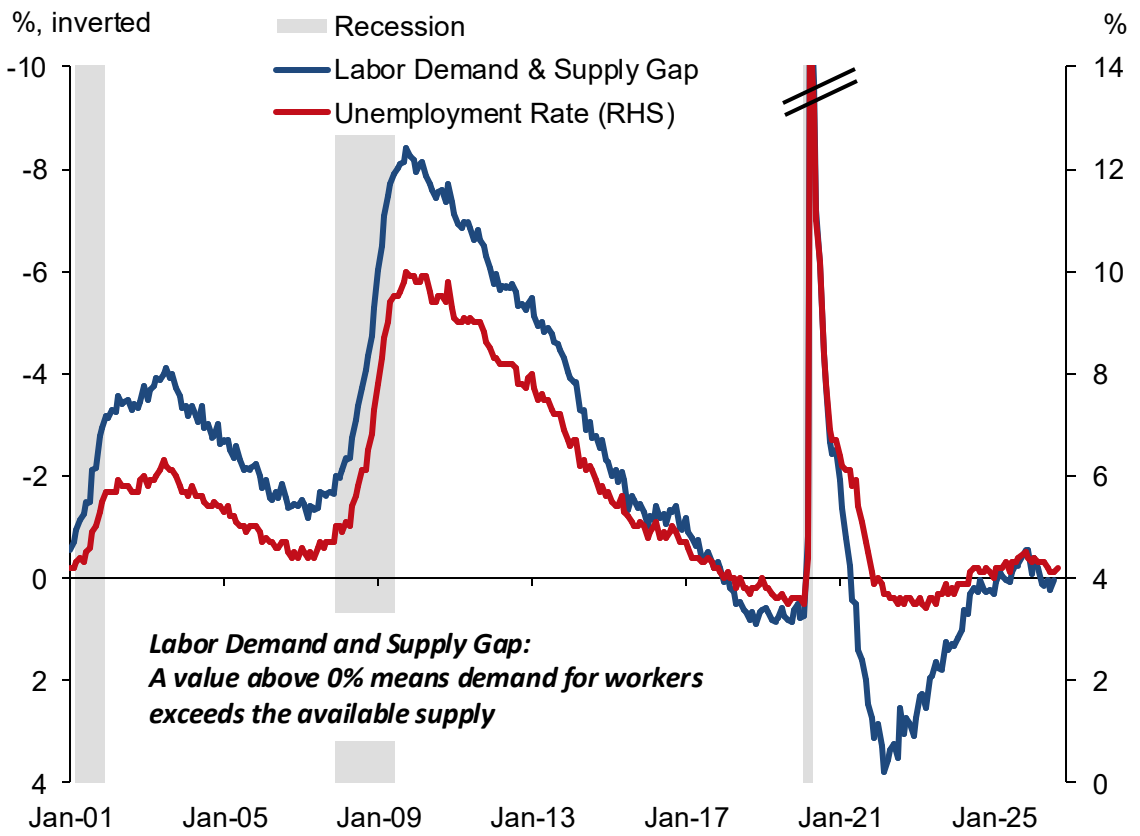
Source: Bloomberg, Fed, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แม้การจ้างงานนอกภาคเกษตรจะเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นนับตั้งแต่เข้าสู่ปี 2026 ส่วนอัตราการว่างงานทรงตัวใกล้เคียงเป้าหมายของ Fed...

การจ้างงานนอกภาคเกษตรเฉลี่ย 3 เดือน เทียบกับ Breakeven Employment



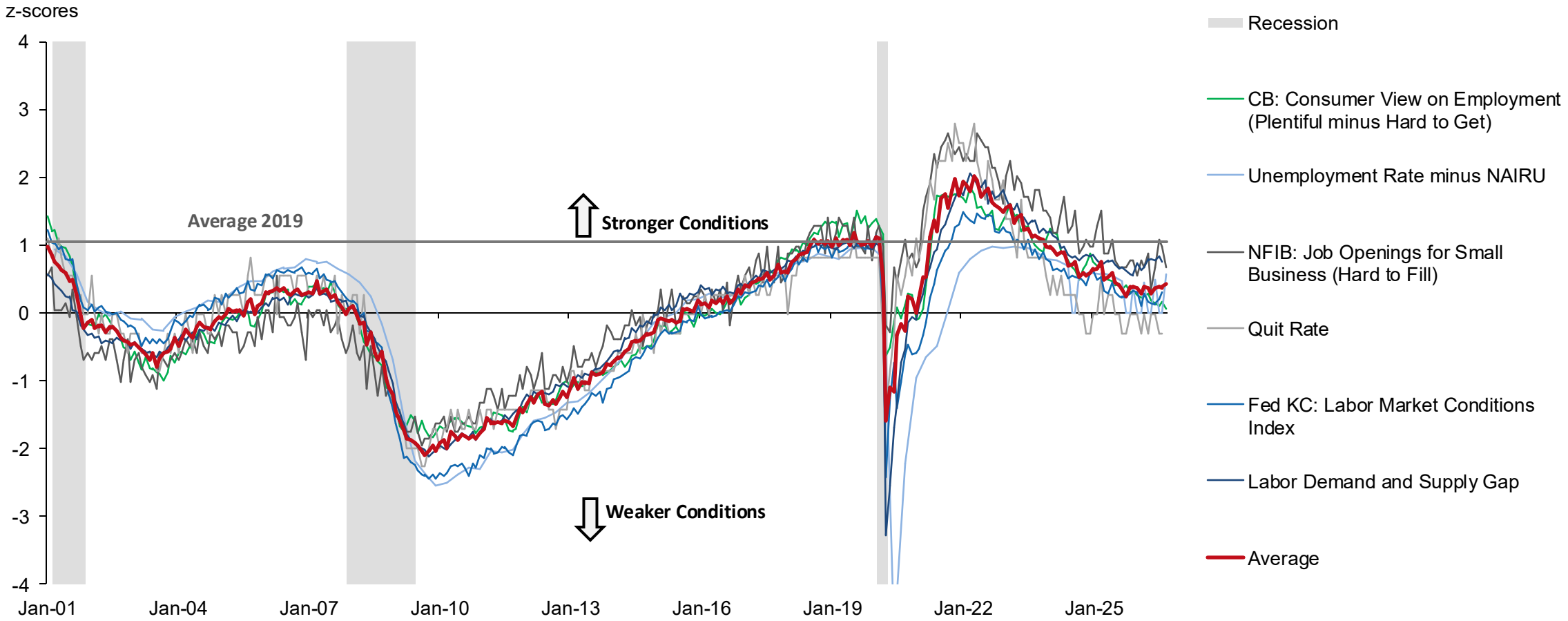
อัตราการว่างงานของสหรัฐฯ ในระยะยาว เทียบกับความต้องการแรงงาน



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

...แต่เราประเมินว่าตลาดแรงงานไม่ได้เป็นส่วนเร่งเงินเฟ้อเหมือนปี 2022-2023 หลังสภาวะตลาดแรงงานยังไม่แข็งแรงนัก สะท้อนผ่านตำแหน่งงานว่างเปิดใหม่และการลาออกสมัครใจของลูกจ้างอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่นายจ้างระบุว่าไม่ได้มีปัญหาขาดแคลนแรงงาน...

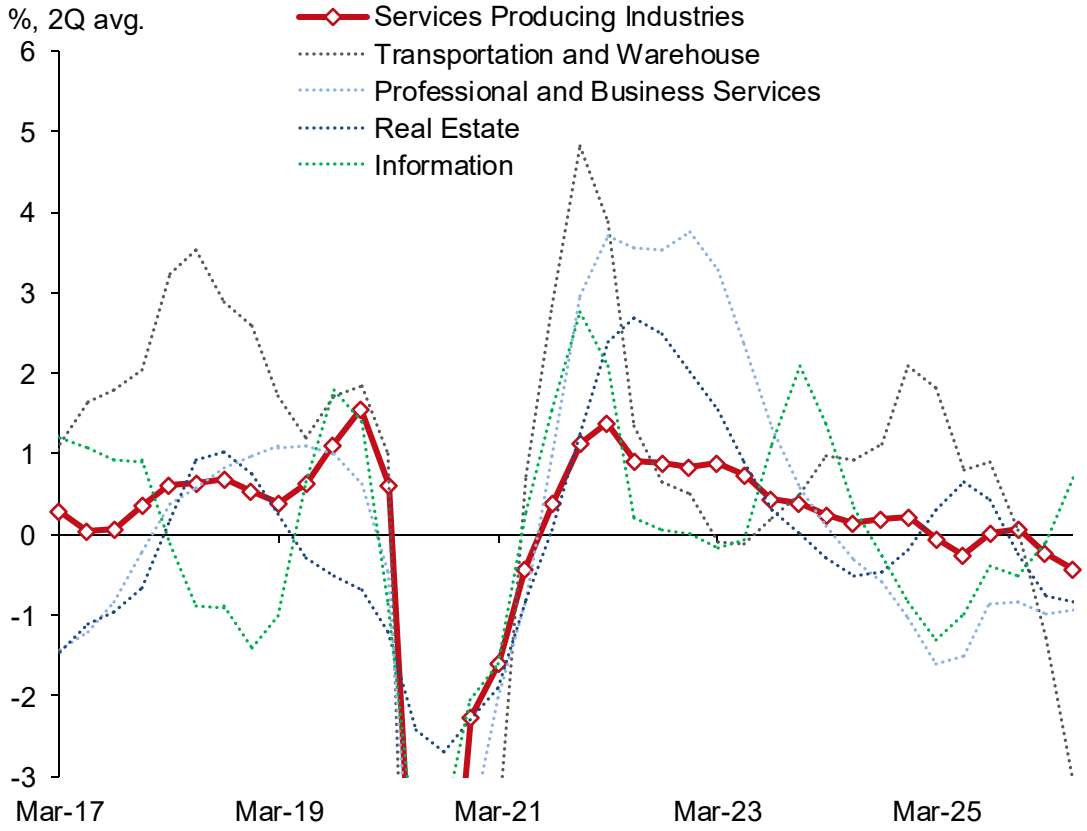
ดัชนีสภาวะตลาดแรงงาน



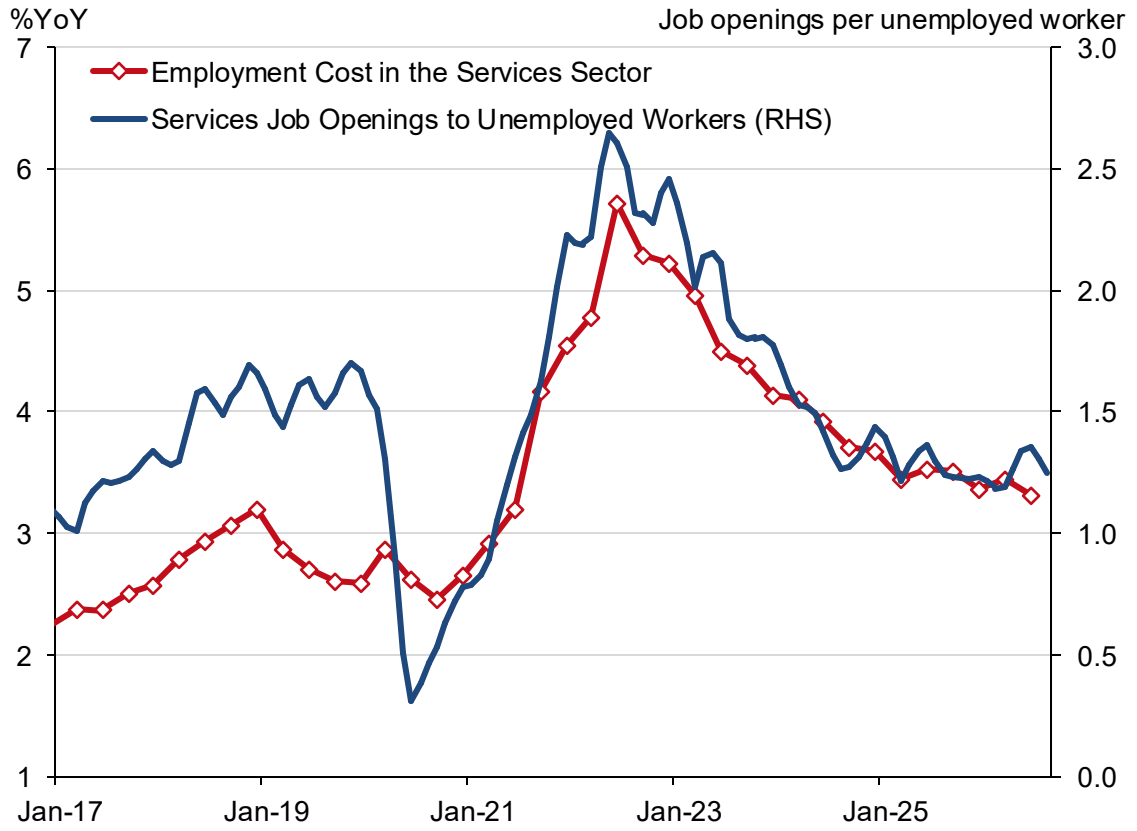
Source: Fed, Bloomberg, NBER, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

...ส่งผลให้ค่าจ้างแรงงานของสหรัฐฯ ชะลอตัวลงสู่ระดับราว 3% YoY จาก 5-6% ในช่วงปี 2022-23 ซึ่งสะท้อนความเสี่ยง Wage-Price ที่ค่อนข้างต่ำ

การประเมิน Output Gap ของกิจกรรมในภาคบริการ



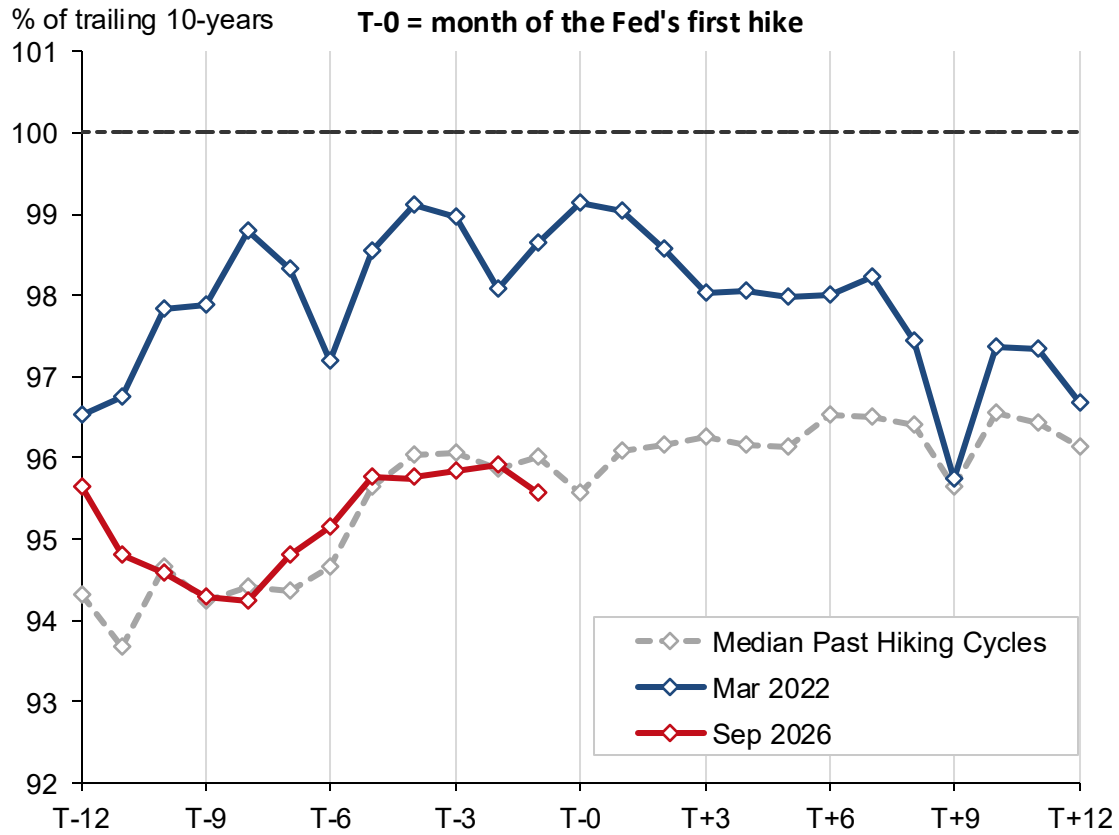
อัตราการเติบโตของค่าจ้างแรงงานเทียบกับสัดส่วนตำแหน่งงานว่างเปิดใหม่ต่อจำนวนคนตกงานในภาคบริการ



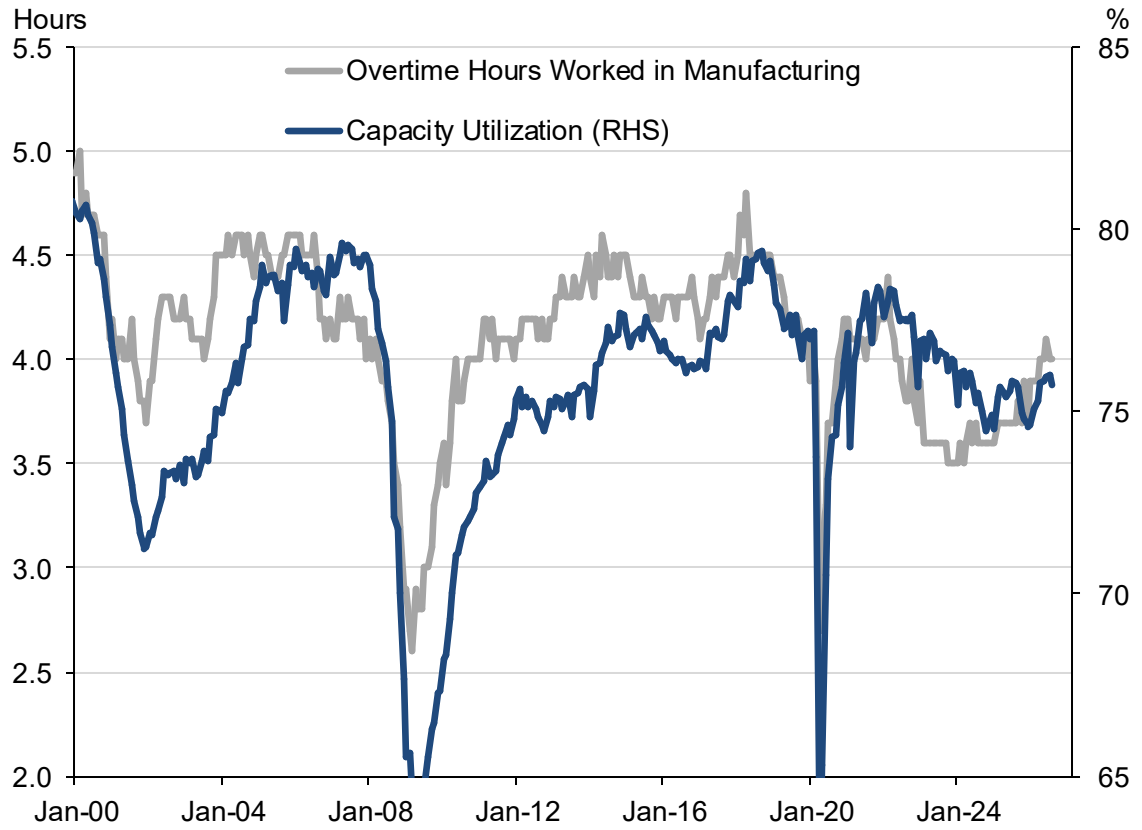
Source: CEIC, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แม้ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตจะเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัว แต่อัตราการใช้กำลังการผลิตของภาคอุตสาหกรรมยังไม่แข็งแรงนัก เมื่อเทียบกับที่ Fed ขึ้นดอกเบี้ยรอบก่อนในช่วงปี 2022-23

อัตราการใช้กำลังการผลิตของสหรัฐฯ ในรูป trailing peak ย้อนหลัง 10 ปี



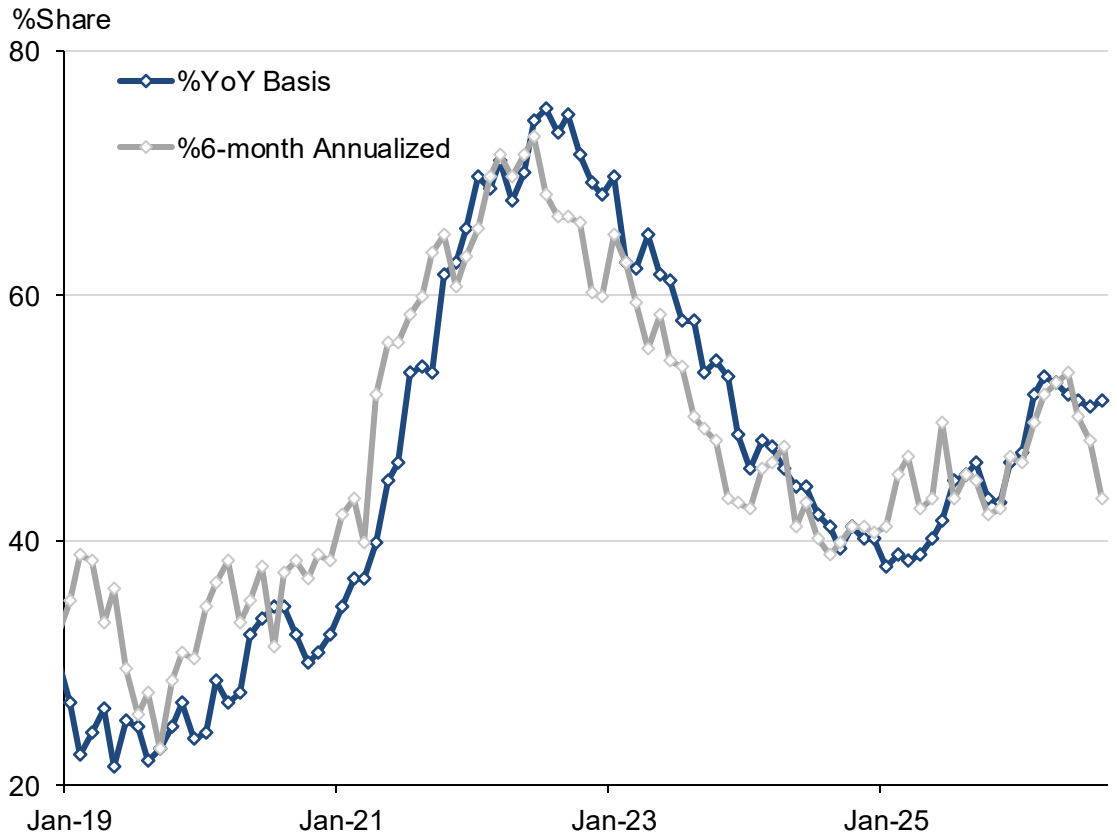
อัตราการใช้กำลังการผลิตเทียบกับชั่วโมงการทำงานล่วงเวลาของลูกจ้าง



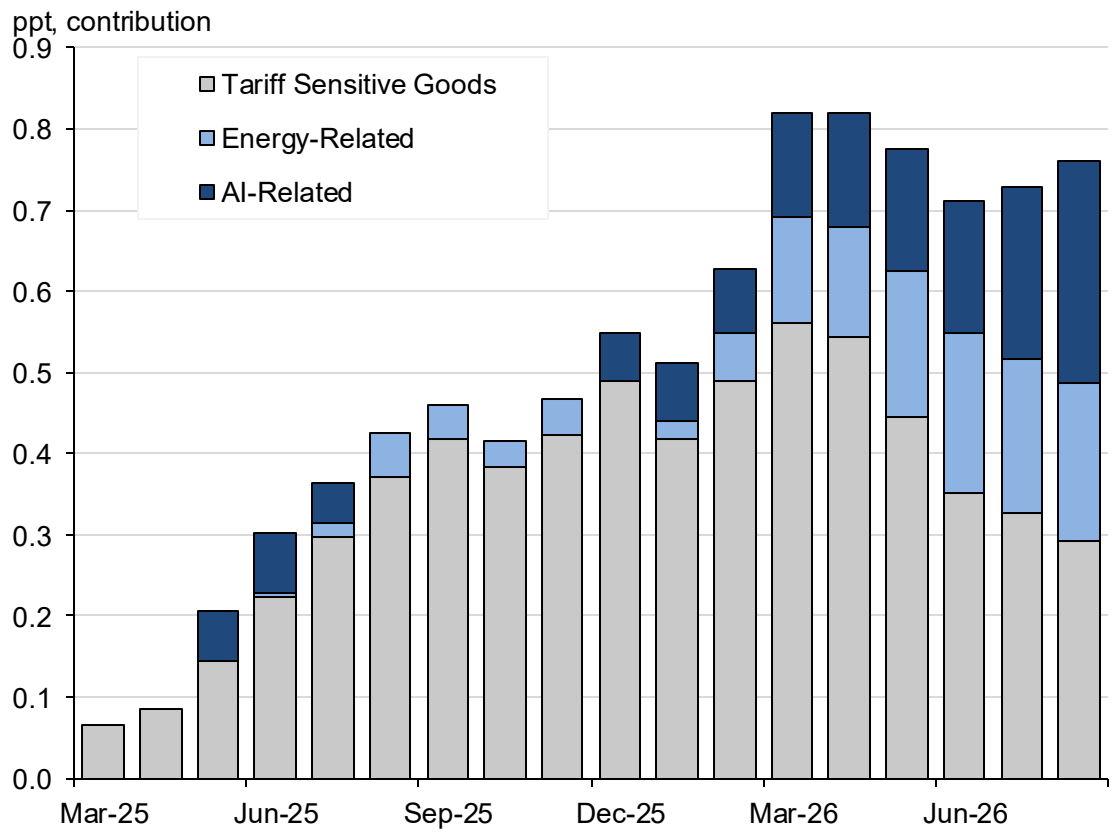
Source: Fred, BLS, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

การเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อพื้นฐานบางส่วนนั้นถูกขับเคลื่อนด้วยปัจจัยฝั่งอุปทาน อาทิ การส่งผ่านต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น รวมถึงผลของการส่งผ่านต้นทุนภาษีศุลกากรที่ยังหลงเหลืออยู่

เครื่องชี้การกระจายตัวของเงินเฟ้อ พิจารณาจากจำนวนสินค้าและบริการในตะกร้าเงินเฟ้อที่ขยายตัวเกิน 3%



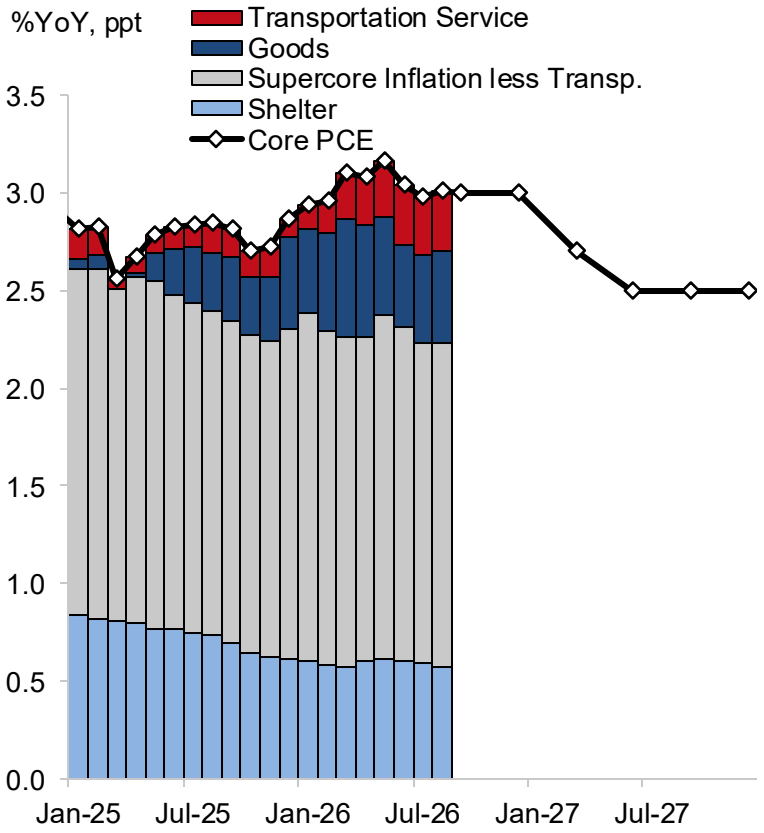
ผลกระทบของการส่งผ่านต้นทุนภาษีศุลกากรและราคาพลังงาน รวมถึงการเร่งลงทุนใน AI ต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (YoY Core PCE)



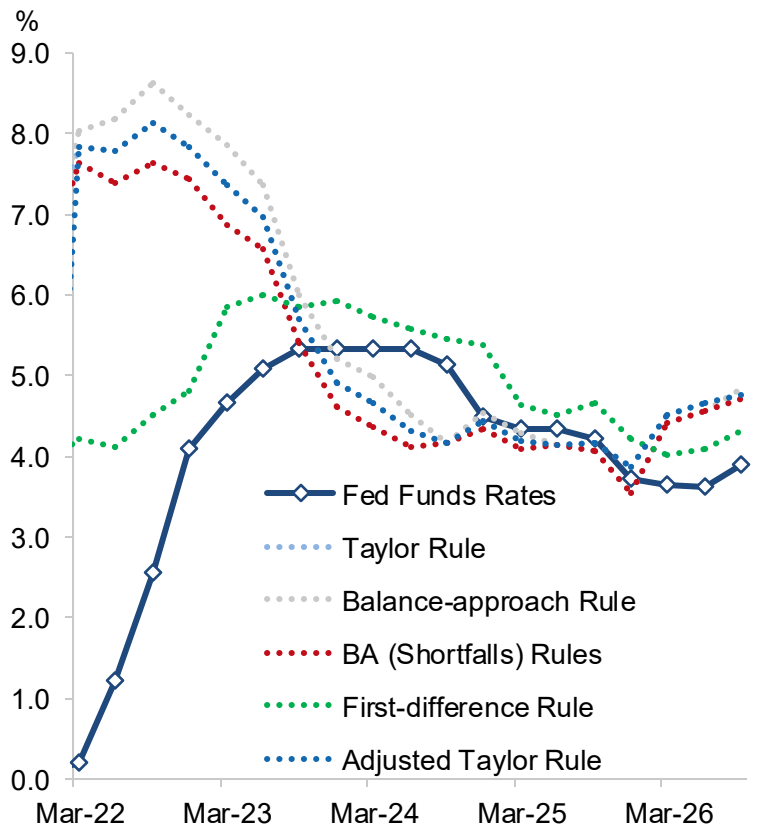
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เราให้น้ำหนักในกรณีฐานว่า Fed มีแนวโน้มจะปรับดอกเบี้ยขึ้นอีกสองครั้ง +25bps ในเดือน ธ.ค. 2026 และเดือน มี.ค. 2027 โดยมองทั้งวัฏจักรที่ +75bps vs. +125bps มุมมองของตลาดการเงิน

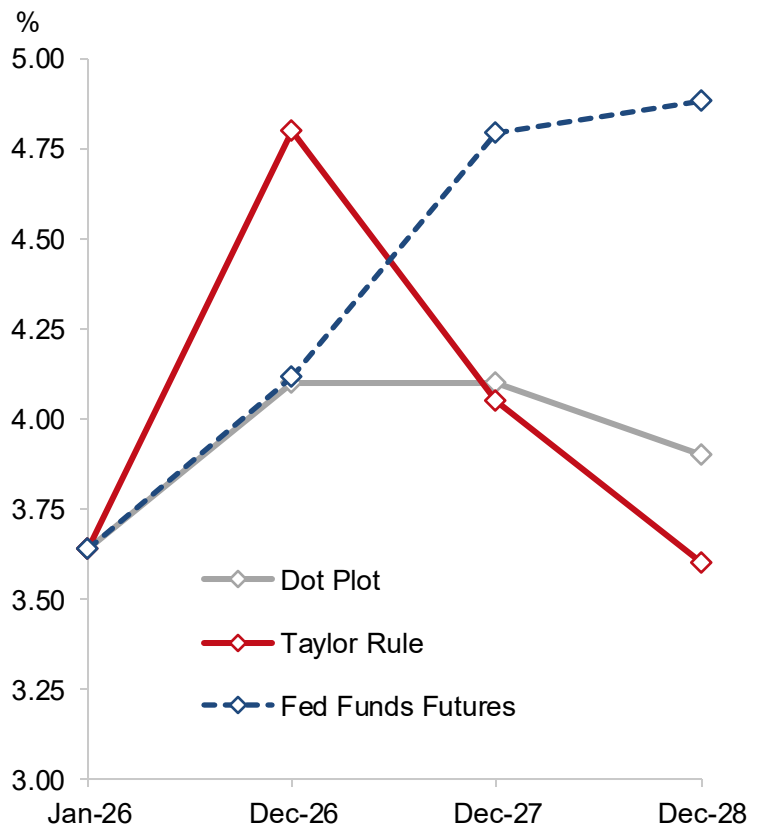
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของสหรัฐฯ (Core PCE)



ระดับดอกเบี้ยที่เหมาะสมของ Fed ตามโมเดลต่าง ๆ



Taylor rule vs. dot plot vs. การ Priced-in ของตลาด



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

แม้ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรฝรั่งเศสกับเยอรมันจะถ่างขึ้นแตะระดับสูงสุดนับตั้งแต่วิกฤติ PIIGS แต่คาดว่า ECB จะยังสงวนท่าทีและไม่ยื่นมือเข้ามาให้การช่วยเหลือแต่อย่างใด

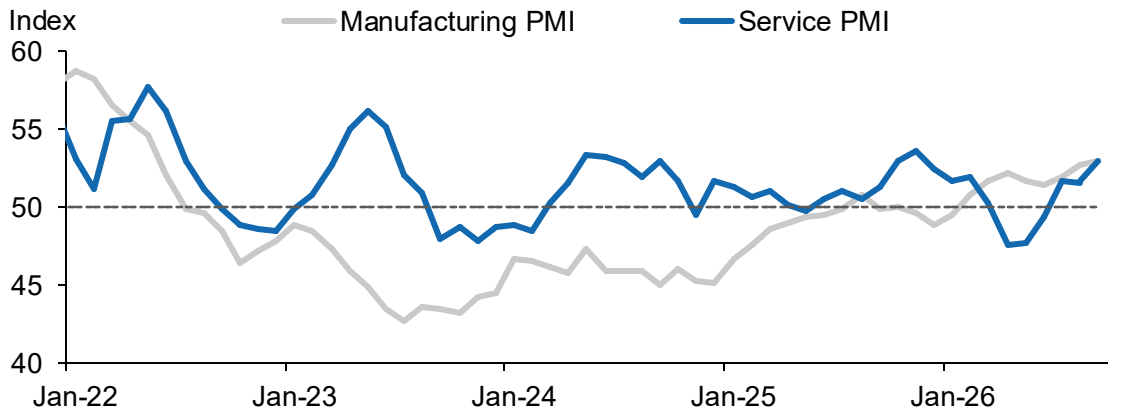


- ประเด็นเรื่องความเสี่ยงทางการคลังของประเทศฝรั่งเศสเริ่มกลับมาเป็นที่พูดถึงอีกครั้ง โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ของฝรั่งเศสปรับตัวเพิ่มขึ้นแตะระดับราว 5.0% ในวันที่ 21 ต.ค. ที่ผ่านมา ส่งผลให้ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี ของประเทศฝรั่งเศสเทียบกับเยอรมนีกว้างขึ้นสู่ระดับราว +156bps สูงสุดนับตั้งแต่เกิดวิกฤตหนี้สาธารณะของยูโรโซนในช่วงปี 2010-2012 โดยการเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในช่วงที่ผ่านมากำลังสะท้อนความเสี่ยงด้านวินัยการคลังของฝรั่งเศสที่แย่ลงตลอดหลายปีที่ผ่านมา ตามการขาดดุลงบประมาณที่สูงต่อเนื่อง ส่งผลให้สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP เพิ่มขึ้น และมีความเสี่ยงของการถูกปรับลดอันดับเครดิตเรตติ้ง ขณะที่ร่างงบประมาณประจำปี 2027 สะท้อนว่ารัฐบาลยังไม่สามารถปรับลดการขาดดุลการคลังลงได้อย่างยั่งยืนตามแผนการคลังระยะปานกลางฉบับล่าสุดที่เคยยื่นสู่สภา รวมถึงผู้กำหนดนโยบาย (ECB) ที่อาจไม่สามารถยื่นมือเข้ามาช่วยได้เร็วนัก
- หากมองไปในระยะข้างหน้า เราประเมินว่าสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ของฝรั่งเศสยังมีแนวโน้มจะปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะข้างหน้า โดยหากพิจารณาประเด็นพื้นที่ทางการคลังจะพบว่า การเติบโตของเศรษฐกิจฝรั่งเศสในรูปตัวเงิน (Nominal) หรือคร่าวๆ คือการเติบโตของเศรษฐกิจที่รวมผลของเงินเฟ้อนั้นอยู่ที่ราว +3% ต่อปี ขณะที่ภาระดอกเบี้ยจ่ายของรัฐบาลอยู่ที่ราว 2.7-2.8% (Effective Debt Servicing Cost) เพราะฉะนั้น หากรัฐบาลฝรั่งเศสขาดดุลการคลังขั้นต้น (Primary Budget Deficit) เกิน 0.2-0.3% ของ GDP จะส่งผลให้สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อขนาดของเศรษฐกิจปรับตัวเพิ่มอยู่ดี ดังนั้นหากอ้างอิงร่างงบประมาณประจำปี 2027 รัฐบาลภายใต้การนำของนาย Sébastien Lecornu ตั้งเป้าว่าจะขาดดุลงบประมาณรวมกว่า 5.0% ของ GDP ซึ่งคาดว่าจะขาดดุลการคลังขั้นต้นที่ระดับ 2.5% ของ GDP ส่งผลให้หนี้สาธารณะของฝรั่งเศสในปีหน้ายังจะพุ่งขึ้นต่อเนื่องสู่ระดับ 121.7% ของ GDP (vs. ~119% ของ GDP ในปี 2026)
- ทั้งนี้ เราประเมินว่าควรจับตาสถานการณ์ในตลาดพันธบัตรอย่างใกล้ชิด เนื่องจาก 1) รัฐบาลฝรั่งเศสยังไม่สามารถแก้ไขปัญหาการขาดดุลที่เรื้อรังส่งผลให้ความกังวลของตลาดยังคงอยู่ และ 2) ECB อาจไม่สามารถยื่นมือเข้ามาช่วยฝรั่งเศสได้ง่ายนัก เนื่องจากประเด็นเรื่อง Moral Hazard ที่เกิดจากการที่ฝ่ายหนึ่งเป็นผู้กำหนดหรือสร้างความเสี่ยง (รัฐบาลฝรั่งเศส) แต่อีกฝ่ายต้องเป็นผู้รับผิดชอบ (ECB) ซึ่งอาจส่งผลให้ประเทศต่างๆ ในยูโรโซนเริ่มขาดวินัยทางการคลังได้ หากเข้าใจว่า ECB จะเข้ามาช่วยเสมอ นอกจากนี้ หาก ECB เข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลฝรั่งเศสเร็วเกินไป ในขณะที่เงินเฟ้อยังขยายตัวเกินเป้าหมาย อาจส่งผลให้สภาวะการเงินผ่อนคลายเกินไปและปัญหาเงินเฟ้อนั้นอาจยืดเยื้อกว่าที่คาดไว้ ขณะเดียวกัน แม้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลฝรั่งเศสจะปรับตัวสูงขึ้น แต่ยอดการประมูลพันธบัตร (Bid-to-cover) ยังอยู่ที่ประมาณ 2.0-2.5 เท่า ในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนอุปสงค์ที่ยังคงอยู่ ซึ่งต่างจากสถานการณ์ที่ ECB เคยเข้าซื้อพันธบัตรในช่วงวิกฤตหนี้สาธารณะยูโรโซนอย่างมีนัยสำคัญ ที่ ณ ขณะนั้น บางประเทศไม่สามารถออกประมูลพันธบัตรรัฐบาลได้

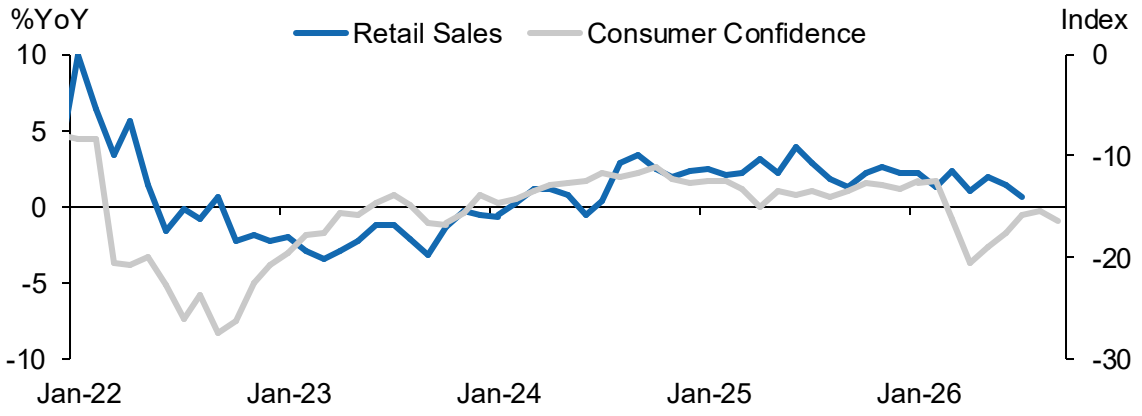
Source: TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการและการผลิตยังคงส่งสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่องในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี

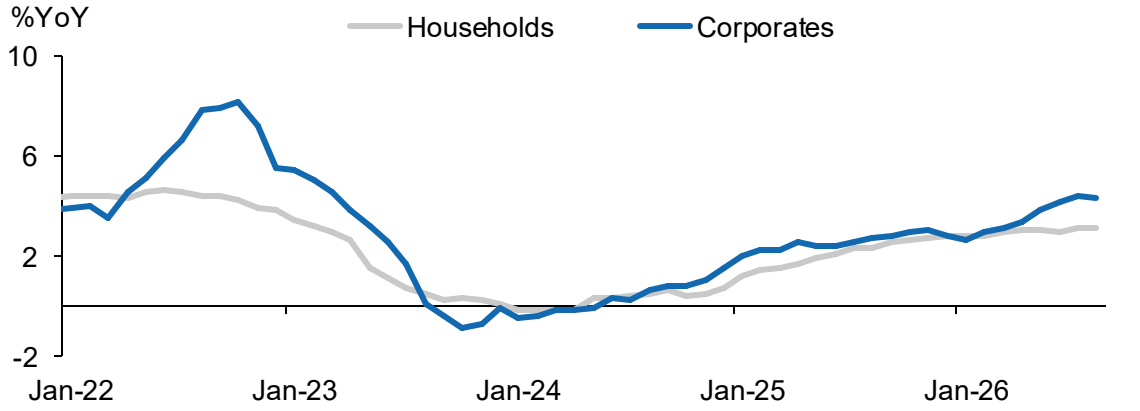
ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตและบริการ



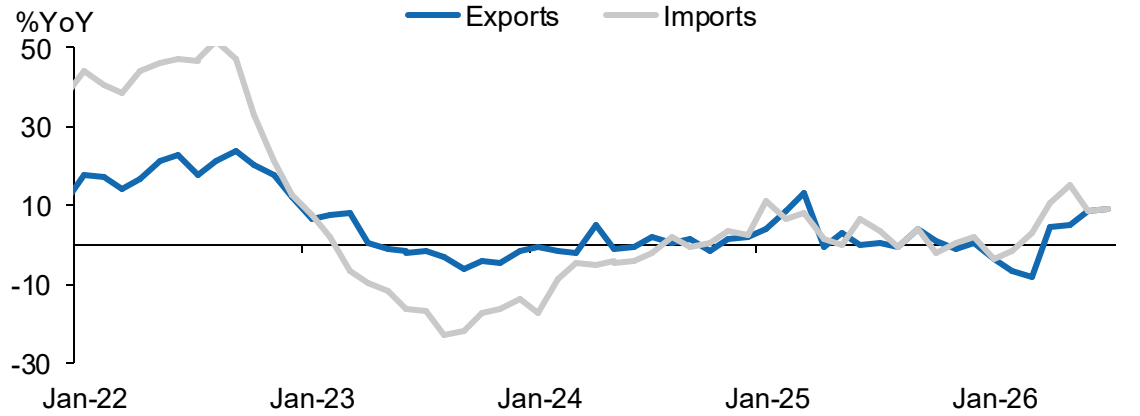
เครื่องชี้การบริโภค



เครื่องชี้ด้านสินเชื่อ



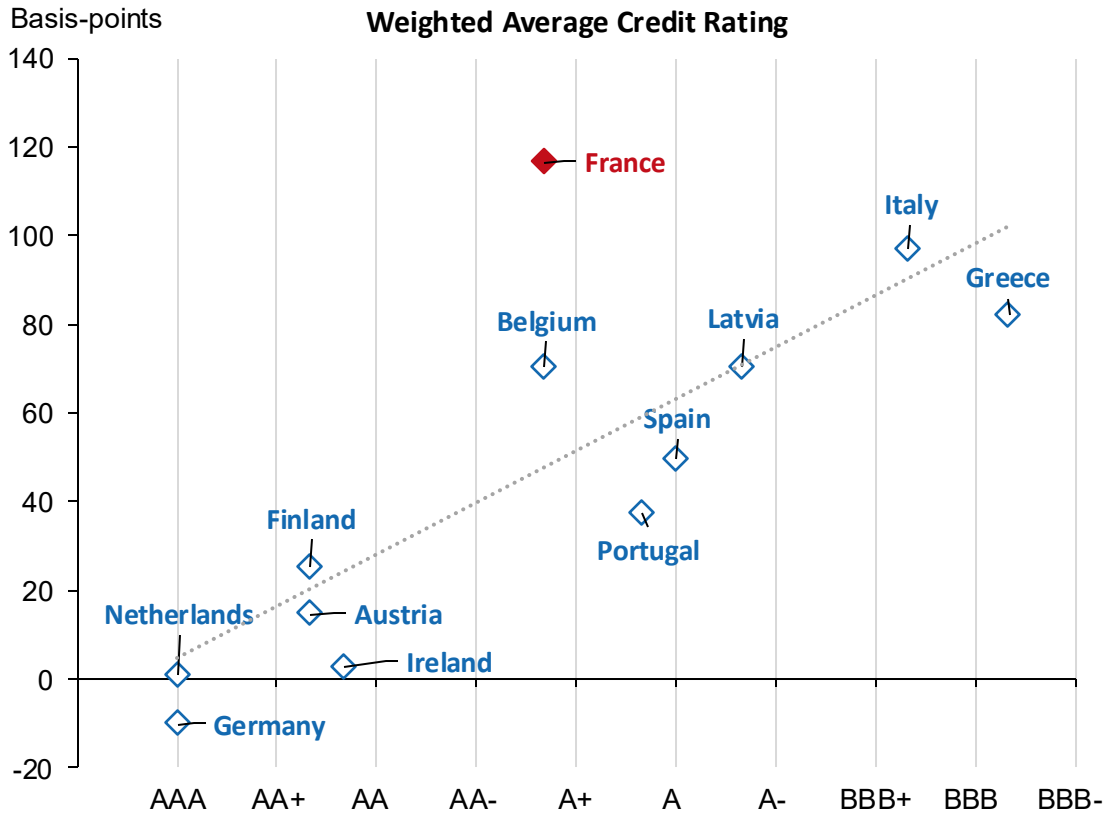
เครื่องชี้ด้านการค้า



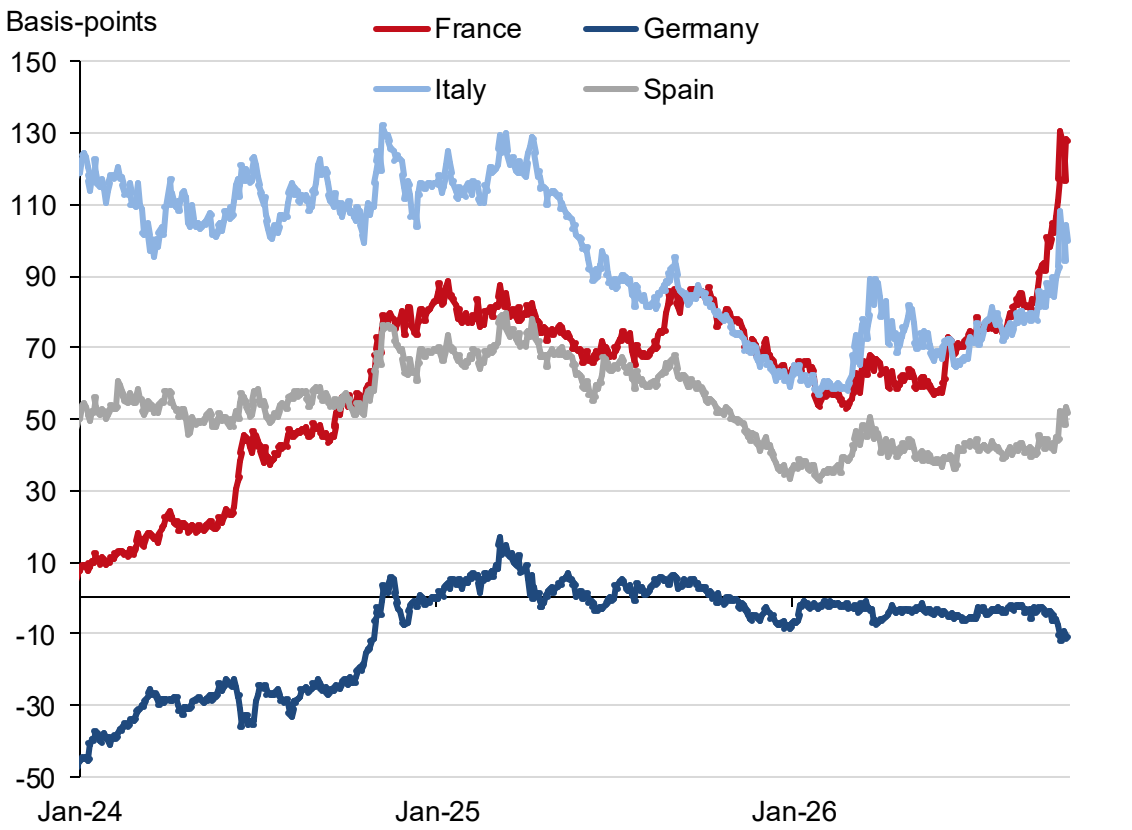
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี ของประเทศฝรั่งเศสเทียบกับเยอรมนีกว้างขึ้นสู่ระดับราว +156bps สูงสุดนับตั้งแต่เกิดวิกฤตหนี้สาธารณะของยูโรโซนในช่วงปี 2010-2012

ส่วนต่างระหว่าง Bond Yield 10 ปีกับสวอปดอกเบี้ย เทียบกับอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศ



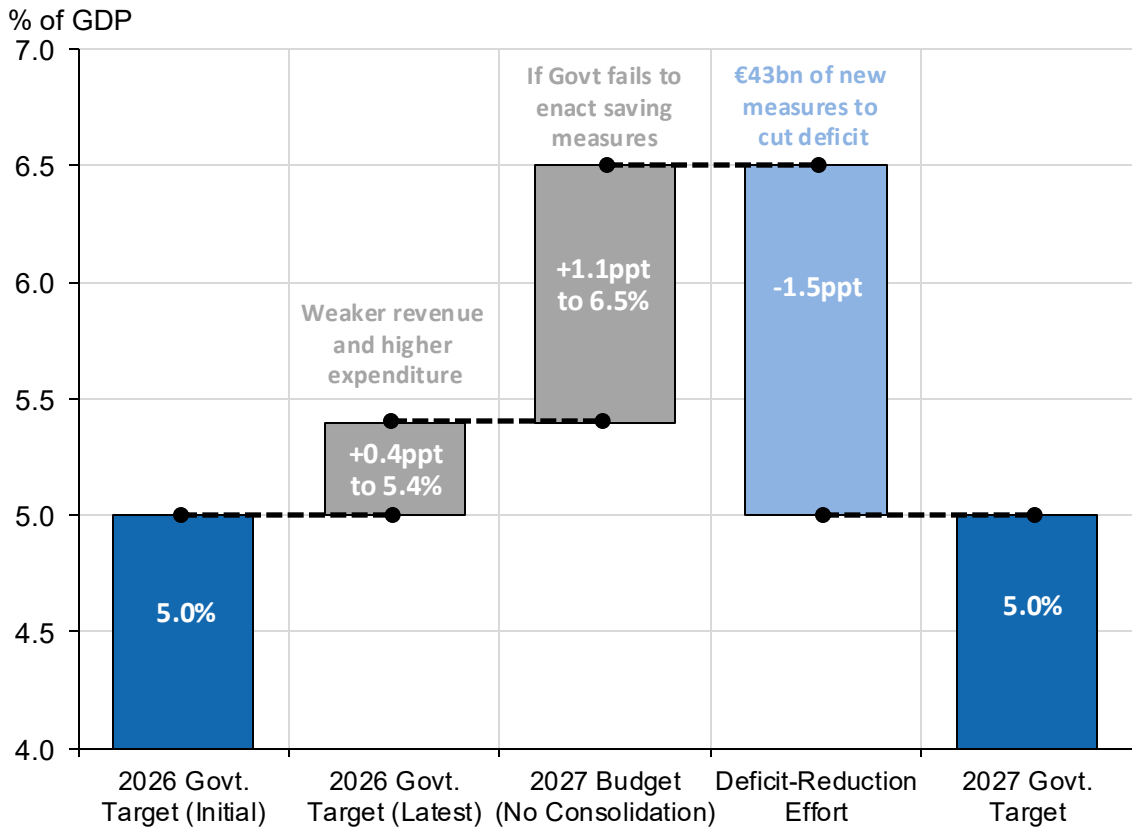
ส่วนต่างระหว่าง Bond Yield 10 ปี เทียบกับสวอปดอกเบี้ย



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

หากอ้างอิงร่างงบประมาณประจำปี 2027 รัฐบาลภายใต้การนำของนาย Sébastien Lecornu ตั้งเป้าว่าจะขาดดุลงบประมาณรวมกว่า 5.0% ของ GDP

การขาดดุลงบประมาณในปี 2026 เทียบกับเป้าหมายที่รัฐบาลตั้งไว้สำหรับปี 2027



ข้อเสนอของรัฐบาลฝรั่งเศสในการปรับลดรายจ่ายและปรับเพิ่มรายรับเพื่อบรรลุเป้าหมายการขาดดุลที่ 5% ของ GDP

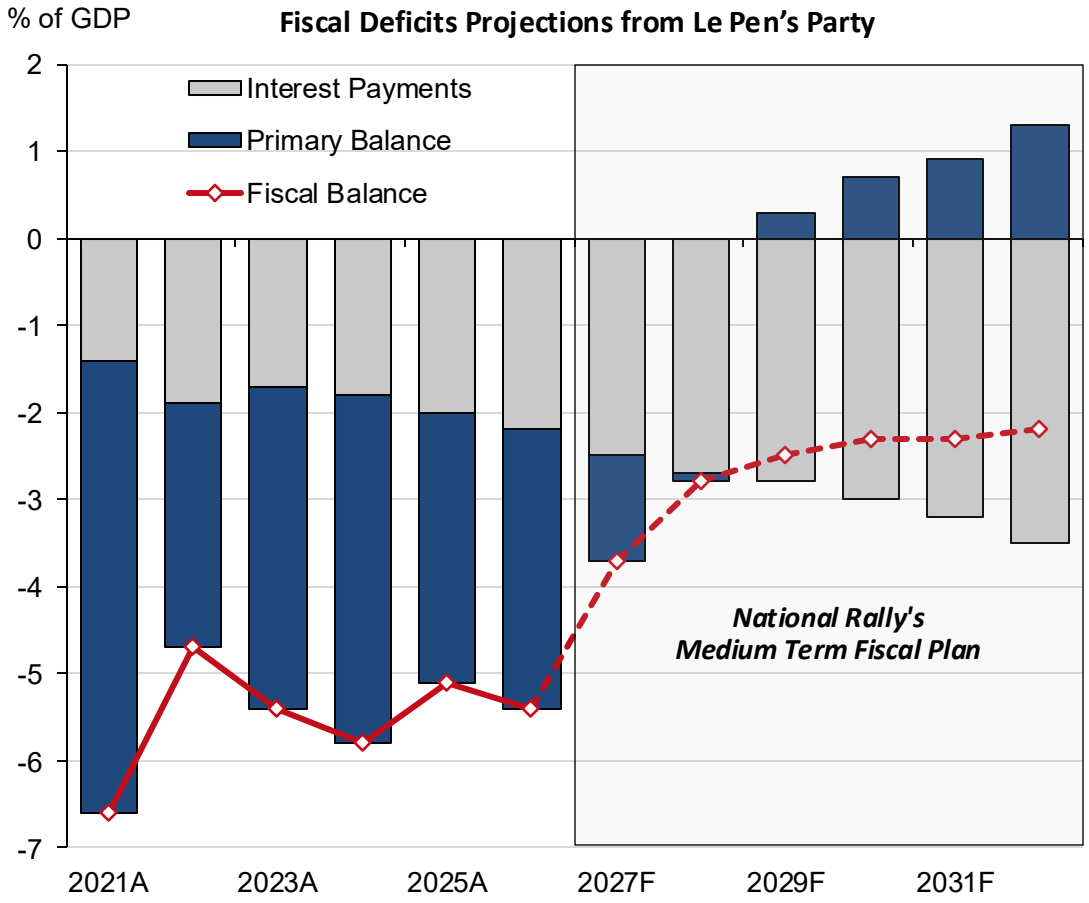
Area	Main measure	EUR bn
Spending Cuts	*62% of total*	**26.5**
Central Govt	Ministry budgets frozen, job cuts, pay index and APL frozen	9.0
Local Govt	New deficit contribution; narrower VAT refund on investment	5.5
Pensions	Pensions above EUR 1,260/month frozen or under-indexed	4.1
Health	Growth capped at 2.0%: drug savings, cost shift to insurers	4.0
Sick Leave	Tighter sick-pay rules; sick pay taxed as income	2.0
Other Social	Family benefits frozen; back-to-school allowance reformed	1.9
Revenue Measures	*38% of total*	**16.5**
Corporate Tax	Large-firm profit surtax extended at lower rates	5.0
Employer Contri.	Smaller cuts to employer social contributions	3.8
Retirees' Tax	Retirees' 10% tax allowance capped at EUR 3,000	1.4
Anti-Fraud	Extra tax and social-fraud recovery (target)	1.0
Other Taxes	Airports, motorways, car insurance, pay-TV VAT, shipping	5.3
Total		**43.0**

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

นโยบายหาเสียงจากพรรค National Rally ยังเพิ่มความเสี่ยงต่อฐานะทางการคลัง อาทิ เสนอให้ปรับลดอายุผู้เกษียณลงจาก 64 ลงเหลือ 62 ปี อีกทั้งยังเสนอมาตรการอุดหนุนค่าครองชีพ อาทิ ลด VAT พลังงานและสินค้ากว่า 100 ประเภท ซึ่งจะเพิ่มภาระทางการคลังเพิ่มเติมในระยะข้างหน้า

TISCO | ESU Economic Strategy Unit

แผนการคลังระยะปานกลางของนาง Marine Le Pen จากพรรค National Rally ฝ่ายขวาจัด

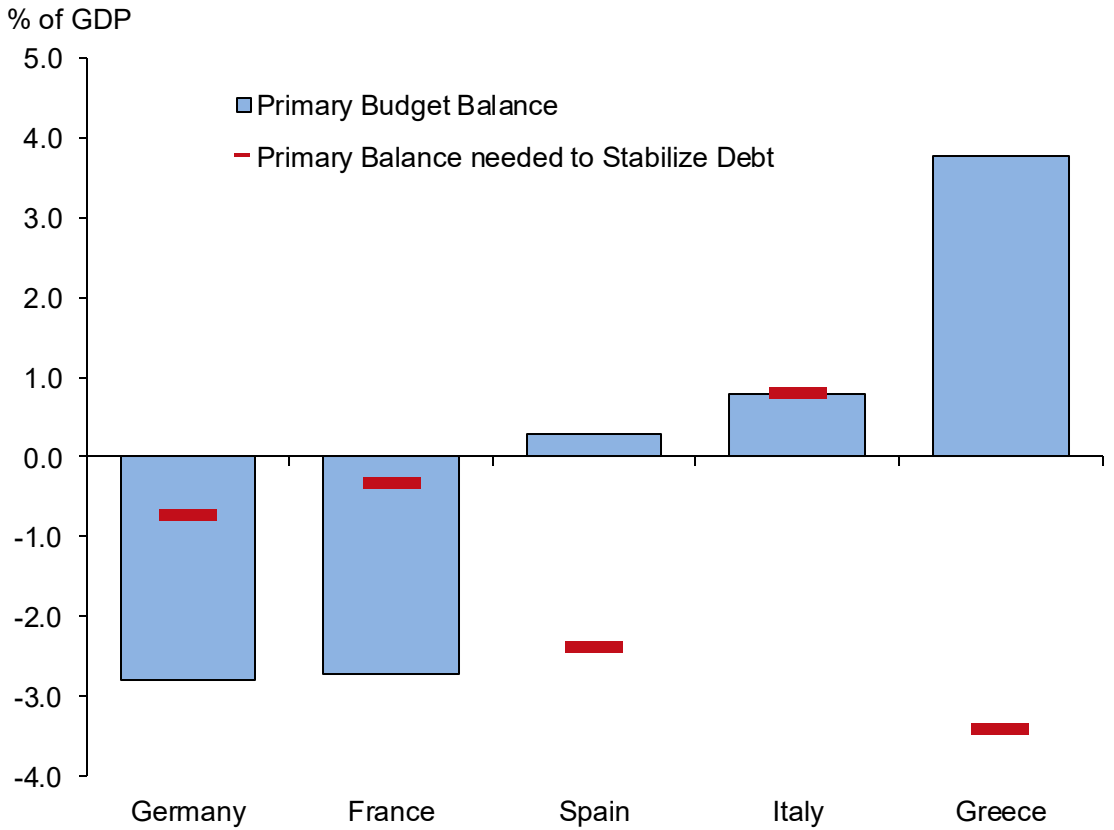


Measure	What the RN proposes for 2027	EUR bn
Tax cuts		**-40.2**
Production taxes	Abolish CFE, CVAE and C3S business taxes	**-17.1**
Energy taxes	Lower VAT on energy; cut fuel excise (TICPE)	**-16.1**
Households	0% VAT on 100 essentials; 2nd-child tax allowance	**-7.0**
New spending		**-12.9**
Social and family	Pensions, carer leave, family allowances, dental	**-6.9**
Other	Presidential program, overseas, prison places	**-6.0**
Total tax cuts and new spending		**-53.1**
Tax increases		**+22.1**
Share buybacks	New tax on buybacks by large firms	**+11.4**
Wealth tax	Financial wealth tax replaces property wealth tax	**+5.0**
Corporate and other	Corporate tax adjustment; levy on payments abroad	**+5.7**
Spending cuts		**+93.7**
State rationalization	Merge or close agencies; staff not replaced	**+28.3**
Tax fairness	Not detailed by the RN	**+20.7**
Immigration	Benefits for nationals; less development aid	**+15.1**
EU contribution	Cap net contribution at EUR 5bn by end of term	**+11.1**
Social security	Single social allowance; efficiency savings	**+10.3**
Local authorities	Remove intercommunal layers; fewer staff	**+8.2**
Total tax increases and spending cuts		**+115.8**
Net gain, listed measures	*RN listed plus unlisted measures = +71.6*	**+62.7**

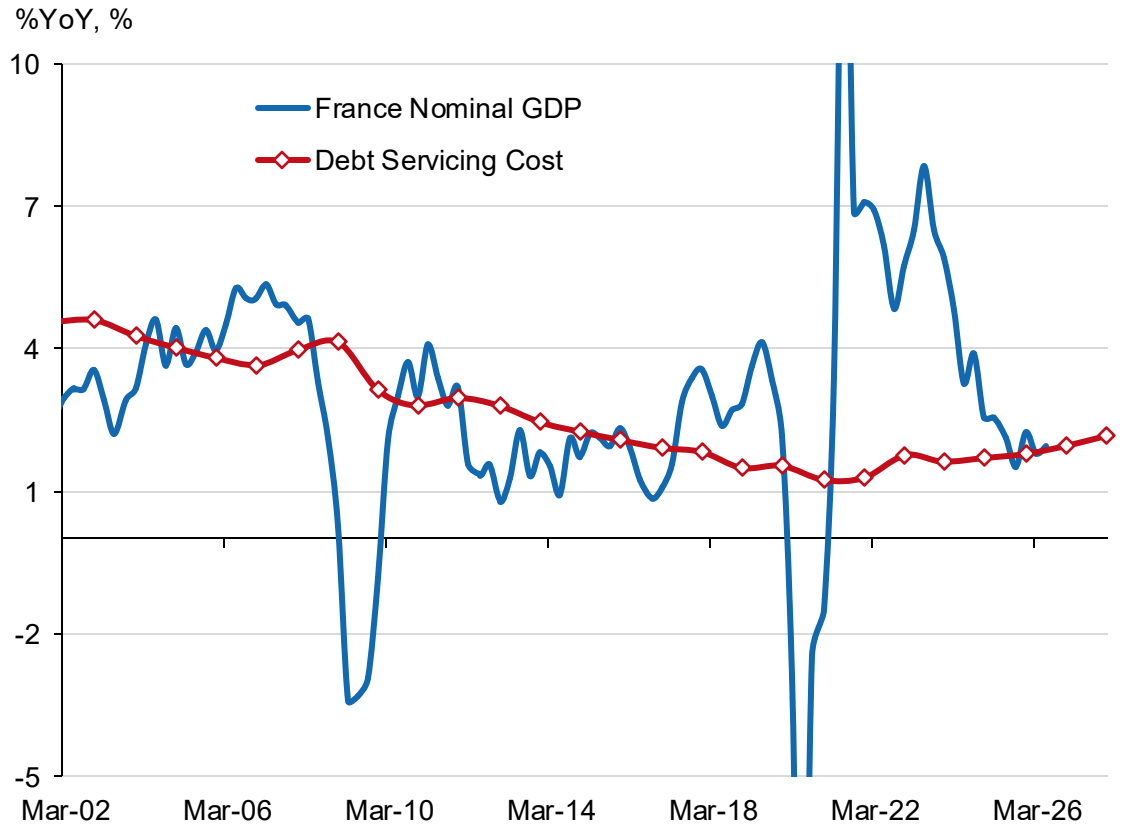
Source: Bloomberg, IMF, National Rally, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เรามองว่ารัฐบาลฝรั่งเศสไม่เหลือพื้นที่ทางการคลังมากนัก และหากรัฐบาลยังใช้นโยบายการคลังที่ไม่รัดกุม สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ก็จะมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นในระยะข้างหน้า

ดุลการคลังขั้นต้นที่จำเป็นต่อการรักษาเสถียรภาพของอัตราส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP



อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจฝรั่งเศสในรูป Nominal เทียบกับภาระดอกเบี้ยจ่ายของรัฐบาล



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

ECB อาจไม่สามารถยื่นมือเข้ามาช่วยฝรั่งเศสได้ง่ายนัก เนื่องจากประเด็นเรื่อง Moral Hazard ที่เกิดจากการที่ฝ่ายหนึ่งเป็นผู้กำหนดหรือสร้างความเสี่ยง (รัฐบาล) แต่อีกฝ่ายต้องเป็นผู้รับผิดชอบ (ECB) ซึ่งอาจส่งผลให้ประเทศต่าง ๆ ในยูโรโซนเริ่มขาดวินัยทางการคลังได้

มาตรการที่ ECB สามารถใช้ได้ในช่วงที่เกิดวิกฤต

Instrument	*Form of Intervention*	*Short-Term Probability*
(1) Less Hawkish Communication	The ECB could acknowledge that higher bond yields have tightened financial conditions, reducing the urgency to raise rates further above neutral.	**High**
(2) Verbal Intervention	The ECB could stress that it has tools to counter unwarranted, disorderly market dynamics, and reaffirm its readiness to deploy them if such dynamics threaten monetary policy transmission.	**Medium**
(3) Slow or Halt QT	The ECB could slow the reduction of its bond holdings by reinvesting maturing PEPP bonds into the PSPP, or by bringing forward its planned structural bond portfolio, which would add new bond purchases.	**Medium-Low**
(4) TPI or OMT	The ECB could activate its anti-fragmentation tools, the TPI and OMT, in case of severe market stress that threatens the transmission of monetary policy.	**Low**

ECB มีเครื่องมืออะไรบ้างที่สามารถใช้ได้ในช่วงวิกฤต

ECB Tools	Outright Monetary Transactions (OMT)	Transmission Protection Instrument (TPI)
Purpose	Safeguard monetary policy transmission and the singleness of monetary policy	Counter unwarranted, disorderly market dynamics that threaten monetary policy transmission
Eligibility	An ESM adjustment or precautionary programme, with full compliance with its conditions	Four criteria: EU fiscal rules, no severe imbalances, debt sustainability, sound policies
Activation	At Governing Council discretion	At Governing Council discretion
Purchases	Government bonds, in the secondary market	Public sector securities (private sector possible)
Maturity	1-3Y maturity	1-10Y maturity
Size	No ex-ante limit	No ex-ante limit
Used before?	Never activated	Never activated

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

แม้ว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลฝรั่งเศสจะถ่างขึ้น แต่ยังไม่รุนแรงมากเมื่อเทียบกับที่ ECB เคยเข้าซื้อพันธบัตรในช่วงวิกฤตหนี้สาธารณะ ที่ ณ ขณะนั้น บางประเทศไม่สามารถออกประมูลพันธบัตรรัฐบาลได้

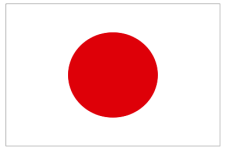
TISCO | ESU Economic Strategy Unit

เปรียบเทียบสถานการณ์ปัจจุบันที่ฝรั่งเศสเผชิญกับช่วงที่เกิดวิกฤตหนี้สาธารณะของยูโรโซน

Indicator	Euro Area Crisis Countries, 2010-12					2026	What it Measures
	Portugal	Italy	Ireland	Greece	Spain	France	
Market Stress Indicators (Peak Monthly Avg. 2010-12)							
10Y Govt Yield over Bund (bps)	1148	475	922	2996	558	139	Extra yield investors demand over German bonds: overall sovereign risk premium
5y Credit Default Swap (bps)	1227	531	890	3089	577	82	Cost of insuring against sovereign default: market-implied default risk
ECB Bond Market Stress Index	0.95	0.96	0.99	0.97	0.98	0.24	ECB index of government bond market stress (yields, volatility, liquidity); 0 calm, 1 extreme
Fiscal Position (Avg. 2010-12)							
Gross Debt (% GDP)	114	121	105	162	73	118	Stock of government debt relative to the size of the economy
Fiscal Balance (% GDP)	-8.4	-3.6	-18.0	-9.6	-10.2	-4.9	Annual government deficit including interest: new borrowing need
Net Interest (% GDP)	3.6	4.5	2.6	6.4	2.0	2.2	Cost of servicing the debt, net of interest received
Net Interest / Revenue (%)	8.6	9.7	7.8	14.4	5.4	4.3	Share of government revenue absorbed by interest: debt affordability
External Position (Pre Debt Crisis, Avg. 2007-08)							
Current Account (% GDP)	-10.7	-2.0	-6.4	-14.4	-9.1	-0.2	Reliance on foreign financing each year (external flow)
NIIP (% GDP)	-94	-21	-64	-86	-85	-29	Accumulated net debt to the rest of the world (external stock)
Govt Debt Held by Non-Residents (%)	66	39	67	73	41	52	Exposure of government funding to foreign investors selling
Banks and Capital Flows (Avg. 2010-12; TARGET2: Cumulative Outflows)							
Banks' Own-Govt Bonds (% of assets)	4.1	6.7	0.9	7.7	5.2	2.4	Link between banks and their own government: doom-loop exposure
TARGET2 Capital Outflows (% of bank assets)	-8.2	-8.3	-1.6	-10.0	-8.6	-0.2	Capital flight from the banking system, financed by the Eurosystem

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

ผลบวกจาก AI ต่อภาคการผลิตญี่ปุ่น



- จากผลสำรวจดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจของกลุ่มผู้ผลิตรายใหญ่ของญี่ปุ่น (Tankan Survey) ประจำเดือนกันยายน พบว่าความเชื่อมั่นทางธุรกิจยังคงสดใส โดยสภาวะการดำเนินงานของกลุ่มผู้ผลิตรายใหญ่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 6 ติดต่อกัน การปรับตัวดีขึ้นนี้โดดเด่นเป็นพิเศษในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้รับแรงขับเคลื่อนจากอุปสงค์ AI ทั่วโลกที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ซึ่งอุปสงค์ที่แข็งแกร่งนี้มีส่วนช่วยลดทอนผลกระทบจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน ขณะเดียวกันยังช่วยพยุงให้ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI) อยู่ในเกณฑ์ขยายตัว (สูงกว่าระดับ 50) ได้อย่างต่อเนื่องตลอดทั้งปีนี้

- อย่างไรก็ดี ผู้ส่งออกของญี่ปุ่นได้ประโยชน์จากปัจจัยด้านราคาเป็นสำคัญ โดยในฝั่งการผลิตหรือผลผลิตภาคอุตสาหกรรมยังไม่สะท้อนการปรับตัวขึ้นที่สอดคล้องกับความต้องการสินค้า AI จากทั่วโลกมากนัก ในขณะที่ประเทศคู่แข่งในภูมิภาคอย่างเกาหลีใต้และไต้หวันได้ประโยชน์ทั้งในด้านปริมาณ (Volume) และด้านราคา (Price) จากการเร่งขยายกำลังการผลิตได้อย่างรวดเร็วเพื่อตอบสนองต่อความต้องการ แต่กิจกรรมภาคอุตสาหกรรมของญี่ปุ่นที่เกี่ยวข้องส่วนใหญ่ไม่ได้มีการปรับตัวขึ้นที่ชัดเจน ซึ่งสะท้อนถึงปัญหาคอขวดด้านอุปทาน (Supply-side Bottlenecks)

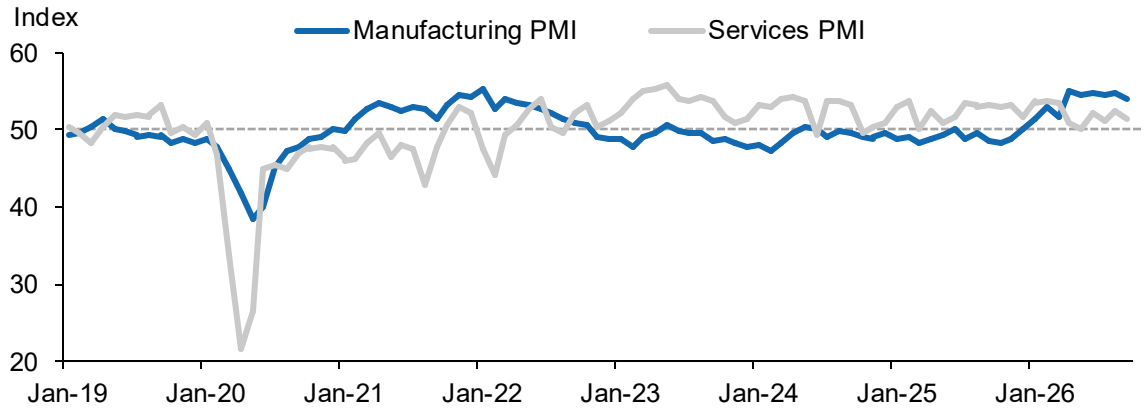
- เมื่อไม่สามารถเร่งการผลิตในเชิงรุกได้ ผู้ส่งออกญี่ปุ่นจึงใช้กลยุทธ์ที่เน้นการรักษาอัตรากำไร (Margin Defense) และความสามารถในการทำกำไรมากกว่าการขยายขนาดหรือปริมาณการผลิต (Low-volume, High-margin Strategy) ทั้งนี้ ข้อจำกัดหลักไม่ได้เกิดจากการขาดแคลนอุปกรณ์การผลิตหรือทุน แต่เกิดจากการขาดแคลนแรงงานอย่างกว้างขวางในภาคการผลิต ดังที่ข้อมูลผลสำรวจล่าสุดชี้ว่า โรงงานต่างๆ มีเครื่องจักรพร้อม แต่ขาดแคลนแรงงานที่จะเข้ามาเดินเครื่องจักร

- ท่ามกลางบริบทนี้ ยุทธศาสตร์การคลังแบบพุ่งเป้าไปที่การลงทุนขนานใหญ่ของนายกรัฐมนตรี ซานาเอะ ทาคาอิจิ (Sanae Takaichi) ควบคู่ไปกับความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี AI จึงเป็นแนวทางที่จะช่วยรับมือกับความท้าทายเชิงโครงสร้างประชากร แผนการเติบโตของรัฐบาลมีเป้าหมายเพื่ออัดฉีดเม็ดเงินลงทุนในประเทศจำนวนมากเข้าสู่ 17 ภาคส่วนยุทธศาสตร์ โดยให้ความสำคัญเป็นพิเศษกับ AI ซึ่งรวมถึงด้าน Physical AI ที่จะช่วยบรรเทาข้อจำกัดด้านแรงงานและฟื้นฟูกำลังการผลิตที่ยังว่างอยู่ และส่งผลให้ญี่ปุ่นยังสามารถรักษาความได้เปรียบในภาคการผลิตไว้ได้แม้ว่าจำนวนประชากรวัยแรงงานจะลดลง และช่วยพยุงให้เศรษฐกิจ (Potential Growth) สามารถเติบโตได้ในระยะยาว

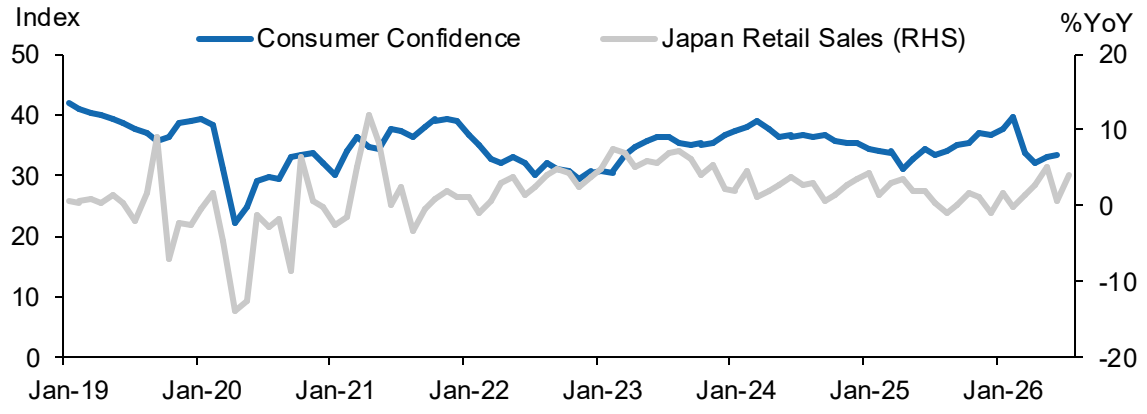
Source: TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ดัชนี PMI ภาคการผลิตยังคงอยู่ในเกณฑ์ขยายตัวอย่างต่อเนื่องตลอดทั้งปี โดยได้รับแรงหนุนจากการส่งออกที่แข็งแกร่ง

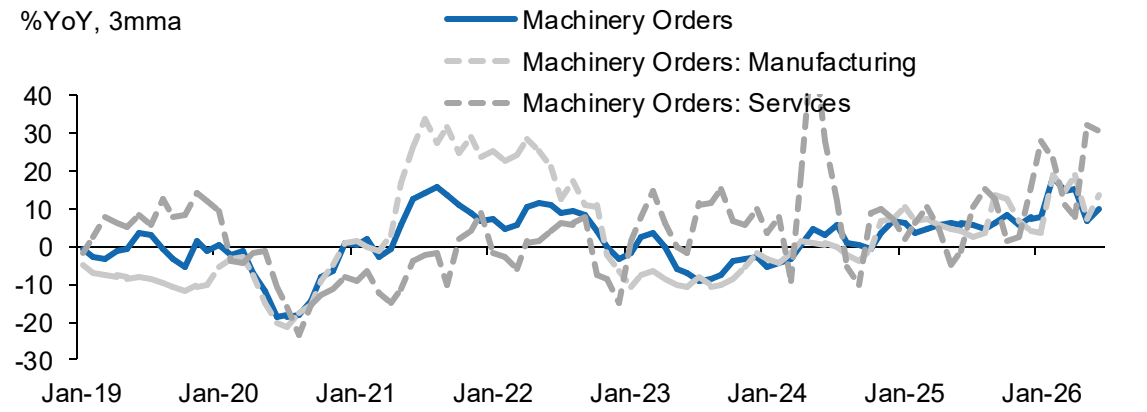
ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตและบริการ



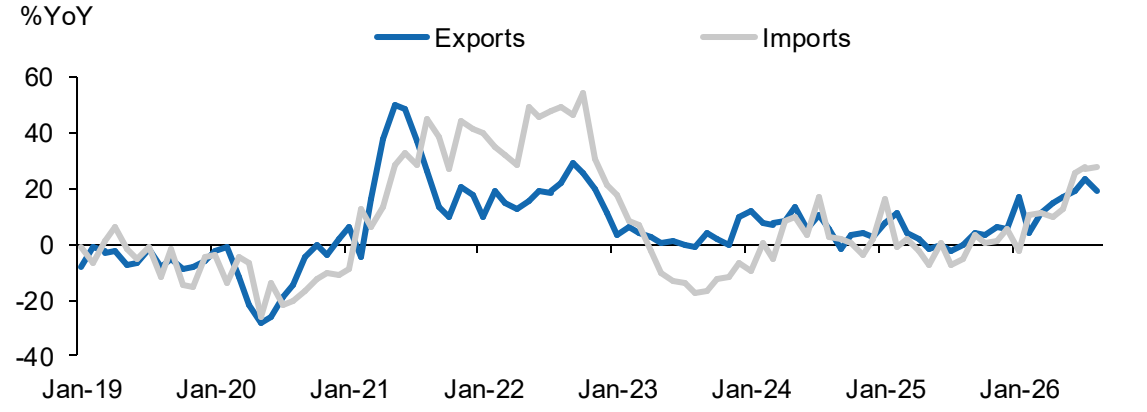
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคและยอดค้าปลีก



เครื่องชี้ด้านการลงทุน



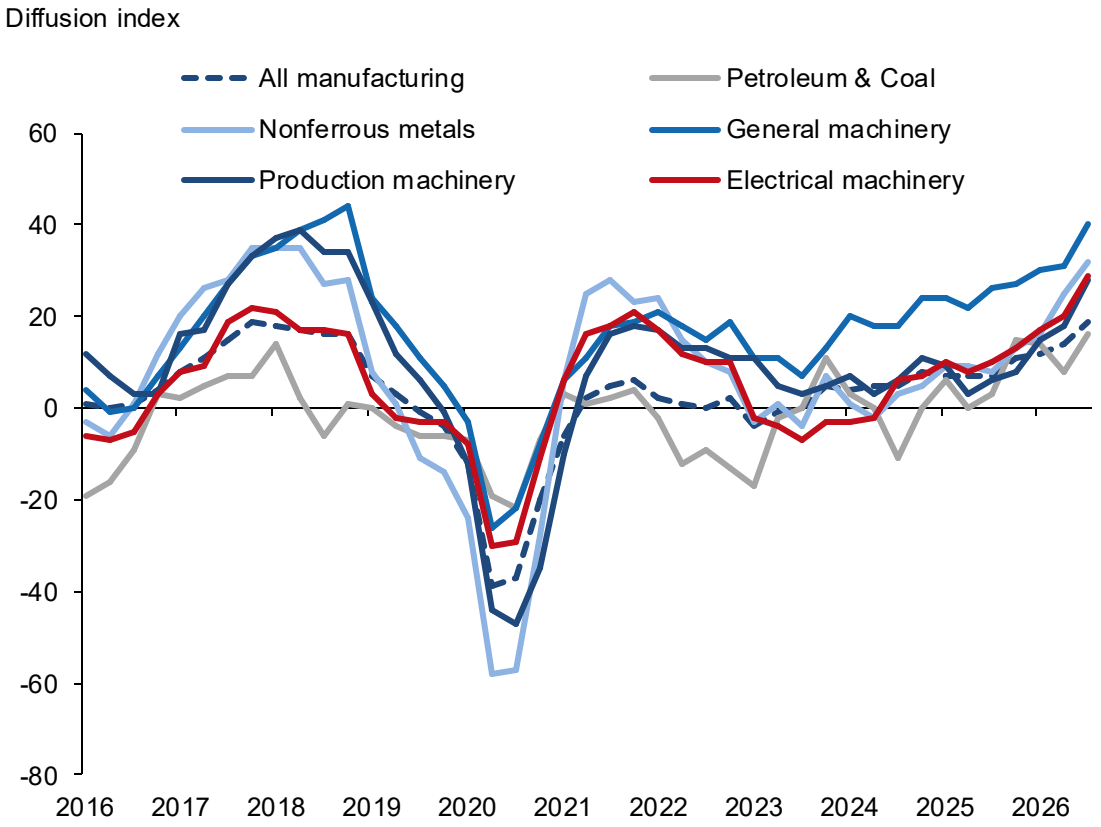
การส่งออกและนำเข้า



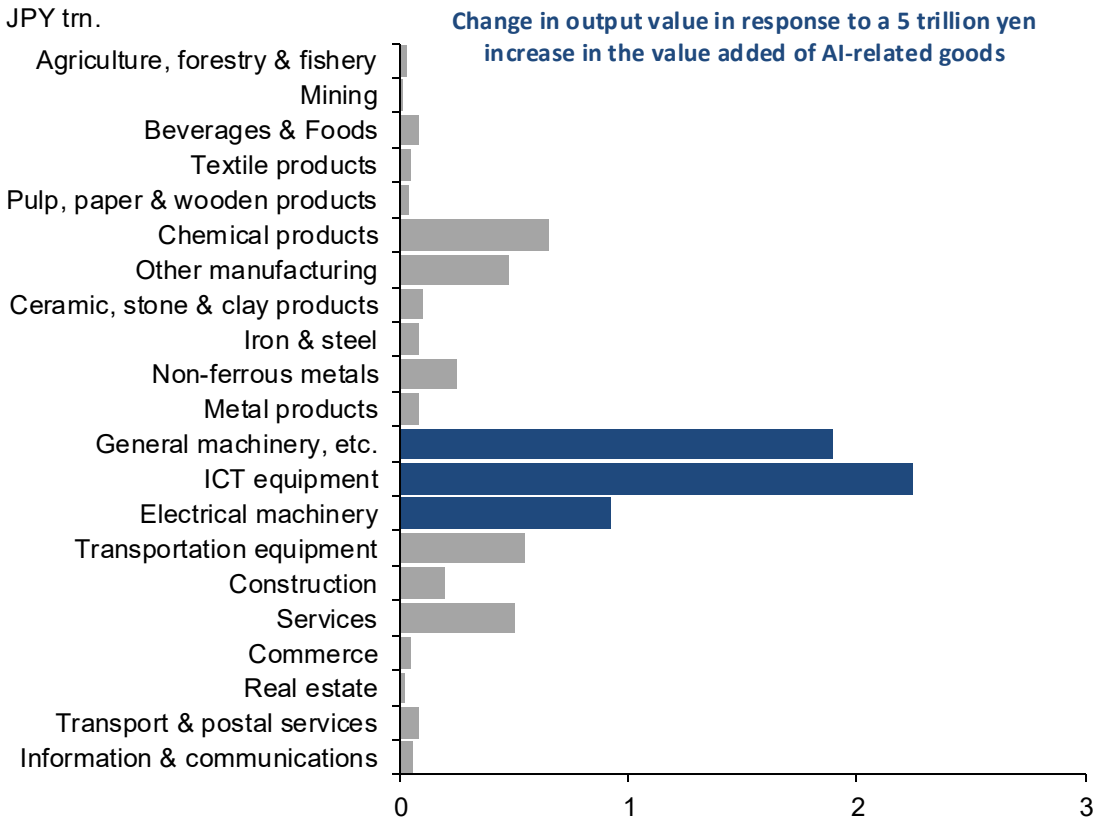
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

อุปสงค์ AI ทั่วโลกที่แข็งแกร่งช่วยหนุนความเชื่อมั่นในภาคการผลิต โดยเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับ AI

ภาวะทางธุรกิจของกลุ่มผู้ผลิตรายใหญ่ของญี่ปุ่น



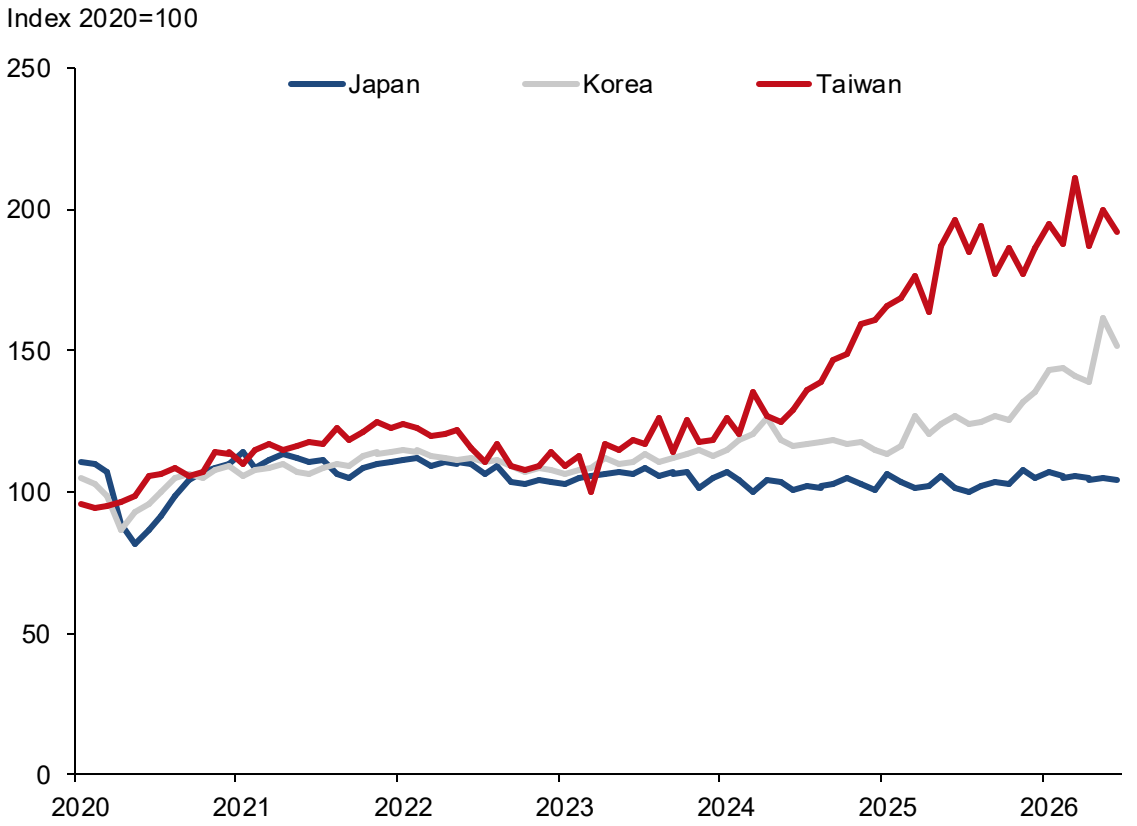
มูลค่าผลผลิตที่เพิ่มขึ้นจากการปรับตัวขึ้นของราคาสินค้าที่เกี่ยวข้องกับ AI



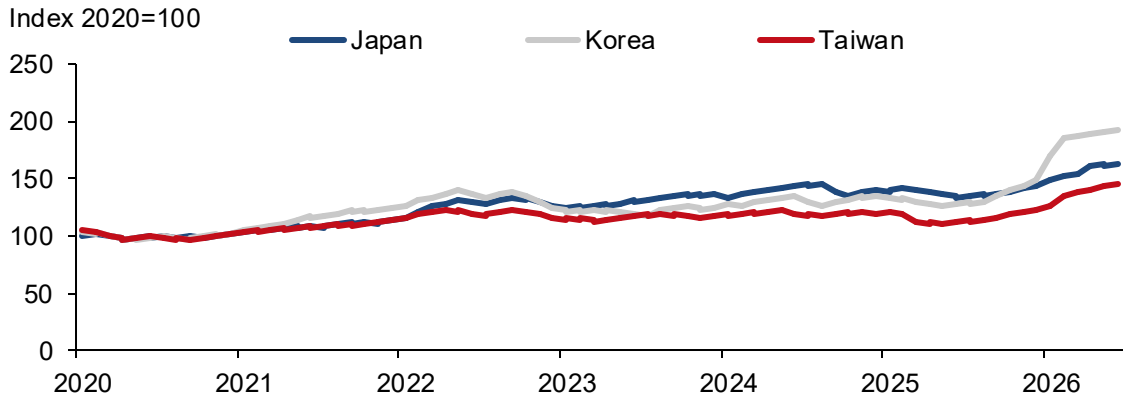
Source: Bloomberg, BoJ, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

อย่างไรก็ดี ขณะที่เกาหลีใต้และไต้หวันได้รับประโยชน์ทั้งในมิติด้านปริมาณและราคา แต่ผู้ส่งออกญี่ปุ่นกลับได้รับประโยชน์เฉพาะในมิติด้านราคาเท่านั้น

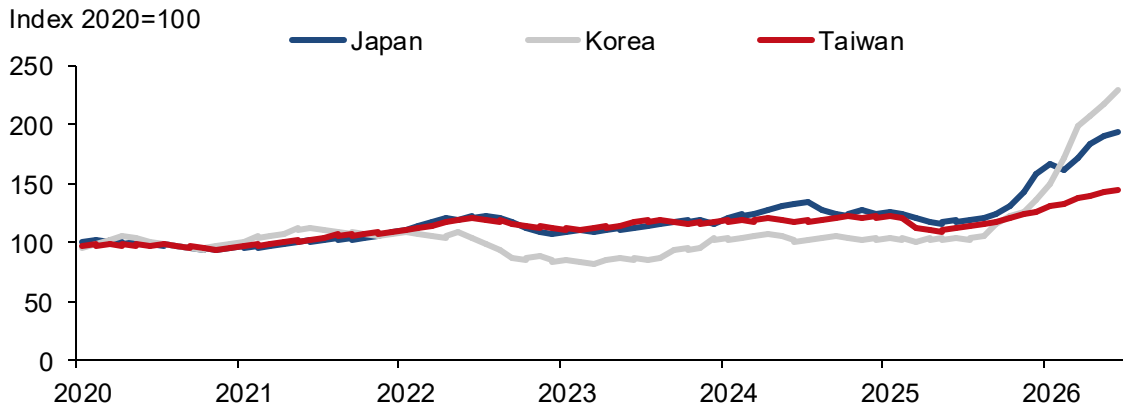
ปริมาณการส่งออก



ดัชนีราคาส่งออก1\



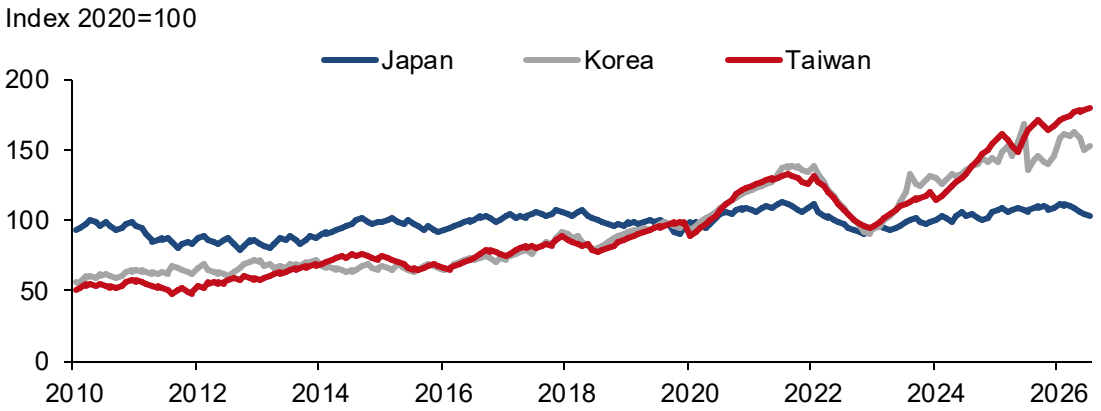
ราคาส่งออกชิ้นส่วนและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์



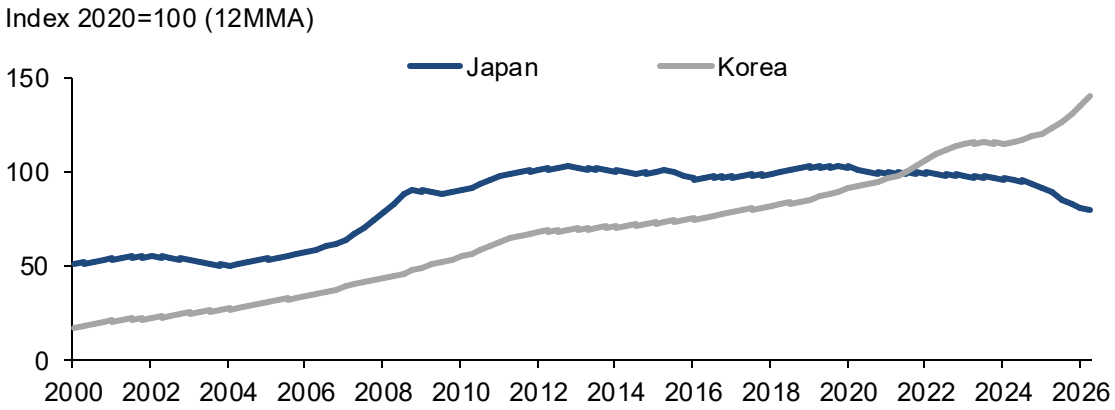
Note: 1\ In domestic currency
Source: Bloomberg, CEIC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ผู้ผลิตญี่ปุ่นไม่ได้ขยายกำลังการผลิตตามอุปสงค์ AI จากทั่วโลกที่เพิ่มขึ้นมากนัก ซึ่งอาจมีสาเหตุหลักมาจากข้อจำกัดทางฝั่งอุปทาน

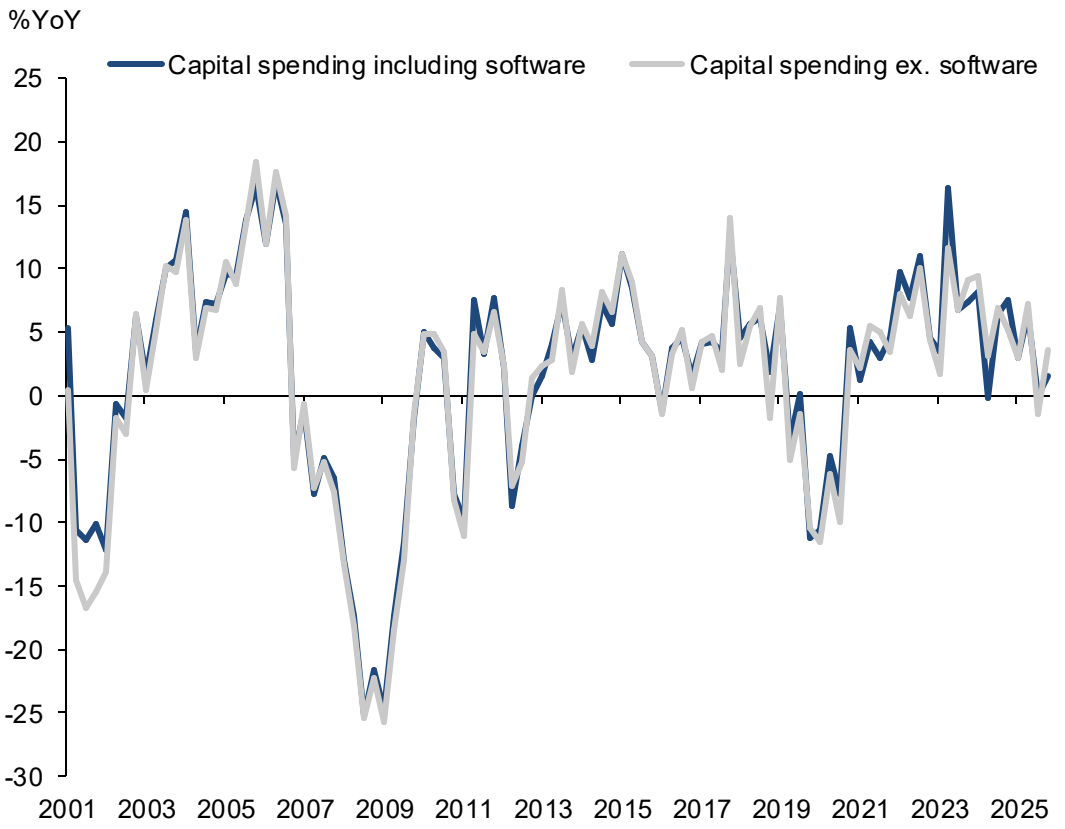
ผลผลิตชิ้นส่วนและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์



ดัชนีกำลังการผลิตของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์



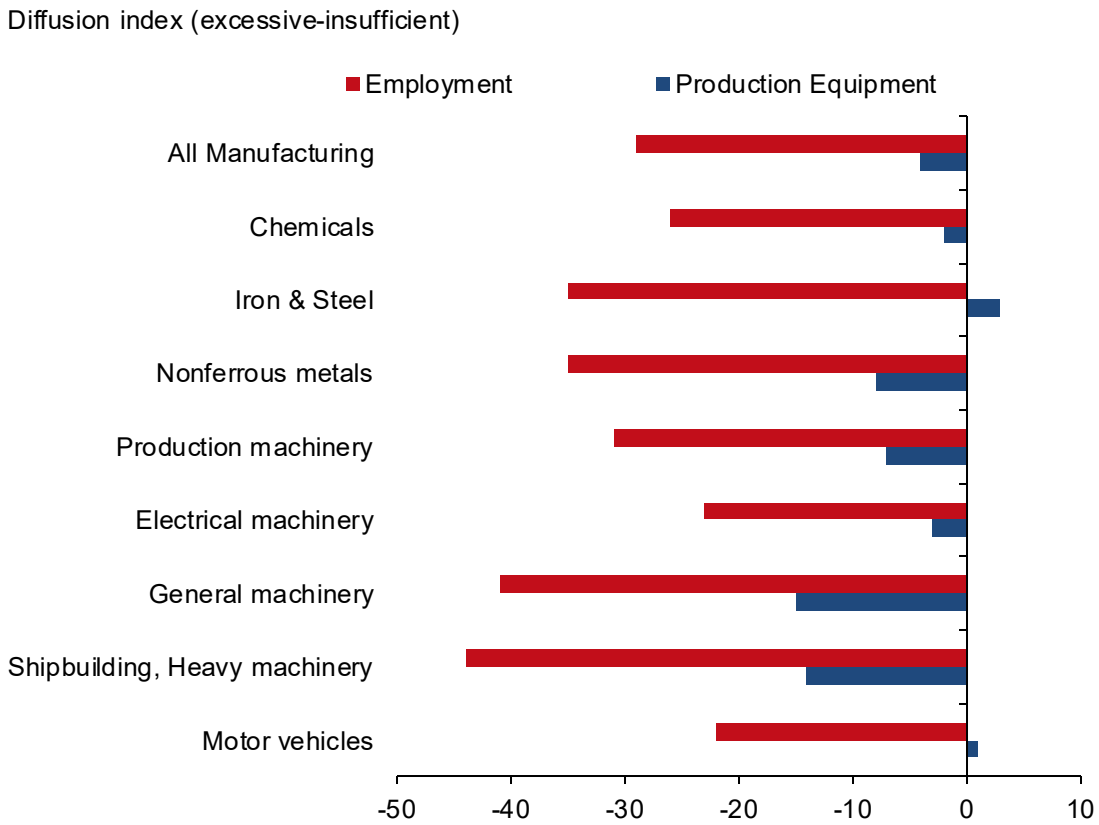
การใช้จ่ายเพื่อการลงทุนของญี่ปุ่น



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

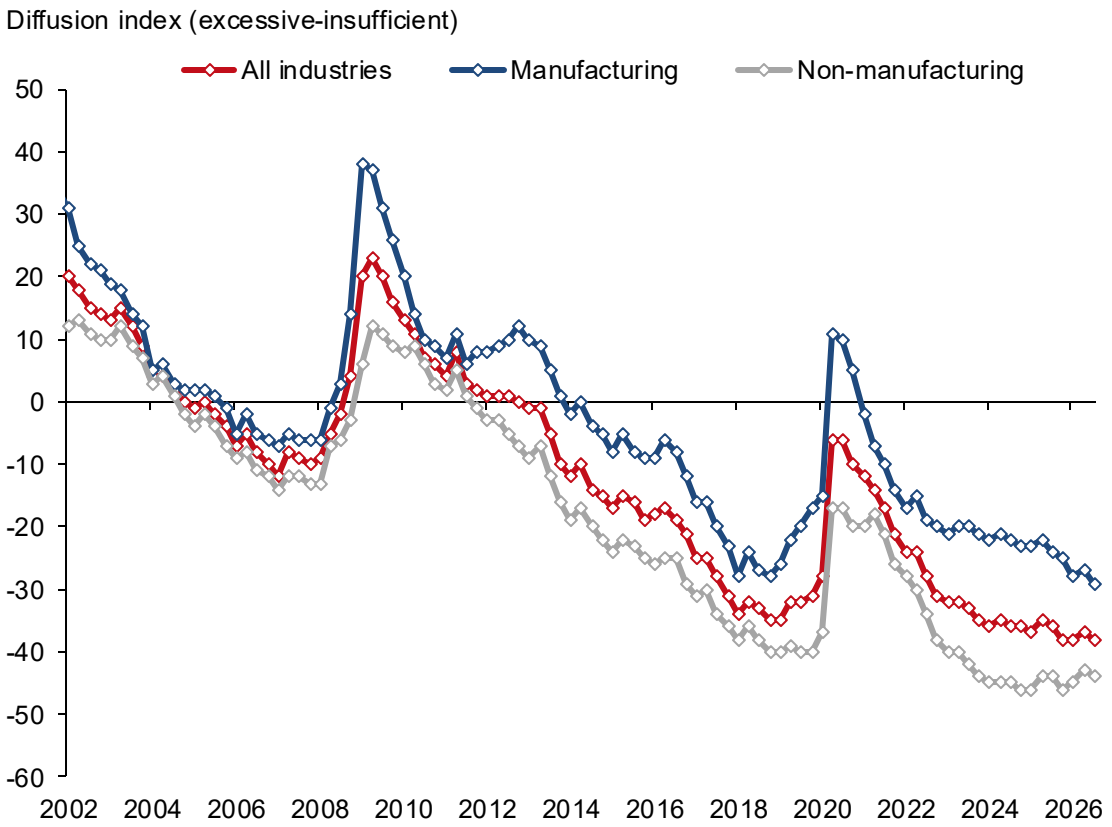
ปัญหาคอขวดในภาคการผลิตมีสาเหตุมาจากการขาดแคลนแรงงานอย่างรุนแรงในภาคอุตสาหกรรม มากกว่าที่จะมาจากข้อจำกัดด้านเงินทุนหรืออุปกรณ์การผลิต

การขาดแคลนแรงงาน vs. ขาดแคลนกำลังการผลิตของเครื่องจักร/อุปกรณ์[1\]



The latest survey shows Japan's factories have the machinery, but not enough people to operate it

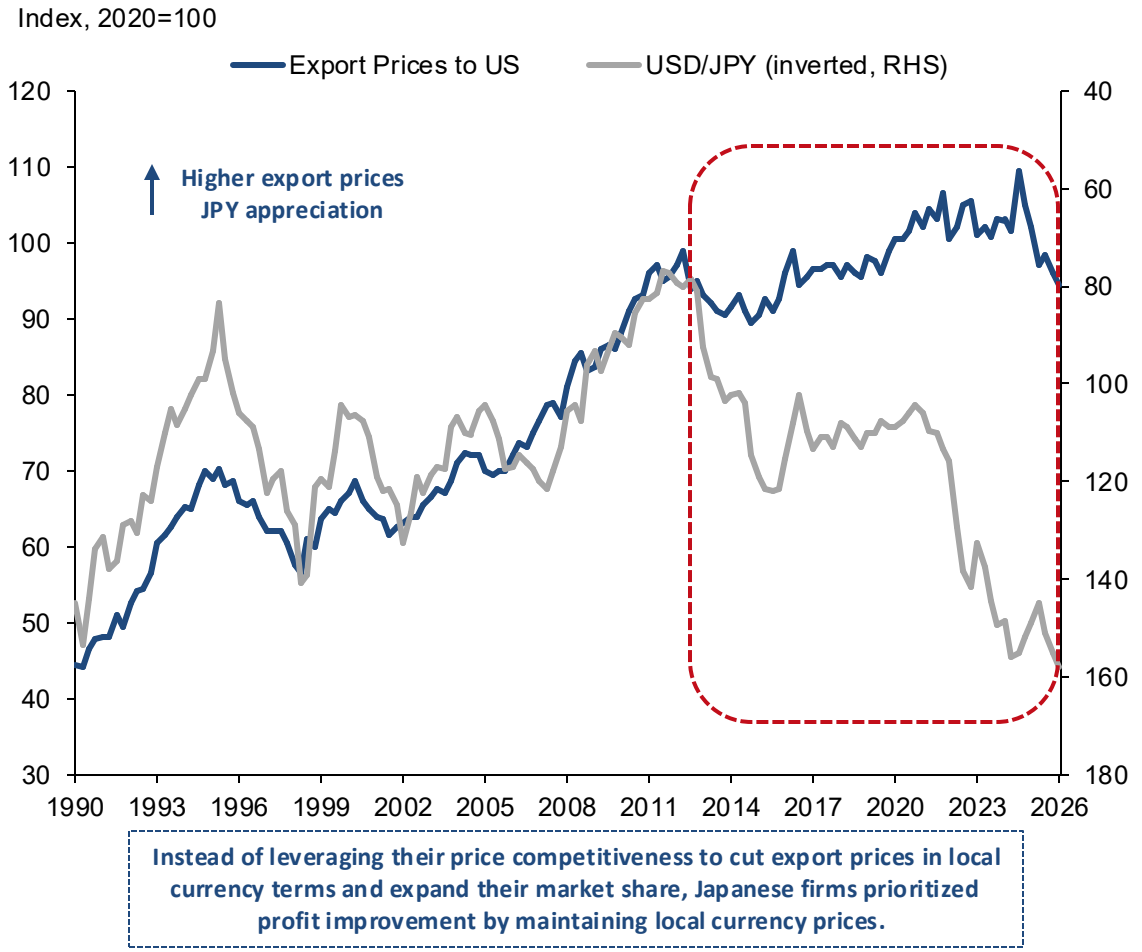
ภาวะการจ้างงาน[1\]



Note: 1\ BoJ Tankan Survey: Negative readings indicate more firms report insufficiency than excess.
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

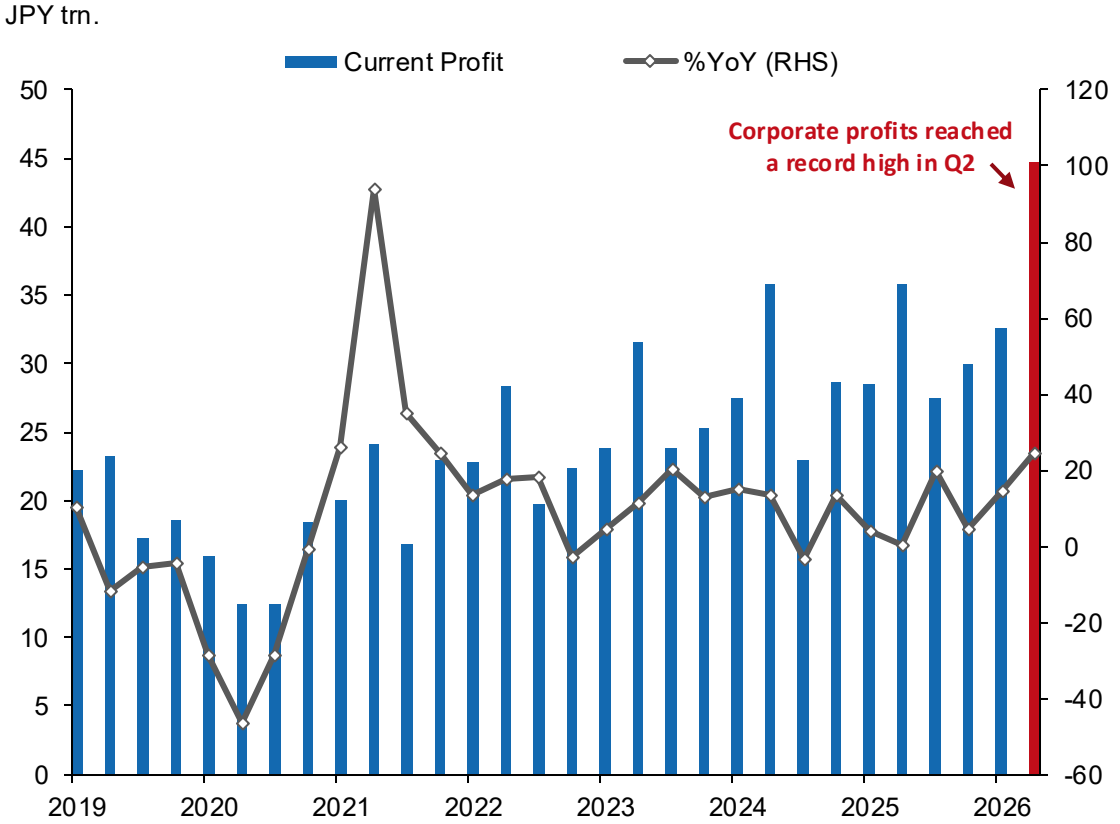
ผู้ส่งออกญี่ปุ่นให้ความสำคัญกับการรักษาอัตรากำไรมากกว่าการขยายส่วนแบ่งตลาด โดยไม่ลดราคาสินค้าส่งออกแม้ค่าเงินเยนจะอ่อนค่า

ราคาส่งออกไปยังสหรัฐฯ และค่าเงินเยนต่อดอลลาร์สหรัฐ1\



Instead of leveraging their price competitiveness to cut export prices in local currency terms and expand their market share, Japanese firms prioritized profit improvement by maintaining local currency prices.

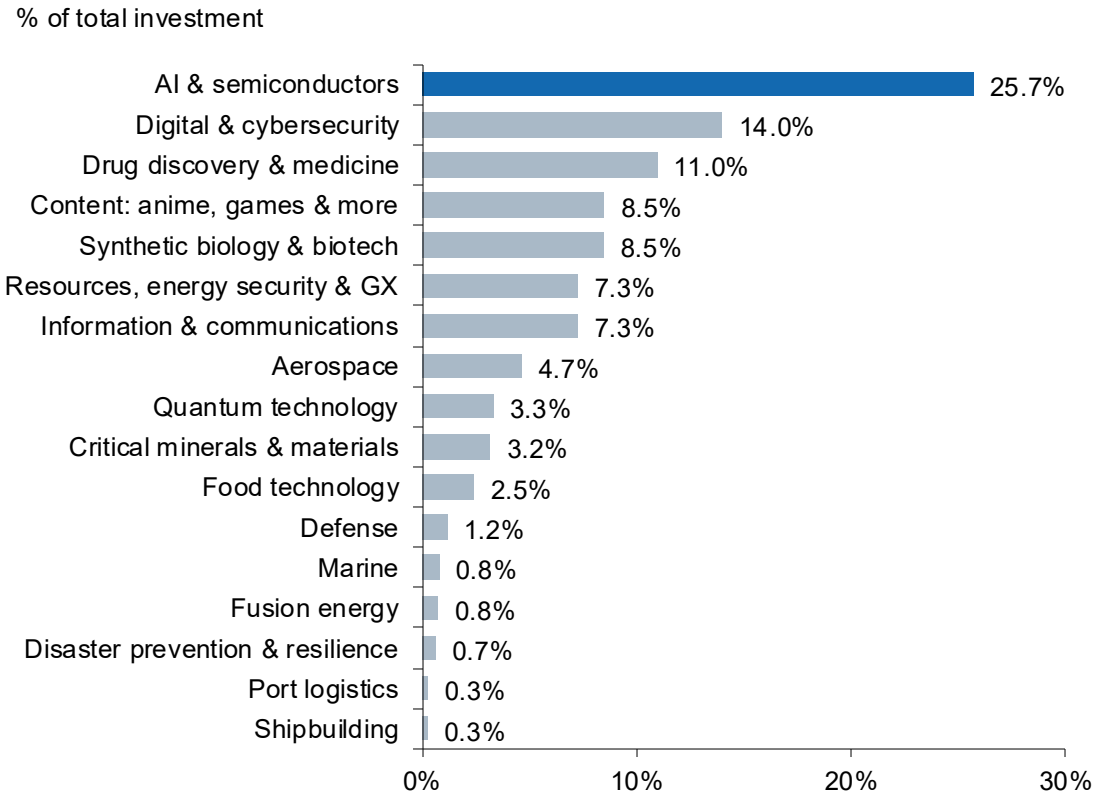
กำไรของภาคธุรกิจญี่ปุ่น



Note: 1\ Relative prices represents (Japan's export prices to US)/(US overall import prices)
Source: CEIC, MOF, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

นโยบายการคลังของนายกรัฐมนตรี ซานาเอะ ทาคาอิจิ ที่มุ่งเน้นไปที่ Physical AI อาจเข้ามาช่วยบรรเทาแรงกดดันจากกำลังแรงงานที่ลดลง

ยุทธศาสตร์การเติบโตของญี่ปุ่น: การร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชนใน 17 สาขายุทธศาสตร์



แผนการลงทุนใน AI และเซมิคอนดักเตอร์

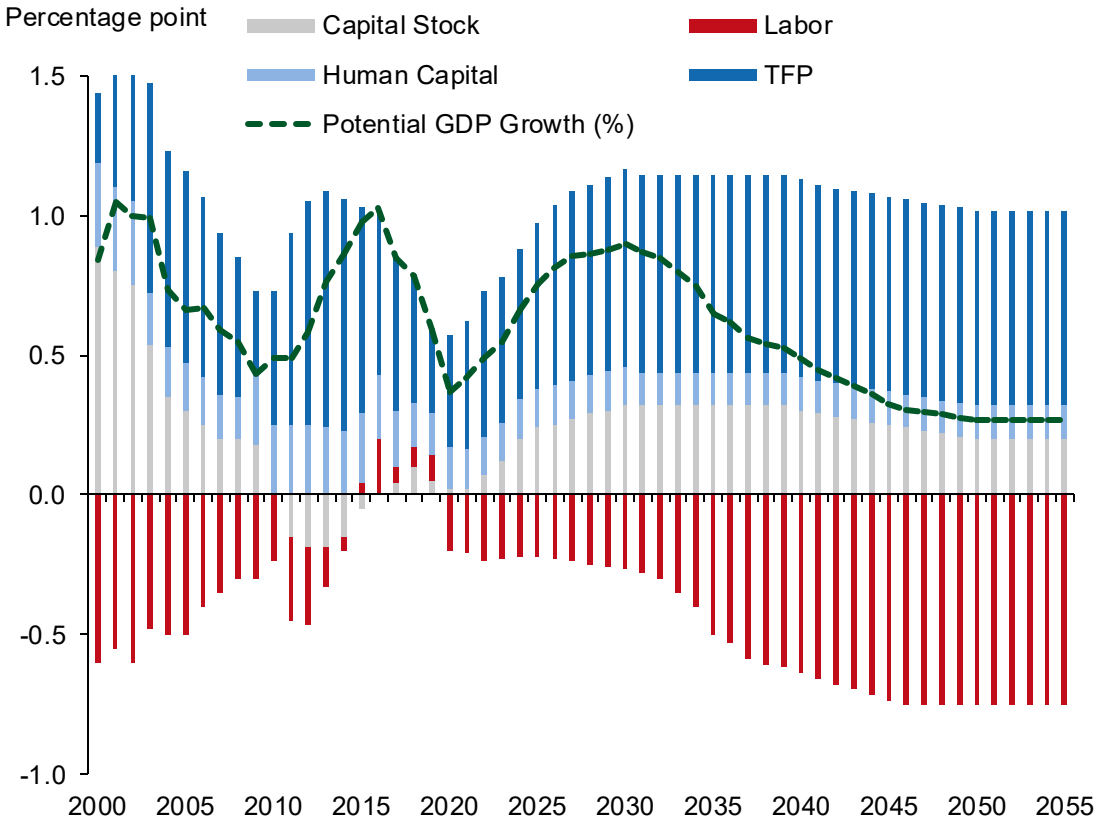


Semiconductor for AI	**68.0** JPY tn	**The Compute Foundation** Chips that provide the processing capacity needed for AI.
Vertical AI	**23.1** JPY tn	**Industry Applications** AI tailored to the needs of specific industries or business domains.
Physical AI	**10.5** JPY tn	**Real-world Systems** AI embodied in machines that interact with the physical world.

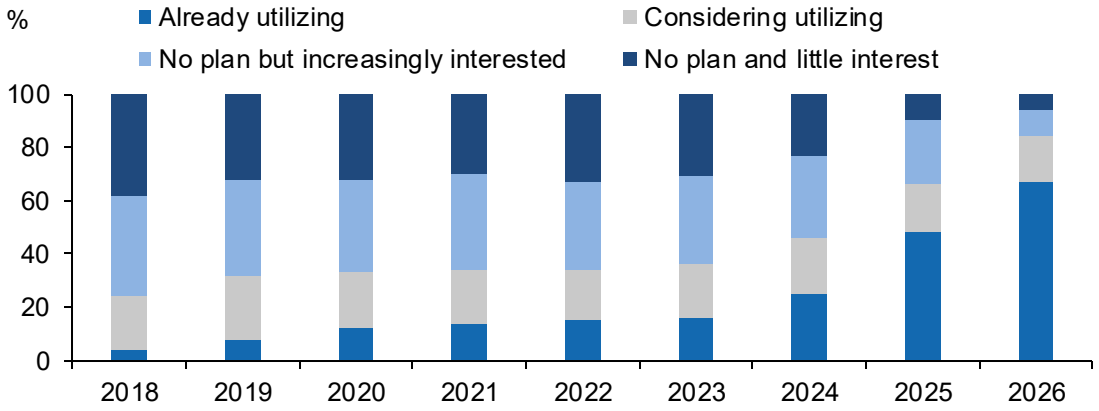
Source: Cabinet Office, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แม้ว่าจำนวนแรงงานที่ลดลงจะยังคงเป็นปัจจัยฉุดรั้งเศรษฐกิจในระยะยาว แต่การแพร่หลายของ AI น่าจะช่วยชดเชยแรงกดดันและช่วยรักษาการเติบโตไว้ได้

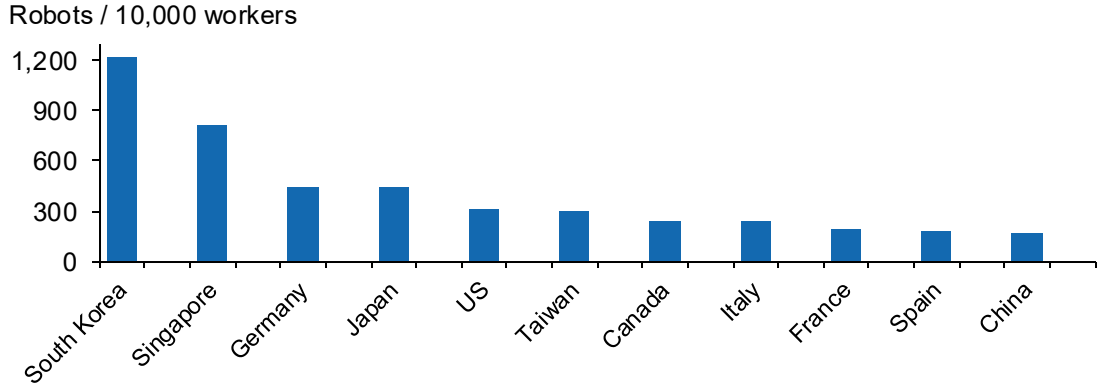
ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตตามศักยภาพในระยะยาวของญี่ปุ่น



การนำ AI มาประยุกต์ใช้ในภาคธุรกิจของญี่ปุ่น



จำนวนหุ่นยนต์ที่ติดตั้งใช้งานต่อพนักงาน 10,000 คน[1\]



Note: 1\ Data are for 2024 and show operational industrial robots per 10,000 manufacturing employees
Source: Bloomberg Economics, Development Bank of Japan, International Federation of Robotics, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดย่อม



- ทางการจีนได้ออกมาตรการผ่อนคลายทางการเงินและการคลังแบบพุ่งเป้า (Targeted Easing Measures) ซึ่งคาดว่ามีเป้าหมายเพื่อประคับประคองการเติบโตทางเศรษฐกิจหลังจากที่เริ่มสูญเสียโมเมนตัมไปในช่วงที่ผ่านมา โดยมีลักษณะเป็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเฉพาะจุด ไม่ใช่การกระตุ้นในวงกว้างเหมือนอย่างปี 2024 ซึ่งกรอบมาตรการดังกล่าวเน้นการลดภาระต้นทุนทางการเงินของผู้ซื้อบ้าน และการขยายช่องทางการจัดหาเงินทุนสำหรับโครงการสาธารณูปโภคและภาคส่วนที่ทางการจีนให้ความสำคัญเป็นลำดับต้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งเทคโนโลยีขั้นสูง การเกษตร และวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ทั้งนี้ มาตรการหลักประกอบด้วย การปรับลดอัตราดอกเบี้ยโครงการปล่อยกู้พิเศษ (Pledged Supplementary Lending: PSL) ลง 25 bps จาก 1.75% สู่ระดับ 1.50% พร้อมทั้งขยายขอบเขตโครงการ PSL ให้ครอบคลุมโครงการโครงสร้างพื้นฐานยุทธศาสตร์ "Six Networks" และการขยายโควตาวงเงินภายใต้ Relending Programs ของธนาคารกลาง ตลอดจนการเปิดตัวโครงการอุดหนุนดอกเบี้ยสินเชื่อบ้านสำหรับผู้ซื้อบ้านหลังแรกที่มีคุณสมบัติตามเกณฑ์

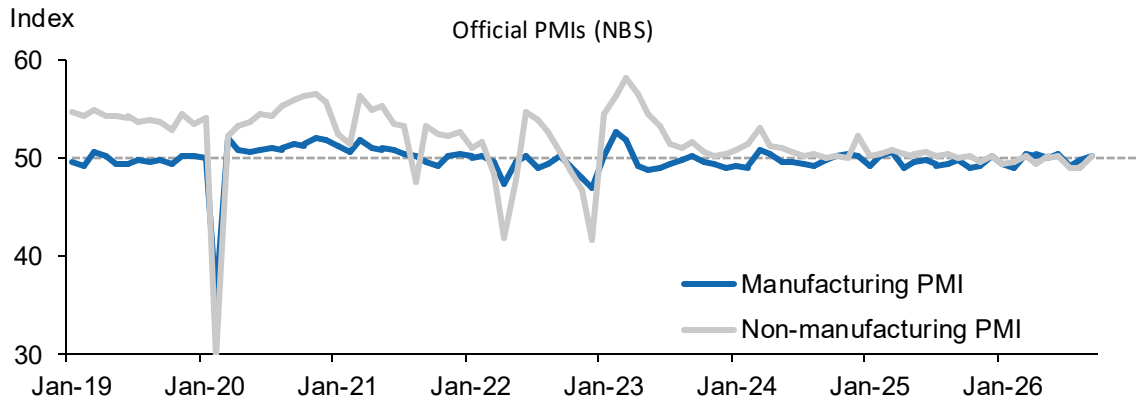
- มาตรการอุดหนุนดอกเบี้ยสินเชื่อบ้านดังกล่าวคาดว่าจะช่วยพยุงอุปสงค์ในภาคที่อยู่อาศัยและกระตุ้นปริมาณการทำธุรกรรมอสังหาริมทรัพย์ในระยะสั้น โดยเฉพาะในกลุ่มเมืองระดับรอง (Lower-tier Cities) อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการที่ทางการได้กำหนดเพดานที่เข้มงวดทั้งในส่วนของขนาดพื้นที่ใช้สอยและมูลค่ารวมของอสังหาริมทรัพย์ แรงส่งต่อการเติบโตของเศรษฐกิจมหภาคในภาพรวมจึงคาดว่าจะอยู่ในระดับค่อนข้างจำกัด

- ในส่วนของการผ่อนคลายสินเชื่อแบบพุ่งเป้า มาตรการดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะช่วยสนับสนุนสภาพคล่องทางฝั่งอุปทาน (Supply-side Liquidity) เป็นหลัก ซึ่งหมายความว่าการที่เม็ดเงินเหล่านี้จะส่งผ่านไปสู่การใช้จ่ายเพื่อการลงทุนจริงและการเติบโตทางเศรษฐกิจที่แท้จริงได้มากน้อยเพียงใดนั้น จะขึ้นอยู่กับความรวดเร็วและประสิทธิภาพในการนำนโยบายไปปฏิบัติ ในขณะเดียวกัน อัตราดอกเบี้ย PSL ที่ต่ำลงจะช่วยลดอุปสรรคด้านต้นทุนการระดมทุนของธนาคารนโยบายรัฐ (Policy Banks) ส่งเสริมให้เกิดการฟื้นตัวของการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานเพื่อช่วยรักษาเสถียรภาพของการเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยจากข้อมูลล่าสุดเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวในภาคการก่อสร้าง โดยดัชนี PMI ภาคการก่อสร้างอย่างเป็นทางการขยับขึ้นสู่แดนขยายตัวที่ระดับ 50.3 ซึ่งนับเป็นการขยายตัวครั้งแรกในปีนี้ และบ่งชี้ว่าแรงหนุนทางการคลังแบบพุ่งเป้าเริ่มมีประสิทธิผลในการช่วยพยุงอุปสงค์ภายในประเทศ

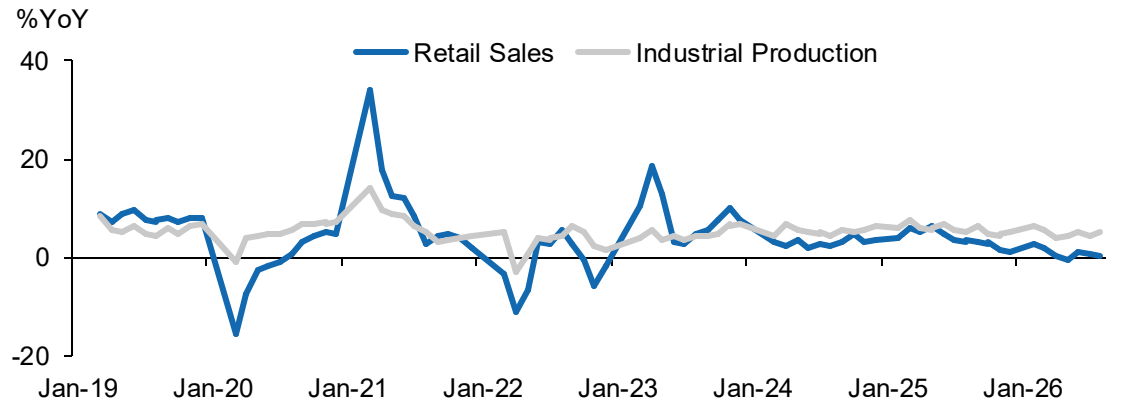
Source: TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ภาคการส่งออกยังเป็นตัวขับเคลื่อนหลักของระบบเศรษฐกิจ ในขณะที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศยังคงเปราะบาง

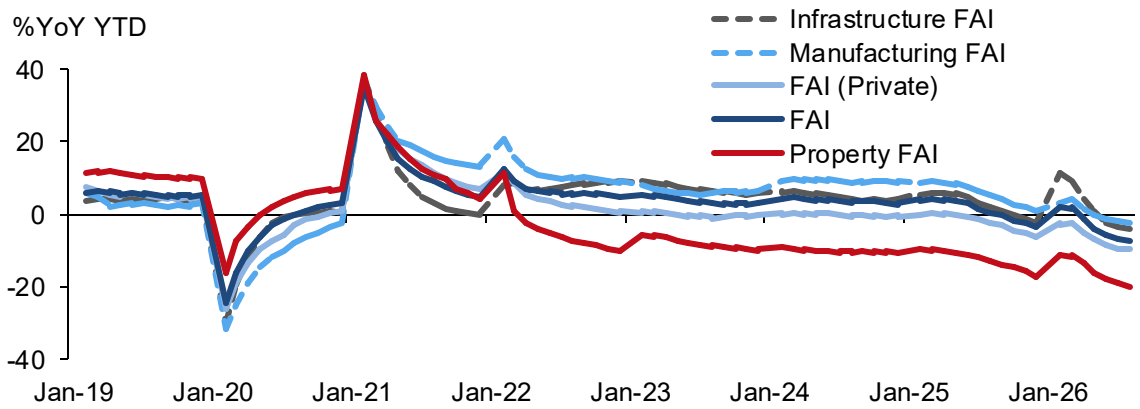
ดัชนี PMI ภาคการผลิต และนอกภาคการผลิต



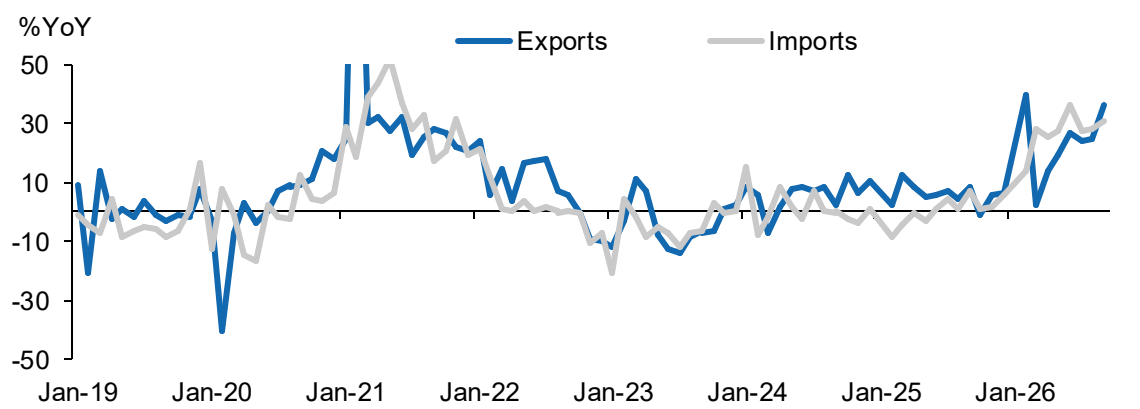
ยอดค้าปลีกและผลผลิตภาคอุตสาหกรรม



การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร



การค้าระหว่างประเทศ



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

ทางการจีนประกาศมาตรการผ่อนคลายทางการเงินและการคลังเพิ่มเติม แต่ขนาดและขอบเขตของมาตรการในรอบนี้ยังน้อยกว่าการผ่อนคลายในปี 2024

TISCO | ESU Economic Strategy Unit

รายละเอียดของมาตรการผ่อนคลายทางการคลังและการเงิน

Measures	September 2026	September 2024
Annual growth target	4.5%-5%	Around 5%
Latest quarterly growth	4.3%	4.7%
Housing measures	**Mortgage interest subsidy** • A one-year pilot program providing a 1ppt annual principal subsidy for up to 5 years, applicable to new first-home mortgages with a floor area of up to 120 sqm and a price up to RMB 1.5 mn	**Mortgage rate and downpayment cuts** • Lowered existing mortgage rates by 50bps • Lower the minimum downpayment ratio for second homes from 25% to 15%
Monetary measures	**Pledged Supplementary Lending (PSL) rate cut** • Cut the PSL facility rate by 25bps to 1.50%	**Policy rate and RRR cuts** • Cut the 7-day reverse repo rate by 20bps (from 1.7% to 1.5%) and the reserve requirement ratio (RRR) by 50bps
Targeted lending	**Quota increases for a lending-support program** • Extended PSL eligibility to the “Six Networks” infrastructure projects • Added RMB500bn to agriculture and small-business re-lending facilities • Increased sci-tech and equipment-upgrade re-lending by RMB 200bn to RMB 1.4trn, raising the funding support ratio from 60% to 100%	**New re-lending facilities** • Provided 100% funding for banks to extend loans via property destocking schemes • Introduced a new re-lending facility to help firms buy land from developers • Established RMB 800bn in facilities to support stock purchases and buybacks

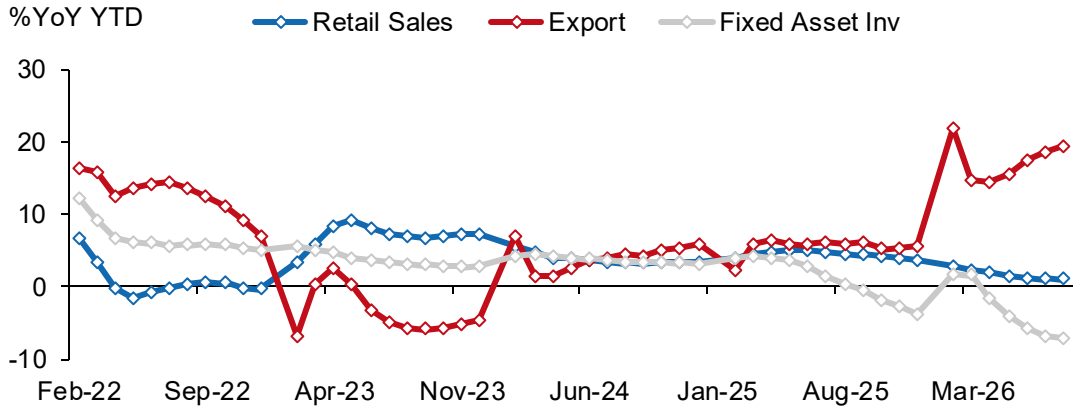
Source: PBoC, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

มาตรการกระตุ้นขนาดย่อมนี้มีเป้าหมายเพื่อพยุงการเติบโตให้เป็นไปตามเป้าหมาย มากกว่าที่จะทำให้เกิดการฟื้นตัวในวงกว้างหรือแก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้าง

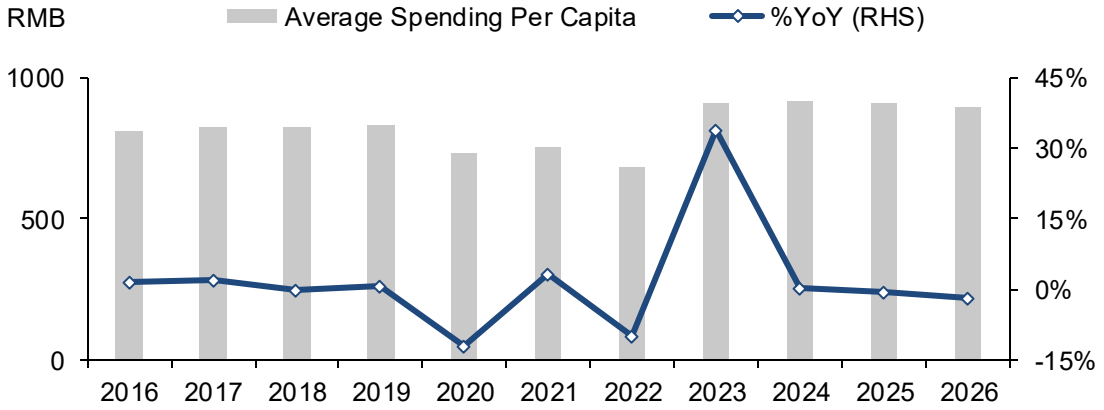
การเติบโตของ GDP ที่แท้จริงของจีน



การส่งออกของจีนขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่การบริโภคยังซบเซา



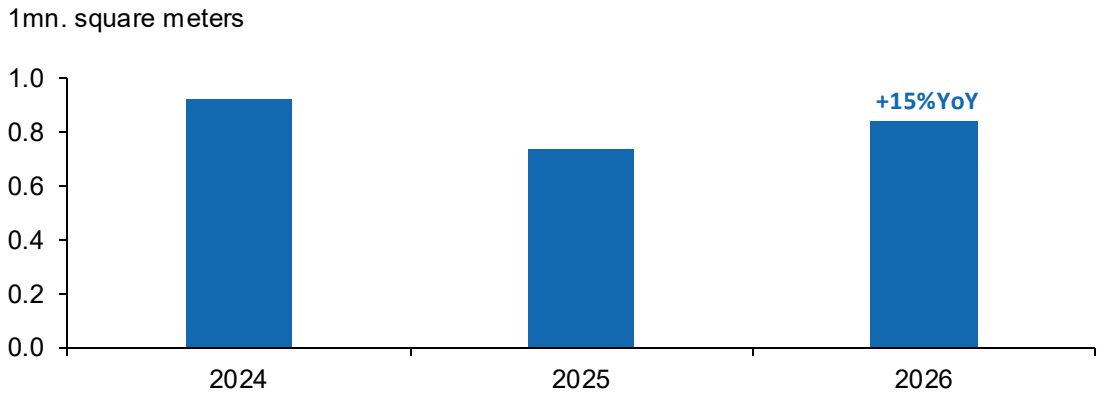
การใช้จ่ายเฉลี่ยต่อคนในช่วงวันหยุดวันชาติต้นเดือนตุลาคม (1-7 Oct.)



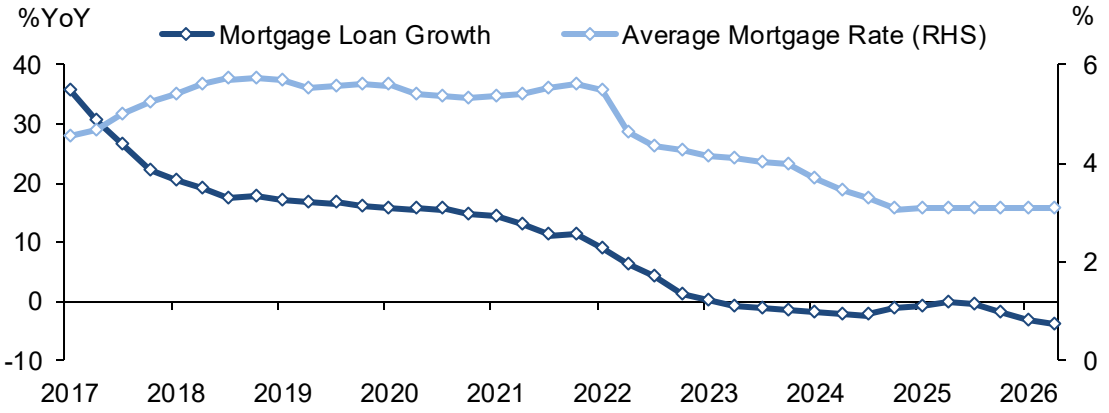
Source: CEIC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

มาตรการอุดหนุนดอกเบี้ยสินเชื่อบ้านมีแนวโน้มช่วยหนุนอุปสงค์ที่อยู่อาศัยได้บ้างในระดับหนึ่ง แต่ผลบวกในวงกว้างอาจจำกัดเนื่องจากขอบเขตของมาตรการที่เข้มงวด

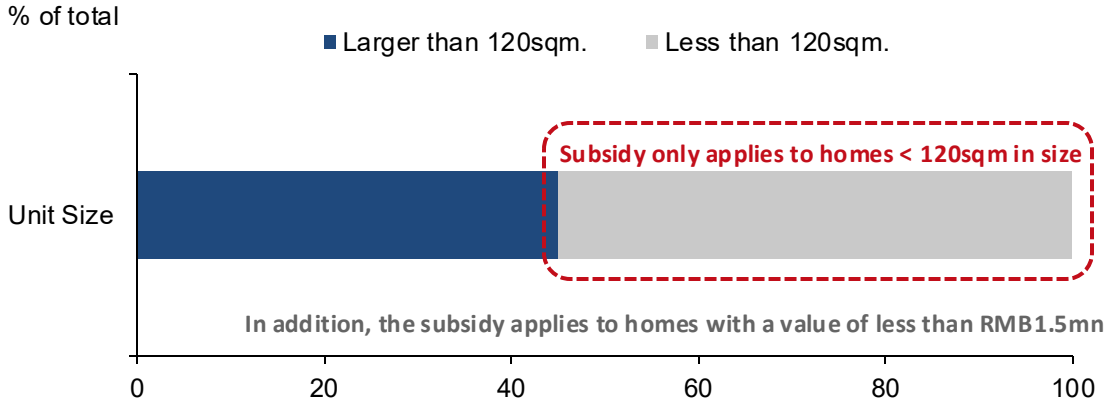
ยอดขายบ้านใหม่ในช่วงวันหยุดวันชาติ[1\]



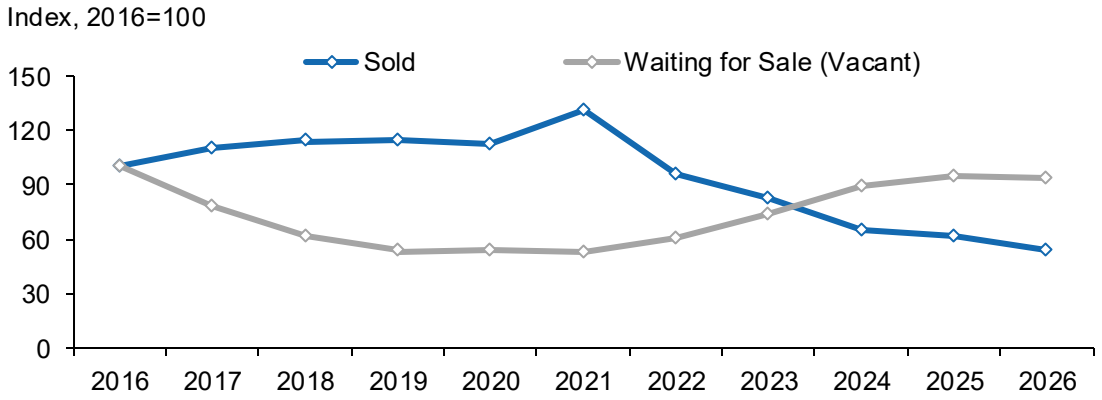
สินเชื่อที่อยู่อาศัยและอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อบ้านเฉลี่ยสำหรับบ้านหลังแรก



ยอดขายบ้านใหม่ แบ่งตามขนาดพื้นที่



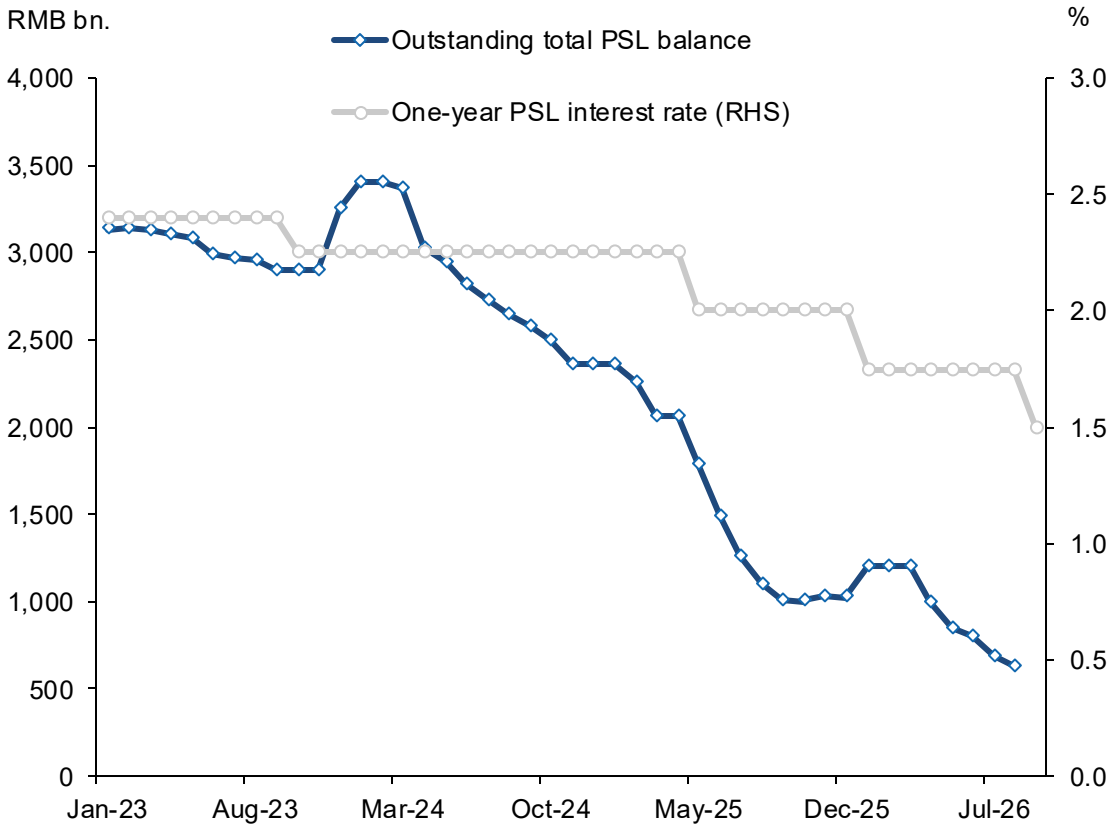
พื้นที่ใช้สอยที่อยู่อาศัยที่ขายได้และพื้นที่ว่าง



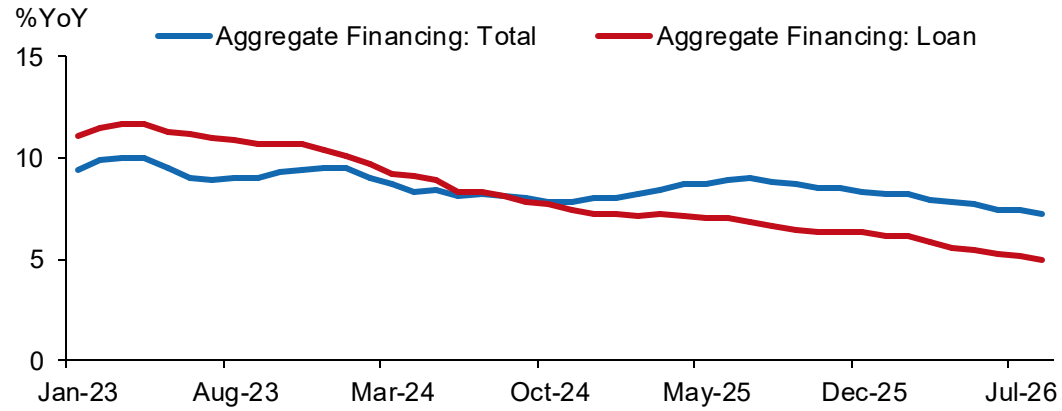
Note: 1\ Data tracks 25 key cities, including large and small cities
Source: Bloomberg, Proptech Innovations, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ประสิทธิภาพในการนำนโยบายไปปฏิบัติคือกุญแจสำคัญ และหากยอดสินเชื่อปรับสูงขึ้นตามการเร่งโครงการ แรงส่งจากการลงทุนที่เกิดขึ้นจะช่วยหนุนการเติบโตของ GDP ในไตรมาสที่ 4

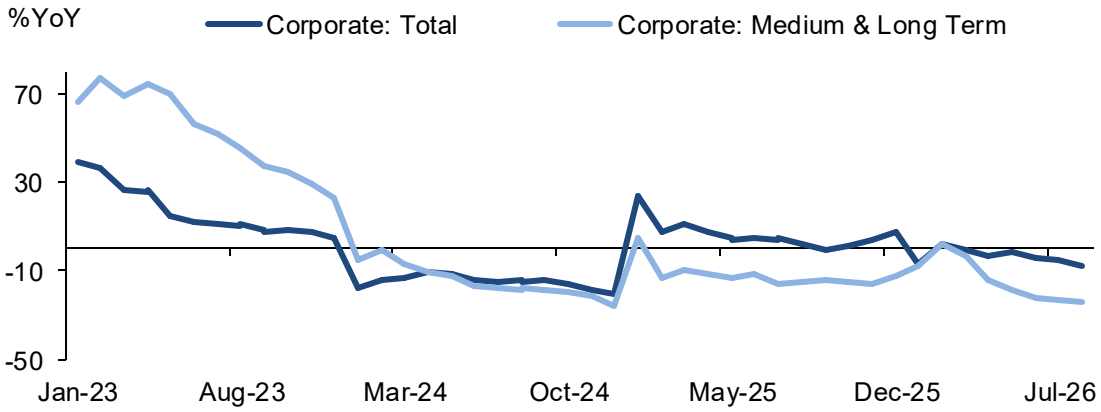
ยอดคงค้างรวมของสินเชื่อ PSL และอัตราดอกเบี้ย PSL อายุ 1 ปี



การเติบโตของสินเชื่อในจีน



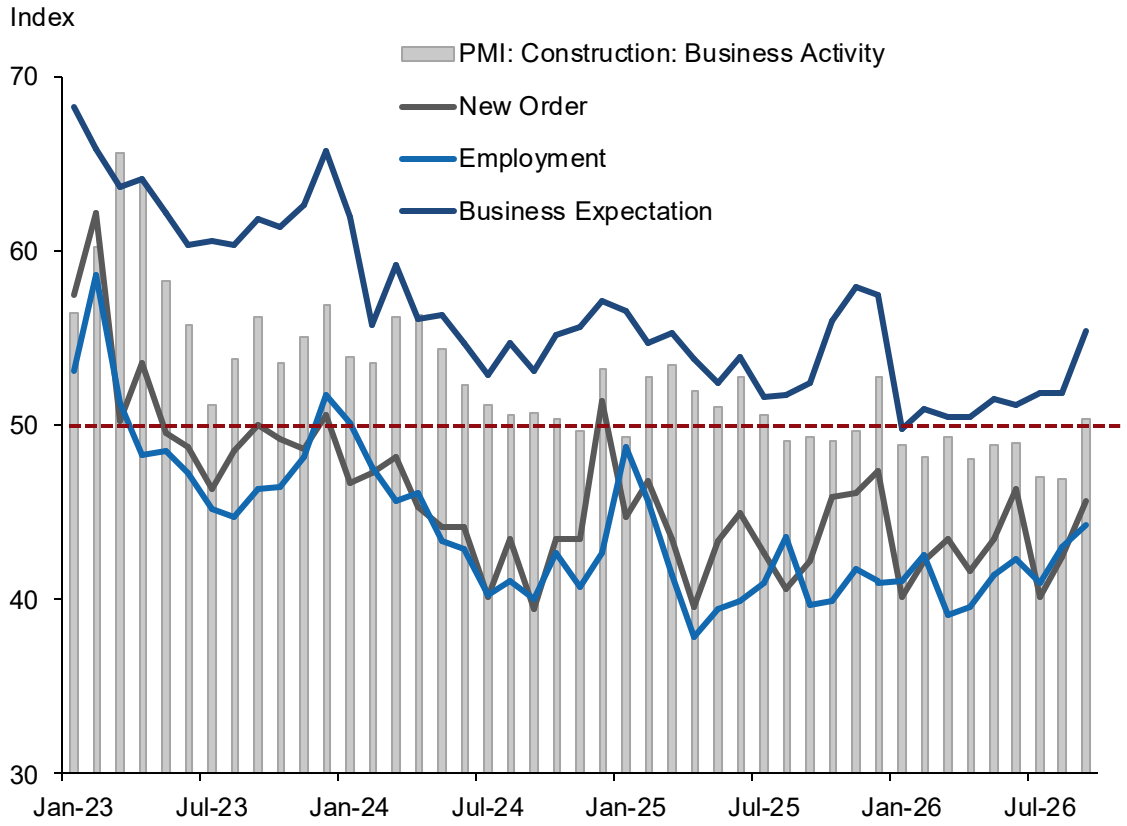
สินเชื่อ: ยอดปล่อยกู้ใหม่ให้แก่ภาคธุรกิจ



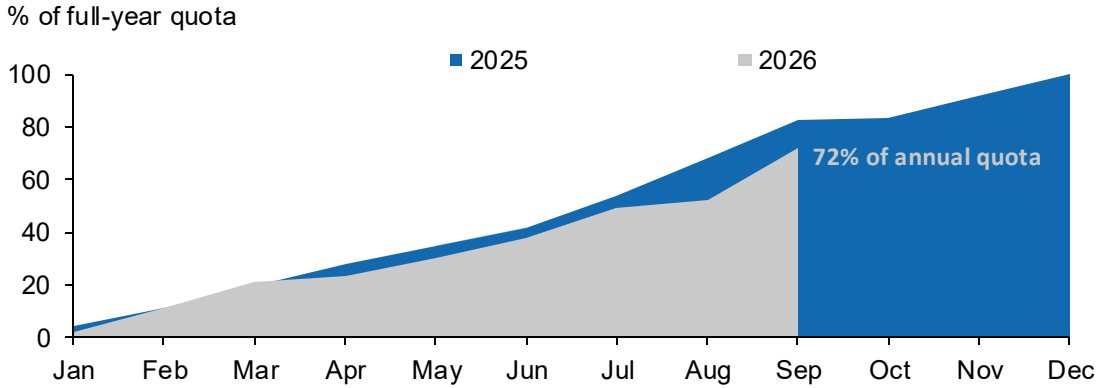
Source: PBoC, CEIC, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ดัชนี PMI ภาคการก่อสร้างพลิกเข้าสู่แดนขยายตัวเป็นครั้งแรกในปีนี้ ซึ่งบ่งชี้ว่าการลงทุนที่นำโดยภาครัฐเริ่มเร่งตัวขึ้นในที่สุด

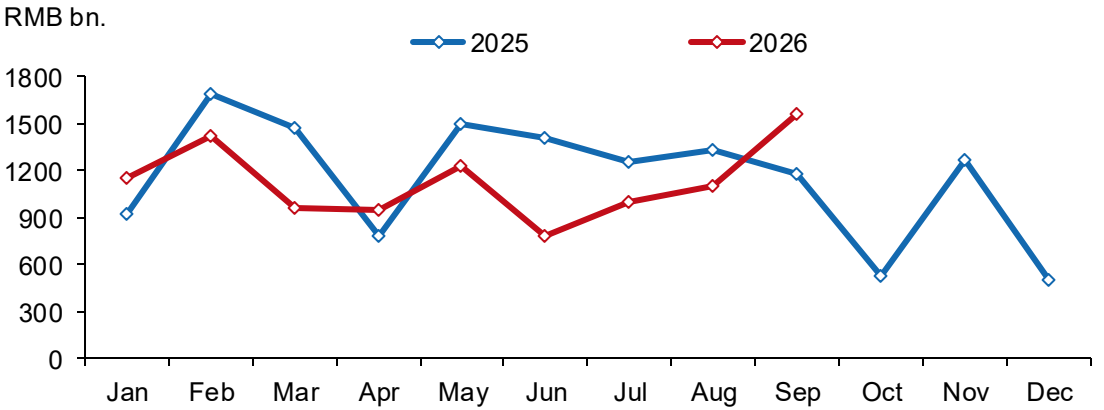
ดัชนี PMI ภาคการก่อสร้างของจีน



ยอดการออกพันธบัตรรัฐบาลสะสม



ยอดการออกพันธบัตรรัฐบาลสุทธิเร่งตัวขึ้นอย่างรวดเร็วในเดือนกันยายน 2026



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

นโยบายการเงินผ่อนคลาย ท่ามกลางแรงกดดันเงินเฟ้อ

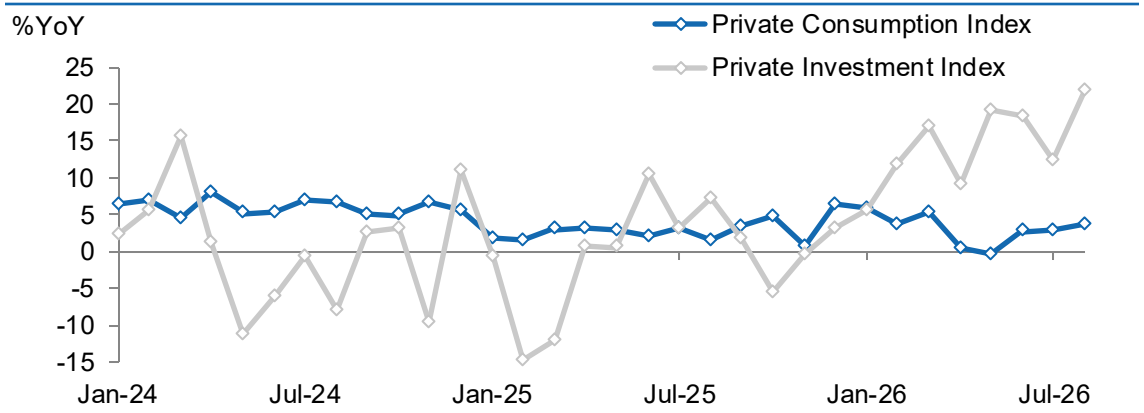


- สถานการณ์น้ำท่วมในปีนี้มีความรุนแรงน้อยกว่าปี 2011 มาก โดยในช่วงต้นเดือนตุลาคม 2026 มีพื้นที่ประสบอุทกภัยรวมทั้งประเทศอยู่ที่ประมาณ 5.1 ล้านไร่ หรือคิดเป็นประมาณหนึ่งในสามของพื้นที่ 16.0 ล้านไร่ที่ถูกน้ำท่วมในช่วงเดือนกันยายน 2011 นอกจากนี้ สภาวะเอลนีโญยังทำให้พื้นที่น้ำท่วมในปีนี้อยู่ในระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยน้ำท่วมของปีที่มีสภาวะเอลนีโญในอดีต และเขื่อนขนาดใหญ่ยังคงมีพื้นที่รองรับน้ำมากกว่าปี 2011 อย่างไรก็ดี พื้นที่ส่วนใหญ่ที่ถูกน้ำท่วมในปีนี้ราว 80% กระจุกตัวอยู่ในภาคกลาง โดยเฉพาะกทม.ที่มีจำนวนเขตที่ได้รับผลกระทบอย่างหนัก เพิ่มขึ้นเป็น 15 เขต จาก 12 เขตในปี 2011 (จากทั้งหมด 50 เขต) โดยส่วนใหญ่อยู่ในบริเวณเขตกทม. ชั้นกลาง อย่างไรก็ตาม ภาคการท่องเที่ยวยังคงไม่ได้รับผลกระทบมากนัก จากอานิสงส์นักท่องเที่ยวจีนที่เข้ามาเพิ่มขึ้น 5% YoY ในช่วงหยุดยาววันชาติจีน และรายได้จากการท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้นราว 13.5% YoY ในช่วงสองสัปดาห์แรกของเดือนตุลาคม แม้ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวรวมจะลดลงก็ตาม
- เราประเมินว่าสถานการณ์น้ำท่วมจะทำให้ GDP ปี 2026 ลดลงสุทธิราว 3 หมื่นล้านบาท หรือฉุดรั้งการขยายตัวทางเศรษฐกิจลง 0.15 ppt ในกรณีฐาน (ในกรอบ 0.07–0.35 ppt ตามฉากทัศน์ต่างๆ) โดยเมื่อเทียบกับปี 2011 ผลกระทบรุนแรงถึง 3.7 ppt ปีนี้ความเสียหายมีความรุนแรงแต่เกิดขึ้นในระยะสั้น ในกรณีฐานมูลค่าความสูญเสียรายวันพุ่งสูงสุดที่ประมาณ 2.2 พันล้านบาทในช่วงปลายเดือนกันยายน และคาดว่าจะทยอยหมดไปภายในต้นเดือนพฤศจิกายน โดยการบริโภคภาคเอกชน สินค้าคงคลัง และการส่งออกสินค้าได้รับผลกระทบมากที่สุด ขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐเพื่อฟื้นฟูช่วยชดเชยได้เพียงบางส่วน ปัจจุบันเราคาดว่า GDP จะขยายตัวได้ 2.4% ในไตรมาส 3/2026 และ 0.8% ในไตรมาส 4/2026 ลดลงจากเดิมที่ 2.7% และ 1.2% ตามลำดับ ในกรณีก่อนเกิดน้ำท่วม อย่างไรก็ดี ผลกระทบทางตรงต่อเงินเฟ้ออยู่ในวงจำกัด โดยคาดว่าจะเพิ่มอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเพียงราว 0.1 ppt ซึ่งส่วนใหญ่มาจากราคาผักสด
- แรงกดดันด้านสูงต่ออัตราเงินเฟ้อกำลังก่อตัวขึ้นจากหลายปัจจัย นอกเหนือจากสถานการณ์น้ำท่วม โดยราคาน้ำมันขายปลีกกลับมาเร่งตัวขึ้นนำโดยราคาดีเซลที่ปรับเพิ่มขึ้นราว 35% YoY ขณะที่ดัชนีราคาอาหารสดรายวันขยับสูงขึ้นมาอยู่ที่ราว 4% YoY สูงกว่าอัตราเงินเฟ้ออาหาร (Food CPI) รายเดือนตามข้อมูลทางการของกระทรวงพาณิชย์ อย่างไรก็ดี สถานการณ์ดังกล่าวแตกต่างจากปี 2022 เนื่องจากกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงมีพื้นที่ในการรองรับความผันผวนน้อยลง จากการกลับมาขาดดุลหนักอีกครั้งที่ระดับสูงเกือบ 1 แสนล้านบาท ซึ่งใกล้เคียงกับระดับต่ำสุดที่เคยเกิดขึ้นในปี 2022 นอกจากนี้ ปรากฏการณ์เอลนีโญยังเพิ่มความเสี่ยงด้านสูงต่ออัตราเงินเฟ้ออย่างมีนัยสำคัญ จากข้อมูลในอดีตพบว่าในช่วงที่เกิดเอลนีโญควบคู่กับภาวะราคาน้ำมันระดับสูง อัตราเงินเฟ้อในหมวดอาหารสดเคยปรับตัวสูงขึ้นถึง 8.5% - 12.3% ในปีนี้ราคาน้ำมันปรับเพิ่มขึ้นแล้วราว 30% ส่งผลให้ในกรณีฐานคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อหมวดอาหารสดในปี 2027 ไว้ที่ 5.7% อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่เอลนีโญรุนแรงกว่าที่คาด อาจพุ่งสูงขึ้นไปถึง 9.9% ขณะเดียวกัน สัดส่วนดัชนีราคาผู้ผลิตต่อดัชนีราคาผู้บริโภค (PPI to CPI ratio) ได้กลับมาใกล้ระดับสูงสุดในปี 2022 อีกครั้ง สะท้อนแรงกดดันด้านต้นทุนที่ยังอยู่ในระดับสูง โดยนับตั้งแต่ปี 2022 ผู้ประกอบการร้านอาหารและผู้ค้าอาหารมีการส่งผ่านต้นทุนไปยังราคาขายในสัดส่วนสูงถึง 0.64 จากเดิมที่แทบไม่มีการส่งผ่านต้นทุน อีกทั้งยังมีแนวโน้มคงราคาขายไว้แม้ต้นทุนจะปรับลดลงแล้ว อย่างไรก็ตาม ผลกระทบรอบสอง (Second-round effect) ต่อเงินเฟ้อพื้นฐานยังอยู่ในระดับต่ำที่ราว 0.1 และใช้เวลาส่งผ่านสู่ราคาผู้บริโภคราว 7 เดือน จึงทำให้ความเสี่ยงที่เงินเฟ้อจะเร่งตัวขึ้นเป็นวงกว้างยังมีจำกัด ทั้งนี้ คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปี 2026 และ 2027 อยู่ที่ 2.4% และ 2.6% ตามลำดับ ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดว่าจะอยู่ที่ 1.1% และ 1.4% ตามลำดับ
- แรงกดดันเงินเฟ้อด้านสูงกำลังก่อตัวขึ้นท่ามกลางนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายอยู่แล้ว โดยดัชนีภาวะทางการเงินที่แท้จริง (Real Monetary Condition Index: RMCI) พลิกกลับเข้าสู่ภาวะผ่อนคลายกว่าค่าเฉลี่ย ภายใต้อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.00% หลังจากที่เคยตึงตัวกว่าค่าเฉลี่ยในปี 2025 ทั้งนี้ องค์ประกอบหลักทั้งสองส่วนต่างสะท้อนไปในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย และค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง เมื่อพิจารณาผ่านดัชนีค่าเงินที่แท้จริง (REER) นอกจากนี้ กฎของเทย์เลอร์ (Taylor rule) ยังยืนยันว่าทิศทางดอกเบี้ยนโยบายในระยะถัดไปควรเป็นการปรับขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป อย่างไรก็ดี อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่เร่งตัวขึ้นมาจากหมวดพลังงานเป็นหลัก ได้ดันให้อัตราดอกเบี้ยที่เหมาะสมตาม Taylor rule พุ่งขึ้นชั่วคราวไปถึงราว 4.4% ในช่วงต้นปี 2027 ตัวเลขดังกล่าวจึงอาจสะท้อนความจำเป็นในการใช้นโยบายการเงินตึงตัวที่สูงเกินความเป็นจริง
- เนื่องจากผลกระทบจากน้ำท่วมเป็นเพียงชั่วคราวและจำกัดอยู่ในปี 2026 เป็นหลัก ดังนั้น เรายังคงมุมมองด้านนโยบายการเงินในปี 2027 โดยท่ามกลางเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้น นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายอยู่แล้ว และเศรษฐกิจที่คาดว่าฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2027 เราคาดว่า ธปท. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายรวม 50 bp สู่ระดับ 1.50% ภายในสิ้นปี 2027 อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงที่อาจทำให้การขึ้นดอกเบี้ยล่าช้าออกไป ได้แก่ ราคาพลังงานที่ลดลงเร็วกว่าคาด เงินบาทที่แข็งค่าขึ้น หรือการที่รัฐบาลกลับมาตรึงราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศอีกครั้ง ในทางกลับกันปัจจัยช็อกด้านราคาอาหารจากเอลนีโญที่รุนแรงขึ้น หรือราคาอาหารที่ปรับลดลงได้ยากจนลามไปสู่เงินเฟ้อพื้นฐาน อาจเร่งให้การขึ้นดอกเบี้ยเกิดขึ้นเร็วกว่าคาด

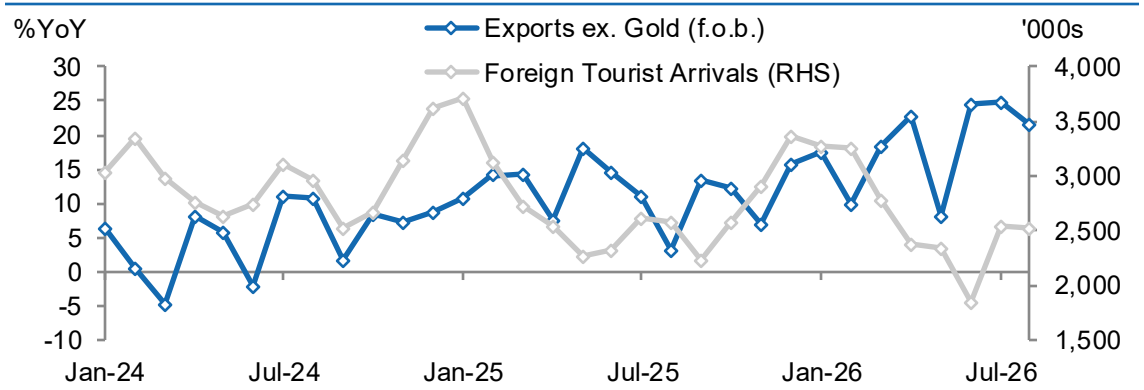
Source: TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เศรษฐกิจไทยในเดือนสิงหาคมทรงตัวจากเดือนก่อน โดยเครื่องชี้ด้านอุปสงค์ปรับดีขึ้น ขณะที่ด้านอุปทานลดลงเล็กน้อย

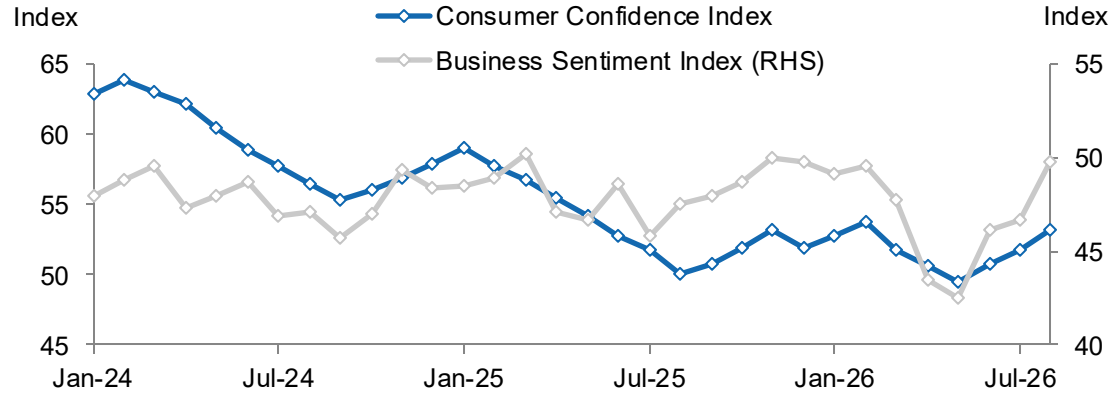
ดัชนีวัดอุปสงค์ภายในประเทศ



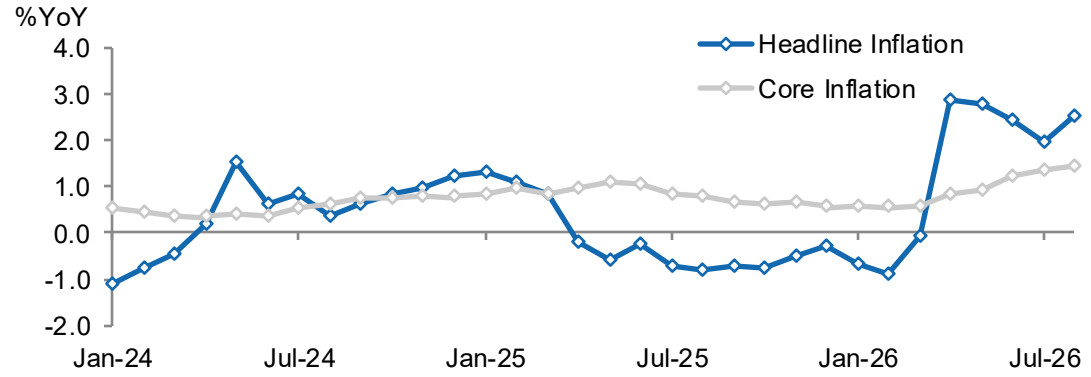
ดัชนีวัดอุปสงค์จากต่างประเทศ



ดัชนีความเชื่อมั่น



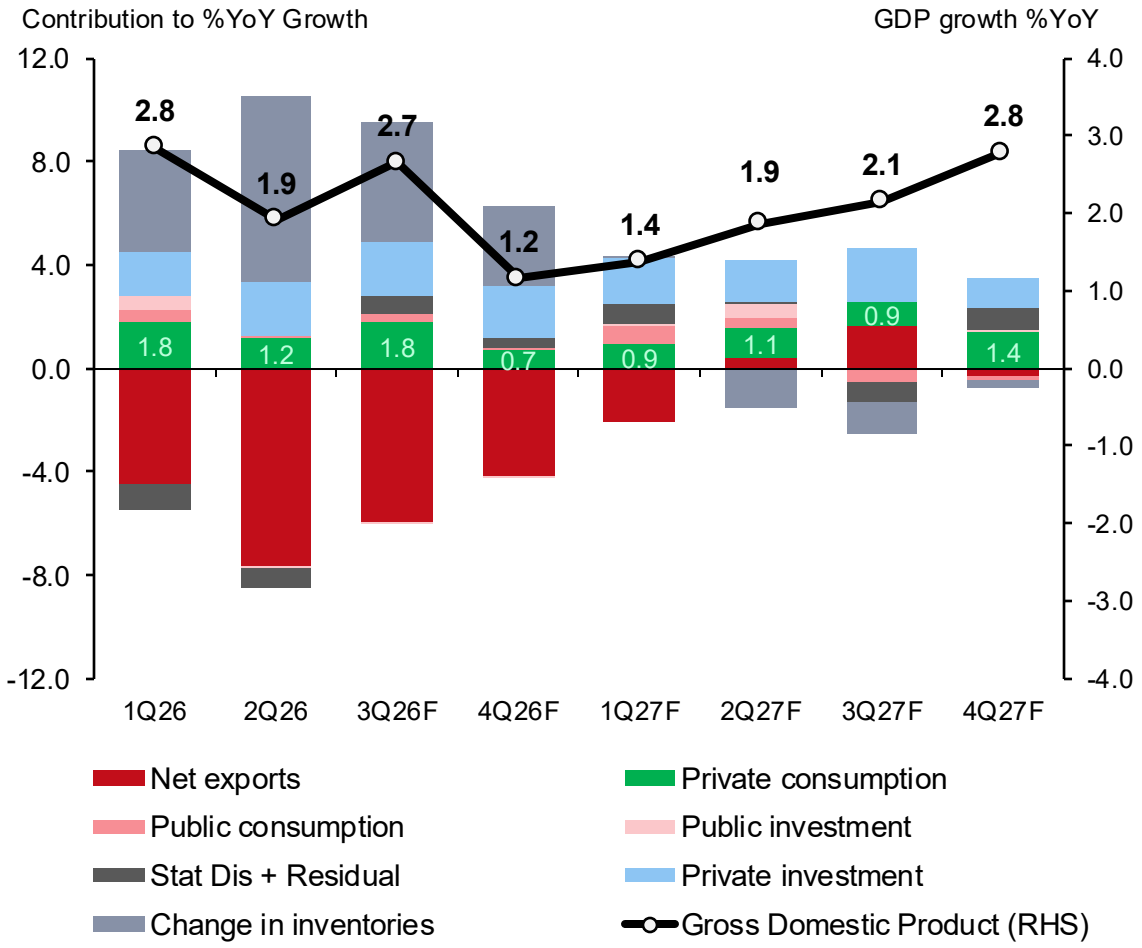
ดัชนีราคา



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

เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวต่ำสุดในไตรมาส 4Q26 ก่อนจะฟื้นตัวขึ้นเป็น 2.8% ในช่วงไตรมาส 4Q27 โดยคาดว่า ธปท. จะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นเป็น 1.50% ทั้งนี้ เราประมาณการเศรษฐกิจไทยไว้ที่ 2.0% หลังสถานการณ์น้ำท่วม ในปี 2026 และเท่ากันในปี 2027

การประมาณการเศรษฐกิจไทย – กรณีฐาน (ก่อนน้ำท่วม)



ตัวชี้วัดเศรษฐกิจมหภาคและสมมติฐานการคาดการณ์

Indicators	Unit	2025	2026F	2027F
GDP	**%**	**2.4**	**2.1**	**2.0**
Private Consumption	%	2.7	2.3	1.8
Public Consumption	%	0.6	1.4	0.7
Private Investment	%	3.5	11.3	8.7
Public Investment	%	8.9	1.3	2.6
Exports (f.o.b)	%	12.0	15.8	9.2
Imports (f.o.b)	%	9.7	26.7	10.0
Tourist Arrivals	Million	32.9	32.0	33.5
CA Balance	%GDP	2.8	-3.0	-3.7
Headline Inflation	%	-0.1	2.4	2.6
Core Inflation	%	0.8	1.1	1.4
Dubai Oil Price (AoP)	US$/bbl.	69.0	90.0	90.0
Policy Rate (EoP)	%	1.25	1.00	1.50
USD/THB (AoP)	Bt/US$	32.9	33.2	33.6

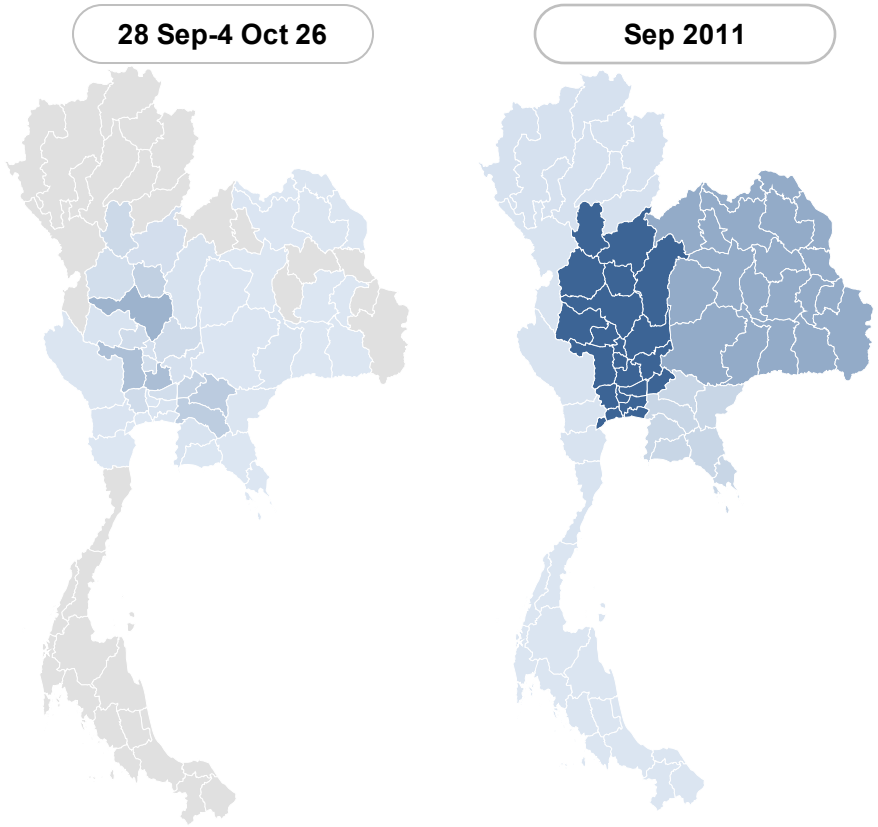
Pre-flood assessment. 2026 GDP incl. flood impact: 2.0%.

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

สถานการณ์น้ำท่วมส่วนใหญ่กระจุกตัวในภาคกลาง (80% ของพื้นที่รวม) แต่ครอบคลุมพื้นที่เพียง 1 ใน 3 ของปี 2011 ขณะที่เขื่อนหลักยังสามารถรองรับน้ำเพิ่มเติมได้

ติดตามสถานการณ์น้ำท่วม: เปรียบเทียบพื้นที่น้ำท่วมรายภูมิภาคและระดับน้ำในเขื่อนใหญ่หลัก ในปี 2011 เทียบปี 2026

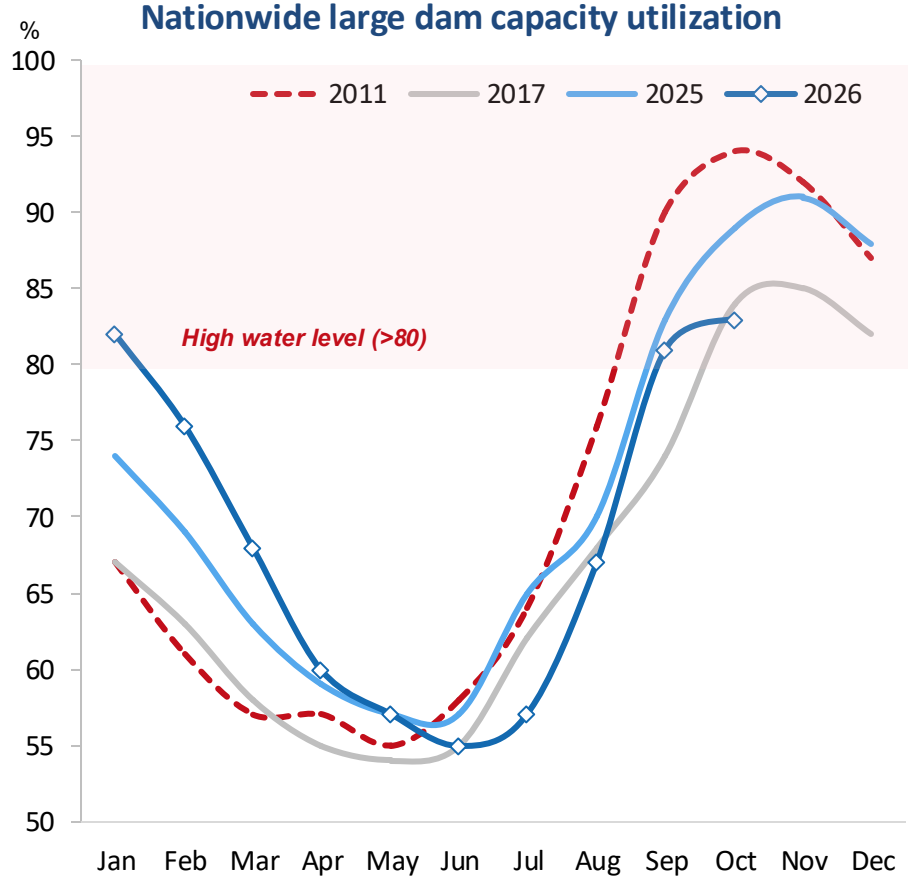
Flooded areas by region



Flood-affected area, '000 rai

Region	28 Sep-4 Oct26	Sep 2011
Central	4,090.3	9,702.4
East	854.9	1,207.3
Northeast	127.3	4,412.7
West	49.9	258.1
North	-	350.0
South	-	65.6
Total	**5,122.4**	**15,996.2**
Households ('000)	**Est. 906.1** (as of 13 Oct 26)	**5,247.1** (FY 2011)

Nationwide large dam capacity utilization

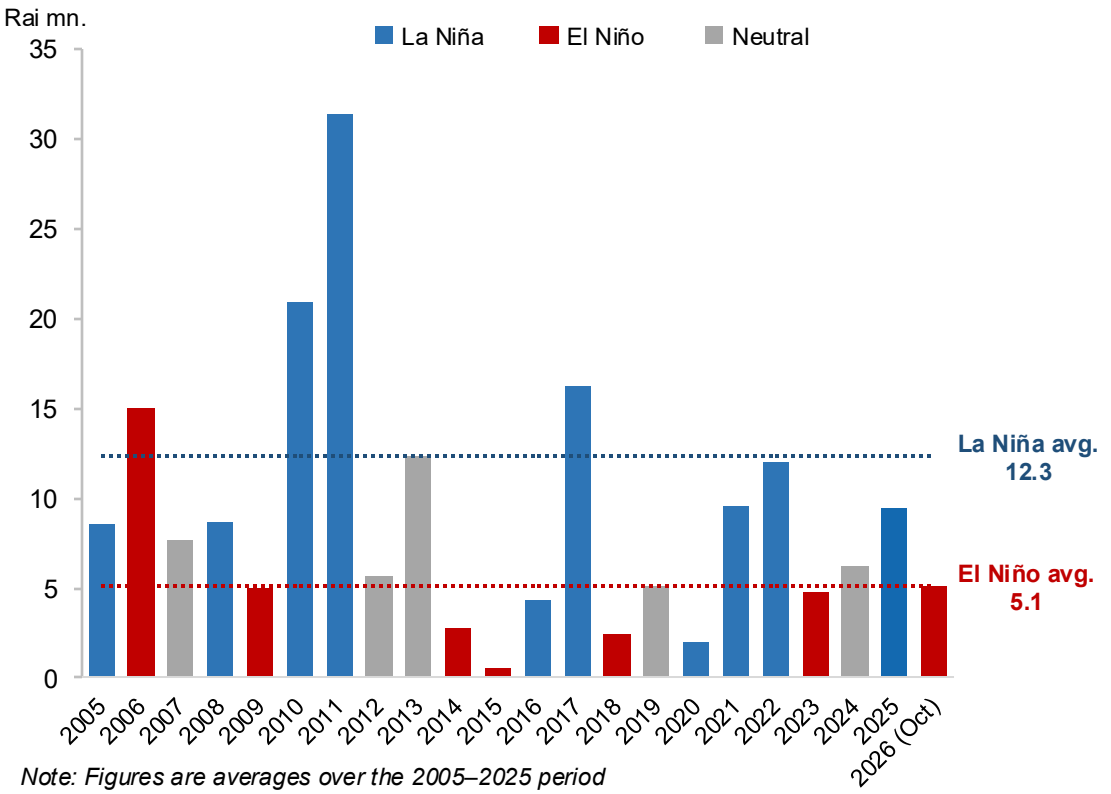


Note: For 2026 Data updated as of 13 Oct 2026

Source: Thaiwater, GISTDA, DDPM, MOI, Press, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

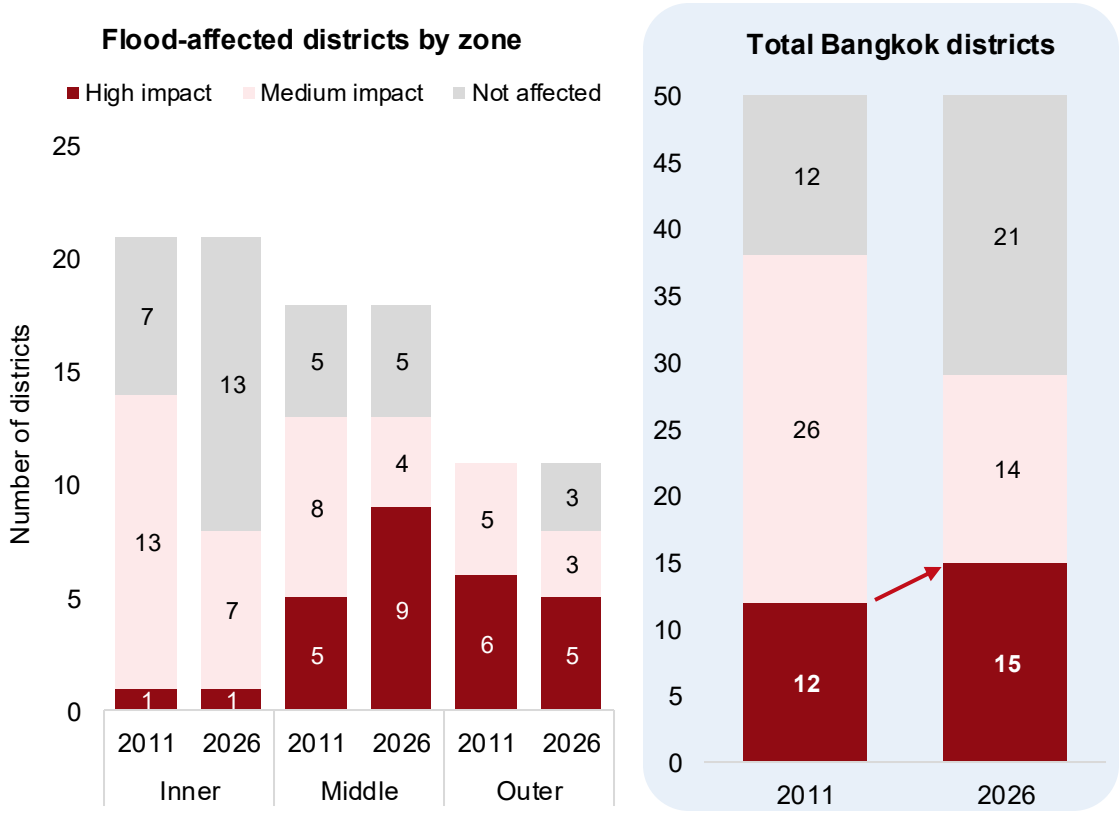
แม้ปรากฏการณ์เอลนีโญจะทำให้สถานการณ์น้ำท่วมโดยรวมรุนแรงน้อยกว่าปี 2011 มาก แต่ กทม. กลับได้รับผลกระทบหนักขึ้น โดยมี 15 เขตที่ได้รับผลกระทบในระดับสูง (12 เขตในปี 2011) ส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในเขตชั้นกลาง

พื้นที่ที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมรายปี ในประเทศไทย



Note: Figures are averages over the 2005–2025 period

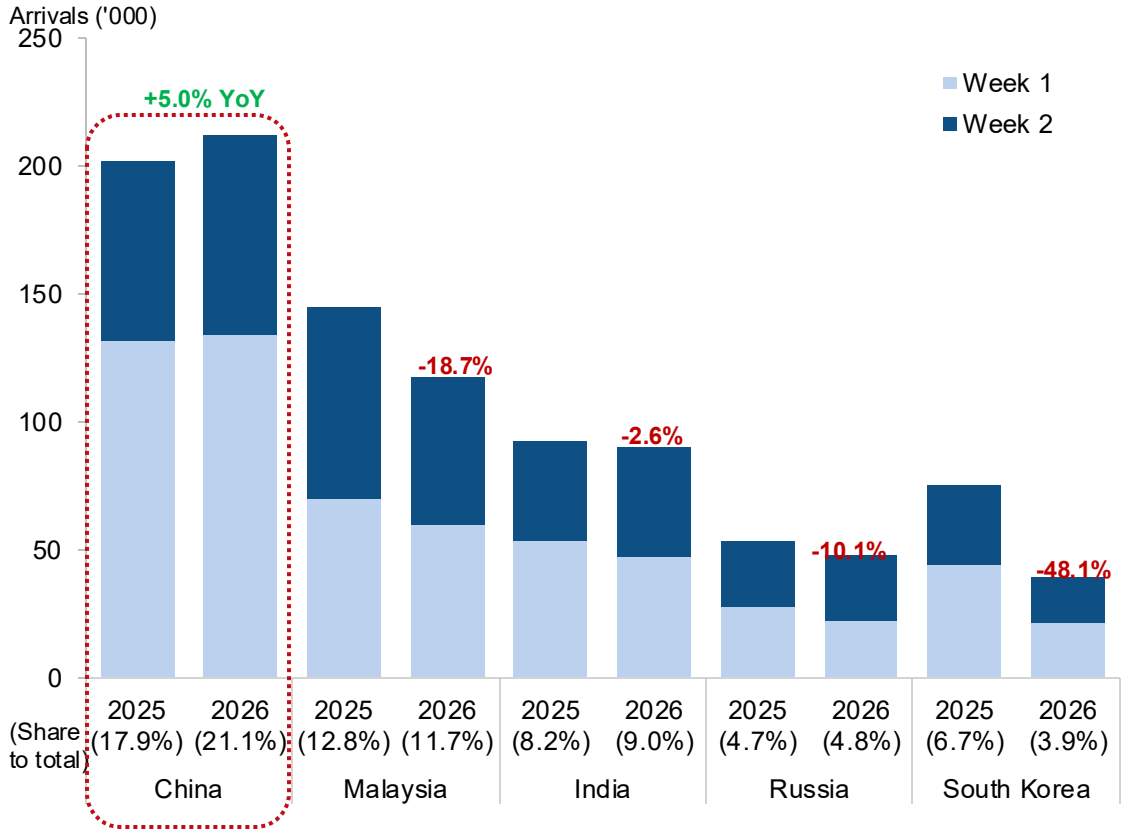
ระดับผลกระทบจากน้ำท่วมในแต่ละเขตของกทม.: เปรียบเทียบปี 2011 กับ 2026



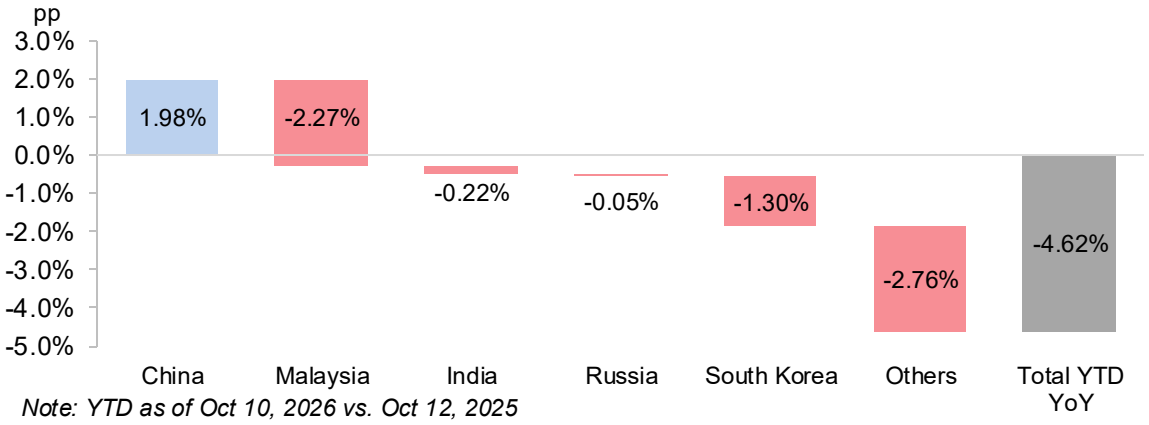
Source: Thaiwater, GISTDA, Rocket Media Lab, Press, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

นักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางเข้ามาในช่วงวันหยุดชาติจีน และการใช้จ่ายต่อหัวที่สูงขึ้น ช่วยให้รายได้จากการท่องเที่ยวยังขยายตัว แม้จำนวนนักท่องเที่ยวรวมจะลดลง

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติสูงสุด 5 อันดับแรก แยกตามประเทศหลัก ในช่วง 2 สัปดาห์แรกของเดือนตุลาคม

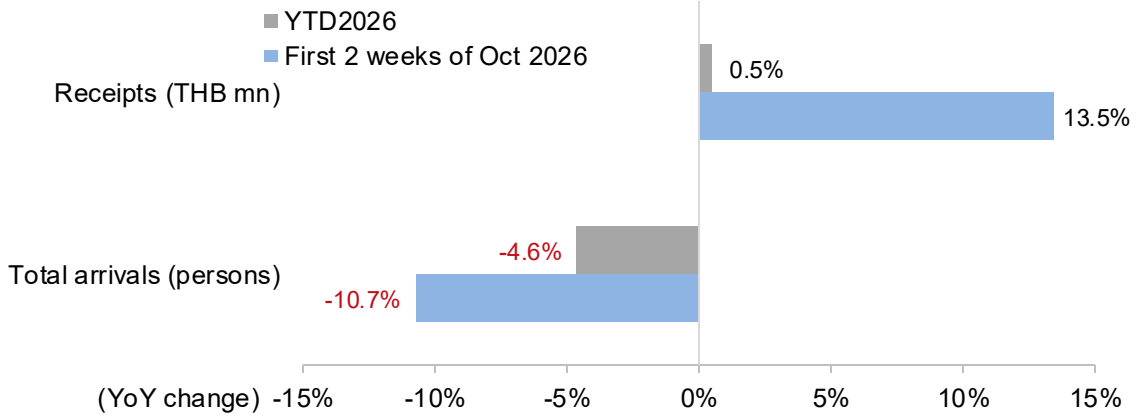


สัดส่วนการขยายตัวของนักท่องเที่ยวสะสมตั้งแต่ต้นปี (YTD) แยกตามประเทศ



Note: YTD as of Oct 10, 2026 vs. Oct 12, 2025

รายรับในรูปเงินบาทจากการท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น แม้จำนวนนักท่องเที่ยวจะลดลง



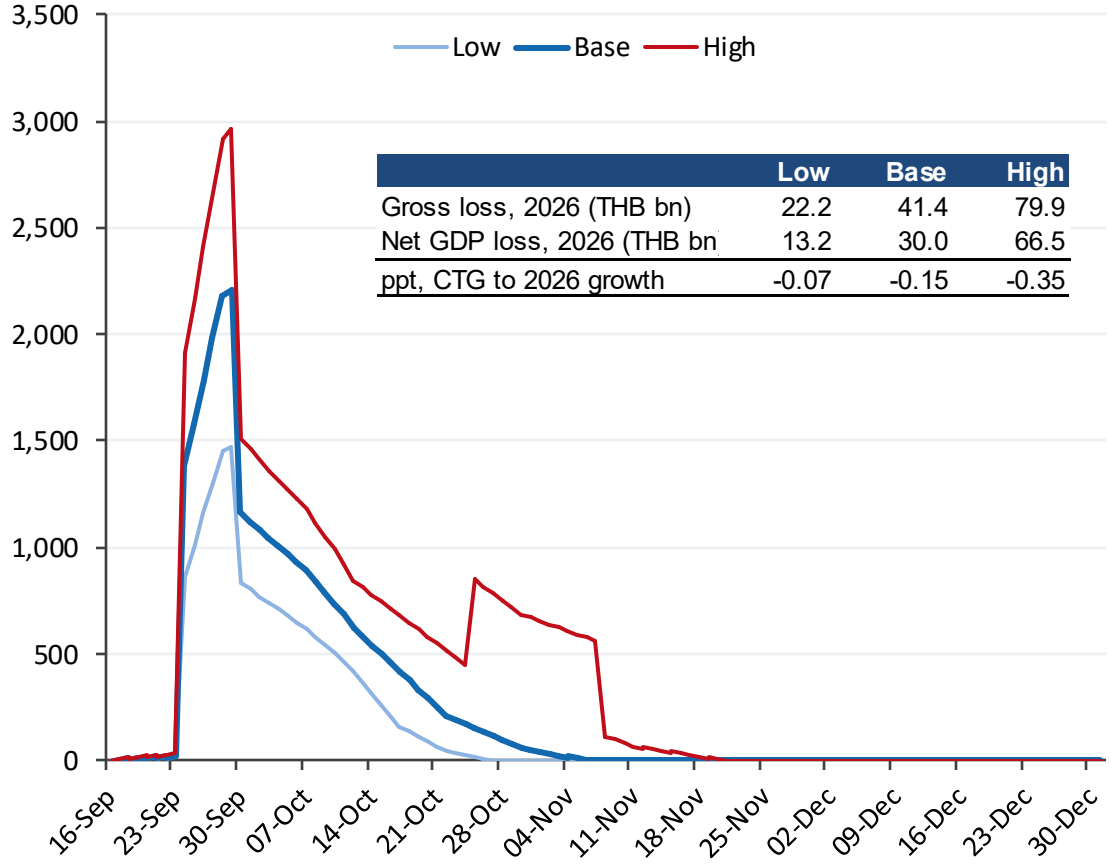
Source: MOTS, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ความเสียหายจากอุทกภัยเกิดขึ้นอย่างรุนแรง แต่เป็นเพียงชั่วคราว คาดฉุดการเติบโตทางเศรษฐกิจปี 2026 ลงประมาณ 0.15 ppt โดยส่วนใหญ่เกิดในไตรมาส 4

TISCO | ESU Economic Strategy Unit

ความสูญเสียด้านผลผลิตรายวันที่ประมาณการจากแบบจำลอง (ล้านบาทต่อวัน)

(16 ก.ย. - 31 ธ.ค. 2026)

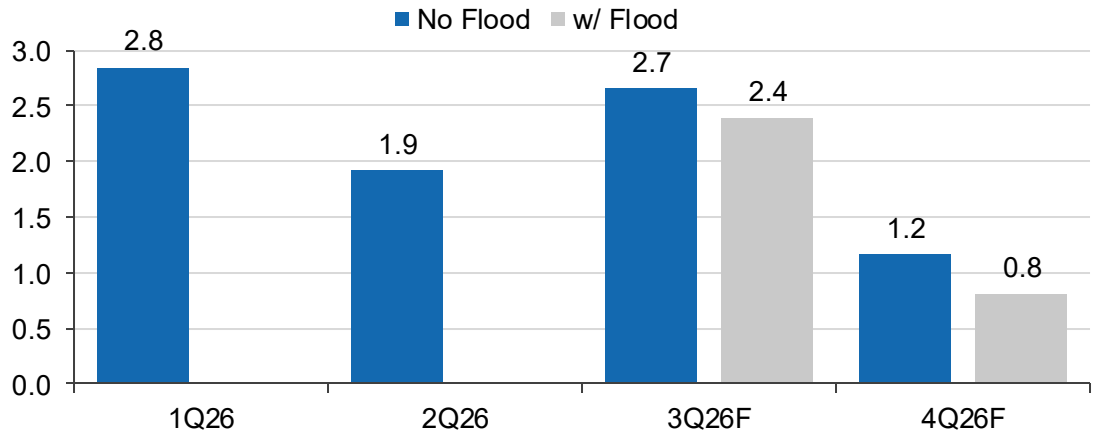


	Low	Base	High
Gross loss, 2026 (THB bn)	22.2	41.4	79.9
Net GDP loss, 2026 (THB bn	13.2	30.0	66.5
ppt, CTG to 2026 growth	-0.07	-0.15	-0.35

ผลกระทบแยกตามองค์ประกอบของ GDP: กรณีฐาน (พันล้านบาท)

	3Q26	4Q26	2026	ppt, CTG to Growth
Private Consumption	-9.0	-3.9	-12.9	-0.07
Private Investment	-0.2	-0.1	-0.3	-0.00
Government Spending	0.0	3.0	3.0	+0.02
Goods Exports	-1.0	-6.7	-7.7	-0.04
Servive Exports	0.0	-2.5	-2.5	-0.01
Inventories	-2.2	-7.5	-9.7	-0.05
Total GDP	-12.4	-17.6	-30.0	**-0.15**

อัตราการขยายตัวของ GDP รายไตรมาส (%YoY): ข้อมูลจริงและประมาณการ



Note: Losses in THB mn (current prices) converted to % of baseline nominal GDP, then applied to the real baseline level. Modelled daily output loss and net loss figure are based on author's own assumption and calculation. Supply-chain effects outside flooded provinces are captured only through a simple value-added multiplier on direct industrial losses

Source: DDPM, MOAC, NESDC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

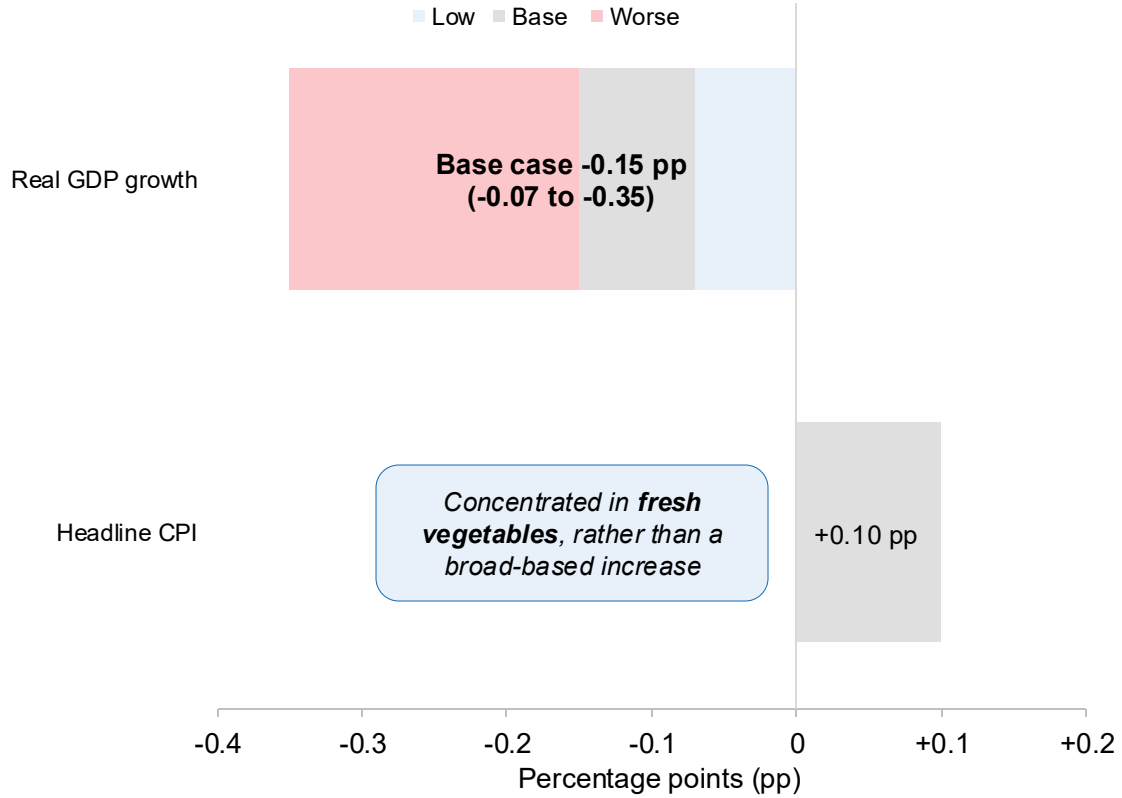
ภาคบริการและภาคการผลิตได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมมากที่สุด ขณะที่แรงกดดันต่อเงินเฟ้อยังมีจำกัด

ตารางสรุปมูลค่าความเสียหายและความสูญเสียสุทธิจากอุทกภัย จำแนกตามภาคเศรษฐกิจ (ล้านบาท)

Sector	Impact on GDP, 2011	Estimated Net Loss (Base Case) in 2026
Agriculture	28,927	**1,000**
Manufacturing	**158,727**	**10,000 -15,000** Central and Eastern regions: 2,000 businesses across 14 provinces, including automotive and parts, food and agro-processing, construction materials, and plastics
Services	60,732	**10,000 – 16,000**
○ Wholesale and retail trade	49,894	Bangkok and vicinity (most affected): Retail, restaurants, services, transport, and SMEs
○ Public utilities	604	
○ Tourism	10,234	
Total impact	248,386* **Actual 328,154**	**30,000**
Impact on GDP growth	**Actual -3.7 ppt**	**- 0.15 ppt**

*Note: * NESDB's preliminary projection in Nov 2011*

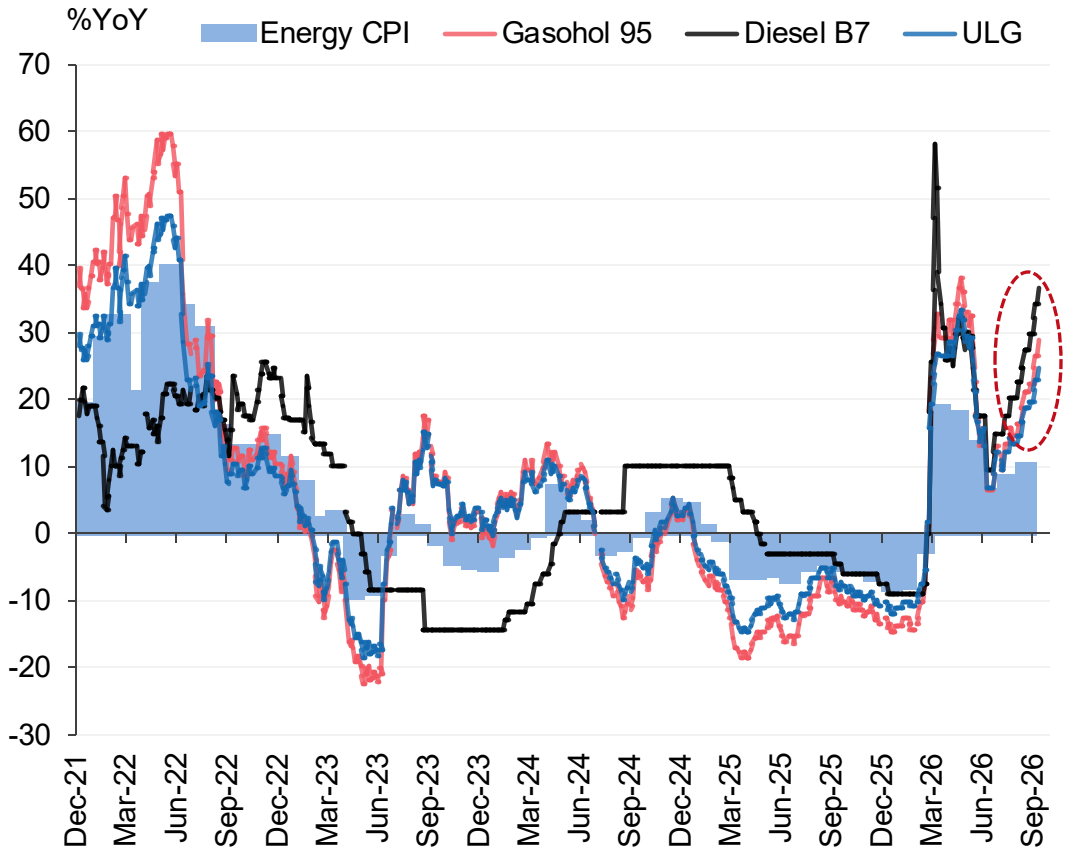
ประมาณการผลกระทบของอุทกภัยต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) และอัตราเงินเฟ้อ (CPI) ในปี 2026



Source: NESDB, GISTDA, Press, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

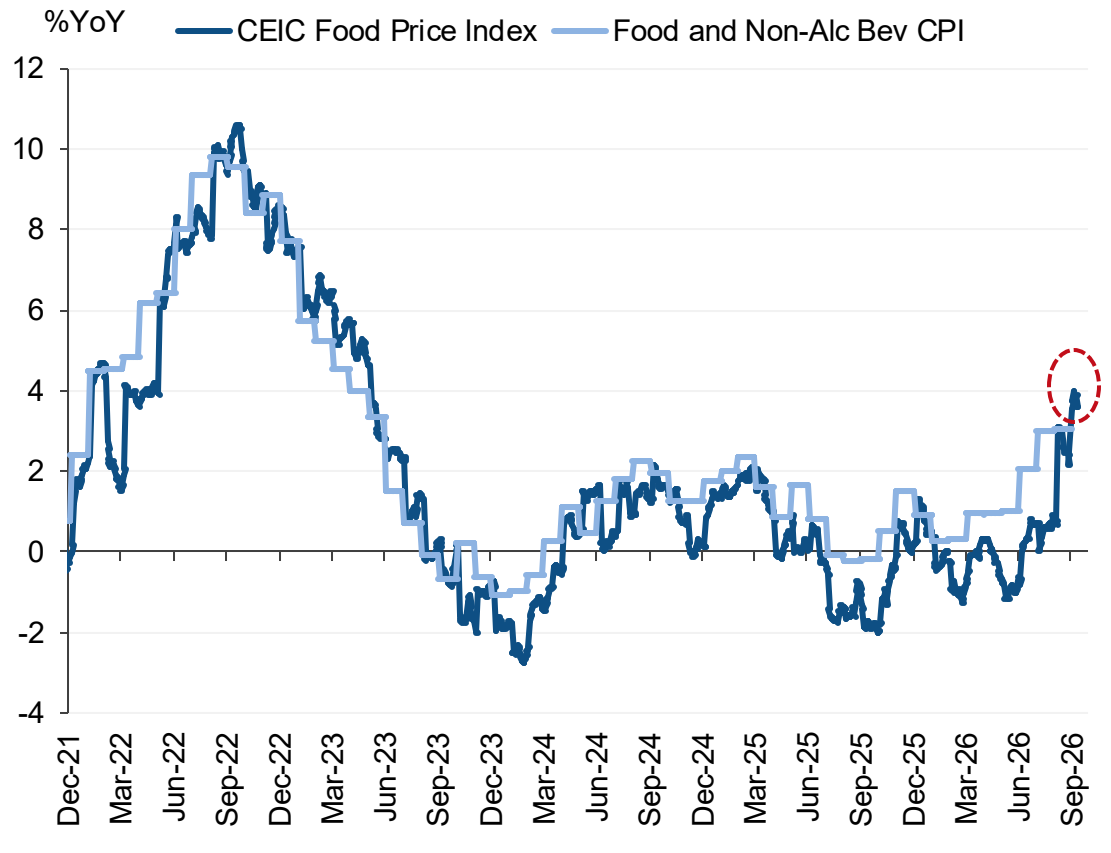
นอกเหนือจากผลกระทบน้ำท่วม แรงกดดันด้านเงินเฟ้อกำลังก่อตัวเพิ่มขึ้น โดยราคาน้ำมันเชื้อเพลิงกลับมาเร่งตัว และราคาอาหารเริ่มปรับสูงขึ้นตาม

ราคาน้ำมันขายปลีกกลับมาเร่งตัว โดยเฉพาะน้ำมันดีเซล



Data as of 9 Oct 2026

ราคาอาหารสดรายวันปรับสูงขึ้นและเป็นปัจจัยหลักที่ดันเงินเฟ้อหมวดอาหารสูงขึ้น (Food CPI)

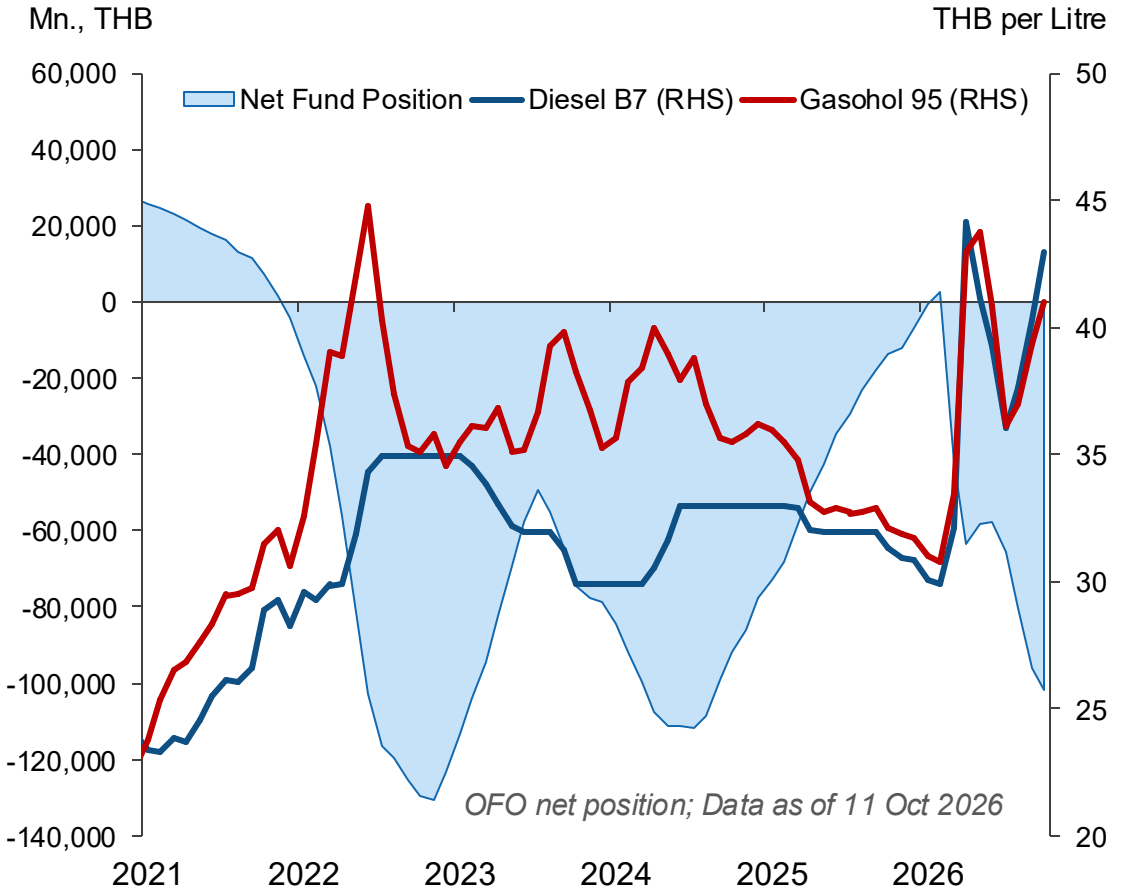


Data as of 12 Oct 2026

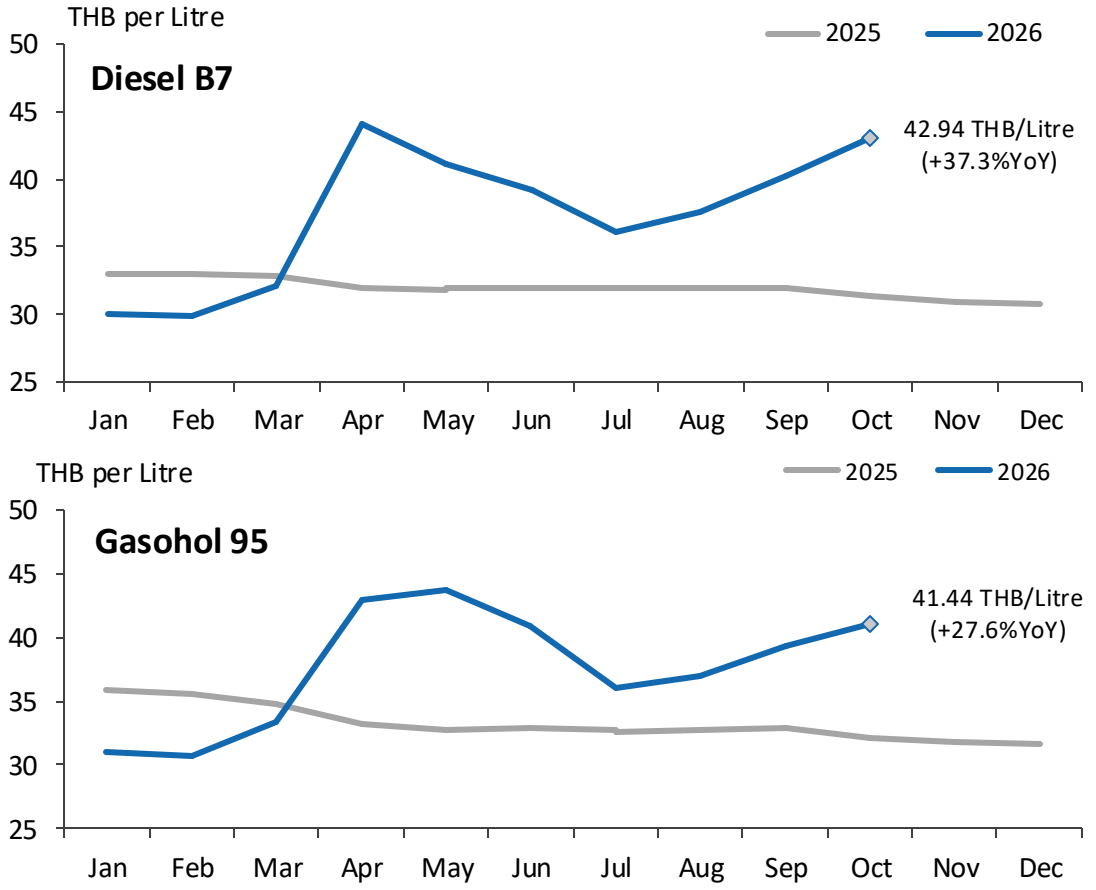
Source: CEIC, MOC, TPSO, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ฐานะกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงกลับเข้าสู่ภาวะขาดดุลอย่างหนัก ใกล้ระดับต่ำสุดที่เคยเกิดขึ้นในปี 2022 ทำให้มีข้อจำกัดในการตรึงราคาพลังงาน ท่ามกลางราคาดีเซลและแก๊สโซฮอล์ที่สูงกว่าปีก่อนราว 28-36%

ฐานะสุทธิของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง เทียบกับราคาน้ำมันเชื้อเพลิงในประเทศ



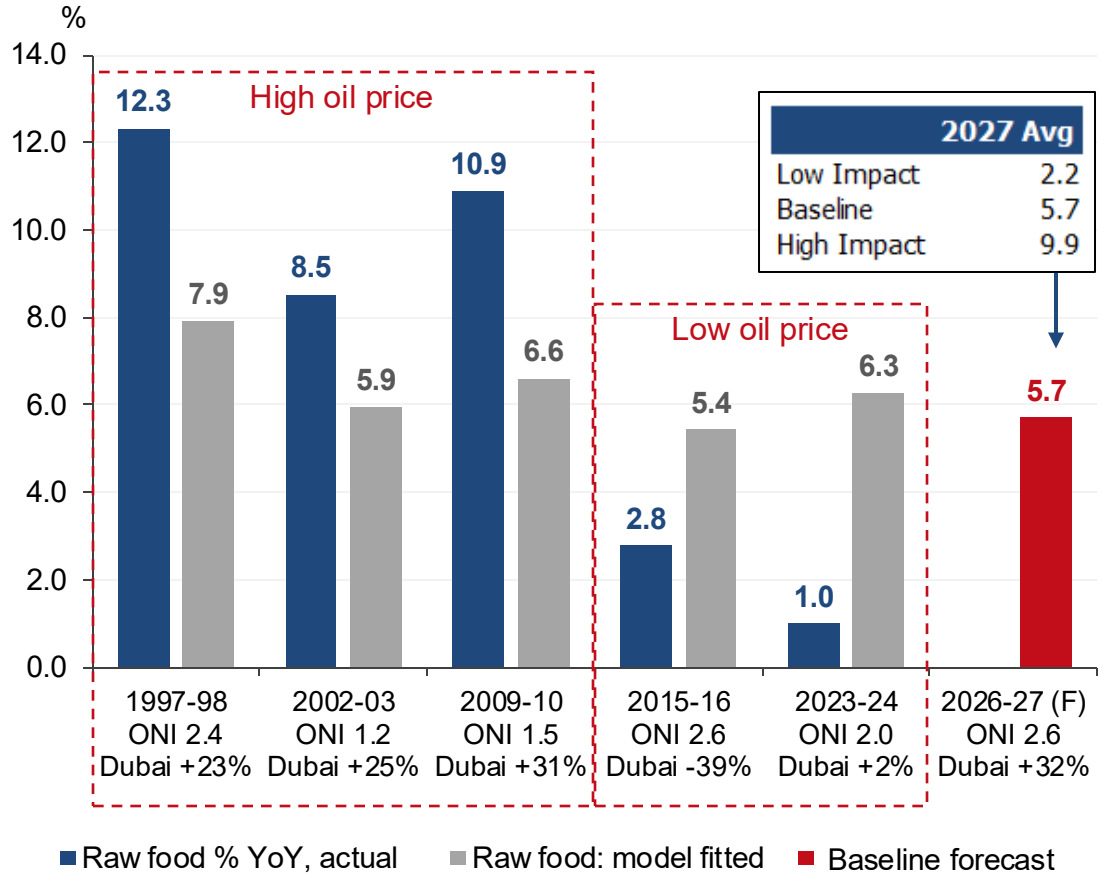
ราคาเฉลี่ยขายปลีกน้ำมันดีเซล B7 และแก๊สโซฮอล์ 95: ปี 2025 เทียบกับปี 2026



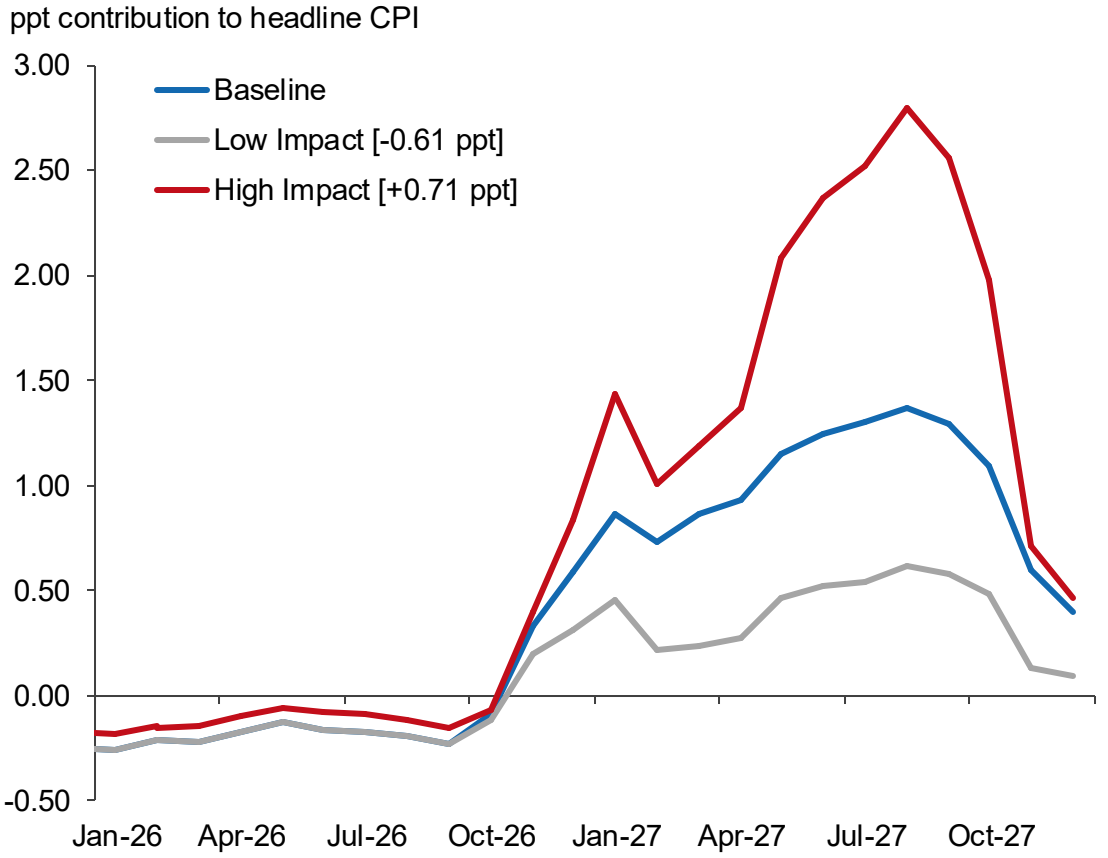
Source: OFO, CEIC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ข้อมูลในอดีตช่วงที่เกิดเอลนีโญสะท้อนความเสี่ยงด้านสูงต่อเงินเฟ้อ โดยเมื่อราคาน้ำมันเพิ่มขึ้น 30% อัตราเงินเฟ้อหมวดอาหารสดในปี 2027 อาจเร่งสูงถึง 9.9% เทียบกับ 5.7% ในกรณีฐาน

อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาอาหารสด (%YoY) ในช่วง 4-12 เดือนหลังเอลนีโญ แตะจุดสูงสุด: ข้อมูลจริงเทียบกับคาดการณ์



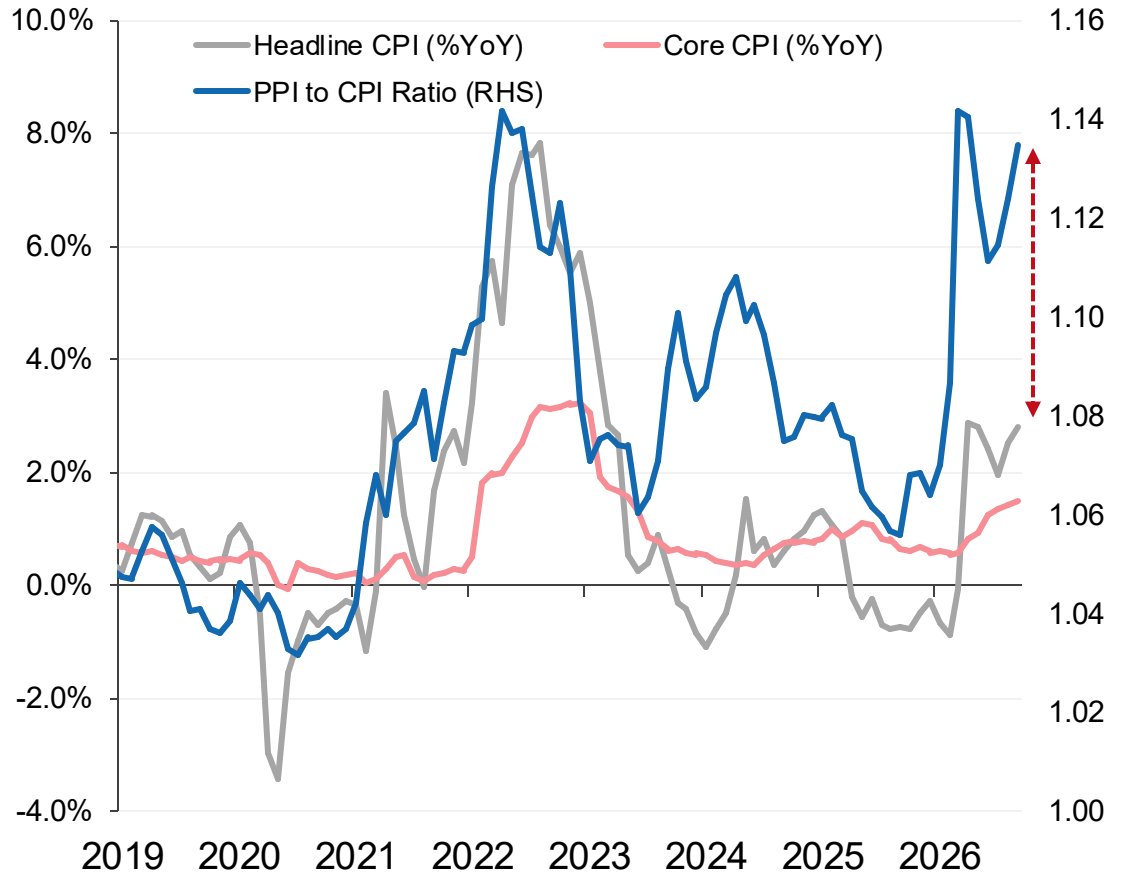
ผลกระทบเพิ่มเติมของเอลนีโญ ต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI) เทียบกับกรณีฐาน



Note: Dubai oil price changes are measured in THB terms
Source: NOAA, CEIC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

สัดส่วนของดัชนีราคาผู้ผลิตต่อดัชนีราคาผู้บริโภคกลับมาอยู่ใกล้ระดับสูงสุดในปี 2022 สะท้อนว่ายังมีแรงกดดันด้านต้นทุนที่ยังไม่ได้ถูกส่งผ่านไปยังผู้บริโภค อย่างไรก็ดี หมวดอาหารมีการส่งผ่านต้นทุนได้มาก แต่หมวดเงินเฟ้อพื้นฐานยังคงส่งผ่านได้จำกัด

อัตราส่วนของดัชนีราคาผู้ผลิตต่อดัชนีราคาผู้บริโภค (PPI to CPI ratio) และดัชนีราคาผู้บริโภค (%YoY)



การส่งผ่านต้นทุน: ความเร็ว ความไม่สอดคล้องกัน และการเปลี่ยนแปลงตั้งแต่ปี 2022

Chain (Long-run)	Peak lag (m)	On rises	On falls	Pre-2022	2022-26
Dubai (THB) → PPI petroleum	0	0.81	0.91	0.72	1.00
PPI petroleum → CPI energy	0	0.26	0.35	0.35	0.24
PPI food → prepared food	3	0.85	-0.36	-0.04	0.64
PPI agri → raw food	0	0.28	0.18	0.15	0.23
PPI → CPI headline	1	0.44	0.24	0.30	0.41
PPI mfg → CPI core	7	0.1	0.02	-0.02	0.13

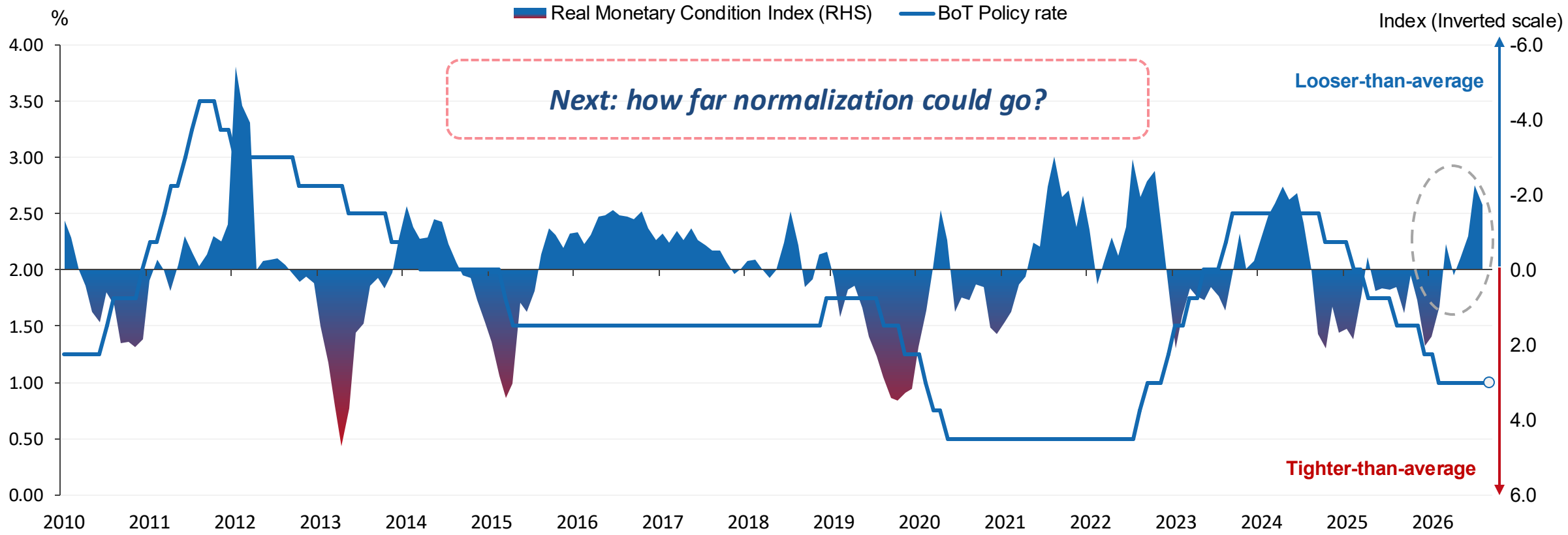
- Energy passes through fast (same month) but is capped by Govt policy,
- Restaurants and food vendors now pass on cost rises (0.64 since 2022, ~0 before) and keep prices up when costs fall.
- Second-round effects on core are small (0.10) and take about 7 months.

Note: Long-run pass-through measures % change of downstream per 1% change of upstream
Source: CEIC, MOC, TPSO, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ดัชนีภาวะการเงินที่แท้จริงสะท้อนภาวะการเงินไทยตึงตัวกว่าค่าเฉลี่ยตลอดปี 2025 ก่อนพลิกกลับมาอยู่ในระดับผ่อนคลายกว่าค่าเฉลี่ย ณ อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.00%

TISCO | ESU Economic Strategy Unit

ดัชนีภาวะการเงินที่แท้จริง (Real Monetary Condition Index: RMCI) เทียบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท.

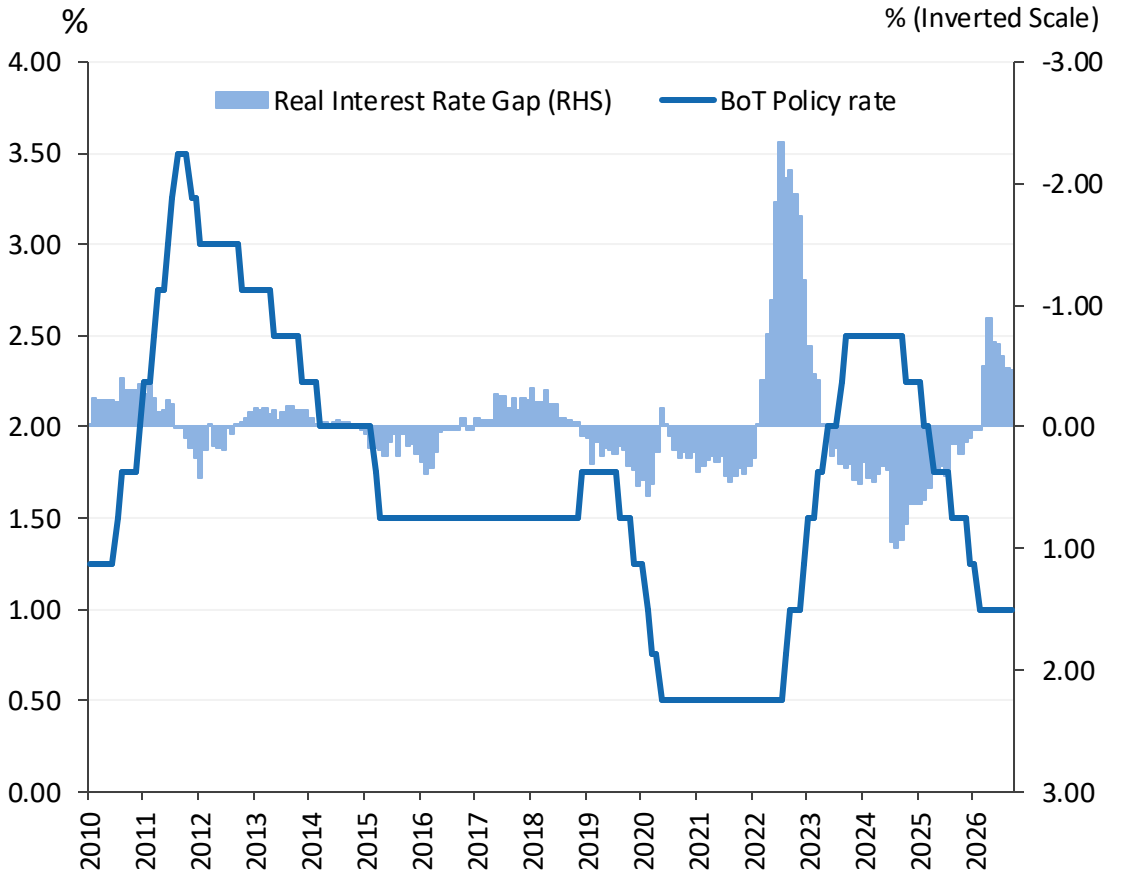


Note: The RMCI is calculated as a weighted average of deviations of the real interest rate and the real exchange rate from their respective historical averages or estimated neutral levels. A positive RMCI value indicates tighter-than-average monetary conditions—either because borrowing is more expensive, the currency is relatively strong (hurting exports), or both. A negative value signals looser-than-average conditions, implying monetary policy is more supportive of demand.
Source: BoT, CEIC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

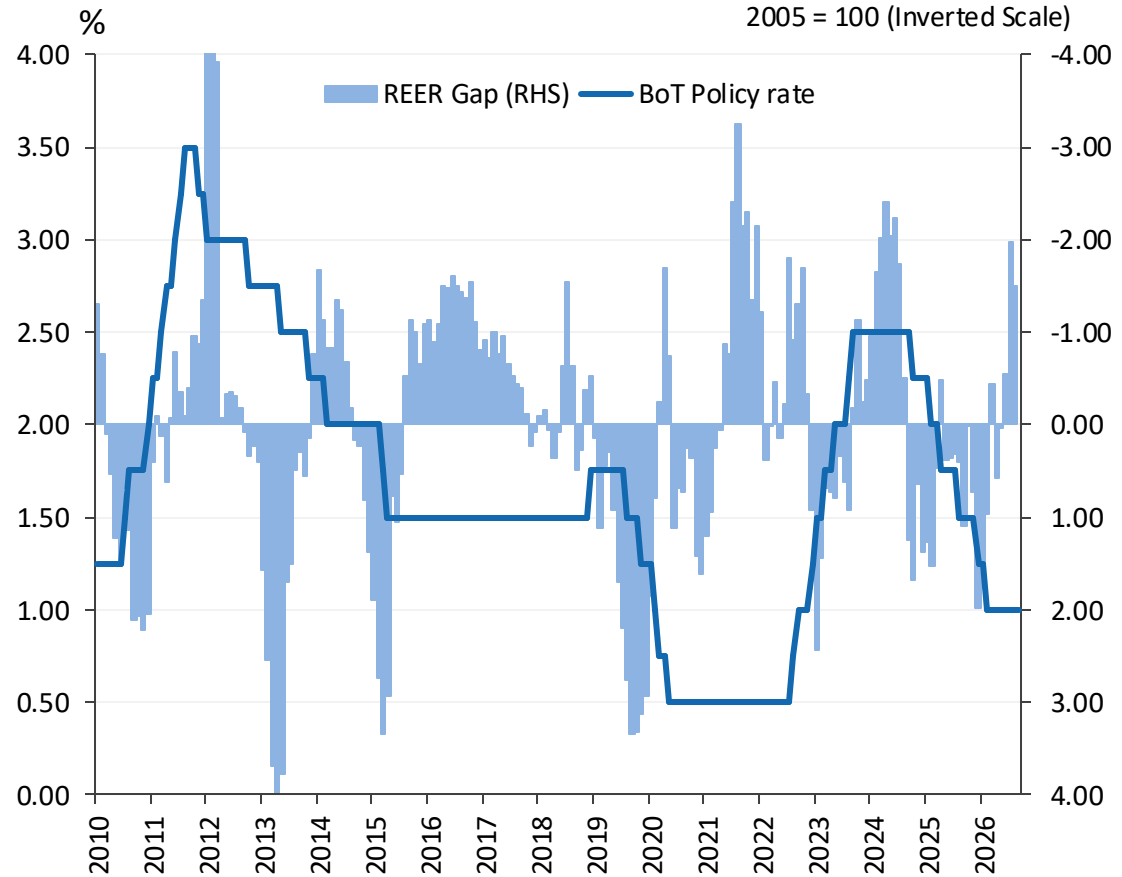
อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงลดลงและบาทอ่อนค่าต่อเนื่อง สะท้อนนโยบายการเงินผ่อนคลายมากขึ้น จากนี้ ธปท. จะสามารถคงอัตราดอกเบี้ยไว้ได้อีกนานแค่ไหน

TISCO | ESU Economic Strategy Unit

ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง เทียบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย



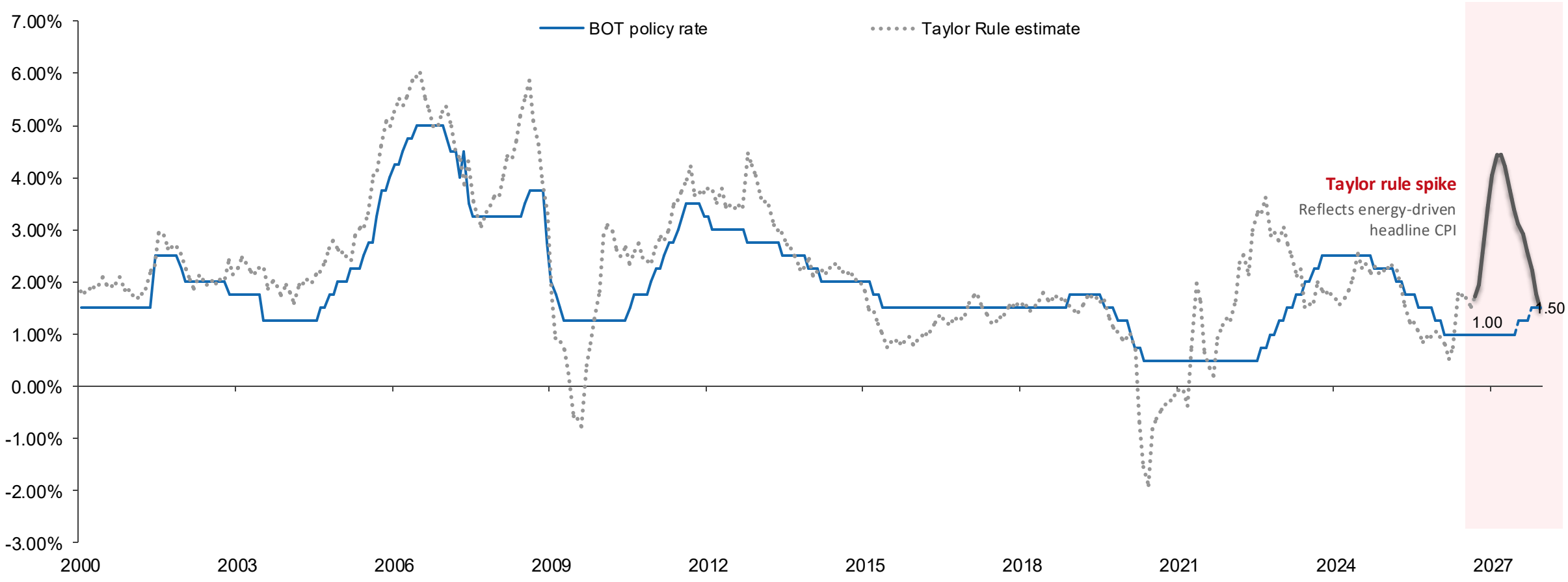
ส่วนต่างของดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง เทียบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย



Note: Real interest rate and REER gap are calculated from deviation of each from their respective historical averages or estimated neutral level.
Source: CEIC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

กฎเทย์เลอร์คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยสูงเกินจริง แต่ทิศทางยังถูกต้อง: เราคาดว่า ธปท. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็น 1.50% ภายในสิ้นปี 2027

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย เทียบกับคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยตามกฎของเทย์เลอร์



Note: The Taylor rule estimate uses a smoothing equation from An Independent Evaluation of the Bank of Thailand's Monetary Policy under the Inflation Targeting Framework, 2000–2010 by S. Grenville and T. Ito (2010)
Source: BoT, CEIC, NESDC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เราให้น้ำหนัก Overweight ในกลุ่ม Energy, Industrials และ ตลาดหุ้นญี่ปุ่น จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ



อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว (US10Y) ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัย ตามที่เราเคยประเมินไว้ โดยมีแรงขับเคลื่อนจากปัจจัยเชิงโครงสร้างหลายประการที่เกิดขึ้นพร้อมกัน

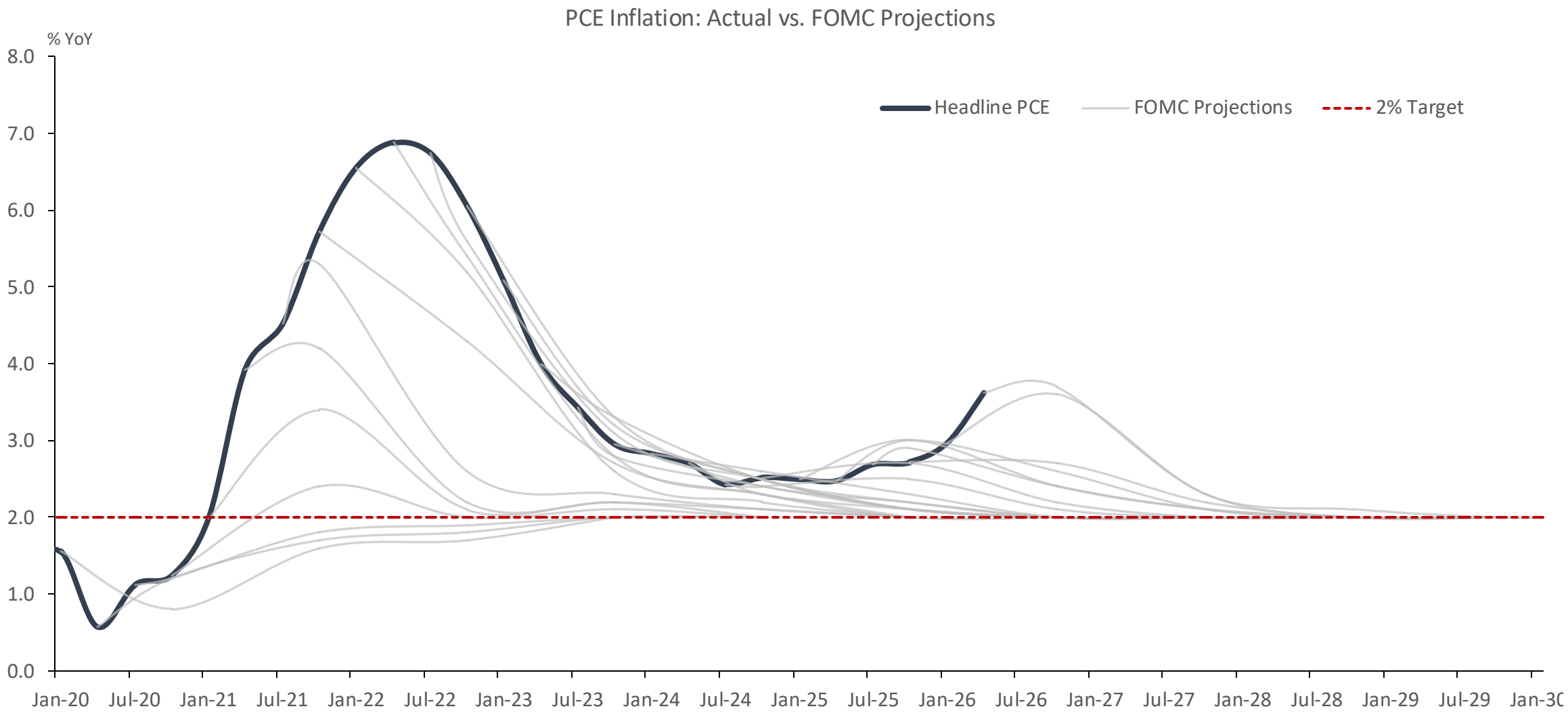
- ปัจจุบัน อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวมีความสัมพันธ์กับข้อมูลเศรษฐกิจ โดยเฉพาะตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm Payrolls: NFP) มากกว่าการประชุมของคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) ซึ่งเคยเป็นปัจจัยสำคัญที่ขับเคลื่อนการปรับตัวลดลงของอัตราผลตอบแทนในช่วงปี 1990-2020
- เงินเฟ้อในหมวดสินค้าพื้นฐาน (Core Goods) เคยมีแนวโน้มลดลงต่ำและช่วยกดดันเงินเฟ้อในช่วงปี 1996-2020 จากกระแสโลกาภิวัตน์ที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้สามารถชดเชยเงินเฟ้อในภาคบริการที่อยู่ในระดับ 2-3% ได้ อย่างไรก็ตาม กระแสพาณิชยนิยมสมัยใหม่ (Modern Mercantilism) และสถานการณ์ภูมิรัฐศาสตร์ในปัจจุบันส่งผลให้เงินเฟ้อมีโอกาสทรงตัวในระดับสูงและทำให้การควบคุมเงินเฟ้อให้กลับมาที่ระดับ 2% ทำได้ยากขึ้น
- เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับลดความชันลงเพียงเล็กน้อยนับตั้งแต่การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยไปเมื่อเดือน ก.ย. โดยส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีและ 2 ปีในปัจจุบันยังอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของวงจรการขึ้นอัตราดอกเบี้ย 7 ครั้งในอดีต ซึ่งบ่งชี้ว่าตลาดอาจมองว่า Fed ดำเนินนโยบายล่าช้ากว่าที่ควร
- วัฏจักรการขึ้นอัตราดอกเบี้ยในอดีตบ่งชี้ว่า Fed อาจต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยรวมประมาณ 200 basis points ภายในปีแรกนับตั้งแต่เริ่มขึ้นดอกเบี้ย เมื่อพิจารณาจากช่องว่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบัน สะท้อนความเสี่ยงที่อัตราดอกเบี้ยอาจปรับขึ้นมากกว่าที่นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่คาดการณ์ไว้
- เรายังคงให้น้ำหนักกับ**พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 2-5 ปี** เนื่องจากระดับอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นช่วยสร้างผลตอบแทนจากการถือครอง (Running Yield) และมีส่วนช่วยรองรับความเสี่ยงขาลงได้หาก Yield มีการปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง

การเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนได้รับแรงหนุนอย่างมากจากกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์ ส่งผลให้ EPS Growth ของ S&P 500 ในปีนี้เร่งตัวขึ้นสูงกว่าระดับที่เคยสอดคล้องกับอัตราการเติบโตของ GDP ในอดีต

- ในปีนี้ ตลาดหุ้นสหรัฐฯ จะเผชิญแรงกดดันเมื่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ปรับเพิ่มขึ้นมากกว่า 3 bps ภายในวันเดียว ขณะที่หุ้นอุตสาหกรรมความเสี่ยงต่ำ (Defensive Stocks) ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนี S&P 500 ต่อเนื่องมาเป็นเวลาสองปี สะท้อนความต้องการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงที่ยังคงอยู่ในระดับสูง
- การเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนของทั้งดัชนีขึ้นอยู่กับการลงทุนด้านปัญญาประดิษฐ์ (AI Capex) มากขึ้น โดยอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทเซมิคอนดักเตอร์อยู่ในระดับสูงสุดในรอบ 15 ปีที่ราว 70% ซึ่งหากอัตรากำไรขั้นต้นลดลง 5 จุดเปอร์เซ็นต์ (ppt) จะส่งผลให้การเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) ของดัชนี S&P 500 ในปี 2027 ลดลงประมาณ 5 จุดเปอร์เซ็นต์เช่นกัน
- ความกว้างของตลาดหุ้น (Market Breadth) กำลังแคบลงอย่างชัดเจน โดยสัดส่วนหุ้นในดัชนี S&P 500 ที่ซื้อขายเหนือค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 200 วัน ลดลงอย่างมากจากระดับสูงสุดก่อนหน้า แม้ตลาดหุ้น S&P 500 จะยังเดินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง สะท้อนความเปราะบางของตลาด และอาจเพิ่มความเสี่ยงต่อการปรับฐานของดัชนีในวงกว้างได้
- เรายังคงให้น้ำหนักการลงทุน (Overweight) ใน**กลุ่มพลังงาน (Energy) และอุตสาหกรรม (Industrials)** จากความเสี่ยงขาขึ้นของราคาน้ำมันและภาคการผลิตของสหรัฐฯ ที่กำลังอยู่ในช่วงของการขยายตัว พร้อมทั้งให้น้ำหนัก**ประเทศญี่ปุ่น** เนื่องจากมีความเชื่อมโยงกับอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์และได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ

Source: TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

อัตราเงินเฟ้อ PCE ของสหรัฐฯ ซึ่งเป็นดัชนีสำคัญที่ Fed ใช้ประกอบการกำหนดนโยบายการเงิน ยังคงอยู่เหนือระดับ 2% นับตั้งแต่ปี 2021 และสูงกว่าที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ คาดการณ์อย่างต่อเนื่อง

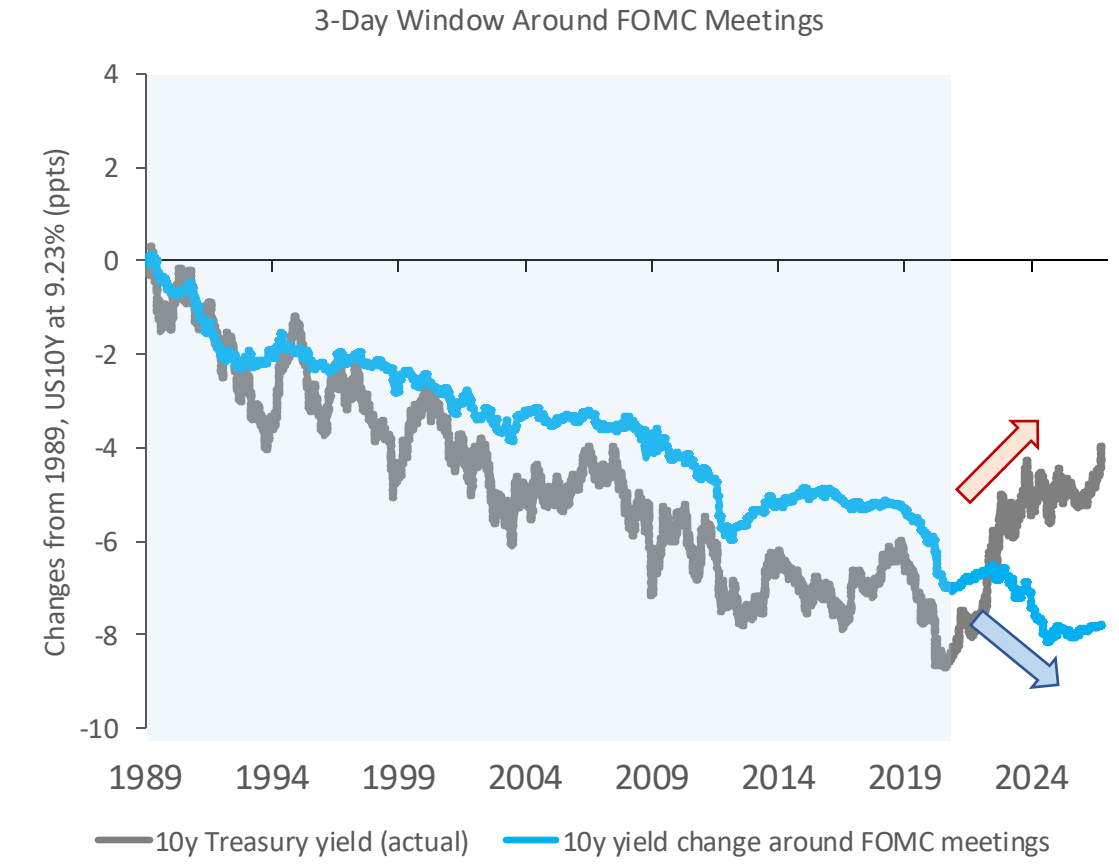


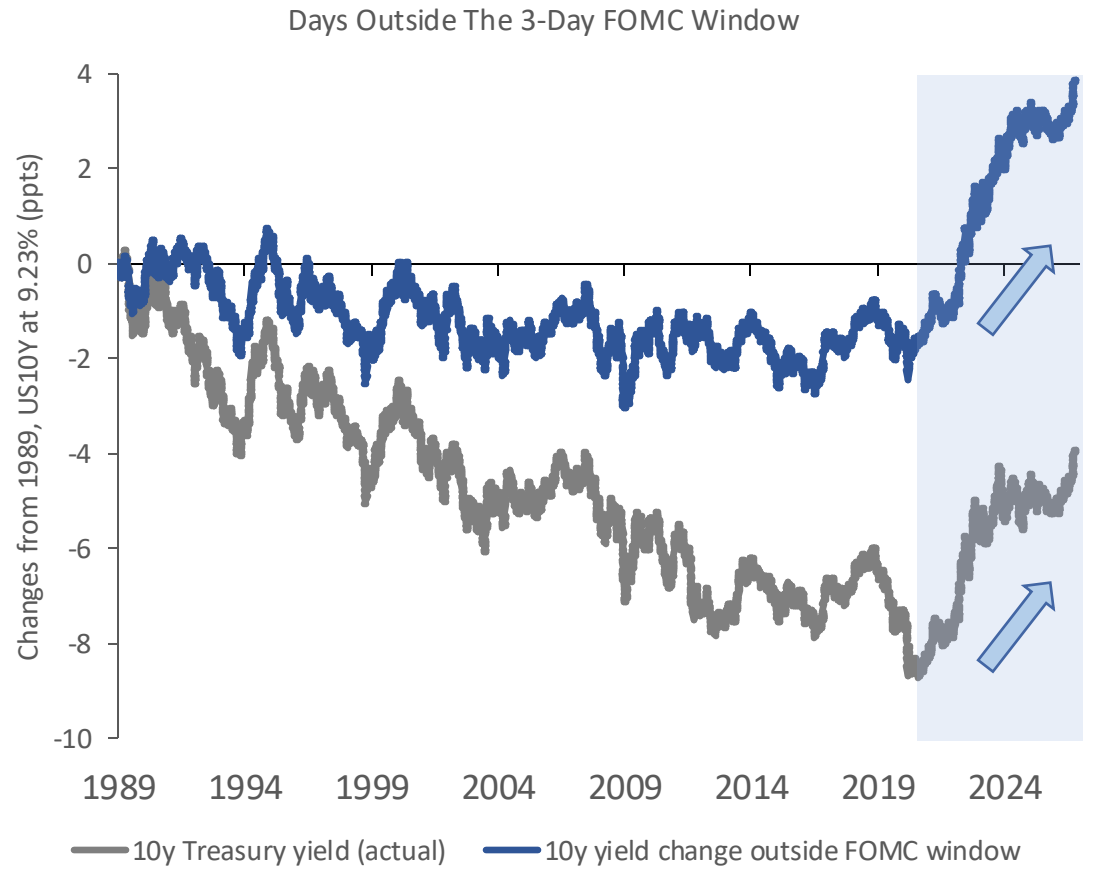
Source: FRED, Fed, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวเคลื่อนไหวเป็นอิสระจาก Fed มากขึ้น โดยการปรับขึ้นของ Yield หลังช่วงโควิดเกือบทั้งหมดเกิดขึ้นนอกช่วงเวลาการประชุม FOMC

ในช่วงปี 1989-2020 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีปรับลดลงกว่า 830 basis points โดยกว่า 700 basis points หรือราว 84% ของการปรับลด เกิดขึ้นในช่วงเวลา 3 วันรอบการประชุม FOMC สะท้อนบทบาทสำคัญของธนาคารกลางต่อการเคลื่อนไหวของ Yield ในช่วงดังกล่าว

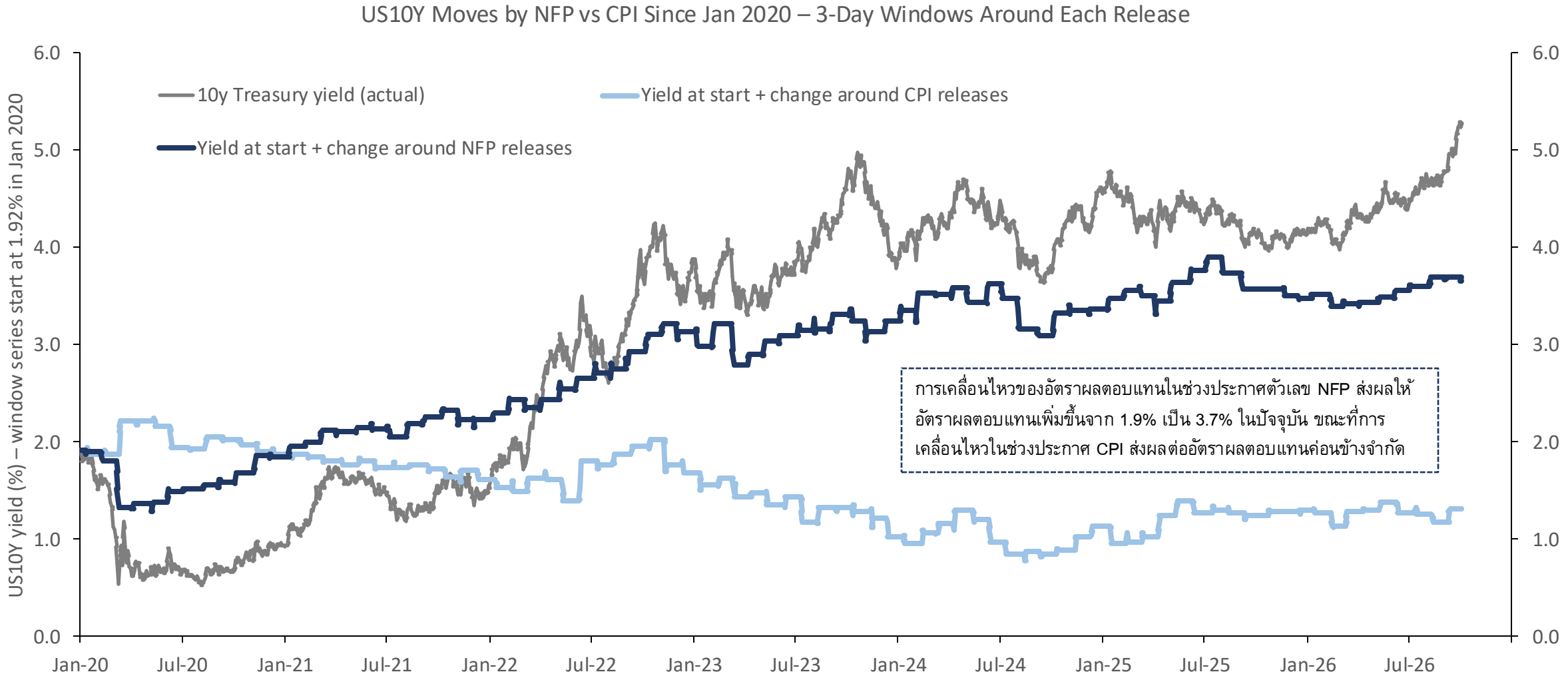
นับตั้งแต่ปี 2021 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับเพิ่มขึ้นมากกว่า 500 basis points นอกช่วงเวลา 3 วันรอบการประชุม FOMC สะท้อนว่าอัตราผลตอบแทนระยะยาวได้รับอิทธิพลจากปัจจัยอื่นมากขึ้น





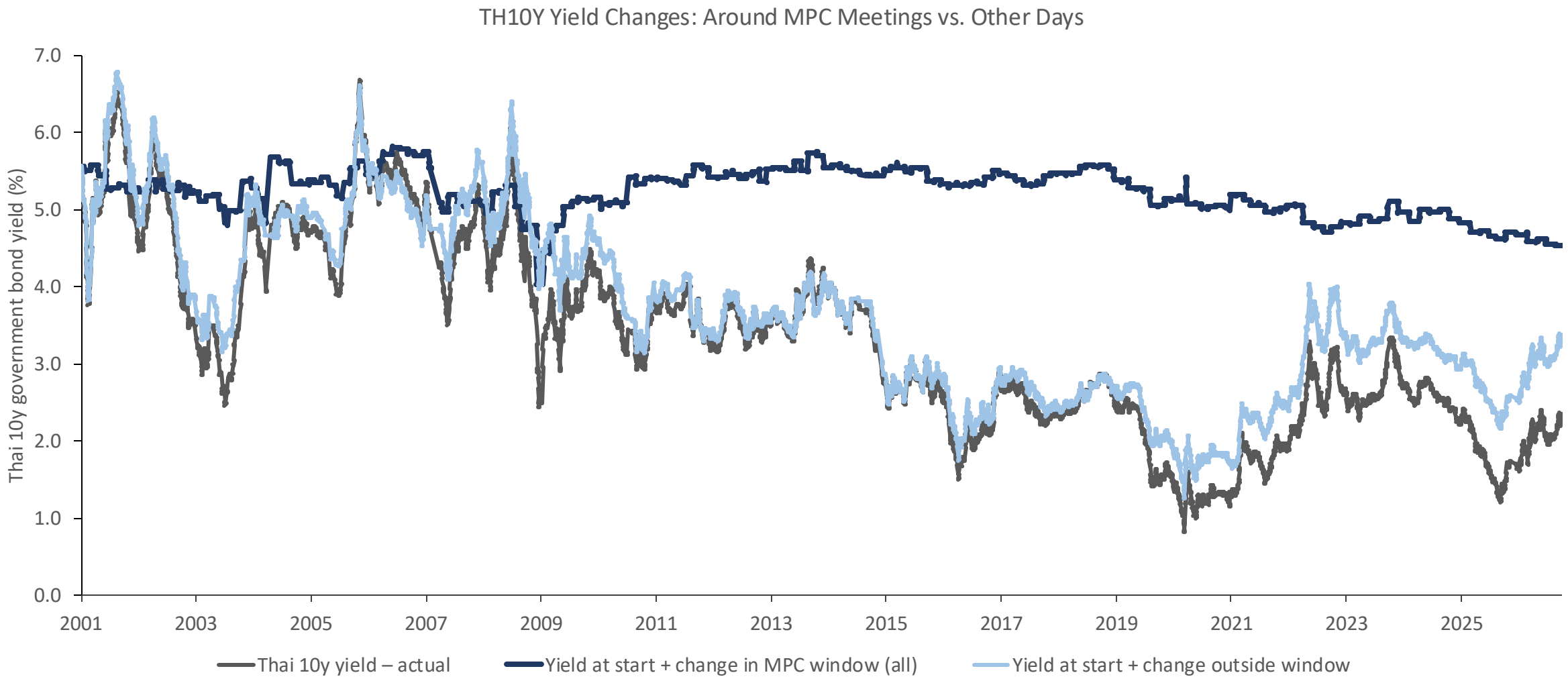
Note: This analysis is built on "The Fed and the Secular Decline in Interest Rates", Hillenbrand, Sebastian (2021), Harvard Business School
Source: FRED, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ข้อมูลตลาดแรงงาน โดยเฉพาะตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร มีบทบาทสำคัญต่อการปรับขึ้นของ Bond Yield สหรัฐฯ ในช่วงหลังปี 2020 อย่างไรก็ตาม การพุ่งขึ้นของ Bond Yield ในปี 2026 ไม่สามารถอธิบายได้ด้วยการเคลื่อนไหวรอบการประกาศข้อมูลตลาดแรงงานเพียงอย่างเดียว



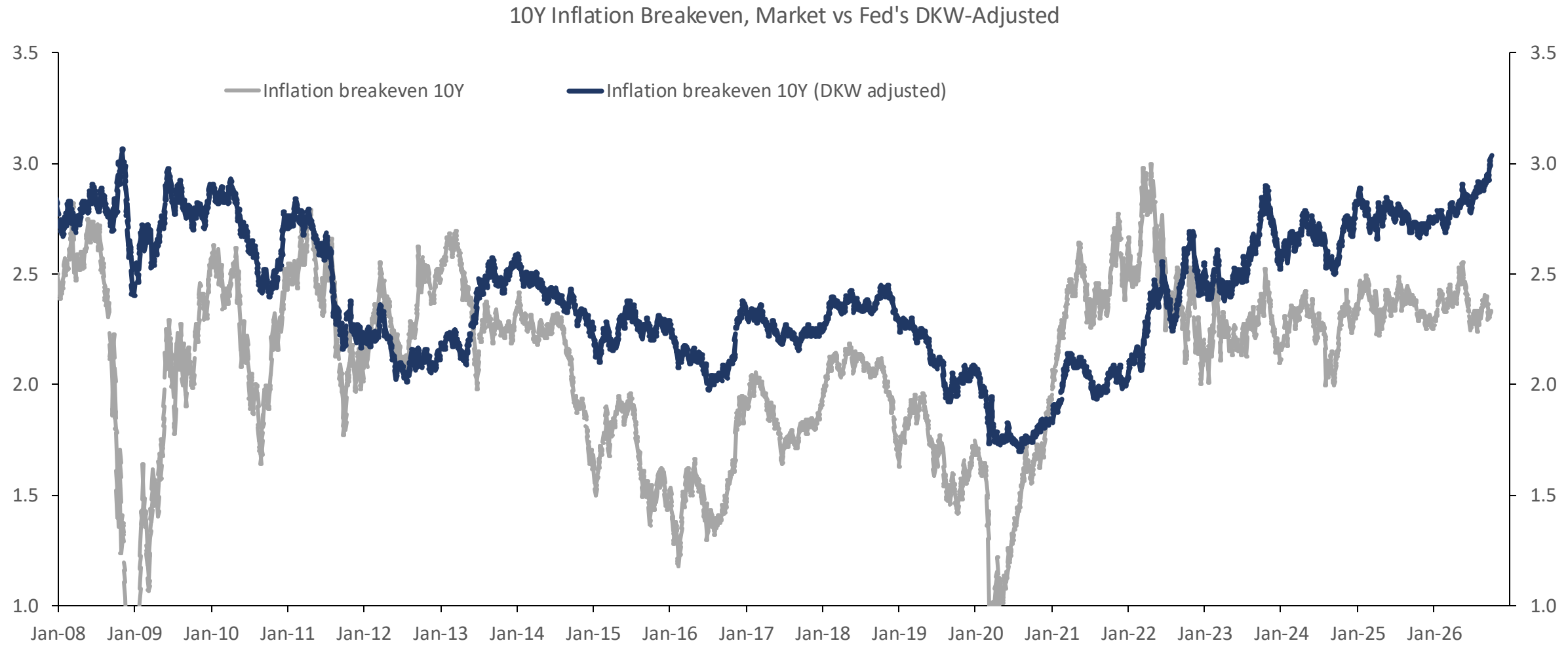
Source: FRED, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

การปรับลดลงของ Yield พันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปีในระยะยาว ไม่ได้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนในช่วงรอบการประชุม MPC เป็นหลัก สะท้อนว่า Bond Yield ระยะยาวของไทยได้รับอิทธิพลจากปัจจัยตลาดอื่น ๆ มากกว่าการตัดสินใจด้านนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย



Source: Bloomberg, Bank of Thailand, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

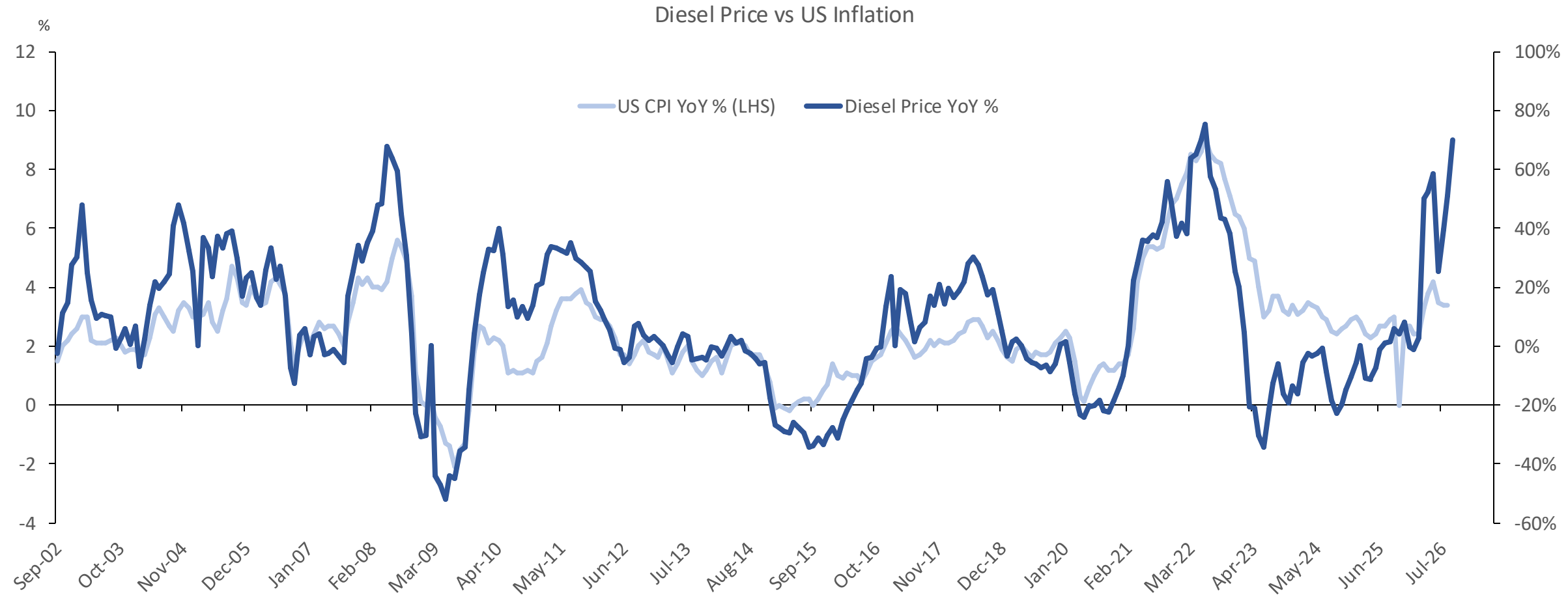
Inflation Breakeven หรือค่าชดเชยเงินเฟ้อใน Bond yield ที่ปรับผลกระทบจากสภาพคล่องในตลาด TIPS ปรับตัวขึ้นใกล้ 3% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2008ขณะที่ Inflation Breakeven จากราคาตลาดโดยตรงยังอยู่บริเวณประมาณ 2.3% สะท้อนว่าผลกระทบจาก Liquidity Premium ในตลาด TIPS อาจส่งผลให้ช่องว่างระหว่าง Nominal Yield และ TIPS Yield อยู่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น



Note: DKW estimates are from D'Amico, Kim & Wei (2018, JFQA), "Tips from TIPS", updated by Fed Board staff (Kim, Walsh & Wei, FEDS Notes 2019). The no-arbitrage model treats the gap between market TIPS yields and the real yield consistent with nominal Treasuries as a TIPS liquidity premium. Removing it gives a lower "true" real yield and, typically, a higher inflation breakeven than the market breakeven
Source: Fed, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

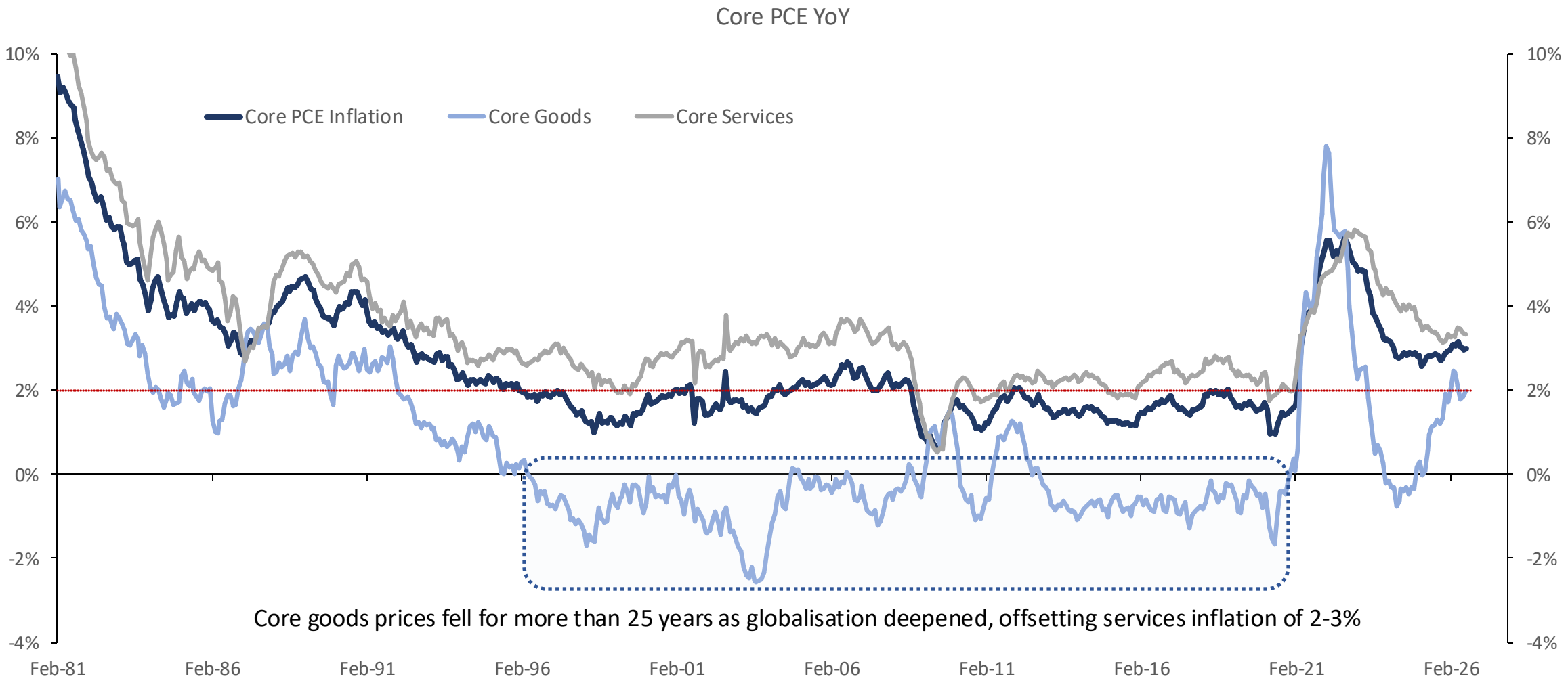
ราคาน้ำมันดีเซลที่ปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วเพิ่มความเสี่ยงต่อเงินเฟ้อสหรัฐฯ ผ่านต้นทุนการขนส่ง โลจิสติกส์ และการผลิต ซึ่งอาจส่งผ่านไปยังราคาสินค้าอุปโภคบริโภคในระยะถัดไป

ราคาน้ำมันดีเซลที่เพิ่มขึ้นประมาณ **60-70%** เมื่อเทียบกับปีก่อน อาจสร้างแรงกดดันให้เงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากต้นทุนเชื้อเพลิงและค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้นอาจทยอยส่งผ่านไปยังราคาสินค้าและบริการที่ผู้บริโภคต้องจ่ายในวงกว้าง



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

กระแสพาณิชยนิยมสมัยใหม่ (Modern Mercantilism) ได้ยุติแรงกดดันด้านเงินฝืดจากราคาในหมวดสินค้า ซึ่งเคยเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน PCE อยู่ใกล้ระดับ 2% มาเป็นเวลานานถึง 25 ปี

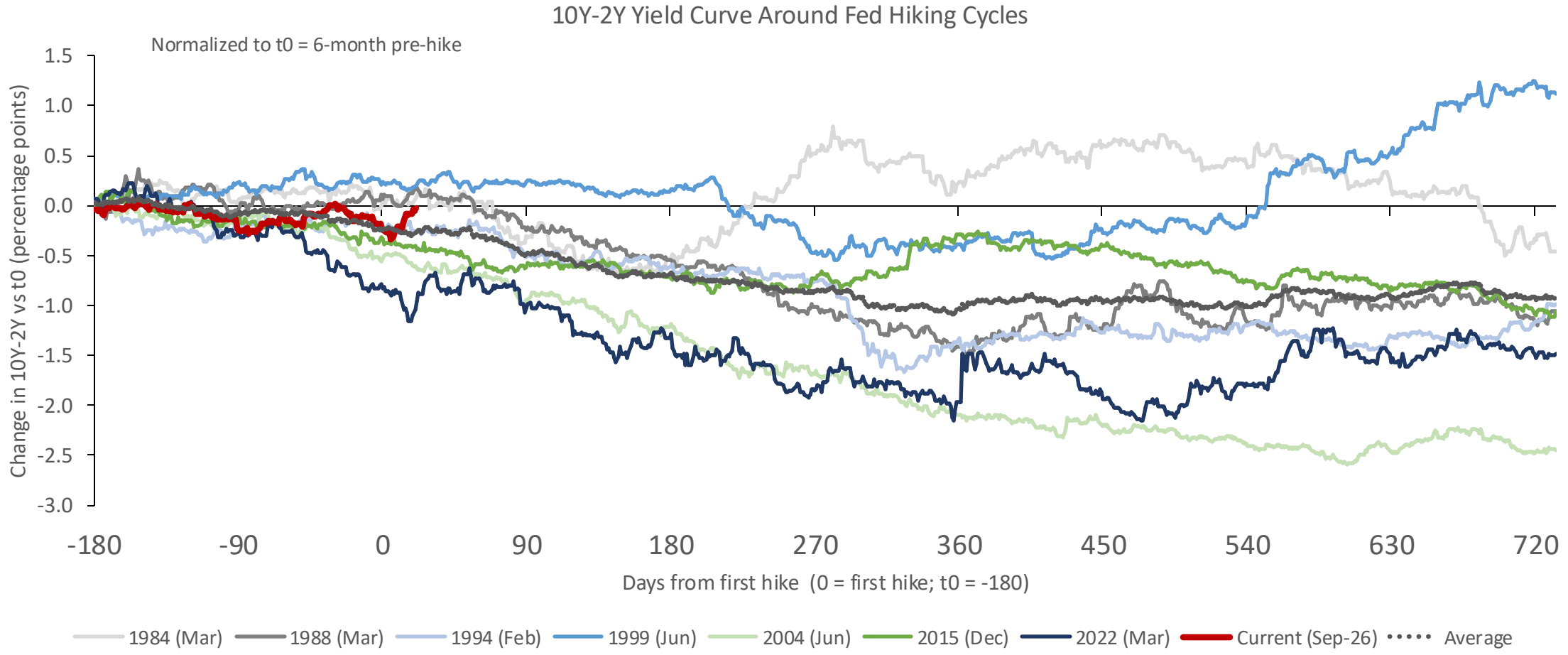


Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับลดความชันลงเพียงเล็กน้อยนับตั้งแต่การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเมื่อเดือน ก.ย. สะท้อนความกังวลของตลาดว่า Fed อาจยังดำเนินนโยบายการเงินไม่เข้มงวดพอ

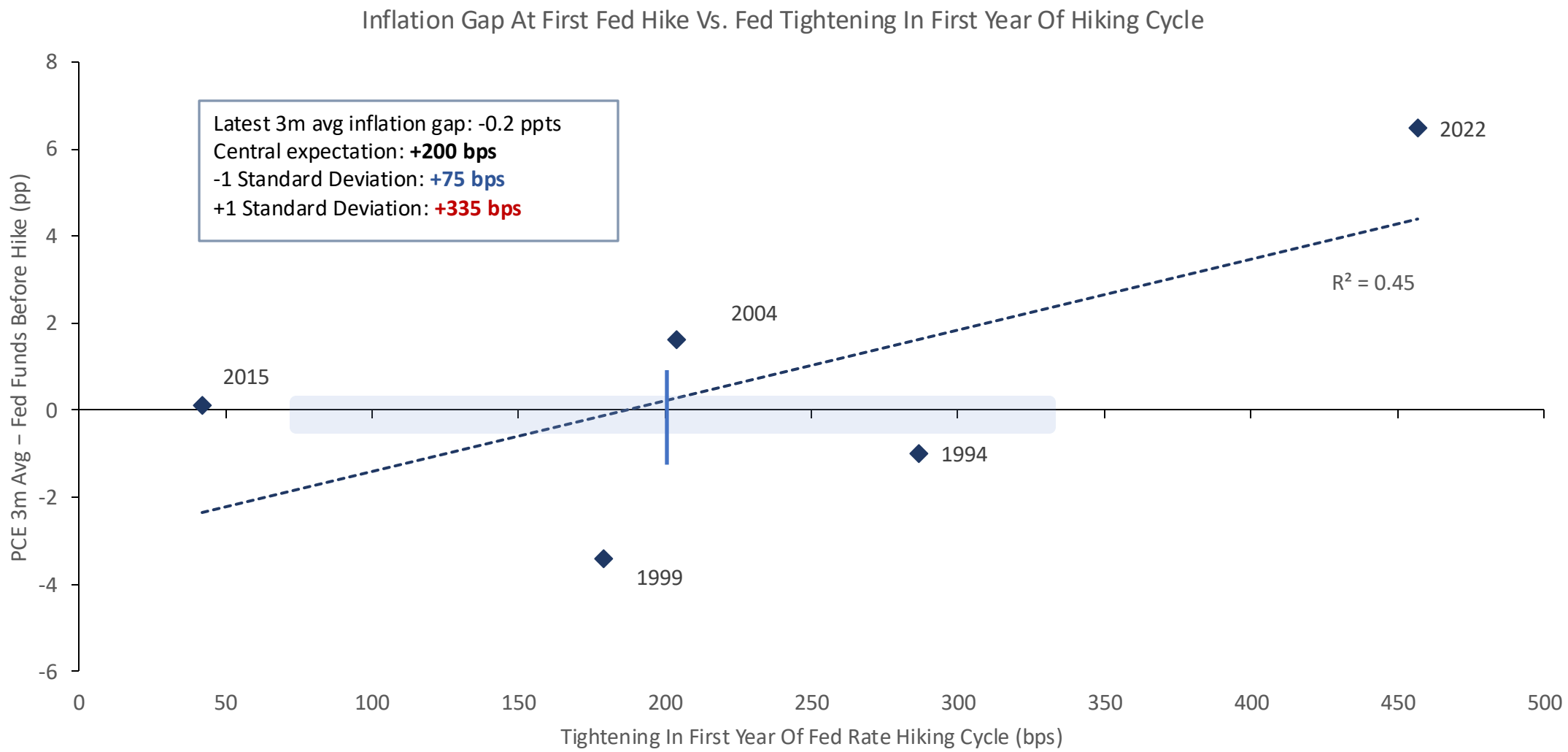
TISCO | ESU Economic Strategy Unit

ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีและ 2 ปีในปัจจุบันยังอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของวัฏจักรการขึ้นอัตราดอกเบี้ย 7 ครั้งในอดีต ซึ่งบ่งชี้ว่าตลาดอาจมองว่า Fed ดำเนินนโยบายล่าช้ากว่าที่ควรเมื่อเทียบกับสถานการณ์เศรษฐกิจและเงินเฟ้อ



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

วัฏจักรการขึ้นอัตราดอกเบี้ยในอดีตบ่งชี้ว่า Fed อาจต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยรวมประมาณ 200 basis points โดยพิจารณาจากช่องว่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบัน



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

แบบจำลองของเราคาดการณ์ว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี จะทรงตัวในกรอบ 5.0-5.2% ภายในสิ้นปี 2026 หาก Fed ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีก 1-2 ครั้ง ขณะที่ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเมินไว้ที่ระดับ 5.4% หาก Fed ปรับขึ้นดอกเบี้ยรวม 4 ครั้ง

US 10Y Treasury yield forecast, year-end 2026, by fed funds upper bound

Fed funds upper bound, year-end 2027 →

YE2026 ↓	**3.75%**	**4.00%**	**4.25%**	**4.50%**	**4.75%**	**5.00%**	**5.25%**
3.75%	4.66%	4.76%	4.85%	4.94%	5.04%	5.13%	5.23%
4.00%	4.76%	4.85%	4.94%	5.04%	5.13%	5.23%	5.32%
4.25%	4.85%	4.94%	**5.04%**	**5.13%**	5.23%	5.32%	5.41%
4.50%	4.94%	5.04%	5.13%	**5.23%**	5.32%	**5.41%**	5.51%
4.75%	5.04%	5.13%	5.23%	5.32%	5.41%	5.51%	5.60%
5.00%	5.13%	5.23%	5.32%	5.41%	5.51%	5.60%	5.69%
5.25%	5.23%	5.32%	5.41%	5.51%	5.60%	5.69%	5.79%

1–2 more hikes: our base case

5.0–5.2%

Fed funds at 4.25–4.50% at year-end 2026 and 2027

4 more hikes: futures pricing

5.4%

Fed funds at 4.50% by YE2026 and 5.00% by YE2027, the path futures now price

From today's 4.00% upper bound, a hike in place by YE2026 adds ~19bp to the 10Y; a hike only in 2027 adds ~9bp.

Note: the model's 10Y yield depends on the average of year-end 2026 and 2027 fed funds, so values are equal along each diagonal
Source: Bloomberg, Fed, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ความอ่อนแอในการประมูลพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ กระจุกตัวอยู่ในพันธบัตรอายุ 5 ปีและ 20 ปีเป็นหลัก ขณะที่ผลการประมูลพันธบัตรอายุ 10 ปีและ 30 ปีในเดือน ต.ค. ยังคงออกมาแข็งแกร่ง

TISCO | ESU Economic Strategy Unit

Latest auction in each tenor against its prior 12-auction average

Tenor	Auction date	High yield	Bid-to-cover	12-auction avg	Indirect share	12-auction avg	Dealer share	12-auction avg
2-year	22 Sep	4.787%	2.63x	2.61x	57.8%	57.9%	13.2%	11.9%
3-year	8 Sep	4.474%	2.72x	2.66x	62.1%	64.9%	10.9%	12.3%
5-year	23 Sep	5.033%	2.21x	2.34x	54.3%	63.5%	15.8%	11.8%
7-year	24 Sep	5.085%	2.42x	2.48x	57.2%	62.5%	12.5%	11.8%
10-year	7 Oct	5.300%	2.77x	2.51x	80.3%	71.5%	2.5%	9.4%
20-year	15 Sep	5.420%	2.57x	2.64x	52.5%	65.1%	16.9%	10.8%
30-year	8 Oct	5.618%	2.54x	2.42x	72.3%	68.0%	6.8%	10.3%

October long-end reopenings held up: 10-year $39bn and 30-year $22bn both covered above average, at 5.300% and 5.618%

Source: US Treasury Fiscal Data (auction results), TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

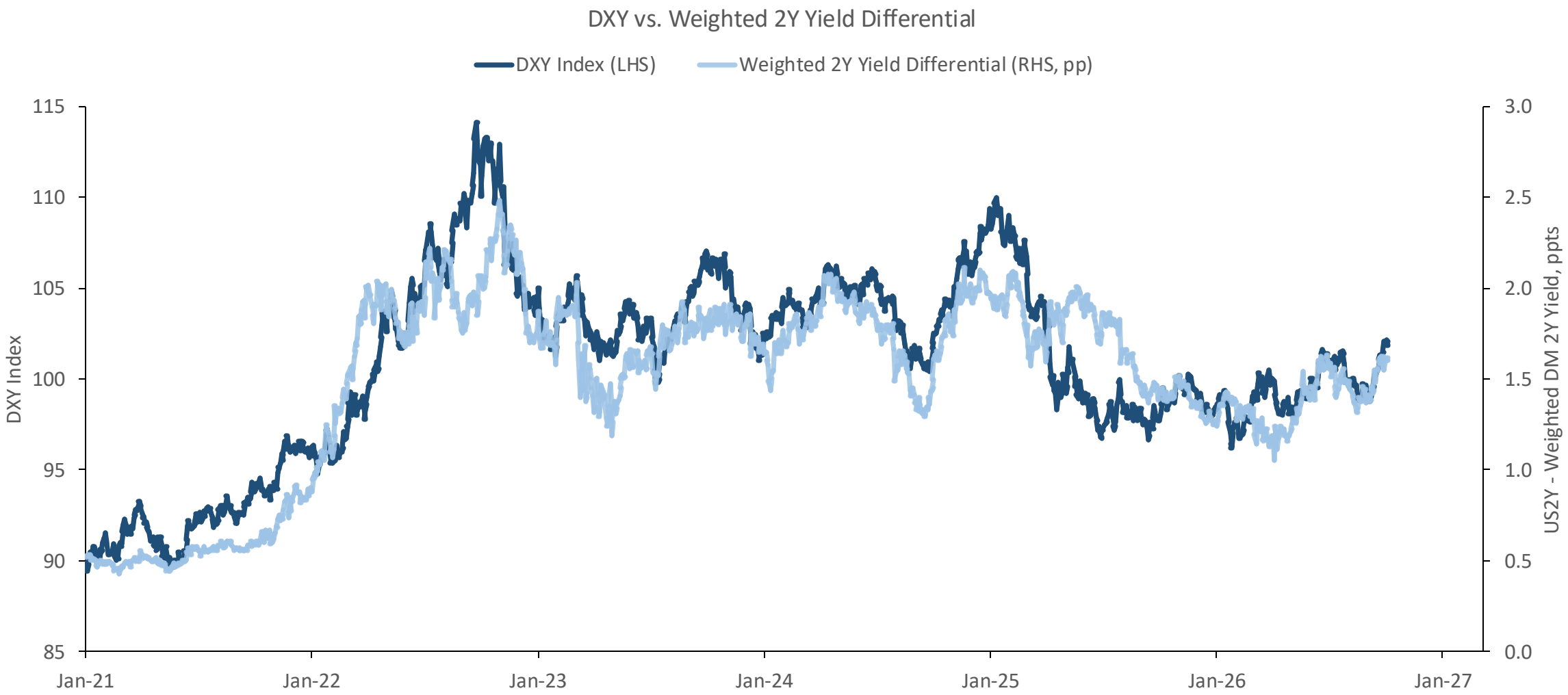
เรายังคงให้น้ำหนักตราสารหนี้ระยะสั้น อายุ 2-5 ปีเป็นหลัก จาก Running Yield ที่ใกล้ระดับ 5% และมีความอ่อนไหวต่อ Yield Movement ที่น้อยกว่า Long-duration bonds

ในภาวะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอยู่ในระดับสูงสุดในรอบหลายทศวรรษ ผลตอบแทนจากดอกเบี้ยรับมีความสำคัญมากกว่าการคาดหวังกำไรจากราคาพันธบัตรที่เพิ่มขึ้น จึงสนับสนุนการลงทุนในพันธบัตรอายุ 2-5 ปี ซึ่งรายได้ดอกเบี้ยสามารถชดเชยผลขาดทุนจากราคาพันธบัตรได้ในสถานการณ์ที่ Yield ปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง

			Expected 12-Month Total Returns under Different Yield Scenarios										
Bond / Yield Move	Tenor (yrs)	Current Yield	+200bps	+150bps	+100bps	+50bps	+25bps	0bps	-25bps	-50bps	-100bps	-150bps	-200bps
2yr US Treasury	2	4.81%	+1.2%	+2.1%	+3.0%	+3.9%	+4.3%	**+4.8%**	+5.3%	+5.7%	+6.7%	+7.7%	+8.6%
3yr US Treasury	3	4.95%	-0.3%	+1.0%	+2.3%	+3.6%	+4.3%	**+5.0%**	+5.6%	+6.3%	+7.7%	+9.2%	+10.6%
5yr US Treasury	5	5.06%	-3.1%	-1.2%	+0.9%	+2.9%	+4.0%	**+5.1%**	+6.1%	+7.3%	+9.5%	+11.8%	+14.2%
7yr US Treasury	7	5.20%	-5.5%	-3.0%	-0.3%	+2.4%	+3.8%	**+5.2%**	+6.6%	+8.1%	+11.2%	+14.3%	+17.6%
10yr US Treasury	10	5.33%	-8.5%	-5.3%	-1.9%	+1.6%	+3.5%	**+5.3%**	+7.3%	+9.2%	+13.3%	+17.6%	+22.1%
20yr US Treasury	20	5.76%	-14.2%	-9.8%	-5.0%	+0.1%	+2.9%	**+5.8%**	+8.7%	+11.9%	+18.5%	+25.7%	+33.5%
30yr US Treasury	30	5.71%	-17.4%	-12.5%	-7.1%	-1.0%	+2.3%	**+5.7%**	+9.4%	+13.2%	+21.6%	+31.0%	+41.5%

Note: Bond yields as of 7 October 2026
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เงินดอลลาร์ได้รับแรงหนุนจากส่วนต่างอัตราผลตอบแทนที่เอื้อประโยชน์ต่อสหรัฐฯ แต่การแข็งค่าต่อจากระดับปัจจุบันอาจมีข้อจำกัด หากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยไม่ได้ปรับขึ้นเพิ่มเติม

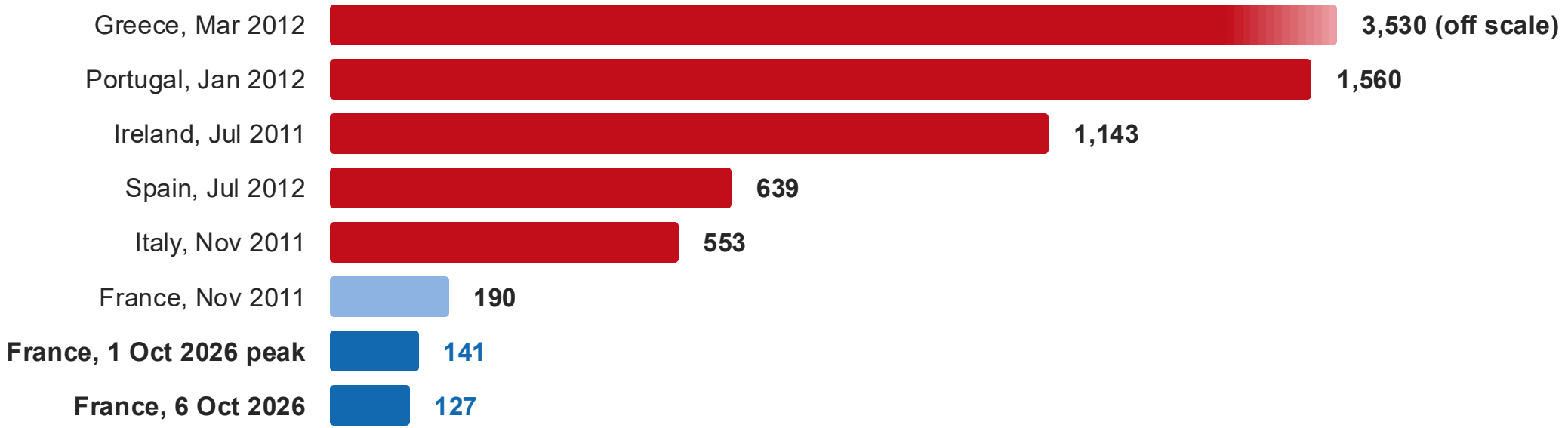


Note: The weighted composite 2-year yield includes Japan, the UK, Canada, Sweden and Switzerland. The EUR component is the average of German, French and Italian yields
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แม้ฝรั่งเศสกำลังเผชิญแรงกดดันด้านการคลังและความกังวลของตลาดพันธบัตร แต่ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนเมื่อเทียบกับเยอรมนียังต่ำกว่าระดับวิกฤตหนี้ยุโรปในอดีตอย่างมาก

เปรียบเทียบภาวะตึงเครียดในตลาดการเงินระหว่างปี 2026 (FROGS: French Oversized Government and Social Security) กับวิกฤตหนี้ของประเทศ PIIGS ในช่วงปี 2010-2012

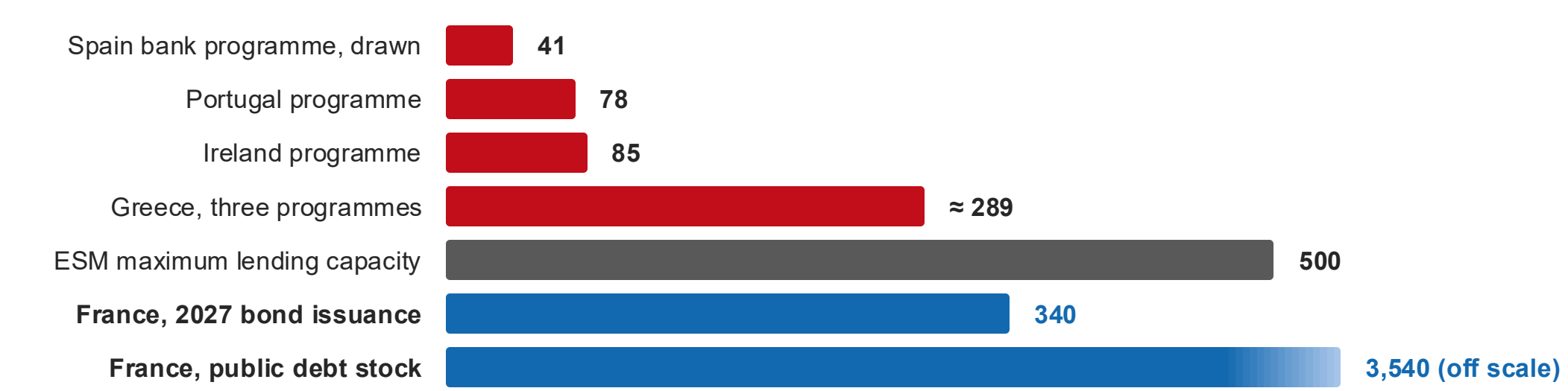
Peak 10Y spread over Bunds, basis points. Red = 2010–12 crisis peaks, blue = France.



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

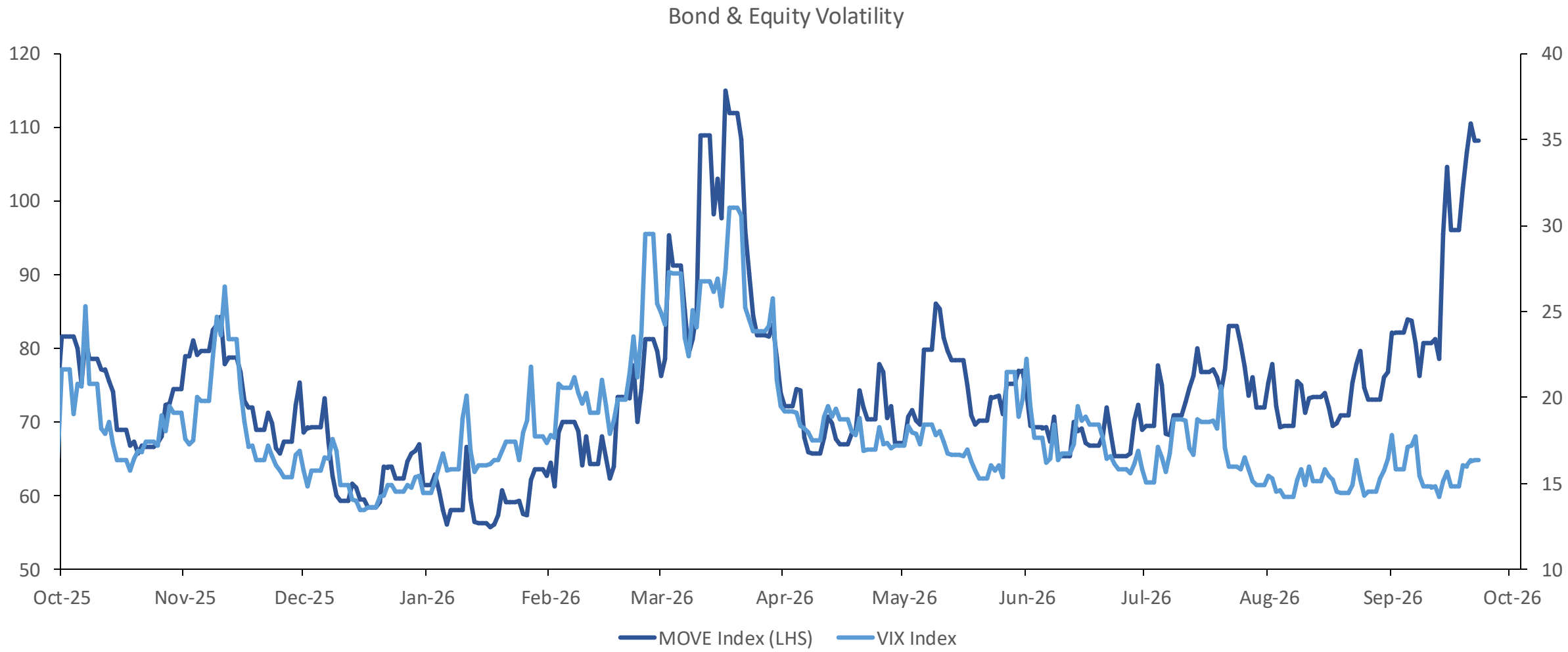
ฝรั่งเศสมีแผนจำหน่ายพันธบัตรกว่า 3.4 แสนล้านยูโรในปี 2027 ใกล้เคียงกับวงเงินปล่อยกู้สูงสุดของ ESM ที่ 5 แสนล้านยูโร ซึ่งอาจทำให้การจัดการวิกฤตมีความซับซ้อน หากความเชื่อมั่นของนักลงทุนลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

การออกพันธบัตรของฝรั่งเศสเพียงหนึ่งปีมีมูลค่าสูงกว่าเงินกู้ทั้งหมดที่กรีซเคยได้รับ และฝรั่งเศสยังเป็นผู้ค้ำประกันกองทุนกลไกรักษาเสถียรภาพยุโรป (ESM) โดยมีเพียงงบดุลของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ที่มีขนาดใหญ่เพียงพอในเชิงศักยภาพที่จะรองรับความเสี่ยงในระดับดังกล่าว



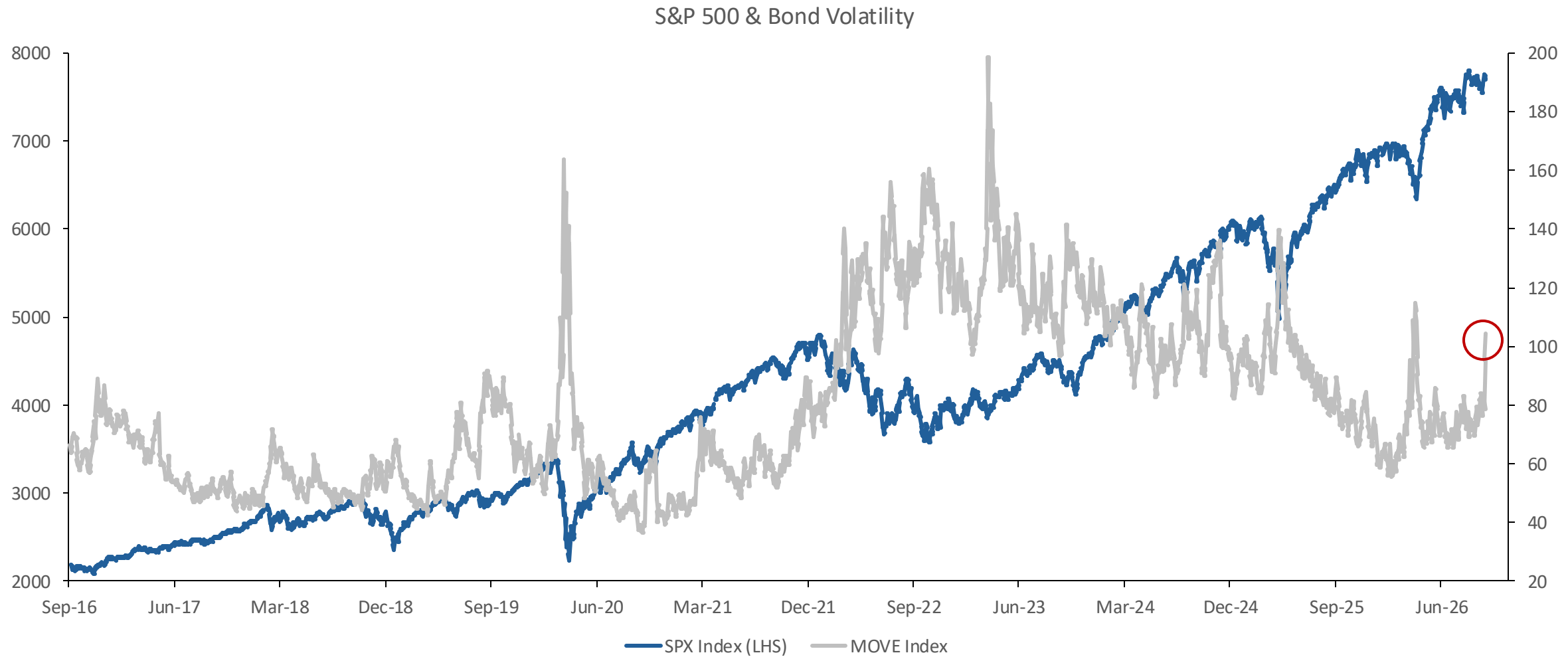
Source: ESM and programme documents; Agence France Trésor; ING (debt, Q1 2026), TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แม้ว่าความผันผวนของตลาดหุ้นยังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างจำกัด แต่การเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของความผันผวนในตลาดพันธบัตรสะท้อนถึงความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย เงินเฟ้อ และความเสี่ยงทางการคลัง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังตลาดหุ้น



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

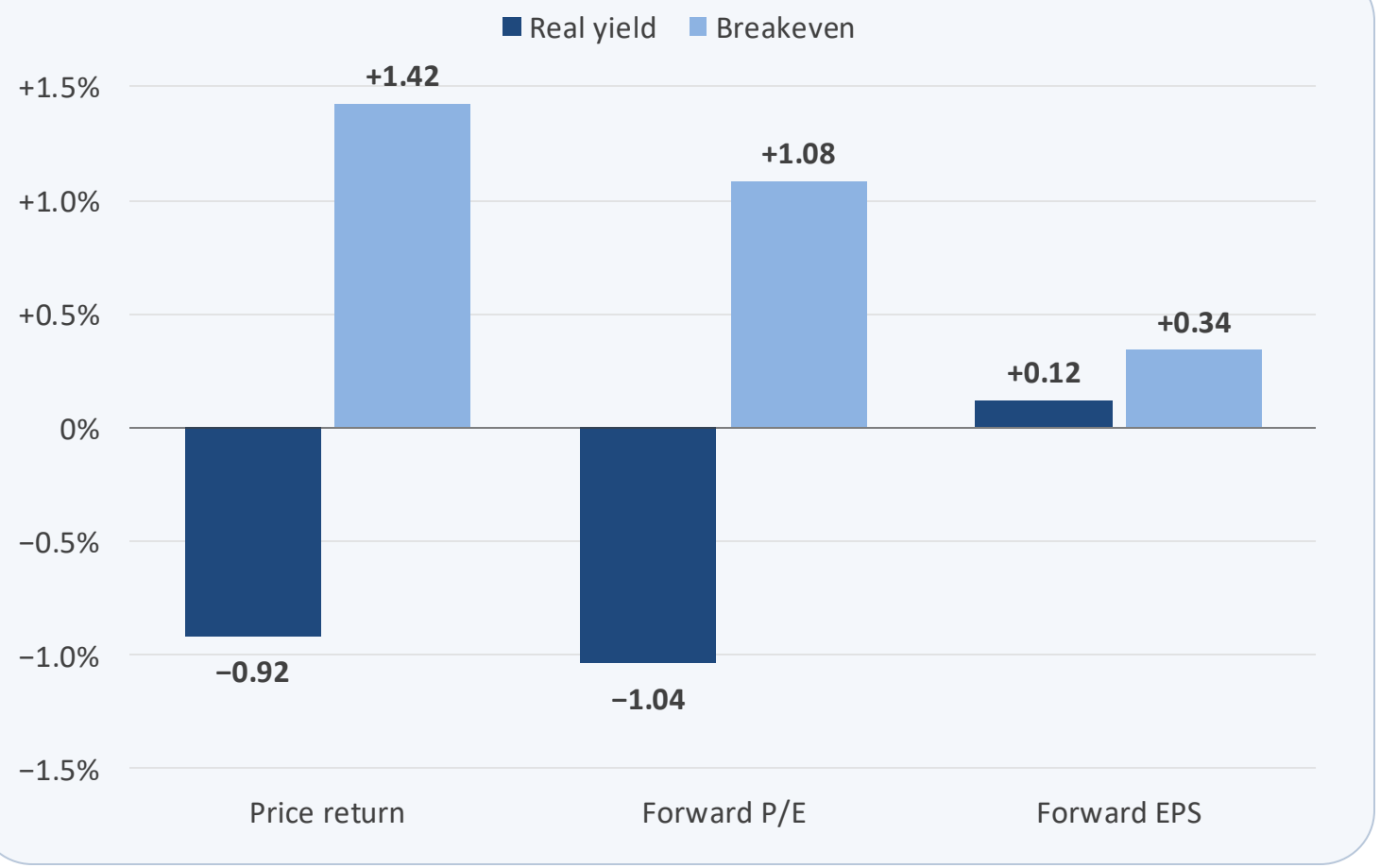
ข้อมูลในอดีตแสดงให้เห็นว่า การเพิ่มขึ้นอย่างรุนแรงของความผันผวนในตลาดพันธบัตรมักเกิดขึ้นในช่วงที่ตลาดหุ้นเผชิญแรงขายหรือความไม่แน่นอนสูง



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

อัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Real Yield) เป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันมูลค่าหุ้น เนื่องจากทำให้อัตรา Discount เพิ่มขึ้นและลดความน่าสนใจของกระแสเงินสดในอนาคต ส่งผลให้ค่า P/E มีแนวโน้มปรับตัวลดลง

การเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Real Yield) ส่งผลกดดันต่อตลาดหุ้น ขณะที่การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ (Breakeven Inflation) เข้ามาเป็นปัจจัยสนับสนุน อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจริงยังขึ้นอยู่กับสาเหตุของเงินเฟ้อและความสามารถของบริษัทในการส่งผ่านต้นทุนไปยังราคาขาย



−1.04%

Forward P/E per +10bp of real yield, t-stat −6.4

+0.12%

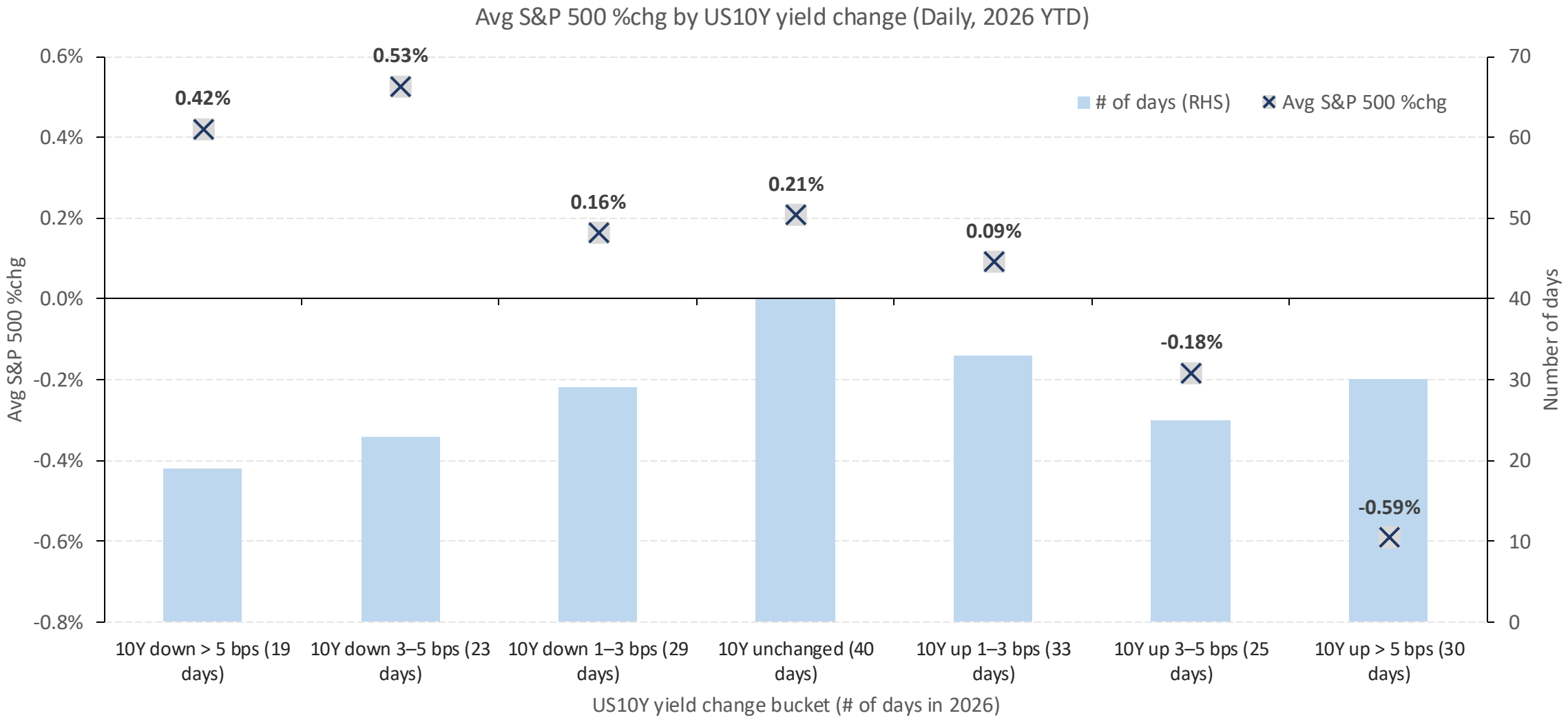
Forward EPS, not different from zero

36%

of monthly P/E changes **explained** by the two components

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

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังคงสามารถรองรับการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรได้ในปีนี้ โดยผลตอบแทนตลาดหุ้นจะปรับลดลงโดยเฉลี่ยก็ต่อเมื่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี เพิ่มขึ้นมากกว่า 3 จุดพื้นฐาน (bps) ต่อวัน



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

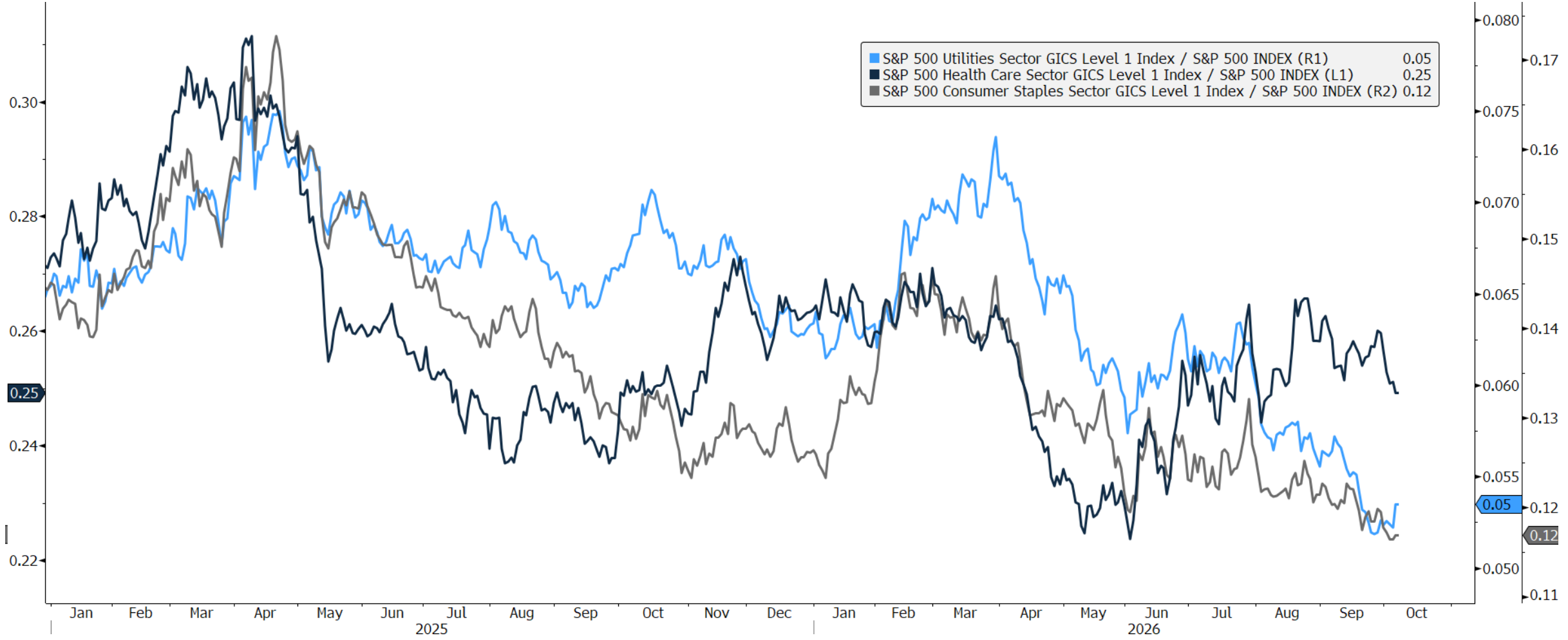
ตลาดหุ้นมีแนวโน้มทำผลงานได้ดีกว่าในช่วงที่ตลาดพันธบัตรมีเสถียรภาพ โดยเฉพาะเมื่อ Bond Yield เคลื่อนไหวภายในกรอบ 1-3 bps

วันที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี เปลี่ยนแปลงไม่เกิน 3 bps มีจำนวน 102 วัน จากทั้งหมด 199 วันในปีนี้ โดยในวันดังกล่าว S&P 500 ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยประมาณ +0.09% ถึง +0.21% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยรายวันโดยรวมที่ +0.07%

Summary by 10Y yield change (bps)						
Bucket #	**10Y category**	**Rule**	**# of days (RHS)**	**Avg S&P %chg**	**Label**	**% Days of Total**
1	10Y down > 5 bps	chg <= -5	19	0.42%	10Y down > 5 bps (19 days)	10%
2	10Y down 3–5 bps	-5 < chg <= -3	23	0.53%	10Y down 3–5 bps (23 days)	12%
3	10Y down 1–3 bps	-3 < chg <= -1	29	0.16%	10Y down 1–3 bps (29 days)	15%
4	10Y unchanged	-1 < chg < 1	40	0.21%	10Y unchanged (40 days)	20%
5	10Y up 1–3 bps	1 <= chg < 3	33	0.09%	10Y up 1–3 bps (33 days)	17%
6	10Y up 3–5 bps	3 <= chg < 5	25	-0.18%	10Y up 3–5 bps (25 days)	13%
7	10Y up > 5 bps	chg >= 5	30	-0.59%	10Y up > 5 bps (30 days)	15%
	Total		**199**	**0.07%**		100%

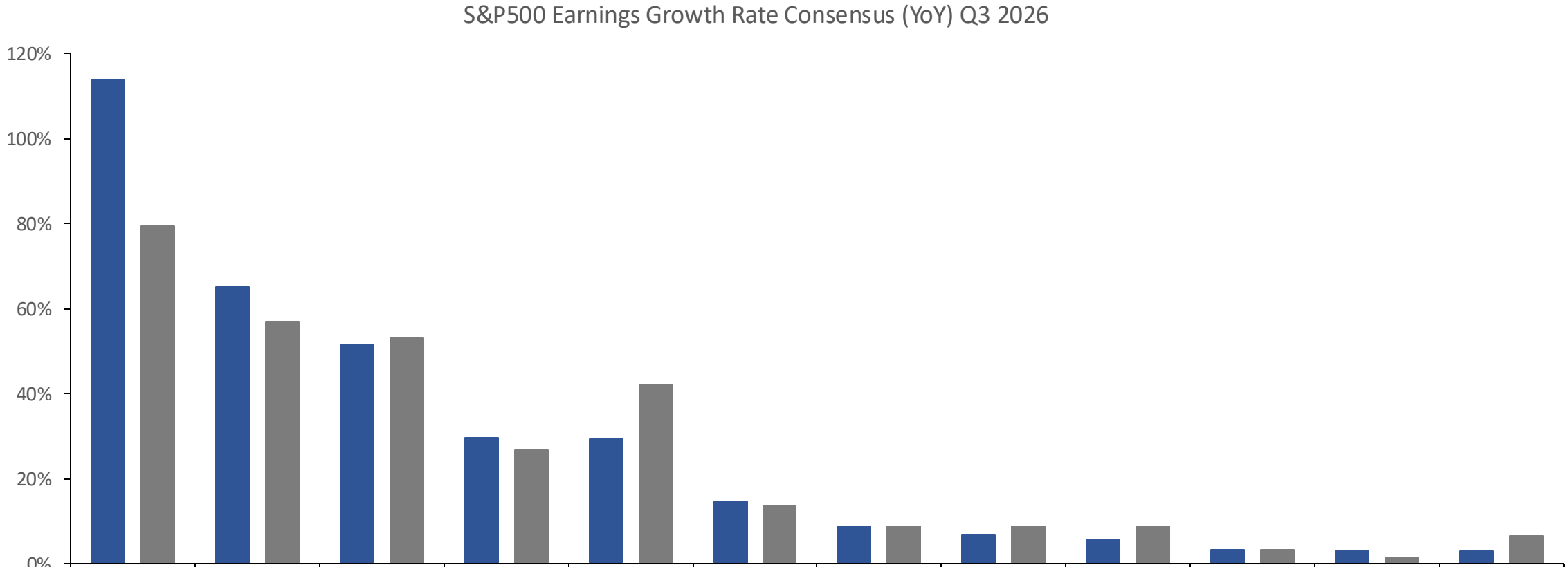
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

การที่หุ้นกลุ่ม Defensive ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดต่อเนื่อง สะท้อนว่านักลงทุนยังให้น้ำหนักกับสินทรัพย์ที่มีโอกาสเติบโตสูงและยอมรับความเสี่ยงได้มากกว่าการถือครองหุ้นเพื่อป้องกันความผันผวน



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

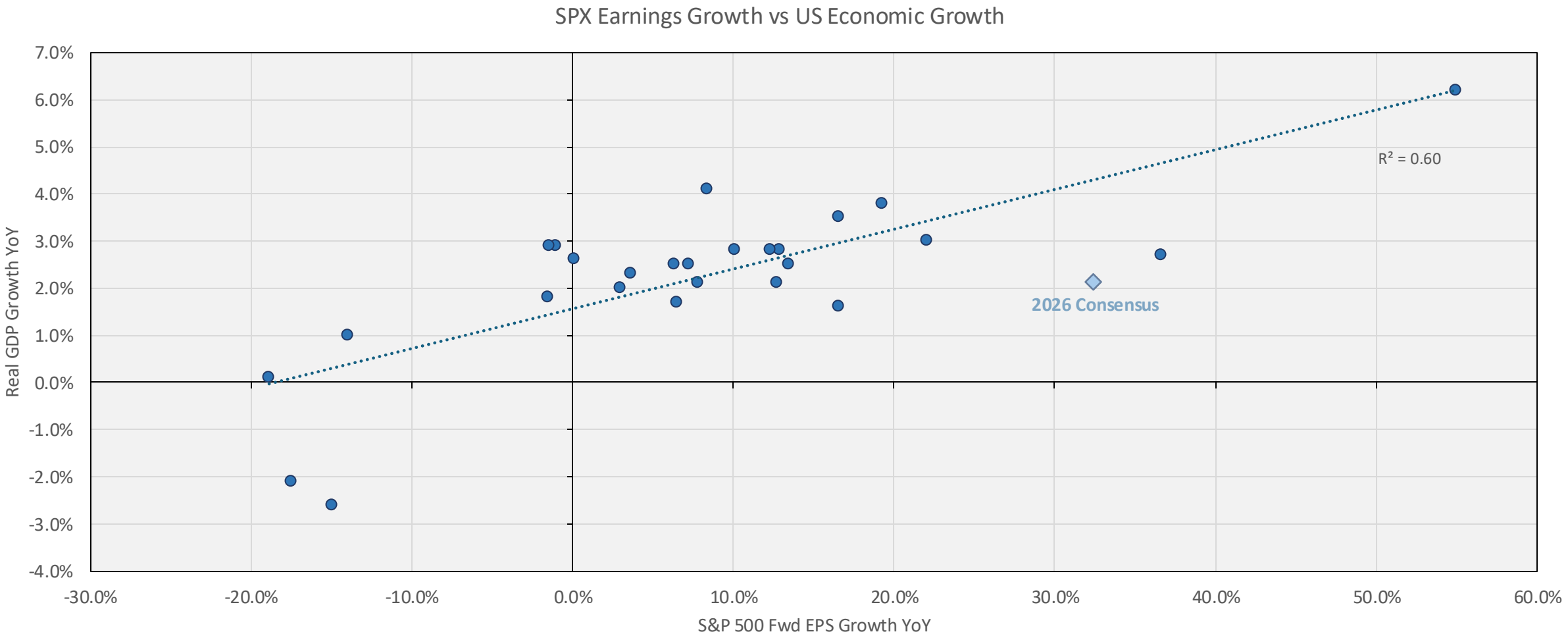
แนวโน้มกำไรของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในไตรมาส 3 ปี 2026 ยังคงแข็งแกร่ง โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจากกลุ่มพลังงานและเทคโนโลยี



	Energy	Info. Technology	Comm. Services	S&P500	Materials	Industrials	Real Estate	Utilities	Health Care	Consumer Disc.	Financials	Consumer Staples
As of 2 Oct	114.0%	65.0%	51.5%	29.5%	29.4%	14.6%	8.7%	6.9%	5.5%	3.2%	3.0%	2.9%
30-Jun	79.3%	57.0%	53.1%	26.7%	42.1%	13.8%	8.7%	8.8%	8.7%	3.3%	1.3%	6.4%

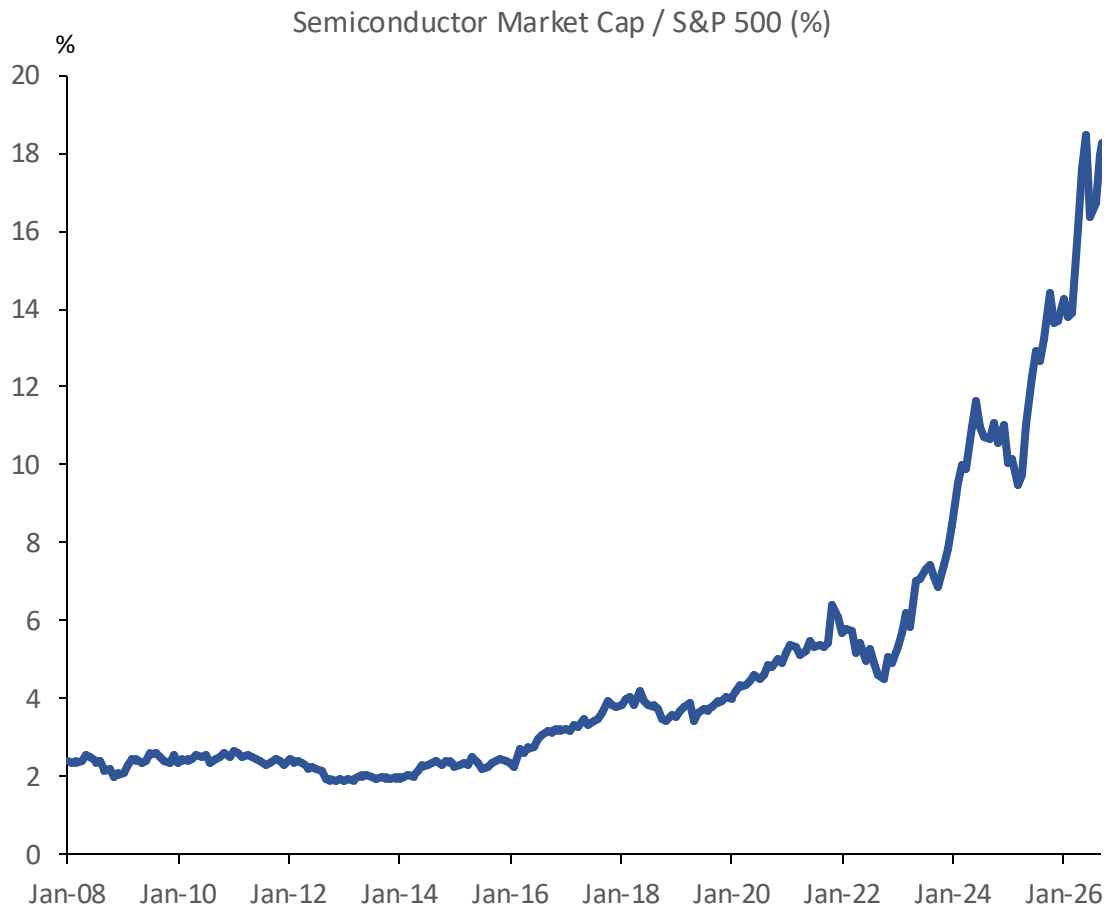
Source: FactSet, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

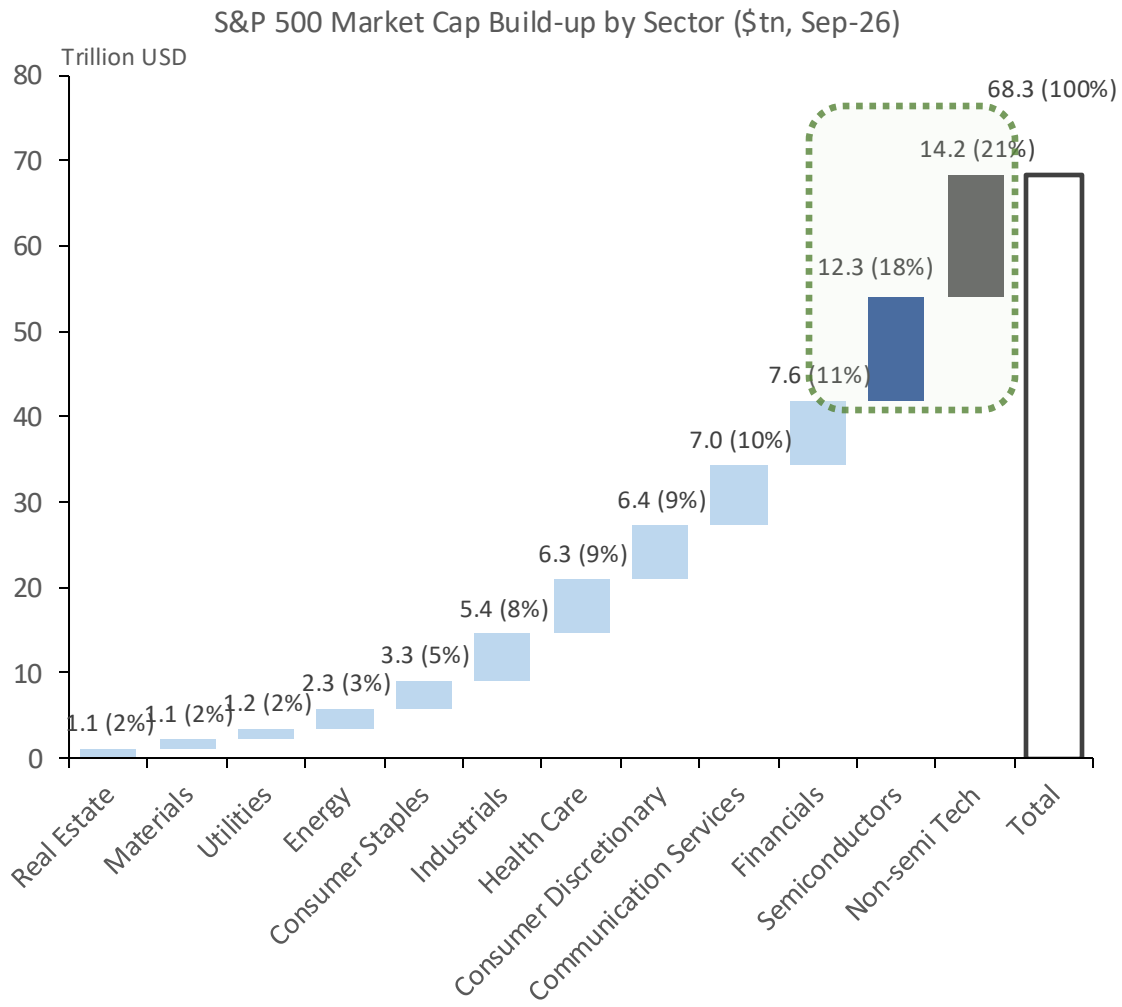
การเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนในช่วงที่ผ่านมาเร่งตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยสูงกว่าระดับที่เคยสอดคล้องกับอัตราการเติบโตของ Real GDP ในอดีต



Note: The data were collected over the period beginning in 2000
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

สัดส่วนมูลค่าตลาดของบริษัทในกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์ในดัชนี S&P 500 เพิ่มขึ้นจาก 2% เป็น 18% ในปัจจุบัน ส่งผลให้มีขนาดใหญ่เป็นรองแค่กลุ่ม Non-Semiconductor Tech

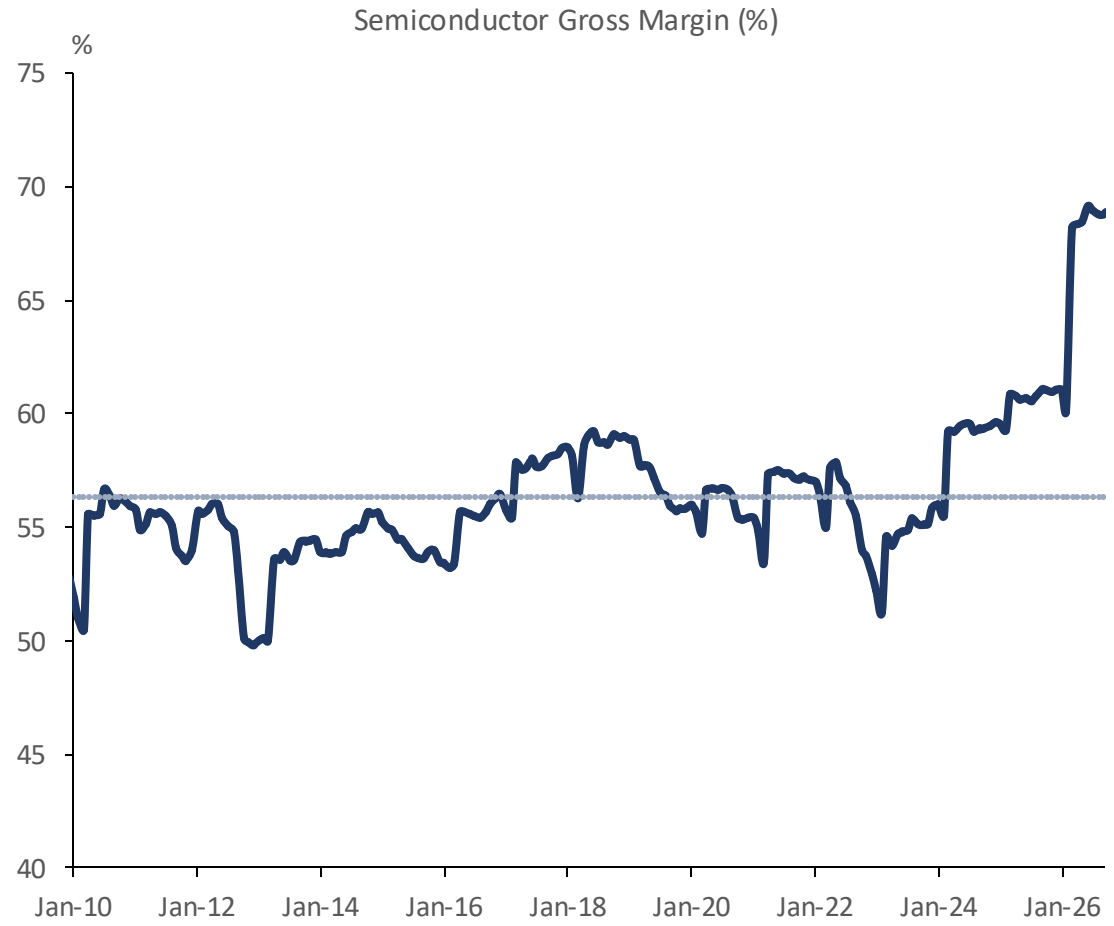




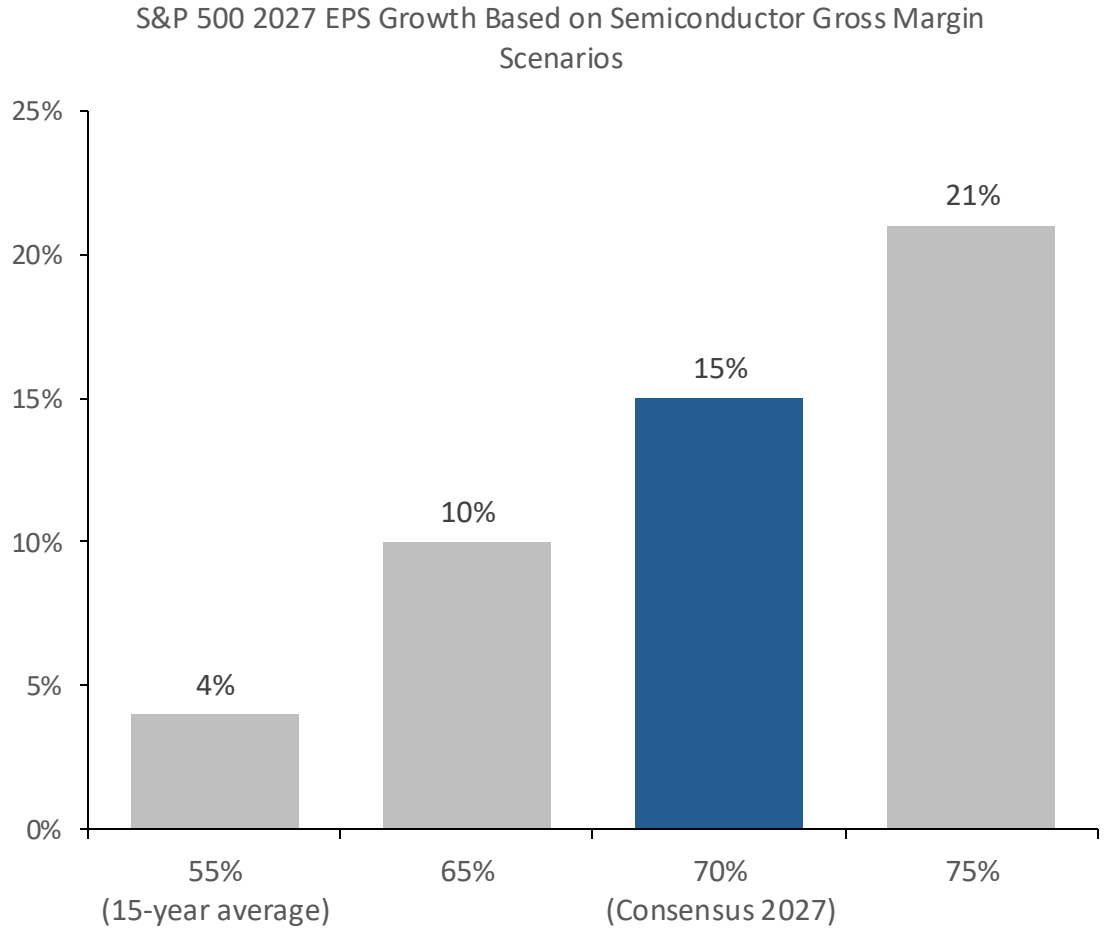
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

การลงทุน AI CAPEX กลายเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของกำไรในดัชนี S&P 500 ดังนั้น หากความต้องการชิปชะลอตัวลง อาจส่งผลให้การเติบโตของกำไรต่อหุ้นในปี 2027 ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ข้อจำกัดด้านอุปทานทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทเซมิคอนดักเตอร์เพิ่มขึ้นใกล้ระดับ 70% ซึ่งเป็นระดับที่ไม่เคยเกิดขึ้นในช่วง 15 ปีที่ผ่านมา



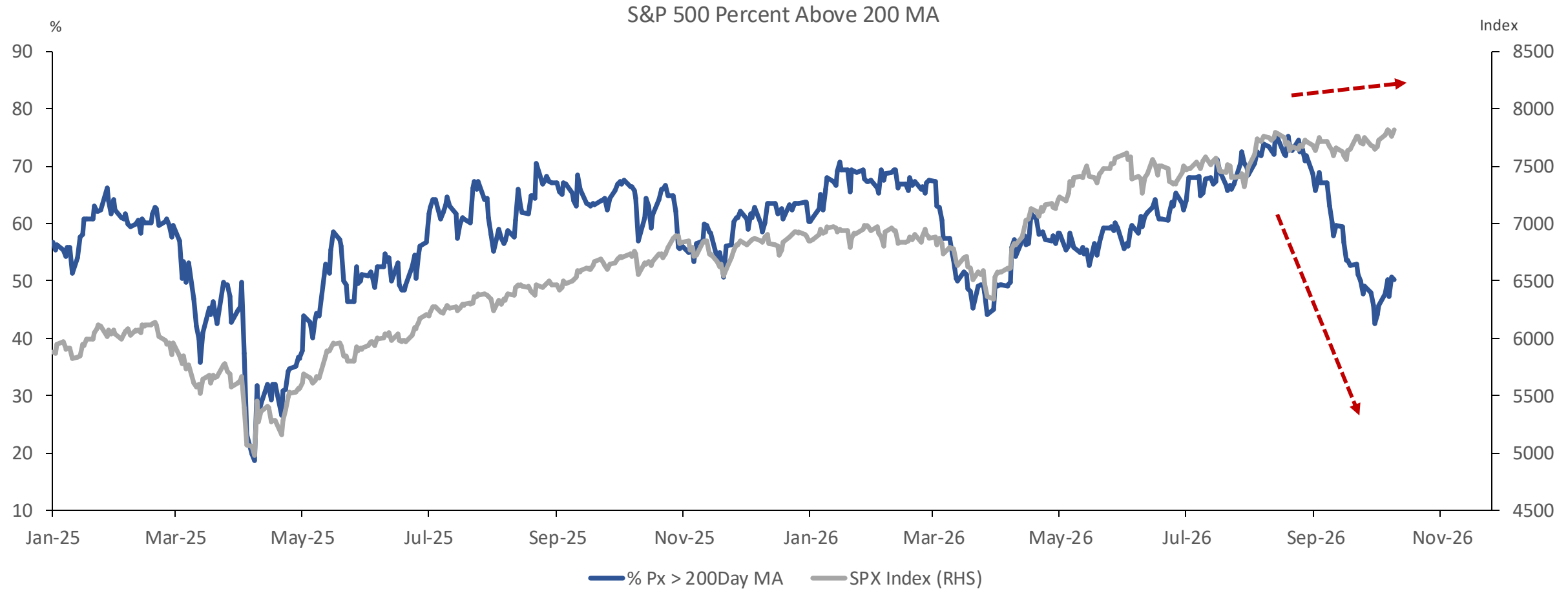
ทุก ๆ การลดลง 5 จุดเปอร์เซ็นต์ของอัตรากำไรขั้นต้นในอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ จะทำให้อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) ของดัชนี S&P 500 ในปี 2027 ลดลงประมาณ 5 จุดเปอร์เซ็นต์



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

ดัชนี S&P 500 ยังคงปรับตัวขึ้นทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ แม้ว่าสัญญาณความอ่อนแอจะเริ่มขยายตัวไปยังหุ้นในตลาดวงกว้างมากขึ้น

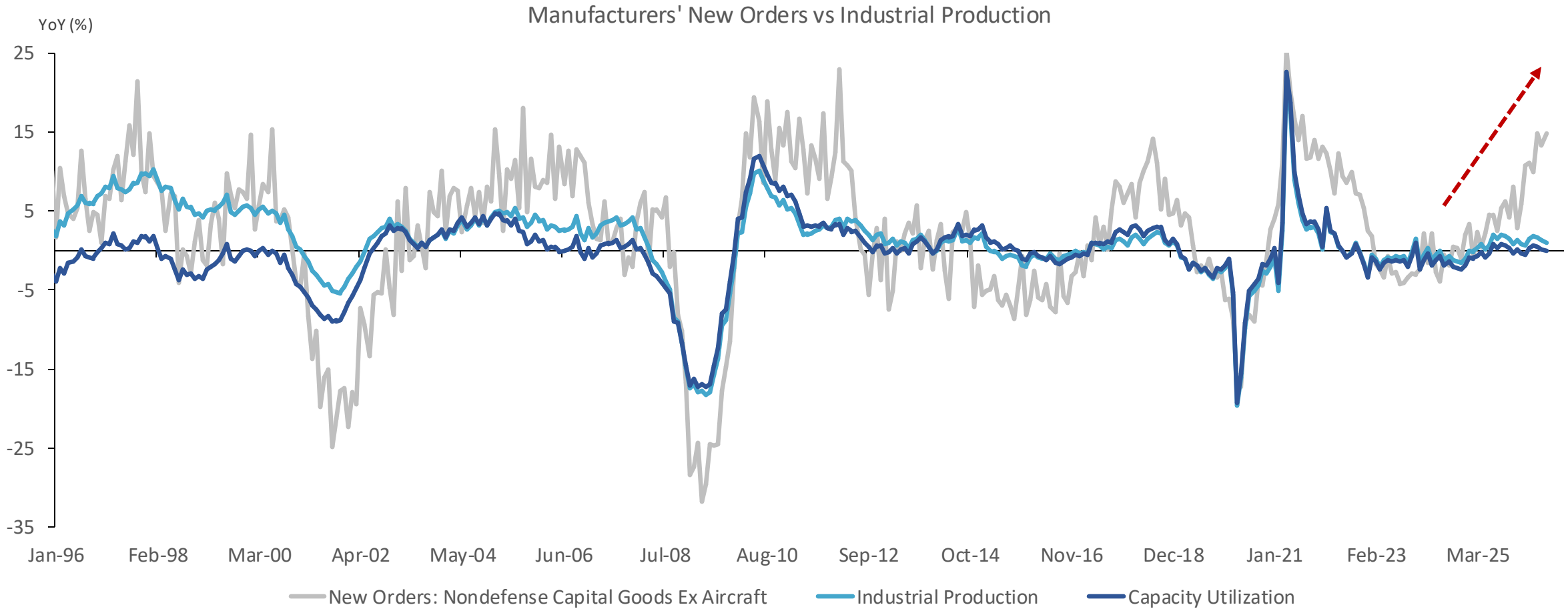
แม้ดัชนี S&P 500 จะยังคงทำจุดสูงสุดใหม่ แต่สัดส่วนหุ้นที่มีแนวโน้มขาขึ้นกลับลดลง สะท้อนถึงการกระจุกตัวของการปรับขึ้นในหุ้นบางกลุ่ม และบ่งชี้ว่าความแข็งแกร่งของตลาดโดยรวมเริ่มอ่อนแอลง หากหุ้นขนาดใหญ่ที่เป็นแรงขับเคลื่อนหลักเผชิญแรงขาย อาจเพิ่มความเสี่ยงต่อการปรับฐานของดัชนีในวงกว้างได้



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

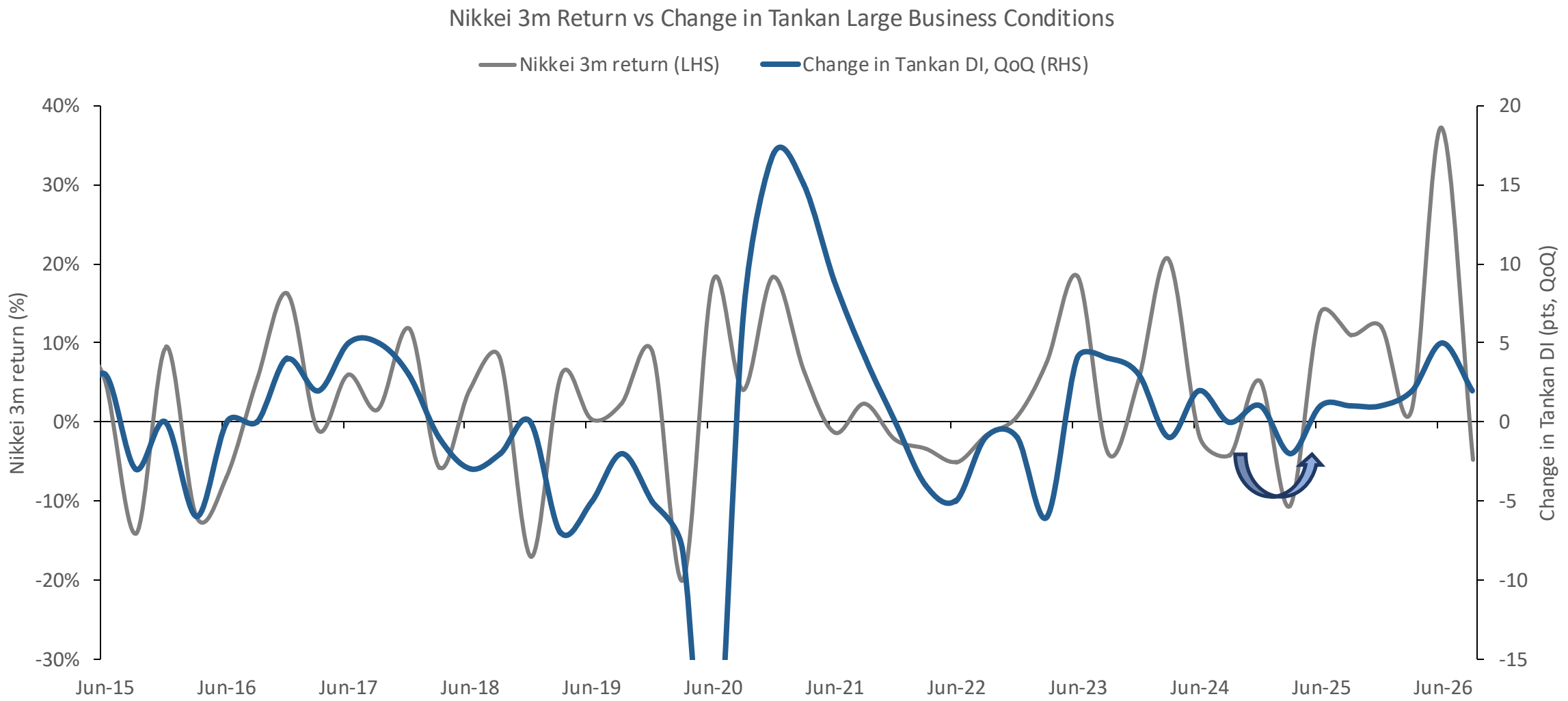
คำสั่งซื้อสินค้าทุนที่ปรับตัวดีขึ้นเป็นสัญญาณบวกต่อแนวโน้มการลงทุนและกิจกรรมทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ซึ่งมีแนวโน้มส่งผลบวกต่อกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม

คำสั่งซื้อสินค้าประเภทสินค้าทุน (Capital Goods Orders) กำลังเร่งตัวขึ้น ขณะที่ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมยังคงอยู่ในระดับค่อนข้างจำกัด สะท้อนว่าการฟื้นตัวของอุปสงค์ด้านการลงทุนยังไม่ได้ส่งผ่านไปสู่การผลิตจริงอย่างเต็มที่



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

ญี่ปุ่นมีแนวโน้มได้รับประโยชน์จากกระแสการนำฐานการผลิตกลับสู่ประเทศ (Reindustrialization) และการเสริมสร้างศักยภาพทางทหาร (Remilitarization) ขณะที่ข้อมูลดัชนี Tankan (Large Business Condition Index) ที่ยังอยู่ในโซนขยายตัวเข้ามาช่วยสนับสนุนการปรับขึ้นของตลาดหุ้นญี่ปุ่น



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

เราประเมินว่า ราคาน้ำมันดิบยังความเสี่ยงโน้มไปทางขาขึ้นอย่างชัดเจน จากปริมาณน้ำมันสำรองที่ลดลงต่อเนื่องนับตั้งแต่เริ่มสงคราม



ราคาน้ำมันดิบ WTI ในปัจจุบันที่ดูเหมือนอยู่ใกล้เคียงกับระดับที่เหมาะสม เป็นผลจากการระบายน้ำมันสำรองเชิงยุทธศาสตร์ (SPR) ออกสู่ตลาดในปริมาณมาก

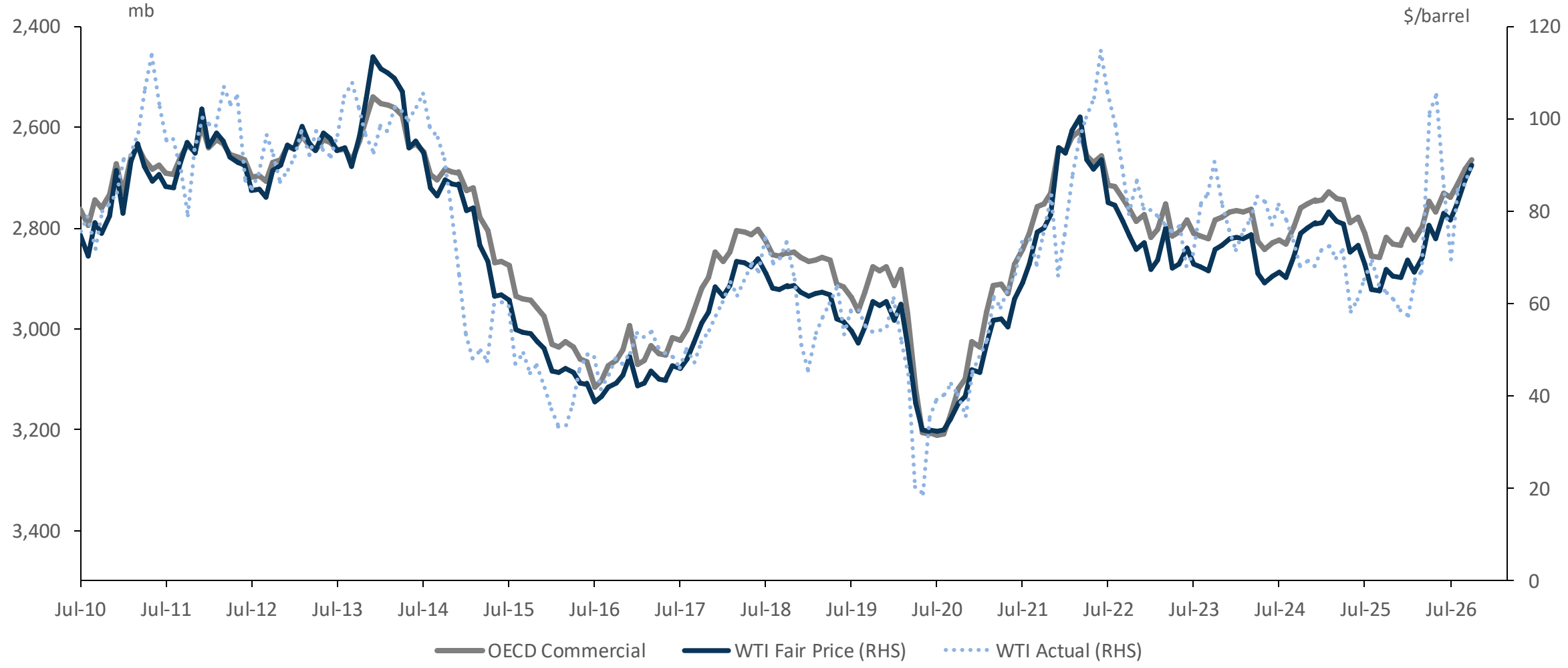
- ปริมาณน้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ที่ลดลงช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบยังคงเคลื่อนไหวใกล้ระดับมูลค่าที่เหมาะสม
- อย่างไรก็ตาม หากไม่มีการระบายน้ำมันจาก SPR ออกมาช่วย ปริมาณสินค้าคงคลังน้ำมันของ OECD จะลดลงต่ำกว่า 2,500 ล้านบาร์เรล ส่งผลให้ระดับราคาน้ำมัน WTI ที่เหมาะสมตามแบบจำลอง (Fair Value) อยู่ใกล้ระดับ 140 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล
- จากแนวโน้มในช่วงเดือน ก.ค.- ก.ย.ที่ผ่านมา ซึ่งช่องแคบฮอร์มุซสามารถเปิดใช้งานได้เพียงบางส่วน หากไม่มีน้ำมันสำรองเชิงยุทธศาสตร์เข้ามาช่วยพยุงอุปทานในแต่ละเดือน ขณะที่ความขัดแย้งยังยืดเยื้อ **จะส่งผลให้ Fair value ของราคาน้ำมันดิบปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 5-8% ต่อเดือน**

คลังสำรองน้ำมัน SPR ลดลงต่ำที่สุดเป็นประวัติการณ์ ทำให้ตลาดพลังงานมีความเปราะบางต่อ Supply Shock ในอนาคตอย่างมาก

- หลังจากสงครามในปี 2022 และ 2026 ปริมาณน้ำมันสำรองเชิงยุทธศาสตร์ของ OECD ลดลงสู่ระดับต่ำสุดในประวัติศาสตร์สมัยใหม่ ส่งผลให้ตลาดมีความเปราะบางมากขึ้นหากเกิดแรงกระแทกด้านอุปทานในอนาคต
- น้ำมันสำรองปิโตรเลียมเชิงยุทธศาสตร์ของสหรัฐฯ (US SPR) เป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยจำกัดการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันในปี 2022 และ 2026 อย่างไรก็ตาม ปริมาณน้ำมันสำรองดังกล่าวอาจเข้าใกล้ระดับต่ำสุดที่สามารถระบายออกมาใช้งานได้จริงมากกว่าที่ตลาดส่วนใหญ่ประเมินไว้ โดยผู้บริหารในอุตสาหกรรมน้ำมันประเมินว่าระดับสำรองขั้นต่ำที่ยังสามารถใช้งานได้จริงอยู่ที่ประมาณ 100-200 ล้านบาร์เรล ซึ่งสูงกว่าประมาณการของสำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานสหรัฐฯ (EIA) ที่ระดับ 50-100 ล้านบาร์เรล ซึ่งหมายความว่า ปริมาณน้ำมันในคลังสำรองของสหรัฐฯ ที่สามารถนำออกมาใช้เพิ่มเติมได้จริง อาจเหลือเพียงประมาณ 100 ล้านบาร์เรล
- ดังนั้น เมื่อปริมาณน้ำมันสำรองที่สามารถนำมาใช้รองรับความต้องการของตลาดมีน้อยลงอย่างมากเมื่อเทียบกับช่วงเริ่มต้นของสงคราม ขณะที่ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ยังไม่ได้รับการคลี่คลาย เราจึงประเมินว่า **ราคาน้ำมันดิบยังความเสี่ยงโน้มไปทางขาขึ้นอย่างมีนัย**

Source: TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

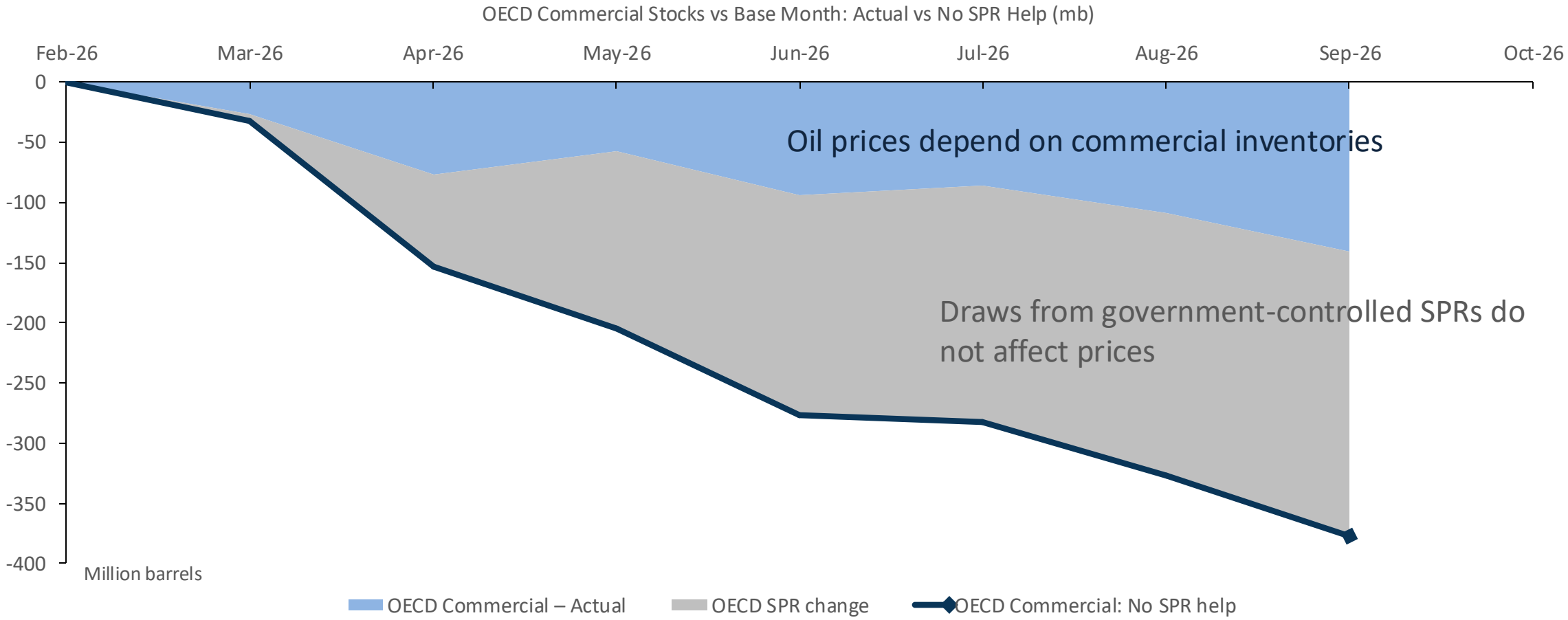
ราคาน้ำมันดิบ WTI ในปัจจุบันยังอยู่ใกล้เคียงระดับที่เหมาะสม เมื่อพิจารณาจากน้ำมันคงคลังเชิงพาณิชย์ (Commercial OECD Oil Inventories) ที่ลดลงช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้



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

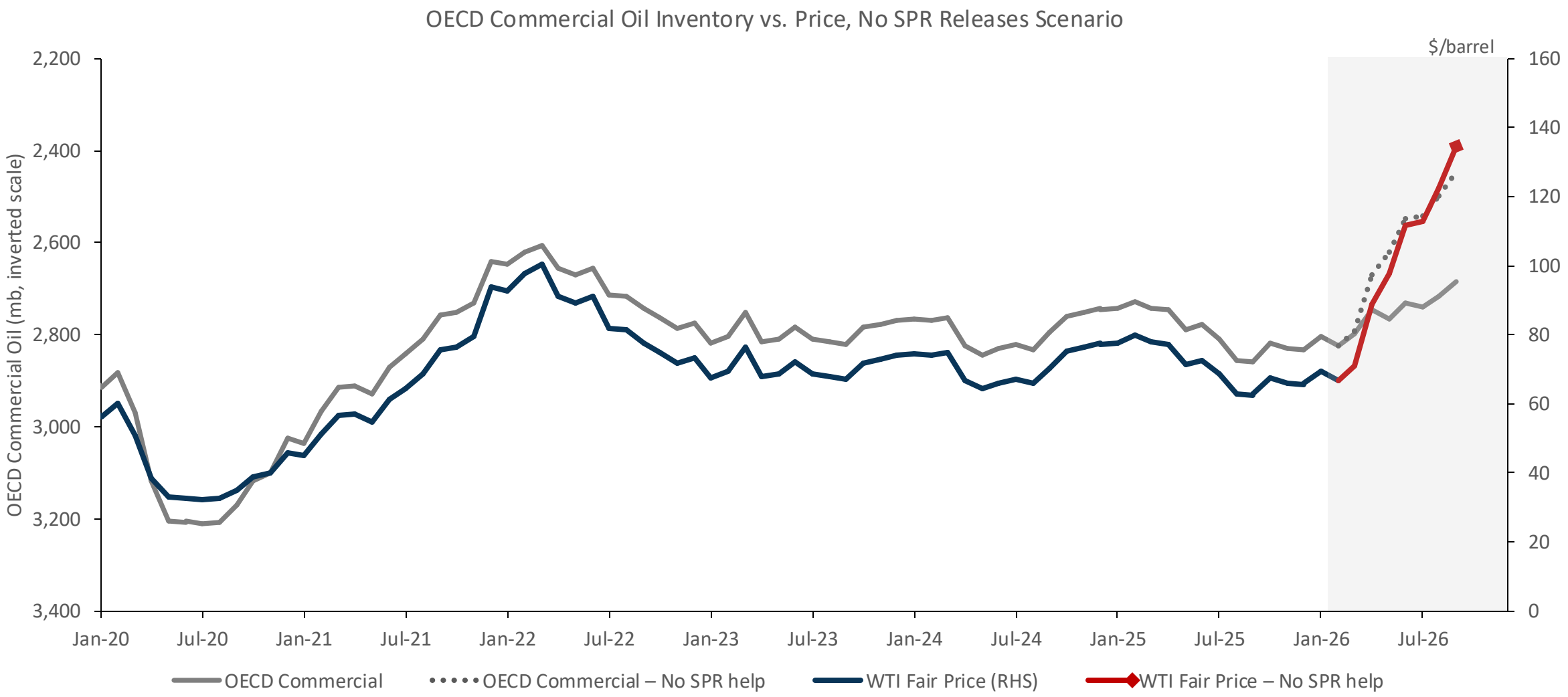
อย่างไรก็ตาม ปริมาณสินค้าคงคลังน้ำมันเชิงพาณิชย์ในปัจจุบันอาจไม่ได้สะท้อนสมดุลอุปสงค์และอุปทานที่แท้จริงทั้งหมด เนื่องจากการระบายน้ำมันจากคลังสำรองเชิงยุทธศาสตร์ของรัฐบาลช่วยชดเชยอุปทานที่ขาดหายไป

จากแนวโน้มในช่วงเดือน ก.ค. ถึง ก.ย. หากไม่มีการระบายน้ำมันจาก **SPR** เข้ามาช่วยชดเชย ขณะที่ความขัดแย้งยังยืดเยื้อ จะส่งผลให้ **Fair value** ของราคาน้ำมันดิบปรับตัวเพิ่มขึ้นราว **5-8%** ต่อเดือน



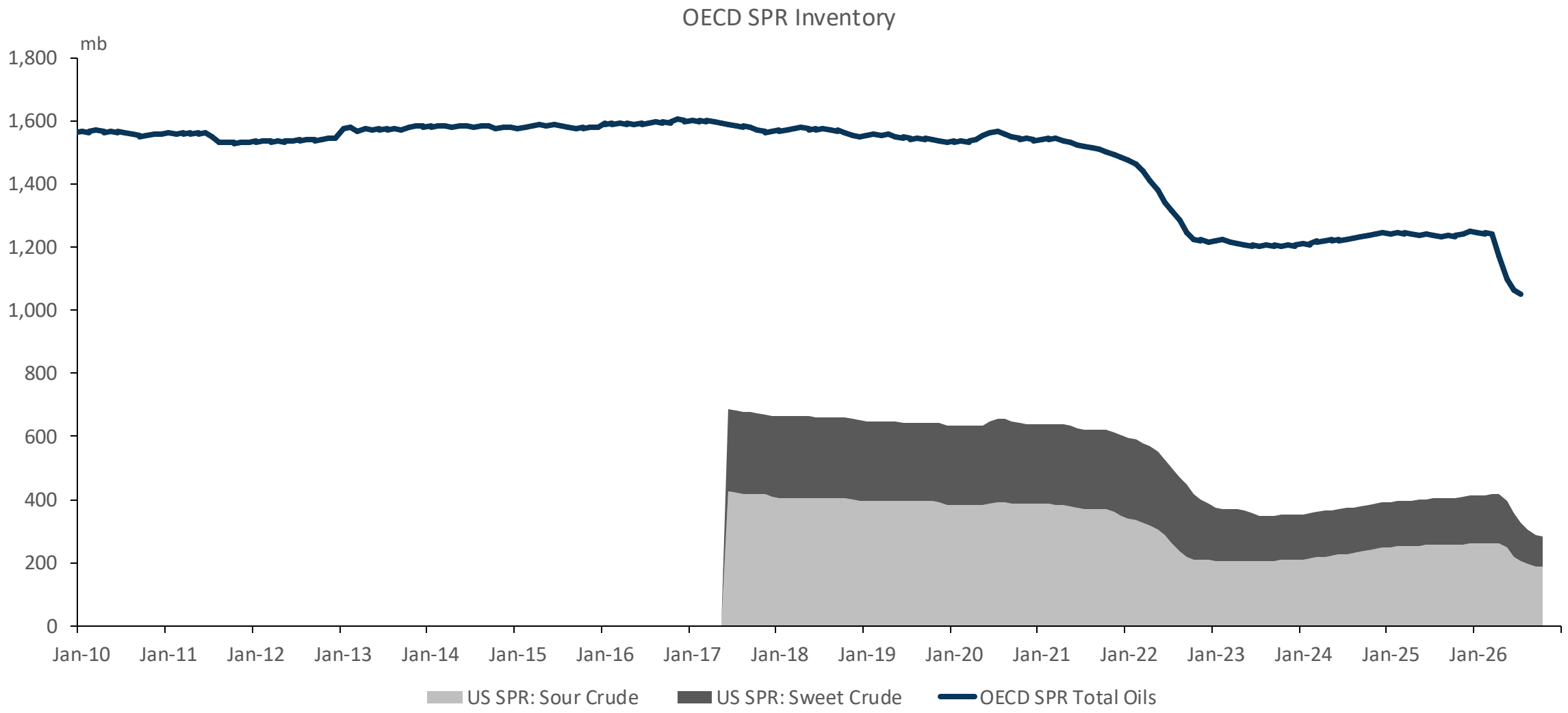
Note: OECD data for Aug-Sep is not yet available, so only US SPR releases are included for those months
Source: EIA, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

หากไม่มีการระบายน้ำมันจาก SPR ออกมาช่วย ปริมาณสินค้าคงคลังน้ำมันของ OECD จะลดลงต่ำกว่า 2,500 ล้านบาร์เรล ส่งผลให้ราคาน้ำมัน WTI ที่เหมาะสมตามแบบจำลองอยู่ใกล้ระดับ 140 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล



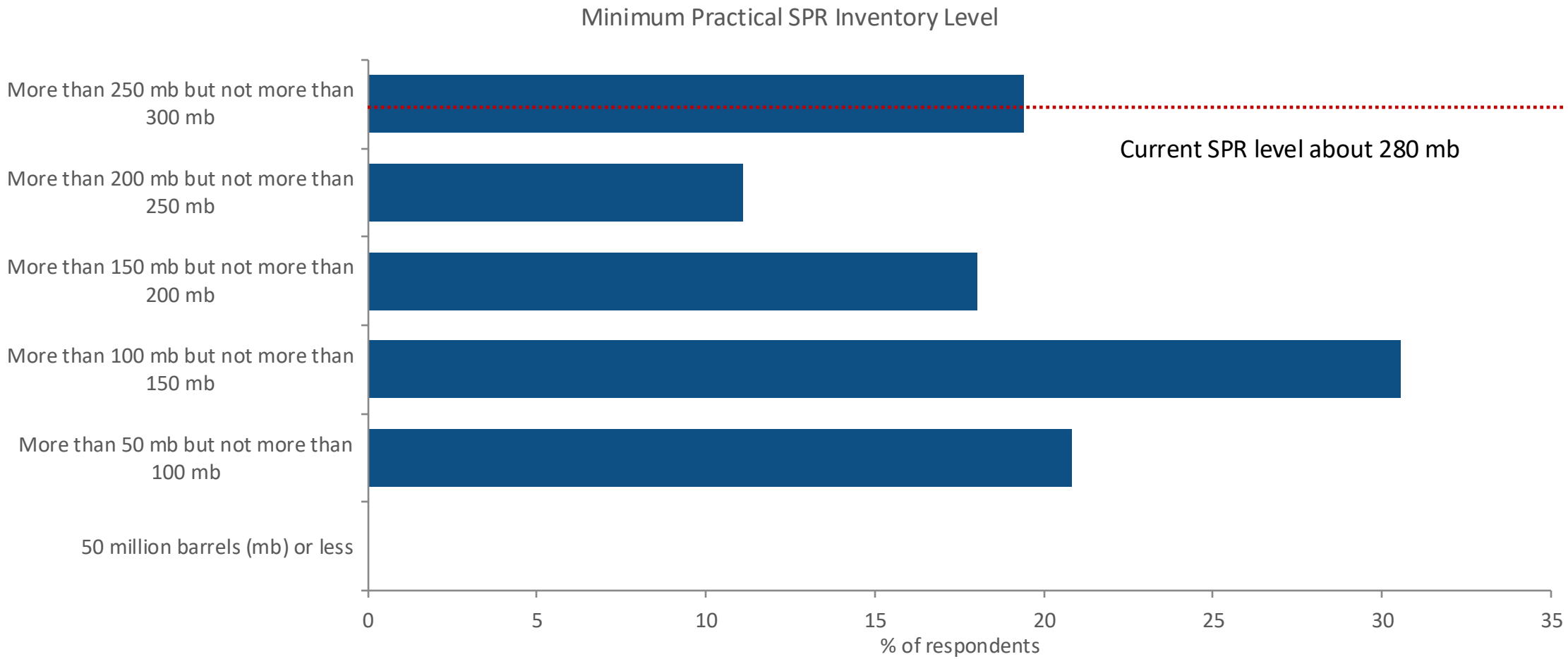
Source: EIA, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

หลังจากสงครามในปี 2022 และ 2026 ปริมาณน้ำมันสำรองเชิงยุทธศาสตร์ของ OECD ลดลงสู่ระดับต่ำสุดนับแต่ก่อตั้ง ส่งผลให้ตลาดมีความเปราะบางมากขึ้นต่อแรงกระแทกด้านอุปทานในอนาคต



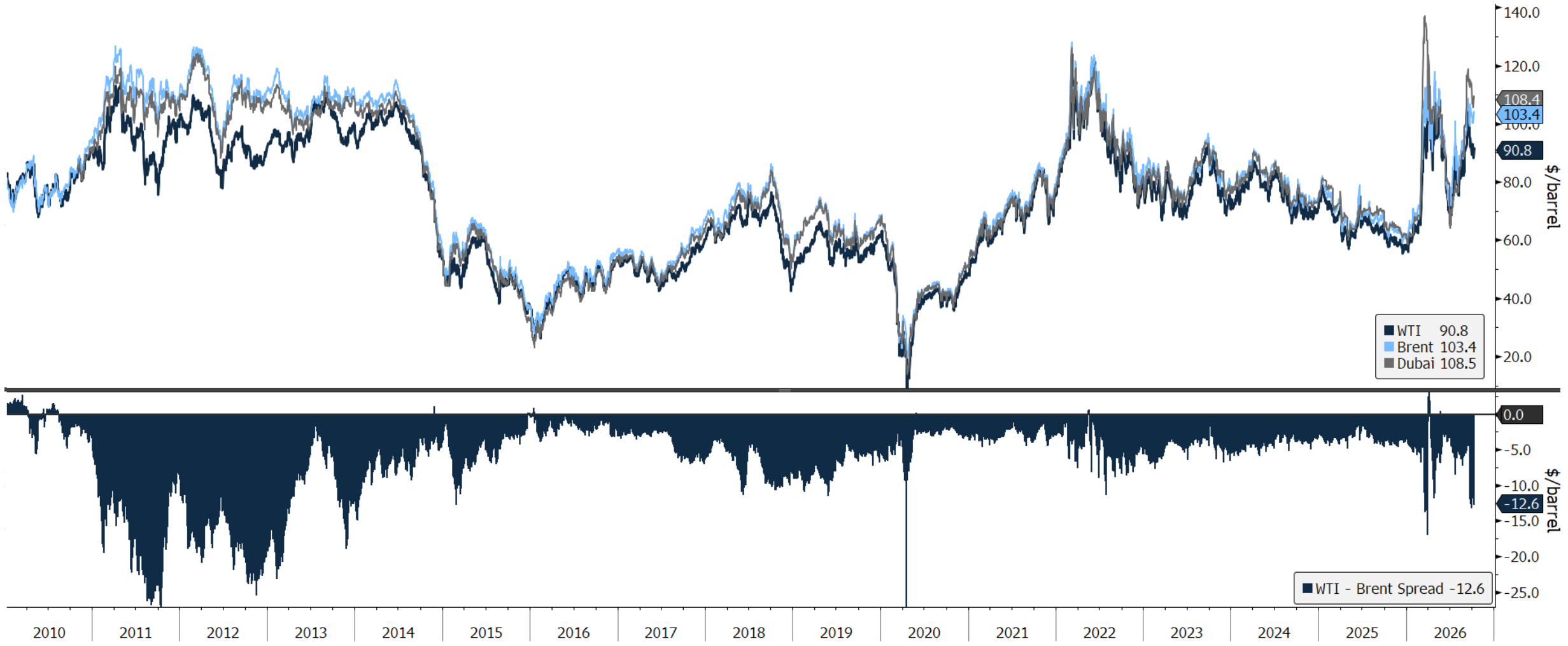
Source: EIA, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ปริมาณน้ำมันสำรองเชิงยุทธศาสตร์ของสหรัฐฯ ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่ช่วยกดราคาน้ำมันในปี 2022 และ 2026 อาจเข้าใกล้ระดับต่ำสุดที่สามารถนำออกมาใช้ได้จริงมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์



Note: Executives from 72 oil and gas firms answered this question during the survey collection period, Sept. 16–24, 2026
Source: Federal Reserve Bank of Dallas, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

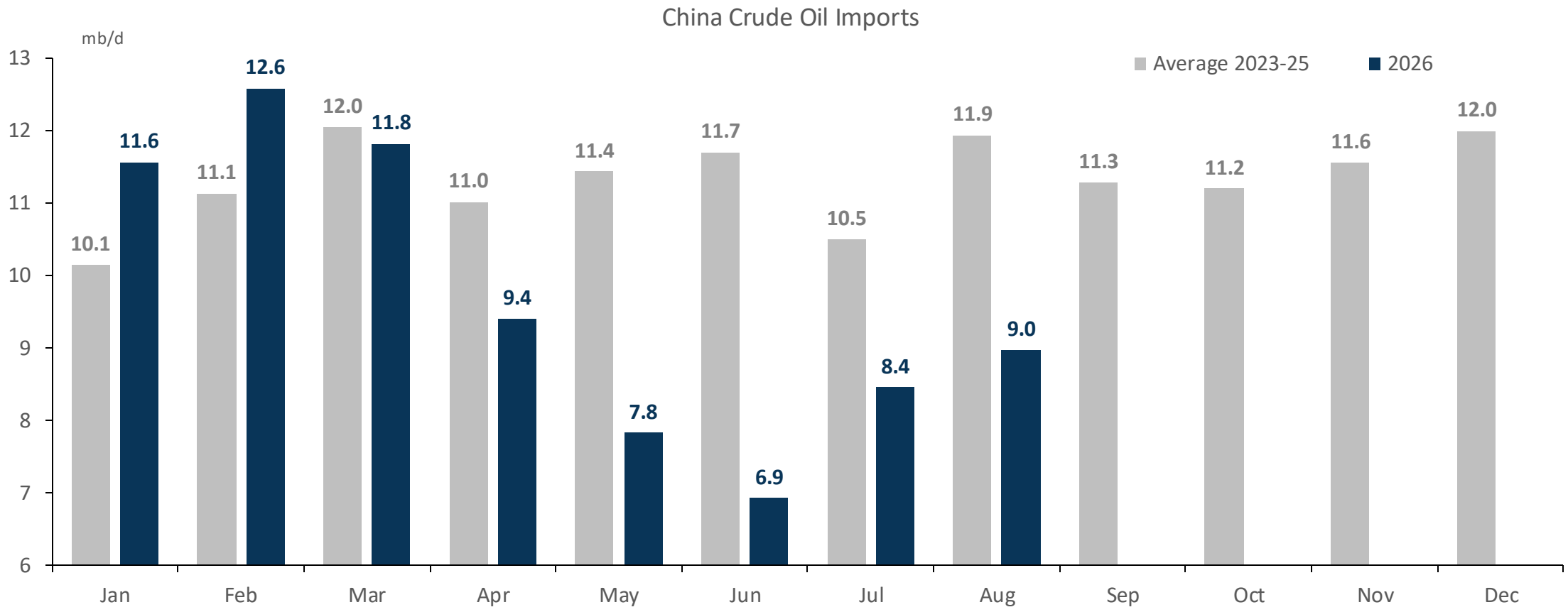
เราคาดว่าส่วนต่างราคาระหว่างน้ำมันดิบ Brent และ WTI จะแคบลง เมื่อการระบายน้ำมันสำรองเชิงยุทธศาสตร์ของสหรัฐฯ ทยอยสิ้นสุดในไตรมาส 4 ปี 2026



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

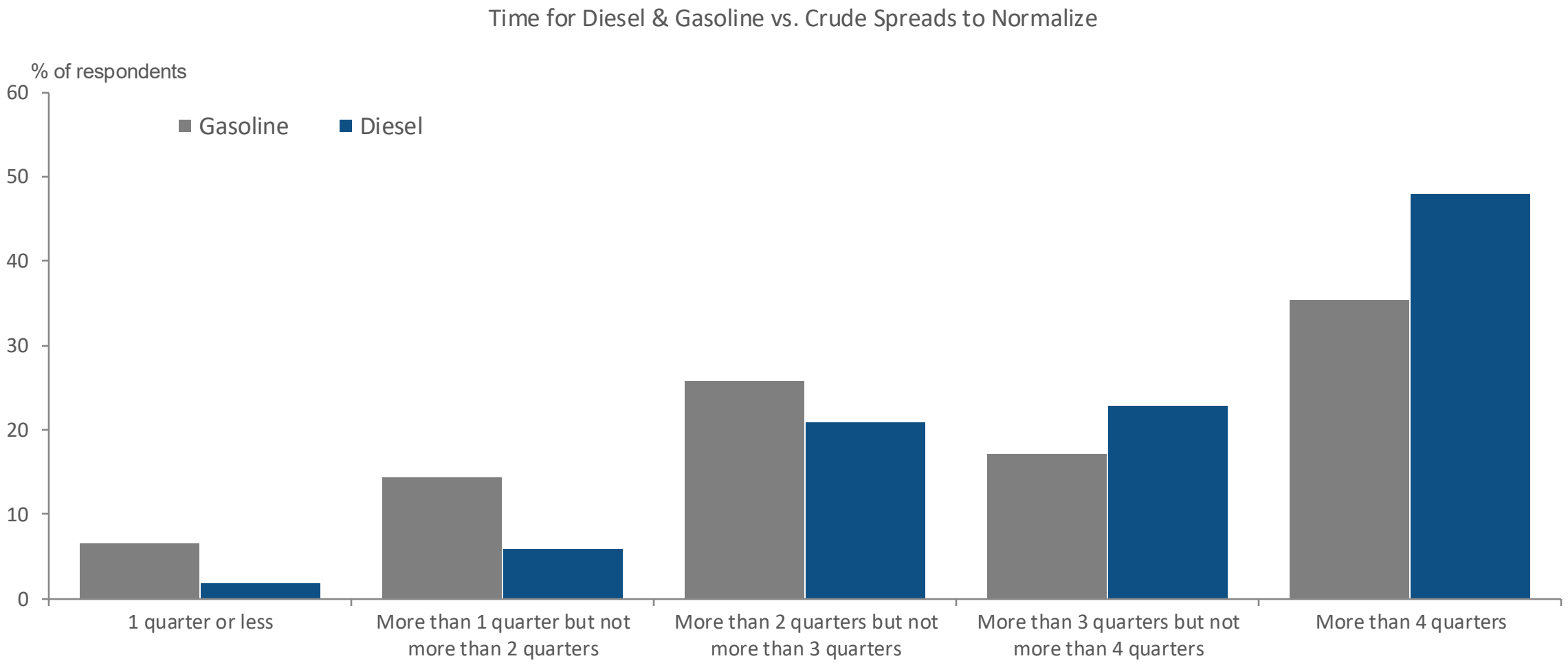
จีนยังคงช่วยผ่อนคลายภาวะตึงตัวของอุปสงค์และอุปทานน้ำมันโลกประมาณ 3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ผ่านการลดการนำเข้าน้ำมันดิบและการใช้น้ำมันสำรองภายในประเทศ

การคงมาตรการห้ามส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันช่วยให้จีนสามารถลดการนำเข้าน้ำมันดิบและนำปริมาณน้ำมันสำรองที่มีอยู่จำนวนมากออกมาใช้ได้โดยหลีกเลี่ยงต้นทุนค่าขนส่งทางเรือที่สูง แม้ว่าปริมาณการนำเข้าน้ำมันดิบจะเริ่มฟื้นตัวในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา



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

ความเสียหายจากสงครามในตะวันออกกลางและรัสเซีย รวมถึงการขาดแคลนเรือบรรทุกน้ำมัน คาดส่งผลให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปเมื่อเทียบกับน้ำมันดิบ (Crack Spread) อยู่ในระดับสูงกว่าปกติไปอีกอย่างน้อย 1 ปีข้างหน้า โดยเฉพาะน้ำมันดีเซล



Note: For gasoline, executives from 104 oil and gas firms answered this question during the survey collection period, Sept. 16–24, 2026. For diesel, executives from 100 oil and gas firms answered this question during the survey collection period.
Source: Federal Reserve Bank of Dallas, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Contributors

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

Thanathat Srisawast
Head of Strategy
(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.