

TISCO ESU Morning View March 02, 2026: ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเกินกว่า 71 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล สูงสุดนับตั้งแต่เดือน มิ.ย. 2025 หลังภาวะสงครามในตะวันออกกลางทวีความรุนแรง ทว่าภาวะการเดินเรือ ชะงักกัน ณ ช่องแคบฮอร์มุซอาจเกิดจากปัจจัยด้านประกันเป็นหลักและมีแนวโน้มจะคลี่คลายลงในเวลาไม่นาน



# Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

## Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น, ยูโรโซน และสหรัฐฯ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI) เดือน ก.พ.

## Key economic indicators

Data releases		Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised	
2026 February								
Fri 27	Japan	Tokyo CPI	% YoY	Feb	1.4%	1.6%	1.5%	--
		Tokyo CPI Ex-Fresh Food	% YoY	Feb	1.7%	1.8%	2.0%	--
		Tokyo CPI Ex Fresh Food, Energy	% YoY	Feb	2.3%	2.5%	2.4%	--
		Retail Sales	% MoM	Jan	1.5%	4.1%	-2.0%	--
		Industrial Production	% MoM	Jan P	5.5%	2.2%	-0.1%	--
		Industrial Production	% YoY	Jan P	5.0%	2.3%	2.6%	--
	Thailand	BoP Current Account Balance	USD, bn	Jan	\$1595m	\$724m	\$3100m	--
		Exports	% YoY	Jan	--	23.6%	18.1%	--
		Exports	USD, m	Jan	--	\$31050m	\$28821m	--
		Imports	% YoY	Jan	--	30.1%	18.0%	--
		Imports	USD, m	Jan	--	\$31791m	\$26145m	--
	France	Trade Balance	USD, bn	Jan	--	-\$741m	\$2676m	--
		Consumer Spending	% MoM	Jan	0.4%	0.5%	-0.6%	-0.5%
		CPI EU Harmonized	% MoM	Feb P	0.5%	0.8%	-0.4%	--
		GDP	% QoQ	4Q F	0.2%	0.2%	0.2%	--
	Germany	GDP	% YoY	4Q F	1.1%	1.2%	1.1%	--
		Unemployment Claims Rate	%	Feb	6.3%	6.3%	6.3%	--
	Eurozone	ECB 1 Year CPI Expectations	%	Jan	2.7%	2.6%	2.8%	--
		ECB 3 Year CPI Expectations	%	Jan	2.5%	2.6%	2.6%	--
	Germany	CPI EU Harmonized	% MoM	Feb P	0.5%	0.4%	-0.1%	--
		CPI EU Harmonized	% YoY	Feb P	2.1%	2.0%	2.1%	--
	US	PPI Final Demand	% MoM	Jan	0.3%	0.5%	0.5%	0.4%
PPI Final Demand		% YoY	Jan	2.6%	2.9%	3.0%	--	
	MNI Chicago PMI	Index	Feb	52.1	57.7	54.0	--	
	Construction Spending	% MoM	Nov	--	-0.2%	0.5%	-0.1%	
	Construction Spending	% MoM	Dec	0.2%	0.3%	-0.2%	--	
2026 March								
Today	Japan	S&P Global Japan PMI Mfg	Index	Feb F	--	53.0	52.8	--
	Germany	Retail Sales	% MoM	Jan	0.0%	--	0.1%	0.8%
		Retail Sales NSA	% YoY	Jan	1.2%	--	3.2%	3.9%
	Thailand	Business Sentiment Index	Index	Feb	--	--	49.1	--
	Spain	HCOB Spain Manufacturing PMI	Index	Feb	50.0	--	49.2	--
	Italy	HCOB Italy Manufacturing PMI	Index	Feb	49.2	--	48.1	--
	France	HCOB France Manufacturing PMI	Index	Feb F	49.9	--	49.9	--
	Germany	HCOB Germany Manufacturing PMI	Index	Feb F	50.7	--	50.7	--
	Eurozone	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Index	Feb F	50.8	--	50.8	--
	UK	S&P Global UK Manufacturing PMI	Index	Feb F	52.0	--	52.0	--
	US	S&P Global Manufacturing PMI	Index	Feb F	51.4	--	51.2	--
		ISM Manufacturing	Index	Feb	51.5	--	52.6	--

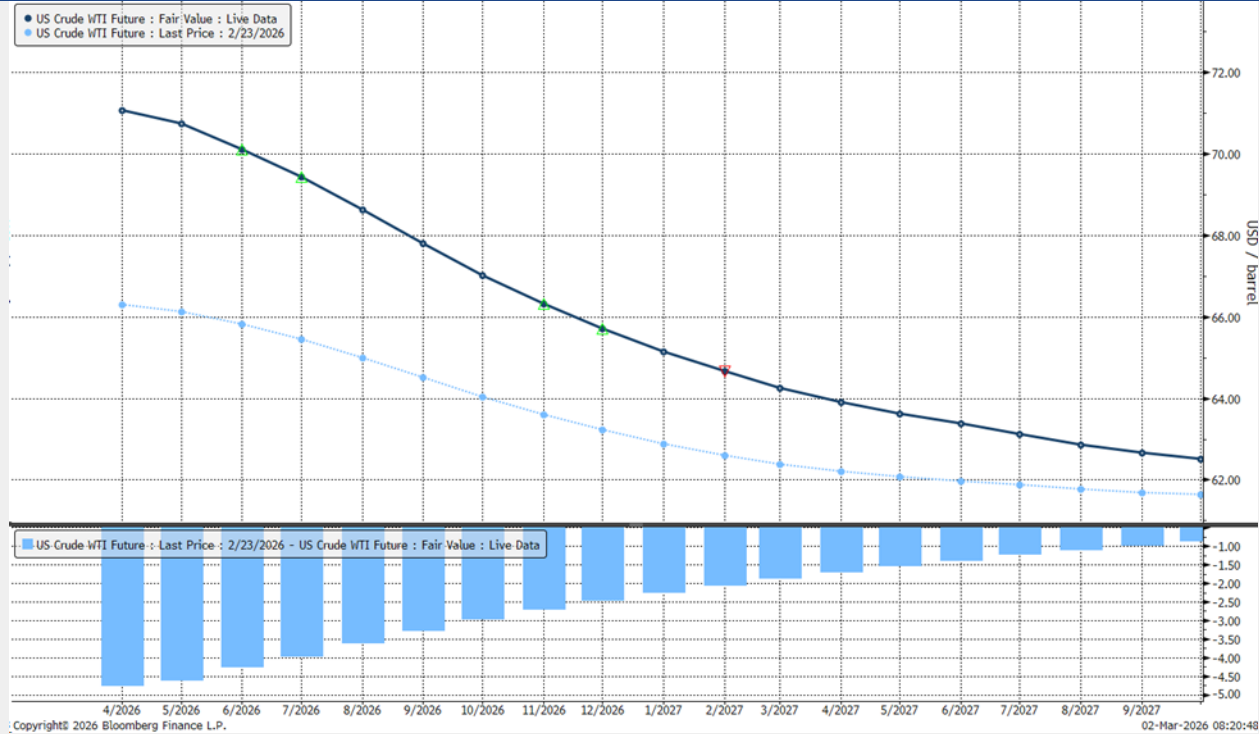
\* P = Prelim, \* A = Advance, \* F = Final,

■ better than mkt

■ worse than mkt

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

**ราคาน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นเกินกว่า 71 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล สูงสุดนับตั้งแต่เดือน มิ.ย. 2025**  
**หลังภาวะสงครามในตะวันออกกลางทวีความรุนแรง ทว่าภาวะการเดินเรือชะงักงัน ณ**  
**ช่องแคบฮอร์มุซอาจเกิดจากปัจจัยด้านประกันเป็นหลักและมีแนวโน้มจะคลี่คลายลงในเวลาไม่นาน**



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

- ราคาน้ำมันดิบ WTI ปรับเพิ่มขึ้น +5.5% ในเช้าวันนี้ (2 มี.ค.) และระดับ 71 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ส่งผลให้ตั้งแต่ต้นปีราคาปรับขึ้นสะสมแล้วกว่า +25% ท่ามกลางความตึงเครียดด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่รุนแรงขึ้น หลังอิสราเอลและสหรัฐ เปิดปฏิบัติการร่วม “Operation Epic Fury” โจมตีอิหร่านตั้งแต่วันที่ 28 ก.พ.
- เราประเมินว่าความรุนแรงของเหตุการณ์ครั้งนี้สูงกว่าการปะทะในเดือน เม.ย. 2024 และ มิ.ย. 2025 อย่างมีนัยสำคัญ จากลักษณะการโจมตีที่เด็ดขาด ส่งผลให้ผู้นำระดับสูงกว่า 30 คนเสียชีวิต รวมถึง Ayatollah Ali Khamenei ผู้นำสูงสุดของอิหร่าน (Supreme Leader) ที่ดำรงตำแหน่งมาตั้งแต่ปี 1989 ขณะเดียวกัน อิหร่านได้ตอบโต้ในวงกว้างไปยังหลายประเทศในภูมิภาคซึ่งมีความเกี่ยวข้องกับสหรัฐ อาทิ บาห์เรน กาตาร์ คูเวต สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และซาอุดีอาระเบีย โดยไม่มีการแจ้งเตือนล่วงหน้า และยังคงลุกลามถึงเมืองและสนามบินขนาดใหญ่ แตกต่างจากในรอบก่อน ๆ อย่างชัดเจน
- ผลกระทบต่อตลาดน้ำมันในครั้งไม่ได้จำกัดเพียงความเสี่ยงต่อกำลังการผลิตและการส่งออกของอิหร่าน ซึ่งปัจจุบันผลิตน้ำมันราว 3.0-3.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน และส่งออกราว 2.0-2.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน หลังมีรายงานเหตุระเบิดที่เกาะ Kharg ซึ่งเป็นโครงสร้างพื้นฐานรองรับการส่งออกกว่า 90% ของประเทศเท่านั้น แต่ยังคงลุกลามสู่การชะงักงันของการเดินเรือผ่านช่องแคบฮอร์มุซ โดยเฉพาะหลังเรือบรรทุกน้ำมันขนาดเล็กชื่อ Skylight ถูกโจมตีระหว่างขนส่งน้ำมันดิบอิหร่าน

- สถานการณ์ดังกล่าวมีนัยสำคัญอย่างยิ่งต่อตลาดน้ำมันโลก เนื่องจากช่องแคบฮอร์มุซเป็นเส้นทางลำเลียงน้ำมันมากกว่า 20 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือคิดเป็นกว่า 20% ของอุปสงค์น้ำมันโลก การที่เรือบรรทุกน้ำมันจำนวนมากหยุดการเดินทางเรือชั่วคราวจึงก่อให้เกิด Supply Shock ต่อราคาน้ำมันในทันที
- อย่างไรก็ดี สาเหตุหลักของการหยุดชะงักของการเดินเรืออาจเป็นเพียงปัจจัยระยะสั้น จากเหตุผลหลักด้านความคุ้มครองประกันภัย โดย Financial Times รายงานว่าบริษัทประกันภัยหลายแห่งได้ระงับความคุ้มครองเรือและสินค้าที่ต้องผ่านช่องแคบฮอร์มุซชั่วคราวจากความเสี่ยงสงครามที่พุ่งสูงขึ้น พร้อมทั้งพิจารณาปรับเพิ่มเบี้ยประกัน ส่งผลให้ผู้ประกอบการเดินเรือหลีกเลี่ยงเส้นทางดังกล่าวจนกว่าจะมีความชัดเจน หากประเด็นด้านประกันคลี่คลายได้รวดเร็ว การขนส่งอาจกลับมาดำเนินการได้ตามปกติ ทว่าอัตราค่าระวางเรือ (Tanker Rate) ก็มีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูงตราบไต่ที่ความขัดแย้งยังไม่ยุติ
- ในระยะยาว เราประเมินว่าความเปลี่ยนแปลงทางการเมืองของอิหร่านจะมีนัยสำคัญต่อทิศทางราคาน้ำมันดิบ ปัจจุบันท่าทีของอิสราเอลและสหรัฐฯ สะท้อนความพยายามกดดันให้เกิดการเปลี่ยนแปลงระบอบการปกครอง (Regime change) อย่างไรก็ดี เป้าหมายดังกล่าวไม่สามารถบรรลุได้ง่าย หากไม่มีการส่งกองกำลังภาคพื้นดินเข้าโค่นล้มรัฐบาลโดยตรง ความเสี่ยงที่ตามมาคือการเปลี่ยนผ่านอำนาจแบบไร้เสถียรภาพ (Chaotic regime change) ซึ่งอาจสร้างภาวะสูญญากาศทางการเมือง และเพิ่มความเสี่ยงด้านสูงต่อราคาน้ำมันในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะหากสถานการณ์ภายในประเทศกระทบต่อความสามารถในการผลิตและส่งออกน้ำมันของอิหร่าน
- โดยสรุป เรามองว่าความเสี่ยงด้านสูงของราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยจากกรณีฐานเดิม ผ่าน 2 ปัจจัยหลัก ได้แก่
  1. ความไม่แน่นอนทางการเมืองของอิหร่านที่อาจยืดเยื้อ และกระทบต่อศักยภาพการผลิตและการส่งออกน้ำมันดิบ
  2. แม้ปัญหาคอขวดที่ช่องแคบฮอร์มุซจะคลี่คลายลงในระยะข้างหน้า แต่เรามองว่าสถานการณ์ในปัจจุบันจะกลายเป็นตัวเร่ง (Catalyst) ให้ตลาดเริ่มกลับมาตั้งคำถามต่อมุมมองเชิงลบเกินจริงของ IEA ซึ่งคาดการณ์ภาวะอุปทานส่วนเกิน (Excess supply) สูงถึง 3.5-4.0 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2026 และหันมาให้น้ำหนักกับปัจจัยพื้นฐานที่เป็นรูปธรรมมากขึ้น เช่น ระดับสต็อกน้ำมันที่ไม่ได้เพิ่มขึ้นผิดปกติ หรือโครงสร้างราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อยู่ในภาวะ Backwardation สะท้อนว่าตลาดไม่ได้อยู่ในภาวะน้ำมันล้นตลาดมากอย่างที่หลายฝ่ายกังวล
- แม้ ESU จะมีมุมมองเชิงบวก (Bullish) และให้น้ำหนัก Overweight ต่อราคาน้ำมันมาตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2025 โดยเดิมคาดว่าราคามีแนวโน้มปรับขึ้นทดสอบระดับ 70 ดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงกลางปี 2026 จากปัจจัยพื้นฐาน โดยไม่รวมกรณีสงคราม แต่ในปัจจุบันเราประเมินว่าส่วนเพิ่มของราคาจากปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์ (War risk premium) ได้สะท้อนไปในระดับสูงพอสมควรแล้ว ความผันผวนจึงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และหากสถานการณ์เริ่มคลี่คลาย **ราคาน้ำมันดิบอาจเผชิญแรงขายทำกำไรและปรับฐานลงแรงได้ในระยะสั้น**
- ในระยะยาว เรายังคงมีมุมมองบวกต่อราคาน้ำมันด้วยปัจจัยเชิงโครงสร้าง อย่างกำลังการผลิตส่วนเกิน (Spare capacity) ของ OPEC ที่มีแนวโน้มเหลืออยู่ต่ำกว่าตลาดคาดอย่างมาก และกระจุกอยู่เพียงแค่ 2 ประเทศ ได้แก่ ซาอุดีอาระเบีย

และสหรัฐอเมริกาหรับเอมิเรตส์ เท่านั้น ทำให้การผลิตจริงของกลุ่มจะไม่เพิ่มขึ้นมากตามตัวเลขโควต้าที่ประกาศ ขณะที่อุปสงค์น้ำมันโลกยังเติบโตขึ้นได้ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

#### TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Direct line: (66) 2633 6488

Email: [esu@tisco.co.th](mailto:esu@tisco.co.th)

#### Disclaimer

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness are not guaranteed. Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. TISCO and other companies in the TISCO Group and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for these companies. No person is authorized to give any information or to make any representation not contained in this document and any information or representation not contained in this document must not be relied upon as having been authorized by or on behalf of TISCO. This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. TISCO accepts no liability whatsoever for any direct or 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.