

**TISCO ESU Morning View July 08, 2026:** นักลงทุนสถาบันมีมุมมอง **Bearish** ต่อราคาน้ำมันในระดับใกล้เคียงกับช่วงที่เพิ่งเกิด **Global Lockdown** จากวิกฤตโควิดเมื่อปี 2020 แล้ว สะท้อนผ่านอัตราส่วน **Long-to-Short** ของสัญญาซื้อขายน้ำมันที่ลดลงอย่างรวดเร็ว



## Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

### Today's Data Releases

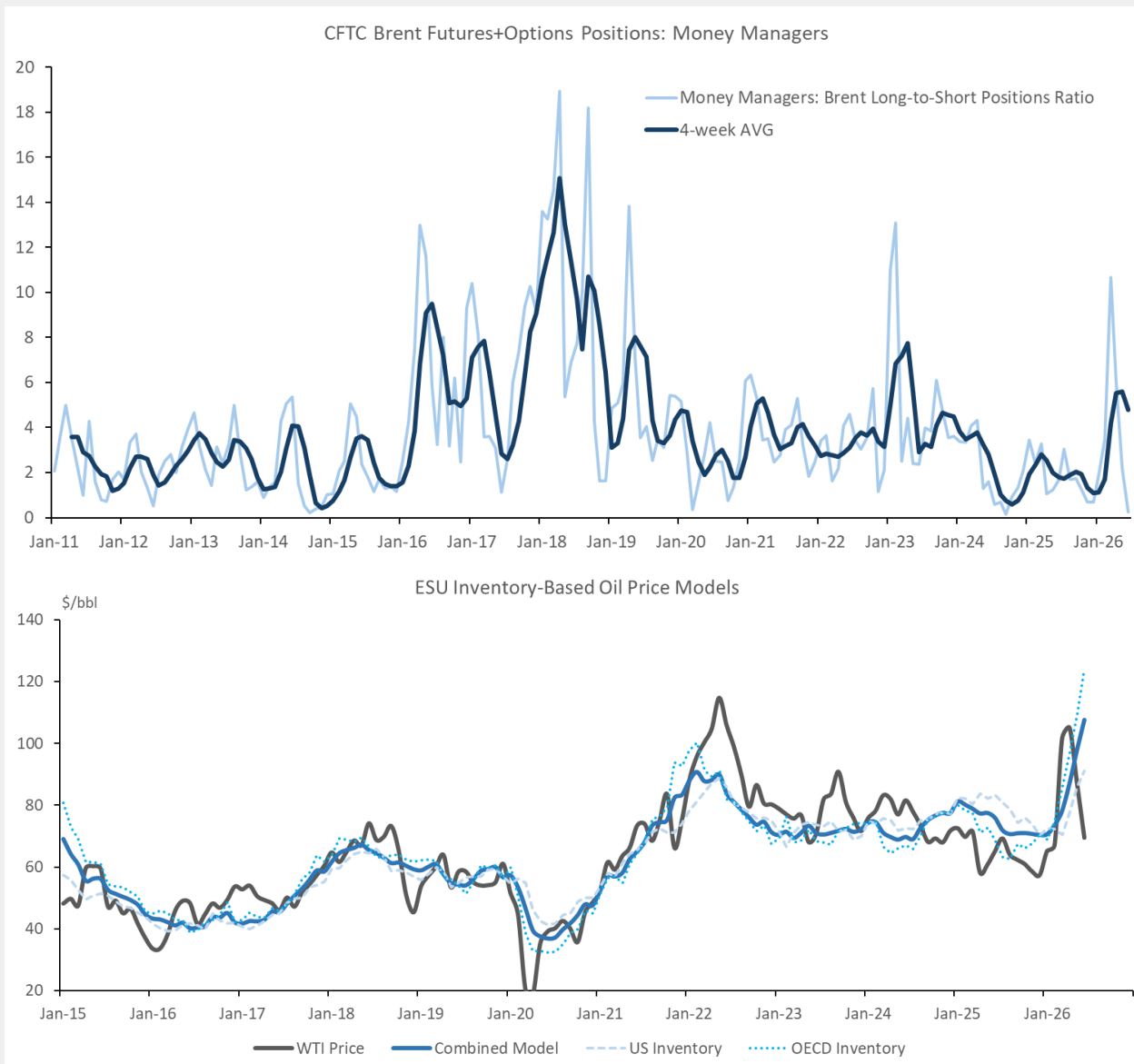
- ญี่ปุ่น: ดุลการค้า (Trade Balance) เดือน พ.ค.
- สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 3 ก.ค. และปริมาณสินค้าคงคลังภาคการค้าส่ง (Wholesale Inventories) เดือน พ.ค.

### Key economic indicators

| Data releases |                                           |         |                              | Unit    | Period            | Mkt        | Actual           | Prev       | Revised  |
|---------------|-------------------------------------------|---------|------------------------------|---------|-------------------|------------|------------------|------------|----------|
| 2026 June     |                                           |         |                              |         |                   |            |                  |            |          |
| Tue 07        | 13:00                                     | Germany | Industrial Production        | % MoM   | May               | 0.1%       | 0.9%             | 0.4%       | 0.2%     |
|               |                                           |         | Industrial Production        | % YoY   | May               | -0.6%      | 0.0%             | -0.5%      | -0.9%    |
|               | 15:03                                     | China   | Foreign Reserves             | USD, bn | Jun               | \$3435.50b | \$3416.26b       | \$3442.24b | --       |
|               | 19:30                                     | US      | Trade Balance                | USD, bn | May               | -\$78.4b   | -\$77.6b         | -\$55.9b   | -\$54.6b |
|               | 6:50                                      | Japan   | BoP Current Account Balance  | USD, bn | May               | ¥4110.5b   | ¥3968.3b         | ¥3907.8b   | --       |
|               |                                           |         | Trade Balance                | Yen, bn | May               | -¥221.9b   | ¥6.9b            | ¥395.7b    | --       |
|               |                                           |         | BoP Current Account Adjusted | Yen, bn | May               | ¥3216.7b   | ¥3064.5b         | ¥4211.1b   | --       |
|               | 18:00                                     | US      | MBA Mortgage Applications    | %       | Jul-03            | --         | --               | 0.0%       | --       |
|               | 21:00                                     |         | Wholesale Inventories        | % MoM   | May F             | 0.3%       | --               | 0.3%       | --       |
|               | * P = Prelim, * A = Advance, * F = Final, |         |                              |         | ■ better than mkt |            | ■ worse than mkt |            |          |

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

นักลงทุนสถาบันมีมุมมอง **Bearish** ต่อราคาน้ำมันในระดับใกล้เคียงกับช่วงที่เพิ่งเกิด **Global Lockdown** จากวิกฤตโควิดเมื่อปี 2020 แล้ว สะท้อนผ่านอัตราส่วน **Long-to-Short** ของสัญญาซื้อขายน้ำมันที่ลดลงอย่างรวดเร็ว



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

- ราคาน้ำมันดิบ WTI และ Brent ปรับเพิ่มขึ้นกว่า 5-6% เมื่อคืนนี้ หลังสหรัฐฯ เปิดฉากโจมตีอิหร่านเพื่อตอบโต้ที่อิหร่านโจมตีเรือขนส่งน้ำมันและก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) หลายลำที่แล่นผ่านช่องแคบฮอร์มุซ พร้อมทั้งประกาศยกเลิกใบอนุญาตส่งออกน้ำมันชั่วคราว (Sanction Waiver) ของอิหร่าน
- เราประเมินเหตุการณ์ความไม่สงบที่เกิดขึ้นเป็นช่วง ๆ ในเดือนที่ผ่านมา มีต้นตอจากความพยายามของอิหร่านในการแสดงอำนาจควบคุมช่องแคบอย่างเบ็ดเสร็จ โดยตั้งแต่เกิดข้อตกลง MOU เส้นทางเดินเรือผ่านช่องแคบได้ถูกแบ่งออกเป็นสองช่องทาง คือเส้นทางเลียบชายฝั่งอิหร่าน และเส้นทางเลียบชายฝั่งโอมาน

และมีรายงานว่าเรือที่เลือกใช้เส้นทางเลียบชายฝั่งโอมานคือกลุ่มที่ไม่ให้ความร่วมมือกับหน่วยงานจัดการช่องแคบที่อิหร่านจัดตั้งขึ้น (Persian Gulf Strait Authority: PGSA) และหลายครั้งยังได้รับการคุ้มกันจากกองเรือทหารสหรัฐ ซึ่งสร้างความไม่พอใจต่อฝ่ายอิหร่านอย่างมาก จนนำไปสู่การโจมตีเรือที่ไม่ปฏิบัติตามคำประกาศของตน

- ภาวะดังกล่าวสะท้อนภาพที่ใหญ่ขึ้นถึงความเปราะบางของข้อตกลง MOU ที่ทั้งสหรัฐและอิหร่านต่างไม่แสดงความจริงใจในการปฏิบัติตามและประเด็นอำนาจเหนือช่องแคบถือเป็นหนึ่งในหัวข้อที่คาดว่าจะไม่สามารถบรรลุข้อตกลงได้ภายในกรอบเวลาเพียง 60 วัน สอดคล้องกับที่รองประธานาธิบดี JD Vance เคยให้สัมภาษณ์ว่า ข้อตกลง MOU ของทรัมป์เป็นเพียงการเปิดโอกาสให้เรือขนส่งน้ำมันที่ติดค้างอยู่ในอ่าวเปอร์เซียมาหลายเดือนได้ลำเลียงน้ำมันกลับเข้าเติมคลังน้ำมันโลก ขณะที่ทางออกของความขัดแย้งหลังจากนี้ยังต้องรอดูพัฒนาการ ("...and then to see where the hand is.") นอกจากนี้ พิธีศพของอดีตผู้นำสูงสุดอิหร่านที่กำลังจัดขึ้น มีรายงานผู้เข้าร่วมกว่า 12 ล้านคน สะท้อนแรงสนับสนุนทางการเมืองอย่างล้นหลามของประชาชน ต่อทำที่แข็งแกร่งของอิหร่านในการต่อต้านสหรัฐ ยังเป็นอีกปัจจัยที่ทำให้การเจรจาสงบศึกไม่ราบรื่น
- ด้วยกำลังการผลิตน้ำมันของกลุ่มผู้ผลิตตะวันออกกลางที่ยังต่ำกว่าระดับก่อนเกิดสงครามอย่างมาก คลังน้ำมันโลกที่ลดลงสู่ระดับต่ำเป็นประวัติการณ์ในสภาพแวดล้อมปัจจุบัน ประกอบกับทางออกของสถานการณ์ภูมิรัฐศาสตร์ที่มีแนวโน้มยืดเยื้อกว่าที่หลายฝ่ายคาด เราจึงประเมินว่าความเสี่ยงของราคาน้ำมันยังโน้มไปทางด้านสูงอย่างมีนัยสำคัญ
- โดยแบบจำลองราคาน้ำมันของเราที่ใช้ปัจจัยคลังน้ำมันรวมของสหรัฐ (US Total Petroleum Inventory) และคลังน้ำมันดิบรวมของกลุ่มประเทศ OECD (OECD Crude Inventory) ซึ่งไม่รวมคลังน้ำมันสำรองเชิงยุทธศาสตร์ (SPR) บ่งชี้ว่าระดับคลังน้ำมัน ณ สิ้นเดือน มิ.ย. สอดคล้องกับราคาน้ำมันดิบที่เหมาะสม (Fair Value) ที่ประมาณ 90-120 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรล ซึ่งสูงกว่าราคาปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ
- ในทางตรงกันข้าม Sentiment ของนักลงทุน โดยเฉพาะกลุ่มนักลงทุนสถาบัน สะท้อนผ่านสถานะสัญญา Futures และ Options ซื้อขายน้ำมันดิบ Brent กลับมีอัตราส่วน Long เทียบกับ Short อยู่ในระดับต่ำที่สุดจุดหนึ่งนับตั้งแต่เริ่มมีการรายงานข้อมูลในปี 2011 และต่ำกว่าระดับ ณ สิ้นเดือน มี.ค. 2020 เสียอีก สะท้อนว่านักลงทุนสถาบันมีมุมมอง Bearish ต่อราคาน้ำมันในระดับใกล้เคียงกับช่วงที่เพิ่งเกิด Global Lockdown จากวิกฤตโควิดเมื่อปี 2020
- ด้วยเหตุนี้ เราจึงมีมุมมองเชิง Contrarian ว่าปัจจัยลบต่อราคาน้ำมัน โดยเฉพาะความคาดหวังต่อการกลับสู่ภาวะปกติของช่องแคบฮอร์มุซ ได้ถูกรับรู้และสะท้อนผ่านราคาไปเกือบหมดแล้ว ในขณะที่การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างระยะยาวอันเป็นผลจากความขัดแย้งเชิงภูมิรัฐศาสตร์ยังไม่ได้รับการพูดถึงมากนักเพียงพอ ทำให้แนวโน้มความเสี่ยงของราคาน้ำมันยังโน้มไปทางด้านสูงอย่างมีนัย

## 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.