

TISCO ESU Morning View March 27, 2026: คาดแนวรับสำคัญของทองคำอยู่ในกรอบ \$4,000-4,200/oz หากความกังวลเงินเฟ้อลุกลาม จนตลาดปรับประมาณการว่า Fed ต้องกลับลำเร่งขึ้นดอกเบี้ยภายในปีนี้ (Policy U-Turn) ซึ่งจะทำให้สภาวะการเงินโลกตึงตัวขึ้นอย่างมีนัย



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- จีน: กำไรภาคอุตสาหกรรมของจีน (Industrial Profits) เดือน ก.พ.
- ยูโรโซน: คาดการณ์เงินเฟ้อโดย ECB ระยะ 1 ปีและ 3 ปี (ECB 1-year and 3-year Inflation Expectations) เดือน ก.พ.
- สหรัฐฯ: ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของมหาวิทยาลัยมิชิแกน (U. of Mich. Sentiment) เดือน มี.ค.

Key economic indicators

Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised		
2026 March											
Today	Thu	26	6:50	Japan	PPI Services	% YoY	Feb	2.6%	2.7%	2.6%	--
			14:00	Germany	GfK Consumer Confidence	Index	Apr	-27.3	-28.0	-24.7	-24.8
			14:45	France	Business Confidence	Index	Mar	96.0	97.0	97.0	--
			14:45		Manufacturing Confidence	Index	Mar	101.0	99.0	102.0	--
			15:00	Spain	GDP	% QoQ	4Q F	0.8%	0.8%	0.8%	--
			15:00		GDP	% YoY	4Q F	2.6%	2.7%	2.6%	--
			19:30	US	Initial Jobless Claims	Persons	Mar-21	210k	210k	205k	--
			19:30		Continuing Claims	Persons	Mar-14	1849k	1819k	1857k	1851k
			8:30	China	Industrial Profits	% YoY YTD	Feb	--	--	0.6%	--
			11:00	Thailand	MPI	% YoY	Feb	2.5%	--	1.5%	--
			11:00		Capacity Utilization	Index	Feb	--	--	60.1	--
			14:00	UK	Retail Sales	% MoM	Feb	-1.0%	--	2.0%	--
			14:00		Retail Sales	% YoY	Feb	2.7%	--	5.5%	--
			16:00	Eurozone	ECB 1 Year CPI Expectations	%	Feb	2.8%	--	2.6%	--
			16:00		ECB 3 Year CPI Expectations	%	Feb	2.7%	--	2.6%	--
			21:00	US	U. of Mich. Sentiment	Index	Mar F	54.0	--	55.5	--

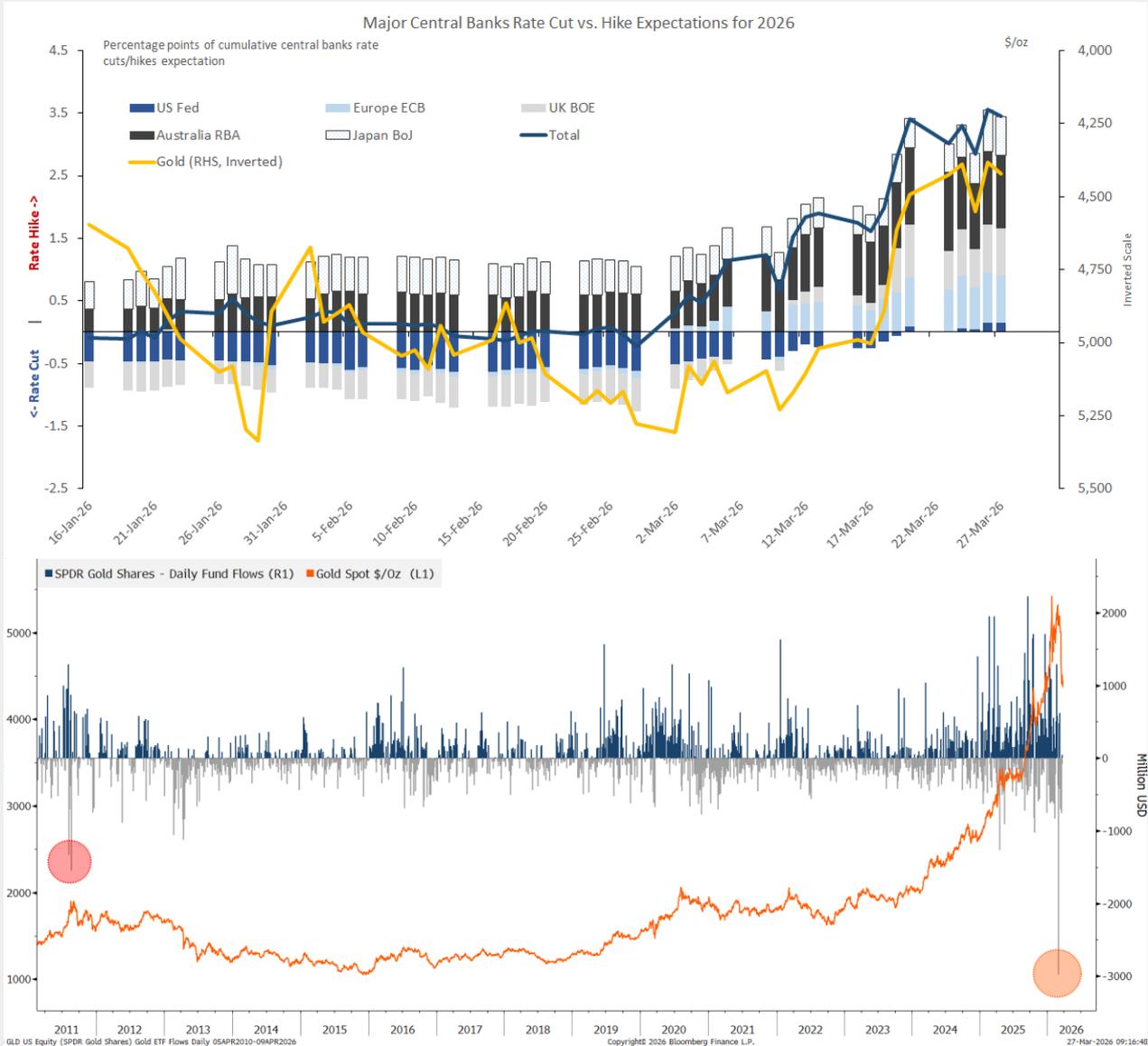
* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,

■ better than mkt

■ worse than mkt

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

คาดแนวรับสำคัญของทองคำอยู่ในกรอบ \$4,000-4,200/oz หากความกังวลเงินเฟ้อลุกลาม จนตลาดปรับประมาณการว่า Fed ต้องกลับลำเร่งขึ้นดอกเบี้ยภายในปีนี้ (Policy U-Turn) ซึ่งจะทำให้สภาวะการเงินโลกตึงตัวขึ้นอย่างมีนัย



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

- ราคาทองคำปรับลดลงสู่ระดับราว 4,400 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อทรอยออนซ์ในวันนี้ (27 มี.ค.) ซึ่งหากนับตั้งแต่เริ่มปฏิบัติการ Epic Fury ร่วมโจมตีตีอู่ท่าเรือโดยอิสราเอล และสหรัฐฯ เมื่อวันที่ 28 ก.พ. จะคิดเป็นการปรับลดลงมาแล้วมากกว่า -16% นับเป็นการปรับฐานที่รุนแรงกว่าดัชนีหุ้นโลก (MSCI ACWI, -7.3%) และตราสารหนี้โลก (Bloomberg Global-Aggregate Bond Index, -3.3%) ในช่วงเวลาเดียวกัน
- ภาพดังกล่าวขัดแย้งกับภาพลักษณ์ของทองคำที่มักทำหน้าที่เป็นสินทรัพย์ปลอดภัย หรือ Safe Haven ในภาวะที่ความตึงเครียดเชิงภูมิรัฐศาสตร์พุ่งสูงขึ้น ซึ่งเราประเมินว่าสาเหตุเกิดจากอุปสงค์ของทองคำในปัจจุบันประกอบด้วยสัดส่วนของนักเก็งกำไรระยะสั้นมากขึ้น หลังแนวโน้มราคาอยู่ในขาขึ้นที่แข็งแกร่งติดต่อกันนานหลายปี

- เมื่อเทียบกับหลายปีที่ผ่านมา ซึ่งอุปสงค์ของทองคำถูกขับเคลื่อนด้วยธนาคารกลาง และนักลงทุนระยะยาวเป็นหลัก ซึ่งมีความอ่อนไหวต่อราคาและอัตราดอกเบี้ยค่อนข้างต่ำ
การที่อุปสงค์ของทองคำเริ่มมีนักเก็งกำไรในตลาดการเงินเข้ามามีส่วนร่วมมากขึ้น ทำให้ความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยของทองจึงเพิ่มสูงขึ้นตามลำดับ
- และเมื่อพิจารณาการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในเดือน มี.ค. พบว่าการปรับลดลงของราคาสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงคาดการณ์ของตลาดการเงินต่อทิศทางนโยบายอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางหลักของโลก อย่างมีนัย โดยเมื่อราคาน้ำมันพุ่งสูงขึ้นเป็นเวลานาน ทำให้นักลงทุนเริ่มกลับมากังวลกับเงินเฟ้อ คาดการณ์ของตลาดการเงินต่อทิศทางดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จึงได้เปลี่ยนไปจากเดิม ที่เคยมองว่าปีนี้จะยังลดดอกเบี้ยได้อีกราว 2 ครั้ง กลายเป็นจะไม่สามารถลดดอกเบี้ยลงได้อีกในปี 2026
- ขณะที่ธนาคารกลางหลักอื่น ๆ อาทิ ธนาคารกลางยุโรป (ECB) และธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ตลาดก็เริ่มเปลี่ยนคาดการณ์จากที่มองว่าจะคงดอกเบี้ยไว้เท่าเดิมในปีนี้ กลายเป็นต้องกลับมาขึ้นดอกเบี้ยราว 2 ครั้งแทน ภาพของการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลันในคาดการณ์นโยบายการเงินโลก (Policy expectation U-Turn) จึงทำให้ภาวะการเงินตึงตัวขึ้นในเวลาอันสั้น กระแทกกับ Positions ของนักเก็งกำไรอย่างมีนัย
- หนึ่งในสัญญาณของการปรับลดความเสี่ยงของนักเก็งกำไร สะท้อนผ่าน Fund Flows ของกองทุน ETF ทองคำที่ใหญ่ที่สุดในโลก อย่างกองทุน SPDR Gold ซึ่งเผชิญกับแรงขายสุทธิระหว่างวันสูงถึง 3,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เมื่อวันที่ 4 มี.ค. ที่ผ่านมา สูงที่สุดเป็นประวัติการณ์
- จากความสัมพันธ์ดังกล่าว เราจึงประเมินว่าการปรับฐานของทองคำในรอบนี้อาจยังไม่สิ้นสุด แต่มีความเสี่ยงด้านต่ำ (Downside risk) ที่ลดลงมากแล้ว และทองคำอาจเผชิญแรงขายเพิ่มเติมหากนักลงทุนปรับคาดการณ์ดอกเบี้ยของ Fed จากที่ปัจจุบันคาดว่าจะคงดอกเบี้ยไว้ในปี 2026 เป็นคาดว่า Fed อาจต้องเร่งขึ้นดอกเบี้ยเพื่อรับมือกับเงินเฟ้อ ซึ่งหากเกิดเหตุการณ์ดังกล่าว ในระยะสั้น เราคาดว่าแนวรับสำคัญของทองคำจะอยู่ในกรอบ 4,000-4,200 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อทรอยออนซ์ ขณะที่ในระยะยาว เรายังคงให้น้ำหนัก Overweight กับทองคำ รวมถึงสินค้าโภคภัณฑ์โดยรวม และประเมินว่าแนวโน้มขาขึ้นของตลาดสินค้าโภคภัณฑ์ยังไม่สิ้นสุดลง

A Week Ahead

- วันจันทร์
 - ยูโรโซน: ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) เดือน มี.ค.
 - สหรัฐฯ: ดัชนีภาคการผลิตโดยเฟดสาขาดัลลัส (Dallas Fed Manufacturing Activity) เดือน มี.ค.
- วันอังคาร
 - ญี่ปุ่น: ดัชนีราคาผู้บริโภคกรุงโตเกียว (Tokyo CPI) เดือน มี.ค., ยอดค้าปลีก (Retail Sales) และผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เบื้องต้น เดือน ก.พ.
 - จีน: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตและนอกภาคการผลิต (Manufacturing and Non-Manufacturing PMI) เดือน มี.ค.
 - ไทย: รายงานตัวเลขเศรษฐกิจประจำเดือน โดย ธปท. เดือน ก.พ.

- ยูโรโซน: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เบื้องต้น เดือน มี.ค.
- สหรัฐฯ: ดัชนีราคาที่อยู่อาศัย (FHFA House Price Index) เดือน ม.ค., ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) เดือน มี.ค. และตำแหน่งงานว่างเปิดใหม่จาก JOLTS (JOLTS Job Openings) เดือน ก.พ.
- วันพุธ
 - ญี่ปุ่น, จีน, ยูโรโซน และสหรัฐฯ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต เดือน มี.ค.
 - ยูโรโซน: อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เดือน ก.พ.
 - สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 27 มี.ค. และยอดขายปลีก (Retail Sales) เดือน ก.พ.
- วันพฤหัสบดี
 - สหรัฐฯ: ดุลการค้า (Trade Balance) เดือน ก.พ. และจำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรกและต่อเนื่อง (Initial Claims และ Continuing Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 28 และ 21 มี.ค. ตามลำดับ
- วันศุกร์
 - ญี่ปุ่น, จีน และสหรัฐฯ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการ (Services PMI) เดือน มี.ค.
 - สหรัฐฯ: การจ้างงานนอกภาคเกษตร (Change in Nonfarm Payrolls) และอัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เดือน มี.ค.

Data releases		Unit	Period	Mkt	Prev		
2026 March							
Mon 30	14:00	Spain	Retail Sales	% YoY	Feb	--	3.7%
	16:00	Eurozone	Consumer Confidence	Index	Mar F	--	-16.3
	19:00	Germany	CPI EU Harmonized	% MoM	Mar P	--	0.4%
	19:00		CPI EU Harmonized	% YoY	Mar P	2.9%	2.0%
	21:30	US	Dallas Fed Manufacturing Activity	Index	Mar	--	0.2
	--	Germany	Retail Sales	% MoM	Feb	0.0%	-0.9%
	--		Retail Sales NSA	% YoY	Feb	--	0.7%
Tue 31	6:30	Japan	Tokyo CPI	% YoY	Mar	1.6%	1.6%
	6:30		Tokyo CPI Ex-Fresh Food	% YoY	Mar	1.8%	1.8%
	6:30		Tokyo CPI Ex Fresh Food, Energy	% YoY	Mar	2.3%	2.5%
	6:50		Retail Sales	% MoM	Feb	-0.8%	4.1%
	6:50		Industrial Production	% MoM	Feb P	-2.0%	4.3%
	6:50		Industrial Production	% YoY	Feb P	0.3%	0.7%
	8:30	China	Manufacturing PMI	Index	Mar	50.2	49
	8:30		Non-manufacturing PMI	Index	Mar	50	49.5
	13:00	UK	GDP	% QoQ	4Q F	--	0.1%
	13:00		GDP	% YoY	4Q F	--	1.0%
	13:45	France	Consumer Spending	% MoM	Feb	--	0.5%
	13:45		CPI EU Harmonized	% MoM	Mar P	--	0.7%
	14:00	Thailand	BOP Current Account Balance	USD, bn	Feb	--	\$700m
	14:30		Exports	% YoY	Feb	--	23.6%
	14:30		Exports	USD, m	Feb	--	\$31050m
	14:30		Imports	% YoY	Feb	--	30.1%
	14:30		Imports	USD, m	Feb	--	\$31791m
	14:30		Trade Balance	USD, bn	Feb	--	-\$741m
	14:55	Germany	Unemployment Claims Rate	%	Mar	6.3%	6.3%
	16:00	Eurozone	CPI	% YoY	Mar P	2.7%	1.9%
	16:00		CPI	% YoY	Mar P	2.7%	1.9%
	16:00		CPI	% MoM	Mar P	1.3%	0.6%
	16:00		Core CPI	% YoY	Mar P	2.3%	2.4%
	20:00	US	FHFA House Price Index	% MoM	Jan	--	0.1%
	20:00		S&P Cotality CS 20-City MoM SA	% MoM	Jan	--	0.3%
	20:00		S&P Cotality CS 20-City YoY NSA	% YoY	Jan	--	1.4%
	20:45		MNI Chicago PMI	Index	Mar	--	57.7
	21:00		Consumer Confidence	Index	Mar	88	91.2
21:00		JOLTS Job Openings	Thousands	Feb	--	6946k	
2026 March							
Wed 1	7:30	Japan	S&P Global Japan PMI Mfg	Index	Mar F	--	51.4
	8:45	China	RatingDog China PMI Mfg	Index	Mar	52.5	52.1
	14:15	Spain	S&P Global Manufacturing PMI	Index	Mar	--	50
	14:30	Thailand	Business Sentiment Index	Index	Mar	--	49.6
	14:45	Italy	S&P Global Manufacturing PMI	Index	Mar	--	50.6
	14:50	France	S&P Global Manufacturing PMI	Index	Mar F	--	50.2
	14:55	Germany	S&P Global Manufacturing PMI	Index	Mar F	--	51.7
	15:00	Eurozone	S&P Global Manufacturing PMI	Index	Mar F	--	51.4
	15:30	UK	S&P Global UK Manufacturing PMI	Index	Mar F	--	51.4
	16:00	Greece	Unemployment Rate	%	Feb	--	7.7%
	16:00	Eurozone	Unemployment Rate	%	Feb	6.1%	6.1%
	18:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Mar-27	--	-10.5%
	19:15		ADP Employment Change	Persons	Mar	40k	63k
	19:30		Retail Sales Advance	% MoM	Feb	0.4%	-0.2%
	19:30		Retail Sales ex Auto	% MoM	Feb	0.3%	0.0%
	19:30		Retail Sales ex Auto and Gas	% MoM	Feb	0.2%	0.3%
	19:30		Retail Sales Control Grop	% MoM	Feb	--	0.3%
	20:45		S&P Global Manufacturing PMI	Index	Mar F	--	52.4
	21:00		ISM Manufacturing	Index	Mar	52.3	52.4
	21:00		Business Inventories	% MoM	Jan	--	0.1%
	Thu 2	19:30	US	Trade Balance	USD, bn	Feb	-\$66.0b
19:30			Initial Jobless Claims	Persons	Mar-28	--	210k
19:30			Continuing Claims	Persons	Mar-21	--	1819k
Fri 3	7:30	Japan	S&P Global Japan PMI Composite	Index	Mar F	--	52.5
	7:30		S&P Global Japan PMI Services	Index	Mar F	--	52.8
	8:45	China	RatingDog China PMI Composite	Index	Mar	--	55.4
	8:45		RatingDog China PMI Services	Index	Mar	53.7	56.7
	13:45	France	Industrial Production	% MoM	Feb	--	0.5%
	13:45		Industrial Production	% YoY	Feb	--	2.4%
	19:30	US	Change in Nonfarm Payrolls	Persons	Mar	51k	-92k
	19:30		Unemployment Rate	%	Mar	4.4%	4.4%
	19:30		Underemployment Rate	%	Mar	--	7.9%
	20:45		S&P Global Services PMI	Index	Mar F	--	51.1
20:45		S&P Global Composite PMI	Index	Mar F	--	51.4	

TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Direct line: (66) 2633 6488

Email: 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.

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นกรนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว