

Oct 2026

SCB 

Financial Markets Outlook:

เงินบาทยังผันผวนตามดัชนีเงินดอลลาร์และราคาน้ำมันดิบ แต่ความผันผวนเริ่มลดลงตาม tail-risk

SCB FM มองเงินบาทอาจอ่อนค่าต่อได้ เพราะสงครามอิหร่านยังมีแนวโน้มยืดเยื้อ แต่โอกาสที่จะอ่อนค่าแรงมีลดลง ส่วนในปีหน้า ความเสี่ยงสำคัญมาจากการเปิดการเมือง/การคลัง ในหลายประเทศ และการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางหลัก

วชิรวัฒน์ บานชื่น

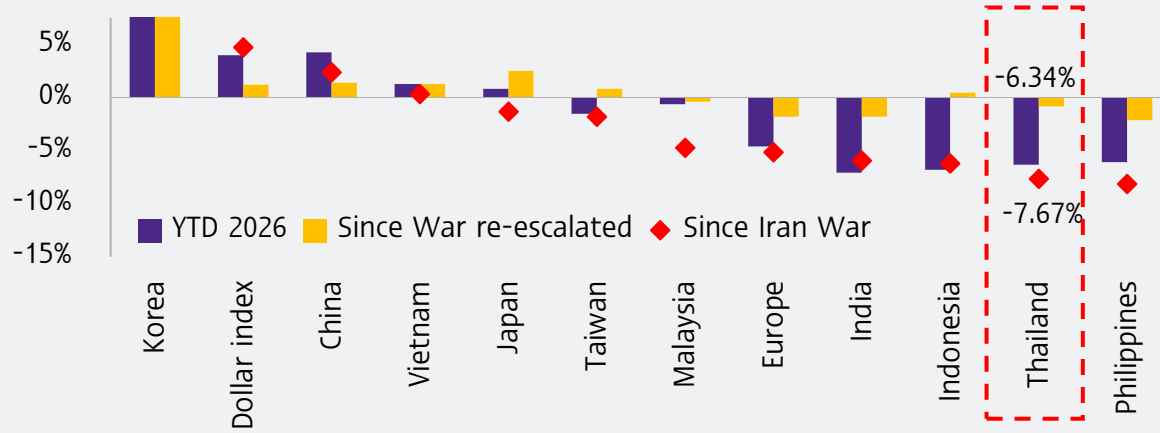
Senior Market Strategist

Wachirawat.Banchuen@scb.co.th

เงินบาทเดือนที่ผ่านมาอ่อนค่าจาก ดัชนีเงินดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่าขึ้น และราคาน้ำมันดิบสูงขึ้น และเงินยูโรอ่อนค่า อย่างไรก็ดี บาทได้แรง support จากความกังวลเรื่องอุปทานน้ำมันลดลง และส่งออกไทยที่โตดี

Change in regional currencies

Unit : % (as of 8 Oct 2026)



เงินบาทเดือนที่ผ่านมาผันผวนแรงตามปัจจัยต่างประเทศเป็นหลัก

ปัจจัยด้านอ่อนค่า

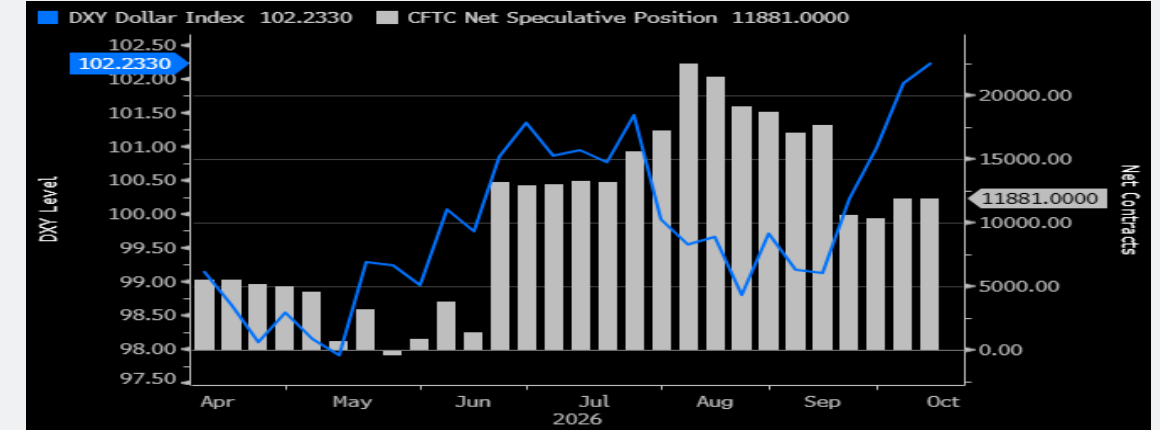
1. Dollar index แข็งค่าหลัง Fed ส่งสัญญาณ Hawkish และมี Safe-haven demand
2. ความไม่แน่นอนจากสงครามอิหร่าน หลังกลุ่มฮูตีโจมตีใกล้ท่อส่งก๊าซซาอูฯ
3. ความกังวลด้านการเมืองและการคลังในฝรั่งเศส ส่งผลต่อ EU bonds และเงินยูโร

ปัจจัยด้านแข็งค่า

1. ความกังวลเรื่องอุปทานน้ำมันลดลง ราคาน้ำมันดิบย่อลง ดุลการค้าไทยขาดดุลลดลง
2. เงินเยนแข็งค่าเร็ว จากข่าว GPIF อาจลงทุนบอนด์ในประเทศเพิ่มขึ้น
3. เลขส่งออกไทยเดือน ส.ค. โตสูงกว่าคาด ทำให้ขาดดุลการค้าลดลง

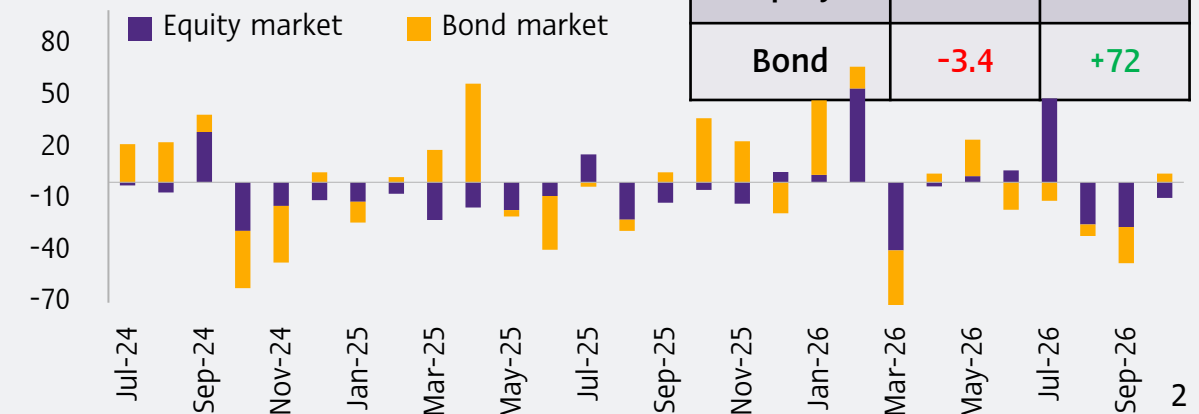
Aggregate USD position, non-commercial traders & DXY

Unit : Billion USD

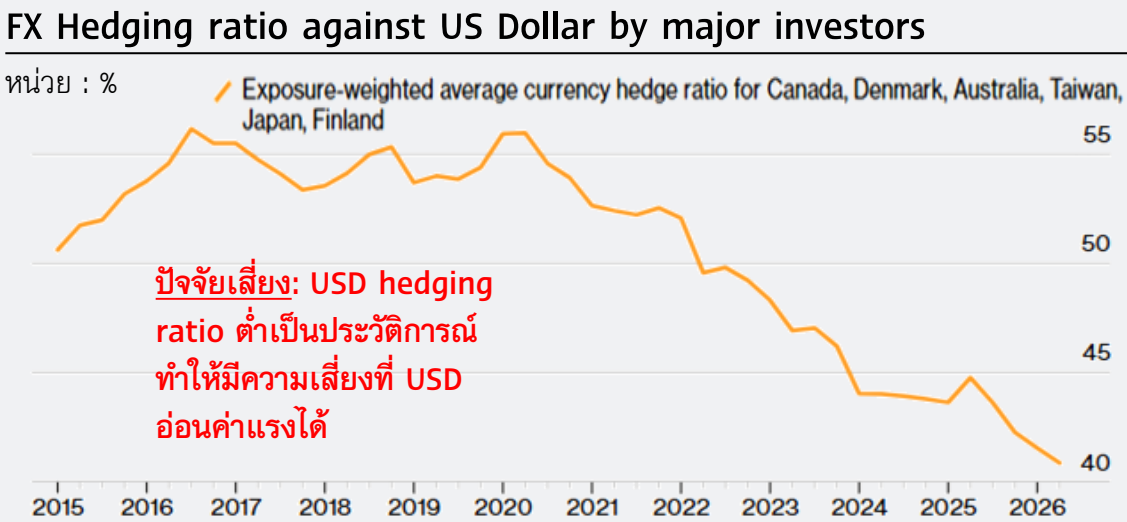
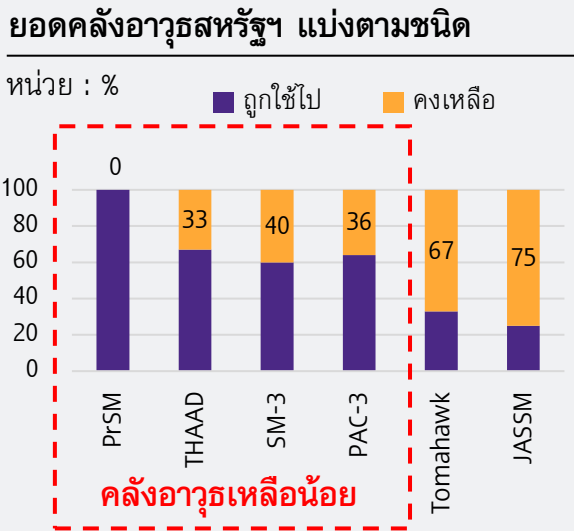
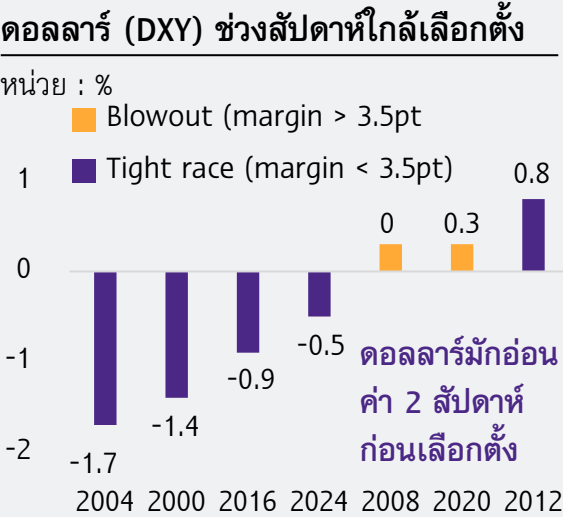


เงินทุนเคลื่อนย้ายสู่ตลาดการเงินไทย

หน่วย : พันล้านบาท (7 ต.ค. 2026)



ในระยะสั้น เงินบาทอาจอ่อนค่าต่อ เนื่องจากสงครามอาจปะทุเป็นบางช่วง และ Global yields อาจยังอยู่ระดับสูง แต่ปลายปีเงินบาทอาจกลับมาแข็งค่าได้เล็กน้อย ก่อนจะเผชิญแรงกดดันด้านอ่อนค่าต่อได้ในปีหน้า



มองบาทในกรอบ 33.25-33.85 ในช่วงที่เหลือของปีนี้

- 1. สงครามอาจปะทุเป็นบางช่วง แต่ความรุนแรงอาจทยอยลดลงช่วงปลายปี
- 2. Trade war อาจกลับมาเป็นประเด็น และสหรัฐฯ อาจเก็บภาษีนำเข้าจากไทยเพิ่มขึ้นภายใต้ Sec.301 และภาษีนำเข้าสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ภายใต้ Sec. 232
- 3. ดัชนีเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มักแข็งค่าขึ้น ในช่วง 1-2 เดือนก่อนเลือกตั้งในสหรัฐฯ
- 4. ดอลลาร์ค่าไทยอาจยังขาดดุลต่อในระยะสั้น แต่มีแนวโน้มอาจปรับดีขึ้นปลายปี

ปัจจัยที่อาจกระทบบาทปี 2027

- ปัจจัยด้านอ่อนค่า
- 1. US Treasury yields มีโอกาสอยู่ในระดับสูง ดันดอลลาร์แข็งค่า
 - 2. ความไม่แน่นอนการเมืองต่างประเทศ เช่น ยุโรป อาจทำให้ดอลลาร์แข็งค่า
 - 3. เศรษฐกิจไทยอ่อนแอและ K-shape ทำให้ กนง. อาจ Behind the curve

- ปัจจัยด้านแข็งค่า
- 1. Fed อาจขึ้นดอกเบี้ยน้อยกว่าตลาดคาด (SCB FM 1 ครั้ง vs Market 3 ครั้ง)
 - 2. ความไม่แน่นอนด้านการคลังสหรัฐฯ โดยมีโอกาสเกิด Govt shutdown
 - 3. สงครามน่าจะคลี่คลายในปีหน้า ราคาน้ำมันย่อลงสู่ระดับปกติ

USDTHB	Q4-26	Q1-27	Q2-27	Q3-27	Q4-27
Baseline	33.50	33.80	34.15	34.50	34.10

ประเด็นที่ต้องติดตามในปีหน้า-ปีหน้า

1



Central banks policy

ธนาคารกลางจะขึ้นดอกเบี้ยได้
ตามที่ตลาดคาดหรือไม่

2



ความไม่แน่นอนการเมือง

จะมีการเลือกตั้งทั้งในสหรัฐฯ ยุโรป อาจ
ส่งผลต่อนโยบายการคลัง และตลาด
การเงินโลก

3



เศรษฐกิจไทย/ภาวะการเงิน

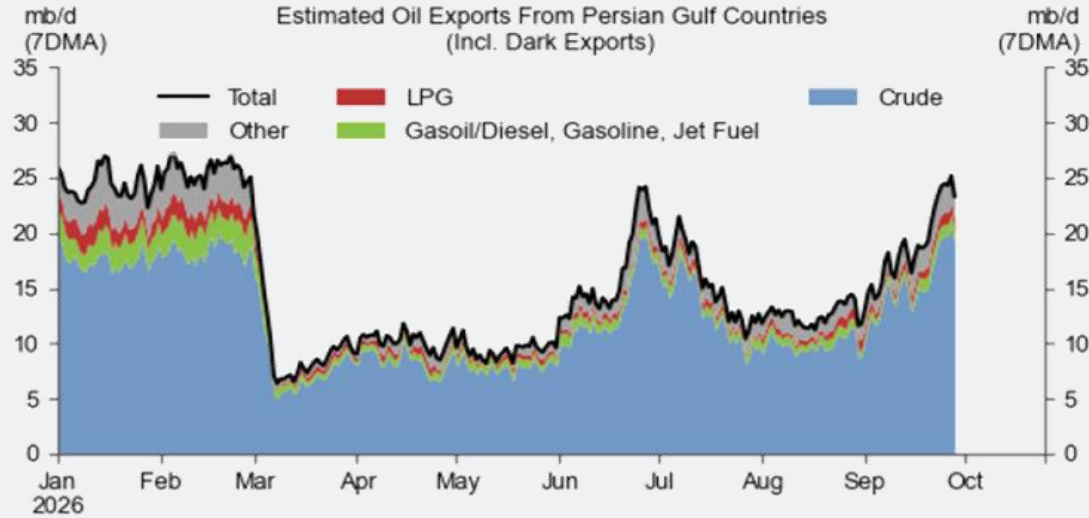
การฟื้นตัวไม่ทั่วถึง มีลักษณะ K-
shaped และภาวะการเงินยังตึงตัวใน
บางจุด

1) Central banks policy

การส่งออกน้ำมันจากอ่าวเปอร์เซียฟื้นขึ้นมามาก ขณะที่เงินเฟ้อสูงทำให้ธนาคารกลางขึ้นดอกเบี้ย

ประมาณการส่งออกน้ำมันจากอ่าวเปอร์เซีย แยกตามชนิดพลังงาน

หน่วย : ล้านบาร์เรล/วัน

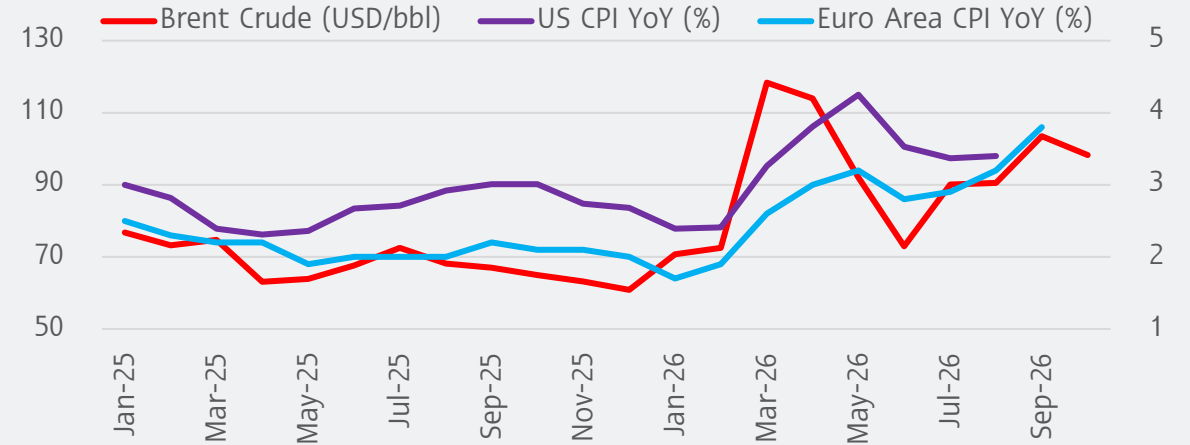


- การส่งออกน้ำมันจากอ่าวเปอร์เซียกลับมาใกล้ระดับเฉลี่ยปี 2025 แล้ว
- ส่วนที่ฟื้นมาจากการส่งออกผ่าน Hormuz ที่เพิ่มขึ้น แม้ต่อ East-West ของซาอุดีฯ ถูกโจมตีจนการขนส่งไป Yanbu สะดุด
- น้ำมันดิบคิดเป็นเกือบ 90% ของส่วนที่ฟื้นตัว ส่วน Refined products (ดีเซล เบนซิน jet fuel) อยู่แค่ 50% เพราะโรงกลั่นบางแห่งยังหยุดเดินเครื่อง และการขนส่งผ่านเรือทำได้ยากกว่า
- เงินเฟ้อที่สูงขึ้น ทำให้ธนาคารกลางส่วนใหญ่กลับมากังวล และขึ้นดอกเบี้ย

ราคาน้ำมัน และเงินเฟ้อ

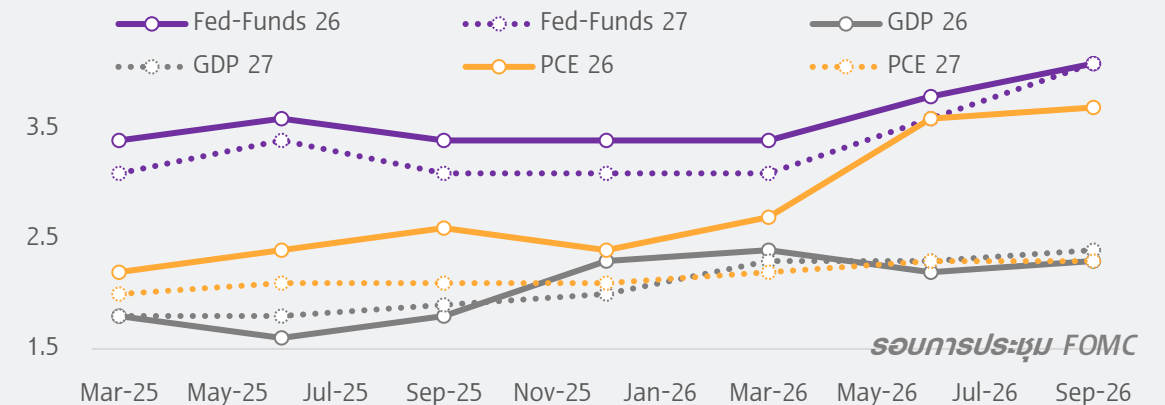
หน่วย : ดอลลาร์/บาร์เรล

หน่วย : %



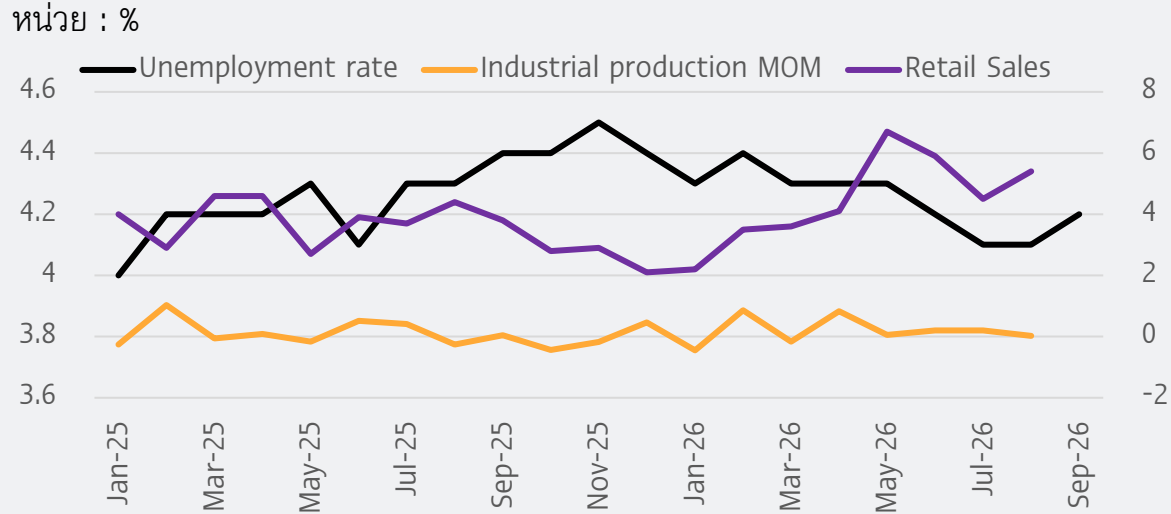
คาดการณ์เศรษฐกิจและดอกเบี้ยของ FOMC

หน่วย : %



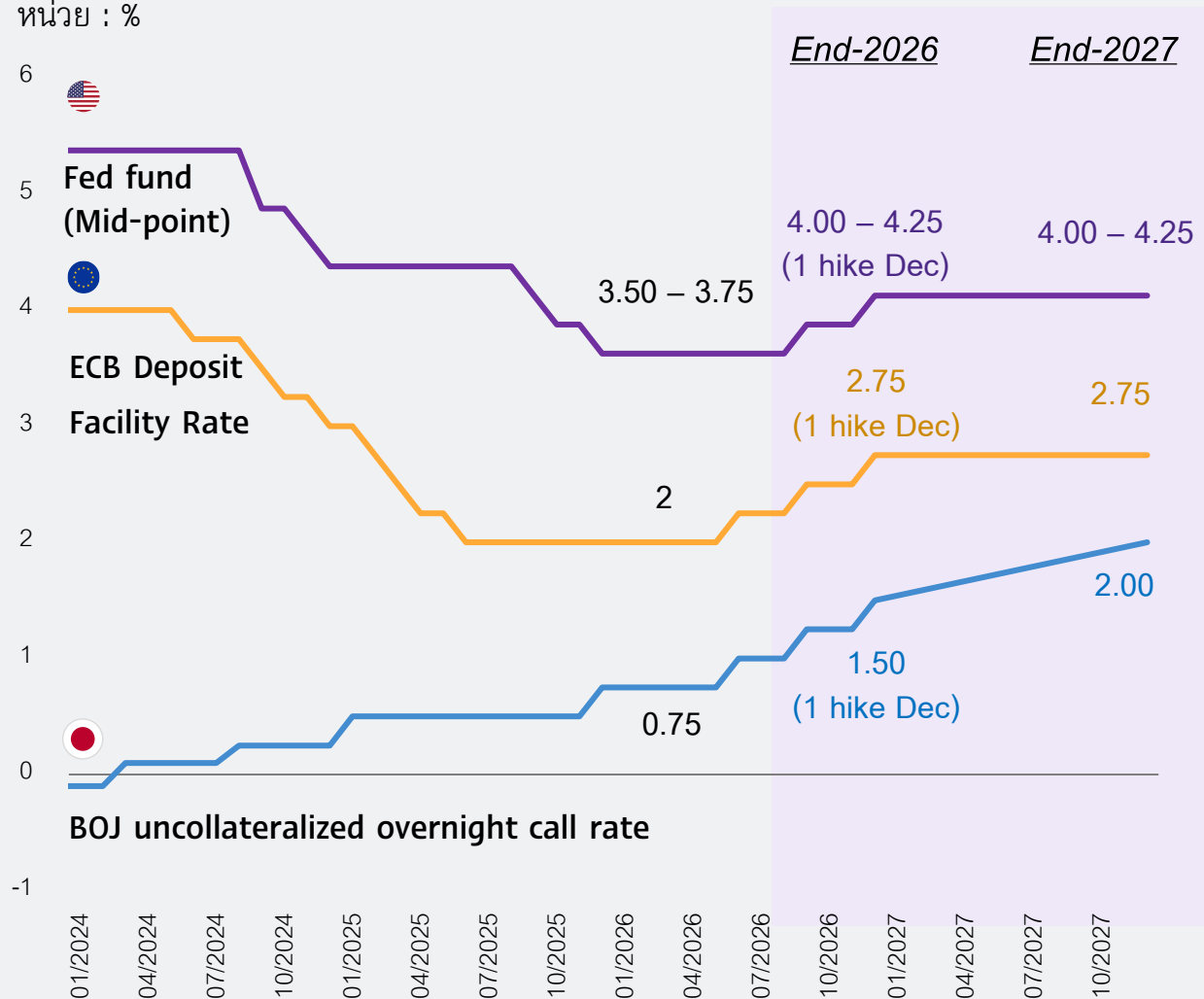
ตลาดมองว่าธนาคารกลางหลักจะขึ้นดอกเบี้ยได้ต่อ แต่ SCB FM มองว่าเศรษฐกิจเริ่มชะลอลง ทำให้จะขึ้นดอกเบี้ยน้อยกว่าที่ตลาดคาด โดยมอง Fed และ ECB ขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง ส่วน BOJ อาจขึ้นดอกเบี้ยอีก 3 ครั้ง ภายในปีหน้า

เครื่องชี้เศรษฐกิจสหรัฐฯ



- เศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจชะลอลงเล็กน้อยแต่ยังไม่ถดถอย สาเหตุหลักคือดอกเบี้ยระยะยาวที่ขึ้นแรงตั้งแต่เริ่มสงครามอิหร่าน ทำให้ภาวะการเงินตึงตัวขึ้น
- มอง GDP สหรัฐฯ ปีนี้ 2.2% แต่ GDP ปีหน้าชะลอลงไปที่ 2.1% แต่หาก LT yield ค้างอยู่ระดับปัจจุบัน (10Y ~5.3%) GDP ปีหน้าอาจ < 2.0%
- ภาคอสังหาฯ กระทบจากดอกเบี้ยสูงมากที่สุด: อัตราดอกเบี้ยบ้านอยู่ที่ 7.3%
- การบริโภค อาจชะลอลง ส่วนใหญ่มาจากสินค้าคงทนที่ซื้อด้วยสินเชื่อ
- การลงทุนภาครัฐกิจอาจชะลอลงจากต้นทุน refinance ที่สูงขึ้น โดยเฉพาะ การลงทุน AI ของ hyperscalers ที่จะสูงขึ้นต่อได้ แต่ในอัตราที่ชะลอลง

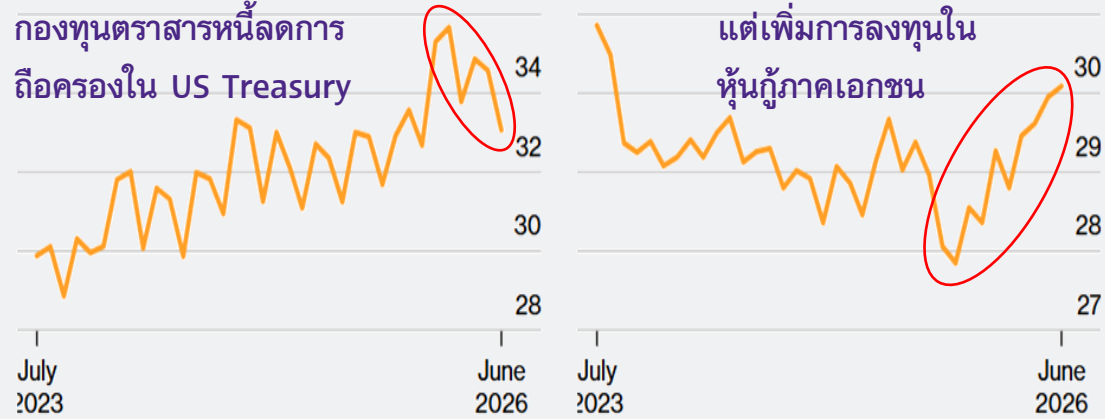
คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางหลัก



Long-term UST yields สูงจากปัจจัยอุปทานและความกังวลด้านการคลังของสหรัฐฯ ทำให้ US Treasury ต้องออกมาตรการดูแล แต่ Yields ยังกลับมาสูงขึ้นต่อ เพราะตลาดยังไม่เชื่อว่าจะทำ Fiscal consolidation ได้

Allocation of bond funds to US Treasury & Corp bonds

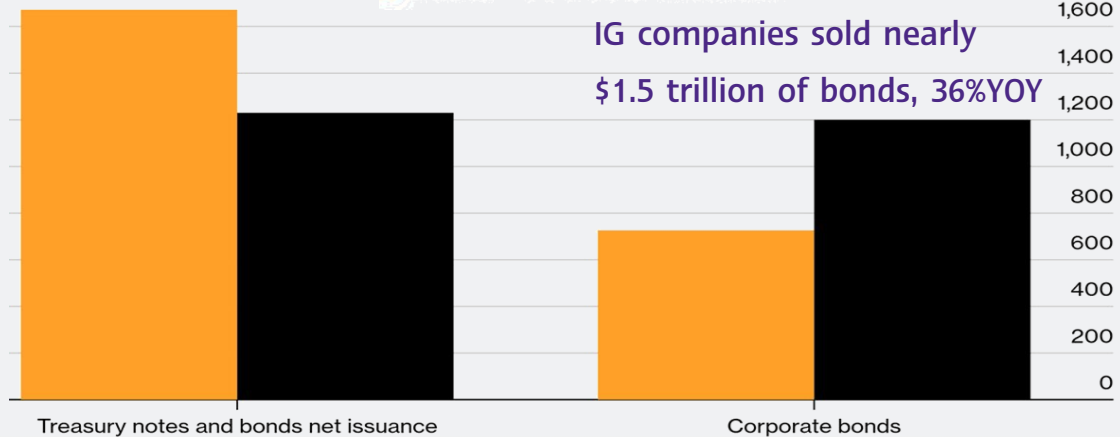
หน่วย : %



Treasury bonds & Corp bonds net issuance

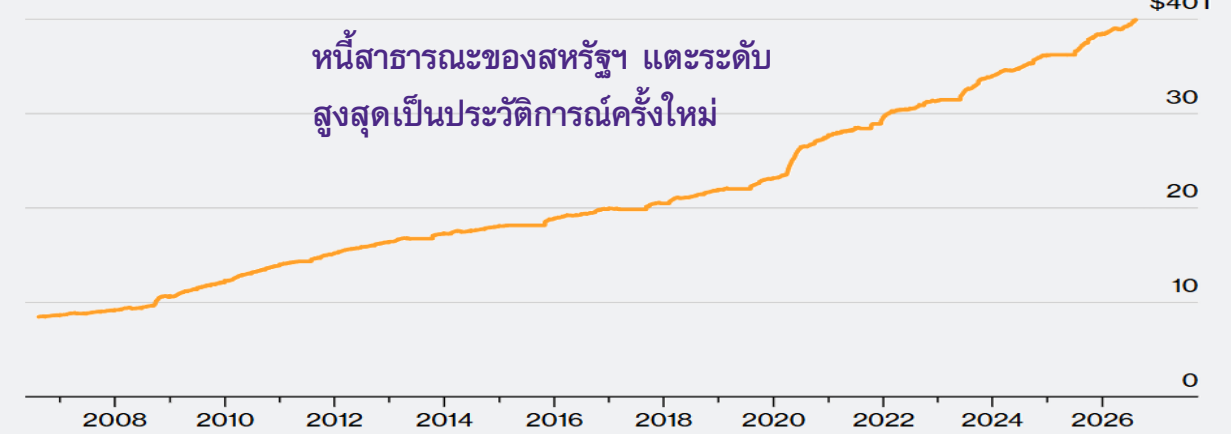
หน่วย : พันล้าน USD

2025 2026 Estimate



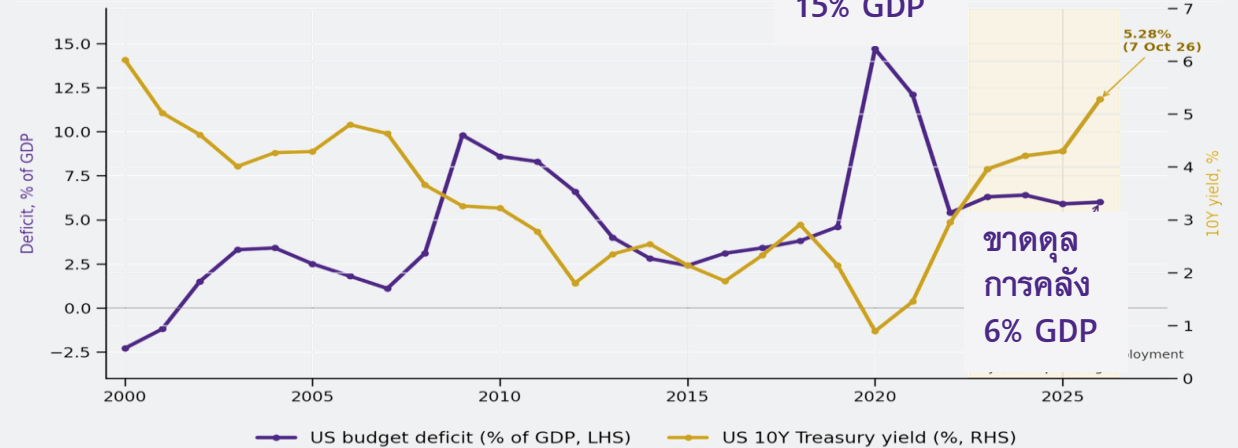
US Treasury Total Public Debt

หน่วย : Trillion USD



US Budget deficit

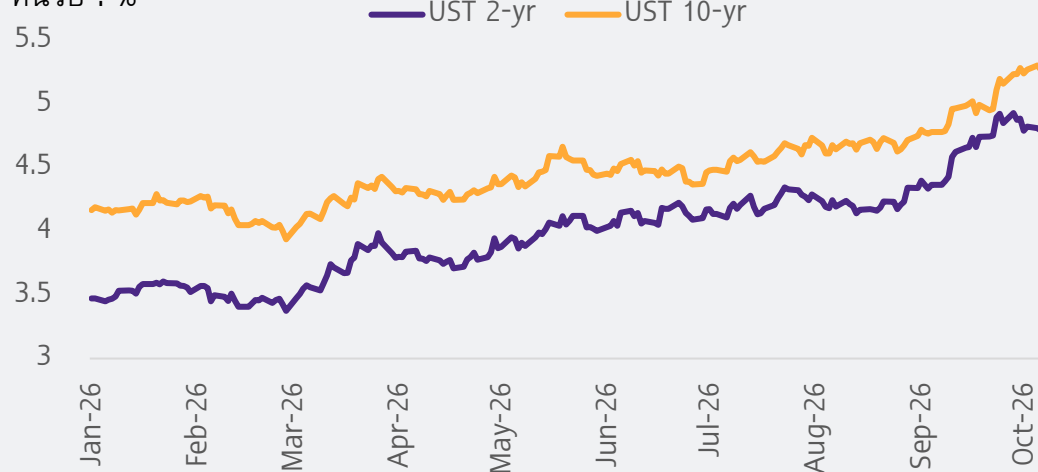
หน่วย : % of GDP



US Treasury curve steepen ขึ้น ในระยะต่อไป มองว่าอาจ Steepen อีกได้

US Treasury yields

หน่วย : %



SOFR Forward curve (1-month implied)

หน่วย : %



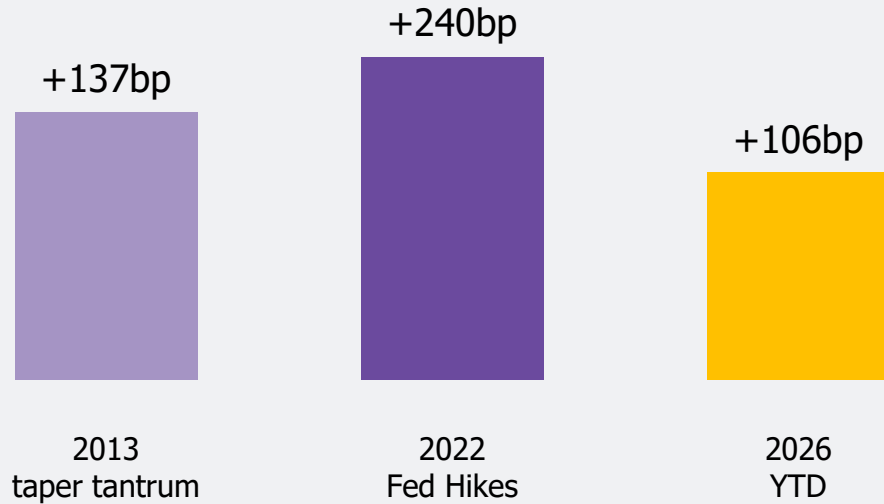
US Treasury curve steepen: LT yieldsแตะระดับสูงสุดในรอบกว่า 20 ปี

1. Supply บอนด์สูงขึ้นมากในปีนี้ โดยเฉพาะกลุ่ม Hyperscalers
 2. Fiscal deficit ที่สูงขึ้นมาก หนี้สาธารณะที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์
 3. ผลกระทบจากสงครามอิหร่าน Inflation concern & Fed hikes
 4. นักลงทุนที่ซื้อ US Treasury ในช่วงนี้เป็นกลุ่ม sensitive buyers เพราะแรงซื้อจากฝั่ง officials ลดลง
- Treasury ออกมาตรการ Buyback เพื่อคุม LT yields โดยจะซื้อ sector 10-30y ที่ \$28bn/ไตรมาส (เพิ่มเท่าตัว) แต่เลขที่เข้าซื้อจริงต่ำกว่าที่ประกาศ

- SCB FM มองว่า UST yields curve อาจชัน (Steepen) อีกได้
- มองว่า 2-yr Treasury yields อาจลดลงสู่ระดับ 4.15-4.35% ปลายปีหน้า จาก
1) ตลาดมอง Terminal rate สูงกว่า Fed ค่อนข้างมาก 2) ภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้น อาจชะลอเศรษฐกิจ/เงินเฟ้อ (แม้เงินเฟ้อบริการยังหนืด) 3) ราคาน้ำมันอาจทยอยลดลงได้ และ 4) 2y yield อาจเริ่มสะท้อนการลดดอกเบี้ยตั้งแต่ปลายปี 2027
- มองว่า 10-yr Treasury yields อาจลงได้จำกัดสู่ระดับ 4.70-4.90% ปลายปีหน้า
1) แรงกดดันจากอุปทานในตลาดพันธบัตร 2) ความกังวลเรื่องการขาดดุลการคลัง 3) ต่างชาติ (ญี่ปุ่น จีน) อาจขายออก 4) Neutral rate อาจสูงขึ้น หากเศรษฐกิจดี และได้ AI productivity boost 5) ราคาและ positioning ดูน่าสนใจ เป็นแรงพยุง

ผลกระทบจาก UST yields ต่อตลาดการเงิน EM ในรอบนี้ต่างจากเดิม เพราะ EM มี cushion ดีขึ้นและ US เปราะบางจากภายใน ทำให้ผลกระทบต่อ EM มีจำกัด

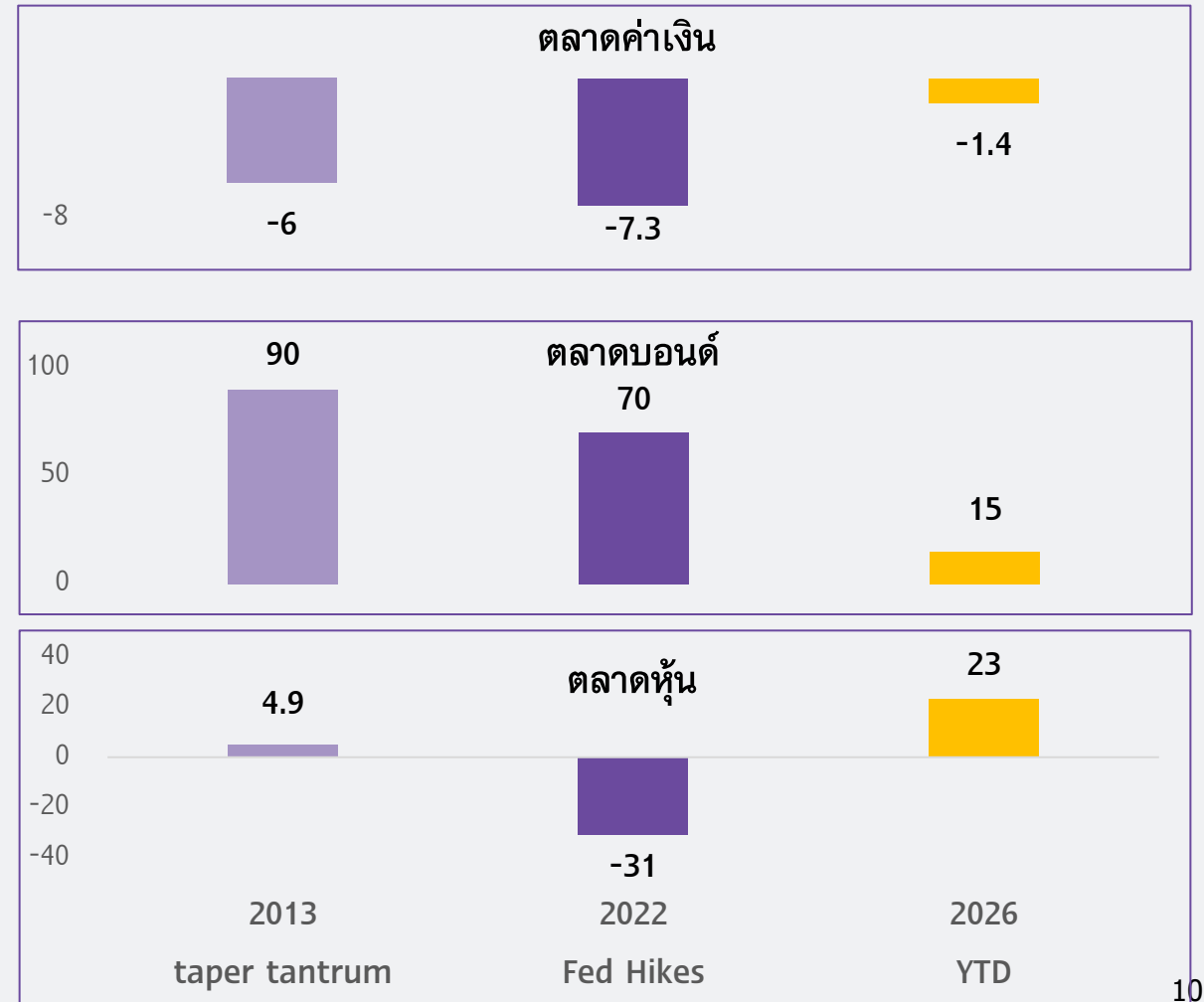
ขนาดของ yield shock (basis points)



- US 10Y yield ปรับขึ้นมากคล้ายกับช่วงปี 2013 และ 2022 แต่ผลกระทบต่อตลาด EMs มีจำกัดกว่า
- ผลกระทบต่อตลาดหุ้น, Bond yields, และค่าเงิน ของ EM น้อยกว่า
- ผลจาก EM มีเสถียรภาพต่างประเทศที่แข็งแกร่งขึ้น และ Shocks ในรอบนี้เปลี่ยนไป โดยเป็นผลจากความกังวลของสถานการณ์คลังสหรัฐฯ รวมถึงความต้องการสินทรัพย์ปลอดภัยลดลง

ผลกระทบต่อตลาดค่าเงิน ตลาดบอนด์ และตลาดหุ้น ของ EM

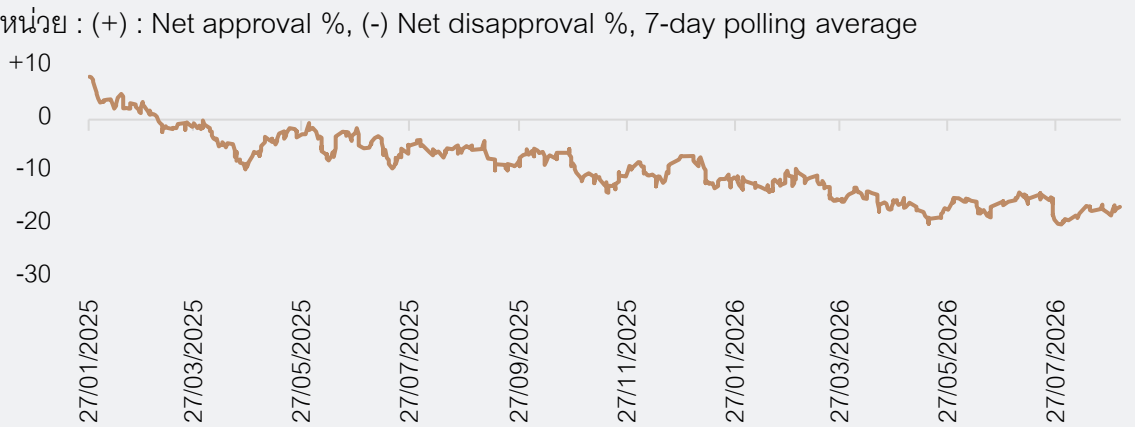
หน่วย : %



2) ความไม่แน่นอนทางการเมือง

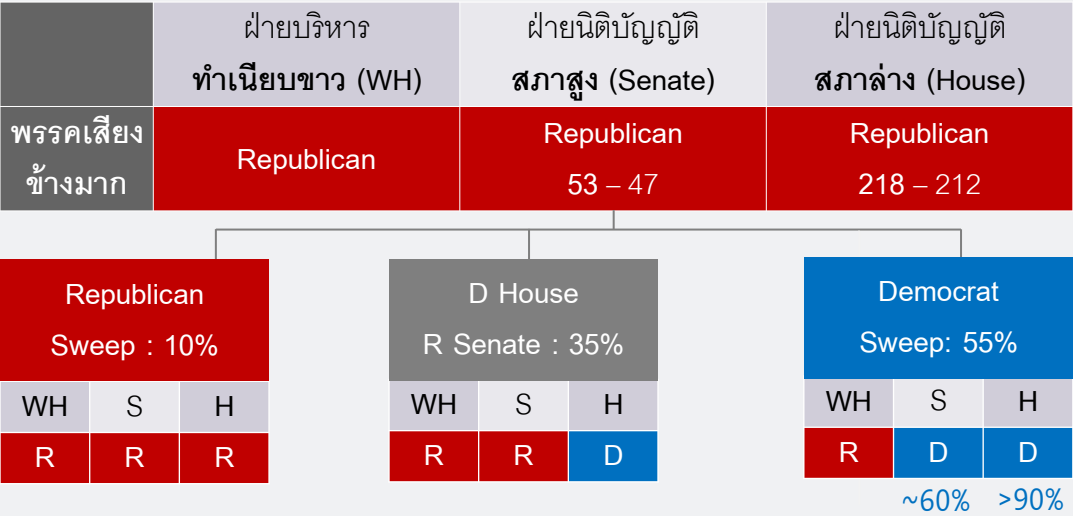
Democrats อาจชนะสภาล่างสหรัฐฯ เป็นอย่างน้อย ซึ่งจะทำให้รัฐบาลสหรัฐฯ มีโอกาส Shutdown เพิ่มขึ้นในช่วงที่
เหลือของรัฐบาลทรัมป์ หากไม่สามารถตกลงในรายละเอียดงบประมาณประจำปีได้

Net approval ของรัฐบาลทรัมป์ตกต่ำลง



สาเหตุที่ Republican อาจไม่สามารถรักษาเสียงข้างมากในสภาได้

- สงครามอิหร่านยืดเยื้อ ส่งผลให้ค่าครองชีพในสหรัฐฯ สูงขึ้นตามมา โดยเฉพาะราคาน้ำมันขายปลีก ปัญหาค่าครองชีพสูง (Affordability)
 - Democrats นำห่างขึ้นเรื่อย ๆ หลังราคาเบนซินพุ่งตอนเริ่มสงครามอิหร่าน
- ฐานเสียงที่เคยสนับสนุน Trump เริ่มลดลง และอาจไม่ใช้สิทธิเลือกตั้ง (ปกติ Midterm election จะมีผู้ออกไปใช้สิทธิต่ำกว่ารอบการเลือกตั้งประธานาธิบดี)
- ความนิยมของ Democrats นำ 8.5pp ซึ่งสูงสุดของรอบนี้ และเพิ่มขึ้น 2pp ตั้งแต่ต้นเดือน ก.ย. เทียบกับปี 2024 ที่ Republicans ชนะ 2.6pp
- อย่างไรก็ดี Republicans ใช้เงินมากกว่าในสนาม Senate เกือบทุกรัฐ



Tariffs	ฝ่ายบริหารใช้อำนาจที่สภาเคยมอบไว้แล้ว ดำเนินมาตรการภาษีได้เอง	เหมือนเดิม — แก้กฏหมายคืนอำนาจได้ยาก เพราะคว่ำวีโต้ต้องใช้ 2/3	เหมือนเดิม — แก้กฏหมายคืนอำนาจได้ยาก เพราะคว่ำวีโต้ต้องใช้ 2/3
นโยบายต่างประเทศ	ส่วนใหญ่ฝ่ายบริหารดำเนินการได้เอง ยกเว้นเรื่องที่ต้องใช้งบประมาณเพิ่มเติม	เหมือนเดิม	เหมือนเดิม
งบประมาณ	การผลักดันงบประมาณค่อนข้างราบรื่น พรรคเดียวคุมสองสภา	ต่อรองงบประมาณยากขึ้น เสี่ยง Govt shutdown สูงขึ้น แต่ยังมีพันธมิตรใน Senate	ต่อรองงบประมาณยากขึ้น เสี่ยง Government shutdown สูงสุด

3 Scenarios: Baseline คือ Democrat ชนะ ทำให้ Trump ถูกถอดถอนในสภา ซึ่งอาจกดให้ yields ลดลงได้ ส่วนกรณี Republican sweep เป็น upside risk ต่อ yields และดอลลาร์ในระยะแรก

ประเด็น	S1 Dem ครองทั้งสองสภา Base case	S2 Dem House / Rep Senate แบ่งกันคนละสภา	S3 Rep ครองทั้งสองสภา Surprise case
โอกาสเกิด	55%	35%	10%
เงื่อนไขผล เลือกตั้ง	กระแส Dem และ turnout มาตามคาด โดยเฉพาะรัฐที่คะแนนสูสี	Dem ชนะ House แต่ Rep รักษา Senate รายรัฐได้	โพลคลาดเคลื่อน / Rep turnout สูง หรือเศรษฐกิจ-สงครามคลี่คลาย
นโยบาย / การเมือง	ภาษี-มาตรการคลังใหม่ยากขึ้น แต่อาจขาดดุลน้อยกว่า Rep Sweep Trump ยังใช้ veto / อำนาจบริหาร	กฎหมายใหม่ยังติดขัด Rep Senate ช่วยเรื่องแต่งตั้ง ต่อรองงบประมาณยากขึ้น	ภาษี-งบประมาณ เดินหน้าได้ง่ายขึ้น ทิศทางขาดดุลขึ้นกับ รายได้ tariffs, มาตรการลดภาษี, และรายจ่ายใหม่
UST yields**	10-30Y: ↓ หาก Deadlock + ขึ้น Tariffs ↑ หาก Govt Shutdown / 2Y: ↔ / ↓ ตามเศรษฐกิจ และ Fed	10-30Y: ↔ / ↓ เล็กน้อย สถิติชี้ว่า Split govt ทำให้ขาดดุลลดลง Tariffs revenue unaffected	10-30Y: ↑ หากขาดดุลเพิ่ม 2Y: ↑ หากเงินเฟ้อ / Fed repricing เสี่ยง bear steepening
Dollar index**	↔ / ↓ หากเกิด Deadlock หรือ yield ลด แต่ risk-off อาจหนุน USD ชั่วคราว	↔ เป็นหลัก / ผลเลือกตั้งจำกัด ส่วนต่างดอกเบี้ยเป็นตัวนำ	↓ หากตลาดกังวลเรื่อง fiscal risk ↑ หาก growth / rates สูงขึ้น
ประเด็นที่ต้อง ระวัง	มาตรการ tariffs อาจยังดำเนินต่อไป การคลังไม่จำเป็นต้องรัดเข็มขัด	งบประมาณและ shutdown การใช้อำนาจฝ่ายบริหาร	รายละเอียดภาษี-รายจ่ายสำคัญ ไม่ใช่ R ชนะแล้ว yields ขึ้นเสมอ

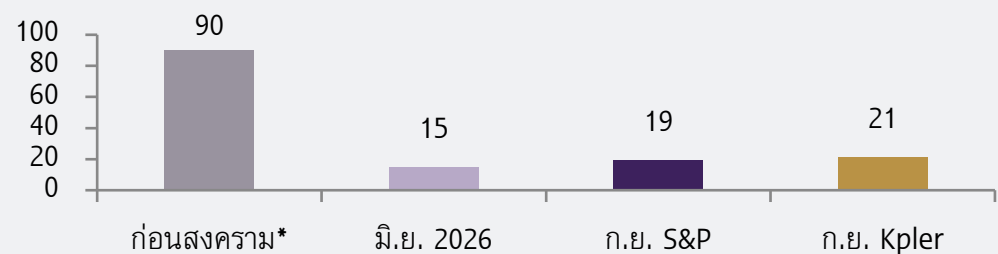
S1 + S2 = 90% → ทำให้นโยบายใหม่ติดขัด แต่ tariffs ยังไม่หายไป

**มุมมองแบบมีเงื่อนไขเมื่อปัจจัยอื่นคงที่ ไม่ใช่ราคาเป้าหมาย; ระยะสั้นขึ้นกับ surprise / priced-in | ที่มา: CRS, Senate, GAO; วิเคราะห์เพิ่มเติม

ยุโรปเผชิญแรงกดดันหลายด้าน ทั้งอุปทานก๊าซพื้นฐา เงินเฟ้อสูง การคลังเปราะบาง และการเมืองไม่แน่นอน

อุปทาน LNG ผ่านช่องแคบฮอร์มุซ

หน่วย : เทียวเรือ LNG ขาออก/เดือน



- เศรษฐกิจยังขยายตัว แต่พลังงานและต้นทุนเงินทุนเพิ่ม downside risk อีกทั้ง FCI เริ่มตึงตัว และ Credit stress เพิ่มความเสี่ยงต่อการเติบโต
- LNG พื้นแต่ยังต่ำกว่าก่อนสงครามมาก และพื้นต่ำกว่าน้ำมัน เพราะเส้นทางและโรงงานมีข้อจำกัด ซึ่งค่าไฟ/ต้นทุนอุตสาหกรรมสูง บีบกำลังซื้อและกำไร
- หนี้สาธารณะของฝรั่งเศส ซึ่งตลาดมองว่าปีหน้าจะขาดดุลงบประมาณเพิ่มขึ้นมาก และทำให้หนี้สาธารณะอาจแตะ 122% of GDP ในปีหน้า
- ผลเลือกตั้งในยุโรป ทั้งสเปน และฝรั่งเศส อาจส่งผลต่อ risk premium และค่าเงินยูโร

เลือกตั้งฝรั่งเศส	1) Far-right Marine Le Pen	2) Far-left Jean-Luc Mélenchon	3) Centrist / Status quo
รายจ่ายรัฐ	- ลดรายจ่ายที่ไม่จำเป็น / ลดเงินสมทบ EU - แต่ลดอายุเกษียณเพิ่มภาระ	- เพิ่มบริการสาธารณะ/ลงทุนสีเขียว - ยกเลิกปฏิรูปบำนาญ; เกษียณ 60 ปี - ภาระรายจ่ายเพิ่มขึ้น	- คุมรายจ่ายและทยอยปรับการคลัง - ยังติดข้อจำกัดสภาและการเติบโตต่ำ
รายได้รัฐ / EU	- ลด VAT พลังงาน 20% → 5.5% - เน้นอริปไตย/ลดเงินสมทบ EU - อาจยังไม่ออกจาก EU	- ภาษีทรัพย์สิน/รายได้ก้าวหน้าขึ้น - ยกเลิก flat tax ตามแนวนโยบายเดิม - ไม่ต่อต้าน EU นัก แต่อาจฝ่าฝืน EU ด้านการคลัง	- ประนีประนอมกับ EU และคุมขาดดุล - ความเสี่ยงคือผ่านงบประมาณไม่ได้
Yields / spreads	- OAT spread กว้าง หาก savings ไม่น่าเชื่อถือ - Bund yield อาจลดจาก safe haven - ลดความเสี่ยงได้หากแผนการคลังทำจริง	- OAT spread เสี่ยงกว้าง หากรายจ่ายสูงกว่ารายได้ หรือปะทะ EU - Bund yield อาจลด; contagion เพิ่ม	- Spread มีโอกาสแคบลง หากงบมี credibility - Bund ขึ้นกับพลังงานและ ECB - Status quo ไม่ได้แปลว่าหนี้ลด
EUR	- อ่อนหาก EU conflict/credit stress ลุกลาม - ฟื้นได้หาก fiscal credibility ดีขึ้น	- อ่อนหากตลาดไม่เชื่อ financing plan - และความเสี่ยงลามหลายประเทศ	- Risk premium ลด → EUR มีโอกาสฟื้น - ยังขึ้นกับ Fed-ECB และราคาพลังงาน

3) ทิศทางเศรษฐกิจ และภาวะการเงินไทย

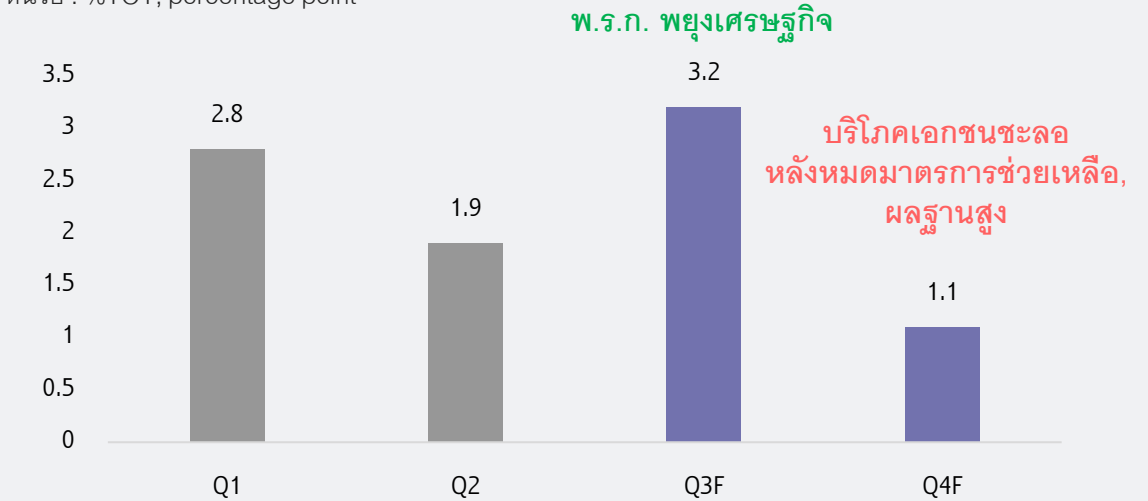
SCB EIC ประเมินเศรษฐกิจไทยปี 2026 ขยายตัว 2.2% และปี 2027 ที่ 2.1% แรงส่งการลงทุนภาคเอกชนและส่งออก กลุ่มดิจิทัลและอิเล็กทรอนิกส์ แต่พลบวक्त่อเศรษฐกิจยังกระจุกตัวและพึ่งพาการนำเข้าสูงขึ้นมา

ประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2026-2027 ของ SCB EIC (ณ ก.ย. 2026)

Baseline	Unit	2025	2026F	2027F
Real GDP	%YOY	2.4	2.2	2.1
Private Consumption	%YOY	2.5	2.6	1.6
Government Consumption	%YOY	0.6	1.3	1.2
Private Investment	%YOY	3.5	9.0	4.9
Public Investment	%YOY	8.9	3.8	2.4
Export of Goods (Value) (USD, BOP basis)	%YOY	12.7	16.0	5.5
Import of Goods (Value) (USD, BOP basis)	%YOY	13.0	28.0	4.8
International Tourist Arrivals	Million	33.0	32.5	34.2
Headline Inflation	%YOY	-0.1	1.9	1.0
Policy rate (End-year)	%	1.25	1.00	1.00

ประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2026 (รายไตรมาส) โดย SCB EIC

หน่วย : %YOY, percentage point



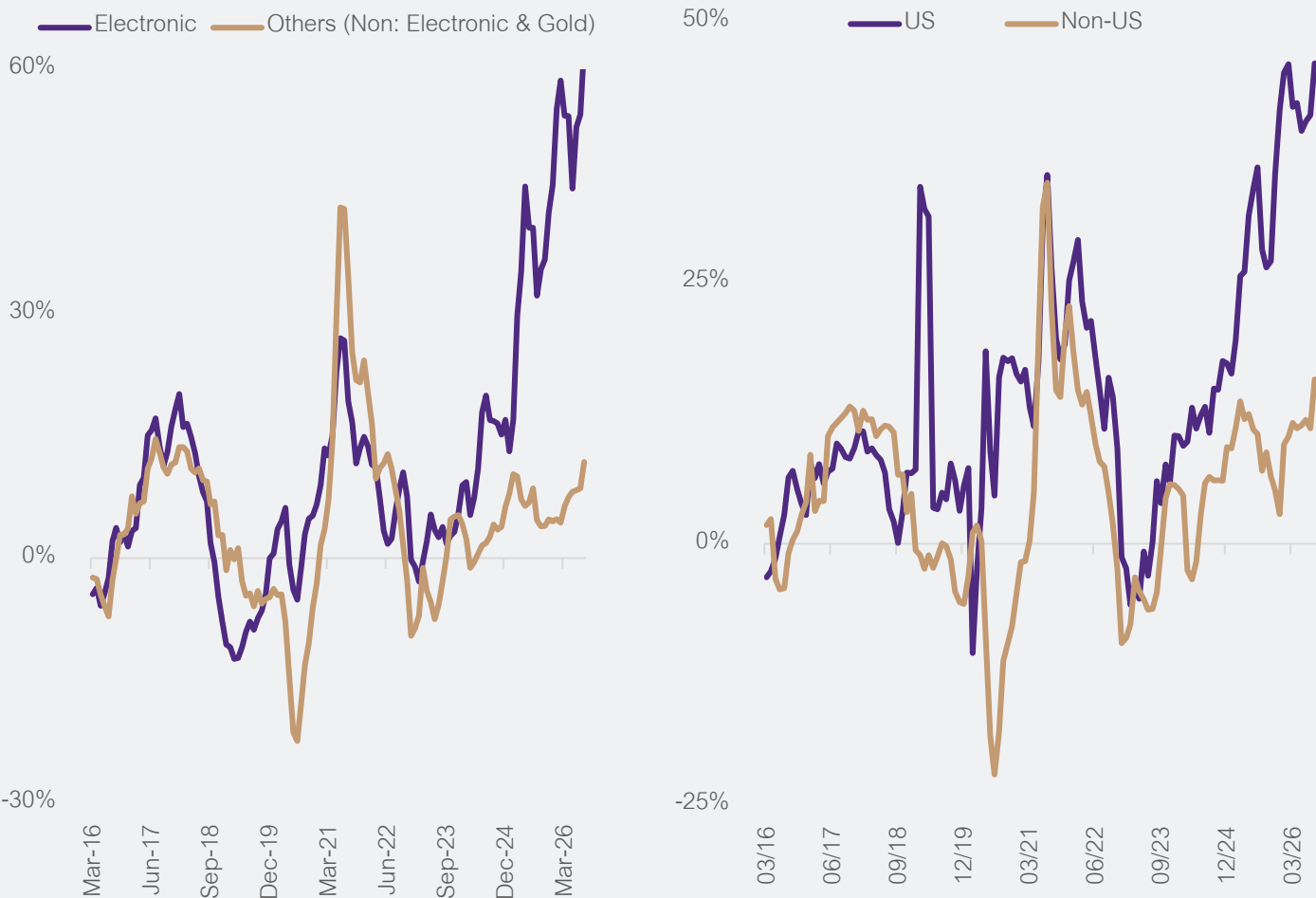
ประเด็นเสี่ยงที่ต้องติดตามใน H2/2026

- สงครามตะวันออกกลาง กลับมาตึงเครียดและอาจยืดเยื้อ กดดันราคาน้ำมัน
- ภาษีมาตรา 301 ของสหรัฐฯ ไทยยังมีความเสี่ยงจากภาษีเพิ่มเติมในประเด็น กำลังการผลิตส่วนเกิน และอาจถูกตรวจสอบ Transshipment เข้มงวดขึ้น หลังไทยถูกจัดเป็น Tier 2 ในรายงาน The Great Transshipment Scam
- Super El Nino 2026 กระทบผลผลิตเกษตร และมีความเสี่ยงด้านลบเพิ่มเติม หากสถานการณ์รุนแรง/ยืดเยื้อกว่าที่คาดไว้

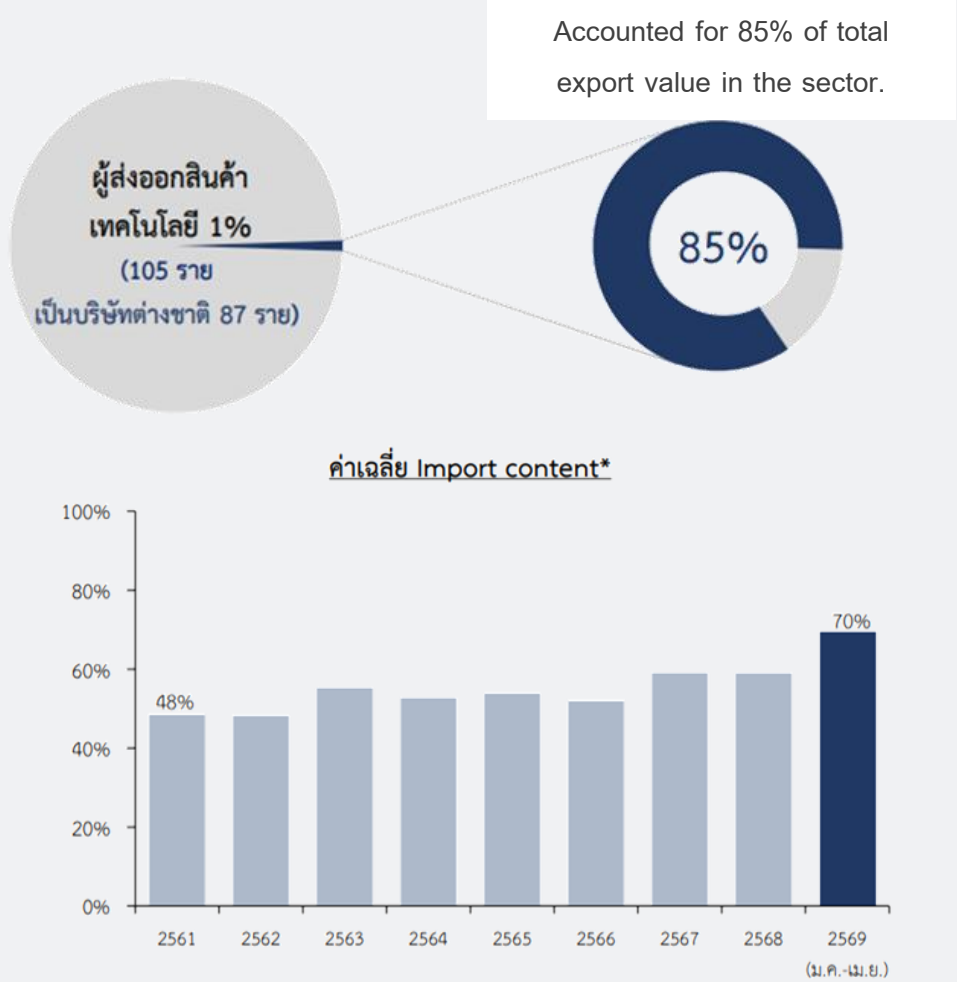
เศรษฐกิจไทยโตไม่ทั่วถึง (K-shape recovery) การส่งออกไทยกระจุกตัวสูงในการส่งออกอิเล็กทรอนิกส์และตลาดสหรัฐ ซึ่งอาจส่งผลให้ประโยชน์ที่เกิดจากการขยายตัวของภาคการส่งออกกระจุกตัวอยู่ในบางภาคส่วน

Thai's export value by product and partner

Unit : %YOY, 3MMA



Exporter Structure in 2025 (Based on BOT Study, 2026)

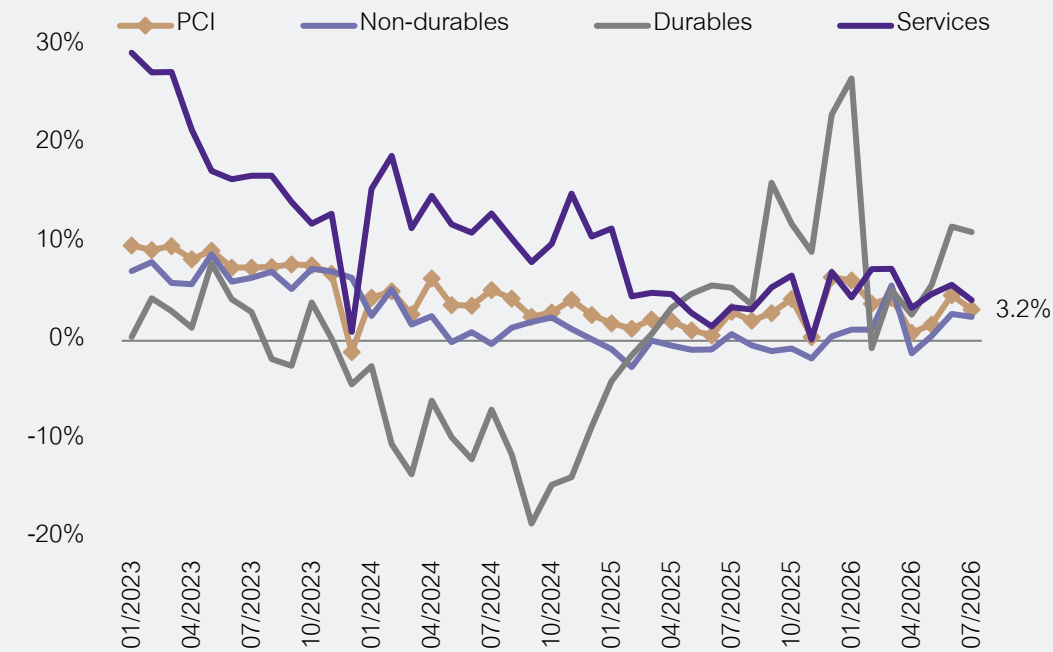


การบริโภคภาคเอกชนเริ่มอ่อนแรงลง แม้ได้รับแรงหนุนจากมาตรการภาครัฐในระยะสั้น สอดคล้องกับ ภาวะตลาดแรงงานในช่วง H1/2026 อ่อนแอลงชัดเจน ค่าจ้างแรงงานปรับตัวขึ้น

ดัชนีการบริโภคภาคเอกชนเริ่มชะลอตัวในช่วงต้น Q3 แม้มีแรงส่งจากมาตรการพยุงการใช้จ่าย ขณะที่การบริโภคสินค้าคงทนยังเติบโตได้ดี

ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน (PCI) เริ่มชะลอ

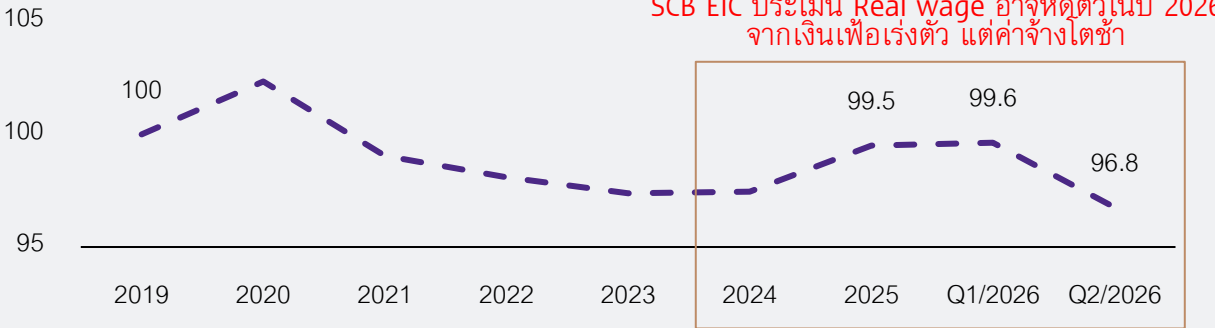
หน่วย : %YOY (ธปท.)



หมายเหตุ : (1) แรงงานในระบบ คือ ลูกจ้างเอกชน ลูกจ้างรัฐบาล และลูกจ้างรัฐวิสาหกิจ
(2) แรงงานอิสระ คือ ผู้ทำธุรกิจส่วนตัวโดยไม่มีลูกจ้าง และการรวมกลุ่ม
(3) ค่าจ้างแรงงานในระบบ ประกอบด้วย ลูกจ้างภาครัฐและภาคเอกชน และค่าจ้างแรงงานอาชีพอิสระ ประกอบด้วย ผู้ทำงานส่วนตัวโดยไม่มีลูกจ้าง และสมาชิกการรวมกลุ่ม โดยค่าจ้างทั้ง 2 ประเภท ไม่นับรวม นายจ้าง และผู้ช่วยธุรกิจครัวเรือนโดยไม่มีรับค่าจ้าง
ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ, ธนาคารแห่งประเทศไทย

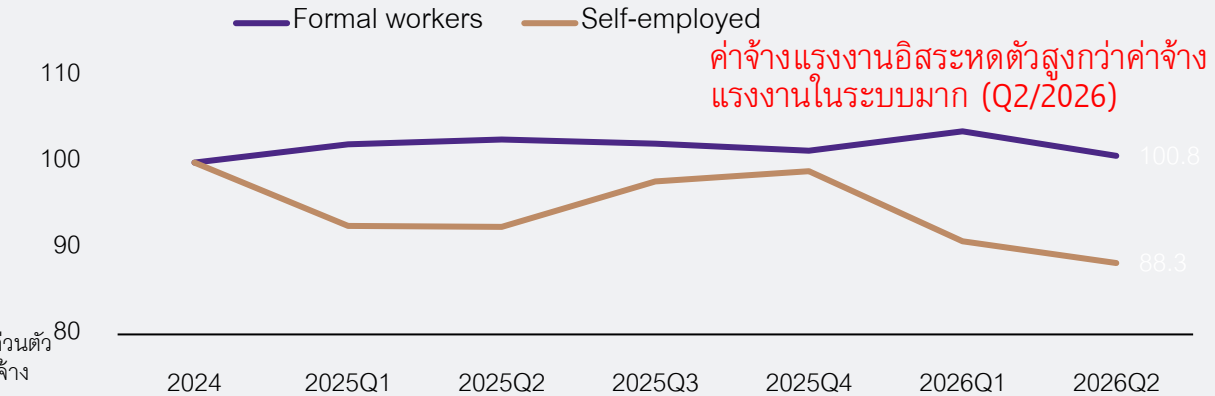
ค่าจ้างแรงงานที่แท้จริงในระบบ (รวมโบนัส OT) ใน Q2/2026 ต่ำสุดนับตั้งแต่เกิดวิกฤต COVID-19

หน่วย : ดัชนี (2019=100)



ค่าจ้างแรงงานที่แท้จริงในระบบ และแรงงานอิสระ (รวมโบนัส OT) ใน Q2/2026

หน่วย : ดัชนี (2024=100)

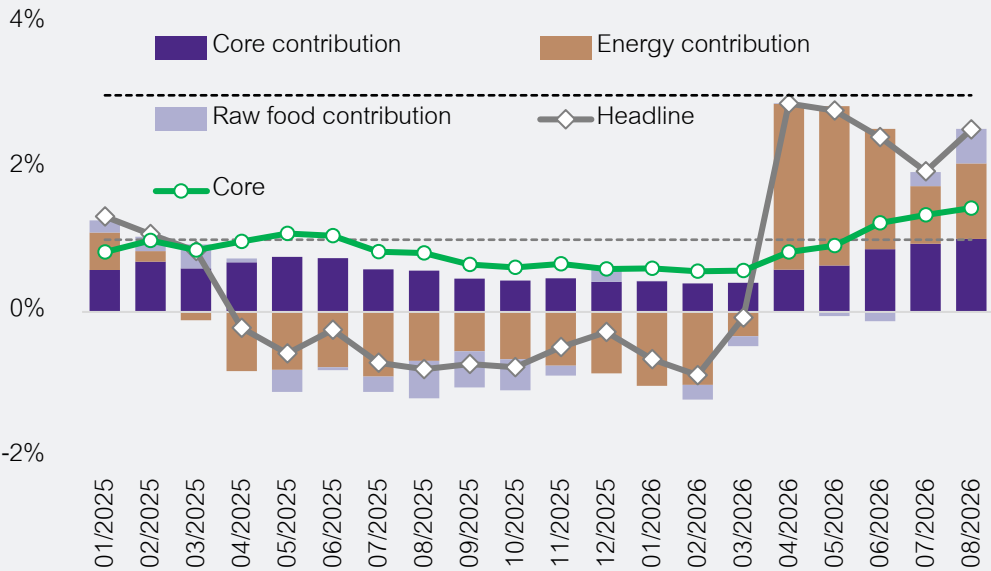


SCB ประเมินว่า กนง. จะคงดอกเบี้ยนโยบายที่ 1% ตลอดปี 2026 – 2027 ภายใต้สถานการณ์ที่ไม่แน่นอนมากขึ้น

แม้ว่าตลาดการเงินจะมองว่า กนง. จะขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องในปีหน้า

อัตราเงินเฟ้อไทยและองค์ประกอบ

หน่วย : %CTG และ %YOY



คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อปี 2026 และ 2027

	ณ ส.ค. 26	ณ ก.ย. 26
2025	-0.1%	
2026F	1.7%	1.9%
2027F	0.8%	1.0%

Implied policy rate (from OIS)

หน่วย : %



กนง. เคยคงดอกเบี้ยในระดับต่ำยาวนาน แต่ปัจจุบันความเสี่ยงเงินเฟ้อปรับสูงขึ้น

Period	Policy Rate	GDP growth	CPI Inflation
15Q3 – 18Q3	1.5%	3.8%	0.4%
20Q3 – 22Q2	0.5%	1.9%	0.2%
2026F – 2027F* (SCB EIC forecast)	1.0%	2.2%	1.5%

มุมมองค่าเงินภูมิภาค

มุมมองเงินเยน ในระยะสั้นยังฟื้นพวนตามคาดการณ์ส่วนต่างดอกเบี้ย แต่ระยะกลาง-ยาวมีโอกาสแข็งค่าได้

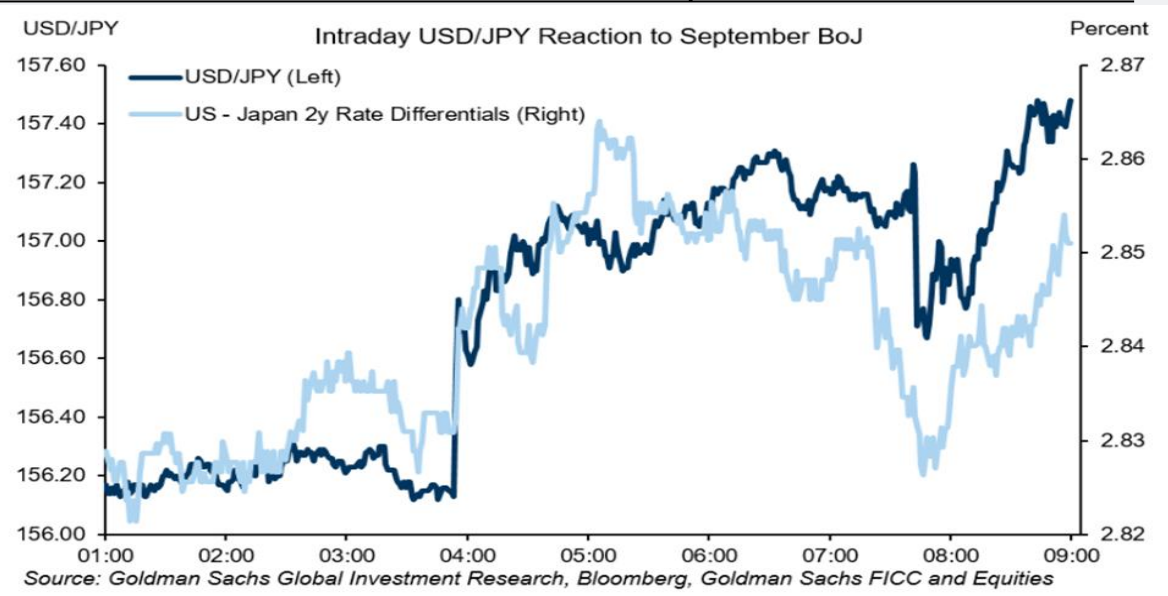
ระยะสั้น: เยนอาจอ่อนค่าได้เป็นบางช่วง

- กรรมการ BoJ ยัง Dovish กว่าที่ตลาดหวัง : กรรมการ 2 ท่าน dissent ต่อการขึ้นดอกเบี้ยรอบ ก.ย. และ Ueda ส่งสัญญาณว่า BoJ ไม่ได้ behind the curve
- Fed มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยอีกใน ธ.ค. ขณะที่ BoJ ยังสื่อสารไม่ชัดเจน และอาจจะเว้นวรรค (pause) ไปก่อน
- Positioning long JPY ดึงตัวมาก จึงมีความเสี่ยง unwind ทำให้เยนอ่อนค่าได้

ปัจจัยเชิงโครงสร้างที่อาจทำให้เงินเยนทยอยแข็งค่าขึ้น

- BoJ เร่งขึ้นดอกเบี้ยเร็วขึ้นและมากขึ้น : อาจขึ้นได้มากกว่า Fed ในปีหน้า ทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างญี่ปุ่นและประเทศเศรษฐกิจหลักอื่นมีแนวโน้มแคบลง
- Portfolio rotation กลับสู่สินทรัพย์ในประเทศ : มีข่าวรัฐบาลจะผลักดัน GPIF (ผู้ถือสินทรัพย์ต่างประเทศแบบ unhedged รายใหญ่) ให้ลงทุนในประเทศมากขึ้น + การประชุมบอร์ด GPIF นัดพิเศษเดือน ส.ค. แม้ข้อมูลทางการยังไม่เห็นสัญญาณลดการถือสินทรัพย์ต่างประเทศ แต่ทำให้แรงกดดันด้านอ่อนค่าต่อเยนลดลง
- ความเสี่ยงแทรกแซงเพิ่มเติม : ทำให้ลด upside ของ USD/JPY (ด้านอ่อนค่า) โดย Level ที่มีความเสี่ยงที่อาจเห็นทางการญี่ปุ่นเข้าแทรกแซงคือราว 160+

USDJPY และส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ-ญี่ปุ่น



ความเสี่ยง Unwind carry trade วงกว้างยังต่ำ

- Funding กระจายตัวมากขึ้น : นักลงทุนใช้ EUR / CHF และสกุลอื่นแทน JPY มากขึ้น จึงไม่ใช่ทุก carry trade ที่ต้องซื้อเยนคืนพร้อมกัน
- ต้องมี catalyst เพิ่ม : ความเสี่ยงเพิ่มขึ้นเมื่อประกอบกับ volatility พุ่ง หุ่นปรับฐานแรงจนเกิดแรงลด leverage และความกังวลเศรษฐกิจชะลอ
- BoJ ระวังความผันผวน : ตั้งใจเลี่ยงการขึ้นดอกเบี้ยเร็วเกินไปจนกระทบราคา asset
- Triggers: BoJ hawkish surprise + เยนแข็งเร็ว + risk-off; → UST 10Y ขยับเกิน 20-30bp/เดือน กดดัน EM FX และพบ unwind บางตลาดแล้ว เช่น LATAM

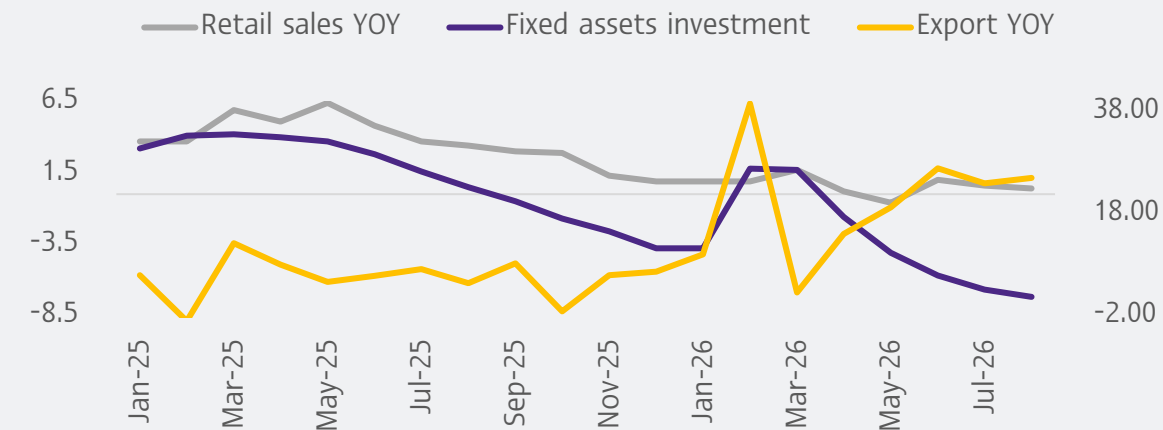
มุมมองเงินหยวน ที่ผ่านมาเงินหยวนเป็นหนึ่งในสกุลที่แข็งค่าที่สุด ระยะต่อไปมองว่าอาจแข็งค่าต่อได้

ค่าเงินหยวนเทียบกับดอลลาร์ (USDCNY) และส่วนต่างดอกเบี้ยกับสหรัฐฯ



ตัวเลขเศรษฐกิจจีน

หน่วย : %



ที่ผ่านมา เงินหยวนแข็งค่าต่อเนื่อง และเป็นหนึ่งในสกุลเอเชียที่แข็งค่าสุด

- ปัจจัยหลักจาก Export engine และภาคการผลิตแข็งแกร่ง ขณะที่ trade surplus สูง หนุน demand ต่อ CNY
- เทรนด์ AI investment / semiconductor cycle ช่วยพยุงภาคการผลิตจีน โดยส่งออกสินค้า high-tech, chips, data processing equipment โตแรง
- Trade truce ลด tail risk ที่จะทำให้หยวนอ่อนค่า
- อุปสงค์ในประเทศอ่อนแอและส่วนต่างดอกเบี้ยจำกัดการแข็งค่า
- ทางการชะลอการแข็งค่าของหยวน ผ่านการใช้ Fixing ที่อ่อนค่ากว่าตลาด

เงินหยวนอาจแข็งค่าค่อยเป็นค่อยไป แต่มีความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์

- เงินหยวนมีแนวโน้มแข็งค่าต่อได้ เพราะ
 - Current acc / trade surplus สูง และ Export competitiveness ยังดี
 - CNY undervalued มากกว่า 20%
- อย่างไรก็ดี เงินหยวนอาจแข็งค่าได้จำกัด เพราะ
 - ส่วนต่างดอกเบี้ยกับสหรัฐฯ อาจกว้างขึ้นได้อีก
 - อุปสงค์ในประเทศยังไม่มีแนวโน้มฟื้นตัว สะท้อนจากการบริโภคและลงทุน
 - PBOC ใช้ fixing คุ่มความเร็วของการแข็งค่า
- จับตาอุปสงค์ในประเทศ → 2-speed economy

FX and Rates Forecasts : (as of 8th October 2026)

	Q4-2026	Q1-2027	Q2-2027	Q3-2027	Q4-2027
USDTHB	33.50	33.80	34.15	34.50	34.10
EURUSD	1.130	1.120	1.120	1.115	1.120
USDJPY	156	154	152	150	148
USDCNY	6.70	6.65	6.55	6.55	6.50
UST 2yr yield	4.65-4.85	4.60-4.80	4.50-4.70	4.35-4.55	4.15-4.35
UST 10yr yield	5.05-5.25	5.00-5.20	4.90-5.10	4.80-5.00	4.70-4.90
TH 2yr yield	1.10-1.30	1.10-1.30	1.00-1.20	1.00-1.20	1.15-1.35
TH 10yr yield	2.20-2.40	2.15-2.35	2.10-2.30	2.00-2.20	2.00-2.20

	Q4-26	Q1-27	Q2-27	Q3-27	Q4-27
EURTHB	37.85	37.85	38.25	38.45	38.20
JPYTHB	21.50	21.95	22.50	23.00	23.00
CNYTHB	5.00	5.10	5.20	5.25	5.25
GBPTHB	44.55	44.60	44.40	44.85	44.00

	Q4-26	Q1-27	Q2-27	Q3-27	Q4-27
TH policy	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
Fed fund	4.25%	4.25%	4.25%	4.25%	4.25%

SCB Financial Markets

ตลาดการเงิน
ธนาคารไทยพาณิชย์

  | @SCBFX

สแกน QR code
Line Official



Disclaimer :

The information contained in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, neither we nor any of our respective affiliates, employees or representatives make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of any of the information contained in this report, and we and our respective affiliates, employees or representatives expressly disclaim any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the recipient or other persons in whatever manner.

Any opinions presented herein represent our subjective views and our current estimates and judgments based on various assumptions that may be subject to change without notice, and may not prove to be correct.

This report is for the recipient's information only. It does not represent or constitute any advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied upon as such. We, or any of our associates, may also have an interest in the companies mentioned herein.