

แนวโน้มธุรกิจ/อุตสาหกรรม ปี 2567-69

# อุตสาหกรรมโรงกลั่นน้ำมัน

ธันวาคม 2566

วิจัยกรุงศรี

## ผู้เขียน

**เทียร เทียมศักดิ์**

นักวิเคราะห์อาวุโส

thian.thiumsak@krungsri.com
+662 296 4742

krungsri Research

เครือ MUFG หนึ่งใน สถาบันการเงินที่ใหญ่ที่สุดของโลก

Subscribe Us

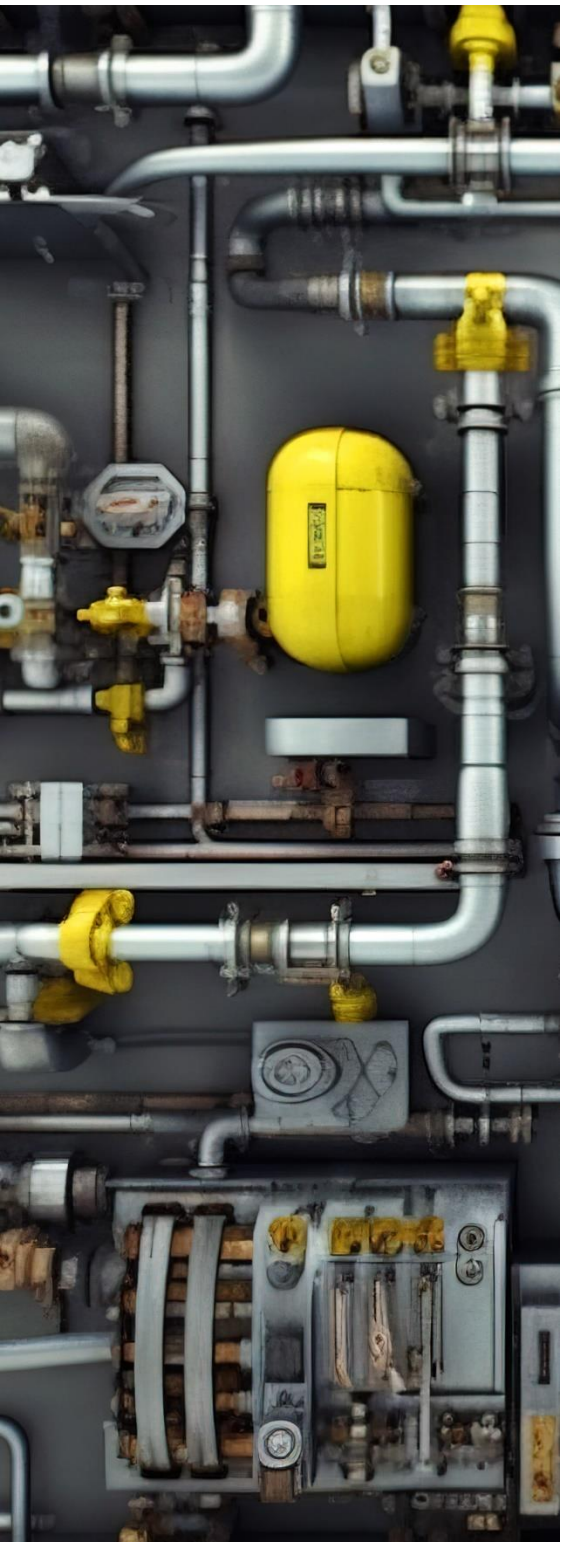
สมัครสมาชิกวิจัยกรุงศรี...

**krungsri.research@krungsri.com**

## คำสงวนสิทธิ์

เนื้อหาและข้อมูลใดๆ ทั้งหมดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ หากมิได้ระบุไว้เป็นอย่างอื่น ถือเป็นลิขสิทธิ์ของวิจัยกรุงศรี ห้ามมิให้ผู้ใดกระทำการใดๆ เกี่ยวข้องกับเนื้อหา สำเนา หรือดัดแปลงแก่บุคคลอื่นโดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากวิจัยกรุงศรี รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยอาศัยข้อมูลจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม วิจัยกรุงศรีไม่อาจรับรองความครบถ้วนสมบูรณ์หรือความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว อีกทั้งไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้หรือเนื้อหาในรายงานฉบับนี้ ข้อมูล ความคิดเห็น และการประมาณการที่ปรากฏในรายงานนี้ถือเป็นความคิดเห็นของวิจัยกรุงศรี ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) และบริษัทในเครือ ความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้เป็นไปตามสถานการณ์ปัจจุบัน ณ วันที่มีการเผยแพร่รายงาน วิจัยกรุงศรีขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

# EXECUTIVE SUMMARY



**ธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในปี** 2567-2569 โดยมีปัจจัยหนุนจากความต้องการบริโภคน้ำมันสำเร็จรูปในประเทศซึ่งคาดว่าจะฟื้นตัวตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยเฉพาะภาคท่องเที่ยว ตลอดจนการเติบโตของภาคการค้าออนไลน์และความเชื่อมโยงของภาคการค้าและการลงทุนในภูมิภาคอาเซียนที่จะหนุนความต้องการเดินทางและความต้องการใช้น้ำมันในภาคส่วนที่เกี่ยวข้อง ด้านผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ของโลกมีแนวโน้มจำกัดการเพิ่มขึ้นของอุปทานน้ำมันให้สอดคล้องกับอุปสงค์ ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบมีทิศทางทรงตัวที่ระดับสูงต่อเนื่อง ช่วยหนุนค่าการกลั่นอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 6.0-7.0 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นจากเฉลี่ย 6.3 ดอลลาร์ฯ ในปี 2566

**อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันยังต้องระมัดระวังความเสี่ยงจากการขาดทุน** Stock จากปัญหาความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่มีอยู่ต่อเนื่องและนโยบายการปรับลดอุปทานน้ำมันของกลุ่มผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ของโลก ซึ่งจะสร้างความผันผวนแก่ทิศทางราคาน้ำมันดิบเป็นระยะ

## มุมมองวิจัยกรุงศรี

**วิจัยกรุงศรีประเมินความต้องการใช้น้ำมันในประเทศมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ** โดยราคาน้ำมันที่คาดว่าจะทรงตัวระดับสูงจากการพยุงราคาของผู้ผลิตน้ำมันกลุ่ม OPEC+ จะเป็นปัจจัยบวกต่อผลประกอบการของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและธุรกิจต่อเนื่องในช่วงปี 2567-2569

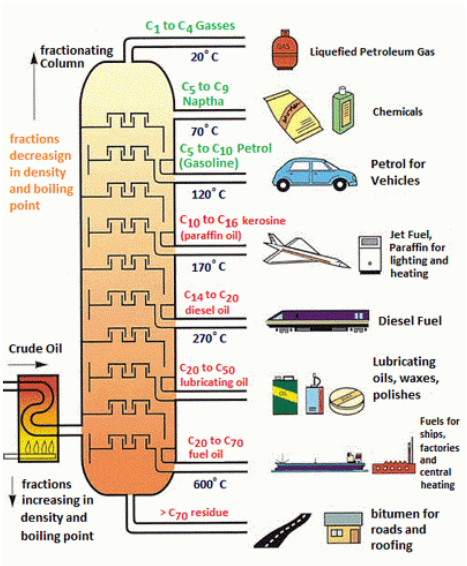
- **โรงกลั่นน้ำมัน** คาดว่าผู้ประกอบการจะสามารถทำกำไรได้ในระดับที่ดีต่อเนื่อง จากความต้องการใช้น้ำมันในประเทศที่ขยายตัวตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อัตราการใช้กำลังการผลิตที่อยู่ในระดับสูง และค่าการกลั่นที่เอื้อให้การทำกำไรเป็นไปอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ผู้ประกอบการยังมีแผนขยายการลงทุนโดยเฉพาะโครงการที่เกี่ยวเนื่องกับพลังงานสะอาด (Clean energy) ซึ่งจะทำให้ผลิตภัณฑ์มีมูลค่าสูงขึ้น และเป็นการขยายฐานรายได้ในระยะยาว อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันที่ผันผวนยังเป็นความเสี่ยงด้าน Stock loss
- **การขายส่งผลิตภัณฑ์ที่ได้จากการกลั่นปิโตรเลียมและการขายส่งน้ำมันและเชื้อเพลิงเหลวอื่น ๆ** คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากความต้องการบริโภคน้ำมันสำเร็จรูปในประเทศที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และจากโครงสร้างผู้ประกอบการที่ส่วนใหญ่เป็นกิจการในเครือของโรงกลั่นน้ำมันจึงมีความเสี่ยงด้านการตลาดค่อนข้างต่ำ
- **สถานีบริการน้ำมันเชื้อเพลิง** ความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปในประเทศที่เพิ่มขึ้นยังเป็นปัจจัยบวกต่อสถานีบริการน้ำมันเชื้อเพลิง นอกจากนี้ ผู้ประกอบการมีแนวโน้มขยายการลงทุนสถานีบริการน้ำมันสีเขียว และการลงทุนในธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับน้ำมันมากขึ้นเพื่อขยายฐานรายได้ต่อเนื่องในระยะยาว อาทิ การให้เช่าพื้นที่ค้าปลีก การติดตั้งสถานีชาร์จรถไฟฟ้าภายในปั๊มน้ำมัน ทั้งนี้ เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและโอกาสการรับรู้รายได้

# ข้อมูลพื้นฐาน

**โรงกลั่นน้ำมันเป็นอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ที่ใช้เงินลงทุนสูงเพื่อให้เกิดการประหยัดจากขนาด** (Economies of scale) **และพึ่งพิงเทคโนโลยีระดับสูง ทำให้มีระยะเวลาคืนทุนนาน การเข้า-ออกจากธุรกิจจึงทำได้ยาก** กระบวนการกลั่นน้ำมัน (รูปที่ 1) เป็นการแปรรูปหรือแยกส่วนประกอบน้ำมันดิบเป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมต่างๆ ได้แก่ LPG แนฟทา แก๊สโซลีน น้ำมันก๊าด น้ำมันดีเซล น้ำมันเตา ยางมะตอยและอื่นๆ เพื่อนำไปใช้ตามคุณสมบัติที่ต่างกัน ซึ่งสัดส่วนผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่ได้จากการกลั่นขึ้นกับแหล่งผลิตน้ำมันดิบ

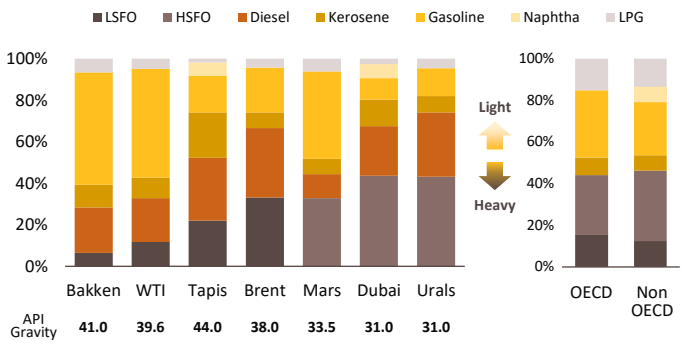
โรงกลั่นแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ ***โรงกลั่นแบบธรรมดา*** *(Simple refinery)* ซึ่งมีกระบวนการกลั่นแบบ Distillation ที่ทำการแยกส่วนประกอบน้ำมันดิบเป็นผลิตภัณฑ์ต่างๆ ตามองค์ประกอบของน้ำมันดิบแต่ละชนิด และ***โรงกลั่นแบบคอมเพล็กซ์*** *(Complex refinery)* ซึ่งมีต้นทุนการลงทุนสูงกว่า และเป็นโรงกลั่นที่มีหน่วยเปลี่ยนสภาพของผลิตภัณฑ์ (Cracking units) อันเป็นกระบวนการเพิ่มเติมจากกระบวนการกลั่นแบบ Distillation จึงสามารถปรับปรุงคุณภาพผลิตภัณฑ์น้ำมันชนิดหนักที่มีมูลค่าต่ำให้เป็นน้ำมันชนิดเบาที่มีมูลค่าสูงกว่าได้ ทั้งนี้ โรงกลั่นน้ำมันแบบคอมเพล็กซ์แต่ละแห่งจะมีความสามารถในการปรับปรุงคุณภาพผลิตภัณฑ์ต่างกัน วัดได้จาก Nelson Complexity Index (NCI) โรงกลั่นน้ำมันที่มีค่า NCI สูงสะท้อนความสามารถในการเปลี่ยนสัดส่วนของผลิตภัณฑ์ให้เป็นผลิตภัณฑ์มูลค่าสูงตามความต้องการได้ดีกว่า และยังมีความยืดหยุ่นในการรองรับน้ำมันดิบแต่ละแหล่งที่มีส่วนประกอบของน้ำมันต่างกัน1/ ทำให้เลือกแหล่งน้ำมันดิบได้มากกว่า (ภาพที่ 3)

**Figure 1: Refinery Process**



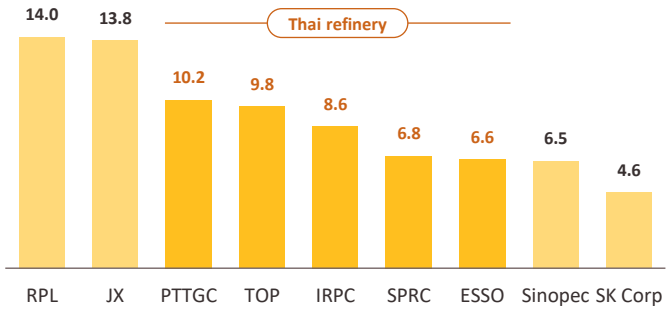

Source: Eastern Refinery Limited

**Figure 2: Crude Oil Yields and Demand**




Source: Compiled by Krungsri Research
Note: demand data as of 2017

**Figure 3: Nelson Complexity Index (2017)**



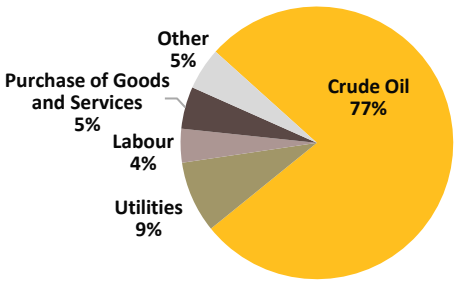

Source: ThaiOil, KSS

1/ น้ำมันดิบมีองค์ประกอบส่วนใหญ่เป็นสารประกอบไฮโดรคาร์บอนประเภทแอลเคนและไซโคลแอลเคน (Alkanes and Cycloalkanes) นอกจากนี้ยังมีสารประกอบอื่นๆ เช่น กำมะถัน ไนโตรเจน และโลหะอื่นๆ ปนอยู่เล็กน้อย โดยน้ำมันดิบแต่ละแหล่งจะมีสัดส่วนของสารประกอบต่างกัน อาทิ น้ำมันแหล่ง Bakken (รัฐ North Dakota) จะมีสัดส่วนของน้ำมันชนิดเบามากกว่า 60% ขณะที่น้ำมันแหล่ง Urals ในรัสเซียมีน้ำมันชนิดเบาเพียง 30% ซึ่งน้ำมันชนิดเบาเป็นน้ำมันที่มีความหนาแน่นต่ำ เนื่องจากประกอบด้วยสารประกอบไฮโดรคาร์บอนที่มีจำนวนอะตอมคาร์บอนน้อย ให้เผาไหม้ได้ดีกว่า และให้พลังงานมากกว่าน้ำมันชนิดหนัก

แม้อุตสาหกรรมโรงกลั่นน้ำมันจะใช้เงินลงทุนสูง แต่มีระยะเวลาการใช้งานนานถึง 30-50 ปี ดังนั้น ต้นทุนคงที่ต่อหนึ่งหน่วยการผลิตจึงอยู่ในระดับต่ำ **โดยต้นทุนของโรงกลั่นน้ำมันมากกว่า 95% เป็นต้นทุนผันแปร ในจำนวนนี้ประมาณ 75-80% เป็นต้นทุนน้ำมันดิบ** ที่เหลือคือ ต้นทุนค่าเชื้อเพลิงที่ใช้ในการกลั่นน้ำมันมีสัดส่วน 10% และต้นทุนอื่นๆ (อาทิ ค่าเสื่อมราคา) มีสัดส่วน 10-15% (ภาพที่ 4)

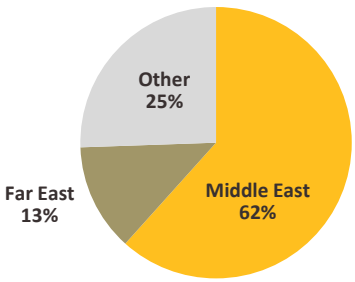
**ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมถูกกำหนดโดยภาวะอุปสงค์และอุปทาน รวมถึงต้นทุนน้ำมันดิบด้วย** อุปสงค์ของผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมขึ้นกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยประมาณ 70% ของผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมทั้งหมดถูกใช้เป็นเชื้อเพลิงในภาคขนส่ง **ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและน้ำมันดิบ** (Spread) **จึงถูกใช้เป็นเครื่องวัดความสามารถในการทำกำไรหรือมาร์จิ้นของแต่ละผลิตภัณฑ์**

**Figure 4: Variable Cost Structure**




Source: Compiled by Krungsri Research
Note: Other includes depreciation

**Figure 5: Import of Crude Oil by Source (2022)**




Source: EPPO

**ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน จะพิจารณาจากค่าการกลั่นรวม** (Gross Refinery Margins: GRM) (คำนวณจากมูลค่ารวมของผลิตภัณฑ์ที่ได้จากกระบวนการกลั่นทั้งหมดหักลบด้วยต้นทุนรวมต่อการกลั่นน้ำมัน 1 บาร์เรล) **โดยปัจจัยกำหนดค่าการกลั่นรวม** ประกอบด้วย ***(1) ราคาน้ำมันดิบ*** ซึ่งค่าการกลั่นจะเพิ่มขึ้นใน 2 กรณี คือ กรณีที่อุปสงค์ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมขยายตัวหนุนทั้งราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและราคาน้ำมันดิบให้สูงขึ้น แต่ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมขยับขึ้นมากกว่าต้นทุนน้ำมันดิบ หรือกรณีที่อุปทานน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นกดดันราคาน้ำมันดิบให้ลดลง โดยต้นทุนน้ำมันดิบปรับลดลงมากกว่าราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ***(2) ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม*** ***(3) อัตราการใช้กำลังการผลิต*** *(Capacity utilization)* หากอัตราการใช้กำลังการผลิตสูง ค่ากาารกลั่นจะสูงตามไปด้วย ซึ่งโดยทั่วไปโรงกลั่นน้ำมันที่มีประสิทธิภาพสูงจะมีอัตราการใช้กำลังการผลิตสูงกว่า 80%[2/] ***(4) ความสามารถในการปรับเปลี่ยนผลิตภัณฑ์ให้มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น*** (จากการรวบรวมข้อมูลพบว่า NCI ของโรงกลั่นน้ำมันไทยอยู่ในระดับค่อนข้างสูง) (รูปที่ 4) และ ***(5) การจัดการด้านต้นทุนและแหล่งน้ำมันดิบ*** โดยโรงกลั่นที่ใช้น้ำมันดิบชนิดหนักมักมีค่าการกลั่นต่ำกว่าโรงกลั่นที่ใช้น้ำมันดิบชนิดเบา (โรงกลั่นที่ใช้น้ำมันดิบชนิดเบาจะได้ผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูงกว่า) ซึ่งการที่ไทยนำเข้าน้ำมันดิบจากตะวันออกกลางสูงถึง 62% และเป็นน้ำมันชนิดหนัก ทำให้ในกระบวนการกลั่นน้ำมันจะได้ผลิตภัณฑ์หนักค่อนข้างมาก เช่น น้ำมันดีเซล และน้ำมันเตา (ภาพที่ 5)

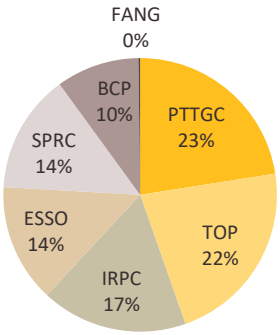
นอกจากนี้ ความสามารถในการทำกำไรของอุตสาหกรรมโรงกลั่นน้ำมันแต่ละแห่งยังขึ้นกับปัจจัยเสริมดังต่อไปนี้ (1) การขยายธุรกิจครบวงจรจากต้นน้ำสู่ปลายน้ำรวมถึงธุรกิจเกี่ยวเนื่อง จะช่วยลดต้นทุนและทำให้การวางแผนการผลิตทำได้ดีขึ้น และ (2) ทำเลที่ตั้งของโรงกลั่นน้ำมัน โดยทำเลที่สะดวกหรือใกล้แหล่งทรัพยากรและตลาดจะช่วยลดต้นทุนค่าขนส่งให้แก่ธุรกิจ

2/ โดยปกติโรงกลั่นน้ำมันจะเดินเครื่องผลิตตลอดเวลา เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการเปิดปิดเครื่องค่อนข้างสูง ยกเว้นช่วงปิดซ่อมบำรุงประจำปีหรือที่เรียกว่า Planned maintenance ซึ่งมักกินเวลาประมาณ 1-2 เดือน

**ปัจจุบัน โรงกลั่นน้ำมันของไทยมีกำลังการกลั่นสูงเป็นอันดับสองของอาเซียนรองจากสิงคโปร์** มีกำลังการผลิตราว 1.243 ล้านบาร์เรลต่อวัน เป็นโรงกลั่นแบบ Complex ทั้งหมด มีจำนวนผู้ประกอบการ 7 ราย ได้แก่ PTT Global Chemical (PTTGC), ThaiOil (TOP), IRPC Public Company Limited (IRPC), ESSO[3/], Star Petroleum Refining Public Company (SPRC), Bangchak Petroleum (BCP) และ FANG โดยกลุ่มปตท. ถือเป็นกลุ่มทุนใหญ่ที่สุดในอุตสาหกรรมเนื่องจาก PTT เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน PTTGC, TOP และ IRPC (ภาพที่ 6)

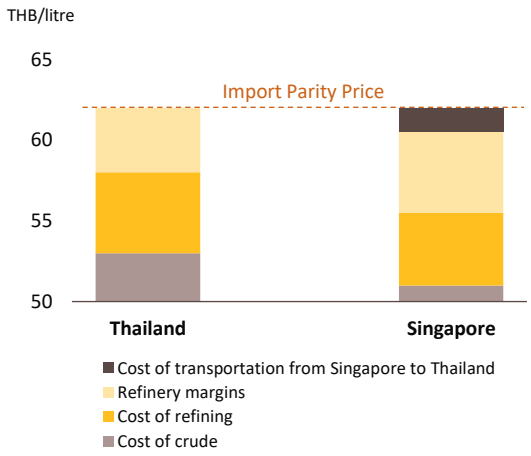
**ราคาหน้าโรงกลั่น (Ex-refinery prices) ของน้ำมันที่ได้จากโรงกลั่นน้ำมันในไทยจะอ้างอิงตามราคาตลาดสิงคโปร์ (SIMEX) ที่เรียกว่า Mean of Platts Singapore (MOPS) และใช้หลักการ Import Price Parity ในการกำหนดเพดานราคาหน้าโรงกลั่นของไทย** โดยคำนวณจากราคาที่ตลาดสิงคโปร์ (FOB) รวมค่าขนส่ง ซึ่งจากกลไกการกำหนดราคาแสดงให้เห็นว่าค่าการกลั่นในตลาดสิงคโปร์มีผลต่อค่าการกลั่นของโรงกลั่นน้ำมันในประเทศไทยค่อนข้างมาก (ภาพที่ 7)

**Figure 6: Thai Refinery Capacity (2023)**




Source: EPPO

**Figure 7: Import Price Parity (2017)**



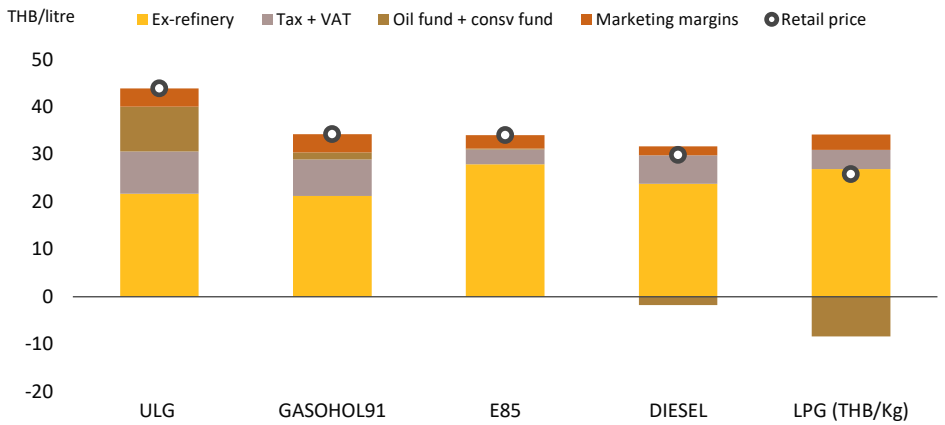

Source: Krungsri Research

3/ ปี 2566 บางจากซื้อหุ้น ESSO 65.99% จาก ExxonMobil และจะทำคำเสนอซื้อหุ้นส่วนที่เหลือทั้งหมด คาดทำธุรกรรมแล้วเสร็จภายในปี 2567

**การกำหนดราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปในไทยไม่เพียงจะขึ้นกับต้นทุนน้ำมันดิบ ค่าการกลั่น ต้นทุนการกลั่น และค่าการตลาด (มาร์จิ้นของผู้ค้าน้ำมัน) เท่านั้น ภาครัฐของไทยยังมีบทบาทสำคัญในการกำหนดทิศทางราคาผ่านการเรียกเก็บภาษีและเงินเข้ากองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงจากผู้ค้าน้ำมัน** (ภาพที่ 8) ซึ่งเงินกองทุนดังกล่าวจะถูกนำมาใช้เพื่อลดความผันผวนของราคาน้ำมันสำเร็จรูปในประเทศยามที่ราคาน้ำมันในตลาดโลกผันผวน นอกจากนี้ ยังใช้เป็นกลไกสนับสนุนการใช้น้ำมันบางประเภทตามนโยบายรัฐ อาทิ น้ำมัน E20 และ B7

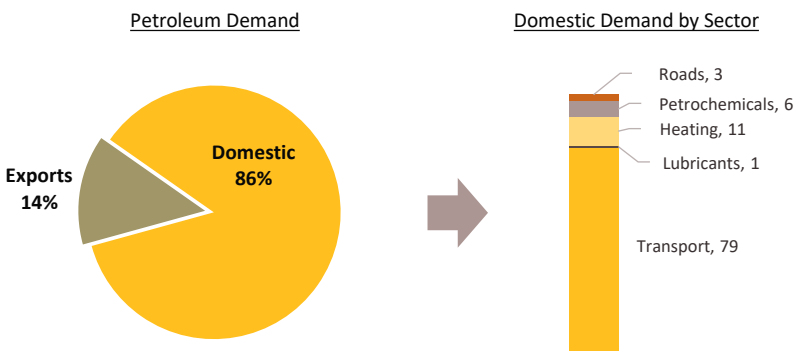
**น้ำมันสำเร็จรูปประมาณ 86% ของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปทั้งหมดถูกใช้เพื่อการบริโภคภายในประเทศ** ในจำนวนนี้ประมาณ 79% ถูกใช้เป็นเชื้อเพลิงในภาคขนส่ง (เช่น น้ำมันเบนซิน น้ำมันก๊าด และน้ำมันดีเซล) 11% ใช้เป็นเชื้อเพลิงในภาคอุตสาหกรรมและการผลิตไฟฟ้า (เช่น น้ำมันดีเซล และน้ำมันเตา) 6% ใช้ในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี (เช่น LPG และแนฟทา) และ 3% เป็นยางมะตอยใช้ในการก่อสร้างถนน **ส่วนการส่งออกผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมมีสัดส่วน14%** โดยตลาดส่งออกหลัก ได้แก่ อาเซียน (ประมาณ 75% ของมูลค่าส่งออกน้ำมันสำเร็จรูป) และเอเชียตะวันออก (ภาพที่ 9)

**Figure 8: Thailand's Price Structure**




Source: EPPO, Krungsri Research (as of Nov 30, 2023)

**Figure 9: Thailand Petroleum Market (2022)**



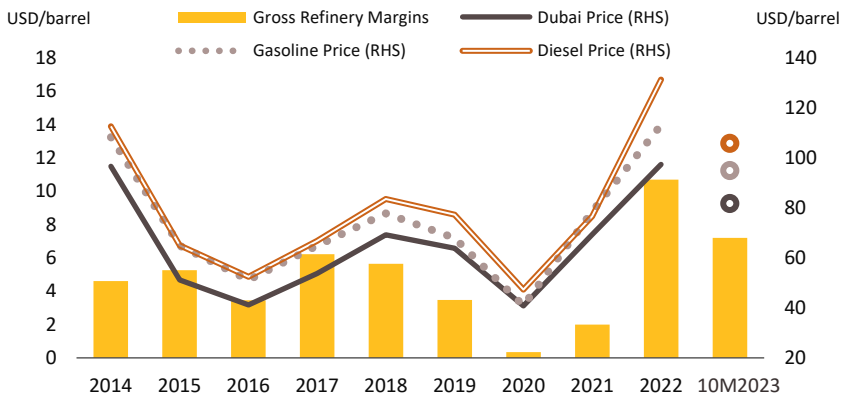

Source: EPPO

# สถานการณ์ที่ผ่านมา

**ปี 2565 เศรษฐกิจโลกอยู่ในภาวะฟื้นตัวหลังวิกฤต** COVID-19 **คลี่คลาย** ผลจากการฉีดวัคซีนที่ครอบคลุมเกือบทั่วโลก ทำให้หลายประเทศผ่อนคลายมาตรการจำกัดการเดินทางข้ามพรมแดน ขณะที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจทยอยกลับมาดำเนินการใกล้เคียงระดับปกติ ส่งผลให้ความต้องการบริโภคสินค้าและบริการรวมถึงพลังงานประเภทน้ำมันเชื้อเพลิงปรับเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะน้ำมันอากาศยานซึ่งได้อานิสงส์จากความต้องการเดินทางท่องเที่ยวที่สะสมมาตั้งแต่ช่วง COVID ผนวกกับความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครนผลักดันให้ราคาพลังงานปรับสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ **โดยราคาน้ำมันดิบดูไบเพิ่มขึ้น** 40.5% **จากปี** 2564 **ที่ระดับเฉลี่ย** 97.4 **ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล** และเพิ่มขึ้นเกือบ 75.0% เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยปี 2558–2562 (55.8 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล) ทำให้ความต้องการใช้น้ำมันชะลอลงโดยเฉพาะช่วงครึ่งหลังของปี ขณะที่ค่าการกลั่นเพิ่มขึ้นสูงสุดเป็นประวัติการณ์โดยเฉลี่ยที่ 20.7 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล เทียบกับ 3-5 ดอลลาร์ฯในช่วงก่อน COVID (ภาพที่ 10)

**ช่วง** 10 **เดือนแรกของปี** 2566 **ราคาน้ำมันดิบดูไบปรับลดสู่ระดับเฉลี่ย** 82.2 **ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล หรือลดลง** -17.9% YoY ผลจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวหลังธนาคารกลางทั่วโลกเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อบรรเทาแรงกดดันจากเงินเฟ้อที่สูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ประกอบกับเศรษฐกิจจีนฟื้นตัวช้า ทำให้ความต้องการใช้น้ำมันทั่วโลกแผ่วลง ส่งผลให้ผู้ผลิตน้ำมันทยอยปรับลดกำลังการผลิตให้สอดคล้องกับอุปสงค์ โดยเฉพาะกลุ่ม OPEC+ มีมติปรับลดกำลังการผลิตหลายครั้งรวมกันมากกว่า 2.5 ล้านบาร์เรลต่อวันนับตั้งแต่ต้นปี 2566 อีกทั้งมีอุปทานน้ำมันบางส่วนหายไปจากตลาดตามมาตรการคว่ำบาตรรัสเซียของชาติตะวันตก ซึ่งห้ามประเทศสมาชิกนำเข้าน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูปจากรัสเซีย นอกจากนี้ ความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครนและอิสราเอล-ฮามาส (ต้นเดือนตุลาคม 2566) ยังสร้างความผันผวนให้แก่ตลาดน้ำมันดิบโลกเป็นระยะ **ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบโลกทรงตัวที่ระดับสูงต่อเนื่อง แม้จะเผชิญภาวะชะลอตัวของอุปสงค์**

**Figure 10: Singapore Petroleum Prices, Dubai Prices, and Gross Refinery Margins**

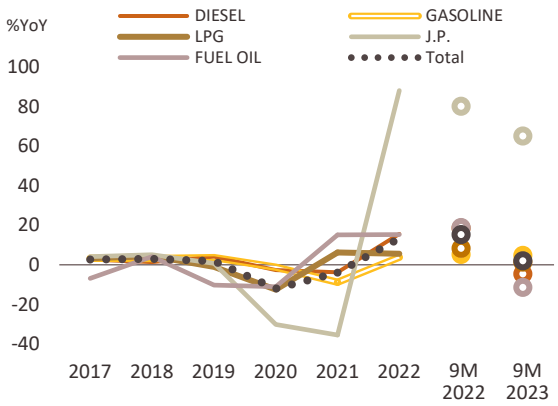



Source: Bloomberg

**ความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปที่ชะลอลง กดดันให้ราคาน้ำมันสำเร็จรูป (ตลาดสิงคโปร์) ปรับลดในทิศทางเดียวกัน** อย่างไรก็ตาม การปรับลดของราคาน้ำมันสำเร็จรูปถูกจำกัดจากการที่ EU หันมานำเข้าน้ำมันสำเร็จรูปจากเอเชียเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะน้ำมันดีเซลเพื่อทดแทนการนำเข้าน้ำมันจากรัสเซีย ประกอบกับประเทศในเอเชียทยอยเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ กระตุ้นให้มีการเดินทางระหว่างประเทศมากขึ้น หนุนอุปสงค์น้ำมันสำเร็จรูปมีอยู่ต่อเนื่อง โดยช่วง 10 เดือนแรกของปี 2566 ราคาน้ำมันดีเซลที่ตลาดสิงคโปร์ลดลง -20.8% YoY (เฉลี่ย 105.8 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล) และน้ำมันเบนซิน -19.4% YoY (เฉลี่ย 94.9 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล) **ด้านค่าการกลั่นรวมที่ตลาดสิงคโปร์ (9 เดือนแรกปี** 2566) **เฉลี่ยที่** 7.2 **ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ลดลงจาก** 12.2 **ดอลลาร์ฯ ในปี** 2565

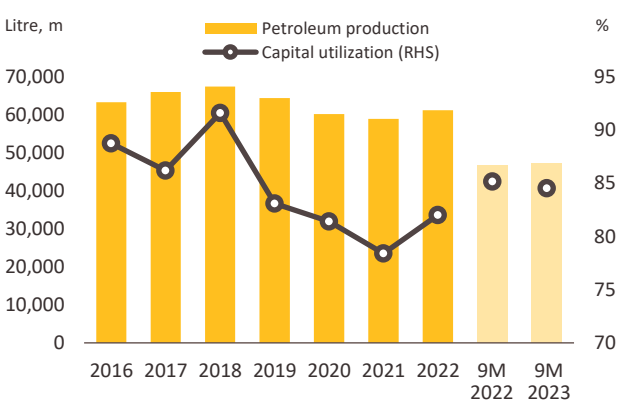
**ช่วง 9 เดือนแรกของปี 2566 โรงกลั่นน้ำมันของไทยได้อานิสงส์จากการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของเศรษฐกิจนำโดยภาคท่องเที่ยว** ช่วยหนุนรายได้ของแรงงานและภาคธุรกิจที่เกี่ยวเนื่องปรับดีขึ้น รวมถึงการเดินทางด้วยเครื่องบินมีมากขึ้น ส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูป (น้ำมันเบนซิน น้ำมันดีเซล น้ำมันอากาศยาน และน้ำมันเตา) เพิ่มขึ้น 2.4% YoY (ภาพที่ 11) ขณะที่อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงกลั่นทรงตัวในระดับสูง (ภาพที่ 12) อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันสำเร็จรูปที่ปรับลดลงตามราคาน้ำมันดิบ ทำให้ค่าการกลั่นเฉลี่ยของไทยลดลง -32.1% YoY โดยอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 8.2 บาทต่อลิตร

**Figure 11: Domestic Sales**




Source: EPPO

**Figure 12: Production and Utilization Rate**

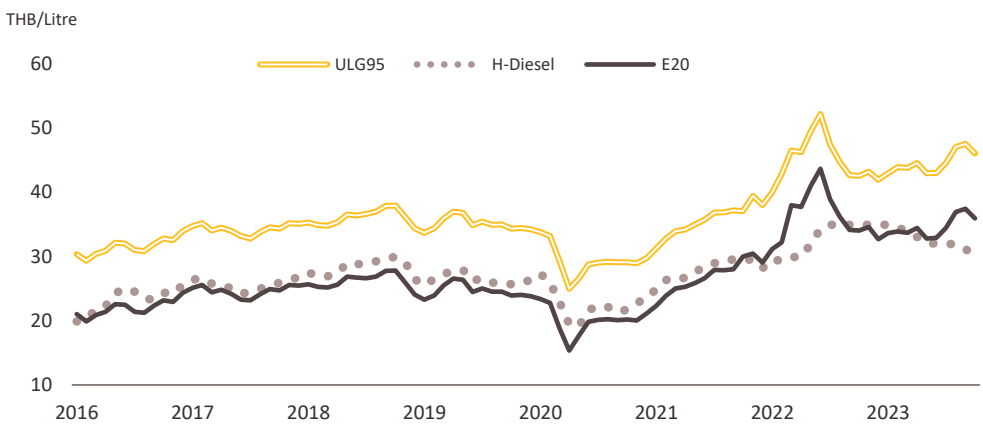



Source: EPPO

**สำหรับทั้งปี 2566 คาดว่าค่าการกลั่นเฉลี่ยจะทยอยกลับสู่ระดับใกล้เคียงปกติ (6-10 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล)** หลังจากทะยานขึ้นผิดปกติในปี 2565 ผลจากอุปสงค์และอุปทานที่มีความสอดคล้องกันมากขึ้น ประกอบกับราคาน้ำมันสำเร็จรูปหลายผลิตภัณฑ์ปรับลดลง (ภาพที่ 13) จากอุปทานที่เพิ่มขึ้น อาทิ ราคาน้ำมันเบนซินลดลงเนื่องจากจีนมีการส่งออกเพิ่มขึ้น ราคาน้ำมันอากาศยานและน้ำมันดีเซลลดลงเนื่องจากรัสเซียมีการส่งออกน้ำมันประเภทดังกล่าวไปประเทศอื่น (ในเอเชีย) แทนสหภาพยุโรป และราคาน้ำมันเตาลดลงเนื่องจากโรงกลั่นใหม่ในคูเวตมีการผลิตและส่งออกมากขึ้น **โดยวิจัยกรุงศรีประเมินเครื่องชี้ภาวะอุตสาหกรรมโรงกลั่นน้ำมันของไทยที่สำคัญในปี 2566 ดังนี้**

- **ราคาหน้าโรงกลั่นปรับลดต่อเนื่องโดยเฉพาะน้ำมันดีเซลปรับลดกว่า -21% YoY** ขณะที่ต้นทุนราคาน้ำมันดิบดูไบลดลงในอัตราที่น้อยกว่า (-15% YoY) ทำให้ส่วนต่างระหว่างราคาน้ำมันดีเซลหน้าโรงกลั่นและน้ำมันดิบดูไบลดลงสู่ระดับ 6 บาทต่อลิตร จาก 9.5 บาทต่อลิตรปี 2565 ด้านส่วนต่างราคาน้ำมันเบนซินหน้าโรงกลั่นและน้ำมันดิบดูไบอยู่ที่ 4.2 บาทต่อลิตร ลดลงจาก 4.4 บาทต่อลิตรปี 2565

**Figure 13: Domestic Prices**




Source: EPPO

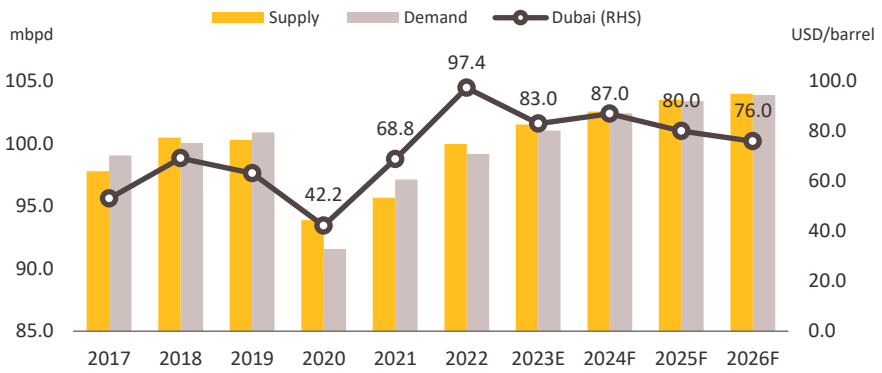
- **ราคาขายปลีกผลิตภัณฑ์น้ำมันในประเทศปรับลดตามราคาหน้าโรงกลั่น** โดยราคาน้ำมันดีเซลลดลง -2.3% YoY เฉลี่ยที่ 32 บาทต่อลิตร ผลจากภาครัฐทยอยปรับลดราคาโดยใช้เงินอุดหนุนจากกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง และล่าสุด มีมติปรับลดราคาให้อยู่ระดับต่ำกว่า 30 บาทต่อลิตร (20 กันยายน-31 ธันวาคม 2566) ขณะที่ราคาน้ำมันเบนซินลดลง -0.3% YoY เฉลี่ยที่ 45 บาทต่อลิตร
- **การบริโภคน้ำมันสำเร็จรูปเพิ่มขึ้น 2.2% จากปี 2565** ตามการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยเฉพาะภาคขนส่ง ดังนี้ (1) ปริมาณการใช้น้ำมันดีเซลและน้ำมันเตาเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย 0.5% ผลจากภาคส่งออกซบเซาลดทอนความต้องการใช้น้ำมันของภาคอุตสาหกรรม (2) ปริมาณการใช้น้ำมันเบนซินขยายตัว 5.0% จากปี 2565 จากการกลับมาดำเนินชีวิตตามปกติ ทำให้มีการเดินทางเพิ่มขึ้น (3) การบริโภคน้ำมัน Jet เร่งขึ้นถึง 60% จากปี 2565 จากการฟื้นตัวของจำนวนเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้น 36.8% ในปี 2566 และ (4) การบริโภค LPG เติบโต 2.5% จากปี 2565 โดยได้แรงหนุนจากราคาน้ำมันเบนซินที่แพงขึ้น ทำให้ภาคขนส่งหันมาใช้ LPG มากยิ่งขึ้น
- **การส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปเพิ่มขึ้น 1.5% จากปี 2565** จากการส่งออกน้ำมันดีเซลที่เพิ่มขึ้นถึง 30% YoY อย่างไรก็ตาม การส่งออกผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมอื่นๆ อาทิ น้ำมันเบนซิน น้ำมัน Jet และ LPG หดตัว -6.0% YoY -22% YoY และ -32% YoY ตามลำดับ
- **การผลิตและอัตราการใช้กำลังการผลิตขยายตัวสอดคล้องกับความต้องการบริโภคน้ำมัน** โดยการผลิตน้ำมันสำเร็จรูปขยายตัว 1.0% YoY แบ่งเป็น น้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 2.7% YoY น้ำมัน Jet 47% YoY และน้ำมันดีเซล 0.5% YoY ด้านอัตราการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 85% ซึ่งใกล้เคียงระดับก่อนแพร่ระบาดของ COVID-19 **ปัจจัยข้างต้นส่งผลให้ค่าการกลั่นรวมปี 2566 อยู่ที่ระดับ 6.25 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ลดลงจาก 11.3 ดอลลาร์ฯในปี 2565**



# แนวโน้มธุรกิจ

**ราคาน้ำมันดิบดูไบปี** 2567-2569 **มีแนวโน้มทรงตัวสูงต่อเนื่องที่ระดับเฉลี่ย** 80-85 **ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล** โดยอุปสงค์น้ำมันมีแนวโน้มเติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากเศรษฐกิจโลกเติบโตช้า ขณะที่อุปทานน้ำมันจะถูกจำกัดจากกลุ่มผู้ผลิตน้ำมันโดยเฉพาะ OPEC+ (กำลังการผลิตประมาณ 40% ของการผลิตน้ำมันดิบทั่วโลก) ที่ต้องการให้อุปทานน้ำมันสมดุลย์กับอุปสงค์เพื่อพยุงราคาไม่ให้ปรับลดลงกว่าระดับที่ต้องการ (อาทิ ซาอุดิอาระเบียและรัสเซียประกาศปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจ 1.66 ล้านบาร์เรลต่อวันมีผลตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2566 - ธันวาคม 2567) โดยสำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานของสหรัฐฯ (EIA) คาดว่าความต้องการใช้น้ำมันปี 2567 จะอยู่ที่ 102.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน ใกล้เคียงกับปริมาณการผลิตที่ระดับ 102.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน **ขณะที่วิจัยกรุงศรีคาดว่าปี** 2568-2569 **ความต้องการใช้น้ำมันจะทยอยปรับสูงขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก** ขณะที่ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์โลกที่คลี่คลายจะทำให้อุปทานน้ำมันเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่าการเพิ่มขึ้นของอุปสงค์ **ทำให้ราคาน้ำมันดิบดูไบจะอยู่ที่ระดับเฉลี่ย** 80 **และ** 76 **ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลในปี** 2568 **และ** 2569 **ตามลำดับ จากเฉลี่ย** 87 **ดอลลาร์ฯ ในปี** 2567 ซึ่งจะช่วยหนุนผลประกอบการของโรงกลั่นน้ำมันเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้น (ภาพที่ 14)

**Figure 14: Dubai Oil Price Forecast**

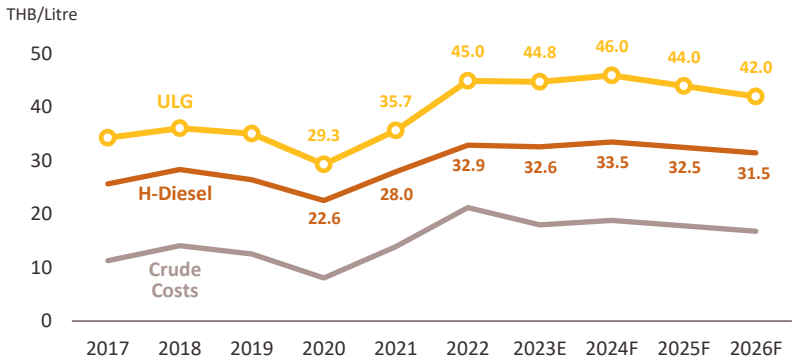



Source: EIA, forecast by Krungsri Research

**ราคาน้ำมันสำเร็จรูปในตลาดสิงคโปร์มีแนวโน้มปรับลดตามราคาน้ำมันดิบโลก** ส่วนหนึ่งเป็นผลจากอุปทานที่จะเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มกำลังการผลิตในภูมิภาคเอเชียโดยเฉพาะจีนและอินเดีย อย่างไรก็ตาม อุปสงค์น้ำมันจะทยอยฟื้นตัวตามทิศทางเศรษฐกิจและภาคท่องเที่ยวโดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชีย (IMF ประเมินเศรษฐกิจประเทศกำลังพัฒนาในภูมิภาคเอเชีย (Emerging and Developing Asian Countries) จะเติบโตในช่วง 4.5% ถึง 5.5% ในช่วงปี 2567-2569) ทำให้ราคาน้ำมันสำเร็จรูปไม่ปรับลดลงมาก ขณะที่ส่วนต่างระหว่างราคาน้ำมันสำเร็จรูปและน้ำมันดิบดูไบจะกลับเข้าสู่ระดับใกล้เคียงก่อนวิกฤต COVID-19 **ส่งผลให้ค่าการกลั่น ณ ตลาดสิงคโปร์จะอยู่ที่ระดับเฉลี่ย** 6.0-7.0 **ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง** 3 **ปีข้างหน้า**

**ราคาน้ำมันสำเร็จรูปในประเทศมีแนวโน้มขยับในทิศทางเดียวกันกับราคาน้ำมันในตลาดโลก** โดยคาดว่าราคาน้ำมันเบนซินจะเฉลี่ยในช่วง 42.0-46.0 บาทต่อลิตร และราคาน้ำมันดีเซลจะอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 31.5-33.5 บาทต่อลิตร ด้านส่วนต่างราคาน้ำมันหน้าโรงกลั่นกับน้ำมันดิบดูไบจะทรงตัวที่ระดับประมาณ 3.5-4.5 บาทต่อลิตร (ภาพที่ 15)

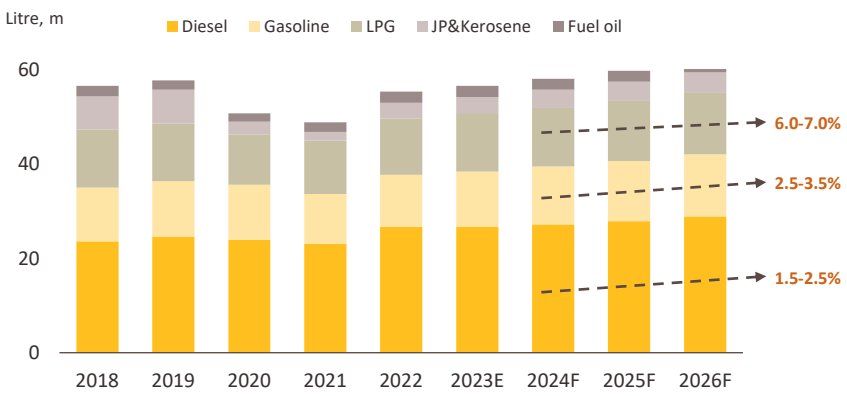
**Figure 15: Domestic Petroleum Price Forecast**




Source: EPPO, forecast by Krungsri Research

**อุปสงค์น้ำมันสำเร็จรูปในประเทศมีแนวโน้มเติบโตเฉลี่ย 2.5-3.5% ต่อปี** ผลจาก ***(1) การเติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไปของเศรษฐกิจไทย*** โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของภาคส่งออกและภาคท่องเที่ยว หนุนความต้องการใช้น้ำมันในภาคอุตสาหกรรมและภาคขนส่งปรับสูงขึ้น ***(2) การขยายตัวต่อเนื่องของธุรกิจ E-commerce*** (คาดจะเติบโตเฉลี่ย 15% ต่อปี) หนุนความต้องการใช้น้ำมันในภาคคมนาคมขนส่งต่างๆ และ ***(3) ความเชื่อมโยงของภาคการค้าและการลงทุนใน ASEAN*** จะส่งเสริมการใช้รถยนต์เพื่อการพาณิชย์ที่ใช้น้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้น **ปัจจัยข้างต้นทำให้คาดว่าความต้องการใช้น้ำมันดีเซลจะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 1.5-2.5% ต่อปี ขณะที่การใช้น้ำมันเบนซินจะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 2.5-3.5% ต่อปี** นอกจากนี้ การทยอยกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ (คาดจะอยู่ที่ระดับ 40 ล้านคนในปี 2568) จะหนุนปริมาณการใช้น้ำมัน Jet เติบโตเฉลี่ย 10.0-20.0% ต่อปี (ภาพที่ 16)

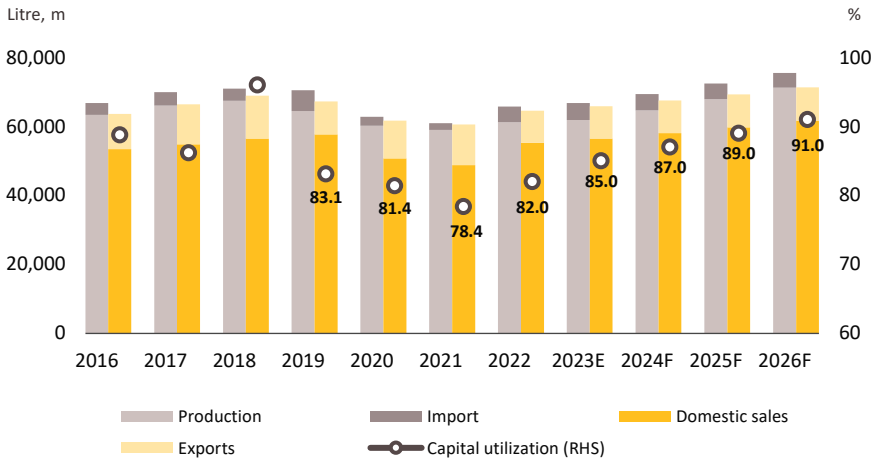
**Figure 16: Domestic Petroleum Demand**




Source: EPPO, forecast by Krungsri Research

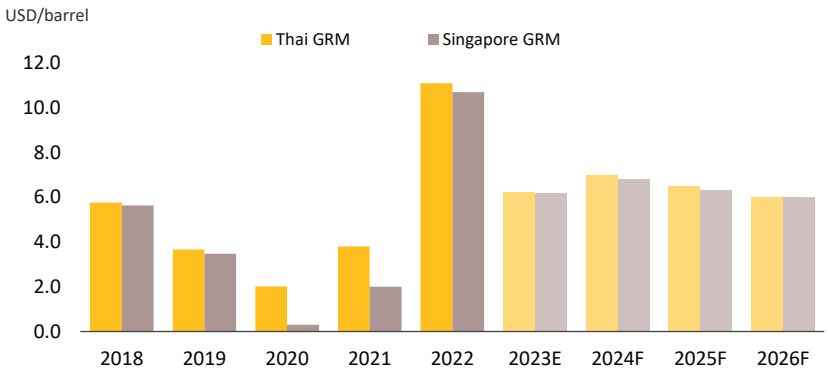
ความต้องการบริโภคน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจะหนุนการผลิตน้ำมันสำเร็จรูปให้เพิ่มขึ้นประมาณ 4.0-5.0% ต่อปี และอัตราการใช้กำลังการผลิตจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 87-91% (ภาพที่ 17) ขณะที่ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่คาดว่าจะทรงตัวสูงต่อเนื่อง ส่งผลให้ค่าการกลั่นจะอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 6.0-7.0 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5.0 ดอลลาร์ฯ ในช่วงก่อนเกิด COVID-19 (ระหว่างปี 2555-2562) (ภาพที่ 18)

**Figure 17: Production and Utilization Rate**




Source: EPPO, forecast by Krungsri Research

**Figure 18: Industry Refinery Margins**




Source: EPPO, Biznews, forecast by Krungsri Research

ทั้งนี้ เพื่อตอบสนองความต้องการใช้น้ำมันที่จะเพิ่มขึ้นในระยะต่อไป รวมถึงการเพิ่มโอกาสทางการตลาด ผู้ประกอบการบางรายมีแผนขยายกำลังการกลั่นน้ำมันเพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นให้กลั่นน้ำมันดิบได้หลากหลายชนิดมากขึ้น ซึ่งจะก่อให้เกิดการประหยัดด้านขนาด (Economies of scale) และช่วยลดต้นทุนการผลิต รวมถึงการพัฒนาโครงการพลังงานสะอาด (Clean energy) อาทิ การเพิ่มมูลค่าแก่ผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าต่ำ (เช่น น้ำมันเตา) เป็นผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและมีมูลค่าสูงกว่า (เช่น น้ำมันดีเซลและน้ำมันอากาศยานกำมะถันต่ำ) หรือการผลิตน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานชีวภาพ (SAF-Sustainable Aviation Fuel) ซึ่งภายใต้ Oil Plan และ AEDP ฉบับใหม่อาจกำหนดให้เพิ่มการใช้ SAF ในเครื่องบินเป็น 1% ในปี 2570 ซึ่งสอดคล้องกับกระแสการลดปริมาณก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ และเป็นไปในทางเดียวกับโรงกลั่นน้ำมันในหลายประเทศทั่วโลก

# วิจัยกรุงศรี

**ดร.พิมพ์นารา หิรัญกสิ**

ผู้บริหารสายงานวิจัยและหัวหน้าทีมวิจัยเศรษฐกิจ

## ทีมวิจัยเศรษฐกิจ

**สุจิต ชัยวิชญชาติ**

ผู้บริหารทีมวิจัยเศรษฐกิจมหภาค

**วนิชา ดิเรกอุดมศักดิ์**

เศรษฐกรอาวุโส

**จุไรลักษณ์ พลศรี**

เศรษฐกรอาวุโส (พยากรณ์ตัวเลขเศรษฐกิจ)

**ทรรศิน กลิ่นถนอม**

เศรษฐกร

**กฤตพร ศิริใจชิงกุล**

เศรษฐกร

## ทีมวิเคราะห์และพัฒนางานวิจัย

**ดร.พิมพ์นารา หิรัญกสิ**

รักษาการผู้บริหารทีมวิเคราะห์และพัฒนางานวิจัย

**ณธัญอร รัตนาธรรมวัฒน์**

นักวิเคราะห์อาวุโส

**นฤชยา สาตแฟง**

นักวิเคราะห์

**ปริญญา มิ่งสกุล**

นักวิเคราะห์

**ชณัฐฐา ธาระรส**

นักวิเคราะห์

## ทีมบริหารระบบข้อมูลวิจัย

**ธมณ เสริญสุขสกุล**

เจ้าหน้าที่บริหารงานทั่วไป

**เชิดศักดิ์ ศรีชัยตัน**

เจ้าหน้าที่ระบบข้อมูลวิจัย

**วงศกร แก้วอุดทัง**

เจ้าหน้าที่ระบบข้อมูลวิจัย

## ทีมวิจัยอุตสาหกรรม

**ดร.พิมพ์นารา หิรัญกสิ**

รักษาการผู้บริหารทีมวิจัยอุตสาหกรรม

**ธเนศ มหัทธนาลัย**

นักวิเคราะห์อาวุโส (Digital)

**พูลสุข นิลกิจศรานนท์**

นักวิเคราะห์อาวุโส (Healthcare, Mobile Operators)

**ปิยะนุช สถาพงศ์ภักดี**

นักวิเคราะห์อาวุโส (Transport & Logistics)

**นรินทร์ ตันไพบูลย์**

นักวิเคราะห์อาวุโส (Power Generation, Modern Trade, Chemicals, Medical Devices)

**เตียร เทียมศักดิ์**

นักวิเคราะห์อาวุโส (Energy, Petrochemicals)

**พุทธชาด ลุนคำ**

นักวิเคราะห์อาวุโส (Construction Contractors, Construction Materials, Hotels, Industrial Estate)

**พัชรา กลิ่นชวนชื่น**

นักวิเคราะห์อาวุโส (Real Estate)

**ชัยวัช โชวเจริญสุข**

นักวิเคราะห์อาวุโส (Agriculture)

**ประพันธ์ ลีน้อย**

นักวิเคราะห์ (ESG)

**ศุภวัฒน์ โชคสวัสดิ์ไพศาล**

นักวิเคราะห์ (Automobile, Electronics & Electrical Appliances)

**ศุภกร กรบุญไตรทศ**

นักวิเคราะห์ (Agriculture, Food & Beverages)