

TISCO ESU Morning View November 19, 2025: อุปสงค์ทองคำโลกเติบโตขึ้นกว่า +7% QoQ เป็น 1,313 ตัน ในไตรมาสที่ 3/2025 จากทั้งความต้องการของนักลงทุนในทองคำแท่งและกองทุน ETF ทองคำ และอุปสงค์จากธนาคารกลาง



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น: ยอดส่งออก-นำเข้า (Exports-Imports) และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน ต.ค. และยอดคำสั่งซื้อสินค้าเครื่องจักร (Core Machine Orders) เดือน ก.ย.
- ยูโรโซน: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ต.ค.
- สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 14 พ.ย., ยอดที่อยู่อาศัยเริ่มสร้าง (Housing Starts) และยอดใบอนุญาตก่อสร้างบ้าน (Building Permits) เบื้องต้น เดือน ต.ค.

Key economic indicators

Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2025 November									
Today	Tue 18	15:10	US	Initial Jobless Claims	Persons	Oct-18	--	232k	--
				Continuing Claims	Persons	Oct-18	--	1957k	1947k
				NAHB Housing Market Index	Index	Nov	37.0	38.0	37.0
	22:00			Durable Goods Orders	%	Aug F	2.9%	2.9%	2.9%
									-2.8%
	6:50		Japan	Core Machine Orders	% MoM	Sep	2.0%	4.2%	-0.9%
				Core Machine Orders	% YoY	Sep	4.7%	11.6%	1.6%
	14:00		UK	CPI	% MoM	Oct	0.4%	--	0.0%
				CPI	% YoY	Oct	3.5%	--	3.8%
	17:00		Eurozone	CPI	% YoY	Oct F	2.1%	--	2.1%
				CPI	% MoM	Oct F	0.2%	--	0.2%
				Core CPI	% YoY	Oct F	2.4%	--	2.4%
	19:00		US	MBA Mortgage Applications	%	Nov-14	--	--	0.6%
	20:30			Trade Balance	USD, bn	Aug	-\$60.4b	--	-\$78.3b

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

■ better than mkt

■ worse than mkt

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

อุปสงค์ทองคำโลกเติบโตขึ้นกว่า +7% QoQ เป็น 1,313 ตันในไตรมาสที่ 3/2025

จากทั้งความต้องการของนักลงทุนในทองคำแท่งและกองทุน ETF ทองคำ และอุปสงค์จากธนาคารกลาง



Note: The percentages represent each type of demand as a share of total gold demand

Source: World Gold Council, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

- World Gold Council รายงานอุปสงค์ทองคำโลกเพิ่มขึ้นเป็น 1,313 ตัน ในไตรมาสที่ 3/2025 คิดเป็นการเติบโต 7.0% QoQ และ 2.9% YoY และเป็นการเพิ่มขึ้นในทุกประเภทของอุปสงค์หลัก ได้แก่ เครื่องประดับ, ธนาคารกลาง, เพื่อการผลิตอุปกรณ์เชิงเทคโนโลยี, และเพื่อการลงทุน (ทองคำแท่งและกองทุน ETF ทองคำ)
- อุปสงค์ของทองคำที่แข็งแกร่งในไตรมาสที่ผ่านมา ผลักดันให้ราคาทองคำพุ่งสูงขึ้นต่อเนื่องติดต่อกันกว่า 9 สัปดาห์ นับเป็นครั้งที่ 5 ในประวัติศาสตร์ที่ราคาทองคำปรับเพิ่มขึ้นติดต่อกัน 5 สัปดาห์หรือยาวนานกว่า ซึ่งเคยเกิดขึ้นในปี 1980, 1983, 2006, 2020, และ 2025 และทำราคาสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 4,381 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อทรอยออนซ์ (\$/oz) ก่อนจะปรับตัวลงมาเคลื่อนไหวในระดับราว \$4,000-4,200/oz ในปัจจุบัน
- โดยหากวิเคราะห์จากประเภทของอุปสงค์ทองคำในระยะหลัง พบว่าตั้งแต่ช่วงกลางปี 2024 อุปสงค์หลักของทองคำเติบโตเพิ่มขึ้นจากกลุ่มนักลงทุน ซึ่งลงทุนในรูปแบบทองคำแท่งและกองทุน ETF ซึ่งจัดเป็นผู้ซื้อที่มีความอ่อนไหวต่อราคาสูง (Price-sensitive) เมื่อเทียบกับธนาคารกลางที่กว้านซื้อทองคำเป็นปริมาณมาก ระหว่างปี 2022-2024 หลังเกิดสงครามรัสเซีย-ยูเครน ส่งผลให้แนวโน้มของราคาทองคำผันผวนขึ้นจากพฤติกรรมเก็งกำไรของนักลงทุน ทั้งการไล่ราคาซื้อในขาขึ้น และการขายเพื่อทำกำไร/ตัดขาดทุนในช่วงที่เป็นขาลง ซึ่งเรามองว่าจะสภาพแวดล้อมของตลาดทองคำจะยังคงเป็นเช่นนี้ไปอีกระยะหนึ่ง
- อย่างไรก็ดี แม้ธนาคารกลางทั่วโลกจะชะลอการซื้อทองคำลงบ้างแล้ว ทว่าก็ยังสูงกว่า 210 ตันต่อไตรมาสใน 3 ไตรมาสแรกของปี 2025 มากกว่าค่าเฉลี่ยช่วงก่อนที่จะเกิดสงครามรัสเซีย-ยูเครน (2020-2021) ที่ประมาณ 90 ตันต่อไตรมาสนับเท่าตัว
- สภาพแวดล้อมเชิงปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์ที่มีความตึงเครียดสูงขึ้น ปัจจัยเงินเฟ้อที่สูงและผันผวนกว่าในยุคก่อนโควิด ประกอบกับวินัยการคลังที่ถดถอยในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่ ทำให้เรายังคงมุมมองเชิงบวกและให้น้ำหนัก

Overweight ทองคำในระยะยาว ทว่าราคาที่พุ่งสูงขึ้นมากแล้วอย่างมีนัย มันจะตามมาด้วยการปรับฐานที่ค่อนข้างนาน คล้ายกับในปี 2006 และ 2020 ในระยะสั้นเราจึงมองราคาทองคำเคลื่อนไหวในกรอบ Sideway ก่อนจะมีโอกาสปรับสูงขึ้นในปี 2026

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