

2 เมษายน 2563

หมวด

พลังงานและสาธารณูปโภค



ราคาน้ำมันดิบร่วงแตะ 20 ดอลลาร์/บาร์เรล จะอยู่ระดับนี้จนถึงไตรมาส 3 และจะขึ้นอย่างเข้มแข็งกว่าที่คาดในช่วงปลายไตรมาส 3 ต่อไตรมาส 4 ปี 2020 ที่อุปสงค์กลับมา

- อุปสงค์น้ำมันดิบจะลดลงระหว่าง 10-20 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือร้อยละ 10-20 ช่วงระหว่างเดือนเมษายน-มิถุนายน 2020 โดยที่คาดการณ์อุปสงค์น้ำมันในปี 2020 จะลดลงราว 5 ล้านบาร์เรลต่อวันหรือร้อยละ 5 ในขณะที่อุปทานน้ำมันดิบขึ้นมา 4 ล้านบาร์เรลต่อวัน จากซาอุดีอาระเบียและรัสเซียเป็นหลัก
- เราคาดว่าบริษัทน้ำมันของรัสเซียสามารถจะทนทานต่อราคาน้ำมันดิบที่ต่ำระดับ 20 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลได้ เนื่องจากค่าเงินรูเบิลที่อ่อนค่า อัตราภาษีที่ยืดหยุ่นตามระดับราคาน้ำมันดิบและการคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจจากชาติตะวันตก
- ปัญหาที่แหล่งจัดเก็บน้ำมันเริ่มไม่มีที่ว่างเหลือให้เก็บน้ำมัน ส่งผลต่อโรงกลั่นขนาดกลางและเล็กน่าจะปิดแบบถาวรด้วยเหตุผลที่ค่าเดินเครื่องใหม่ของโรงกลั่นมีต้นทุนที่สูงกว่าสร้างใหม่ โดยที่อุปทานจะเติบโตไม่ทันอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาส 4 ที่อุปสงค์น้ำมันดิบกลับมาจากการผ่อนคลายของวิกฤตโควิด-19
- เราจึงมองว่าราคาน้ำมันดิบมีโอกาสสูงที่จะขึ้นมาอย่างเข้มแข็งกว่าที่คาดในช่วงปลายไตรมาส 3 ต่อไตรมาส 4 ปี 2020 ที่อุปสงค์น้ำมันดิบกลับมา

ในปัจจุบัน จากการที่ราคาน้ำมันดิบที่ดิ่งลงสู่ระดับ 20 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล เราประเมินว่าราคาน้ำมันดิบน่าจะยังอยู่ในโซนระหว่าง 20-30 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล จนถึงไตรมาส 3 ปี 2020

เรามองว่าผลกระทบต่อผู้ผลิตน้ำมันในแต่ละแหล่งมืออยู่ไม่เท่ากัน โดยที่แหล่งน้ำมันดิบทางทะเลเหนือ รวมถึงในฝั่ง Offshore จะได้รับผลกระทบที่น้อยกว่า เนื่องจากระดับต้นทุนของการผลิตน้ำมันในแหล่งดังกล่าว มีต้นทุนผันแปรค่อนข้างน้อย รวมถึงใช้หนี้ในการเป็นแหล่งเงินค้ำหนุนค่อนข้างน้อยจากการที่เป็นผู้ผลิตน้ำมันที่เปิดดำเนินการมาก่อนช้านานแล้ว ในขณะที่บริษัทผลิตน้ำมันที่เป็น Onshore ในสหรัฐอเมริกาจะค่อนข้างมีความอ่อนไหวในการดำเนินธุรกิจต่อสงครามราคากระหว่างซาอุดีอาระเบียกับรัสเซีย และวิกฤตโควิด-19 มากกว่า เนื่องจากเป็นแหล่งที่เพิ่งเปิดหลุมการผลิตน้ำมันดิบ จึงยังมีต้นทุนหรือ Cash Cost และภาระดอกเบี้ยที่ค่อนข้างสูง



ดร.บุญธรรม รัตติกุลชัยเลิศ
 เลขที่ใบอนุญาตประกอบวิชาชีพ: 110952
 E-mail: boontham@trinitythai.com

นอกจากนี้ จากการประเมินของ Wood Mackenzie พบว่าผู้ผลิตน้ำมันประเภท Heavy-oil ในประเทศอย่างเวเนซุเอล่าและเม็กซิโก รวมถึงแคนาดา ซึ่งมีกำลังการผลิต 3 ล้านบาร์เรลต่อวัน จะค่อนข้างอ่อนไหวต่อความเสี่ยงทั้งอุปสงค์และอุปทานดังกล่าวข้างต้น

เราจะแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่

1. ประเด็น Price War ระหว่างซาอุดีอาระเบีย กับ รัสเซีย

หากพิจารณาจากฝั่งอุปทาน จะพบว่าทั้งซาอุดีอาระเบียและรัสเซียน่าจะลดกำลังการผลิตลงราว 4 ล้านบาร์เรลต่อวัน คำถามคือจะยาวนานแค่ไหน เรามองว่าขึ้นกับปัจจัย 2 ประการ ได้แก่

- **สามารถจำกัด US Shale Oil Company ไปได้มากน้อยแค่ไหน?**
 ในประเด็นการผลิตของบริษัทใน US shale ที่มีอัตราส่วนหนี้ต่อทุนอยู่ในระดับที่สูงมากอยู่แล้ว จึงจำเป็นต้องมีภาระดอกเบี้ยที่ค่อนข้างสูง โดยจากการคาดการณ์ของ Baker Hughes พบว่าในช่วงที่ผ่านมาได้มีการลดค่าใช้จ่ายในปีนี้อยู่ระหว่างร้อยละ 30-50 รวมถึงได้ลดจำนวน Oil Rig ลง 40 หลุม เหลือ 624 หลุมเมื่อเดือนมีนาคม 2020
- **ทั้งซาอุดีอาระเบียและรัสเซียยังคงสามารถทนทานต่อผลประโยชน์ที่ลดลงเป็นอย่างมากของราคาน้ำมันดิบที่ต้องขายในระดับ ที่ลดลงหรือไม่?**

เรามองว่าภายใต้บรรยากาศที่อุปสงค์น้ำมันของโลกในปีนี้น่าจะตกต่ำจากโคโรนาไวรัสและภาวะเศรษฐกิจที่ย่ำแย่เดิมอยู่แล้ว การเลือกจะเล่นเกมแบบเน้นผลิตเยอะๆ ณ ตอนนี้ น่าจะทำการต่อสู้กับผู้เล่นมากกว่าการเลือกที่จะทำให้ราคาน้ำมันสูง เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์ของเส้นอุปสงค์ในช่วงที่เศรษฐกิจตกต่ำมีความยืดหยุ่นต่อการลดราคาหรือเพิ่มกำลังการผลิตมากกว่า กล่าวคือการเลือกผลิตเยอะแต่รับกำไรต่อหน่วยจะคุ้มกว่าเลือกตั้งราคาให้สูงแต่ผลิตน้อยๆ

ที่สำคัญในทฤษฎีเกมที่มีผู้เล่นน้อยราย (Oligopoly) การเล่นเกมแบบที่เป็นผู้เลือกก่อนคนอื่น (อย่างที่รัสเซียและซาอุดีอาระเบียทำไปแล้ว) หรือเลือกปริมาณการผลิตให้เยอะก่อนที่ผู้เล่นอื่นๆ จะมีโอกาสขยับตัวในการเลือก อย่างอิรักและสหรัฐอเมริกาหรับเอมิเรตส์ ขยับปริมาณการผลิตขึ้นตามในตอนนั้น ผู้เลือกก่อนจะสามารถทำกำไรสูงกว่าผู้เล่นคนอื่นๆ หลายเท่าตัว เราเรียกเกมนี้ว่าเกมแบบ Stackelberg โดยเกมแบบ Stackelberg ผู้เลือกก่อนอย่างรัสเซียและซาอุดีอาระเบียได้เปรียบแบบเต็มๆ

นอกจากนี้ เจ้าชายมูฮัมหมัด บิล ซาลมาน หรือ MBS แห่งซาอุดีอาระเบีย และวลาดีมีร์ ปูติน ผู้นำรัสเซีย ซึ่งสามารถทนทานต่อระดับราคาน้ำมันดิบที่ต่ำมากที่สุดจากเดิมจากค่าเงินรูเบิลที่อ่อนค่าลงดังรูปที่ 1 และ 2 ที่ทั้งคู่ถือว่ามีความสนิทสนมกันในระดับหนึ่ง ต้องการแสดงพลังด้าน Soft Power ให้กับชาวโลกได้เห็น หรือหากจะมองเป็นอุบัติเหตุก็อาจจะเป็นไปได้ว่าด้วยเจ้าชายท่านใหม่ดูแล้วภาพรวมแข็งแกร่งขึ้นกว่ารุ่นก่อน ด้านฝั่งรัสเซียด้วยความที่มีเศรษฐกิจที่เข้มแข็งกว่าเมื่อหลายปีก่อน ทำให้เกมนี้ออกมาแบบ prisoner's dilemma หรือต่างคนต่างเลือกในสิ่งที่ตนเองต้องการสูงสุดตามอัตราของตัวเอง เนื่องจากมีความกล้าเลือกโดยไม่ต้องมองภาพรวมเหมือนเมื่อก่อน จึงทำให้ทางเลือกที่จะทำให้อาณัติน้ำมันดิ่งลงมาเป็นผลลัพธ์แบบในตอนนั้น

อย่างไรก็ดี สงครามราคาน้ำมันในรอบนี้ มีโอกาสที่จะไปไม่ได้ไม่สุดด้วยเหตุผลที่อุปสงค์ของน้ำมันดิบน่าจะลดลงกว่าที่ทั้งคู่เคยคาดไว้ก่อนหน้านี้ จากวิกฤตโควิด-19 รวมถึงมีโอกาสสูงมากที่ถังเก็บน้ำมันหรือ Storage จะเต็มก่อนที่สงครามราคาจะดิ่งลงจะซาลง ซึ่งตรงนี้ จะทำให้ทั้งคู่ไม่สามารถคุมเกมสงครามราคานี้ได้และประชันจากการตัด US Shale Oil เริ่มลดลง

เรามองว่า

2. ปัจจัยอุปสงค์ คำถามคืออุปสงค์น้ำมันดิบจะลดมากน้อยแค่ไหน?

โดยในฝั่งอุปสงค์ เราประเมินว่าความต้องการน้ำมันดิบโลกจะลดลงระหว่าง 10-20 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือร้อยละ 10-20 ช่วงระหว่างเดือนมีนาคม-พฤษภาคม 2020 โดยที่คาดการณ์อุปสงค์น้ำมันในปี 2020 จะลดลงราว 5 ล้านบาร์เรลต่อวันหรือร้อยละ 5 โดยสรุป

- ความต้องการน้ำมันดิบของโลกคาดว่าจะลดลงสูงที่สุดในไตรมาส 2 ปี 2020 สูงสุดที่ 25 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือร้อยละ 25 ซึ่งถือเป็นอัตราการผลิตเฉลี่ยของปริมาณน้ำมันดิบที่กลุ่มโอเปคได้ทำการผลิตในแต่ละวันอย่างต่อเนื่องในอดีต หรือเทียบเท่ากับปริมาณน้ำมันดิบที่สหรัฐอเมริกา เม็กซิโก และแคนาดา จะหยุดการบริโภค
- คาดการณ์อุปสงค์น้ำมันในปี 2020 จะลดลงเฉลี่ยราว 5 ล้านบาร์เรลต่อวันหรือร้อยละ 5

จากคาดการณ์ของจีดีพีสหรัฐและไทย รายไตรมาส (QoQ) ในปี 2020 ดังตารางที่ 1 และรูปที่ 3 หากพิจารณาจากฝั่งอุปสงค์ จะพบว่า ในไตรมาสที่สาม ปี 2020 จะเป็นไตรมาสที่มีการขยายตัวทางเศรษฐกิจค่อนข้างแรงหลังจากที่หดตัวเป็นอย่างมากในไตรมาสที่สอง เราจึงมองว่าแม้ว่าคาดการณ์อุปสงค์น้ำมันในปี 2020 จะลดลงเฉลี่ยราว 5 ล้านบาร์เรลต่อวันหรือร้อยละ 5 ของกำลังการผลิตทั่วโลก

รวมถึงจะอุปสงค์น้ำมันในไตรมาสที่สอง จะมีการหดตัวแรงถึงร้อยละ 25 ทว่าในไตรมาสที่สาม จีดีพีของสหรัฐและไทยจะกลับมาขยายตัวค่อนข้างแรงเช่นกัน จึงทำให้อุปสงค์ของน้ำมันดิบในไตรมาสที่สามของปี 2020 น่าจะสามารถกลับมาขยายตัวได้มากกว่าร้อยละ 10 ซึ่งเป็นหนึ่งในปัจจัยที่เรามองว่า จะมีส่วนทำให้อาณัติน้ำมันดิบสามารถกลับมาขยายตัวสูงขึ้นจากจุดต่ำสุดในช่วงท้ายไตรมาสสองหรือต้นไตรมาสสามของปีนี้ ทั้งนี้ เราประเมินว่าราคาน้ำมันดิบน่าจะขยับตัวสูงขึ้นค่อนข้างแรงกว่าที่เราคาดกันในช่วงนี้ในช่วงท้ายไตรมาสสามคาบเกี่ยวต่อต้นไตรมาสสี่ของปีนี้ เนื่องจากปัจจัยอุปทานน้ำมันดิบที่จะอธิบายในหัวข้อต่อไป

3. ปัจจัยอุปทาน 2020 จากซาอุดีอาระเบียและรัสเซียราว 4 บาร์เรลต่อวัน

ประเด็นปัจจัยด้านอุปทานน้ำมันดิบของโลก มีผู้ผลิตหลัก 2 ประเทศที่ส่งผลต่ออุปทานของน้ำมันดิบโลก ได้แก่ ซาอุดีอาระเบีย และ รัสเซีย โดยการเพิ่มกำลังการผลิตของซาอุดีอาระเบียนั้น เราไม่แปลกใจว่าสามารถทำได้เป็นเวลาที่ค่อนข้างยาวนาน เนื่องจากต้นทุนในการผลิตน้ำมันดิบของซาอุดีอาระเบียนั้นอยู่ในระดับราว 10-15 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล

อย่างไรก็ดี การที่ฐานะการคลังของรัฐบาลซาอุดีอาระเบียค่อนข้างที่จะมีความอ่อนแอ จึงทำให้รัฐบาลซาอุดีอาระเบียต้องการราคาน้ำมันดิบที่ประมาณ 80 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ในการที่จะทำให้งบการคลังของรัฐบาลซาอุดีอาระเบียสามารถเปลี่ยนจากขาดดุลมาอยู่ในโหมดที่เกินดุล ดังรูปที่ 4 จึงทำให้แม้ซาอุดีอาระเบียจะไม่ขาดทุนจากระดับราคาน้ำมันดิบในขณะนี้ ทว่าอาจจะไม่สามารถแบกรับกำไรที่ต่ำกว่าที่เคยได้รับไปได้อีกนานมากนัก เนื่องจากข้อจำกัดของงบการคลังของรัฐบาลซาอุดีอาระเบีย ซึ่งเราประเมินว่าในช่วงท้ายไตรมาสที่สาม ของปีนี้ น่าจะเป็นจุดที่ทั้งสามบริษัทที่จัดบริษัท Shale Oil ในสหรัฐฯ และเริ่มที่จะกระทบต่อการฟื้นตัวของฐานะการคลังของซาอุดีอาระเบีย

ในขณะที่ทางรัสเซียพึ่งพารายได้จากน้ำมันดิบราวร้อยละ 40 ของรายได้รวมประเทศ โดยทางรัฐบาลรัสเซียกล่าวว่า จะใช้เงินสำรองของชาติในการขับเคลื่อนประเทศภายใต้ราคาน้ำมันที่ต่ำมาก ในช่วง 6 ปีต่อจากนี้ โดยการที่ราคาน้ำมันที่ตกต่ำในรอบที่ผ่านมา ทางรัฐบาลรัสเซียได้เพิ่มอัตราภาษีเพื่อที่จะดึงเงินออกจากผู้ผลิตน้ำมัน โดยในช่วงนี้ ทางวลาดิเมียร์ ปูติน ผู้นำรัสเซียได้เพิ่มอัตราภาษีของเงินฝากธนาคารเพื่อที่จะเป็นแหล่งเงินของแพ็คเกจการกระตุ้นของโควิด-19 ในรอบนี้ สงครามราคาน้ำมันจะมีผลต่อจีดีพีของรัสเซียในอนาคต โดยที่ผลผลิตของประเทศรัสเซียโดยส่วนใหญ่มาจากแหล่งการผลิตน้ำมันเก่าๆของรัสเซียในยุคโซเวียต และต้องการมีเงินการลงทุนเพิ่มเติมเพื่อที่จะคงกำลังการผลิตให้ได้

ทางด้านกรเพิ่มกำลังปริมาณการผลิตน้ำมันของรัสเซีย นั้น ในระยะสัปดาห์ จะสามารถเพิ่มได้อีก 3 แสนบาร์เรลต่อวัน และอีก 2 แสนบาร์เรลต่อวัน ในระยะเวลาต่อไป ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับซาอุดีอาระเบีย จะพบว่า สามารถเพิ่มอุปทาน 2.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน และยังสามารถเพิ่มได้อีก 1 ล้านบาร์เรลต่อวันในเวลาต่อมา

อย่างไรก็ดี ในรอบนี้ ด้วยปรากฏการณ์ที่กักเก็บน้ำมันใกล้จะเต็มความจุที่เต็มกำลังแล้ว (Storage Problem) ส่งผลให้โรงกลั่นขนาดกลางและเล็กในรัสเซียและยุโรปหลายแห่ง ที่ทำการลดการผลิตหรือหยุดการผลิตในช่วงนี้ มีแนวโน้มว่าจะเลิกกิจการ (Shut-in) ไปเลย มากกว่าที่จะสามารถกลับมาผลิตใหม่อีกครั้ง เนื่องจากต้นทุนในการเริ่มเดินเครื่องใหม่ของโรงกลั่นในการผลิตน้ำมันอีกครั้งอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูงมาก จึงไม่สามารถที่จะกลับมาเดินเครื่องผลิตได้อีกครั้ง เมื่ออุปสงค์ของน้ำมันดิบกลับมาในไตรมาสสาม จึงมีโอกาสที่ราคาน้ำมันดิบจะกลับมาสูงขึ้นค่อนข้างแรงกว่าที่เราคาดในช่วงท้ายไตรมาสสามต่อไตรมาสสี่ในปีนี้ เมื่อสถานการณ์โควิด-19 เริ่มนิ่งขึ้น ดังรูปที่ 5

มาถึงประเด็นที่ค่อนข้างหลายคนตั้งคำถาม คือ รัสเซีย ที่มีต้นทุนที่เคยสูงกว่า 20 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล สาเหตุใดที่ทางรัสเซียสามารถที่จะทนทานต่อภาระขาดทุนจากราคาน้ำมันดิบในช่วงนี้ได้มากกว่าในอดีตที่ผ่านมา ซึ่งเราประเมินว่ามีอยู่ 3 ปัจจัย ดังนี้

ปัจจัยที่หนึ่ง อัตราภาษีที่มีความยืดหยุ่น ส่งผลดีต่อความเข้มแข็งของผู้ผลิตน้ำมันรัสเซีย โดยทางรัฐบาลรัสเซียได้จัดตั้งระบบภาษีที่พยายามจะลดความผันผวนของรายได้จากการส่งออกน้ำมันโดยที่จัดอัตราภาษีของการส่งออกน้ำมันดิบเป็นไปตามระดับราคาน้ำมันดิบ รวมถึงผู้ผลิตน้ำมันดิบจะสามารถเก็บออมสำรองเงินตราระหว่างประเทศไว้ค่อนข้างมากในช่วง 3-4 ปีนี้ บริษัทน้ำมันของรัสเซียจึงสามารถที่จะทนทานต่อระดับราคาน้ำมันดิบที่ต่ำมากได้ในช่วงนี้เป็นอย่างดี

ปัจจัยที่สอง ต้นทุนการผลิตน้ำมันดิบที่ต่ำมากจากค่าเงินรูเบิลที่อ่อนค่าลงจนอยู่ในระดับ ประมาณ 80 รูเบิลต่อดอลลาร์ โดยเราคาดว่าบริษัทน้ำมันยักษ์ใหญ่ของรัสเซียจะยังสามารถทำกำไรก่อนหักภาษีได้แม้ว่าราคาน้ำมันดิบที่ 15 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล เนื่องจากค่าเงินรูเบิลที่มีโอกาสแตะระดับ 100 รูเบิลต่อดอลลาร์ โดยอ้างอิงจากข้อมูลของ Rosneft และ Lukoil จะพบว่าต้นทุนเฉลี่ยในการขุดเจาะน้ำมันจากแหล่งน้ำมันดิบ เท่ากับ 199 รูเบิลต่อบาร์เรล และอีก 202 รูเบิลต่อบาร์เรล ในการกลั่น หรือ รวมแล้วเท่ากับ 5 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล

ปัจจัยที่สาม ผลพวงที่กลับเป็นผลดีต่อรัสเซีย จากการคว่ำบาตรของชาติตะวันตก ทั้งทางเศรษฐกิจ รวมถึงการถ่ายโอนเทคโนโลยีและพึ่งพาแหล่งเงินต่อรัสเซียเป็นเวลากว่า 6 ปี ส่งผลให้ทั้งสินทรัพย์และหนี้สินของรัสเซียอยู่ในสกุลเงินรูเบิลแทนที่จะเป็นดอลลาร์ ได้ส่งผลดีต่อรัสเซียเหนือชาติคู่แข่งอื่นๆ ที่จะสามารถในการที่จะดำเนินธุรกิจต่อไปได้แม้ว่าราคาน้ำมันดิบจะลดลงมาเรื่อยๆ ดังรูปที่ 6

ในขณะที่ นับตั้งแต่ต้นปีนี้ ค่าเงินรูเบิลอ่อนค่าลงกว่าร้อยละ 30 จึงส่งผลให้เม็ดเงินรายได้จากน้ำมันดิบในรูปสกุลเงินรูเบิลต่อปริมาณน้ำมันดิบ 1 บาร์เรลที่ส่งออกอยู่ในระดับสูงชันด้วย รวมถึงมูลค่าสินทรัพย์และหนี้สินในรูปสกุลเงินรูเบิลก็อยู่ในระดับที่สูงชันด้วยเช่นกัน ซึ่ง ณ ระดับอัตราแลกเปลี่ยนของรูเบิลเมื่อเทียบกับดอลลาร์ในขณะนี้ สามารถที่จะทำให้บริษัทน้ำมันของรัสเซียสามารถยังทำกำไรได้ ณ ระดับราคาน้ำมันดิบที่ 15 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล

โดยสรุป

- ปัญหาที่แหล่งจัดเก็บน้ำมันเริ่มไม่มีที่ว่างเหลือให้เก็บน้ำมัน ส่งผลต่อโรงกลั่นขนาดกลางและเล็กกว่าจะปิดแบบถาวรด้วยเหตุผลที่ค่าเดินเครื่องใหม่ของโรงกลั่นมีต้นทุนที่สูงกว่าสร้างใหม่ โดยที่อุปทานจะเติบโตไม่ทันอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาส 4 ที่อุปสงค์น้ำมันดิบกลับมาจากการผ่อนคลายของวิกฤตโควิด-19
- เราจึงมองว่าราคาน้ำมันดิบมีโอกาสสูงที่จะขึ้นมาอย่างเข้มข้นเกินกว่าที่คาดในช่วงปลายไตรมาส 3 ต่อไตรมาส 4 ปี 2020 ที่อุปสงค์กลับมา

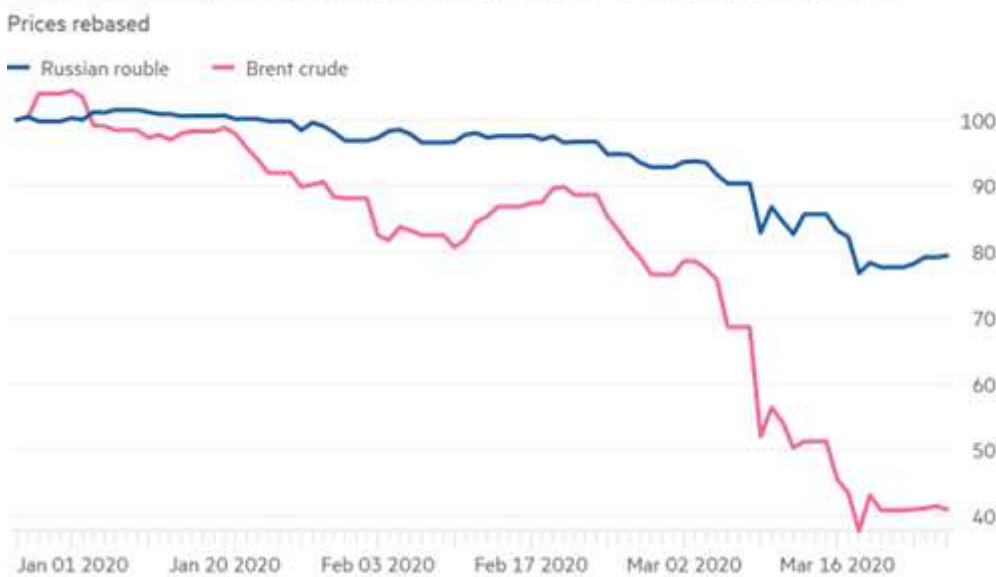
ตารางที่ 1 คาดการณ์ของจีดีพีสหรัฐอเมริกาและไทย รายไตรมาส (QoQ) ในปี 2020

GDP Growth	1Q20	2Q20	3Q20	2020
US	-9%	-34%	19%	-6.2%
Thailand	-6%	-30%	17%	-5.3%

ที่มา: Goldman Sachs, Bank of Thailand และ Trinity Research

รูปที่ 1 ระดับราคาน้ำมันดิบเบรนท์และค่าเงินรูเบิลในปี 2020

Russian earnings per exported barrel increase as the rouble weakens



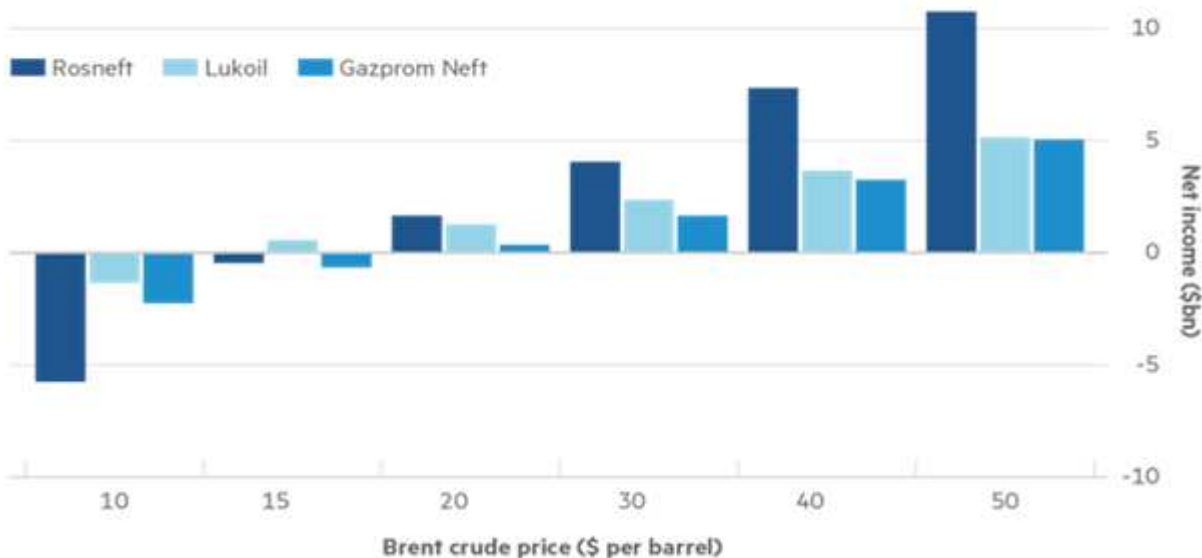
Source: Refinitiv

ที่มา: Trinity Research

รูปที่ 2 บริษัทกลุ่มพลังงานของรัสเซีย ผลประกอบการตามระดับราคาน้ำมันดิบ

Russian oil groups could prove resilient to low oil prices

Net income estimates for selected Brent crude price



Source: Renaissance Capital

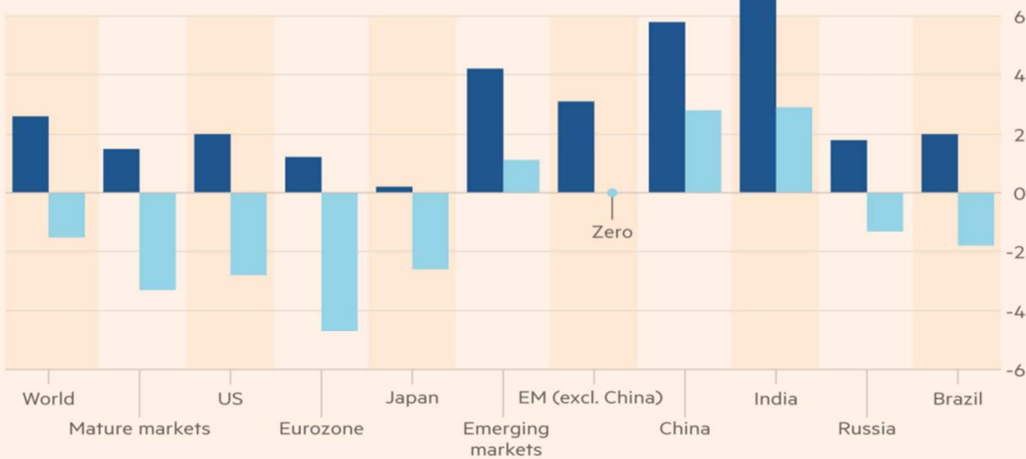
ที่มา: Trinity Research

รูปที่ 3 คาดการณ์อัตราการเติบโตเศรษฐกิจโลกแยกตามภูมิภาค

The global economy is moving into a slump

IIF forecasts for GDP growth in 2020 (%)

Forecast from Oct 2019 Forecast from March 2020



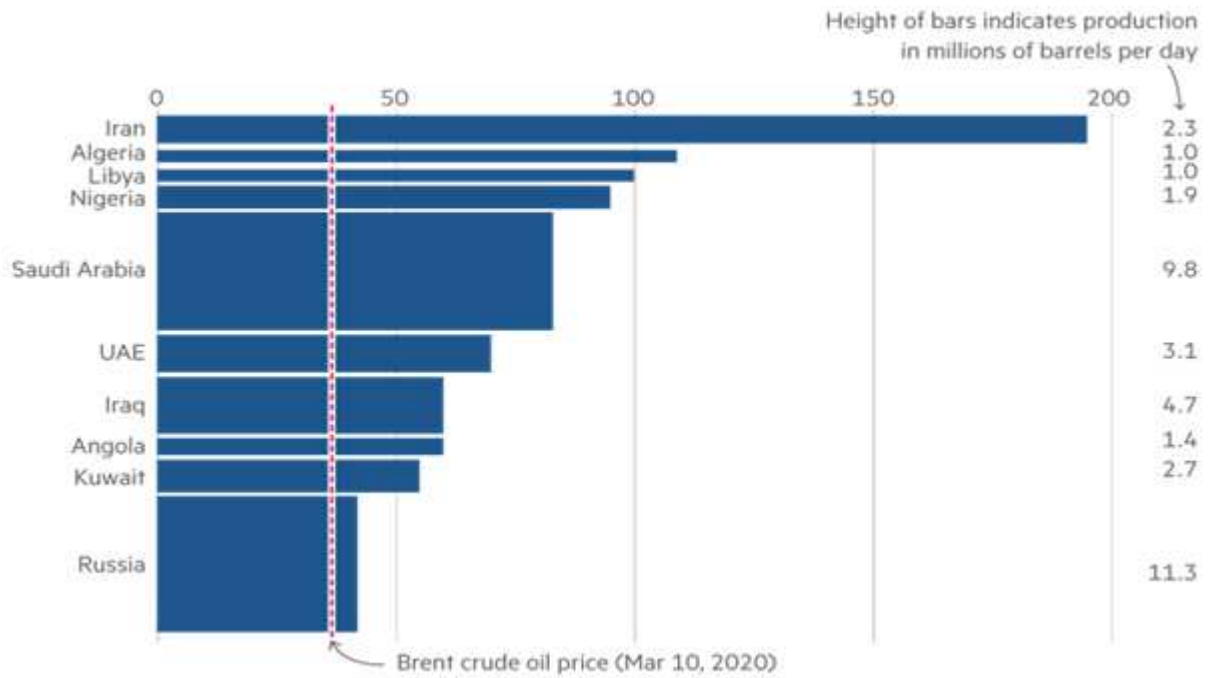
Source: Institute of International Finance

ที่มา: Trinity Research

รูปที่ 4 ระดับราคาน้ำมันดิบของแต่ละประเทศซึ่งจะทำให้รัฐบาลสมดุล

Why many producers will struggle with the oil crash

Crude price needed to balance the national budget, by country (\$ per barrel)

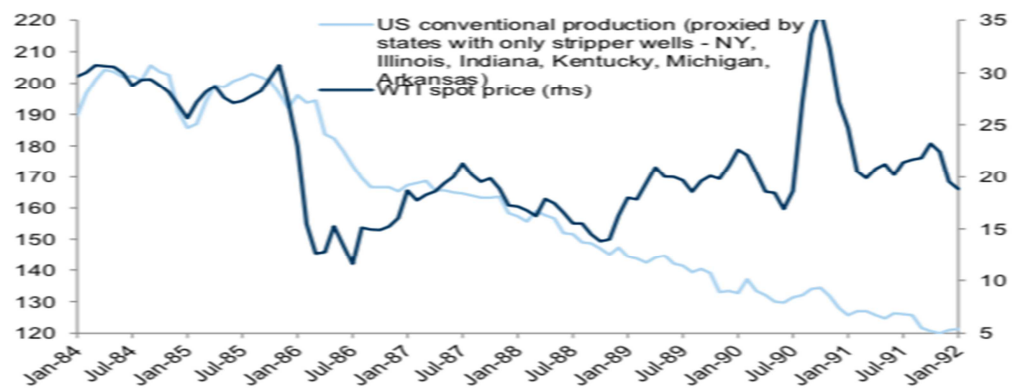


Sources: Energy Aspects; IMF; Bloomberg

ที่มา: Trinity Research

รูปที่ 5 ผลการปิดของโรงกลั่นสหรัฐต่อราคาน้ำมันดิบ

Exhibit 14: Shutting in production typically leads to lost capacity
Crude production (lhs, kb/d); crude price (\$/bbl, rhs)



Source: EIA, CME, Goldman Sachs Global Investment Research

ที่มา: Trinity Research



ที่มา: Trinity Research, Bloomberg

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน