



Macro Making Sense

- ผลกระทบน้ำท่วมกรุงเทพฯ 2026 ต่อเศรษฐกิจ
- พันธบัตร 10 ปี สหรัฐฯ 5%
- สหรัฐฯ และจีน ขยายเวลาพักเบรกทางการค้าอีก 2 เดือน

สรุปผลกระทบน้ำท่วมกรุงเทพฯ 2026 ต่อเศรษฐกิจ พันธบัตร 10 ปี สหรัฐฯ 5% สหรัฐฯ และจีนขยายเวลาพักกรรมการค้าอีก 2 เดือน



- **InnovestX (INVX) ประเมินว่า ผลกระทบสุทธิของน้ำท่วมกรุงเทพฯ ปลายเดือนกันยายน 2026 จะหักลบกับผลบวกจากมาตรการไทยช่วยไทย เฟส 2 ทำให้การเติบโตของ GDP ปี 2026-27 ยังคงขยายตัวที่ 2.0%** โดยน้ำท่วมครั้งนี้เกิดจากฝนตกในพื้นที่ (local rainfall) ไม่ใช่มวลน้ำเหนือแบบปี 2011 ในกรณีฐานที่น้ำลดภายใน 1-2 สัปดาห์ INVX ประเมินว่าน้ำท่วมจะทำให้ GDP ปี 2026 สูญเสียราว 2.1 หมื่นล้านบาท หรือ -0.11 percentage point โดยผลกระทบกระจุกอยู่ในไตรมาส 3 (ราว 1.91 หมื่นล้านบาท) ส่วนไตรมาส 4 เหลือเพียงราว -1,800 ล้านบาท เพราะมีกิจกรรมชดเชย (catch-up) และการใช้จ่ายซ่อมแซม ด้านการท่องเที่ยวกระทบราว 1.6 แสนคนในเดือน ต.ค. หรือเพียง 0.5% ของทั้งปี จึงคงประมาณการนักท่องเที่ยวที่ 33 ล้านคน
- ผลลบนี้ถูกหักล้างเกือบทั้งหมดด้วยมาตรการไทยช่วยไทยพลัส เฟส 2 (กรอบวงเงินไม่เกิน 42,690.65 ล้านบาท) ซึ่งคาดว่าจะหนุน GDP ราว +0.08 percentage point หรือ 1.56 หมื่นล้านบาท ผลสุทธิจึงเหลือราว -0.03 percentage point หรือ 5,300 ล้านบาท ประมาณการ GDP ไตรมาส 3/2026 จึงปรับลดจาก 2.1% เป็น 1.7% ขณะที่ไตรมาส 4/2026 ปรับขึ้นจาก 1.1% เป็น 1.4% สำหรับปี 2027 INVX จึงยังคงประมาณการ GDP ที่ 2.0% เพราะแรงบวกจากการลงทุนฟื้นฟู หักล้างกับแรงถ่วงทางการคลัง ในไตรมาส 1/2027
- **ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีทะลุ 5% INVX มองว่าภาคการเงินมีความเสี่ยงมากขึ้น** โดยล่าสุดมาอยู่ที่ 5.17% ณ 25 ก.ย. สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2007 จากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ร้อนแรงเกินคาด เงินเฟ้อที่ยังสูงจากราคาน้ำมัน และการที่รัฐบาลขาดดุลเกือบ 6% ของ GDP จนต้องออกพันธบัตรจำนวนมาก
- แม้ในเชิงพื้นฐานภาระหนี้ของสหรัฐฯ ยังไม่น่ากังวล เพราะเศรษฐกิจที่รวมเงินเฟ้อยังโตราว 6.5% สูงกว่าอัตราดอกเบี้ย แต่หากเศรษฐกิจชะลอกลับสู่ระดับปกติราว 4-5% ขณะที่ดอกเบี้ยค้างอยู่ที่ระดับนี้ ต้นทุนดอกเบี้ยจะโตเร็วกว่ารายได้ภาษีทันที อีกทั้งผลตอบแทนจากหุ้นแทบไม่สูงกว่าพันธบัตรแล้ว โดยสัญญาณแรงกดดันเริ่มปรากฏในหุ้นกลุ่มความเสี่ยงสูงที่ส่วนต่างผลตอบแทนกว้างขึ้นชัดเจน
- INVX คาดผลตอบแทน 10 ปี ณ สิ้นปี 2026 ที่ 5.10% และ Fed จะขึ้นดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งสู่ 4.38% (ค่ากลาง) ต้นปี 2027 ก่อนที่เศรษฐกิจที่ชะลอลงและราคาน้ำมันที่ลดลงจะดึงผลตอบแทนลงสู่ 4.60% ณ สิ้นปี 2027 ช่วงไตรมาส 4/2026 ถึงต้นปี 2027 จึงเป็นช่วงที่ตลาดการเงินเปราะบางที่สุด
- **การพบกันระหว่างประธานาธิบดีทรัมป์และสี จิ้นผิงที่กรุงวอชิงตันเมื่อ 24 ก.ย. ช่วยรักษาเสถียรภาพความสัมพันธ์สหรัฐฯ-จีน โดยทั้งสองฝ่ายขยายเวลาพักกรรมการค้าอีก 2 เดือน** ถึง ม.ค. 2027 และตกลงลดภาษีระหว่างกันสำหรับสินค้าที่ไม่อ่อนไหวต่อความมั่นคงมูลค่า 3 หมื่นล้านดอลลาร์ ซึ่งยังต้องติดตามอัตราภาษีใหม่และวันมีผลบังคับใช้ ขณะที่ความคืบหน้าการซื้อถั่วเหลืองและเครื่องบินเป็นเพียงการดำเนินการตามข้อตกลงเดิม ด้านเทคโนโลยี ทั้งสองฝ่ายตั้งเวทีหารือด้าน AI แต่ยังไม่มีการผ่อนคลायข้อจำกัดส่งออกชิปขั้นสูงหรือการเปิดส่งออกแร่หายากอย่างเต็มที่ ส่วนประเด็นไต้หวันและอิหร่านยังไม่มีข้อสรุป INVX มองว่าผลการหารือเป็นบวกต่อบรรยากาศการค้าและการลงทุนระยะสั้น แต่ยังไม่เพียงพอให้ปรับมุมมองเศรษฐกิจโลกอย่างมีนัยสำคัญ และไม่ได้เปลี่ยนทิศทางการแข่งขันเชิงโครงสร้างระหว่างสองประเทศ

น้ำท่วมกรุงเทพฯ 2026: ไทยช่วยไทยพลัส เฟส 2 หักล้างผลลบ InnovestX คงประมาณการ GDP ปี 2026–2027 ที่ 2.0%

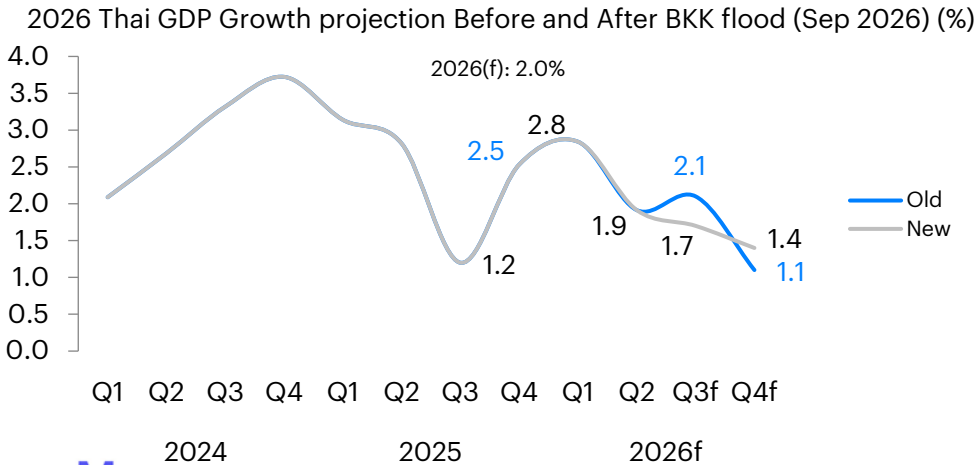


- กรุงเทพมหานครเผชิญอุทกภัยรุนแรงในช่วงปลายเดือนกันยายน 2026 วันที่ 26 ก.ย. มีการประกาศสถานการณ์ภัยพิบัติฉุกเฉิน หลังฝนตกหนักต่อเนื่อง 48 ชั่วโมง บางพื้นที่มีปริมาณฝนสะสมเกิน 300 มม. และน้ำท่วมถนนสายหลักจนการจราจรติดขัดใน 37 จุด กทม. ประกาศให้ทั้ง 50 เขตเป็นพื้นที่ประสบภัย และมีประชาชนหลายพันคนต้องอพยพ ขณะที่ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิยังให้บริการตามปกติ
- ในส่วนผลต่อเศรษฐกิจ ลักษณะของซีอีอาร์บนี้แตกต่างจากมหาอุทกภัยปี 2011 อย่างมีนัยสำคัญ ต้นเหตุหลักคือฝนที่ตกในพื้นที่ (local rainfall) ไม่ใช่มวลน้ำเหนือขนาดใหญ่ เชื้อนภูมิพลและสิริกิติ์ยังรองรับน้ำได้อีกเกือบ 7 พันล้าน ลบ.ม. และนิคมอุตสาหกรรมในอยุธยา ยังอยู่ในระดับเตือนภัยปกติ
- ในกรณีฐาน เราตั้งสมมติฐานว่าน้ำจะลดภายใน 1–2 สัปดาห์ ผลสุทธิจากน้ำท่วมมีดังนี้
 - ไตรมาส 3: GDP ลดลงราว 0.4% ของ GDP รายไตรมาส หรือราว 1.91 หมื่นล้านบาท จากยอดขายปลีก (retail sales) ในภาคบริการ ร้านอาหาร และสินค้าไม่จำเป็นที่หดตัว หลังหักแรงหนุนจากการกักตุนสินค้าจำเป็น
 - ไตรมาส 4: ผลกระทบเหลือเพียงราว -1,800 ล้านบาท แรงลบจากน้ำท่วมยังต่อเนื่องถูกหักล้างเกือบทั้งหมดด้วยกิจกรรมที่ถูกเลื่อนมาชดเชย (catch-up) และการใช้จ่ายซ่อมแซมที่อยู่อาศัยกับทดแทนสินค้าคงทน
 - การท่องเที่ยว: ผลกระทบจำกัด เพราะคาดว่านักท่องเที่ยวจะชะลอการเดินทางเพียง 1–2 สัปดาห์ก่อนกลับสู่ระดับปกติ เราประเมินจำนวนนักท่องเที่ยวจะกระทบ 1.6 แสนคนในเดือน ต.ค. จาก projection ปัจจุบันของเราที่ 2.68 ล้านคน อย่างไรก็ตาม ผลกระทบต่อประมาณการทั้งปียังจำกัด เนื่องจาก 1.6 แสนคน = 0.5% ของ 33 ล้านคน ดังนั้น เราจึงยังคงประมาณการนักท่องเที่ยวในภาพรวมที่ 33 ล้านคน
- รวมทั้งปี น้ำท่วมจะทำให้ GDP ปี 2026 สูญเสียราว 2.1 หมื่นล้านบาท หรือ -0.11 percentage point (% GDP) ทั้งนี้ ตัวเลขนี้เป็นผลผลิตที่หายไป (flow) ไม่รวมความเสียหายของทรัพย์สิน (stock)
- อย่างไรก็ตาม มีปัจจัยบวกที่หักล้างผลลบข้างต้นคือมาตรการไทยช่วยไทยพลัส เฟส 2 มาตรการประกอบด้วยการเพิ่มวงเงินให้ผู้ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ และไทยช่วยไทยพลัส (60/40) เพิ่มเติม ภายใต้กรอบวงเงินรวมไม่เกิน 42,690.65 ล้านบาท ผู้ได้รับสิทธิจะได้วงเงิน 1,000 บาทต่อคน ใช้จ่ายได้ระหว่าง 1 ต.ค.–30 พ.ย. 2026 เราประเมินผลต่อ GDP ไว้ราว +0.08 percentage point หรือราว 1.56 หมื่นล้านบาท ผลสุทธิของทั้งสองปัจจัยจึงเหลือเพียงราว -0.03 percentage point หรือราว 5,300 ล้านบาท

InnovestX คงประมาณการ GDP ปี 2026-27 ที่ 2.0%



- เมื่อสะท้อนผลทั้งสองสู่ประมาณการ GDP รายไตรมาส (1) ไตรมาส 3/2026: ปรับลดจาก 2.1% เป็น 1.7% เพราะน้ำท่วมมกดกิจกรรมเศรษฐกิจในสัปดาห์สุดท้ายของไตรมาส และยังไม่มีการกระตุ้นเข้ามาชัดเจน (2) ไตรมาส 4/2026: ปรับขึ้นจาก 1.1% เป็น 1.4% เพราะแรงบวกทั้งจากมาตรการไทยช่วยไทยพลัส เฟส 2 (ราว +0.3 percentage point ของ GDP รายไตรมาส) และการฟื้นฟูหลังน้ำลด ช่วยบรรเทาผลของฐานสูงในไตรมาส 4/2025 ที่ขยายตัว 2.5% และการเร่งส่งออกกับการลงทุน AI ล่วงหน้า (front-loading) ที่หมดลง
- สำหรับปี 2027 เราคงประมาณการ GDP ที่ 2.0% ด้วยสองแรงที่หักล้างกัน แรงบวกคือการลงทุนเพื่อฟื้นฟู การลงทุนภาคเอกชน จึงปรับขึ้นจาก 6.0% เป็น 6.3% และการลงทุนภาครัฐจาก 4.0% เป็น 4.5% แรงลบคือแรงถ่วงทางการคลัง (fiscal cliff) ในไตรมาส 1/2027 หลังมาตรการสิ้นสุด ซึ่งทำให้การบริโภคภาคเอกชนชะลอลงเหลือ 2.7%



2026-27 INVX Macro Projection

Macro growth projection	InnovestX (Old) 2026F	InnovestX (New) 2026F	InnovestX (Old) 2027F	InnovestX (New) 2027F
GDP growth	2.0	2.0	2.0	2.0
Private investment	11.0	11.0	6.0	6.3
Public investment	2.7	2.7	4.0	4.5
Private consumption	2.8	2.7	2.8	2.7
Public consumption	1.5	1.6	2.0	2.0
Export value in US\$ terms (%)	12.5	12.5	5.0	5.0
Import value in US\$ terms (%)	24.2	24.2	6.0	6.2
Headline inflation (%)	1.9	1.9	1.2	1.2
USD/THB (Avg.)	33.0	33.0	33.6	33.6
Policy rate (%)	1.00	1.00	1.00	1.00
No. of inbound tourists (mn)	33.0	33.0	35.0	35.0
Current Account (% GDP)	-2.2	-2.2	-2.7	-2.7

Source: NESDC, CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

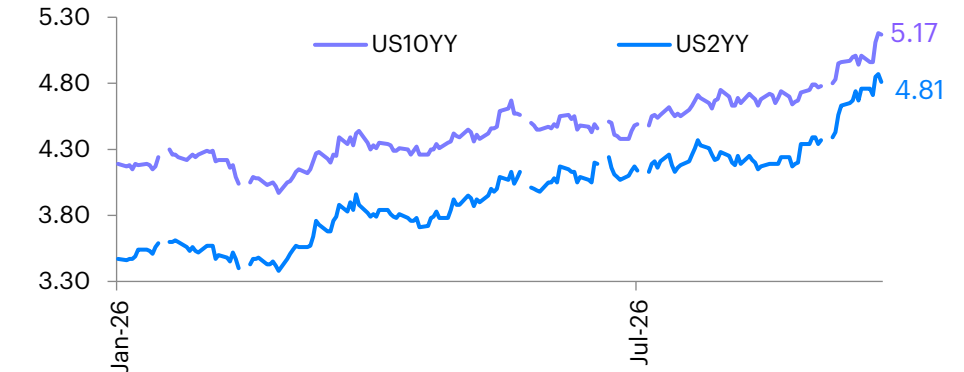
ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ทะลุระดับ 5%



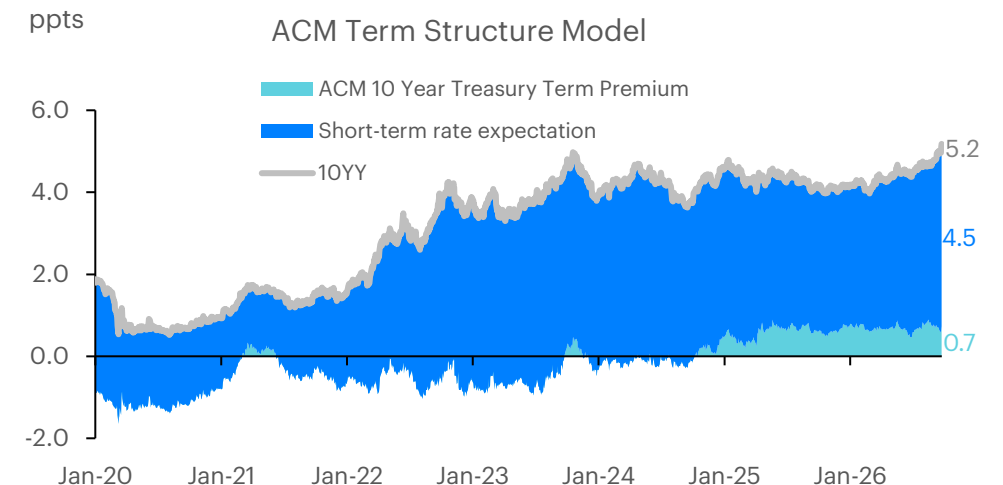
- ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ทะลุระดับ 5% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา โดย ณ 25 ก.ย. อยู่ที่ 5.17% หลังแตะ 5.18% ในวันที่ 24 ก.ย. สูงสุดนับตั้งแต่ ก.ค. 2007 ซึ่งระดับ 5% เป็นระดับที่เราได้เตือนไว้ใน Macro Making Sense วันที่ 24 ส.ค. 2026 ไว้ว่าเป็น Benchmark สำคัญ โดยหากเกิน 5% ต่อเนื่อง อาจกระทบกลไกการระดมทุนทั้งระบบ และอาจทำให้ตลาดตกต่ำลงคล้ายปี 2023 ซึ่งปัจจุบัน ระดับนี้มาถึงแล้ว ท่ามกลางคำถามของนักลงทุนหลายฝ่ายว่า ระดับนี้เป็นเพียงระดับจิตวิทยาที่อาจไม่สำคัญมาก เนื่องจากเศรษฐกิจและบริษัทจดทะเบียนยังแข็งแกร่ง หรือจะเป็นเส้นแบ่งที่ความเสี่ยงของตลาดการเงินเปลี่ยนไปอย่างมีนัยสำคัญ บทความนี้จะอธิบายว่าผลตอบแทนขึ้นมาถึงระดับนี้ได้อย่างไร ระดับนี้น่ากังวลเพียงใด และเราจับตาสัญญาณใดเป็นพิเศษ
- ปัจจัยที่ดันผลตอบแทนขึ้นมาถึง 5% มีสามปัจจัยหลัก ปัจจัยแรกคือเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ร้อนแรงเกินคาด ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) รวมของ S&P Global เดือน ก.ย. ขึ้นเป็น 58.4 จาก 56.0 สูงสุดนับจาก ก.ค. 2021 ขณะที่ Fed เพิ่งขึ้นดอกเบี้ยเป็น 3.75-4.00% เมื่อ 16 ก.ย. ตลาดจึงคาดว่าดอกเบี้ยจะอยู่สูงนานขึ้น ปัจจัยที่สองคือเงินเฟ้อที่ยังสูงกว่าเป้า โดยมีราคาน้ำมันจากสงครามสหรัฐฯ-อิหร่านเป็นแรงหนุนสำคัญ ปัจจัยที่สามคือฝั่งอุปทานพันธบัตร รัฐบาลสหรัฐฯ ขาดดุลเกือบ 6% ของ GDP ต้องออกพันธบัตรจำนวนมาก และยังคงแย่งเงินกับหุ้นกู้ของบริษัทเทคโนโลยีที่ระดมทุนไปลงทุนด้าน AI ชั้นหลังนี้สะท้อนอยู่ในส่วนชดเชยการถือพันธบัตรระยะยาว (term premium) ซึ่งแบบจำลอง ACM ของ InnovestX (INVX) ประเมินว่าปัจจัยนี้ทำให้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้นประมาณ +70 bps ใกล้เคียงกับ Fed สาขา นิวยอร์กที่ประเมินว่าประมาณ +80 bps

ผลตอบแทนพันธบัตร 2 ปี และ 10 ปี ของสหรัฐฯ

US 2-year and 10-year bond yield (%)



องค์ประกอบผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ 10 ปี



Source: Bloomberg, InnovestX Investment Strategy & Research

เหตุใดอัตราผลตอบแทนระดับ 5% จึงน่ากังวล

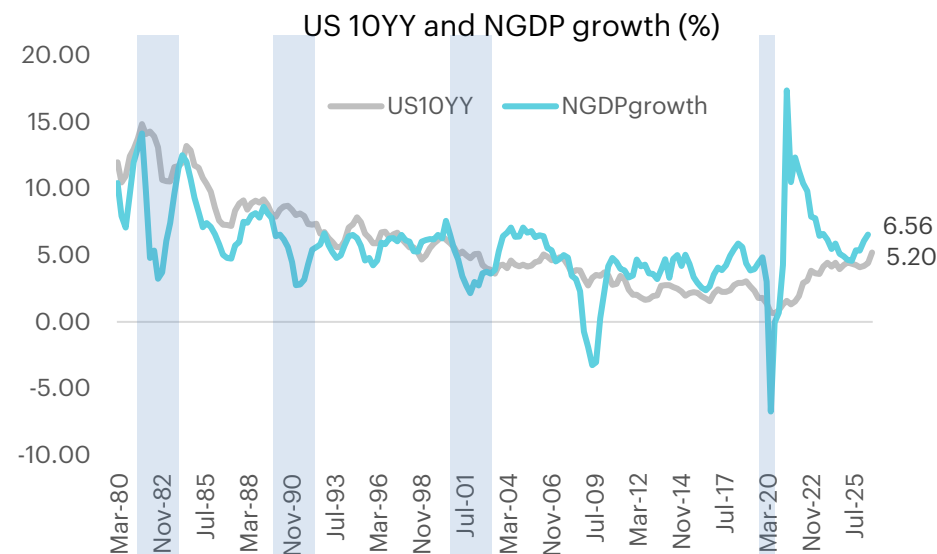


- ในมุมมองของ INVX เราองว่าในระยะยาว อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไม่ควรสูงกว่าอัตราการเติบโตของ GDP ที่รวมเงินเฟ้อ (nominal GDP) เนื่องจากโดยหลักการแล้วรายได้ภาษีของรัฐจะเติบโตตามขนาดเศรษฐกิจ ดังนั้นถ้าต้นทุนดอกเบี้ยโตเร็วกว่ารายได้อย่างต่อเนื่อง รัฐต้องกู้เพิ่มเพื่อจ่ายดอกเบี้ย และหนี้ต่อ GDP จะพอกพูนขึ้นเอง ในทางวิชาการเรียกเงื่อนไขนี้ว่า $r > g$ (r = interest rate หรือดอกเบี้ย; g = growth rate หรืออัตราการเติบโตของรายได้)
- อย่างไรก็ตาม ตามเกณฑ์นี้สหรัฐฯ ยังไม่ข้ามเส้น เพราะ nominal GDP ไตรมาสล่าสุด (ไตรมาส 2 ปี 2026) ยังโตราว 6.5% สูงกว่าผลตอบแทน 5% อยู่พอสมควร นอกจากนี้ ต้นทุนดอกเบี้ยเฉลี่ยของหนี้รัฐบาลที่ซื้อขายในตลาด (marketable debt) ยังอยู่ที่เพียง 3.48% (ข้อมูล ส.ค. 2026 จากกระทรวงการคลังสหรัฐฯ) เนื่องจากหนี้ส่วนใหญ่ออกไว้ตั้งแต่ช่วงดอกเบี้ยต่ำ
- แม้ตัวเลขพื้นฐานยังไม่ถึงขั้นอันตราย แต่ 5% เป็นระดับทางจิตวิทยาที่ตลาดให้ความสำคัญ ด้วยเหตุผลที่สำคัญ กล่าวคือ ในภาวะปกติ nominal GDP ของสหรัฐฯ โตเพียงราว 4-5% (เศรษฐกิจจริงราว 2% บวกเงินเฟ้อประมาณ 2-3%; ค่าเฉลี่ย NGDP Growth ปี 2000-2026 อยู่ที่ 4.6%) การเติบโต 6.5% ในปัจจุบันจึงเป็นภาวะร้อนแรงชั่วคราว ถ้าผลตอบแทนค้างที่ 5% จนเศรษฐกิจกลับสู่ระดับปกติ เชื่อว่า $r > g$ จะเกิดขึ้นทันที
- เหตุผลอีกประการหนึ่งคือ ณ ระดับนี้แทบไม่เหลือแรงจูงใจให้ถือหุ้นมากกว่าพันธบัตร ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนจากกำไรของหุ้นกับผลตอบแทนพันธบัตร (equity risk premium) ถูกบีบจนอยู่ในระดับต่ำสุด

6

Macro
Making Sense

ผลตอบแทน 10 ปี เทียบกับการเติบโตของ nominal GDP สหรัฐฯ (%YoY)



Note: (1) Shaded blue = Recession Period; From 2000-2026: NGDP (Avg.) Growth = 4.6%; US10YY (Avg.) = 3.36%
Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

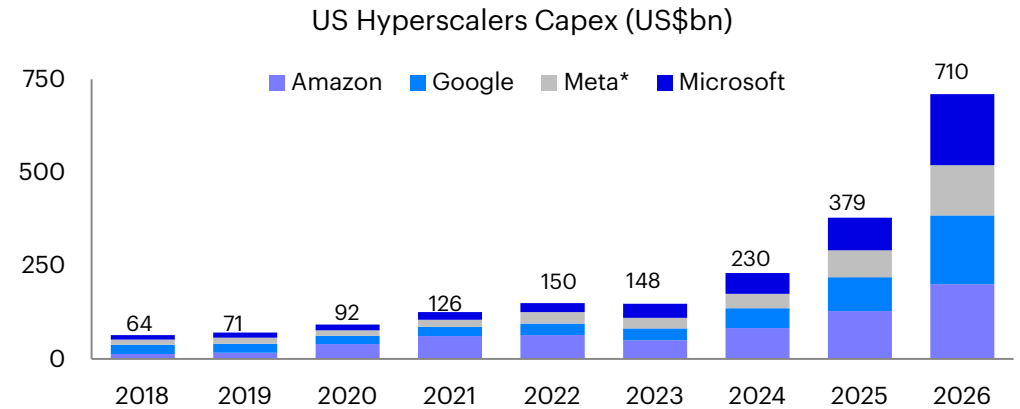
- โดยหากใช้กำไรคาดการณ์ 12 เดือนข้างหน้าของ FactSet ที่รายงานว่า forward P/E ของ S&P 500 อยู่ที่ 19.2 คิดเป็นผลตอบแทนจากกำไร (earnings yield) ราว 5.21% ($1 \div 19.2$) เมื่อเทียบกับผลตอบแทน 10 ปีที่ 5.17% ณ 25 ก.ย. equity risk premium จะเหลือเพียง ราว +0.04 จุด หรือแทบเป็นศูนย์

เหตุใดความเสี่ยงตลาดการเงินจึงเพิ่มขึ้น

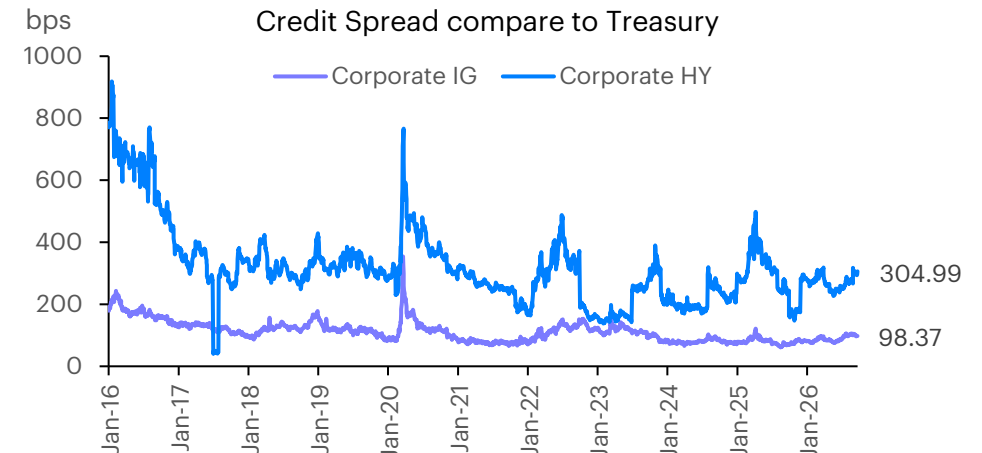


- เหตุผลที่ INVX มองว่า ผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีที่เกิน 5% ยาวนานจะทำให้ความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นนั้นมีสองประเด็น ประเด็นแรกได้แก่ความเร็วของการปรับขึ้นของดอกเบี้ย โดยผลตอบแทนที่พุ่งขึ้นอย่างฉับพลันหลังตัวเลขเศรษฐกิจเพียงชุดเดียวบ่งชี้ว่ามีการบังคับขาย (Force sell) เนื่องจากในปัจจุบัน ผู้ซื้อพันธบัตรรายสำคัญตอนนี้คือกองทุน Hedge fund ซึ่งอ่อนไหวต่อราคามากกว่าธนาคารกลางต่างประเทศในอดีต เมื่อกองทุนเหล่านี้ขาดทุน อาจต้องขายสินทรัพย์อื่นที่ไม่เกี่ยวข้อง เช่น สถานะที่กู้เงินสกุลดอกเบี้ยต่ำไปลงทุนในสินทรัพย์ผลตอบแทนสูง (carry trade) แรงกระแทกจึงลามไปตลาดอื่นได้
- ประเด็นที่สองได้แก่ การที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ พังพาการลงทุนด้าน AI มากขึ้นเรื่อย ๆ ต้นทุนการกู้ของบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ที่สูงขึ้น ประกอบกับกระแสเงินสดอิสระ (Free cash flow) ที่ร่อยหรอ อาจทำให้บริษัทชะลอการลงทุน หากเป็นเช่นนั้นจะกระทบทั้งตลาดหุ้นที่กลุ่ม AI มีน้ำหนักครั้งหนึ่งของดัชนี และกระทบเศรษฐกิจโดยรวมด้วย
- สัญญาณการลามเริ่มปรากฏในตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชน โดยเริ่มจากกลุ่มที่เปราะบางที่สุดก่อน UBS ระบุว่า ส่วนต่างผลตอบแทน (spread) ของหุ้นกู้ความเสี่ยงสูงระดับ CCC อยู่ที่ 923 bps สูงสุดของปี 2026 และสินเชื่อระดับ CCC ก็มี spread กว้างขึ้นกว่า 100 bps นับจากปลาย ส.ค. ขณะที่ spread ของหุ้นกู้ High Yield อยู่ที่ 304.99 bps เพิ่มขึ้นกว่า 80 bps จากปลายเดือน พ.ค.
- ทั้งนี้ สถิติย้อนหลัง 10 ปีของ UBS พบว่าเมื่อผลตอบแทน 10 ปีขึ้นแรงในระยะสั้น หุ้นกู้ CCC ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนีเฉลี่ย 110 bps ในอีก 6 เดือนถัดมา ส่วนหุ้นกู้ระดับนำลงทุน (investment grade) ยังไม่ปรับเพิ่มขึ้น โดย spread อยู่ที่ 98.4 bps ซึ่งยังอยู่ในระดับต่ำ แต่ผลตอบแทนรวมขึ้นเป็นประมาณ 6.1% ทำให้ต้นทุนการระดมทุนของบริษัทเริ่มสูงขึ้นแล้ว และ spread ที่แคบบ่งชี้ว่ามีคนชนเหลือน้อยหากเศรษฐกิจชะลอหรือ Fed เข้มงวดกว่าคาด

การลงทุนของบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ (hyperscaler)



Spread ของหุ้นกู้แยกตามอันดับเครดิต



Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

ปัจจัยที่ต้องจับตา



- ในระยะต่อไป INVX มองว่า สถานการณ์ที่ต้องจับตาได้แก่การเติบโตของ nominal GDP โดยหากเริ่มชะลอ เช่น จากการลงทุน AI ที่แผ่วลงหรือราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรไม่ลดลงตาม เพราะ term premium ที่มาจากปัญหาการคลังยังคงค้างอยู่ ถ้าเกิดขึ้นจะกระทบสองด้านพร้อมกัน ด้านหนึ่งฐานะการคลังของรัฐจะแย่ลงเพราะ $r > g$ อีกด้านหนึ่งมูลค่าหุ้นจะถูกกดดัน เพราะกำไรโตช้าลงจะทำให้ equity risk premium ปรับตัวเป็นลบได้
- ทั้งนี้ ดัชนีชี้วัดที่เราติดตามมีสามตัว ได้แก่ ส่วนต่างระหว่างการเติบโตของ nominal GDP กับผลตอบแทน 10 ปี, term premium จากแบบจำลอง ACM และอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ที่สะท้อนจากตลาดพันธบัตร (breakeven inflation)
- ในมุมมองของ InnovestX เราคาดผลตอบแทน 10 ปี ณ สิ้นปี 2026 ไว้ที่ 5.10% ใกล้เคียงระดับปัจจุบันที่ 5.17% แปลว่าผลตอบแทนจะอยู่ในระดับสูงไปอีกระยะ และแรงกดดันต่อภาคการเงินจะเพิ่มขึ้น
- INVX คาด Fed จะขึ้นดอกเบี้ยอีก 2 ครั้ง เป็น 4.13% ในเดือน ธ.ค. 2026 และ 4.38% ($\approx 4.4\%$) ช่วงต้นปี 2027 ก่อนคงไว้ ทั้งดอกเบี้ยนโยบายและผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงจะส่งผ่านไปยังเศรษฐกิจหลายช่องทาง ได้แก่ ตลาดที่อยู่อาศัยที่ชะลอตัวเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ซื้อบ้านแตะ 7% ต้นทุนการเงินของบริษัทที่สูงขึ้น และภาระหนี้ครัวเรือนที่อาจสะท้อนออกมาเป็นการผัดผ่อนชำระบัตรเครดิตที่เพิ่มขึ้น
- ผลรวมจะทำให้การบริโภคและการลงทุนของสหรัฐฯ ชะลอลงในปี 2027 ซึ่งเมื่อรวมกับราคาน้ำมันที่คาดว่าจะลดลงสู่ 80 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล จะช่วยดึงผลตอบแทน 10 ปีลงสู่ 4.60% ณ สิ้นปี 2027 ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทน 10 ปีกับ 2 ปีจะแคบลงจาก +0.35 จุดเหลือ +0.05 จุด เส้นอัตราผลตอบแทนจึงจะแบนลง (flatten) แต่ยังไม่กลับด้าน
- กล่าวโดยสรุป INVX มองว่า ช่วงไตรมาส 4 ปี 2026 ต่อเนื่องต้นปี 2027 เป็นช่วงที่ตลาดการเงินเปราะบางที่สุด และจะเริ่มคลี่คลายในปีหน้าเมื่อวัฏจักรดอกเบี้ยใกล้สิ้นสุด

ตัวชี้วัด	ปัจจุบัน (27/09/26)	สิ้นปี 2026	สิ้นปี 2027
US2YY (%)	4.86	4.75	4.55
US10YY (%)	5.17	5.10	4.60
Term spread 10Y-2Y (% จุด)	+0.31	+0.35	+0.05
DXY (Index)	101.03	101.5	100.5
USDTHB	33.4	33.8	33.5

Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

การพบกันระหว่าง ปธน. ทรัมป์และสี จิ้นผิงที่กรุงวอชิงตัน ทำให้มีการต่ออายุการพักรบทางการค้า แต่ข้อตกลงสำคัญอื่นๆยังต้องติดตาม

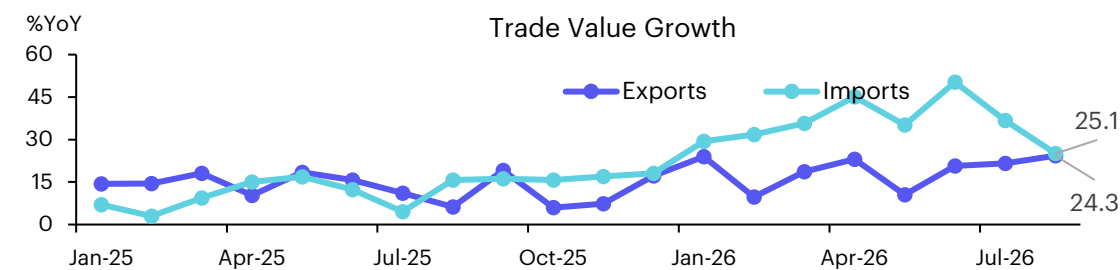


- การพบกันระหว่าง ปธน. ทรัมป์และสี จิ้นผิงที่กรุงวอชิงตันเมื่อวันที่ 24 ก.ย. สะท้อนความพยายามรักษาเสถียรภาพความสัมพันธ์สหรัฐฯ-จีน โดยผลลัพธ์หลักคือการขยายเวลาพักรบทางการค้าและเดินหน้าข้อตกลงสำหรับสินค้าที่ไม่อ่อนไหว ขณะที่ประเด็นเทคโนโลยีและความมั่นคงยังไม่มีข้อตกลงอย่างเป็นรูปธรรม โดยสรุปสาระสำคัญได้ 4 ประเด็นดังนี้
- **1) สหรัฐฯและจีนขยายเวลาพักรบทางการค้าอีก 2 เดือนถึงเดือน ม.ค. 2027 เพื่อเปิดทางเจรจาต่อเนื่อง** โดย Scott Bessent รัฐมนตรีคลังสหรัฐฯ ประกาศก่อนเริ่มการประชุม จากเดิมที่ข้อตกลงจะสิ้นสุดเดือน พ.ย. ช่วยลดความเสี่ยงการกลับมาขึ้นภาษีและใช้มาตรการตอบโต้ในระยะสั้น
- **2) ด้านการค้า สหรัฐฯ-จีนตกลงลดภาษีระหว่างกันสำหรับสินค้ามูลค่า \$3 หมื่นล้าน ควบคู่กับการผลักดันค่าขึ้นซื้อสินค้าเกษตรและเครื่องบินเดิมให้เกิดขึ้นจริง** โดยเดินหน้ากลไก Board of Trade ครอบคลุมสินค้าส่งออกจากสหรัฐฯ เช่น สินค้าเกษตร ไม้ และเครื่องสำอาง รวมถึงสินค้าจากจีน เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้าขนาดเล็ก ของเล่น และของตกแต่ง เพื่อส่งเสริมการค้าในสินค้าที่ไม่อ่อนไหวต่อความมั่นคง ทั้งนี้ วงเงินดังกล่าวเป็นมูลค่าสินค้าที่ได้รับการลดภาษี โดยยังต้องติดตามอัตราภาษีใหม่และวันมีผลบังคับใช้ ขณะที่ก่อนประชุม จีนซื้อตั๋วเหลิ้งสหรัฐฯ ไปแล้วมากกว่าครึ่งหนึ่งของเป้าหมาย 25 ล้านตันในปีนี้ ส่วนค่าขึ้นซื้อเครื่องบิน Boeing 200 ลำจากการประชุมเดือน พ.ค. มีราว 140 ลำที่คืบหน้าดี และอีก 10 ลำอยู่ระหว่างจัดทำเอกสาร อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จด้านตั๋วเหลิ้งและเครื่องบินเป็นการดำเนินการตามข้อตกลงเดิม ไม่ใช่ยอดซื้อเพิ่มเติมจากการประชุมครั้งนี้
- **3) ด้าน AI และแร่หายาก ทั้งสองฝ่ายตกลงจัดตั้ง China-U.S. AI Dialogue เพื่อหารือประโยชน์และความเสี่ยงของ AI** โดยจะหารือครั้งถัดไปในเดือน พ.ย. 2026 พร้อมตั้งช่องทางสื่อสารทวิภาคีสำหรับเหตุการณ์ด้าน AI ซึ่งต่อยอดจากข้อเสนอของสหรัฐฯ เรื่องกลไกแจ้งเตือนเหตุที่อาจกระทบความมั่นคง ขณะที่สี จิ้นผิงสนับสนุนความร่วมมือเพื่อให้เทคโนโลยีอยู่ภายใต้การควบคุมของมนุษย์ อย่างไรก็ตาม ทรัมป์ยังเน้นการพัฒนา AI โดยมีข้อจำกัดจำกัด และยังไม่มีการยืนยันผ่อนคลायข้อจำกัดส่งออกชิปขั้นสูง ส่วนสหรัฐฯ ยังเห็นว่าจีนดำเนินการเปิดทางส่งออกแร่หายากไม่เต็มที่ สะท้อนว่าทั้งชิปและแร่หายากยังเป็นเครื่องมือต่อรองสำคัญ
- **4) ด้านความมั่นคง จีนกดดันสหรัฐฯ เรื่องไต้หวัน ขณะที่การหารืออิหร่านยังไม่มีผลลัพธ์ชัดเจน แต่ผู้นำเตรียมพบกันอีก 2 ครั้งภายในปีนี้** สี จิ้นผิง เรียกร้องให้สหรัฐฯ “คัดค้าน” เอกสารไต้หวัน ซึ่งเข้มกว่าท่าทีเดิมที่ “ไม่สนับสนุน” โดยยังไม่มีการยืนยันว่าสหรัฐฯ ยอมเปลี่ยนนโยบาย ส่วนทรัมป์ยืนยันว่าหารือเรื่องอิหร่านแต่ไม่ได้เปิดเผยรายละเอียด พร้อมระบุว่า จะพบสี จิ้นผิงอีกที่จีนในเดือน พ.ย. และการประชุม G20 ที่ไมอามีในเดือน ธ.ค.
- **มุมมองของ InnovestX:** เรามองว่าผลการหารือเป็นบวกต่อบรรยากาศ การค้า การลงทุน ระยะสั้น แต่ยังไม่เพียงพอให้ปรับมุมมองเศรษฐกิจโลกอย่างมีนัยสำคัญ การขยายเวลาพักรบช่วยลดความเสี่ยงการขึ้นภาษีตอบโต้ ขณะที่ผลต่อการค้าจะขึ้นอยู่กับรายละเอียดข้อตกลงและการดำเนินการจริง จึงต้องติดตามประกาศที่อาจเปิดเผยเร็วสุดวันที่ 28 ก.ย. อย่างไรก็ตาม ความคืบหน้าครั้งนี้ยังไม่ได้เปลี่ยนทิศทางการแข่งขันเชิงโครงสร้างระหว่างสองประเทศ

การส่งออกไทยเติบโตเร่งขึ้นเป็น 24.3% ต่อปี มูลค่าการส่งออกต่อเดือนยังคง
เกินระดับ 3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นเดือนที่ 6 ติดต่อกัน

- การส่งออกของไทยเดือน ส.ค. 2026 ขยายตัว 24.3% ต่อปี เร่งขึ้นจาก 22.3% ในเดือนก่อน ใกล้เคียงตลาดคาดที่ 24.8% มีมูลค่า 34,618.7 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ส่งผลให้ช่วง 8 เดือนแรกของปีขยายตัว 18.9% ต่อปี
- ด้านการนำเข้าขยายตัว 25.1% ต่อปี ชะลอลงจาก 36.7% ในเดือนก่อน ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 30.0% มีมูลค่า 37,101.4 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ส่งผลให้ดุลการค้าขาดดุล 2,482.7 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
- ภาพรวมการส่งออกยังขยายตัวดีจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับ AI นำโดยคอมพิวเตอร์ โทรศัพท์ แผงวงจรไฟฟ้า และหม้อแปลงไฟฟ้า ขณะที่การส่งออกผลไม้ไปจีนกลับมาขยายตัวโดดเด่น โดยเฉพาะทุเรียนและมังคุด ส่งผลให้การส่งออกสินค้าเกษตรและอุตสาหกรรมเกษตรกลับมาขยายตัวในรอบ 4 เดือน

การเติบโตของการนำเข้า-ส่งออกของไทย

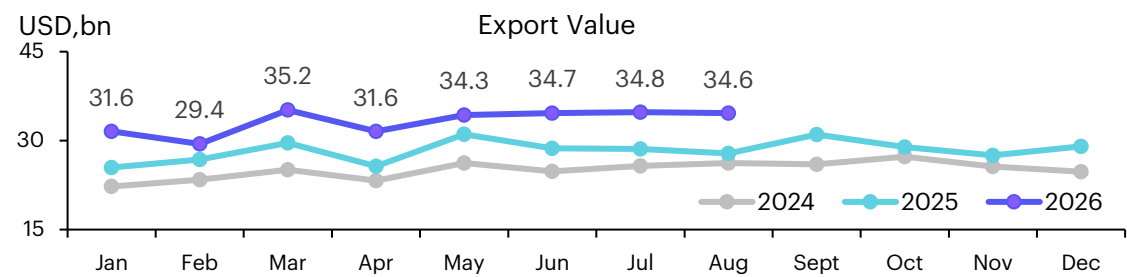


Source: CEIC, MoC, InnovestX Investment Strategy & Research

หน่วย: ล้านดอลลาร์ สหรัฐฯ	ส.ค. 2026	ม.ค. – ส.ค. 2026
มูลค่าการส่งออก	34,618.7 (+24.3%)	266,149.7 (+18.9%)
การส่งออก (หักสินค้า เกี่ยวเนื่องกับน้ำมัน ทองคำ และยุทธปัจจัย)	29,406.8 (+19.5%)	235,080.1 (+18.6%)
มูลค่าการนำเข้า	37,101.4 (+25.1%)	303,986.9 (+36.1%)
ดุลการค้า	-2,482.7	-37,837.2

Source: MoC

ภาพรวมมูลค่าการส่งออกไทย



Source: CEIC, MoC, InnovestX Investment Strategy & Research

InnovestX ยังคงคาดการณ์การส่งออกปี 2026 จะเติบโต 12.5% ต่อปี และมีโอกาสเติบโต 14.1% หรือมากกว่า

InnovestX คาดว่าการส่งออกปี 2026 จะขยายตัว 12.5% ต่อปี

		Total (100%)	Electronics (18%)	Auto (13%)	Agriculture (10%)	Electrical Appliances (10%)	Agro (8%)	Jewelry (6%)	Rubber Products (5%)	Machinery (3%)	Others (28%)
	2022A	287,425	45,115	37,893	26,739	29,371	22,793	15,112	13,863	8,755	87,783
	2023A	285,074	46,279	42,279	26,815	28,656	22,441	14,787	13,237	8,791	81,790
	2024A	300,740	52,941	39,462	28,863	29,521	23,421	18,429	14,231	10,320	83,552
	2025A	339,728	73,202	40,189	27,723	32,707	24,449	26,873	15,613	11,954	87,018
	% ต่อปี	13.0%	38.3%	1.8%	-3.9%	10.8%	4.4%	45.8%	9.7%	15.8%	4.1%
Base	2026F	382,116	105,150	39,130	26,502	36,385	23,338	28,531	15,522	13,369	94,190
	% ต่อปี	12.5%	43.6%	-2.6%	-4.4%	11.2%	-4.5%	6.2%	-0.6%	11.8%	8.2%
Best	2026F	387,788	109,150	40,130	26,502	36,385	23,738	28,631	15,694	13,369	94,190
	% ต่อปี	14.1%	49.1%	-0.1%	-4.4%	11.2%	-2.9%	6.5%	0.5%	11.8%	8.2%

Source: CEIC, MoC, InnovestX Investment Strategy & Research

- InnovestX ยังคงคาดการณ์การส่งออกทั้งปีมีโอกาสขยายตัวสูงกว่าประมาณการเดิม โดยมี upside จากกรณีฐานที่ 12.5% ไปสู่กรณีที่ดีที่ 14.1% หรือมากกว่า จากการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่แข็งแกร่งกว่าคาดตามวัฏจักรเทคโนโลยีและอุปสงค์ที่เกี่ยวข้องกับ AI โดยเฉพาะคอมพิวเตอร์ โทรศัพท์ แผงวงจรไฟฟ้า และอุปกรณ์ระบบไฟฟ้า อย่างไรก็ตามการขยายตัวมีแนวโน้มชะลอลงในช่วงปลายปีจากฐานที่สูงในปีก่อน ขณะที่การส่งออกสินค้าอื่นยังเผชิญข้อจำกัดจากผลกระทบของสถานการณ์ตะวันออกกลางต่อเศรษฐกิจโลกและความไม่แน่นอนของมาตรการภาษีสหรัฐฯ

เครื่องมือที่ใช้ ช่วยตัดสินใจทุกข้อต่อการลงทุน ครบจบที่ แอป



YOUR FUTURE, EMPOWERED. พลังการลงทุน เพื่อชีวิตในแบบคุณ

คำเตือน : การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน



ดาวน์โหลด

INVX





ทีมผู้จัดทำ

ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์, IAA

หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ

สิทธิวัฒน์ เจริญสภาพร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team



**Cafe
iNVEST**

แหล่งรวมข้อมูลการลงทุนโดย InnovestX พร้อมเสิร์ฟให้ต้นตอทุกเรื่องต้องรู้เพื่อการลงทุน

www.innovestx.co.th/cafeinvest



innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยง ทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, IIL, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KUL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTGGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, MODERN, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIIL, WORK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกถอดผลสำรวจ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของคะแนนดังกล่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระบบ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง นิตยสารกรรมการ หรือข้อตกลงทางจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MONO, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTGGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKG, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PIJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRs, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.