



Macro Making Sense

- โลกเสี่ยงจากการปรับราคาสินทรัพย์แบบฉับพลัน
- ไทยเสี่ยงเรื้อรังจากคุณภาพเครดิตที่ตกต่ำ

สรุปสาระสำคัญ: โลกเสี่ยงเฉียบพลันด้านราคาสินทรัพย์ ไทยเสี่ยงเรื่องด้านคุณภาพเครดิต



1. ความเสี่ยงการเงินโลกอยู่ในระดับสูง แม้ตลาดยังดูแข็งแกร่ง

- IMF ระบุ 3 ความเสี่ยงที่อาจจุดชนวนภาวะการเงินตึงตัวอย่างฉับพลัน ได้แก่ ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลพุ่งแรง การปรับฐานของสินทรัพย์กลุ่ม AI และภัยไซเบอร์ โดยผู้บริหาร IMF ระบุว่า การพุ่งขึ้นของผลตอบแทนพันธบัตรคือความเปลี่ยนแปลงที่ “ชัดเจนที่สุด” นับจากรายงานเดือนเมษายน

2. ระบบการเงินไทยยังมั่นคง แต่ฐานรากเปราะบางขึ้น

- ธปท. ชี้ว่า สงครามตะวันออกกลางกระทบไทยผ่านราคาลงงาน การขาดแคลนวัตถุดิบ และความผันผวนของตลาดการเงิน โดยกลุ่มที่ต้องจับตา คือ SMEs อสังหาริมทรัพย์ และครัวเรือน ขณะที่ธนาคารพาณิชย์มีเงินกองทุน 20.0% ของสินทรัพย์เสี่ยง และเงินสำรองสูงถึง 187.6% ของ NPL

3. โลกเสี่ยงกว่าในมิติเชิงระบบ ไทยเสี่ยงกว่าในมิติเครดิตและการเติบโต

- ความเสี่ยงโลกลุกลามเร็วผ่านราคาสินทรัพย์ การใช้เงินกู้ (leverage) และการเรียกหลักประกันเพิ่ม (margin call) ส่วนความเสี่ยงไทยสะสมซ้ำผ่านคุณภาพสินเชื่อและกำลังซื้อ จุดอันตรายของไทยคือแรงกระแทกจากโลก ทั้งดอกเบี้ยและราคาน้ำมัน ที่ตกลงบนฐานรากที่เปราะบางอยู่แล้ว

4. กลยุทธ์: ลดความเสี่ยงด้าน duration และ leverage เน้นคุณภาพ

- ระวางพันธบัตรระยะยาวของประเทศหนี้สูง หุ่น AI ที่ใช้เงินกู้สูง สินเชื่อเอกชน (private credit) และหุ้นกู้ไทยที่ให้ผลตอบแทนสูง (high yield)
- ขณะที่โอกาสอยู่ที่ตราสารหนี้คุณภาพสูงระยะสั้นถึงกลาง หุ้นกู้ระดับลงทุนได้ (investment grade) และอีเอ็มโคโนมิก เช่น ความปลอดภัยไซเบอร์และการเปลี่ยนผ่านพลังงาน

ความเสี่ยงภาคการเงินโลกและไทย: โลกเสี่ยงแบบเฉียบพลัน ไทยเสี่ยงแบบเรื้อรัง



- ในช่วงเดือนตุลาคม 2026 มีรายงานด้านเสถียรภาพการเงินออกมาใกล้กันสองฉบับ ฉบับแรกคือรายงานเสถียรภาพระบบการเงินโลก (Global Financial Stability Report: GFSR) ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ซึ่งเผยแพร่ปีละสองครั้ง ฉบับที่สองคือรายงานการประเมินเสถียรภาพระบบการเงินไทยปี 2026 (Financial Stability Report: FSR) ของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) InnovestX จึงนำทั้งสองฉบับมาสรุปและเปรียบเทียบกัน ข้อสรุปหลักคือ ความเสี่ยงการเงินโลกเป็นความเสี่ยงแบบเฉียบพลันที่มาจากราคาสินทรัพย์และตลาดพันธบัตร ส่วนความเสี่ยงการเงินไทยเป็นความเสี่ยงแบบเรื้อรังที่สะสมอยู่ในฐานรากของเศรษฐกิจทั้ง SMEs ครุว์เรือน และภาคอสังหาริมทรัพย์ ความแตกต่างนี้มีนัยสำคัญต่อการวางกลยุทธ์การลงทุน
- IMF ระบุว่าตลาดการเงินโลกยังยืนได้ดีกว่าคาด เพราะเศรษฐกิจยังขยายตัวและกำไรบริษัทแข็งแกร่ง โดยเฉพาะกลุ่ม AI ที่การลงทุนช่วยชดเชยผลลบจากสงครามตะวันออกกลาง ภาวะการเงินโดยรวมจึงยังผ่อนคลาย แม้ธนาคารกลางหลัก 14 จาก 33 แห่งปรับขึ้นดอกเบี้ยตั้งแต่ไตรมาส 2/2026 เพิ่มจากเพียง 2 แห่งในไตรมาสแรก
- อย่างไรก็ดี IMF ยังประเมินว่าความเสี่ยงต่อเสถียรภาพอยู่ในระดับ “สูง” (elevated) เหตุผลคือพื้นที่นโยบายการคลังและการเงินในปัจจุบันจำกัดกว่าช่วงสองทศวรรษที่ผ่านมา จากหนี้สาธารณะที่สูงและเงินเฟ้อที่ยังเกินเป้าในหลายประเทศ ขณะที่ภาวะการเงินของตลาดเกิดใหม่ที่ไม่รวมจีนตึงตัวขึ้นตั้งแต่ต้นปี IMF ระบุความเสี่ยงที่อาจจุดชนวนภาวะการเงินตึงตัวอย่างฉับพลันไว้ 3 เรื่อง ได้แก่ ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลพุ่งแรง การปรับฐานของสินทรัพย์กลุ่ม AI และภัยไซเบอร์

ตารางสรุปความเสี่ยงและจุดเปราะบางของ IMF

ประเด็น	แนวโน้ม	สาระสำคัญ
ความเสี่ยง: ผลตอบแทนพันธบัตรพุ่งแรง*	▲ แย่ลง	หนี้สูง ความเสี่ยงต่ออายุหนี้
ความเสี่ยง: AI ปรับฐาน*	● ทรงตัว	กำไรดี แต่ leverage เพิ่ม
ความเสี่ยง: ภัยไซเบอร์*	▲ แย่ลง	AI เร่งการโจมตี
ธนาคารอ่อนแอภายใต้วิกฤต	● ทรงตัว	เชื่อมโยง NBFIs มากขึ้น
กันชนตลาดเกิดใหม่ลดลง	▲ แย่ลง	ทุนสำรองลดลง
สภาพคล่องนักลงทุนสถาบัน	▲ แย่ลง	ถือสินทรัพย์ไม่คล่องตัวมากขึ้น
สินเชื่อเอกชน (private credit)	● ทรงตัว	ผู้กู้ใช้ leverage สูงขึ้น
ภาระหนี้ครุว์เรือน	▼ ดีขึ้น	ภาระผ่อนลดลง

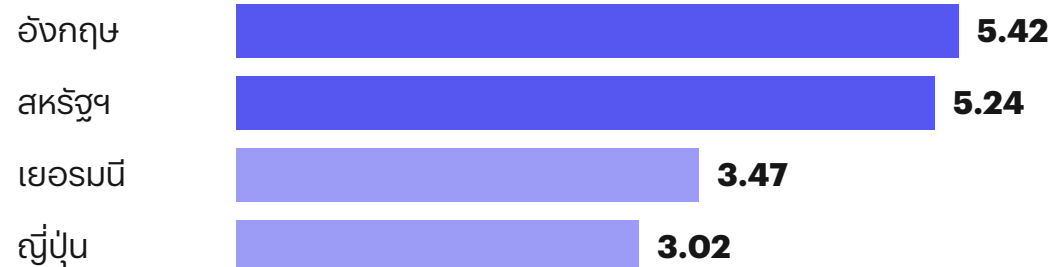
หมายเหตุ: *ความเสี่ยงเร่งด่วนที่อาจทำให้ภาวะการเงินตึงตัวฉับพลัน; แนวโน้มเทียบกับรายงาน GFSR เดือนเมษายน 2026; NBFIs = สถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร
ที่มา: IMF Global Financial Stability Report (ต.ค. 2026) บทที่ 1 ตารางที่ 1.1, InnovestX Investment Strategy & Research

ความเสี่ยงอันดับหนึ่ง: ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลพุ่งสูงสุดในรอบหลายทศวรรษ



- ในสามเรื่องนี้ ผลตอบแทนพันธบัตรเป็นความเสี่ยงที่เร่งด่วนที่สุด Bloomberg รายงานเมื่อวันที่ 13 ตุลาคม 2026 ว่าผู้บริหารของ IMF มองการพุ่งขึ้นของผลตอบแทนพันธบัตรว่าเป็นความเปลี่ยนแปลงที่ “ชัดเจนที่สุด” นับจากรายงานเดือนเมษายน ต้นทุนการกู้ยืมของสหรัฐฯ ยุโรป และญี่ปุ่นขึ้นไปสูงสุดในรอบหลายทศวรรษ ผลตอบแทนของดัชนี Bloomberg Global Aggregate อยู่ใกล้ 4.5% ซึ่งสูงสุดในรอบ 18 ปี พันธบัตร 10 ปีของฝรั่งเศสใกล้ 5% ณ วันที่ 9-11 ตุลาคม ผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีของอังกฤษอยู่ที่ 5.42% สหรัฐฯ 5.24% เยอรมนี 3.47% และญี่ปุ่น 3.02%
- สถานการณ์ครั้งนี้อาจรุนแรงกว่าในอดีต เพราะหนี้สูงขึ้นแต่อายุหนี้สั้นลง ความเสี่ยงการต่ออายุหนี้ (rollover risk) จึงสูงขึ้น นักลงทุนที่อ่อนไหวต่อราคา เช่น กองทุนเฮดจ์ฟันด์ที่กู้เงินจากธนาคาร ก็มีบทบาทมากขึ้น ส่วนชดเชยความเสี่ยงระยะยาว (term premium) อยู่บริเวณขอบบนของสถิติ และหุ้นกลุ่ม AI ยังแข่งกับพันธบัตรรัฐบาลในการดึงเงินนักลงทุน
- ทั้งนี้ IMF ทดสอบภาวะวิกฤต (stress test) โดยให้ผลตอบแทนระยะสั้นและระยะยาวขึ้น 150 และ 300 bps พร้อมกับการปรับฐานของ AI ผลคือ GDP โลกต่ำกว่ากรณีฐานถึง 3 percentage points (จากประมาณ 3% เหลือประมาณ 0%) ในสองปีแรก และอัตราส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 ที่เป็นส่วนของเจ้าของ (CET1) ของระบบธนาคารโลกลดลงราว 150 bps เหลือราว 11.5%

ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี (%)



ข้อมูล 9-11 ต.ค. 2026; พันธบัตร 30 ปีสหรัฐฯ 5.60%; ญี่ปุ่นเกิน 3% ครั้งแรกนับจากปี 1996

Stress test ของ IMF

ผลตอบแทนระยะสั้นและยาวขึ้น 150 และ 300 bps ร่วมกับ AI ปรับฐาน ทำให้ GDP โลกต่ำกว่ากรณีฐานราว 3 percentage points ในสองปีแรก และ CET1 ของระบบธนาคารโลกลดลงราว 150 bps เหลือราว 11.5%

ที่มา: Bloomberg (Laura Noonan, 13 ต.ค. 2026), IMF GFSR ต.ค. 2026, CNBC อ้างใน Macro Making Sense (10 ต.ค. 2026), InnovestX Investment Strategy & Research

ความเสี่ยงที่สองและสาม: (2) กำไร บ. AI ยังหมุนตลาด แต่ circular financing เพิ่มความเปราะบาง; (3) 70% ของการโจมตีไซเบอร์ ป้องกันแทบไม่ได้



- สำหรับความเสี่ยงที่สอง IMF มองว่า ได้แก้ความเสี่ยงด้าน AI โดยแม้ว่ากำไรที่แข็งแกร่งทำให้แรงกดดันด้านมูลค่าหุ้นผ่อนคลายบ้าง แต่ความเสี่ยงได้ย้ายไปอยู่ที่ **หนี้** โดยการวิเคราะห์ฉากทัศน์ (Scenario analysis) ที่การลงทุน AI สะดุด IMF ประเมินว่า GDP การลงทุน และการบริโภคของโลกอาจลดลงได้ถึง 0.4%, 1.3% และ 0.6% ตามลำดับภายในปี 2028
- IMF มองว่า การใช้เงินกู้ (leverage) ในระบบ AI เพิ่มขึ้นจากสามแหล่ง แหล่งแรก สัดส่วนของผู้ให้บริการคลาวด์ขนาดใหญ่ (hyperscalers) ในการออกหุ้นกู้ระดับลงทุนได้ทั่วโลกเพิ่มจากไม่ถึง 1% เป็น 10% แหล่งที่สอง สถานะหุ้นของเฮดจ์ฟันด์ร่วมกับสินเชื่อเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (margin loan) เพิ่มจาก 10% เป็นราว 15% ของ GDP ประเทศพัฒนาแล้ว แหล่งที่สาม สัดส่วนหุ้นรายตัวในกองทุนอีทีเอฟที่ใช้เงินกู้ (leveraged ETF) เพิ่มจาก 16% เป็น 28%
- นอกจากนี้ยังมีการเงินแบบหมุนวน (circular financing) 14 ดัชนีตั้งแต่ปี 2023 ซึ่งมีเงินลงทุนในหุ้นราว 3 แสนล้านดอลลาร์และหนี้อีก 6.5 แสนล้านดอลลาร์ แลกกับการคาดการณ์รายได้ในอนาคต 1.4 ล้านล้านดอลลาร์ หากผู้รับเงินลงทุนรายสำคัญมีปัญหา ทั้งเงินลงทุนและรายได้จะเสียหายพร้อมกัน (wrong-way risk) ซึ่ง **ตลาดที่เปราะบางที่สุดคือเกาเหล่ใต้และญี่ปุ่น** เพราะเป็นตลาดหุ้นมีความอ่อนไหวต่อดัชนี AI โลก (beta) สูง
- ด้านภัยไซเบอร์ IMF มองว่า ภัยไซเบอร์กำลังเป็นความเสี่ยงเชิงระบบที่เพิ่มขึ้นเร็วที่สุดในภาคการเงิน โดย ในปี 2026 กว่า 70% ของกรณีที่เกี่ยวข้องโดนโจมตี ผู้ให้บริการซอฟต์แวร์แทบไม่มีเวลาแก้ไขก่อนการโจมตีเริ่มขึ้น ซึ่งเพิ่มขึ้น 20 percentage point จากปีก่อน ขณะที่โมเดล AI ล้ำสมัย (frontier AI) เป็นทั้งเครื่องมือโจมตีและป้องกัน จนวงจรการต่อสู้หัดสั่นลงสู่ระดับ “ความเร็วของเครื่องจักร” (machine speed) และหากระบบชำระเงิน การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือการเข้าถึงเงินฝากถูกโจมตี ก็อาจลุกลามเป็นวิกฤตความเชื่อมั่นได้อย่างรวดเร็ว

แหล่ง leverage ในระบบนิเวศ AI (%)

ปี 2024 ปี 2026

สัดส่วน hyperscalers ในการออกหุ้นกู้ระดับลงทุนได้ทั่วโลก

น้อยกว่า 1

10

สถานะหุ้นของ hedge fund และ margin loan ต่อ GDP ประเทศพัฒนาแล้ว

10

ราว 15

สัดส่วนหุ้นรายตัวใน leveraged ETF

16

28

หมายเหตุ: ข้อมูลปี 2026 ณ ค.ค. (ETF, hyperscalers) และ มิ.ย. (hedge fund) ที่มา: IMF GFSR ค.ค. 2026 ภาพที่ 1.2-1.6, Bloomberg, InnovestX Investment Strategy & Research

จุดเปราะบางที่อาจขยายแรงกระแทก: ธนาคารอ่อนแอ สินเชื่อเอกชน และตลาดเกิดใหม่ที่อ่อนแอลง

- ความเสี่ยงข้างต้นจะกลายเป็นวิกฤตเชิงระบบก็ต่อเมื่อถูกขยายผลผ่านจุดเปราะบาง และ IMF ซึ่งจุดเปราะบางหลายจุด จุดแรกคือธนาคารอ่อนแอ ภายใต้ภาวะวิกฤตจำลอง **ธนาคารที่มี CET1 ต่ำกว่า 7% คิดเป็น 22% ของสินทรัพย์ธนาคารทั่วโลก เพิ่มขึ้น 18% ในปี 2025** โดยในเอเชียกระจุกอยู่ในประเทศที่นำเข้าน้ำมันและก๊าซ
- **จุดที่สองคือความเชื่อมโยงกับสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร (NBFI) ในสหรัฐฯ** สินเชื่อของธนาคารแก่ NBFI เพิ่มขึ้น 18% ในปี 2026 และฐานะที่เปิดต่อกองทุนหุ้นนอกตลาด (private equity) และสินเชื่อเอกชน (private credit) เพิ่มขึ้น 30%
- **จุดที่สามคือตลาดสินเชื่อเอกชนแบบปล่อยกู้ตรง (direct lending)** ซึ่งมีขนาดราว 2 ล้านล้านดอลลาร์ ในกลุ่มบริษัทพัฒนาธุรกิจ (BDC) ขนาดใหญ่ 10 แห่ง มี 4 แห่งที่มีภาระวงเงินที่ให้ผู้กู้เก็บกันชนสภาพคล่องของตนเอง
- **จุดที่สี่คือกันชนของตลาดเกิดใหม่** ค่ามัธยฐานความเพียงพอของทุนสำรองในกลุ่มประเทศที่อ่อนแอลดลงจาก 72% ในไตรมาสแรกเป็น 63% ในไตรมาส 2/2026
- **จุดที่ห้าคือบริษัทขอมบี้ใน 10 ประเทศเอเชียซึ่งรวมไทยด้วย** บริษัทเหล่านี้มีกำไรไม่พอจ่ายดอกเบี้ยต่อเนื่อง 3 ปี และมีหนี้คิดเป็น 21.4% ของหนี้ภาคธุรกิจ เพิ่มขึ้นจากต่ำกว่า 10% ในปี 2008 มีเพียงภาระหนี้ครัวเรือนโลกที่ IMF ประเมินว่าดีขึ้น

22% ธนาคารอ่อนแอ สัดส่วนสินทรัพย์ธนาคารโลกที่ CET1 ต่ำกว่า 7% หลัง stress test เพิ่มขึ้น 18% โดยในเอเชียกระจุกในประเทศนำเข้าน้ำมันและก๊าซ	+30% ธนาคารสหรัฐฯ กับ NBFI สินเชื่อแก่ NBFI เพิ่มขึ้น 18% ในปี 2026 และฐานะเปิดต่อ private equity และ private credit เพิ่มขึ้น 30%	4 จาก 10 สินเชื่อเอกชนแบบปล่อยตรง ตลาด direct lending ราว 2 ล้านล้านดอลลาร์ BDC 4 จาก 10 แห่ง (สินทรัพย์ราว 9 หมื่นล้านดอลลาร์) มีภาระวงเงินเก็บกันชนสภาพคล่อง
72% → 63% ทุนสำรองตลาดเกิดใหม่ที่อ่อนแอ ค่ามัธยฐานความเพียงพอของทุนสำรอง* ของประเทศต่ำกว่าระดับลงทุนได้ ลดลงจากไตรมาส 1 สู่ไตรมาส 2/2026	21.4% บริษัทขอมบี้ในเอเชีย สัดส่วนหนี้บริษัทใน 10 ประเทศเอเชียรวมไทย ที่กำไรไม่พอจ่ายดอกเบี้ยต่อเนื่อง 3 ปี จากต่ำกว่า 10% ในปี 2008	ดีขึ้น หนี้ครัวเรือนโลก ภาระผ่อนต่อรายได้ลดลงและความมั่งคั่งสูงขึ้น แต่ครัวเรือนรายได้น้อยยังเสี่ยงหากราคาสินค้าหรือหุ้นปรับฐาน

หมายเหตุ: * ARA metric (Assessing Reserve Adequacy) ซึ่งประเมินว่าประเทศอาจเสียทุนสำรองได้มากแค่ไหนในภาวะวิกฤต โดยถ่วงน้ำหนักจากสี่แหล่ง ได้แก่ มูลค่าการส่งออก, ปริมาณเงินในความหมายกว้าง, หนี้ต่างประเทศระยะสั้น และหนี้สินต่างประเทศอื่น; BDC = บริษัทพัฒนาธุรกิจที่ปล่อยสินเชื่อเอกชน ที่มา: IMF GFSR ต.ค. 2026 บทที่ 1 และกรอบที่ 1.3, InnovestX Investment Strategy & Research

รพท.: ระบบการเงินไทยยังมั่นคง แต่สงครามกระทบผ่าน 3 ช่องทาง และกันชนบางลง



- ในส่วนเสถียรภาพทางการเงินไทย รพท. ประเมินว่าระบบการเงินยังมีเสถียรภาพ แต่สงครามตะวันออกกลางส่งผลกระทบผ่าน 3 ช่องทาง ได้แก่ (1) ราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้นเร็ว (2) การขาดแคลนวัตถุดิบ (supply disruptions) และ (3) ความผันผวนของตลาดการเงิน
- เศรษฐกิจไทยอ่อนไหวต่อสถานการณ์นี้ค่อนข้างมาก เพราะนำเข้าน้ำมันดิบจากตะวันออกกลางกว่า 60% ขณะที่กันชนทางเศรษฐกิจบางลงจากหนี้ครัวเรือนที่สูง พื้นที่การคลังที่จำกัด ความสามารถในการแข่งขันที่ลดลง และเศรษฐกิจที่โตต่ำกว่าศักยภาพมาเป็นเวลานาน
- เสถียรภาพการคลังก็เป็นอีกจุดที่ต้องติดตาม หนี้สาธารณะและการะดอกระเบี่ยต่อรายได้สูงขึ้นต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งมาจาก พ.ร.ก. กู้เงิน 4 แสนล้านบาท หนี้จะอยู่ได้เพดาน 70% ของ GDP ได้ภายใต้สมมติฐานว่ามีการปฏิรูปการคลัง รวมถึงการขึ้นภาษีมูลค่าเพิ่ม
- อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยยังมีประเด็นบวก ได้แก่ (1) Fitch ปรับแนวโน้มอันดับเครดิตไทยเป็น “มีเสถียรภาพ” (stable) เมื่อวันที่ 18 กันยายน 2026 และ (2) กันชนของระบบธนาคารยังแข็งแรง เงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงอยู่ที่ 20.0% เงินสำรองต่อ NPL อยู่ที่ 187.6% และ NPL ratio อยู่ที่ 2.76%
- อย่างไรก็ดี สินเชื่อ SMEs หดตัว 5.2% เทียบกับปีก่อน หนี้ครัวเรือนอยู่ที่ 85.2% ของ GDP และเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลออกสุทธิ 1.06 หมื่นล้านดอลลาร์ในไตรมาส 2/2026 ถือเป็นความเสี่ยงเชิงโครงสร้างของไทย

ดัชนีชี้วัดความเสี่ยงภาคการเงินไทย

20.0%

เงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงของ SW.

187.6%

เงินสำรองต่อ NPL

2.76%

NPL ratio ของ SW.

-5.2%

สินเชื่อ SMEs เทียบปีก่อน

85.2%

หนี้ครัวเรือนต่อ GDP

-1.06

เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ (หมื่นล้านดอลลาร์)

สีน้ำเงิน = กันชน, สีส้ม = แรงกดดัน; ข้อมูลล่าสุดในภาคผนวก FSR (ไตรมาส 2/2026)

ที่มา: รพท. รายงานการประเมินเสถียรภาพระบบการเงินไทย 2026 (บทสรุปผู้บริหาร บทที่ 1 และภาคผนวก), The Nation (19 ก.ย. 2026), InnovestX Investment Strategy & Research

SMEs: กันชนทางการเงินบางลงมาก และเข้าถึงสินเชื่อได้น้อยกว่าธุรกิจใหญ่



- **SMEs เป็นกลุ่มที่เปราะบางที่สุดในรายงานของ สปท.** สัดส่วน SMEs ที่มีฐานะการเงินพอรองรับรายได้ที่หายไป (income shock) ลดลงจาก 22.7% เหลือเพียง 7.7% ขณะที่กลุ่มเปราะบางเพิ่มจาก 24.1% เป็น 30.8%
- **สาเหตุคือรายได้ฟื้นตัวช้า ไม่ได้านิสงส์จากวัฏจักรเทคโนโลยี ต้องแข่งกับสินค้านำเข้าราคาถูก (import flooding) และส่งผ่านต้นทุนได้จำกัดกว่าธุรกิจขนาดใหญ่**
- **ประเด็นที่น่ากังวลยิ่งกว่าคือการจัดสรรเงินทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพ (misallocation)** SMEs กลุ่มที่มีประสิทธิภาพสูงสุด 30% แรกเข้าถึงสินเชื่อธนาคารได้เพียง 21% เทียบกับธุรกิจใหญ่ที่ 63% และค่ากลางของอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยตลอดสัญญา (EIR) ของธุรกิจขนาดเล็กและขนาดกลางอยู่ที่ 7.8% และ 6.6% เทียบกับธุรกิจใหญ่ที่ 3.9%
- **สปท. ประเมินว่าสงครามทำให้ SMEs ที่ขาดสภาพคล่องเพิ่มขึ้นราว 2.5% ของ SMEs ทั้งหมด** กลุ่มยางและพลาสติก สิ่งทอ และเคมีภัณฑ์ได้รับผลมากที่สุด โดยต้นทุนขายเพิ่มขึ้น 13-22% อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงต่อระบบยังจำกัด เพราะสินเชื่อของ SMEs กลุ่มที่ขาดสภาพคล่องคิดเป็นเพียง 6.8% ของสินเชื่อธุรกิจในระบบธนาคารพาณิชย์

ฐานะการเงินของ SMEs (% ของจำนวนที่มีงบการเงิน)

ก่อนโควิด-19



แข็งแกร่ง 22.7% · ปานกลาง 53.3% · เปราะบาง 24.1%

ปัจจุบัน



แข็งแกร่ง 7.7% · ปานกลาง 61.5% · **เปราะบาง 30.8%**

ดอกเบี้ยสินเชื่อเฉลี่ยตลอดสัญญา (EIR) ปี 2024, ค่ากลาง



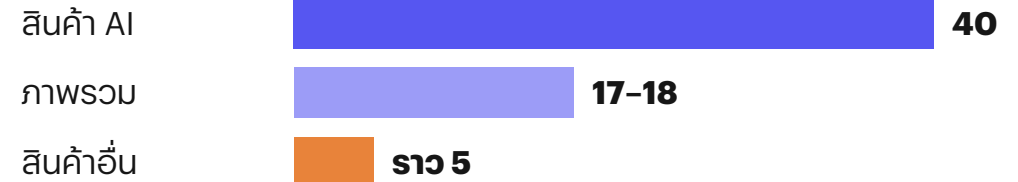
ที่มา: สปท. รายงานการประเมินเสถียรภาพระบบการเงินไทย 2026 หัวข้อ 2.1.2 (ภาพที่ 17, 20, 21, 23), InnovestX Investment Strategy & Research

ผู้ว่าการ สปท.: ไทยติดกับดัก K-shaped 3 มิติ ดุดศักรายภาพการเติบโตระยะยาว



- ปัญหาของ SMEs เป็นส่วนหนึ่งของภาพใหญ่ที่เป็นกับดักเศรษฐกิจรูปตัว K (K-shaped) ใน 3 มิติ
 - มิติแรกคือธุรกิจ AI กับธุรกิจทั่วไป การส่งออกสินค้า AI โต 40% แต่สินค้าอื่นโตเพียงราว 5% ขณะที่ภาพรวมโต 17-18% ผู้ส่งออก 1% แรกครองมูลค่าส่งออกเทคโนโลยีถึง 82% ส่วนใหญ่เป็นบริษัทต่างชาติ 57 ราย และจ้างงานเพียง 1.5% ของแรงงานไทย ห่วงใช้อุปทานในประเทศจึงสั่งและกระจายผลบวกได้น้อย
 - มิติที่สองคือธุรกิจใหญ่กับ SMEs สินเชื่อ SMEs ติดลบต่อเนื่อง 16 ไตรมาส ทั้งที่ SMEs มี 3.28 ล้านราย และจ้างงาน 13.6 ล้านคน
 - มิติที่สามคือคนรายได้สูงกับรายได้ต่ำ ผู้มีรายได้ต่ำกว่า 15,000 บาทต่อเดือนถูกปฏิเสธสินเชื่อที่อยู่อาศัยถึง 63% เทียบกับ 43% ในกลุ่มรายได้ 15,000-100,000 บาท
- เมื่อการบริโภคภาคครัวเรือนคิดเป็น 70% ของ GDP ความเหลื่อมล้ำนี้จึงกดศักยภาพการเติบโตโดยตรง ศักยภาพดังกล่าวลดลงหลังวิกฤตแต่ละครั้ง จาก 7.3% ก่อนปี 2540 เป็น 5.3% และเหลือ 2.4% หลังโควิด
- สปท. จึงผลักดัน 3 มาตรการ ได้แก่ แพลตฟอร์ม Credit Portal ที่จับคู่ SMEs กับสถาบันการเงิน กลไกค้ำประกันสินเชื่อถาวรอายุ 5 ปีที่ตั้งเป้าปล่อยสินเชื่อราว 1 แสนล้านบาทต่อปี และศูนย์แลกเปลี่ยนข้อมูลทางเลือก (Alternative Data Exchange Bureau)

อัตราการขยายตัวของการส่งออก (%)



อัตราการถูกปฏิเสธสินเชื่อที่อยู่อาศัย (%)



3 มาตรการแก้ปัญหา SMEs

Credit Portal จับคู่ SMEs กับสถาบันการเงิน (ร.ค. 2026), กลไกค้ำประกันสินเชื่อถาวร 5 ปี เป้า 1 แสนล้านบาทต่อปี (ต้นปี 2027) และศูนย์ข้อมูลทางเลือก (Alternative Data) ช่วงกลางถึงปลายปี 2027

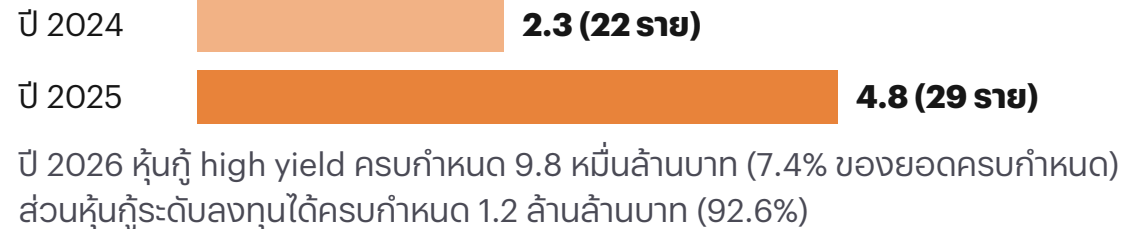
ที่มา: ประชาชาติธุรกิจ “สปท.จับตา ‘เอสเอ็มอี-อสังหา-ครัวเรือน’ ดุดเศรษฐกิจ” (10 ต.ค. 2026), InnovestX Investment Strategy & Research

อสังหาฯ หุ่น high yield และครัวเรือน: ความเสี่ยงการต่ออายุหนี้ (rollover risk) ที่ต้องจับตา



- **สปท. ชี้จุดเสี่ยงของภาคการเงินไทยในสามจุด** ได้แก่ (1) ภาคอสังหาริมทรัพย์ (2) ตลาดหุ้นที่ให้ผลตอบแทนสูง (high yield bond: HY bond) และ (3) ครัวเรือน
- **จุดแรก ผู้พัฒนาอสังหาฯ** ถูกบีบทั้งด้านรายได้และต้นทุน กำลังซื้ออ่อนแอและอุปทานคงค้างสูง ขณะที่ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างเดือนพฤษภาคม 2026 เพิ่มขึ้น 7.9% จากสิ้นปี 2025 ผู้พัฒนาหลายรายมีอันดับเครดิตระดับลงทุนได้แต่ใกล้เส้นแบ่ง (borderline) และมีหุ้นกู้ระดับ BBB กับ high yield ครบกำหนดกระจุกตัวในช่วงมกราคม 2027
- อย่างไรก็ดี สินเชื่อของผู้พัฒนาอสังหาฯ คิดเป็นเพียง 3.3% ของสินเชื่อธุรกิจ และหุ้นกู้ที่ออกคิดเป็น 7.9% ของหุ้นกู้เอกชนคงค้าง การผิดนัดชำระหนี้ของผู้พัฒนาอสังหาฯ จึงอาจไม่ได้กระทบเป็นวงกว้างมากนัก
- **จุดที่สอง ตลาดหุ้นกู้ภาพรวม** โดยอัตราผิดนัดชำระเพิ่มจาก 2.3% ของยอดครบกำหนด (22 ราย) ในปี 2024 เป็น 4.8% (29 ราย) ในปี 2025 ปี 2026 มีหุ้นกู้ high yield ครบกำหนด 9.8 หมื่นล้านบาท หรือ 7.4% ของยอดครบกำหนดทั้งหมด
- **จุดสุดท้าย ภาคครัวเรือน** ราว 30% อาจมีรายได้ไม่พอกับค่าใช้จ่าย บางส่วนต้องหันไปพึ่งสหกรณ์ ไร่รับจำนำ และสินเชื่อซื้อก่อนจ่ายทีหลัง (Buy Now Pay Later: BNPL) ซึ่งมูลค่าการใช้เพิ่มจาก 6.8 พันล้านบาทในปี 2021 เป็น 4.1 หมื่นล้านบาทในปี 2025 หรือขยายตัวเฉลี่ย 56% ต่อปี และจำนวนบัญชีเพิ่มจากราว 6 แสนเป็น 6.3 ล้านบัญชี
- ทั้งนี้ ทางการได้ขยายการผ่อนเกณฑ์ LTV และการลดค่าธรรมเนียมการโอนและจดจำนองบ้านราคาไม่เกิน 7 ล้านบาทไปถึง 30 มิถุนายน 2027 เพื่อประคองตลาด

หุ้นกู้ผิดนัดชำระ (% ของยอดครบกำหนดทั้งหมด)



มูลค่าการใช้สินเชื่อ BNPL (พันล้านบาท)



มาตรการผ่อนเกณฑ์ LTV และลดค่าโอน-จำนองบ้านไม่เกิน 7 ล้านบาท ขยายถึง 30 มิ.ย. 2027

ที่มา: สปท. รายงานการประเมินเสถียรภาพระบบการเงินไทย 2026 หัวข้อ 2.1.3, 2.2, 2.3.2 และ 2.3.5, ประชาชาติธุรกิจ (10 ต.ค. 2026), InnovestX Investment Strategy & Research

เปรียบเทียบความเสี่ยง: โลกหนักกว่าในมิติระบบ ไทยหนักกว่าในมิติฐานราก

- เมื่อเปรียบเทียบสองรายงาน ความเสี่ยงโลกรุนแรงกว่าใน 3 มิติ
 - มิติแรกคือความเร็วของการลุกลาม** ความเสี่ยงโลกส่งผ่านเร็วทางราคาสินทรัพย์ การเทขายบังคับ (forced selling) และการเรียกหลักประกันเพิ่ม (margin call) ส่วนความเสี่ยงไทยสะสมช้าผ่านคุณภาพสินเชื่อและกำลังซื้อ
 - มิติที่สองคือความรุนแรงเชิงระบบ** stress test ของ IMF ทำให้ GDP โลกต่ำกว่ากรณีฐานราว 3 จุด ขณะที่ฐานะเปิดของระบบการเงินไทยต่อกลุ่มเปราะบางยังจำกัด
- มิติที่สามคือตลาดพันธบัตรและการคลัง** ผลตอบแทนพันธบัตรโลกอยู่ที่ระดับสูงสุดในรอบหลายทศวรรษ ขณะที่ไทยมีดอกเบี้ยนโยบาย 1.00% แม้หนี้สาธารณะและการะดอกเบี้ยจะเพิ่มขึ้น
 - ในทางกลับกัน ความเสี่ยงไทยหนักกว่าในมิติคุณภาพเครดิตรายย่อยและศักยภาพการเติบโตระยะยาว** ซึ่งสะท้อนจากครัวเรือน 30% ที่รายได้ไม่พอ SMEs ที่เปราะบาง 30.8% และวงจร K-shaped ที่กัดกร่อนศักยภาพเศรษฐกิจ ด้านกันชนของสถาบันการเงิน ไทยแข็งแกร่งกว่าอย่างชัดเจน

มิติ	ความเสี่ยงภาคการเงินโลก	ความเสี่ยงภาคการเงินไทย	ประเมิน
ความเร็วการลุกลาม	เร็ว ผ่านราคาสินทรัพย์ การเทขายบังคับ (forced selling) และ margin call	ช้า สะสมผ่านคุณภาพสินเชื่อและกำลังซื้อ	โลกเสี่ยงกว่า
ความรุนแรงเชิงระบบ	Stress test ทำให้ GDP โลกต่ำกว่ากรณีฐานราว 3 จุด	สินเชื่อ SMEs ที่ขาดสภาพคล่อง 6.8% และสินเชื่ออสังหาฯ 3.3% ของสินเชื่อธุรกิจ	โลกเสี่ยงกว่า
พันธบัตรและการคลัง	ผลตอบแทนสูงสุดหลายทศวรรษ หนี้สูง อายุหนี้สั้นลง	ดอกเบี้ยนโยบาย 1.00% แต่หนี้สาธารณะและการะดอกเบี้ยเพิ่ม	โลกเสี่ยงกว่า
คุณภาพเครดิตรายย่อย	ภาระหนี้ครัวเรือนดีขึ้น (Better)	ครัวเรือน 30% รายได้ไม่พอ SMEs เปราะบาง 30.8% หุ่นกู้ผิดนัด 4.8%	ไทยเสี่ยงกว่า
กันชนสถาบันการเงิน	22% ของสินทรัพย์ธนาคารอ่อนแอภายใต้ภาวะวิกฤต	เงินกองทุน 20.0% และสำรองต่อ NPL 187.6%	ไทยแข็งแกร่งกว่า
ศักยภาพการเติบโต	การลงทุน AI ยังเป็นแรงหนุนหลัก	K-shaped ทำให้ศักยภาพลดลงหลังวิกฤตแต่ละครั้ง	ไทยเสี่ยงกว่า

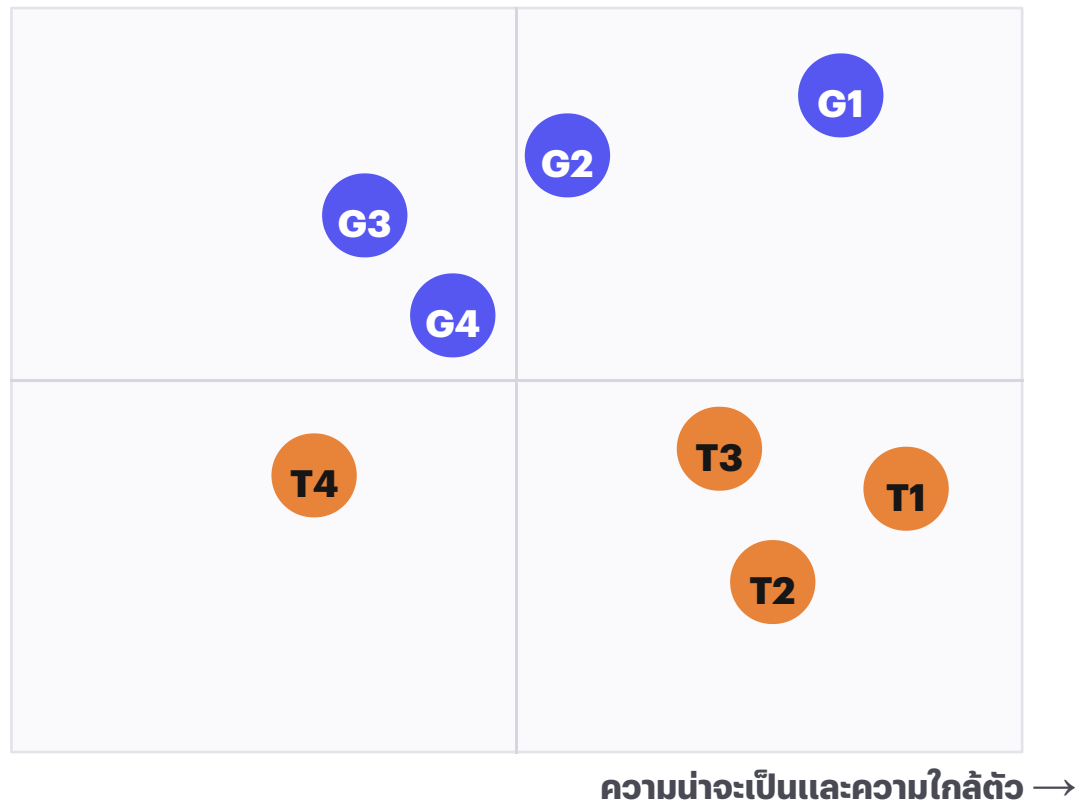
หมายเหตุ: การประเมินเชิงคุณภาพของ InnovestX Research ที่มา: IMF GFSR ต.ค. 2026, สปท. FSR 2026, ประชาชาติธุรกิจ, InnovestX Investment Strategy & Research

แผนที่ความเสี่ยง: อันตรายที่สุดของไทยคือแรงกระแทกโลกที่ตกลงบนฐานรากเปราะบาง



แผนที่ความเสี่ยงของระบบการเงินโลกและไทย

↑ ความรุนแรงต่อระบบการเงิน



คำอธิบายแผนที่ความเสี่ยงของระบบการเงินโลกและไทย

G1 ผลตอบแทนพันธบัตรฟุ้ง

G2 AI ปรับฐาน

G3 ภัยไซเบอร์

G4 สินเชื่อเอกชนและ NBFIs

T1 คุณภาพสินเชื่อ SMEs

T2 หนี้ HY อสังหาฯ

T3 ครีวเรือนเปราะบาง

T4 การคลังและอันดับเครดิต

ความเสี่ยงโลก (G) อยู่ด้านบน คือรุนแรงและอาจเกิดเร็ว ส่วน**ความเสี่ยงไทย (T) อยู่ด้านล่างขวา** (ยกเว้น T4) คือเกิดขึ้นแล้วแต่ผลกระทบต่อระบบยังจำกัด

- หากนำความเสี่ยงทั้งหมดมาวางบนแผนที่ความเสี่ยง ความเสี่ยงโลกจะอยู่ด้านบน หมายถึงรุนแรงและอาจเกิดเร็ว ส่วนความเสี่ยงไทยจะอยู่ด้านล่างขวา หมายถึงเกิดขึ้นแล้วแต่ผลกระทบต่อระบบยังจำกัด
- ความเสี่ยงที่อันตรายที่สุดของไทยจึงไม่ใช่วิกฤตที่เริ่มจากในประเทศ แต่เป็นแรงกระแทกจากโลกที่ตกลงบนฐานรากที่เปราะบางอยู่แล้ว จุดเชื่อมระหว่างสองฝั่งคือราคาน้ำมันและดอกเบี้ยโลก
- IMF พบว่าธนาคารอ่อนแอในเอเชียกระจุกอยู่ในประเทศที่นำเข้าน้ำมันและก๊าซ ไทยพึ่งน้ำมันดิบจากตะวันออกกลางกว่า 60% และมีเงินทุนไหลออกสุทธิ 1.06 หมื่นล้านดอลลาร์ในไตรมาส 2/2026 หากผลตอบแทนพันธบัตรโลกพุ่งต่อ ต้นทุนการเงินและกำลังซื้อจะกดดัน SMEs หนี้กู้ยืมอสังหาฯ และครัวเรือนพร้อมกัน
- สำหรับคำแนะนำในเชิงการลงทุน หลักคิดคือหลีกเลี่ยงสินทรัพย์ที่จะถูกบังคับขายเมื่อภาวะการเงินตึงตัว สินทรัพย์ที่ต้องระมัดระวังได้แก่ พันธบัตรระยะยาวของประเทศหนี้สูงที่มีความเสี่ยงด้านอายุตราสาร (duration risk) สูง หนี้ AI ที่พึ่งพาเงินกู้และตลาดที่มี beta สูง

หมายเหตุ: ตำแหน่งเป็นการประเมินเชิงคุณภาพของ InnovestX Research ที่มา: IMF GFSR ค.ศ. 2026, ธพ. FSR 2026, InnovestX Investment Strategy & Research

นัยต่อการลงทุน (1): ประเด็นที่ต้องระมัดระวัง



หลักคิดคือหลีกเลี่ยงสินทรัพย์ที่จะถูกบังคับขายเมื่อภาวะการเงินตึงตัว ได้แก่ สินทรัพย์ที่อ่อนไหวต่อดอกเบี้ยระยะยาว ใช้เงินกู้สูง หรือมีสภาพคล่องต่ำกว่าภาระที่ต้องจ่าย

1. พันธบัตรระยะยาวของประเทศหนี้สูง

ความเสี่ยงด้านอายุตราสาร (duration risk) สูง เพราะ term premium อาจพุ่งจากข่าวการคลังหรือเงินเฟ้อ เช่น ฝรั่งเศส อังกฤษ ญี่ปุ่น และพันธบัตรสหรัฐฯ ระยะยาว

2. หุ้น AI ที่พึ่งพาเงินกู้และตลาด beta สูง

เกาหลี่ใต้และญี่ปุ่นอ่อนไหวที่สุด ส่วนชดเชยความเสี่ยงของหุ้นสหรัฐฯ (equity risk premium) ใกล้เคียงศูนย์ที่ราว -0.03 จุด ควรเลี่ยง leveraged ETF และบริษัทที่กระแสเงินสดอิสระลดลงเร็ว

3. กองทุนสินเชื่อเอกชนกึ่งสภาพคล่อง

ผู้กู้ใช้ leverage สูงขึ้น และกองทุนบางแห่งมีการระดมเงินเกินสภาพคล่อง หากมีการไถ่ถอนพร้อมกันอาจถูกจำกัดการขายคืน

4. หุ้นไทย high yield โดยเฉพาะอสังหาฯ

อัตราผิดนัดเพิ่มเป็น 4.8% ของยอดครบกำหนด ผู้ออกหลายรายออกใหม่ได้น้อยกว่าที่ครบกำหนด และมียอดครบกำหนดกระจุกตัวช่วง ม.ค. 2027

5. ธุรกิจที่อิงกำลังซื้อฐานราก

ผู้ให้สินเชื่อรายย่อยที่ลูกค้ารายได้น้อย ธุรกิจที่ต้นทุนพลังงานสูงแต่ส่งผ่านราคาได้จำกัด เช่น ขนส่ง วัสดุก่อสร้าง และปิโตรเคมีบางราย

สัญญาณเตือน: ผลตอบแทน 10 ปีสหรัฐฯ ยืนเหนือ 5% ร่วมกับน้ำมันดิบเบรนท์เหนือ 100 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล

ล่าสุดอยู่ที่ 5.24% และ 104.72 ดอลลาร์ (9-11 ต.ค. 2026)

ที่มา: IMF GFSR ต.ค. 2026, สบจ. FSR 2026, Macro Making Sense (10 ต.ค. 2026), InnovestX Investment Strategy & Research

นัยต่อการลงทุน (2): โอกาสจากการเลือกคุณภาพและเริ่มเชิงโครงสร้าง



ผลตอบแทนที่สูงขึ้นเป็นทั้งความเสี่ยงและโอกาส นักลงทุนสามารถเลือกผลตอบแทนในตราสารคุณภาพสูง และเลือกหุ้นที่มีงบดุลแข็งแกร่งซึ่งอยู่ในขาขึ้นของ K-shaped

1. ตราสารหนี้คุณภาพสูงระยะสั้นถึงกลาง

ผลตอบแทน 2 ปีสหรัฐฯ อยู่ที่ 4.79% และ INVX คาดผลตอบแทน 10 ปีลดลงจาก 5.24% เป็น 4.60% ณ สิ้นปี 2027 ทอยอยสะสมแบบกระจายอายุ (ladder) เพื่อลดความเสี่ยงด้านจังหวะ

2. หุ้นกู้ไทยระดับลงทุนได้

นักลงทุนยังโยกเงินหาคุณภาพ (flight-to-quality) ความเสี่ยงการต่ออายุหนี้ของหุ้นกู้กลุ่มนี้ต่ำ และคิดเป็น 92.6% ของยอดครบกำหนดปี 2026

3. หุ้น AI คุณภาพสูง

เลือกบริษัทที่กำลังไต่และกระแสเงินสดรองรับการลงทุนได้เอง แทนบริษัทที่พึ่งหนี้หรือดีลหมุนวน ในไทย สิ้นค้าส่งออกกลุ่ม AI ยังโต 40%

4. ความปลอดภัยใช้เบอร์

IMF ประเมินว่าภัยใช้เบอร์แย่ง และเอเชียขาดแคลนบุคลากรด้านนี้มาก ความต้องการลงทุนด้านความปลอดภัยของสถาบันการเงินจึงเป็นแนวโน้มระยะยาว

5. การเปลี่ยนผ่านพลังงานของไทย

แผนงานที่ 2 ของ พ.ร.ก. กู้เงิน วงเงิน 2 แสนล้านบาท มุ่งโครงสร้างพื้นฐานพลังงาน พลังงานสะอาด และลดการพึ่งพาพลังงานนำเข้า

6. ธนาคารไทยที่กันชนแข็งแกร่ง

เลือกเป็นรายตัว เน้นธนาคารที่สำรองสูงและพอร์ต SMEs ต่ำ เพราะส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ของระบบลดลงเหลือ 2.4%

หมายเหตุ: ประมาณการ INVX จาก FX & Rates Monthly (24 ก.ย. 2026) ที่มา: IMF GFSR ต.ค. 2026, สปท. FSR 2026, ประชาชาติธุรกิจ, InnovestX Investment Strategy & Research

เครื่องมือที่ใช้ ช่วยตัดสินใจทุกข้อต่อการลงทุน ครบจบที่ แอป



YOUR FUTURE, EMPOWERED. ปลั่งการลงทุน 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 และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ 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, PTTGC, 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, PANE, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกถอดผลสำรวจลง 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, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MONO, MOONG, MSC, 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, PTTGC, 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, SMIT, 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, PANE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PIJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSQC, 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.