



Macro Making Sense

- รายจ่ายต่อเที่ยวในช่วง Golden Week ลดลง
- โลกกำลังเข้าสู่ระบอบ Higher for Longer

นักท่องเที่ยวจีนช่วง Golden Week ขยายตัว แต่รายจ่ายต่อเที่ยวลดลง, โลกกำลังเข้าสู่ระบอบอัตราดอกเบี้ยสูงยาวนาน (Higher for Longer)



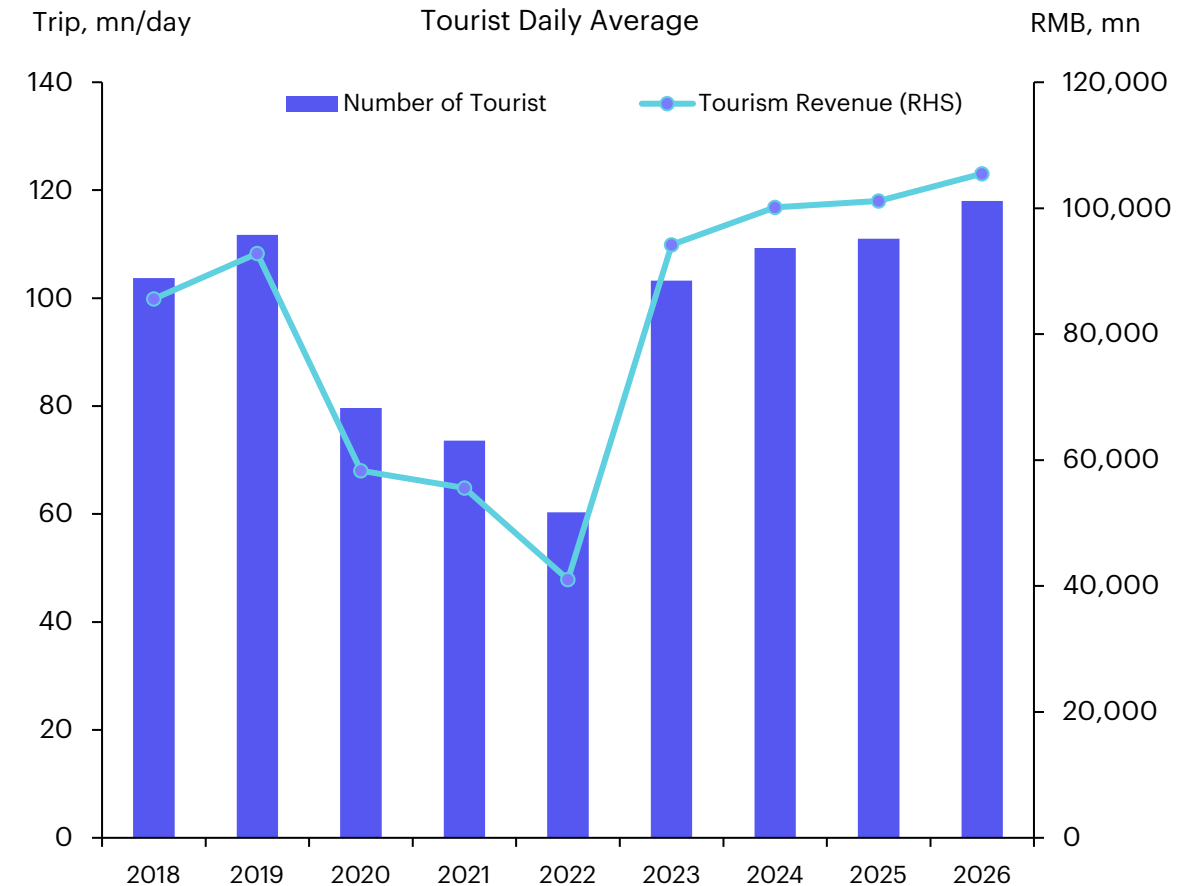
- **นักท่องเที่ยวจีนช่วง Golden Week ขยายตัว แต่รายจ่ายต่อเที่ยวลดลง** ช่วง National Day Golden Week (1-7 ต.ค. 2026) มีจำนวนเที่ยวเดินทาง 826 ล้านเที่ยว และรายได้ท่องเที่ยว 738,375 ล้านหยวน เมื่อปรับเป็นค่าเฉลี่ยรายวัน จำนวนเที่ยวเดินทางเพิ่มขึ้น 6.3%YoY และรายได้เพิ่มขึ้น 4.3%YoY สูงกว่าช่วงวันแรงงาน
- **แต่รายได้ที่โตช้ากว่าจำนวนเที่ยวสะท้อนการใช้จ่ายที่ยังระมัดระวัง** โดยรายจ่ายเฉลี่ยต่อเที่ยวลดลง 1.9%YoY เหลือราว 894 หยวน ต่ำสุดตั้งแต่ปี 2022 และต่ำกว่าระดับปี 2019 อยู่ 4.5% ขณะที่รูปแบบการเดินทางยาวขึ้นและครอบคลุมหลายเมืองมากขึ้น ส่วนการใช้จ่ายในต่างประเทศ เช่น ยอดใช้จ่ายผ่าน WeChat ในฮ่องกงที่เพิ่มเกือบ 30%YoY ได้แรงหนุนจากเงินหยวนที่แข็งค่า ซึ่งอาจถึงการใช้จ่ายบางส่วนออกไปต่างประเทศและเป็นประโยชน์ต่อประเทศปลายทาง
- **ในภาพรวม การบริโภคจีนยังถูกกดดันจากภาคอสังหาฯ ที่ซบเซา** ผ่านผลทางความมั่งคั่ง (Wealth Effect) ซึ่งคาดว่าจะต้องใช้เวลาอีกอย่างน้อย 1 ปีกว่าจะถึงจุดต่ำสุด ขณะที่นโยบายยังเน้นการลงทุนด้านเทคโนโลยีและโครงสร้างพื้นฐาน เช่น โครงการ “Six Networks” มูลค่าราว 2 ล้านล้านหยวน และข้อจำกัดด้านการคลังท้องถิ่นทำให้มาตรการกระตุ้นการบริโภค หากมี น่าจะเฉพาะกลุ่มและมีขนาดจำกัด InnovestX (INVX) จึงคงคาดการณ์เศรษฐกิจจีนปี 2026 เติบโต 4.6% ใกล้เคียงรอบล่างของเป้าหมาย
- **โลกกำลังเข้าสู่ระบอบอัตราดอกเบี้ยสูงยาวนาน (Higher for Longer)** โดยผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปีอยู่ที่ 5.24% อายุ 30 ปีที่ 5.60% และค่ามัธยฐานของผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วอยู่ที่ 4% สูงกว่าค่าเฉลี่ยปี 2015-19 มากกว่า 2.5 percentage point สาเหตุมาจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ร้อนแรงเกินคาด (PMI รวมเดือน ก.ย. ขึ้นเป็น 58.4) เงินเฟ้อจากราคาน้ำมัน และอุปทานพันธบัตรที่เพิ่มขึ้นจากการขาดดุลการคลังราว 6% ของ GDP ประกอบกับการแย่งเงินออมกับหุ้นที่บริษัทเทคโนโลยีออกเพื่อลงทุนด้าน AI ขณะที่ตลาดกลับทิศคาดการณ์ดอกเบี้ย Fed ขึ้นเป็น 4.25-4.5% ภายในเดือน มี.ค. 2027
- **ผลตอบแทนที่สูงขึ้นเป็นความเสี่ยงท่ามกลางหนี้สาธารณะที่สูงเป็นประวัติการณ์** โดยหนี้สาธารณะที่ราวหนึ่งในสามของกลุ่ม OECD จะครบกำหนดในปี 2026-2028 ทำให้ภาระดอกเบี้ยซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ 3.3% ของ GDP เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ฝรั่งเศสเปราะบางที่สุดด้วยหนี้ใกล้ 120% ของ GDP การขาดดุล 5.4% และส่วนต่างผลตอบแทนเทียบเยอรมนีที่กว้างกว่า 143 bps สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2011 ตามด้วยอิตาลี สหราชอาณาจักร และญี่ปุ่น ซึ่งล้วนเสี่ยงต่อภาวะ $r > g$ (ภาระจ่ายดอกเบี้ยสูงกว่าการเติบโตของรายได้) ที่ทำให้หนี้ต่อ GDP เพิ่มขึ้น ทางออกที่น่าจะเป็นที่สุดจึงเป็นการรัดเข็มขัดทางการคลังแบบยืดเยื้อมากกว่าวิกฤตหนี้แบบฉับพลัน
- **ดอลลาร์แข็งค่าต่อเนื่อง** โดยดัชนีดอลลาร์อยู่ที่ 102.23 จากความเสี่ยงการคลังยุโรป สถานะผู้ส่งออกพลังงานสุทธิของสหรัฐฯ และเงินทุนต่างชาติที่ไหลเข้า ส่งผลให้เงินบาทอ่อนค่าลงสู่ 33.55 บาทต่อดอลลาร์ ด้านกระแสเงินทุนผ่านกองทุน ETF เปลี่ยนจากสินทรัพย์เชิงรับมาสู่สินทรัพย์เสี่ยงแบบเลือกสรร โดยหุ้นเติบโต (Growth) มีเงินไหลเข้า 1.32 หมื่นล้านดอลลาร์ แซงหน้าหุ้นคุณค่า (Value) นักลงทุนยืดอายุพอร์ตตราสารหนี้ (extend duration) และเงินทุนไหลเข้าสหรัฐฯ และได้หุ้น
- **INVX มองว่าการถือผลตอบแทนที่ระดับ 5% ควบคู่กับการไล่ซื้อหุ้นกลุ่ม AI และการลดการป้องกันความเสี่ยง ทำให้ตลาดเปราะบางมากขึ้น** โดยส่วนชดเชยความเสี่ยงของการถือหุ้น (equity risk premium) ของ S&P 500 ตีลบเล็กน้อยที่ราว -0.03 จุด ขณะที่ต้นทุนการโจมตีของกบฏรัฐต่อกรุงริยาดดันราคาน้ำมันดิบเบรนท์ขึ้นเป็น 104.72 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล และ IMF ปรับคาดการณ์เงินเฟ้อโลกปีนี้ขึ้นเป็น 4.7% ซึ่งทำให้ธนาคารกลางหลักจำเป็นต้องส่งสัญญาณนโยบายการเงินเข้มงวด (Hawkish) ต่อเนื่อง ทั้งนี้ ระดับปัจจุบันของผลตอบแทนอายุ 10 ปี อายุ 2 ปี และดัชนีดอลลาร์สูงกว่าประมาณการสิ้นปีของ INVX ที่ 5.10%, 4.75% และ 101.5 แล้ว ดังนั้น หากราคาน้ำมันยังอยู่เหนือ 100 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ต่อเนื่อง และ/หรือ Fed ส่งสัญญาณเข้มงวด (Hawkish) เกินคาด ความเสี่ยงต่อประมาณการจึงเอียงไปด้านสูง และเป็นไปได้ที่เงินบาทอาจอ่อนค่าเกินกว่าที่เราคาดที่ 33.8 บาทต่อดอลลาร์

การท่องเที่ยวจีนช่วง Golden Week ขยายตัว แต่รายจ่ายต่อเที่ยวยังลดลง สะท้อนการใช้จ่ายที่ระมัดระวัง



- การท่องเที่ยวในประเทศจีนช่วงวันหยุด National Day Golden Week วันที่ 1-7 ต.ค. 2026 มีจำนวนเที่ยวเดินทาง 826 ล้านเที่ยว และรายได้ท่องเที่ยว 738,375 ล้านหยวน โดยเมื่อปรับจำนวนวันหยุดให้เทียบเคียงกันผ่านค่าเฉลี่ยรายวัน จำนวนเที่ยวเดินทางเพิ่มขึ้น 6.3%YoY และรายได้ท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น 4.3%YoY สูงกว่าการเติบโตช่วงวันหยุดวันแรงงานที่ 3.6% และ 2.9% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม รายได้ที่โตช้ากว่าจำนวนเที่ยวเดินทางสะท้อนว่าการใช้จ่ายยังระมัดระวัง ทั้งนี้การใช้จ่ายท่องเที่ยวเฉลี่ยต่อเที่ยว ลดลง 1.9%YoY เหลือประมาณ 894 หยวน ต่ำสุดตั้งแต่ปี 2022 และยังต่ำกว่าระดับก่อนโควิดปี 2019 อยู่ 4.5%
- ด้านรูปแบบการเดินทาง ข้อมูลแพลตฟอร์มท่องเที่ยวสะท้อนการเดินทางที่ยาวขึ้นและครอบคลุมหลายจุดหมาย โดย Ctrip ระบุว่าผู้เดินทางประมาณ 1 ใน 10 คนเชื่อมวันหยุดไหว้พระจันทร์กับ National Day และเกือบครึ่งหนึ่งของกลุ่มนี้เดินทางนานกว่า 8 วัน ขณะที่การเดินทางข้ามมณฑลคิดเป็น 82% ของการเดินทางช่วง National Day ด้าน Meituan ระบุว่าจำนวนผู้จองเที่ยวบินไปตั้งแต่ 2 จุดหมายขึ้นไปเพิ่มขึ้น 70%YoY และผู้เดินทางที่ใช้ทั้งเครื่องบินและรถไฟความเร็วสูงเพื่อท่องเที่ยวหลายเมืองเพิ่มขึ้น 14%YoY สะท้อนการใช้วันหยุดต่อเนื่องเพื่อเดินทางไกลและเที่ยวหลายเมืองในทริปเดียวมากขึ้น
- ด้านจุดหมายต่างประเทศ ข้อมูล Tencent ระบุว่าฮ่องกงและมาเกียยังเป็นจุดหมายที่ได้รับความนิยมสูงจากนักท่องเที่ยวจีนแผ่นดินใหญ่ โดยยอดใช้จ่ายผ่าน WeChat ในฮ่องกงเพิ่มขึ้นเกือบ 30%YoY ส่วนหนึ่งได้รับแรงหนุนจากเงินหยวนที่แข็งค่าเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ และดอลลาร์ฮ่องกง ซึ่งช่วยเพิ่มกำลังซื้อของนักท่องเที่ยวจีน

จำนวนเที่ยวเดินทางและรายได้เติบโตเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปีก่อน

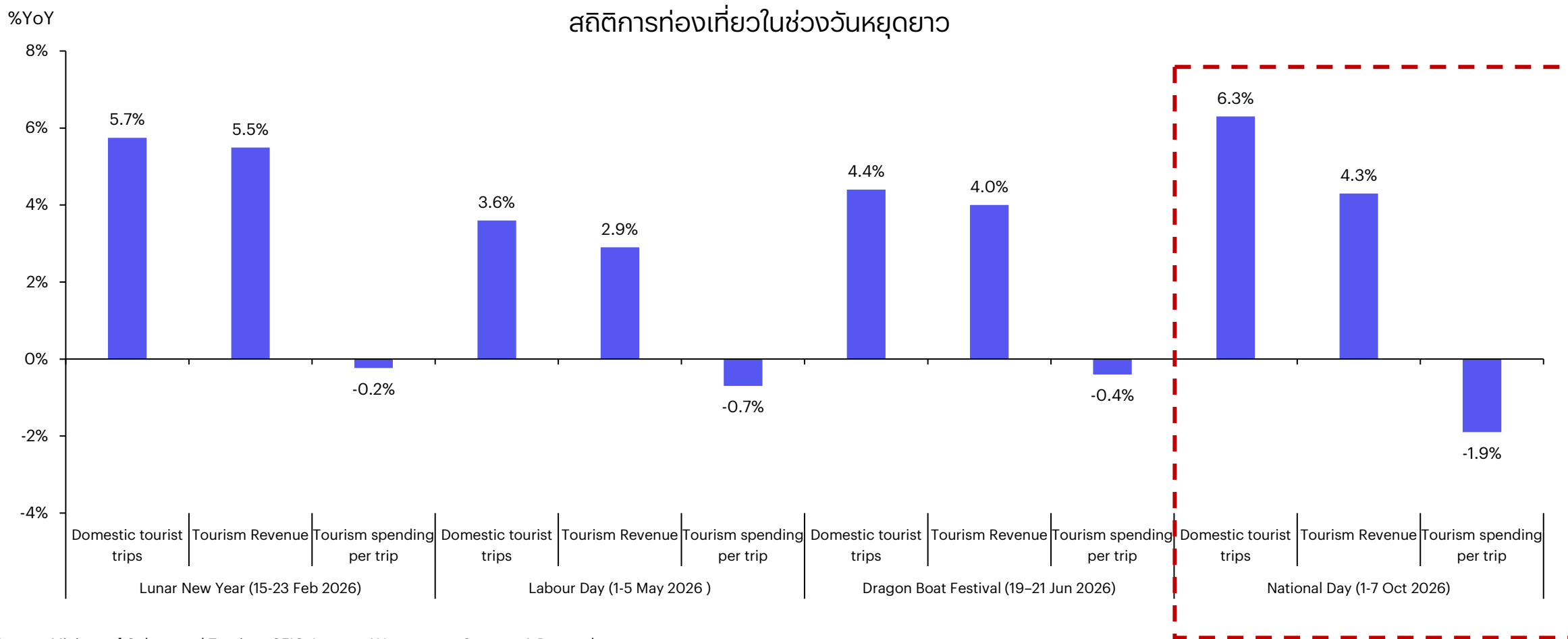


Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

การใช้จ่ายในช่วง Golden Week เร่งตัวขึ้นจากช่วงเทศกาลก่อนหน้านี้ แต่การใช้จ่ายต่อเที่ยวต่ำสุดตั้งแต่ปี 2022



สถิติการท่องเที่ยวในช่วงวันหยุดยาวของจีน 2026



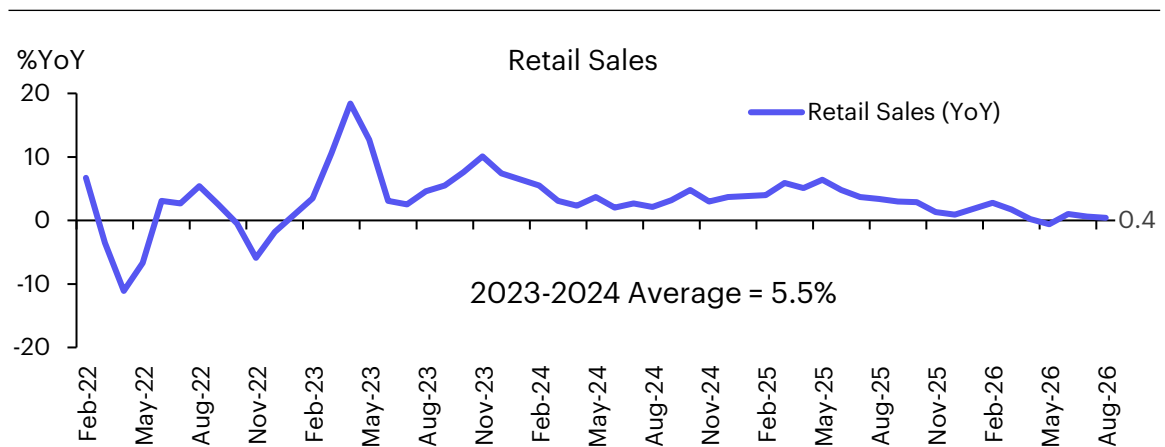
Source: Ministry of Culture and Tourism, CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

เรามองว่าการบริโภคจีนยังมีแนวโน้มอ่อนแอต่อเนื่องหากไม่มีมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติม

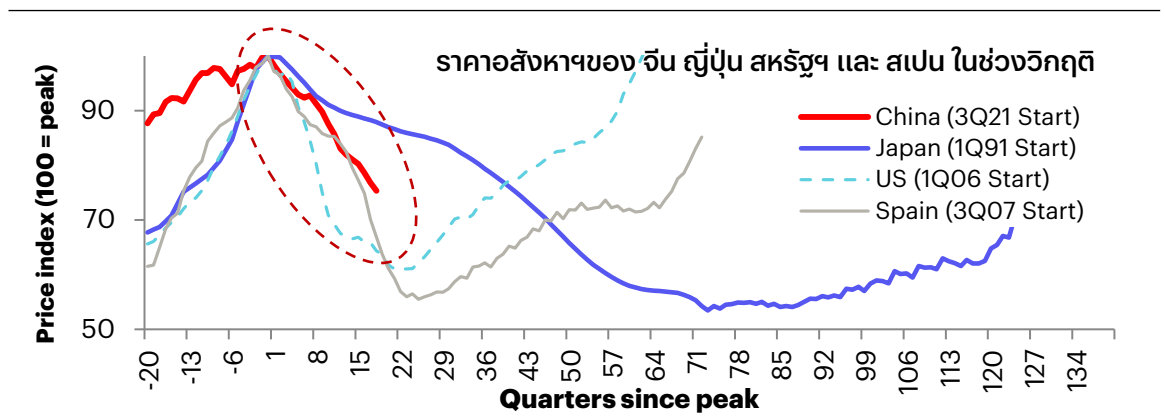


- เรามองว่าข้อมูล Golden Week สะท้อนความต้องการเดินทางที่ยังแข็งแกร่ง แต่การใช้จ่ายยังระมัดระวัง โดยจำนวนเที่ยวเดินทางเพิ่มขึ้นเร็วกว่ารายได้ท่องเที่ยว ขณะที่การใช้จ่ายท่องเที่ยวเฉลี่ยต่อเที่ยวลดลง 1.9%YoY และยังต่ำกว่าระดับก่อนโควิด 4.5% นอกจากนี้ เงินหยวนที่แข็งค่าอาจเพิ่มกำลังซื้อของนักท่องเที่ยวจีนในต่างประเทศ และจูงใจให้การใช้จ่ายบางส่วนไหลไปสู่การท่องเที่ยวต่างประเทศ จึงอาจจำกัดการส่งผ่านความต้องการเดินทางที่แข็งแกร่งสู่รายได้ท่องเที่ยวภายในประเทศ แต่ก็จะเป็นประโยชน์ต่อประเทศปลายทาง
- ปัจจุบันการบริโภคจีนยังถูกกดดันจากภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ซบเซาและราคาบ้านที่ลดลงผ่าน Wealth Effect แม้เริ่มเห็นสัญญาณบวกในเมือง Tier-1 แต่เราคาดว่าภาคอสังหาริมทรัพย์อาจต้องใช้เวลามากอย่างน้อย 1 ปีกว่าจะถึงจุดต่ำสุด ขณะที่มาตรการปัจจุบันยังเน้นการลงทุนด้านเทคโนโลยีและโครงสร้างพื้นฐาน โดยเฉพาะโครงการ “Six Networks” ซึ่งรัฐวิสาหกิจส่วนกลางมีแผนลงทุนที่เกี่ยวข้องประมาณ 2 ล้านล้านหยวนในปีนี้ ส่วนมาตรการสินเชื่อเน้นด้านอุปทานและขึ้นอยู่กับการดำเนินโครงการจริง และการอุดหนุนดอกเบี้ยสินเชื่อบ้านยังมีเงื่อนไขผู้ได้รับสิทธิค่อนข้างจำกัด เราจึงมองว่าทิศทางการบริโภคยังฟื้นตัวได้จำกัดหากไม่มีมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติม อย่างไรก็ดีโอกาสออกมาตรการกระตุ้นการบริโภคขนาดใหญ่ยังมีจำกัด เนื่องจากทิศทางนโยบายยังให้น้ำหนักกับการลงทุน ขณะที่ข้อจำกัดด้านการคลังก็อาจจำกัดขนาดและการดำเนินการมาตรการ ดังนั้น หากมีมาตรการเพิ่มเติม เราคาดว่าจะเน้นเฉพาะกลุ่มและมีขนาดจำกัด
- InnovestX ยังคงคาดว่าเศรษฐกิจจีนปี 2026 จะเติบโต 4.6% ใกล้เคียงกรอบล่างของเป้าหมาย โดยการลงทุนด้านเทคโนโลยีและแรงสนับสนุนจากภาครัฐยังเป็นแรงพยุ่งสำคัญ ขณะที่การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนยังเผชิญข้อจำกัดจากภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ซบเซา

ยอดขายปลีกชะลอตัวลงต่อเนื่อง



ภาคอสังหาริมทรัพย์ จีน คาดว่ายังเป็นปัจจัยกดดันการบริโภคจีนต่อเนื่องอย่างน้อยอีก 1 ปี



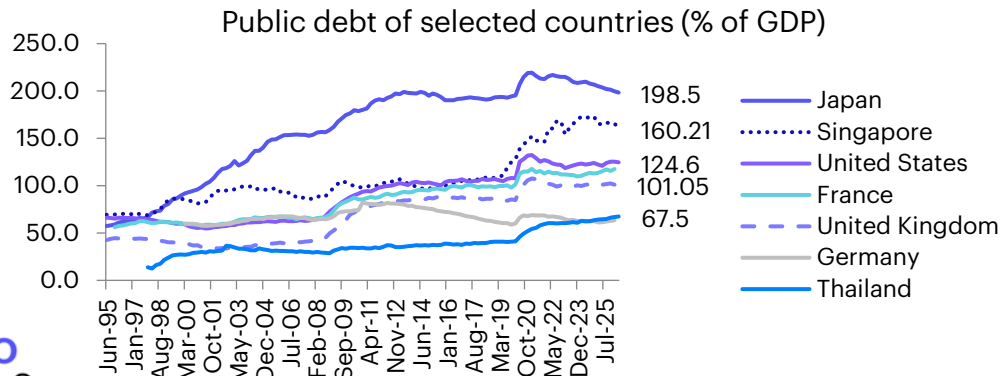
Note: Each series indexed to 100 at the quarter the property crisis began — showing trajectory per quarter since.
Source: Bank for International Settlements via FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis, InnovestX Investment Strategy & Research

โลกกำลังเข้าสู่ระบอบอัตราดอกเบี้ยใหม่ที่สูงยาวนาน (Higher for Longer)

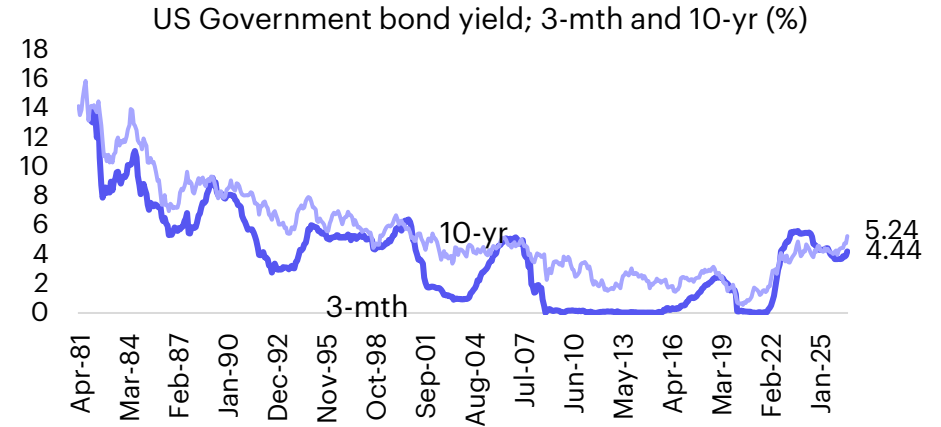


- **โลกกำลังเข้าสู่ระบอบอัตราดอกเบี้ยใหม่ที่สูงยาวนานขึ้น (Higher for Longer)** หลังจากทศวรรษ 2010 ที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ใกล้ศูนย์ ต้นทุนการกู้ยืมของรัฐบาลในประเทศพัฒนาแล้วได้ปรับขึ้นไปสูงสุดนับตั้งแต่ทศวรรษ 1990-2000 ปัจจุบันผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ อายุ 10 ปีอยู่ที่ 5.24% อายุ 30 ปีอยู่ที่ 5.60% และอายุ 2 ปีอยู่ที่ 4.79% ขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีของสหราชอาณาจักรอยู่ที่ 5.42% เยอรมนีอยู่ที่ 3.47% และญี่ปุ่นอยู่ที่ 3.02% ซึ่งเกิน 3% เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 1996 ขณะที่ค่ามัธยฐานของผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วอยู่ที่ 4% สูงกว่าค่าเฉลี่ยช่วงปี 2015-19 มากกว่า 2.5 จุด
- **ผลตอบแทนที่สูงขึ้นเป็นความเสี่ยงท่ามกลางหนี้สาธารณะที่อยู่ในระดับสูงเป็นประวัติการณ์** หนี้สาธารณะต่อ GDP ของประเทศพัฒนาแล้วสูงเป็นราวสองเท่าของช่วงต้นศตวรรษ และก่อนการขยายพันธบัตรรอบนี้ รัฐบาลคาดว่าจะต้องใช้รายได้ภาษีราว 8% ไปกับดอกเบี้ยจ่ายสุทธิอยู่แล้ว ที่สำคัญคือหนี้สาธารณะที่ราวหนึ่งในสามของกลุ่มประเทศ OECD จะครบกำหนดในช่วงปี 2026-2028 เมื่อรัฐบาลต้องกู้ใหม่ในอัตราที่สูงขึ้น ภาระดอกเบี้ยซึ่งปัจจุบันคิดเป็น 3.3% ของ GDP จึงจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

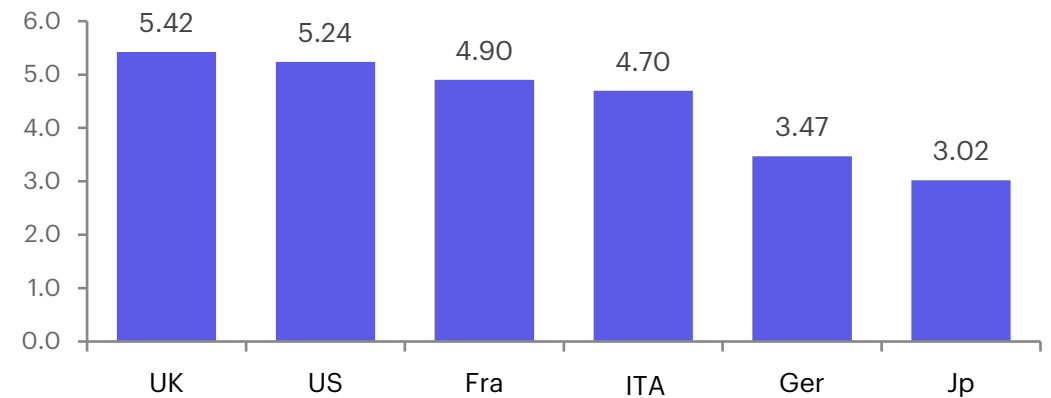
หนี้สาธารณะต่อ GDP ของประเทศชั้นนำ (% GDP)



ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอายุ 3 เดือน และ 10 ปี (%)



ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี (%)



หมายเหตุ: ข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 9-10 ต.ค. 2026; *ระดับโดยประมาณตามที่ The Economist รายงาน (ฝรั่งเศส ณ 5 ต.ค., อิตาลี ณ 8 ต.ค.)

ที่มา: CNBC, The Economist, InnovestX Investment Strategy & Research

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

สาเหตุที่ผลตอบแทนพันธบัตรสูงขึ้นสอดคล้องกับมุมมองของ INVX แต่ความเสี่ยงการเมืองและการคลังเพิ่มขึ้น

- **สาเหตุที่ผลตอบแทนพันธบัตรสูงขึ้นสอดคล้องกับที่ InnovestX (INVX) วิเคราะห์ไว้ใน Macro Making Sense ฉบับวันที่ 28 ก.ย.** ซึ่งระบุสามปัจจัยหลัก ได้แก่ (1) เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ร้อนแรงเกินคาด โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) รวมของ S&P Global เดือน ก.ย. ขึ้นเป็น 58.4 จาก 56.0 (2) เงินเฟ้อที่ยังสูงจากราคาน้ำมัน และ (3) อุปทานพันธบัตรที่เพิ่มขึ้นจากการขาดดุลการคลังราว 6% ของ GDP ประกอบกับการแย่งเงินออมกับหุ้นกู้ของบริษัทเทคโนโลยีที่ระดมทุนไปลงทุนด้าน AI
- **มุมมองของ INVX สอดคล้องกับข้อมูลของ The Economist** ที่ยืนยันภาพเดียวกัน อุปสงค์ภาคเอกชนในประเทศของสหรัฐฯ ขยายตัว 4.6% (อัตราการรายปี) ในไตรมาส 2 บริษัทผู้ให้บริการคลาวด์ขนาดใหญ่ออกหุ้นกู้แล้ว 2.3 แสนล้านดอลลาร์ในปีนี้เป็นสองเท่าของปีก่อน และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI เพียงลำพังอาจดันอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงขึ้นราว 0.5 percentage point ตามการคำนวณของเรา ด้านนโยบายการเงิน ตลาดเปลี่ยนจากการคาดว่า Fed จะลดดอกเบี้ยสู่ 2.75–3% มาเป็นคาดว่าจะอยู่ที่ 4.25–4.5% ภายในเดือน มี.ค. 2027 ซึ่งเป็นการกลับทิศถึง 1.5 percentage point ในเวลาราวเจ็ดเดือน
- **อย่างไรก็ดี The Economist ให้น้ำหนักกับความเสี่ยงทางการเมือง** โดยระบุว่าการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ ในวันที่ 3 พ.ย. ทำให้ราคาน้ำมันที่สูงกลายเป็นแรงกดดันทางการเมืองต่อพรรคริพับลิกัน และเพิ่มแรงจูงใจในการออกมาตรการทางการคลังเพื่อบรรเทาค่าครองชีพ ขณะที่ประธานาธิบดีทรัมป์กล่าวว่าเงินเฟ้อช่วยลดหนี้ได้ "อย่างรวดเร็ว" นักลงทุนจึงกังวลว่ารัฐบาลจะใช้เงินเฟ้อเป็นเครื่องมือลดภาระหนี้ แม้ ธ.กลางสหรัฐ (Fed) ภายใต้ประธาน Kevin Warsh จะยืนยันความเป็นอิสระด้วยการขึ้นดอกเบี้ยในเดือน ก.ย. ก็ตาม ขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายสุทธิของรัฐบาลกลางสหรัฐฯ ที่เกิน 1 ล้านล้านดอลลาร์ต่อปี และอาจเพิ่มเป็น 2.8 ล้านล้านดอลลาร์ภายในหนึ่งทศวรรษ ทำให้ความเสี่ยงทางการเมืองและการคลังหลังการเลือกตั้งมีมากขึ้น

ปัจจัยหนุนผลตอบแทนพันธบัตร: INVX เทียบกับ The Economist

ปัจจัย	INVX (Macro Making Sense, 28 ก.ย.)	The Economist (8 ต.ค.)
เศรษฐกิจสหรัฐฯ ร้อนแรง	PMI รวมเดือน ก.ย. 58.4 จาก 56.0	อุปสงค์ภาคเอกชน +4.6% ในไตรมาส 2 และ GDPNow ไตรมาส 3 ที่ 3.7%
เงินเฟ้อและราคาน้ำมัน	ราคาน้ำมันจากสงครามสหรัฐฯ-อิหร่านดันเงินเฟ้อ	น้ำมันแพงกว่าก่อนสงครามราว 40% และ IMF ปรับเงินเฟ้อโลกเป็น 4.7%
อุปทานพันธบัตรและ AI	ขาดดุลการคลังราว 6% ของ GDP และส่วนชดเชยความเสี่ยงระยะยาว (ACM) ราว +70 bps	หุ้นกู้ของผู้ให้บริการคลาวด์ 230bn และ AI ดันดอกเบี้ยที่แท้จริง +0.5 จุด
การเมืองและการคลัง	ยังไม่ได้เน้น	เลือกตั้งกลางเทอม 3 พ.ย. แรงกดดันต่อ Fed จบประมาณฝรั่งเศส และการคลังญี่ปุ่น อิตาลี สหราชอาณาจักร

ที่มา: The Economist, InnovestX Investment Strategy & Research

ยุโรปและญี่ปุ่นเผชิญความเสี่ยงการคลังจากรัฐบาลที่อ่อนแอ โดยฝรั่งเศสเปราะบางที่สุด



- **ฝรั่งเศสเปราะบางที่สุด** นี่สาธิตให้เห็นของฝรั่งเศสใกล้ 120% ของ GDP และขาดดุลงบประมาณ 5.4% ซึ่งเกิน 5% เป็นปีที่สี่ติดต่อกัน ร่างงบประมาณปี 2027 ของนายกรัฐมนตรี Lecornu มีมาตรการขึ้นภาษีและตัดรายจ่ายรวม 4.3 หมื่นล้านยูโร เพื่อลดการขาดดุลเหลือ 5% แต่รัฐบาลเสี่ยงข้างน้อยไม่มีเสียงข้างมากในสภา จึงมีโอกาสสูงที่ร่างจะถูกแก้ไขจนสาระสำคัญเปลี่ยนไป ส่วนต่างผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีเทียบกับเยอรมนีจึงกว้างกว่า 143 bps สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2011 และฝรั่งเศสต้องจ่ายดอกเบี้ยสูงกว่าทั้งอิตาลีและกรีซ ความไม่แน่นอนยังลากยาวไปถึงการเลือกตั้งประธานาธิบดีปี 2027 ซึ่ง Marine Le Pen ผู้นำผลสำรวจความนิยมเสนอแผนประหยังบประมาณ 1.4 แสนล้านยูโรภายในปี 2032 แต่ยังขาดความน่าเชื่อถือ ขณะที่ Jean-Luc Mélenchon เสนอให้ "เผา"หนี้ส่วนที่ธนาคารกลางฝรั่งเศสถือไว้
- **ประเทศอื่นที่มีความเสี่ยง** ได้แก่ อิตาลีซึ่งมีหนี้สุทธิประมาณ 140.3% ของ GDP การขาดดุลที่ 3.0% ปีนี้ มีแนวโน้มกลับขึ้นเป็น 3.4% ในปีหน้า และมีการเลือกตั้งในปี 2027 สหราชอาณาจักรซึ่งนี้สาธิตให้เห็นต่อ GDP ยังเพิ่มขึ้นและมักเลื่อนการปรับลดรายจ่ายออกไป และญี่ปุ่นภายใต้นายกรัฐมนตรี Takaichi ซึ่งยกเลิกเป้าหมายเกินดุลงบประมาณขึ้นต้น ทั้งที่หนี้สาธารณะอยู่ที่ 198.5% ของ GDP ทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 30 ปีทำสถิติสูงสุดเกิน 4.2% ประเทศเหล่านี้เสี่ยงต่อภาวะที่อัตราดอกเบี้ยสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยโตทางเศรษฐกิจ ($r > g$) ซึ่งทำให้หนี้ต่อ GDP เพิ่มขึ้นเอง โดยในฝรั่งเศส ต้นทุนการกู้ยืมสูงกว่าการเติบโตของ GDP ที่เป็นตัวเงินแล้วราว 2 percentage point ดังนั้น ทางออกของวิกฤตหนี้สาธารณะครั้งนี้น่าจะเป็นที่สุดจึงเป็นการรัดเข็มขัดทางการคลังแบบยัดเยียด มากกว่าวิกฤตหนี้แบบดับพลัน

ปัจจัยหนุนผลตอบแทนพันธบัตร: INVX เทียบกับ The Economist

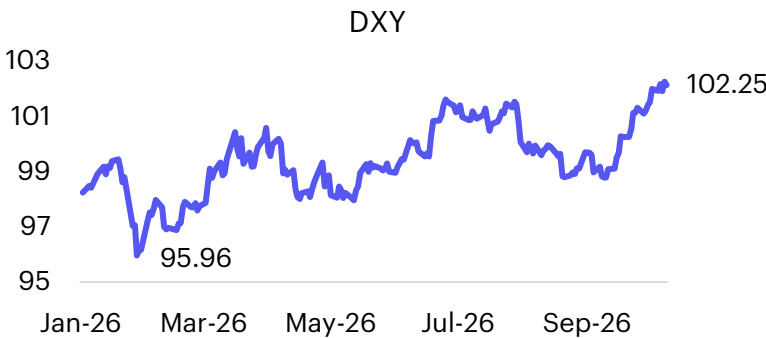
ประเทศ	หนี้ต่อ GDP	ขาดดุลงบประมาณ	ผลตอบแทน 10 ปี	ปัจจัยการเมือง-การคลัง
สหรัฐฯ	124.6%	6.5%	5.3%	เลือกตั้งกลางเทอม 3 พ.ย. และแรงกดดันต่อ Fed
ฝรั่งเศส	117.5%	5.4%	4.9%	งบประมาณปี 2027 ของรัฐบาลเสี่ยงข้างน้อย และเลือกตั้งประธานาธิบดีปี 2027
อิตาลี	140.3%	3.0%	4.7%	เลือกตั้งปี 2027 และพรรคขวาจัดใหม่
สหราชอาณาจักร	101.0%	5.2%	5.4%	เลื่อนการปฏิรูปบำนาญ และการลดรายจ่าย
ญี่ปุ่น	198.5%	1.8%	3.0%	แผนลงทุนและลดภาษีอาหารของนายกฯ Takaichi

ที่มา: CNBC, Morningstar, The Economist, InnovestX Investment Strategy & Research

ดอลลาร์แข็งค่าสวนฉันทามติ เงินบาทอ่อนค่าลงสู่ 33.55 บาทต่อดอลลาร์ แต่ฐานความแข็งแกร่งของดอลลาร์แคบลง

- **ด้านค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าสวนทางกับฉันทามติ (Consensus) ของตลาดเมื่อปลายปี 2025 ที่คาดว่าจะอ่อนค่า** ดัชนีดอลลาร์อยู่ที่ 102.25 โดยมีปัจจัยหนุนสามประการ ประการแรกคือนักลงทุนหมดความเชื่อมั่นในเงินยูโรจากความเสี่ยงการคลังของยุโรป ทำให้เงินยูโรอ่อนค่าลงสู่ 1.12 ดอลลาร์ต่อยูโร จาก 1.17 ดอลลาร์ต่อยูโร ประการที่สองคือสหรัฐฯ กลายเป็นผู้ส่งออกพลังงานสุทธิ ราคาน้ำมันที่สูงจึงหนุนดอลลาร์แทนที่จะกดดันเหมือนในอดีต ประการที่สามคือเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่แข็งแกร่งดึงดูดเงินทุนต่างชาติ ในรอบ 12 เดือนถึงเดือน ก.ค. ต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นสหรัฐฯ ราว 9 แสนล้านดอลลาร์ ซึ่งเป็นสถิติสูงสุด ขณะที่เงินเยนอ่อนค่าลงสู่ 158.31 เยนต่อดอลลาร์ แม้ธนาคารกลางญี่ปุ่นจะขึ้นดอกเบี้ยสูงสุดในรอบ 31 ปีแล้วก็ตาม
- **เงินบาทอ่อนค่าลงตามทิศทางดอลลาร์** โดยอยู่ที่ 33.55 บาทต่อดอลลาร์ ณ ราคาปิดวันที่ 9 ต.ค. อ่อนค่าลงราว 1.6% จาก 33.02 บาทต่อดอลลาร์เมื่อวันที่ 11 ก.ย. และอ่อนค่าต่อจากระดับ 33.3 บาทต่อดอลลาร์ ณ เวลาที่ INVX จัดทำรายงาน FX & Rates Monthly ฉบับเดือน ก.ย. อย่างไรก็ดี ความแข็งแกร่งของดอลลาร์มีฐานที่แคบลงกว่าในอดีต ตามแนวคิด "รอยยิ้มของดอลลาร์" (dollar smile) ดอลลาร์เคยแข็งค่าได้ทั้งในยามที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ รุ่งเรืองและในยามที่โลกเผชิญวิกฤต แต่ปัจจุบันดอลลาร์พึ่งพาแรงดึงดูดของสินทรัพย์เสี่ยงในสหรัฐฯ มากกว่าสถานะสินทรัพย์ปลอดภัย หากกระแสการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI สะดุด ดอลลาร์อาจอ่อนค่าลงอย่างรวดเร็วพร้อมกับราคาหุ้น

ค่าเงินสกุลต่าง ๆ และพัฒนาการตลาดการเงินล่าสุด



ตัวแปร	ระดับล่าสุด	หมายเหตุ
ดัชนีดอลลาร์ (DXY)	102.25	+4% ตั้งแต่ต้นปี
ยูโร (EUR/USD)	1.12	จาก 1.17 ต้นปี
เยน (USD/JPY)	158.31	อ่อนค่าแม้ BoJ ขึ้นดอกเบี้ย
ปอนด์ (GBP/USD)	1.323	ความเสี่ยงการคลังมีมากขึ้น
ดอลลาร์ออสเตรเลีย (AUD/USD)	0.698	RBA ขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง
เงินบาท (USD/THB)	33.55	33.02 เมื่อ 11 ก.ย. (อ่อนค่าราว 1.6%); INVX คาด 33.8 ใน 4Q26
ต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นสหรัฐฯ	900bn	12 เดือนถึง ก.ค. สถิติสูงสุด
ต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นกู้เอกชนสหรัฐฯ	450bn	12 เดือนถึง ก.ค. สูงสุดในรอบเกือบ 20 ปี

หมายเหตุ: ข้อมูลค่าเงิน ณ วันที่ 9-11 ต.ค. 2026
ที่มา: CNBC, Morningstar, The Economist, InnovestX Investment Strategy & Research

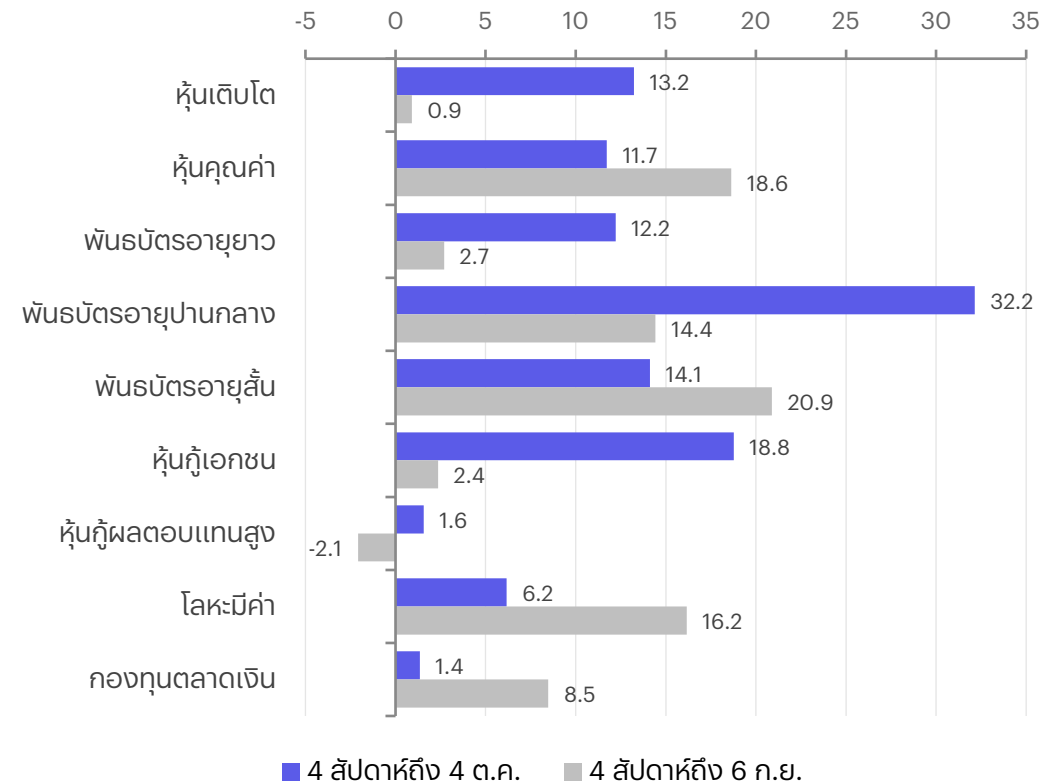
innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

กระแสเงินทุน: เปลี่ยนจากการหลบเข้าสินทรัพย์เชิงรับ เป็นการกลับเข้าหุ้นเติบโตและพันธบัตรอายุยาว



- **กระแสเงินทุนเปลี่ยนจากการหลบเข้าสินทรัพย์เชิงรับ มาเป็นการกลับเข้าลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงแบบเลือกสรร** ในรายงาน FX & Rates Monthly ฉบับเดือน ก.ย. INXV ประเมินว่าเงินทุนหมุนเข้าสินทรัพย์เชิงรับ ทั้งหุ้นคุณค่า (Value) ตราสารหนี้คุณภาพดีอายุสั้น และทองคำ แต่ข้อมูลกระแสเงินทุนผ่านกองทุนอีทีเอฟในช่วง 4 สัปดาห์ถึงวันที่ 4 ต.ค. ให้ภาพที่ต่างออกไปอย่างมีนัยสำคัญ เงินไหลเข้ากองทุนอีทีเอฟรวมเพิ่มเป็น 2.70 แสนล้านดอลลาร์ จาก 1.92 แสนล้านดอลลาร์ใน 4 สัปดาห์ก่อนหน้านี้ โดยเงินไหลเข้าหุ้นเพิ่มเป็น 1.48 แสนล้านดอลลาร์ จาก 9.59 หมื่นล้านดอลลาร์ ที่สำคัญคือหุ้นเติบโต (Growth) กลับมามีเงินไหลเข้า 1.32 หมื่นล้านดอลลาร์ จากเพียง 910 ล้านดอลลาร์ แข่งหน้าหุ้นคุณค่าที่ชะลอลงเหลือ 1.17 หมื่นล้านดอลลาร์ จาก 1.86 หมื่นล้านดอลลาร์
- **ฝั่งตราสารหนี้ นักลงทุนเปลี่ยนจากการลดอายุพอร์ตมาเป็นการยืดอายุพอร์ต (extend duration)** เงินไหลเข้าตราสารหนี้รวมเพิ่มเป็น 8.80 หมื่นล้านดอลลาร์ จาก 5.83 หมื่นล้านดอลลาร์ โดยกองทุนพันธบัตรอายุยาวมีเงินไหลเข้า 1.22 หมื่นล้านดอลลาร์ จาก 2.70 พันล้านดอลลาร์ และอายุปานกลาง 3.22 หมื่นล้านดอลลาร์ จาก 1.44 หมื่นล้านดอลลาร์ ขณะที่อายุสั้นชะลอลงเหลือ 1.41 หมื่นล้านดอลลาร์ จาก 2.09 หมื่นล้านดอลลาร์ หุ้นกู้เอกชนมีเงินไหลเข้า 1.88 หมื่นล้านดอลลาร์ จาก 2.36 พันล้านดอลลาร์ และหุ้นกู้ผลตอบแทนสูง (High Yield) พลิกเป็นเงินไหลเข้า 1.56 พันล้านดอลลาร์ จากที่ไหลออก 2.07 พันล้านดอลลาร์ ในทางกลับกัน เงินไหลเข้าโหละมีค่าลดลงเหลือ 6.16 พันล้านดอลลาร์ จาก 1.62 หมื่นล้านดอลลาร์ และกองทุนตลาดเงินลดลงเหลือ 1.35 พันล้านดอลลาร์ จาก 8.48 พันล้านดอลลาร์

ข้อมูลกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายโลกของ Bloomberg ระบุนักลงทุนกลับเข้ามาหุ้นเติบโต (Growth stock) มากขึ้นแม้ Bond yield เป็นขาขึ้น



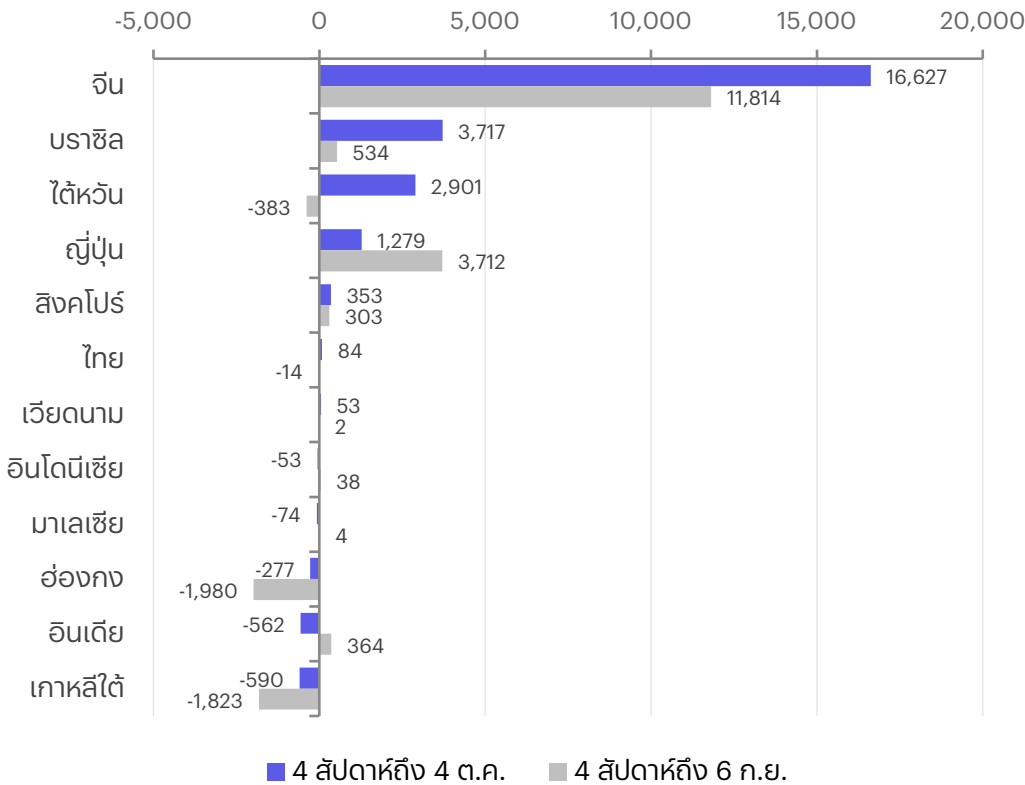
ที่มา: Bloomberg (ข้อมูลรายสัปดาห์ถึงสัปดาห์สิ้นสุด 4 ต.ค. 2026), InnovestX Investment Strategy & Research

กระแสเงินทุนกระจุกตัวในสหรัฐฯ และห่วงโซ่อุปทาน AI ขณะที่อาเซียนและไทยได้รับส่วนแบ่งน้อย



- **กระแสเงินทุนกระจุกตัวในสหรัฐฯ และตลาดในห่วงโซ่อุปทาน AI** สหรัฐฯ ดึงดูดเงินทุนผ่านกองทุนหุ้นและตราสารหนี้ได้ 1.31 แสนล้านดอลลาร์ จาก 7.60 หมื่นล้านดอลลาร์ ได้หวั่นพลิกเป็นเงินไหลเข้า 2.90 พันล้านดอลลาร์ จากที่ไหลออก 383 ล้านดอลลาร์ และเกาหลีใต้มีเงินไหลออกลดลงเหลือ 590 ล้านดอลลาร์ จาก 1.82 พันล้านดอลลาร์ ส่วนจีนมีเงินไหลเข้าเพิ่มเป็น 1.66 หมื่นล้านดอลลาร์ จาก 1.18 หมื่นล้านดอลลาร์ ขณะที่ญี่ปุ่นชะลอเหลือ 1.28 พันล้านดอลลาร์ จาก 3.71 พันล้านดอลลาร์ อินเดีย อินโดนีเซีย และมาเลเซีย พลิกเป็นเงินไหลออก ด้านไทยมีเงินไหลเข้า 84 ล้านดอลลาร์ พลิกจากเงินไหลออก 14 ล้านดอลลาร์ในช่วงก่อนหน้านี้
- **INVX มองว่า นักลงทุนกำลังล็อกผลตอบแทนที่ระดับ 5% และไล่ซื้อหุ้นกลุ่ม AI ซึ่งทำให้ตลาดเปราะบางมากขึ้น** ตลาดมองผลตอบแทนพันธบัตรที่เกิน 5% เป็นจังหวะเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวเพื่อล็อกผลตอบแทน แทนที่จะเป็นสัญญาณให้ลดความเสี่ยง ขณะที่ผลประกอบการที่แข็งแกร่งของกลุ่ม AI ดึงเงินกลับเข้าหุ้นเติบโตและตลาดอย่างได้หวั่น เงินทุนที่กระจุกในสหรัฐฯ ยังเป็นแรงหนุนสำคัญของดอลลาร์
- **อย่างไรก็ดี การที่เงินไหลเข้าโลหะมีค่าและกองทุนตลาดเงินลดลง พร้อมกับเงินไหลเข้าหุ้นกู้ผลตอบแทนสูงที่เพิ่มขึ้น บ่งชี้ว่าตลาดลดการป้องกันความเสี่ยงลงในขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรอยู่ในระดับที่เคยก่อให้เกิดแรงขายบังคับ** INVX จึงยังมีมุมมองระมัดระวังจากความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของสถานะการลงทุนสูงขึ้น หากผลตอบแทนพันธบัตรปรับขึ้นอย่างรวดเร็ว การปรับฐานอาจรุนแรงกว่าเดิม เพราะนักลงทุนถือทั้งพันธบัตรอายุยาวและหุ้นเติบโตไว้มากพร้อมกัน

เงินไหลเข้าสุทธิกองทุนหุ้นและตราสารหนี้ รายประเทศ ไม่รวมสหรัฐฯ (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)



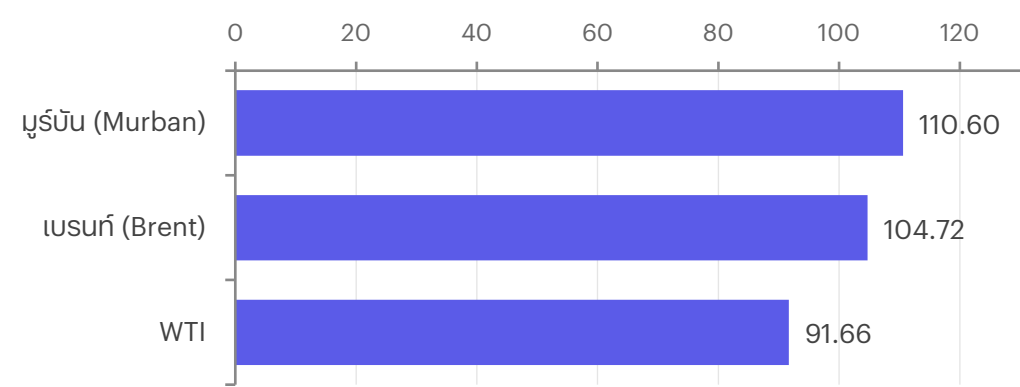
หมายเหตุ: สหรัฐฯ +131,096 ล้านดอลลาร์ (4 สัปดาห์ถึง 4 ต.ค.) เทียบกับ +75,978 ล้านดอลลาร์ (4 สัปดาห์ถึง 6 ก.ย.)
ที่มา: Bloomberg, InnovestX Investment Strategy & Research
innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ความเสี่ยงสงครามลูกหลานหลังกบฏฮูตีโจมตีทำอากาศยานริยาด ราคาน้ำมันดิบเบรนท์กลับขึ้นเหนือ 100 ดอลลาร์



- **ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์กลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้ง** เมื่อวันที่ 8 ต.ค. กบฏฮูตีโจมตีทำอากาศยานนานาชาติคิงคาลิด (King Khalid) ในกรุงริยาด มีผู้เสียชีวิต 3 รายและบาดเจ็บหลายสิบราย ซาอุดีอาระเบียตอบโต้ด้วยการโจมตีทางอากาศในกรุงซานาของเยเมน และขอความร่วมมือจากปากีสถานและตุรกีภายใต้ข้อตกลงป้องกันร่วม ราคาน้ำมันดิบเบรนท์จึงปรับขึ้นอีกครั้งเป็น 104.72 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล น้ำมันดิบ WTI อยู่ที่ 91.66 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล และน้ำมันดิบมูร์บัน (Murban) ซึ่งเป็นราคาอ้างอิงสำคัญของผู้ซื้อในเอเชีย อยู่ที่ 110.6 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล
- **เหตุการณ์นี้ทำให้ความขัดแย้งมีโอกาสลุกลามเป็นวงกว้างมากขึ้น** จากเดิมที่จำกัดอยู่กับการหยุดชะงักในช่องแคบฮอร์มุซ ไปสู่ทะเลแดงและโครงสร้างพื้นฐานในซาอุดีอาระเบียโดยตรง ปัจจุบันราคาน้ำมันดิบสูงกว่าก่อนสงครามราว 40% และกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้ปรับคาดการณ์เงินเฟ้อโลกปีนี้ขึ้นเป็น 4.7% จาก 3.8% ความเสี่ยงที่ความคาดหว้งเงินเฟ้อจะหลุดกรอบจึงยังคงอยู่ โดยในสหราชอาณาจักร ความคาดหว้งเงินเฟ้อระยะยาวของครีวเรือนขึ้นไปที่ 4.3% แล้ว ส่วนในญี่ปุ่น มาตรการเงินเฟ้อที่ตัดรายการผันผวนสูงขึ้นจาก 1.7% ในเดือน ก.พ. เป็น 2.2% ในเดือน ส.ค. ภาวะเช่นนี้ทำให้ธนาคารกลางหลักยากที่จะผ่อนคลายนโยบาย

ราคาน้ำมันดิบล่าสุด (ดอลลาร์ต่อบาร์เรล)



วันที่	เหตุการณ์
8 ต.ค.	กบฏฮูตีโจมตีทำอากาศยานคิงคาลิด กรุงริยาด มีผู้เสียชีวิต 3 ราย
8-9 ต.ค.	ซาอุดีฯ โจมตีทางอากาศตอบโต้ในกรุงซานา และยกเลิกเที่ยวบินจำนวนมาก
9 ต.ค.	ซาอุดีฯ ขอความร่วมมือจากปากีสถานและตุรกีตามข้อตกลงป้องกันร่วม

ที่มา: CNBC, AP, Times of Israel, The Economist, InnovestX Investment Strategy & Research

ความเสี่ยงต่อประมาณการผลตอบแทนพันธบัตร ดอลลาร์ และเงินบาทของ INVX เียงไปด้านสูง



- หากสถานการณ์ยังไม่มีทีท่าว่าจะยุติ ผลตอบแทนพันธบัตรมีโอกาสปรับขึ้นต่อ และดอลลาร์มีโอกาสแข็งค่าเพิ่มเติมราคาน้ำมันที่สูงจะกดดันให้ธนาคารกลางหลักคงท่าที่เข้มงวดต่อไป ขณะที่สกุลเงินเอเชียที่เป็นผู้นำเข้าพลังงานสุทธิ รวมถึงเงินบาท มีแนวโน้มอ่อนค่าลงจากทั้งส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่กว้างขึ้นและดุลการค้าที่แยลง สำหรับไทย อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.00% เทียบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ที่ 3.75–4.00% และดุลการค้าที่ขาดดุลสะสม 3.78 หมื่นล้านดอลลาร์ในช่วง 8 เดือนแรกของปี เป็นปัจจัยที่เพิ่มแรงกดดันต่อเงินบาท
- ภาพดังกล่าวเป็นความเสี่ยงด้านสูงต่อประมาณการของ INVX ในรายงาน FX & Rates Monthly ฉบับเดือน ก.ย. INVX คาดผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ณ สิ้นปี 2026 ที่ 5.10% อายุ 2 ปีที่ 4.75% ดัชนีดอลลาร์ที่ 101.5 และเงินบาทที่ 33.8 บาทต่อดอลลาร์ในไตรมาส 4/2026 แต่ระดับปัจจุบันของผลตอบแทน 10 ปีที่ 5.24% อายุ 2 ปีที่ 4.79% และดัชนีดอลลาร์ที่ 102.23 ได้สูงกว่าประมาณการสิ้นปีแล้ว ส่วนเงินบาทที่ 33.55 บาทต่อดอลลาร์ ห่างจากประมาณการเพียง 0.25 บาท ความเสี่ยงต่อประมาณการทั้งสี่ตัวแปรจึงเียงไปด้านสูง และเงินบาทมีโอกาสอ่อนค่าเกินกว่า 33.8 บาทต่อดอลลาร์ หากราคาน้ำมันยังอยู่เหนือ 100 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลและ Fed ขึ้นดอกเบี้ยตามที่ INVX คาด

ระดับปัจจุบันเทียบกับประมาณการของ INVX

ตัวชี้วัด	ปัจจุบัน (9-11 ต.ค.)	INVX สิ้นปี 2026	INVX สิ้นปี 2027	ทิศทาง ความเสี่ยง
อัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ (%)	3.75–4.00	4.13	4.38	สูงขึ้น
ผลตอบแทน 2 ปีสหรัฐฯ (%)	4.79	4.75	4.55	สูงขึ้น
ผลตอบแทน 10 ปีสหรัฐฯ (%)	5.24	5.10	4.60	สูงขึ้น
ดัชนีดอลลาร์ (DXY)	102.23	101.5	100.5	แข็งค่าขึ้น
เงินบาท (บาทต่อดอลลาร์)	33.55	33.8	33.5	อ่อนค่าลง
ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ (/bbl)	104.72	-	-	สูงขึ้น

หมายเหตุ: ประมาณการจาก FX & Rates Monthly (24 ก.ย. 2026) และ Macro Making Sense (28 ก.ย. 2026); อัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ แสดงค่ากลางของกรอบ
ที่มา: CNBC, Morningstar, InnovestX Investment Strategy & Research

ตลาดหุ้นยังยืนได้ด้วยกำไรกลุ่ม AI แต่ส่วนชดเชยความเสี่ยงของการถือหุ้นแทบหมดไป



- **ปัจจุบันตลาดการเงินยังยืนได้ เพราะผลประกอบการของบริษัทกลุ่ม AI ยังแข็งแกร่ง** ความมั่งคั่งจากราคาหุ้นยังช่วยหนุนการบริโภค โดยธนาคารกลางสหรัฐฯ สาขามินนีแอโพลิสประเมินว่าบูม AI เพิ่มการบริโภคได้ 0.5–1% ของ GDP ต่อปี และการลงทุนภาคธุรกิจของสหรัฐฯ ขยายตัว 9% (อัตรารายปี) ในไตรมาส 2 อย่างไรก็ดี มูลค่าหุ้นสะท้อนความคาดหวังไว้สูงแล้ว ที่อัตราส่วนราคาต่อกำไรล่วงหน้า (forward P/E) ของดัชนี S&P 500 ที่ 19.2 เท่า ผลตอบแทนจากกำไรอยู่ที่ราว 5.21% ต่ำกว่าผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีที่ 5.24% ส่วนชดเชยความเสี่ยงของการถือหุ้น (equity risk premium) จึงติดลบเล็กน้อยที่ราว -0.03 percentage point
- **หากผลตอบแทนพันธบัตรยังคงสูงต่อเนื่อง โอกาสที่หุ้นกลุ่ม AI จะเริ่มชะลอลงก็มีมากขึ้น** เนื่องจากบริษัทผู้ให้บริการคลาวด์ขนาดใหญ่หันมาพึ่งพาการออกหุ้นกู้มากขึ้น ขณะที่งบลงทุนมีแนวโน้มเพิ่มจากราว 8 แสนล้านดอลลาร์ในปีนี้เป็น 1.2 ล้านล้านดอลลาร์ในปี 2027 ต้นทุนเงินกู้ที่สูงขึ้นและกระแสเงินสดอิสระที่ลดลงอาจทำให้บริษัทเหล่านี้ต้องชะลอการลงทุน Goldman Sachs ประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยระดับปัจจุบันจะอุดการเติบโตทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในปี 2027 ลงกว่า 0.5 percentage point ซึ่งจะยิ่งทำให้การรักษาเสถียรภาพของหนี้สาธารณะยากขึ้น นอกจากนี้ ความเสี่ยงด้านเครดิตเริ่มปรากฏแล้ว โดยส่วนต่างผลตอบแทนของหุ้นกู้อันดับเครดิต CCC อยู่ที่ 923 bps และการปิดนัดชำระหนี้ในตลาดสินเชื่อเอกชน (private credit) เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน

มูลค่าหุ้น การลงทุนด้าน AI และความเสี่ยงด้านเครดิต

ตัวชี้วัด	ค่าล่าสุด
Forward P/E ของ S&P 500 (ปลาย ก.ย.)	19.2 เท่า
ผลตอบแทนจากกำไร (1 ÷ P/E)	5.21%
ผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ 10 ปี	5.24%
ส่วนชดเชยความเสี่ยงของการถือหุ้น	ราว -0.03 จุด
งบลงทุน hyperscalers ครั้งแรกปี 2026	330bn
งบลงทุน hyperscalers ปี 2026F / 2027F	~800bn / 1.2trn
หุ้นกู้ที่ hyperscalers ออกในปี	230bn (2 เท่าของปีก่อน)
ส่วนต่างผลตอบแทนหุ้นกู้ CCC	923 bps
ส่วนต่างผลตอบแทนหุ้นกู้ High Yield	304.99 bps
ส่วนต่างผลตอบแทนหุ้นกู้ Investment Grade	98.4 bps

หมายเหตุ: P/E และส่วนต่างผลตอบแทนหุ้นกู้ ณ ปลายเดือน ก.ย. 2026 (Macro Making Sense); ประมาณการลงทุนโดย Goldman Sachs
ที่มา: FactSet, UBS, Goldman Sachs, The Economist, InnovestX Investment Strategy & Research

ปัจจัยที่ต้องจับตา: นโยบาย Fed การเลือกตั้งกลางเทอม งบประมาณฝรั่งเศส และราคาน้ำมัน



- เหตุการณ์สำคัญในช่วง 1-2 เดือนข้างหน้า** ได้แก่ ตัวเลขเงินเฟ้อสหรัฐฯ เดือน ก.ย. ในช่วงกลางเดือน ต.ค. ผลประกอบการไตรมาส 3 ของบริษัทผู้ให้บริการคลาวด์ขนาดใหญ่ ในช่วงปลายเดือน ต.ค. การประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ Fed (FOMC) ในวันที่ 27-28 ต.ค. ซึ่ง INVX คาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งสู่กรอบ 4.00-4.25% ภายในสิ้นปี ตัวเลข GDP ไตรมาส 3 ของสหรัฐฯ ฉบับแรก การประชุมธนาคารกลางยุโรป และธนาคารกลางญี่ปุ่นในช่วงปลายเดือน ต.ค. การเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ ในวันที่ 3 พ.ย. ตามด้วยแผนการออกพันธบัตรรายไตรมาสของกระทรวงการคลังสหรัฐฯ การพิจารณางบประมาณปี 2027 ในรัฐสภาฝรั่งเศส และความคืบหน้าการเจรจาระหว่างกรัมป์และสี จิ้นผิง ภายใต้ข้อตกลงพักรบทางการค้าที่ขยายถึงเดือน ม.ค. 2027
- ตัวแปรทางการเงินที่ต้องติดตาม** ได้แก่ ผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปีเทียบกับจุดสูงสุดที่ 5.3% เมื่อวันที่ 5 ต.ค. และอายุ 30 ปีที่ 5.60% ส่วนชดเชยความเสี่ยงการถือพันธบัตรระยะยาว (term premium) จากแบบจำลอง ACM ช่องว่างระหว่างการเติบโตของ GDP ที่เป็นตัวเงินกับผลตอบแทน 10 ปี อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์จากตลาดพันธบัตร ส่วนต่างผลตอบแทนพันธบัตรฝรั่งเศสเทียบกับเยอรมนีที่ระดับ 1.5 จุด ผลตอบแทนพันธบัตรญี่ปุ่นอายุ 30 ปีและพันธบัตรสหราชอาณาจักร ดัชนีดอลลาร์และค่าเงินเยน ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ที่ระดับ 100 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ส่วนต่างผลตอบแทนหุ้นกู้ผลตอบแทนสูงและหุ้นกู้อันดับ CCC รวมถึงทิศทางเงินทุนต่างชาติในตลาดหุ้นและตลาดพันธบัตรไทยเทียบกับระดับเงินบาทที่ 33.8 บาทต่อดอลลาร์

ช่วงเวลา	เหตุการณ์	ประเด็นที่ต้องติดตาม
กลาง ต.ค.	เงินเฟ้อสหรัฐฯ เดือน ก.ย.	ผลจากราคาน้ำมันต่อเงินเฟ้อพื้นฐาน
ปลาย ต.ค.	ผลประกอบการไตรมาส 3 ของ hyperscalers	แผนงบลงทุนและการออกหุ้นกู้
27-28 ต.ค.	ประชุม FOMC	การขึ้นดอกเบี้ยและท่าทีของ Fed
ปลาย ต.ค.	GDP ไตรมาส 3 สหรัฐฯ, ประชุม ECB และ BoJ	ความร้อนแรงของเศรษฐกิจและนโยบายยุโรป-ญี่ปุ่น
3 พ.ย.	เลือกตั้งกลางเทอมสหรัฐฯ	นโยบายการคลังและแรงกดดันต่อ Fed
ต้น พ.ย.	แผนออกพันธบัตรรายไตรมาส	อุปทานพันธบัตรระยะยาว
ต.ค.-ธ.ค.	งบประมาณปี 2027 ของฝรั่งเศส	ส่วนต่างผลตอบแทนเทียบเยอรมนี
พ.ย.-ธ.ค.	การพบกันระหว่างกรัมป์และสี จิ้นผิง	ข้อตกลงการค้า ไต้หวัน และอิหร่าน
ม.ค. 2027	สิ้นสุดการพักรบทางการค้าสหรัฐฯ-จีน	ความเสี่ยงการกลับมาขึ้นภาษี

ที่มา: Federal Reserve, The Economist, InnovestX Investment Strategy & Research

เครื่องมือที่ใช้ ช่วยตัดสินใจทุกข้อถกการลงทุน 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 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 เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, WIJK, 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 นิตยสาร:กรรมการ 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, 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, 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, WIJK, 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.