

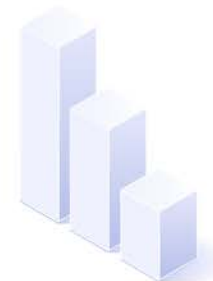
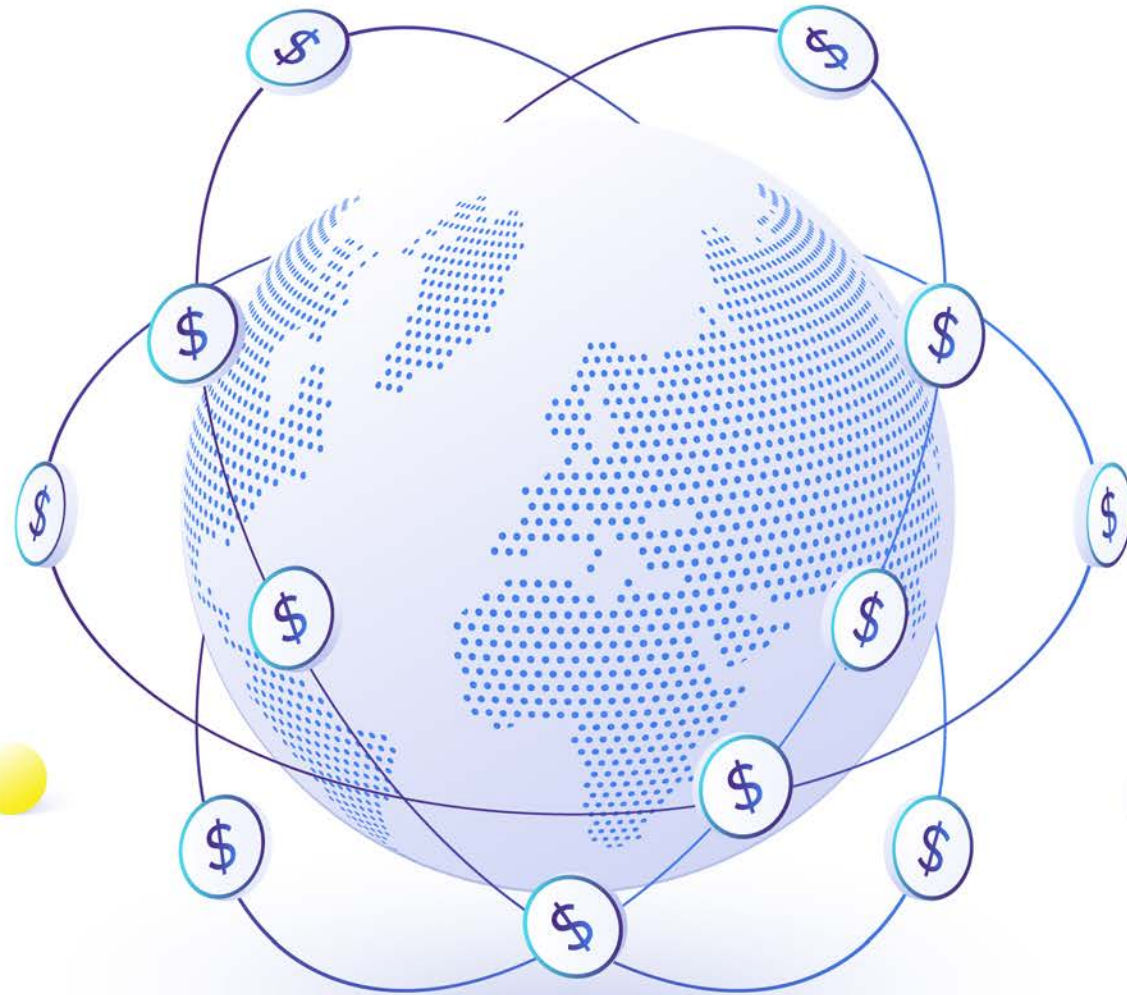
วันที่ 4 มิถุนายน 2568

MACR



MAKING SENSE

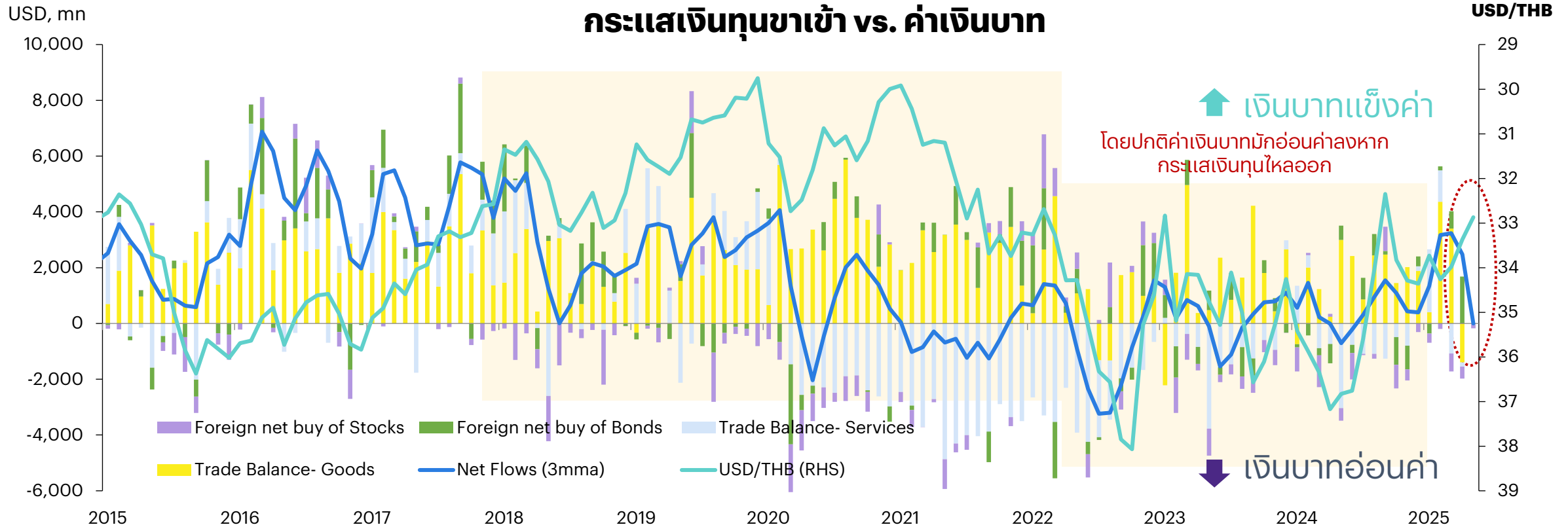
 InnovestX Research



สรุปประเด็นมุมมอง INVX ต่อค่าเงินบาท ต่อการเจรจาการค้า และต่องบประมาณ 2568

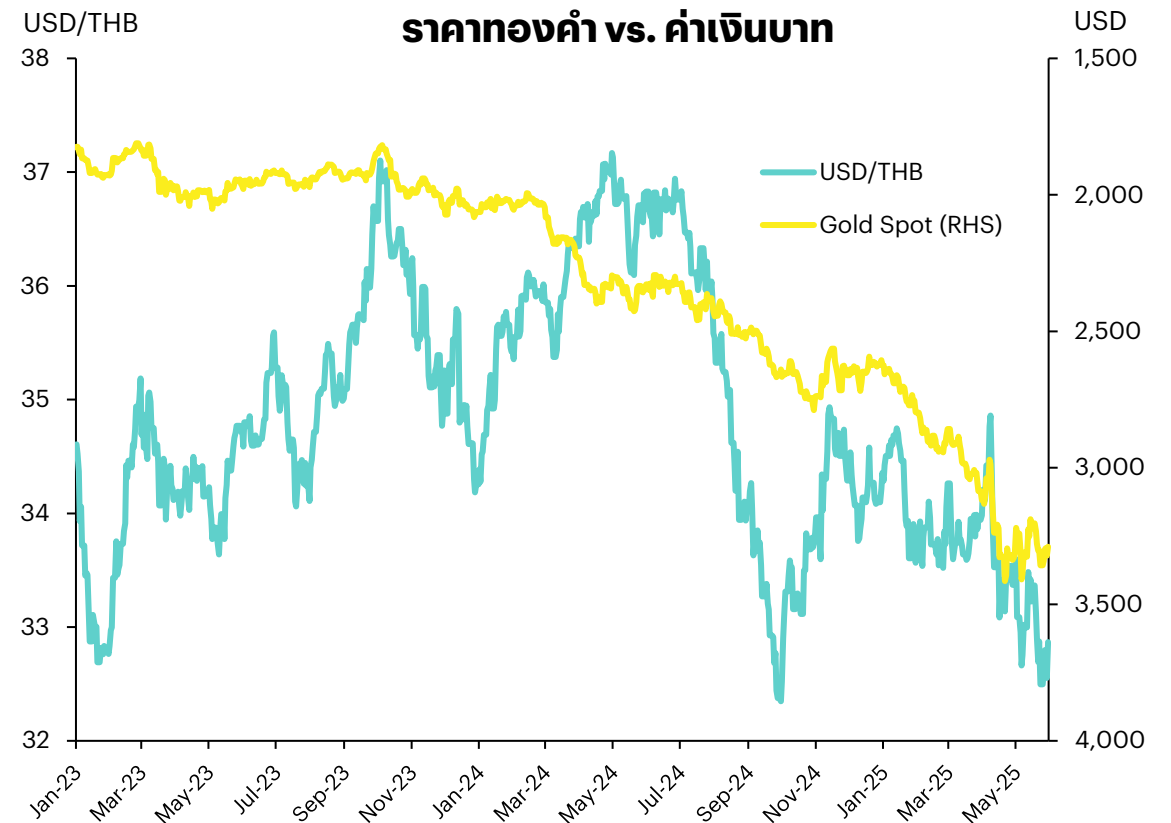
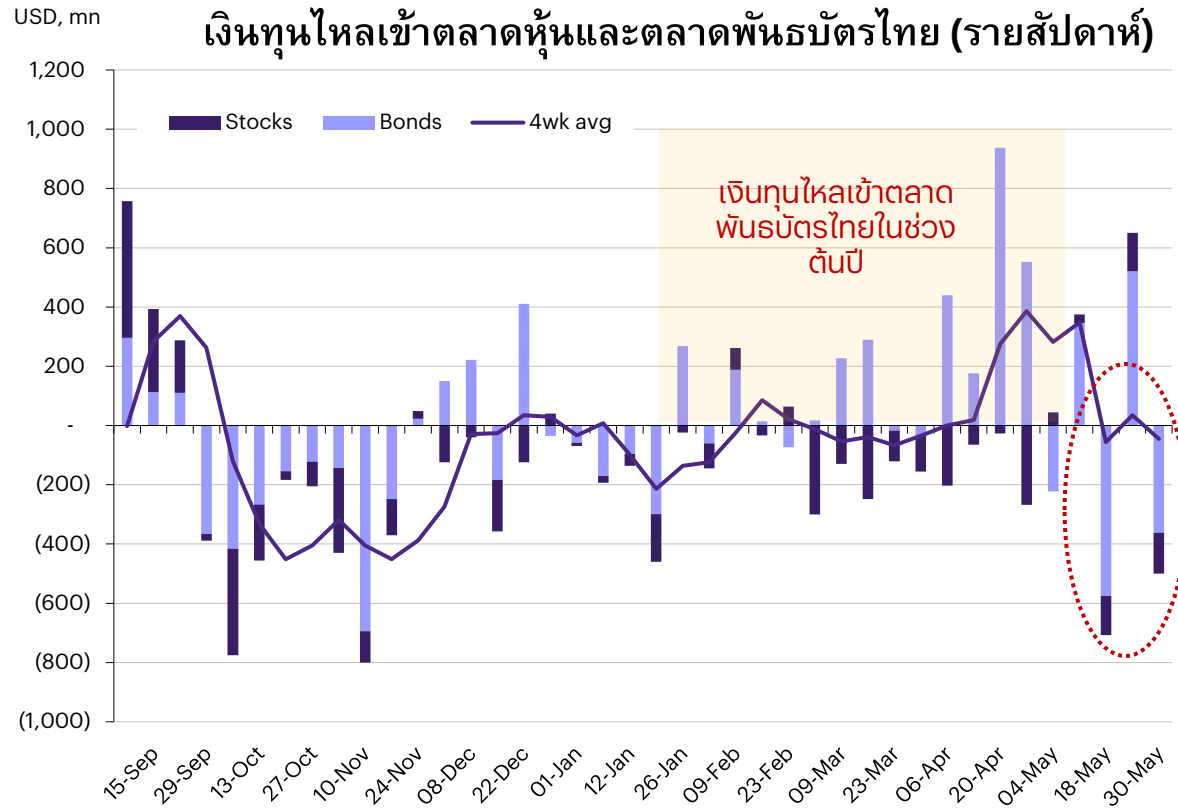
- **INVX ปรับคาดการณ์ค่าเงินบาทเฉลี่ยทั้งปี 2025 เป็น 34.5 บาท/ดอลลาร์จากเดิมที่ 35.3 บาท/ดอลลาร์เพื่อสะท้อนกระแสเงินทุนไหลเข้าและความเป็นไปได้ที่รายได้จากการส่งออกไม่ได้แย่มากเท่าที่คาดการณ์ก่อนหน้านี้ ทั้งนี้เรายังคงมองว่าค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าลงในช่วงครึ่งหลังของปี** ตั้งแต่ต้นปี 2025 ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นแล้วราว 4.1% โดยประมาณการเดิมของเราที่ 33.9 บาทต่อดอลลาร์ในไตรมาส 1 อยู่ใกล้เคียงกับค่าเงินจริง อย่างไรก็ตาม ในไตรมาส 2 ค่าเงินบาทแข็งกว่าที่คาดไว้มาก โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 33.4 บาทต่อดอลลาร์ เทียบกับประมาณการเดิมที่ 35.0 บาทต่อดอลลาร์ ซึ่งสะท้อนแรงหนุนจาก (1) กระแสเงินทุนไหลเข้าตลาดพันธบัตรไทยในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe haven) และแรงเก็งกำไรในเงินบาทท่ามกลางความเสี่ยงเชิงนโยบายว่ารัฐบาลสหรัฐฯ อาจผลักดันให้ค่าเงินประเทศคู่ค้าหลักแข็งค่าตามแนวคิด “Mar-a-Lago Accord” (2) การเร่งส่งออกจากความกังวลต่อมาตรการภาษีศุลกากร (3) ราคาทองคำที่ปรับเพิ่มขึ้นทำสถิติ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยหนุนเหล่านี้เริ่มลดแรงส่ง โดยเฉพาะจากราคาทองคำที่เริ่มทรงตัว และเริ่มเห็นสัญญาณเงินทุนไหลออกบางส่วนจากตลาดพันธบัตรภาพดังกล่าวสะท้อนจากภาพรวมเศรษฐกิจไทยเดือนเมษายนปรับตัวขึ้นจากเดือนก่อน ผลจากการเร่งการผลิตและการส่งออกก่อนสงครามการค้าเป็นหลัก ขณะที่มีความเสี่ยงชะลอตัวลงแรงในระยะถัดไป
- ด้านปัจจัยค่าเงินบาทในครึ่งปีหลัง เราคาดว่าจะกลับมาเผชิญแรงกดดันอ่อนค่า จาก (1) การชะลอตัวของกระแสเงินทุนเคลื่อนย้าย (2) แนวโน้มการส่งออกที่ชะลอลง (3) ภาวการณ์ที่เกี่ยวข้องที่ยังฟื้นต่ำกว่าคาด (4) ตัวเลขเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มจะแย่ลง อีกทั้งยังมีความเสี่ยงจากความแตกต่างด้านนโยบายการเงิน โดย Fed มีโอกาสคงดอกเบี้ยสูงนานกว่าที่ตลาดคาด ขณะที่ ธปท. มีแนวโน้มจำเป็นต้องลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้ง ในปีนี้ ซึ่งจะทำให้ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (rate differential) ระหว่างไทยกับสหรัฐฯ ขยายกว้างขึ้น และกดดันทำให้ค่าเงินบาทอ่อนค่า
- **เราคาดว่า การเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน รวมถึงประเทศอื่นๆ ยังคงยืดเยื้อและอาจจะหาข้อตกลงไม่ได้กันวันที่ 9 ก.ค.** ซึ่งจะทำให้โครงสร้างภาษีส่วนใหญ่ยังคงอยู่ในระดับ “universal tariff” ต่อเนื่องไปอีกระยะ ขณะที่ระหว่างทางของการเจรจา คาดว่ายังมี ความผันผวนสูง ตามลักษณะ tactical move ของฝั่งสหรัฐฯ ทั้งนี้ เส้นตาย (deadline) ของการขึ้นภาษีตอบโต้ น่าจะถูก เลื่อนออกไป ส่งผลให้ระดับภาษีที่มีผลบังคับในช่วง ไตรมาส 2-3 ยังคงอยู่ในระดับ universal tariff
- ในส่วนของ การส่งออกไทย คาดว่าจะเริ่ม ชะลอตัวอย่างมีนัยสำคัญในช่วงครึ่งหลังของปีแม้ภาษีจะอยู่ในระดับ universal tariff เนื่องจากผู้ส่งออกได้มีการ เร่งส่งออกล่วงหน้า ในช่วงที่ผ่านมาแล้ว อย่างไรก็ตาม วัฏจักรภาษีที่ไม่ได้ปรับเพิ่มขึ้นอย่างรุนแรงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ จะทำให้ โอกาสที่การส่งออกจะหดตัวลดลงเหลือเพียง -0.5%YoY จากเดิมที่ -3.0% YoY มีมากขึ้น
- **มุมมองของเราต่องบประมาณ 2568** ร่างงบประมาณปี 2569 มีวงเงิน 3.78 ล้านล้านบาท ขาดดุล 8.6 แสนล้านบาท หรือ 4.3% ของ GDP ซึ่งการขาดดุลดังกล่าวแม้จะลดลงจากปีก่อน แต่กลับเป็นการ “รัดเข็มขัด” ในช่วงเวลาที่ไม่เหมาะสม เนื่องจากเศรษฐกิจโลกและไทยกำลังเผชิญความเสี่ยงจากสงครามการค้าและการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ นอกจากนั้น การลดลงของทุนภาครัฐลง 7.3% จากปีก่อนขัดต่อหลักเศรษฐศาสตร์มหภาค เพราะการลงทุนภาครัฐเป็นเครื่องมือกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีประสิทธิภาพสูงกว่าการแจกเงิน ทั้งนี้ เรามองว่า รัฐบาลใช้ประโยชน์จากต้นทุนการกู้ยืมที่ต่ำกว่าสหรัฐอเมริกาอย่างชัดเจน เพื่อลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ประมาณ 4 ล้านล้านบาทใน 5 ปี ซึ่งจะช่วยเพิ่มศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจได้ 1.0-1.5% และสร้างรากฐานเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งสำหรับการรับมือกับความเปลี่ยนแปลงของโลกในอนาคต

ดุลการค้าและดุลบัญชีการเงินเริ่มพลิกกลับมาติดลบ คาดว่าจะช่วยหนุนให้เงินบาทอ่อนค่าลงในช่วงครึ่งหลังของปี



ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2025 ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นแล้วราว 4.1% โดยประมาณการของเราในไตรมาส 1 อยู่ที่ 33.9 บาทต่อดอลลาร์ ซึ่งใกล้เคียงกับอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจริง อย่างไรก็ตาม ในไตรมาส 2 ประมาณการเดิมของเราคาดว่าจะอยู่ที่ 35.0 บาทต่อดอลลาร์ อ่อนค่ากว่าระดับค่าเงินจริงซึ่งอยู่ที่ราว 33.4 บาทต่อดอลลาร์ สะท้อนผลจากกระแสเงินทุนไหลเข้าตลาดพันธบัตรไทยเพื่อเป็นที่หลบภัย (Safe Haven) และการเร่งตัวของการส่งออกจากความกังวลเกี่ยวกับมาตรการภาษีศุลกากร รวมถึงแรงเก็งกำไรในเงินบาทจากกระแสเงินทุนไหลเข้าเพื่อทำกำไรระยะสั้น ภายใต้ความกังวลว่าสหรัฐฯจะบีบให้ทุกประเทศที่เกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ ทำให้ค่าเงินตัวเองแข็งค่าตามแนวคิด Mar-a-Lago Accord

แรงส่งจากการเข้าซื้อพันธบัตรจากนักลงทุนต่างชาติเริ่มลดลงขณะที่ราคาทองคำเริ่มทรงตัว



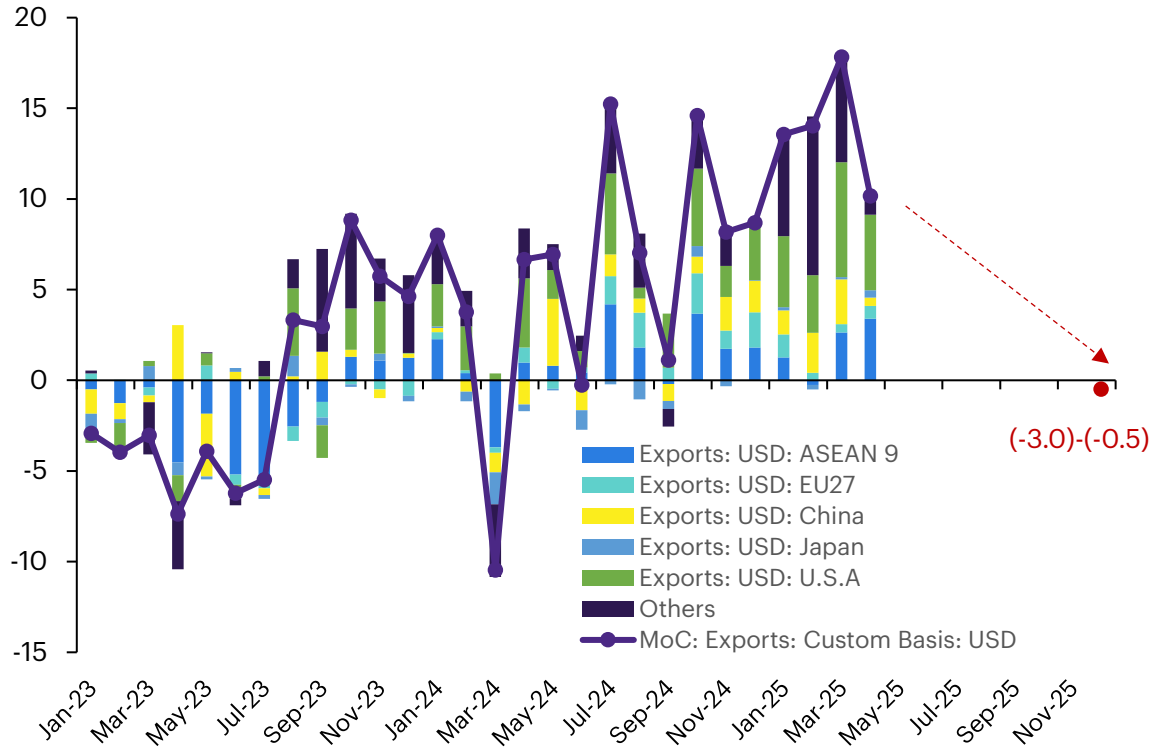
ในเดือน พ.ค. ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นแตะระดับ 32.6 บาทต่อดอลลาร์ แข็งค่าสุดในรอบเกือบ 8 เดือน ส่วนหนึ่งจากการเร่งการส่งออกก่อนผลของมาตรการภาษีศุลกากรจะบังคับใช้ กระแสเงินทุนต่างชาติที่ไหลเข้าตลาดพันธบัตรต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปีและโดยเฉพาะอย่างยิ่งในไตรมาส 2/2025 และได้รับแรงหนุนจากราคาทองคำที่ปรับขึ้นทำสถิติใหม่

อย่างไรก็ตาม แรงสนับสนุนที่ทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นจากราคาทองคำคาดว่าจะลดลงจากราคาทองคำที่เริ่มทรงตัวและเราเริ่มเห็นสัญญาณเงินทุนต่างชาติไหลออกจากตลาดพันธบัตรไทย แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนสูงหากตลาดยังกังวลว่าสหรัฐฯจะดำเนินนโยบายตามแนวคิด "Mar-a-Lago Accord"

เรามองว่า เป็นไปได้มากขึ้นที่ส่งออกไทยในปี 2025 จะหดตัวลดลงจาก -3.0% มาอยู่ที่ -0.5% YoY จากรายได้จากการส่งออกที่ดีกว่าคาด

Percentage points

การเติบโตของการส่งออกไทย

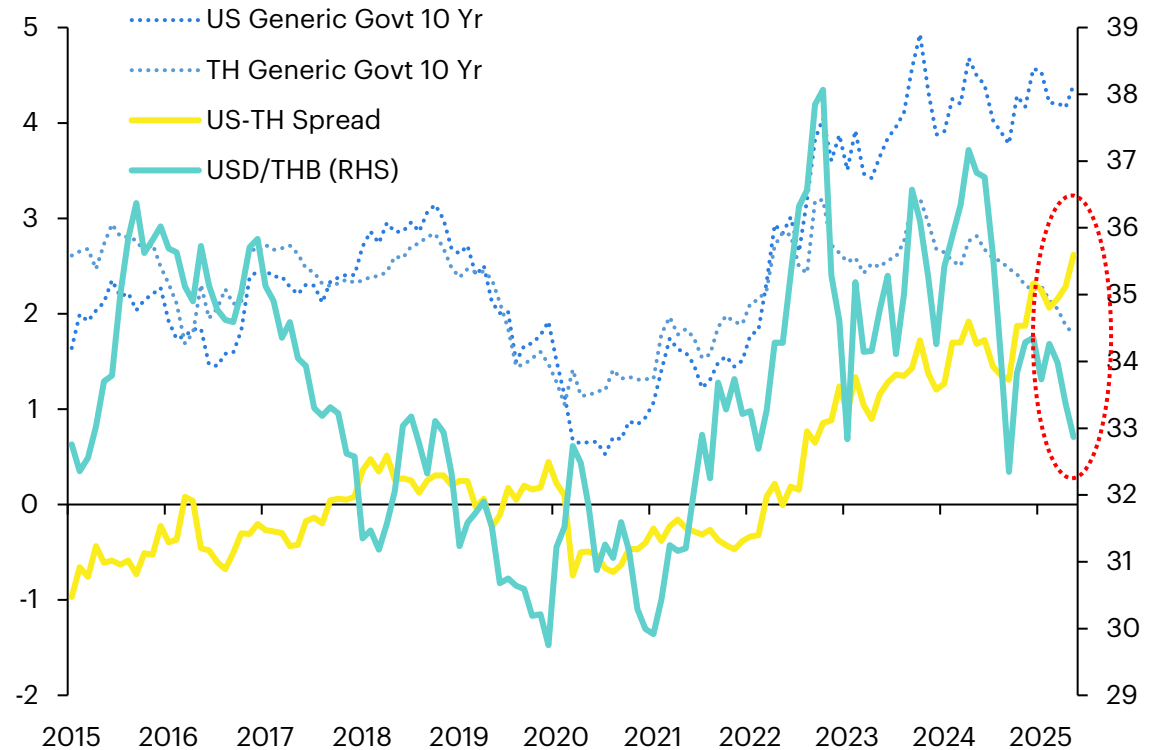


Source: InnovestX, Bloomberg, CEIC

%

ส่วนต่างผลตอบแทนพันธบัตรไทยและสหรัฐฯ vs. ค่าเงินบาท

USD/THB



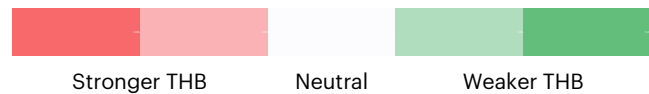
แม้ว่าเราจะมองว่า เป็นไปได้มากขึ้นที่การส่งออกไทยในปี 2025 จะหดตัวลดลงจาก -3.0% มาอยู่ที่ -0.5% YoY สะท้อนรายได้จากการส่งออกที่ดีกว่าคาดการณ์เดิม แต่เรายังมองว่า ช่วงครึ่งหลังของปีการส่งออกก็มีแนวโน้มจะชะลอลงเนื่องจากผู้ประกอบการจำนวนมากได้เร่งส่งออกไปสหรัฐฯ ล่วงหน้าไปแล้ว นอกจากนี้ค่าเงินบาทยังมีแนวโน้มอ่อนค่าลงจากแรงกดดันด้านต่างประเทศ โดยเฉพาะความเสี่ยงที่ Fed อาจคงอัตราดอกเบี้ยสูงนานกว่าที่ตลาดคาด ขณะที่ ธปท. มีแนวโน้มจำเป็นต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมอีก 2 ครั้ง ซึ่งจะส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทยและสหรัฐฯ กว้างขึ้น

ตามค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีค่าเงินบาทมีแนวโน้มจะอ่อนค่าลงในช่วงไตรมาส 2 และ 3

ตารางแสดงแนวโน้มการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทตามฤดูกาล (%MoM, %QoQ)																	
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec		Q1	Q2	Q3	Q4
10-year average	-0.9%	-0.1%	0.7%	0.5%	0.6%	0.0%	0.9%	-0.4%	0.2%	0.5%	-0.7%	-0.6%		-1.5%	1.4%	0.8%	-0.2%
2025	0.3%	-1.3%	-0.1%	-0.1%										-0.2%			
2024	0.7%	1.8%	0.3%	2.3%	-0.4%	0.2%	-1.3%	-4.1%	-4.3%	0.5%	3.1%	-0.9%		0.2%	2.9%	-5.4%	-2.1%
2023	-4.6%	2.7%	1.1%	-0.7%	-0.1%	2.1%	-1.0%	1.3%	2.5%	1.6%	-2.9%	-1.2%		-7.1%	1.6%	2.1%	1.3%
2022	-1.0%	-1.7%	1.8%	1.6%	1.9%	1.5%	4.2%	-1.6%	3.4%	2.3%	-3.9%	-4.5%		-1.0%	4.1%	6.0%	-0.2%
2021	-0.3%	0.1%	2.6%	1.7%	-0.2%	0.5%	3.9%	1.3%	0.0%	1.0%	-1.0%	1.4%		-1.1%	3.6%	5.1%	1.2%
2020	0.9%	2.8%	2.5%	1.6%	-1.6%	-2.9%	0.9%	-0.7%	0.6%	-0.4%	-2.5%	-1.3%		3.4%	2.1%	-1.9%	-2.3%
2019	-2.8%	-1.4%	1.3%	0.4%	-0.2%	-2.2%	-1.0%	-0.2%	-0.6%	-0.7%	-0.3%	-0.1%		-3.6%	-0.1%	-2.8%	-1.4%
2018	-2.3%	-1.2%	-0.7%	0.2%	2.1%	1.6%	2.4%	-0.8%	-1.3%	0.6%	0.6%	-0.7%		-4.2%	1.2%	3.2%	-0.4%
2017	-1.0%	-1.2%	-0.4%	-1.2%	0.0%	-1.4%	-0.8%	-1.4%	-0.3%	0.2%	-1.0%	-0.8%		-0.8%	-2.3%	-2.7%	-1.4%
2016	0.4%	-1.5%	-1.1%	-0.4%	1.0%	-0.4%	-0.6%	-0.9%	0.0%	1.0%	0.8%	1.3%		-0.5%	-1.1%	-1.2%	1.6%
2015	-0.5%	-0.5%	0.2%	-0.3%	3.1%	0.6%	1.9%	3.0%	1.7%	-0.9%	0.3%	0.6%		-0.2%	1.9%	6.0%	1.6%

Source: InnovestX, CEIC

Note: MoM Change



เราปรับประมาณการค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2025 เป็น 34.5 บาท/ดอลลาร์ จากเดิมที่คาดว่าจะอยู่ที่ 35.3 บาท/ดอลลาร์ ทั้งนี้เรายังคงคาดว่าค่าเงินบาทจะอ่อนลงในช่วงครึ่งหลังของปี จาก 1.กระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าไทยที่น่าจะแผ่วลง 2.ภาคการส่งออกที่มีแนวโน้มชะลอตัว 3.ภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวต่ำกว่าคาด 4.ตัวเลขเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มแย่ลง เนื่องจากปัจจัยสนับสนุนในปัจจุบันเป็นปัจจัยสนับสนุนให้เศรษฐกิจดีขึ้นในระยะสั้น ซึ่งเป็นผลจากการเร่งส่งออกและอาจไม่ยั่งยืน

เรามองค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าน้อยลงจากประมาณการก่อนหน้านี้

Macro growth projection	Actual 2024	Base case 2025 (Prob: 60%)	Best case 2025 (Prob: 40%)
GDP growth	2.5	1.4	1.7
Private investment	0.0	-1.8	-1.3
Public investment	4.8	2.8	2.8
Private consumption	4.4	0.7	1.0
Public consumption	2.5	1.5	1.5
Export value in US\$ terms (%)	5.8	-3.0	-0.5
Import value in US\$ terms (%)	6.3	-4.0	-2.0
Current account to GDP (%)	2.3	1.0	1.5
Headline inflation (%)	0.4	0.5	0.7
USD/THB	35.3	34.5	34.0
Policy rate (%)	2.25	1.25	1.25
No. of inbound tourists (mn)	35.5	35.0	35.0

Source: NESDC, InnovestX, CEIC

INVX ปรับคาดการณ์ค่าเงินบาทเฉลี่ยทั้งปี 2025 เป็น 34.5 บาท/ดอลลาร์ จากเดิมที่ 35.3 บาท/ดอลลาร์

Timing	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25f	3Q25f	4Q25f
CPI (%)	5.00	3.00	3.70	3.30	3.20	3.20	2.80	2.90	2.70	3.60	3.10	3.30
FFR (%)	4.88	5.13	5.38	5.38	5.38	5.38	4.88	4.38	4.38	4.38	4.38	4.38
2YY (%)	4.06	4.87	5.03	4.23	4.50	4.82	4.15	4.14	4.15	4.00	4.28	4.38
10YY (%)	3.48	3.81	4.59	3.88	4.16	4.44	4.05	4.27	4.45	4.20	4.55	4.70
10YY-2YY (%)	-0.58	-1.06	-0.44	-0.35	-0.34	-0.38	-0.10	0.13	0.30	0.20	0.27	0.32
DXY (Index)	103.4	102.5	103.2	104.6	103.5	105.2	103.6	105.2	106.7	102.5	105.5	107.0
Thai RP-1 (%)	1.75	2.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.25	2.25	2.00	1.75	1.50	1.25
Exports (YoY)	-3.3%	-5.8%	0.3%	6.4%	-0.6%	4.3%	7.5%	10.5%	15.2%	-0.7%	-7.6%	-7.5%
USDTHB	34.1	35.3	36.6	34.3	35.6	36.8	34.8	34.0	33.9	33.5	34.9	35.5

Source: InnovestX, Bloomberg, CEIC

บทสรุป: เราปรับประมาณการค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2025 เป็น 34.5 บาท/ดอลลาร์ จากเดิมที่คาดว่าจะอยู่ที่ 35.3 บาท/ดอลลาร์ เพื่อสะท้อนกระแสเงินทุนไหลเข้าและความเป็นไปได้ที่รายได้จากการส่งออกไม่ได้แย่มากเท่าที่คาดการณ์ก่อนหน้านี้ ทั้งนี้เรายังคงมองว่าค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าลงในช่วงครึ่งหลังของปี

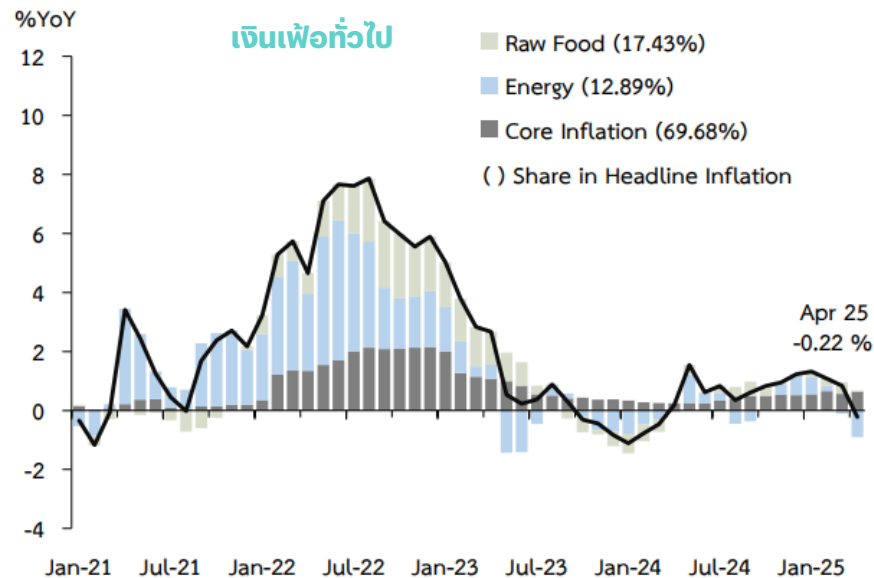
	2024 AVG	2025 AVG
USD/THB	35.3	34.5 (vs. 35.3 prev.)

เศรษฐกิจไทยเดือนเม.ย. ปรับตัวดีขึ้นจากภาคการผลิตที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกไปยังสหรัฐฯ เงินเฟ้อทั่วไปพลิกหดตัว

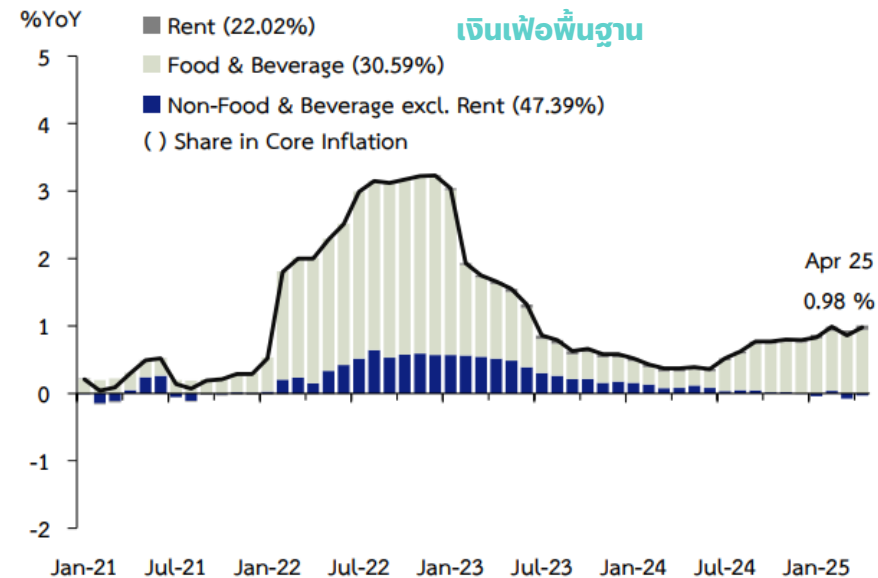
สรุปภาพรวมเศรษฐกิจไทยเดือนเมษายน

เศรษฐกิจไทยในเดือนเมษายนปรับตัวดีขึ้นจากเดือนก่อน จากภาคการผลิตและภาคบริการที่เกี่ยวข้องกับการผลิต โดยเฉพาะภาคการค้าและการขนส่งสินค้า ตามการผลิตที่เพิ่มขึ้นบางส่วนเพื่อเติมสินค้าคงคลังหลังการส่งออกในช่วงก่อนหน้านี้ ด้านการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวจากหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ ขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐยังเติบโตต่อเนื่อง สำหรับภาคการท่องเที่ยวปรับตัวขึ้นเล็กน้อย แม้ยังต่ำกว่าระดับปีก่อน อย่างไรก็ตาม การส่งออกสินค้าและการบริโภคภาคเอกชนชะลอลงจากเดือนก่อน

ด้านเสถียรภาพเศรษฐกิจ เงินเฟ้อทั่วไปติดลบเล็กน้อย (-0.22%YoY vs. 0.84% เดือนก่อน) จากราคาพลังงานที่ลดลงตามราคาน้ำมันในตลาดโลกและมาตรการลดราคาพลังงานของภาครัฐ ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐานปรับเพิ่มขึ้น (0.98%YoY vs. 0.86% เดือนก่อน) ตามราคาอาหารสำเร็จรูปและเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ สำหรับดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุล จากดุลการค้าเป็นสำคัญ ด้านตลาดแรงงานโดยรวมปรับตัวขึ้นเล็กน้อยจากเดือนก่อน



Source: Ministry of Commerce, calculated by Bank of Thailand



Source: Ministry of Commerce, calculated by Bank of Thailand

การลงทุนภาคเอกชนเร่งตัวขึ้นจากการนำเข้าสินค้าทุนจากจีนและยอดจดทะเบียนรถ

เครื่องใช้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์

การบริโภคภาคเอกชน: ดัชนี PCI หดตัว -1.5%MoM ,sa จาก -3.4% เดือนก่อน

- o การบริโภคภาคเอกชนยังคงชะลอตัวลงเกือบทุกหมวด โดยเฉพาะบริการโรงแรมและร้านอาหาร สอดคล้องกับจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง ขณะที่สินค้าคงทนปรับเพิ่มขึ้น จากการส่งมอบรถยนต์ที่สั่งจองในงาน Motor Show ส่วนหมวดสินค้าไม่คงทนและกึ่งคงทนเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ตามยอดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคและการนำเข้าสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม ด้านดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคยังถดถอย จากความกังวลด้านภูมิรัฐศาสตร์ สงครามการค้า และค่าครองชีพที่ยังสูง

การลงทุนภาคเอกชน: ดัชนี PII ขยายตัว +2.9%MoM ,sa จาก +0.8% ในเดือนก่อน

- o เครื่องใช้การลงทุนเร่งตัวขึ้นจากเดือนก่อน นำโดยการนำเข้าสินค้าทุนและยอดจดทะเบียนรถยนต์ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่หมวดก่อสร้างทรงตัว โดยตลาดที่อยู่อาศัยเริ่มปรับตัวขึ้น แม้หมวดที่มีใช้ที่อยู่อาศัยยังชะลอตัวตามการก่อสร้างโรงแรม

ภาคท่องเที่ยว: นักท่องเที่ยวขาเข้าขยายตัว +2.5%MoM ,sa จาก -2.5% ในเดือนก่อน

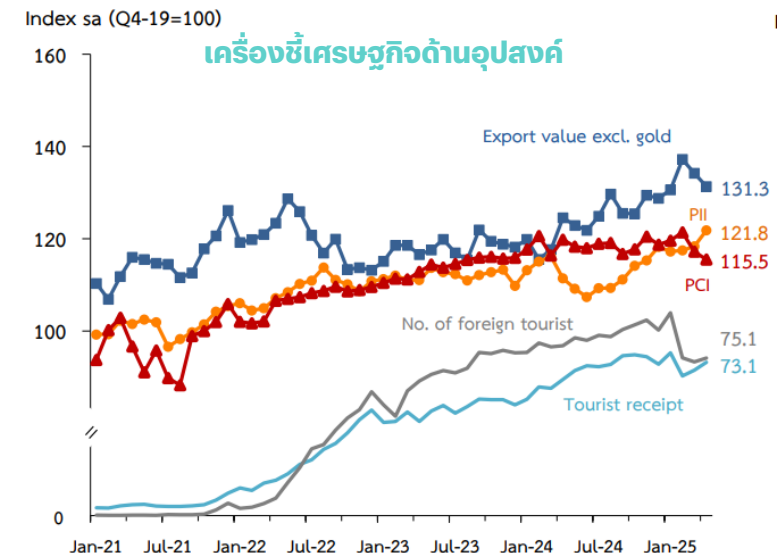
- o จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทยอยปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หลังสิ้นสุดปัจจัยฤดูกาลอย่างเดือนธันวาคม โดยนักท่องเที่ยวจากมาเลเซีย ตะวันออกกลาง และยุโรป เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน ขณะที่นักท่องเที่ยวจีนเริ่มฟื้นตัวหลังจากชะลอตัวก่อนหน้านี้ ด้านรายได้จากการท่องเที่ยวยังขยายตัวตามค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อคนที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากกลุ่มนักท่องเที่ยวระยะไกล (long-haul) อาทิ ตะวันออกกลางและยุโรป

การส่งออกสินค้า: มูลค่าการส่งออกขยายตัว +9.9%YoY จาก +17.7% ในเดือนก่อน

- o การส่งออกได้รับแรงหนุนจากกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ เช่น อุปกรณ์สื่อสาร ที่เร่งส่งออกไปสหรัฐฯ เพื่อหลีกเลี่ยงมาตรการภาษีนำเข้า แม้การส่งออกสินค้าหลักในหลายหมวดยังชะลอตัว โดยเฉพาะยางพารา ยานยนต์ และทุเรียนส่งออกไปจีน ขณะที่สินค้าเกษตรแปรรูปบางรายการ เช่น น้ำตาลและน้ำมันปาล์ม ยังปรับเพิ่มขึ้น

การนำเข้าสินค้า: มูลค่าการนำเข้าขยายตัว +17.3%YoY จาก +9.4% ในเดือนก่อน

- o การเร่งตัวของการนำเข้าสะท้อนกิจกรรมการผลิตที่ฟื้นตัวบางส่วน โดยเฉพาะการนำเข้าสินค้าทุน วัตถุดิบ และสินค้าขั้นกลาง สอดคล้องกับการผลิตและส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่หมวดบริโภคกลับชะลอตัว หลังเร่งนำเข้าอัญมณีในเดือนก่อนหน้าช่วงงานแสดงสินค้า



Source: BoT

ภาคการผลิตยังคงเป็นแรงหนุนหลัก จากการเร่งการผลิตก่อนมาตรการภาษี

เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปทาน

ภาคการผลิตอุตสาหกรรม: MPI ขยายตัว +2.9% MoM,sa จาก +1.7% ในเดือนก่อน

o ภาคการผลิตที่เร่งตัวขึ้น สะท้อนการเร่งการผลิตในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม โดยกลุ่มสินค้าที่ผลิตเพื่อส่งออก (สัดส่วน 30-60%) ขยายตัวจากหมวดยานยนต์ โดยเฉพาะรถยนต์นั่ง สอดคล้องกับยอดขายในประเทศที่ปรับตัวขึ้น ขณะที่กลุ่มส่งออก <30% เช่น อาหารและเครื่องดื่ม ปรับตัวดีขึ้นจากการผลิตน้ำมันปาล์มและอาหารสัตว์ ตามอุปสงค์ต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น ส่วนกลุ่มส่งออก >60% ขยายตัวจากการผลิตเครื่องปรับอากาศเพื่อเติมสินค้าคงคลัง แม้การผลิตแผงวงจรอิเล็กทรอนิกส์และชิ้นส่วนจะชะลอหลังเร่งผลิตไปในช่วงก่อนหน้านี้

ภาคบริการ: SPI ขยายตัว +1.5% MoM,sa จาก +0.4% ในเดือนก่อน

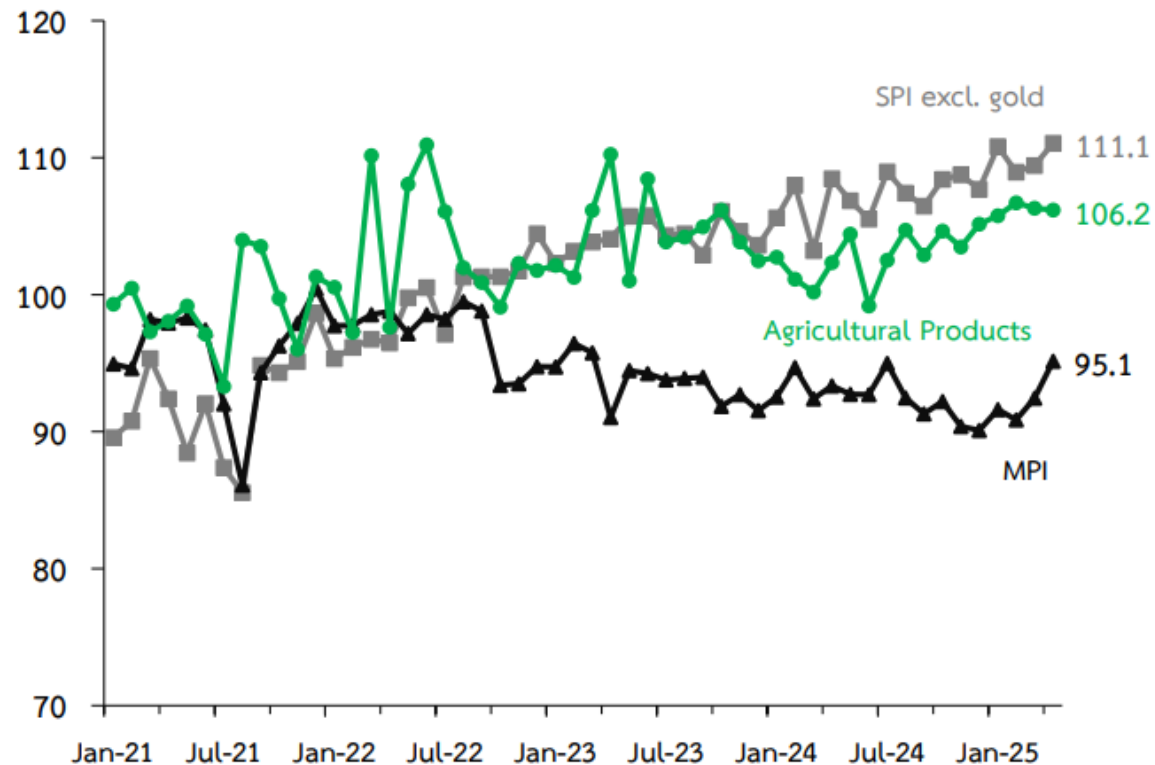
o การฟื้นตัวของภาคบริการ ได้รับแรงหนุนจากภาคการค้าและการขนส่งสินค้า ตามยอดขายรถยนต์และการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ปรับตัวขึ้น รวมถึงการขนส่งผู้โดยสารที่ขยายตัวต่อเนื่อง สอดคล้องกับจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ฟื้นตัว แม้บริการในธุรกิจโรงแรมและภัตตาคารจะชะลอจากการใช้จ่ายของคนไทยที่ลดลง

รายได้เกษตรกร: หดตัว -5.0% YoY จาก +3.8% ในเดือนก่อน

o รายได้เกษตรกรยังถูกกดดันจากราคาผลผลิตที่ปรับลดลงต่อเนื่อง ตามอุปทานที่เพิ่มขึ้นและการแข่งขันด้านการส่งออก อาทิ การกลับมาส่งออกข้าวของอินเดียและความต้องการมันเส้นจากจีนที่ชะลอลง แม้ปริมาณผลผลิตข้าว อ้อย และยางพาราจะเพิ่มขึ้นจากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย แต่ยังไม่เพียงพอที่จะชดเชยผลกระทบด้านราคา

Index sa (Q4-19=100)

เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปทาน



Source: BoT

สถานการณ์ความขัดแย้งทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนเริ่มทวีความตึงเครียดอีกครั้งหลังทั้งสองฝ่ายต่างระบุว่าฝั่งตรงข้ามละเมิดข้อตกลง

พัฒนาการของการเจรจาระหว่างจีนกับสหรัฐฯ

ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ออกมากล่าวหาว่า จีนละเมิดข้อตกลงสำคัญ

- o ในวันศุกร์ที่ 30 พ.ค. ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ออกมากล่าวหาว่า จีนละเมิดข้อตกลงสำคัญ ที่ทำไว้ในการเจรจาที่นครเจนีวาเมื่อเดือนที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ทรัมป์ยังแสดงความเชื่อมั่นว่า จะสามารถเจรจาโดยตรงกับ ประธานาธิบดีสี จิ้นผิง เพื่อหาทางออกได้ขงเดิมเดียวกัน
- o ด้านตัวแทนการค้าสหรัฐฯ เปิดเผยว่า จีนยังไม่เร่งการส่งออก แร่หายาก (rare earth elements) และแร่สำคัญอื่น ๆ ตามที่ตกลงกันไว้ ซึ่งส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ขั้นสูงในสหรัฐฯ

กระทรวงพาณิชย์จีน ได้ออกแถลงการณ์ตอบโต้ โดยยืนยันว่า สหรัฐฯ เป็นฝ่ายละเมิดข้อตกลงเสียเอง

- o กระทรวงพาณิชย์จีน ได้ออกแถลงการณ์ตอบโต้ โดยยืนยันว่า สหรัฐฯ เป็นฝ่ายละเมิดข้อตกลงเสียเอง ผ่านการออกมาตรการจำกัดใหม่ต่อ AI chips, ซอฟต์แวร์ ออกแบบชิป รวมถึงการเพิกถอนวีซ่านักเรียนจีน ซึ่งถือเป็นประเด็นอ่อนไหวในความสัมพันธ์ทวิภาคี
- o จีนเตือนว่า หากสหรัฐฯ ยังคงเดินหน้าใช้แรงกดดันทางเศรษฐกิจต่อไป จีนพร้อมจะใช้ "มาตรการที่เด็ดขาด" เพื่อปกป้องสิทธิและผลประโยชน์ของประเทศตามกฎหมาย

สถานการณ์ล่าสุดส่งผลให้อาจมีการเจรจาเพื่อลดความขัดแย้ง

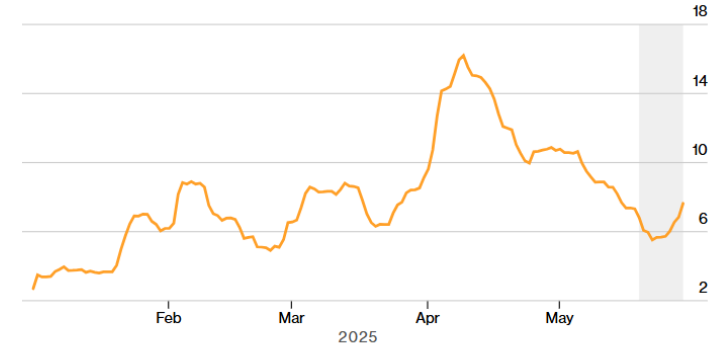
- o โดยทำเนียบขาวเผยว่า ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ และประธานาธิบดีสี จิ้นผิง อาจมีการโทรพูดคุยกันในสัปดาห์นี้ เพื่อหารือประเด็นการค้าระหว่างสองประเทศ ซึ่งยังคงมีความตึงเครียด แม้ก่อนหน้านี้จะมีข้อตกลงลดภาษีร่วมกัน ขณะที่ จีนยังไม่ออกมาแสดงความเห็นต่อเรื่องนี้

- o เราคาดว่า การเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน รวมถึงประเทศอื่นๆ จะยังคงยืดเยื้อ ซึ่งจะทำให้โครงสร้างภาษีส่วนใหญ่ยังคงอยู่ในระดับ "universal tariff" ต่อเนื่องไปอีกระยะ ขณะที่ระหว่างทางของการเจรจา คาดว่ายังมี ความผันผวนสูง ตามลักษณะ tactical move ของฝั่งสหรัฐฯ
- o ทั้งนี้ เส้นตาย (deadline) ของการขึ้นภาษีตอบโต้ น่าจะถูก เลื่อนออกไป ส่งผลให้ระดับภาษีที่มีผลบังคับในช่วง ไตรมาส 2-3 ยังคงอยู่ในระดับ universal tariff
- o ในส่วนของ การส่งออกไทย คาดว่าจะเริ่ม ชะลอตัวอย่างมีนัยสำคัญในช่วงครึ่งหลังของปี แม้ภาษีจะอยู่ในระดับ universal tariff เนื่องจากผู้ส่งออกได้มีการ เร่งส่งออกล่วงหน้า ในช่วงที่ผ่านมาแล้ว อย่างไรก็ตาม ระดับภาษีที่ไม่ได้ปรับเพิ่มขึ้นอย่างรุนแรงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ จะทำให้ โอกาสที่เศรษฐกิจจะเคลื่อนเข้าสู่ "best case scenario" (การส่งออกหดตัวเพียง -0.5%YoY) ที่เราวางไว้ มีน้ำหนักเพิ่มมากขึ้น

Gauge of US Trade Uncertainty Rises Again

Index level year to date

Global Trade Policy Uncertainty Index



Source: Bloomberg Economics

Source: Bloomberg, InnovestX

มุมมองของ INVX ต่องบประมาณปี 2569

- เรามองว่าการทำงบประมาณครั้งนี้ อาจไม่ตอบ
โจทย์กับความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกและไทยใน
อนาคต โดยมีจุดที่น่าสนใจหลายจุดด้วยกัน
- จุดที่หนึ่ง: ดุลการคลังขาดดุลมากขึ้น แต่ภาครัฐ
"รัดเข็มขัด" ในช่วงที่ไม่เหมาะสม โดยหากพิจารณา
รายได้รัฐบาลสุทธิที่คาดการณ์ในงบประมาณที่
2.92 ล้านล้านบาท จะพบว่าต่ำกว่ารายได้รัฐบาลที่
เคยคาดการณ์ไว้ในแผนการคลังระยะปานกลาง
(Medium Term Fiscal Framework: MTFF) ที่
3.04 ล้านล้านบาท ถึงกว่า 1.2 แสนล้านบาท บ่งชี้
ว่าเศรษฐกิจเติบโตต่ำกว่าที่รัฐบาลเคยคาดไว้มาก
ทำให้รัฐเก็บภาษีได้น้อยลง
- ในทางกลับกัน รายจ่ายกลับมีมากขึ้นกว่าที่เคยคาด
ใน MTFF โดยรายจ่ายในปีงบประมาณ 2569 อยู่ที่
3.78 ล้านล้านบาท สูงกว่าที่เคยคาดไว้ที่ 3.743
ล้านล้านบาท ทำให้ดุลการคลังขาดดุลมากขึ้นที่ 8.6
แสนล้านบาท (คิดเป็นการขาดดุล 4.3% GDP) จาก
ที่เคยคาดใน MTFF ที่ 7.03 แสนล้านบาท (-3.5%
GDP)
- แต่ที่น่าสนใจคือ การขาดดุลที่ -4.3% GDP นี้ เป็น
การขาดดุลต่ำกว่าปี 2568 ที่ขาดดุล -4.5% GDP
บ่งชี้ว่ารัฐบาลทำนโยบายการคลังที่ "รัดเข็มขัด"
มากขึ้น ซึ่งในสถานการณ์ปกติถือว่าดี เพราะเป็น
การรักษาวินัยการคลัง ซึ่งจะสร้างความเชื่อมั่น
ให้กับประชาชนและนักลงทุน รวมถึงสถาบันจัด
อันดับความน่าเชื่อถือ
- แต่ในปัจจุบันเป็นสถานการณ์ไม่ปกติ เพราะโลก
และไทยกำลังเผชิญวิกฤตการค้าโลกจากรัฐบาล
ทรัมป์ จากการขึ้นภาษีการค้าที่จะทำให้เศรษฐกิจทั่ว
โลกรวมถึงไทยตกต่ำลง โดยในกรณีโลก IMF ใน
เดือน เม.ย. ได้มีการปรับลดประมาณการ GDP
โลกปี 2568-69 ลง -0.5% และ -0.3% (p.p.) สู่
2.8% และ 3.0% ตามลำดับ
- ในขณะที่ไทย หลายฝ่ายรวมถึงธนาคารแห่ง
ประเทศไทย (ธปท.) ปรับประมาณการเศรษฐกิจลง
โดยมองว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2569 จะแย่กว่าปีนี้
โดยในกรณีฐาน ธปท. มองเศรษฐกิจไทยขยายตัว
2.0% ปีนี้ และ 1.8% ปีหน้า แต่ในกรณีเลวร้าย
เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้เพียง 1.3% ปีนี้ และ
1.0% ปีหน้า ซึ่งต่ำกว่าที่ควรขยายตัวที่ประมาณ
3.0% อย่างมาก

ตารางรายได้ รายจ่าย ดุลการคลัง และหนี้สาธารณะคงค้าง (ล้านบาท)

	2568	2569 (MTFF)	2569 (งบประมาณ)
รายได้รัฐบาลสุทธิ	2,887,000	3,040,000	2,920,600
งบประมาณรายจ่าย	3,752,700	3,743,000	3,780,600
ดุลการคลัง	-865,700	-703,000	-860,000
ดุลการคลังต่อ GDP (%)	-4.5	-3.5	-4.3
หนี้สาธารณะคงค้าง	11,952,897	13,724,114	12,140,279 (ณ.ย.)
หนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP (%)	64.1%	68.8%	64.8%

Source: Budget Bureau, InnovestX

- ด้วยความเสี่ยงเศรษฐกิจระยะต่อไปที่จะกระทบทั้งการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน รวมถึงการส่งออก ทำให้เครื่องยนต์เดียวที่ควรจะเป็นหัวใจเงินอุดหนุนให้เศรษฐกิจขับเคลื่อนไปได้คือการใช้จ่ายภาครัฐ (โดยเฉพาะการลงทุนภาครัฐที่จะสามารถเหนี่ยวนำการลงทุนภาคเอกชน) กลายเป็นตัวดูดลากเศรษฐกิจด้วยเช่นกัน (โดยในศัพท์เศรษฐศาสตร์เรียกว่าสถานการณ์ Fiscal drag)

ในภาพใหญ่ รายได้หดหาย รายจ่ายตึงตัว (fiscal drag) รายจ่ายลงทุนหดตัวแรง

- จุดที่สอง: การลงทุนภาครัฐลดลง ชัดกับหลักเศรษฐกิจศาสตร์มหภาค โดยหากพิจารณาในวงเงินงบประมาณรายจ่ายปี 2569 ที่ 3.78 ล้านล้านบาท นั้น ถือว่าเพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 3.753 ล้านล้านบาท ประมาณ 0.7% ซึ่งถือว่าไม่มากนัก โดยเป็นการเพิ่มขึ้นในส่วนของการใช้จ่ายชำระคืนต้นเงินกู้ รวมถึงรายจ่ายเพื่อชดใช้เงินคงคลังเป็นหลัก ในขณะที่รายจ่ายประจำลดลง 2.68 ล้านล้านบาท สู่ 2.65 ล้านล้านบาท (ลดลง 1%) แต่รายจ่ายลงทุนที่เป็นส่วนสำคัญในการผลักดันเศรษฐกิจนั้น กลับลดลงรุนแรงจาก 9.3 แสนล้านบาท สู่ 8.6 แสนล้านบาท (ลดลงกว่า 7.3%) ภาพนี้บ่งชี้ว่าการใช้จ่ายภาครัฐเป็นตัวจุดรั้งเศรษฐกิจไทยโดยแท้จริง
- ในเชิงเศรษฐกิจศาสตร์มหภาค เป็นที่ทราบกันดีว่าการลงทุนภาครัฐเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจได้ดีกว่าเงินให้เปล่าหรือเงินโอน เพราะนอกจากจะช่วยกระตุ้นอุปสงค์ในระยะสั้นแล้ว ยังสร้างโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็นสำหรับการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาว รวมถึงสามารถเหนี่ยวนำการลงทุนภาคเอกชนได้อีกด้วย
- จุดที่สาม: แผนกระตุ้นเศรษฐกิจ 157,000 ล้านบาท (ในงบประมาณปีนี้) ยังไม่เพียงพอ โดยแม้รัฐบาลจะประกาศแผนกระตุ้นเศรษฐกิจภายใต้งบเสริมมูลค่า 157,000 ล้านบาท ซึ่งครอบคลุมการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน การพัฒนาอุตสาหกรรม และการส่งเสริมการท่องเที่ยว แต่เมื่อเทียบกับขนาดเศรษฐกิจไทยแล้ว เงินจำนวนนี้คิดเป็นเพียง 0.8% ของ GDP เท่านั้น ซึ่งอาจไม่เพียงพอที่จะชดเชยผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก
- จุดที่สี่: โอกาสการกู้เงินในต้นทุนต่ำและความจำเป็นของการลงทุนขนาดใหญ่ โดยปัจจุบันต้นทุนทางการเงินของไทยในปัจจุบันยังคงต่ำกว่าสหรัฐอเมริกาอย่างชัดเจน จากข้อมูลอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล พบว่าพันธบัตร 10 ปีของไทยอยู่ที่ 1.86% ในขณะที่สหรัฐอยู่ที่ 4.00% และพันธบัตร 2 ปีของไทยอยู่ที่ 1.59% เทียบกับสหรัฐที่ 4.51% สภาพแวดล้อมดอกเบี้ยที่ต่ำนี้เป็นโอกาสทองที่รัฐบาลไทยสามารถระดมทุนเพื่อการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ได้ในต้นทุนที่สมเหตุสมผล ซึ่งแตกต่างจากหลายประเทศที่เผชิญกับต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้น

โครงสร้างงบประมาณ

ปีงบประมาณ 2568 - 2569

หน่วย : ล้านบาท

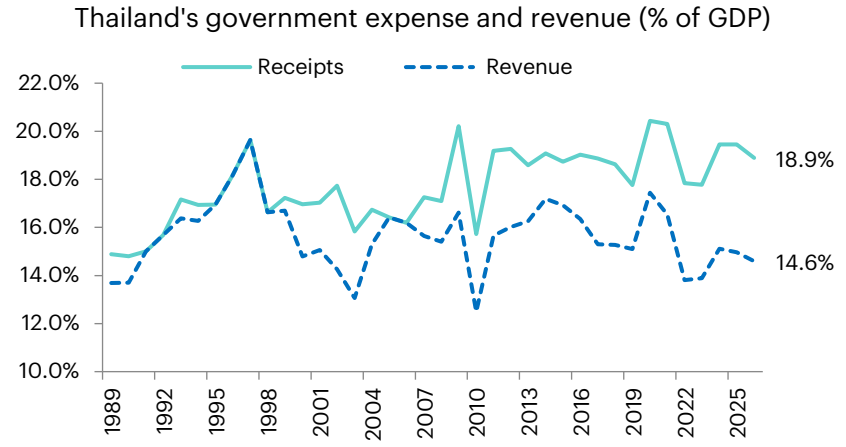
โครงสร้างงบประมาณ	ปีงบประมาณ 2568		ปีงบประมาณ 2569	
	จำนวน	เพิ่ม/ลด ร้อยละ	จำนวน	เพิ่ม/ลด ร้อยละ
1. วงเงินงบประมาณรายจ่าย	3,752,700.0	4.2	3,780,600.0	0.7
(สัดส่วนต่อ GDP)	19.5		18.9	
- รายจ่ายประจำ	2,680,436.6	4.5	2,652,301.3	-1.0
(สัดส่วนต่องบประมาณ)	71.4		70.2	
- รายจ่ายเพื่อชดใช้เงินคงคลัง	-	-100.0	123,541.1	100.0
(สัดส่วนต่องบประมาณ)	-		3.3	
- รายจ่ายลงทุน	932,362.1	15.4	864,077.2	-7.3
(สัดส่วนต่องบประมาณ)	24.8		22.9	
- รายจ่ายชำระคืนต้นเงินกู้	150,100.0	26.9	151,200.0	0.7
(สัดส่วนต่องบประมาณ)	4.0		4.0	
2. รายรับ	3,752,700.0	4.2	3,780,600.0	0.7
(สัดส่วนต่อ GDP)	19.5		18.9	
- รายได้	2,887,000.0	3.2	2,920,600.0	1.2
- เงินกู้	865,700.0	7.5	860,000.0	-0.7
3. ผลผลิตมวลรวมในประเทศ (GDP)	19,284,900.0	3.8	20,017,700.0	3.8

Source: Budget Bureau, InnovestX

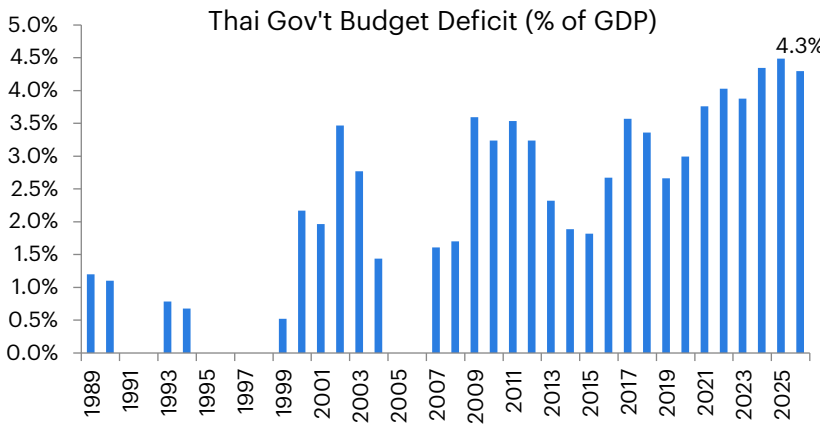
หมายเหตุ: ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย 251,430.8 au.= 8.9% ของรายได้ (ที่ 2,920,600.0 ล้านบาท)

สถานการณ์คลังไทยเปราะบางเพราะเศรษฐกิจโตต่ำ แต่ผลตอบแทนพันธบัตรยังต่ำต่อเนื่อง

ปัจจุบันส่วนต่างระหว่างรายจ่ายและรายได้รัฐบาลมีมากขึ้นนับจากปี 2004 เป็นต้นมา

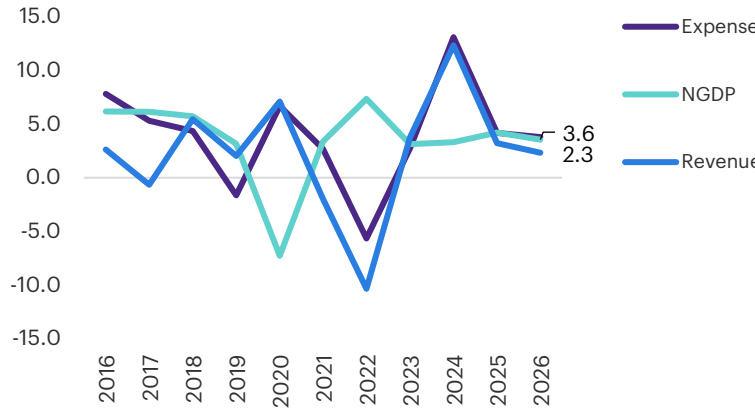


รัฐบาลไทยขาดดุลงบสูงใกล้เคียงกับปี 2024 เมื่อเทียบเป็น % ต่อ GDP

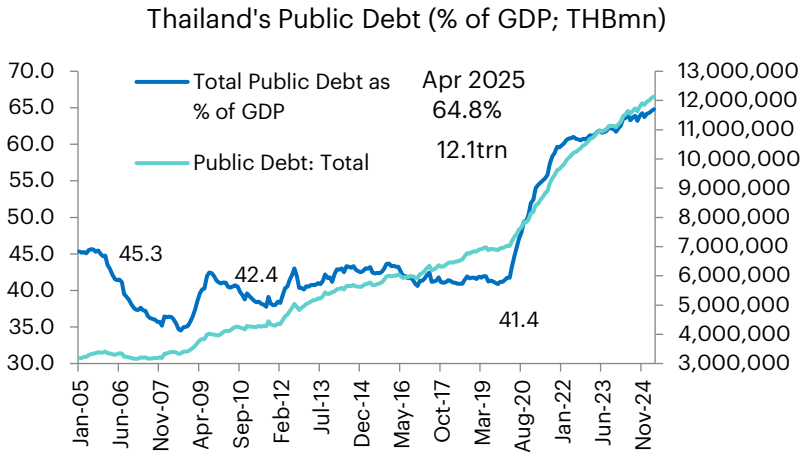


สาเหตุหลักจากรายได้ที่โตต่ำตามจีดีพีขณะที่รายจ่ายตัวสูง

Thailand's government expense and revenue and NGDP Growth (% p.a.)



ทำให้หนี้สาธารณะต่อจีดีพีสูงสุดเป็นประวัติการณ์

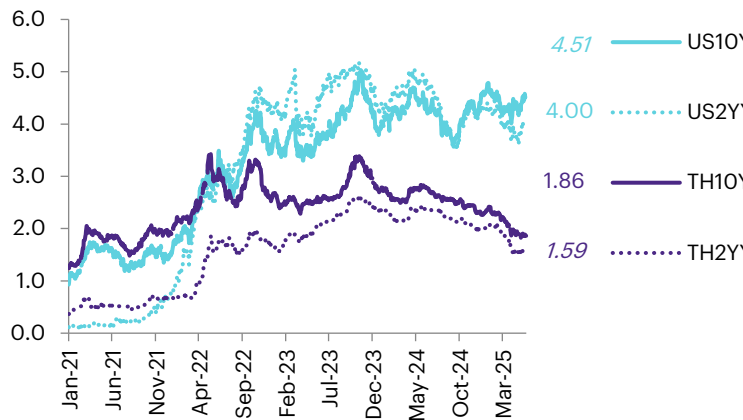


อย่างไรก็ตามความเสี่ยงของงบประมาณนี้คือ Fiscal Drag

	2568	2569 (MFP)	2569 (งบประมาณ)
รายได้รัฐบาลสุทธิ	2,887,000	3,040,000	2,920,600
งบประมาณรายจ่าย	3,752,700	3,743,000	3,780,600
ดุลการคลัง	-865,700	-703,000	-860,000
ดุลการคลังต่อ GDP (%)	-4.5	-3.5	-4.3
หนี้สาธารณะคงค้าง	11,952,897	13,724,114	12,140,279 (พ.ย.)
หนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP (%)	64.1%	68.8%	64.8%

แต่ข้อดีคือดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลไทยต่ำต่อเนื่อง ทำให้รัฐบาลสามารถกู้เงินเพื่อลงทุนโครงสร้างพื้นฐานได้ด้วยดอกเบี้ยไม่สูงนัก

US and Thailand's 2-year and 10-year bond yield (%)



• Follow us



Innovestx

 @innovestx



ผู้จัดทำ

Macro Making sense



Innovest^x Research



ปิยศักดิ์ มานะสินต์
หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ

Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย 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 ตัดแปลง 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 ในกรณีที่มิข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EP, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SGN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KSCAR, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, XO, XPG, 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.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, 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, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, 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, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, 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, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAPE, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, 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, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.