วันที่ 29 กรกฎาคม 2568

Macro
Making Sense

- ฉากทัศน์ความขัดแย้งไทย-กัมพูชา 2025
- การค้าโลกคลี่คลายแต่ตลาดยังเสี่ยง
- ข้อตกลงสหรัฐฯ-ยุโรปและสหรัฐ-จีน

Innovestx Research

innovestx
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

สรุป 5 ฉากทัศน์ความขัดแย้งไทย-กัมพูชา 2025 ความเสี่ยงเศรษฐกิจและการเงิน: จุดเปลี่ยนสำคัญสัปดาห์หน้า

- **<u>บทวิเคราะห์ความขัดแย้งไทย-กัมพูชา 2025</u>**
- การประชุมไกล่เกลี่ยที่มาเลเซียในวันที่ 28 กรกฎาคม ภายใต้การอำนวยการของนายกรัฐมนตรีอันวาร์ อิบราฮิม ในฐานะประธานอาเซียน ได้นำไปสู่ข้อตกลงหยุดยิงเที่ยงคืนของวันเดียวกัน การประชุมครั้งนี้เป็นการเจรจาอย่างเป็นทางการครั้งแรกนับตั้งแต่ความขัดแย้งปะทุขึ้น โดยมีการส่งตัวแทนจากทั้งวอชิงตันและปักกิ่งเข้าร่วม ทั้งนี้ เรามองว่า แม้ว่าโอกาสของการหยุดยิงและการเจรจารวมถึงการยุติสงครามถาวรจะอยู่ที่ 60% แต่ยังไม่ถึงระดับที่แน่นอน เนื่องจากปัญหารากฐานของความขัดแย้งยังไม่ได้รับการจัดการ โดยเฉพาะความแตกต่างในการตีความเงื่อนไขการหยุดยิงระหว่างสองประเทศ และประเด็นศาลยุติธรรมระหว่างประเทศที่ยังค้างอยู่ ขณะที่ความขัดแย้งระยะยาวยังคงมีความเป็นไปได้สูงถึง 25% หากเกิดการละเมิดข้อตกลงหรือมีเหตุการณ์ยั่วยุ ประสบการณ์จากความขัดแย้งปี 2008-2011 แสดงให้เห็นว่าการหยุดยิงชั่วคราวอาจกลายเป็นการหยุดพักการต่อสู้เพื่อเตรียมพร้อมสำหรับการปะทะครั้งต่อไป มากกว่าการแก้ไขปัญหาอย่างถาวร ซึ่งหากสถานการณ์แต่ละฉากทัศน์เกิดขึ้นจะส่งผลกระทบต่อ GDP ไทยแตกต่างกันอย่างมาก ตั้งแต่เพียง 0.1-0.2% ในกรณีสงครามยุติรวดเร็ว ไปจนถึง 4.0-6.0% ในกรณีสงครามเต็มรูปแบบ โดยความเสี่ยงหลักที่ยังคงอยู่คือการที่ทั้งสองประเทศมีความเข้าใจที่แตกต่างกันเกี่ยวกับเงื่อนไขการหยุดยิง ซึ่งอาจนำไปสู่การตีความที่ผิดพลาดและการกลับมาต่อสู้กันอีกครั้ง
- **<u>ความเสี่ยงเศรษฐกิจและการเงิน</u>** ตลาดการเงินโลกกำลังเผชิญสถานการณ์ที่ขัดแย้งกัน โดยความคืบหน้าในการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ-สหภาพยุโรปและแนวโน้มเชิงบวกในการเจรจาสหรัฐฯ-จีนช่วยลดความไม่แน่นอนและสร้างความมั่นใจให้กับตลาด แต่ในขณะเดียวกัน สัญญาณเตือนเรื่องฟองสบู่ในตลาดหลักทรัพย์กลับปรากฏชัดเจนขึ้น โดยดัชนี "equity euphoria" ของ Barclays พุ่งสูงเป็น 2 เท่าของระดับปกติ หุ้นใน S&P 500 มีอัตราส่วน price-to-sales สูงเป็นประวัติการณ์ที่ 3.3 เท่า และมีการกลับมาของพฤติกรรมการลงทุนแบบเก็งกำไรอย่างมาก ซึ่งแม้ว่าความคืบหน้าทางการค้าจะช่วยลดความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ แต่นักลงทุนยังคงต้องระมัดระวังความเสี่ยงจากการประเมินมูลค่าหุ้นที่สูงเกินไปและการกระจุกตัวของการลงทุนในหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่
- **<u>ข้อตกลงการค้าสหรัฐฯ-ยุโรปบรรลุผลสำเร็จก่อนกำหนดเส้นตาย 1 สิงหาคม</u>** โดยกำหนดภาษีนำเข้าจากยุโรป 15% แลกกับคำมั่นของยุโรปในการซื้อผลิตภัณฑ์พลังงานจากสหรัฐฯ มูลค่า 7.5 แสนล้านดอลลาร์ ลงทุนเพิ่มเติม 6 แสนล้านดอลลาร์ และเปิดตลาดการค้าแบบไร้ภาษี ส่วนการเจรจาสหรัฐฯ-จีนในสต็อกโฮล์มมุ่งเน้นการขยายระยะเวลาหยุดชั่วคราวของภาษี โดยมีประเด็นสำคัญคือการลดภาษีเฟนทานิล 20% การควบคุมเทคโนโลยีเซมิคอนดักเตอร์ การค้าแม่เหล็กหายาก และการซื้อน้ำมันจากรัสเซีย-อิหร่าน ทั้งสองเส้นทางสะท้อนแนวโน้มที่ทุกฝ่ายให้ความสำคัญกับเสถียรภาพการค้ามากกว่าการยืนกรานเรื่องความเป็นธรรมในระยะสั้น

บทวิเคราะห์เศรษฐกิจ-การเมือง: ความรุนแรงไทย-กัมพูชาและผลกระทบต่อเศรษฐกิจและการเมือง

- ความขัดแย้งชายแดนไทย-กัมพูชาที่ปะทุขึ้นในวันที่ 24 กรกฎาคม 2025 ได้พัฒนาเป็นการเผชิญหน้าทางทหารที่รุนแรงที่สุดในรอบทศวรรษ โดยใช้อาวุธขั้นสูงเป็นครั้งแรกและขยายตัวสู่อ่าวไทย การสูญเสีย 36 ชีวิต และการอพยพประชาชนกว่า 150,000 คน ได้นำไปสู่การไกล่เกลี่ยระหว่างประเทศและการบรรลุข้อตกลงหยุดยิงในวันที่ 28 กรกฎาคม หลังจากแรงกดดันจากสหรัฐฯ ภายใต้การนำของประธานาธิบดีทรัมป์ที่ข่มขู่จะไม่ทำข้อตกลงการค้ากับทั้งสองประเทศหากความขัดแย้งยังคงดำเนินต่อไป
- การประชุมไกล่เกลี่ยที่มาเลเซียในวันที่ 28 กรกฎาคม ภายใต้การอำนวยการของนายกรัฐมนตรีอันวาร์ อิบราฮิม ในฐานะประธานอาเซียน ได้นำไปสู่ข้อตกลงหยุดยิงเที่ยงคืนของวันเดียวกัน การประชุมครั้งนี้เป็นการเจรจาอย่างเป็นทางการครั้งแรกนับตั้งแต่ความขัดแย้งปะทุขึ้น โดยมีการส่งตัวแทนจากทั้งวอชิงตันและปักกิ่งเข้าร่วม
- ประธานาธิบดีทรัมป์มีบทบาทสำคัญในการผลักดันให้เกิดการหยุดยิง โดยข่มขู่ว่า "เราจะไม่ทำข้อตกลงการค้าเว้นแต่พวกคุณจะยุติสงคราม" หลังจากการสนทนาทางโทรศัพท์แยกต่างหากกับทั้งภูมิธรรม เวชยะชัยและฮุน มาเนต เมื่อวันเสาร์ที่ผ่านมา การข่มขู่นี้มีน้ำหนักมากโดยเฉพาะกับไทย ที่กำลังเจรจาเพื่อลดภาษีนำเข้าจากอัตรา 36% ที่จะมีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 สิงหาคม โดยรัฐมนตรีต่างประเทศมาร์โก รูบิโอกล่าวว่าเจ้าหน้าที่สหรัฐฯ ได้เดินทางไปยังมาเลเซีย "เพื่อช่วยเหลือความพยายามสันติภาพเหล่านี้"
- เราวิเคราะห์ว่า การบรรลุข้อตกลงหยุดยิงระหว่างไทยและกัมพูชาเมื่อวันที่ 28 กรกฎาคม 2025 ถือเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญในความขัดแย้งที่รุนแรงที่สุดในรอบทศวรรษ แม้ว่าการเจรจาภายใต้การอำนวยความสะดวกของนายกรัฐมนตรีอันวาร์ อิบราฮิม ในฐานะประธานอาเซียนจะสำเร็จลุล่วง แต่ธรรมชาติของข้อตกลงนี้ยังคงมีความเปราะบางและไม่ได้แก้ไขประเด็นรากเหง้าของความขัดแย้งที่มีต้นกำเนิดจากข้อพิพาทเขตแดนที่ดำเนินมายาวนาน
- แรงกดดันทางเศรษฐกิจจากประธานาธิบดีทรัมป์กลายเป็นปัจจัยแก้ไขที่มีประสิทธิภาพมากกว่าการใช้กำลังทหาร โดยการขู่ว่าจะไม่ทำข้อตกลงการค้ากับทั้งสองประเทศหากยังมีการต่อสู้ต่อไป ซึ่งมีนัยสำคัญอย่างยิ่งสำหรับไทยที่เผชิญกับกำหนดเวลาภาษีศุลกากร 36% ที่จะมีผลวันที่ 1 สิงหาคม สถิติความสูญเสียที่เพิ่มขึ้นเป็น 36 คนและการอพยพประชาชนมากกว่า 150,000 คน แสดงให้เห็นถึงความรุนแรงที่เพิ่มขึ้นจากตัวเลขเดิมในการวิเคราะห์
- อย่างไรก็ตาม ข้อตกลงหยุดยิงนี้ยังคงมีความไม่แน่นอนในหลายประการ ความแตกต่างในเงื่อนไขระหว่างสองประเทศยังคงเป็นประเด็นสำคัญ โดยไทยยืนยันให้มีการถอนกำลัง การยุติการใช้กำลังร้ายแรง และการแก้ไขข้อขัดแย้งผ่านกลไกทวิภาคี ขณะที่กัมพูชาสนับสนุนการยุติการต่อสู้โดยไม่มีเงื่อนไข ประเด็นศาลยุติธรรมระหว่างประเทศที่กัมพูชายังคงต้องการนำไปพิจารณาในสี่พื้นที่พิพาท ขณะที่ไทยไม่ยอมรับเขตอำนาจของศาล ก็ยังคงเป็นปัญหาที่ยังไม่ได้รับการแก้ไข

บทวิเคราะห์เศรษฐกิจ-การเมือง: ความรุนแรงไทย-กัมพูชาและผลกระทบต่อเศรษฐกิจและการเมือง

- หากการหยุดยิงไม่สำเร็จ จะกระทบต่อการค้าการลงทุนของทั้งสองประเทศมาก โดยการค้าทวิภาคีระหว่างไทย-กัมพูชาในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2024 มีมูลค่ากว่า 3.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้นกว่า 10% จากปีก่อน โดยไทยเป็นคู่ค้าอันดับสี่ของกัมพูชา การปิดจุดผ่านแดนมีผลกระทบต่อการค้าชายแดนที่มีมูลค่า1.76 แสนล้านบาท
- การท่องเที่ยวเป็นแรงขับเคลื่อนทางเศรษฐกิจที่สำคัญสำหรับทั้งสองประเทศ โดยมีส่วนร่วมประมาณ 12% และ 9% ต่อ GDP ของไทยและกัมพูชาตามลำดับในปี 2024 นักวิเคราะห์ชี้ว่าไทยจะได้รับผลกระทบ "น้อยที่สุด" เนื่องจากพื้นที่ท่องเที่ยวหลักอยู่ห่างไกลจากชายแดน แต่กัมพูชาจะสูญเสียมากกว่า โดยนักท่องเที่ยวมองว่ากัมพูชาไม่ปลอดภัยและอันตรายกว่าไทย และไม่มีฐานนักท่องเที่ยวประจำขนาดใหญ่เหมือนไทย
- ด้านผลกระทบต่อแรงงานและเกษตรกรรม แรงงานกัมพูชาคิดเป็นกว่า 80% ของแรงงานภาคเกษตรในจังหวัดจันทบุรี โดยทำหน้าที่เก็บผลไม้ คัดแยก และบรรจุหีบห่อ การปิดชายแดนระยะยาวจะส่งผลกระทบรุนแรงต่อภาคเกษตรไทย ทั้งนี้ ประธานหอการค้าจันทบุรี เตือนว่า หากจุดผ่านแดนปิดเป็นเวลาหนึ่งสัปดาห์หรือมากกว่า ความสูญเสียทางเศรษฐกิจอาจเกิน 1 พันล้านบาท
- เรามองว่า แม้ไทยและกัมพูชาจะบรรลุข้อตกลงหยุดยิงเมื่อวันที่ 28 กรกฎาคม 2025 อย่างไรก็ตาม ข้อตกลงหยุดยิงนี้ยังคงมีความไม่แน่นอนในหลายประการ โดยเรามองว่าโอกาสของการสงบศึกถาวรอยู่ที่ 60% แต่ยังคงไม่แน่นอน เนื่องจากปัญหารากฐานของความขัดแย้งยังไม่ได้รับการจัดการ โดยเฉพาะความแตกต่างในการตีความเงื่อนไขการหยุดยิงระหว่างสองประเทศ และประเด็นศาลยุติธรรมระหว่างประเทศที่ยังค้างอยู่
- ดังนั้น การปฏิบัติตามข้อตกลงในระดับปฏิบัติการจึงมีความท้าทาย โดยเฉพาะในพื้นที่ชายแดนที่มีการตั้งฐานทัพและการวางกำลังของทั้งสองฝ่าย ขณะที่ความขัดแย้งระยะยาวยังคงมีความเป็นไปได้สูง 25% หากเกิดการละเมิดข้อตกลงหรือมีเหตุการณ์ยั่วยุ นอกจากนั้น อีก 15% ยังมีความเสี่ยงในกรณีอื่น ๆ ทั้งการขยายไปสู่สงครามที่ขยายตัวเป็นวงกว้าง การแทรกแซงของมหาอำนาจ และสงครามเต็มรูปแบบ
- ประสบการณ์จากความขัดแย้งปี 2008-2011 แสดงให้เห็นว่าการหยุดยิงชั่วคราวอาจกลายเป็นการหยุดพักการต่อสู้เพื่อเตรียมพร้อมสำหรับการปะทะครั้งต่อไปมากกว่าการแก้ไขปัญหาอย่างถาวร โดยเฉพาะเมื่อการเปิดแนวรบทางทะเลในอ่าวไทยที่เกิดขึ้นก่อนหน้านี้แสดงให้เห็นว่าความขัดแย้งสามารถขยายตัวอย่างไม่คาดคิดได้

บทวิเคราะห์เศรษฐกิจ-การเมือง: ความรุนแรงไทย-กัมพูชาและผลกระทบต่อเศรษฐกิจและการเมือง

ฉากทัศน์	ปัจจัยสนับสนุน	ปัจจัยต่อต้าน	ผลกระทบการเมือง - ไทย	ผลกระทบการเมือง – กัมพูชา	ผลกระทบเศรษฐกิจ - ไทย	ผลกระทบเศรษฐกิจ - กัมพูชา
1. การหยุดยิงและเจรจา และสงบศึกถาวร (3-6 สัปดาห์) (ความน่าจะเป็น 60%)	- ข้อตกลงหยุดยิงเบื้องต้นบรรลุแล้ว - แรงกดดันเศรษฐกิจจากสหรัฐ - การเจรจาไกล่เกลี่ยของอาเซียน	- ความแตกต่างในเงื่อนไขการหยุดยิง - ปัญหารากฐานยังไม่ได้รับการแก้ไข - แรงกดดันจากกองทัพ - อารมณ์ชาตินิยมที่เพิ่มขึ้น	- รัฐบาลปัจจุบันมีโอกาสฟื้นตัว - ลดความเสี่ยงความขัดแย้งทางการเมืองภายในประเทศ	- ฮุน มาเนตแสดงภาวะผู้นำระหว่างประเทศ - หันมาจัดการกับปัญหาเศรษฐกิจ	- กลับสู่สถานะเดิม - หลีกเลี่ยงภาษีสหรัฐ 1.7 หมื่นล้านดอลลาร์ - การค้าชายแดนฟื้นตัวเร็ว - หุ้นกลุ่มเสี่ยงฟื้นตัว	- การลงทุนคืนสู่ปกติ - ฟื้นตัวเร็วจากการพึ่งพาไทย - เงินโอนแรงงานกลับมา มูลค่า 6.6% GDP - สินค้าจำเป็นไหลเข้าปกติ - การท่องเที่ยวฟื้นตัว
2. ความขัดแย้งระยะยาว (6-18 เดือน) (ความน่าจะเป็น 25%)	- การละเมิดข้อตกลงหยุดยิง - ประเด็นด้านศาลยุติธรรมระหว่างประเทศ - แรงกดดันจากกลุ่มสนับสนุนการใช้กำลัง	- ต้นทุนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง - แรงกดดันระหว่างประเทศ - ผลกระทบต่อเศรษฐกิจสะสม - ความเมื่อยล้าของประชาชน	- เพิ่มความเสี่ยงความขัดแย้งภายในประเทศ - การเมืองไร้เสถียรภาพมากขึ้น	- ฮุน เซนเสริมอำนาจต่อเนื่อง - ได้การสนับสนุนจากจีนเพิ่มขึ้น - สร้างความชอบธรรมระยะยาว - ควบคุมการเมืองในประเทศ	- สูญเสีย 1.5-3.0 แสนล้านบาท/ปี - กระทบการค้า-การลงทุนชายแดน - หุ้นกลุ่มเสี่ยงผันผวน - ค่าใช้จ่ายด้านกลาโหมเพิ่มขึ้น	- วิกฤตเศรษฐกิจรุนแรง - สูญเสียเงินโอนจากไทยมูลค่า 6.6% ของ GDP - ขาดแคลนสินค้าจำเป็น - เงินเฟ้อสูงขึ้น

Source: INVX

บทวิเคราะห์เศรษฐกิจ-การเมือง: ความรุนแรงไทย-กัมพูชาและผลกระทบต่อเศรษฐกิจและการเมือง

ฉากทัศน์	ปัจจัยสนับสนุน	ปัจจัยต่อต้าน	ผลกระทบการเมือง - ไทย	ผลกระทบการเมือง - กัมพูชา	ผลกระทบเศรษฐกิจ - ไทย	ผลกระทบเศรษฐกิจ - กัมพูชา
3. สงครามขยายตัวเป็นวงกว้าง (การขยายเป้าหมายยุทธศาสตร์สู่จังหวัดอื่น ๆ) (ความน่าจะเป็น 10%)	- การละเมิดข้อตกลงรุนแรง - การต่อสู้ทางทะเลขยายตัว - การโจมตีโครงสร้างพื้นฐานเพิ่มขึ้น - การแทรกแซงของมหาอำนาจ	- การแทรกแซงของอาเซียนและมหาอำนาจ - ผลกระทบต่อเส้นทางการค้าระหว่างประเทศ	- โอกาสความขัดแย้งทางการเมืองสูงขึ้น - รัฐบาลพลเรือนเสี่ยงจะสูญอำนาจ - ประกาศสภาวะฉุกเฉิน	- ระบอบฮุน เซนเสริมอำนาจสมบูรณ์ - จีนเข้ามามีบทบาทมากขึ้น - การควบคุมสังคมเข้มงวด - เป็นพรอกซีของจีน	- สูญเสียหลายแสนล้านบาท - หุ้นตลาดร่วงหนัก - การลงทุนต่างชาติหดตัว - ค่าเงินบาทอ่อนค่าแรง	- เศรษฐกิจล่มสลาย - พึ่งพาจีนเต็มที่ - ระบบการเงินไม่เสถียร - ความยากจนเพิ่มขึ้นมาก
4. การแทรกแซงมหาอำนาจ (จีน/สหรัฐฯ เข้าแทรกแซง) (ความน่าจะเป็น 4%)	- การคุกคามเส้นทางการค้าจากทั้งสหรัฐและจีน - ผลประโยชน์ยุทธศาสตร์โดยเฉพาะฐานทัพเรียมของกัมพูชา (จีน) และฐานทัพพังงาของไทย (สหรัฐ)	- ประชาชนทั้งสองประเทศไม่ต้องการสงครามใหญ่ - ต้นทุนการแทรกแซงสูง - ความเสี่ยงต่อเสถียรภาพโลก - การคัดค้านจากอาเซียน	- กลายเป็นสนามรบมหาอำนาจ - สูญเสียอิสระทางการเมือง	- กลายเป็นรัฐบริวารของจีน - สูญเสียอธิปไตยบางส่วน - พึ่งพาจีนในทุกมิติ	- เศรษฐกิจสงครามระยะยาว -ได้รับความช่วยเหลือทางทหารจากสหรัฐ (อาจต้องจ่ายในรูปแบบซื้ออาวุธ) แต่เสียความเป็นกลาง	- เศรษฐกิจควบคุมโดยจีน - ได้รับการลงทุนจากจีนมาก - เป็นฐานผลิตของจีน
5. สงครามเต็มรูปแบบ (การรุกรานดินแดนหลัก) (ความน่าจะเป็น 1%)	- ความล้มเหลวสิ้นเชิงของการทูต - การสูญเสียควบคุมจากผู้นำ - อุบัติเหตุขนาดใหญ่ - -การยั่วยุจากภายนอก	• ต้นทุนมหาศาลสำหรับทุกฝ่าย -การแทรกแซงระหว่างประเทศ	- ประกาศสภาวะสงคราม - รัฐบาลทหารเต็มรูปแบบ - การเมืองหยุดชะงัก	- ระบอบ Hun Dynasty เสริมอำนาจ - การควบคุมสังคมเต็มรูปแบบ - พึ่งพาจีนทั้งระบบ - ปิดประเทศจากโลกภายนอก	- เศรษฐกิจสงครามเต็มรูปแบบ – การผลิตเพื่อสงครามเป็นหลัก - หนี้สาธารณะพุ่งสูง - ระบบการเงินไม่เสถียร	- เศรษฐกิจล่มสลายสมบูรณ์ - พึ่งพาความช่วยเหลือจีน - เกิดวิกฤตเศรษฐกิจและวิกฤตมนุษยธรรม

Source: INVX

คาดการณ์ผลกระทบต่อ GDP ไทยปี 2025 ใน 5 ฉากทัศน์

- จากการวิเคราะห์ 5 ฉากทัศน์ของความขัดแย้งไทย-กัมพูชา พบว่าผลกระทบต่อ GDP ไทยในปี 2025 จะแตกต่างกันอย่างมากขึ้นอยู่กับระดับความรุนแรงและระยะเวลาของความขัดแย้ง โดย

  (1) กรณีหยุดยิงและเจรจาอย่างรวดเร็ว (ความน่าจะเป็น 60%) จะส่งผลกระทบต่อ GDP เพียง 0.1-0.2% เนื่องจากการสูญเสียการค้าชายแดนเป็นเพียงระยะสั้น 1-2 เดือน และต้นทุนการป้องกันเพิ่มขึ้นประมาณ 2-3 หมื่นล้านบาท แต่เศรษฐกิจจะฟื้นตัวได้เร็วภายใน 6-12 เดือน เนื่องจากความเชื่อมั่นของนักลงทุนกลับมาอย่างรวดเร็ว

  (2) ความขัดแย้งระยะยาว (โอกาส 25%) จะส่งผลกระทบต่อ GDP ในระดับ 0.5-0.8% จากการหยุดชะงักของการค้าชายแดน 6-18 เดือน ที่ทำให้สูญเสียรายได้ 1.5-3.0 แสนล้านบาท ต้นทุนการป้องกันประเทศเพิ่มขึ้น 1-2 แสนล้านบาทต่อปี และการลงทุนต่างชาติในภาคตะวันออกเฉียงเหนือลดลง 10-15%

  (3) สงครามวงกว้าง (10%) จะสร้างผลกระทบรุนแรงต่อ GDP ในระดับ 1.5-2.5% จากค่าใช้จ่ายทางทหารที่เพิ่มขึ้น 3.0-5.0 แสนล้านบาท การลงทุนต่างชาติหลบหนีลดลง 30-40% และราคาพลังงานเพิ่มขึ้น 10-20% รวมถึงการส่งออกผ่านอ่าวไทยได้รับผลกระทบสูญเสียอีก 2-4 แสนล้านบาท

  (4) การแทรกแซงของมหาอำนาจ (4%) GDP ลดลง 2.0-3.5% จากการเข้าสู่เศรษฐกิจสงครามแบบจำกัดที่ต้องใช้งบประมาณป้องกันประเทศเพิ่มขึ้น 500-800 พันล้านบาท ค่าเงินบาทอ่อนค่า 8-15% และการค้าระหว่างประเทศผ่านอ่าวไทยหยุดชะงักบางส่วน

  (5) สงครามเต็มรูปแบบ (1%) สร้างผลกระทบรุนแรงที่สุดต่อ GDP ในระดับ 4.0-6.0% จากการเข้าสู่เศรษฐกิจสงครามที่ต้องใช้งบประมาณป้องกันประเทศเพิ่มขึ้น 1-2 ล้านล้านบาท (5-10% GDP) หรือ 3-7 เท่าของงบปกติ การลงทุนต่างชาติหยุดชะงักเกือบทั้งหมด การท่องเที่ยวล่มสลายสูญเสีย 0.8–1.2 ล้านล้านบาท และเงินเฟ้อพุ่งสูงจากหนี้สาธารณะที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว

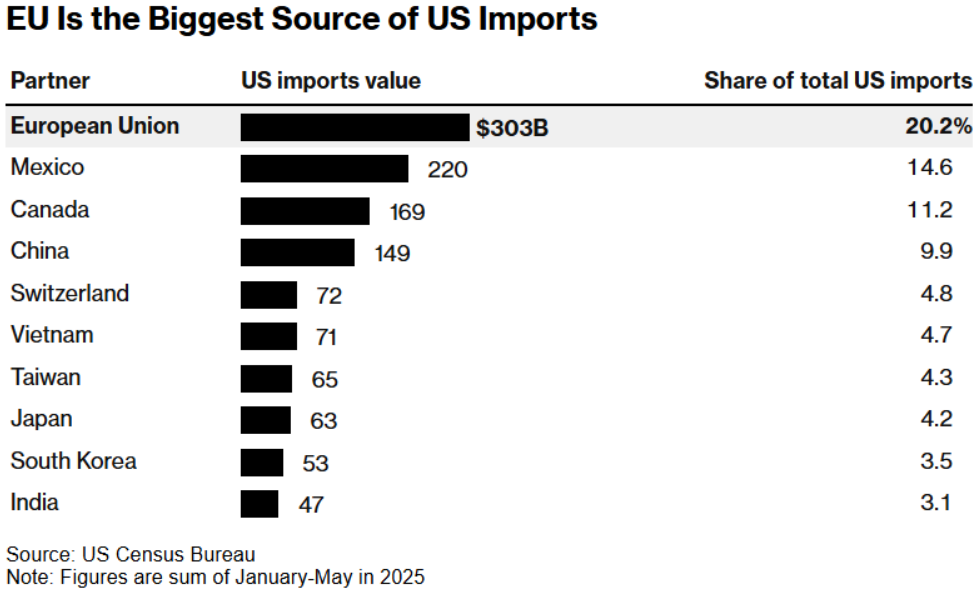
ฉากทัศน์	ความน่าจะเป็น	ผลกระทบ GDP (pp.)	ระยะเวลาฟื้นตัว
หยุดยิงเร็ว	60%	-0.1% ถึง -0.2%	6-12 เดือน
ขัดแย้งยาว	25%	-0.5% ถึง -0.8%	18-36 เดือน
สงครามวงกว้าง	10%	-1.5% ถึง -2.5%	3-5 ปี
แทรกแซงมหาอำนาจ	4%	-2.0% ถึง -3.5%	5-10 ปี
สงครามเต็มรูปแบบ	1%	-4.0% ถึง -6.0%	10+ ปี

Source: INVX

ความเสี่ยงเศรษฐกิจและการเงิน: การค้าโลกคลี่คลายความตึงเครียดขณะตลาดยังเผชิญความไม่แน่นอน

- ตลาดการเงินโลกกำลังเข้าสู่ช่วงเวลาที่เต็มไปด้วยความขัดแย้งทางเศรษฐกิจ ในขณะที่พัฒนาการล่าสุดของการเจรจาการค้าระหว่างประเทศช่วยลดความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ แต่สัญญาณเตือนเรื่องฟองสบู่ในตลาดหลักทรัพย์กลับปรากฏชัดเจนขึ้น การผสมผสานระหว่างผลประกอบการบริษัทที่ดีเกินคาด ความคืบหน้าทางบวกในเรื่องนโยบายการค้า และความกังวลเรื่องการเก็งกำไรมากเกินไป ได้สร้างสภาพแวดล้อมการลงทุนที่ซับซ้อนและต้องการการติดตามอย่างใกล้ชิด
- การบรรลุข้อตกลงการค้าระหว่างสหรัฐฯ-สหภาพยุโรปเมื่อวันที่ 28 กรกฎาคมที่ผ่านมา ได้ลดความไม่แน่นอนทางการค้าลงอย่างมีนัยสำคัญ ข้อตกลงที่กำหนดภาษีนำเข้าจากยุโรปที่ 15% แทนที่จะเป็น 50% ตามที่เคยขู่ไว้ พร้อมกับคำมั่นของยุโรปในการซื้อผลิตภัณฑ์พลังงานจากสหรัฐฯ มูลค่า 7.5 แสนล้านดอลลาร์ และการลงทุนเพิ่มเติม 6 แสนล้านดอลลาร์ ได้สร้างความมั่นใจให้กับตลาด ดังจะเห็นได้จากการที่ futures ของ S&P 500 ปรับตัวขึ้น 0.4% และตลาดหุ้นยุโรปเพิ่มขึ้น 1% หลังประกาศข้อตกลง
- ในทำนองเดียวกัน การเจรจาระหว่างสหรัฐฯ-จีนที่กำหนดจะจัดขึ้นในสตอกโฮล์มในต้นสัปดาห์หน้า ส่งสัญญาณบวกเพิ่มเติม โดยรัฐมนตรีคลัง Scott Bessent แสดงความมั่นใจว่าจะมีการขยายระยะเวลาการหยุดชั่วคราวของภาษีนำเข้า และกล่าวว่า "การค้าอยู่ในตำแหน่งที่ดีมากกับจีน" การเปลี่ยนแปลงท่าทีนี้ช่วยลดความกังวลเรื่องการกลับไปสู่ภาษี 34% หลังจากวันที่ 12 สิงหาคม และอาจเป็นปัจจัยสนับสนุนตลาดในระยะสั้น

สหภาพยุโรปเป็นคู่ค้าสำคัญที่สุดของสหรัฐ



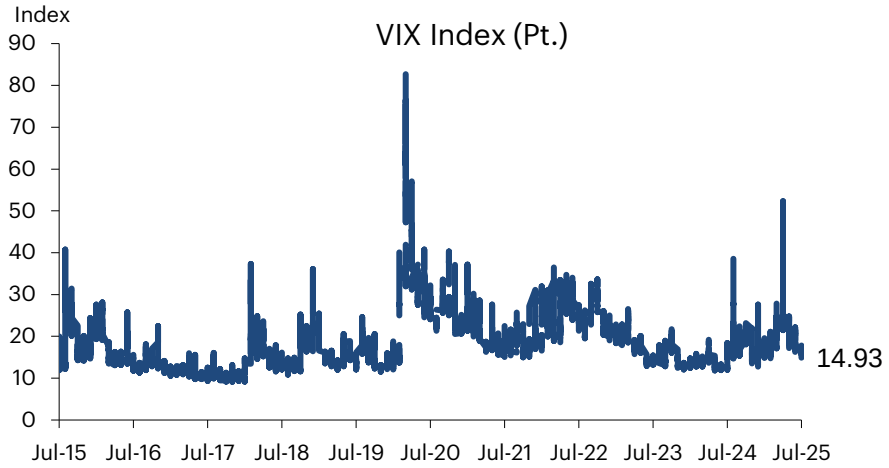
ความเสี่ยงเศรษฐกิจและการเงิน: การค้าโลกคลี่คลายความตึงเครียดขณะตลาดยังเผชิญความไม่แน่นอน

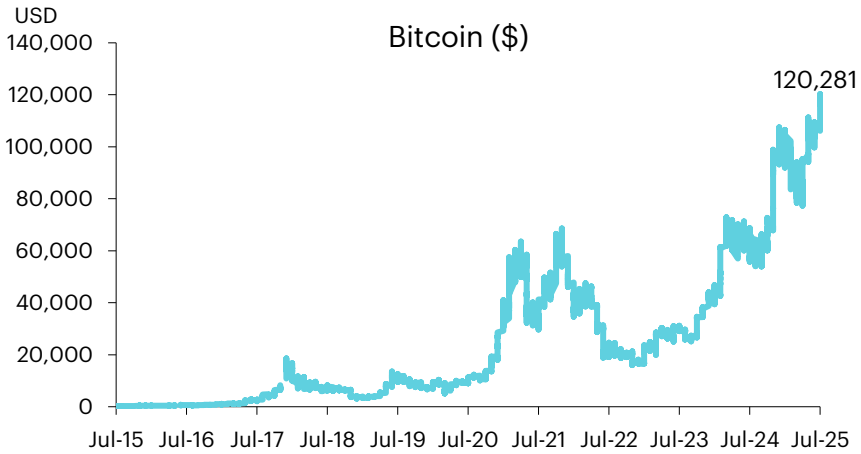
- แม้ว่าความคืบหน้าทางการค้าจะช่วยลดความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ แต่ความเสี่ยงจากฟองสบู่ในตลาดหลักทรัพย์กลับเป็นห่วงกันมากขึ้น สถานการณ์ปัจจุบันของตลาดการเงินแสดงให้เห็นถึงความขัดแย้งที่น่าสนใจ ในขณะที่ประมาณ 80% ของบริษัทที่ออกผลประกอบการในไตรมาสที่ 2 มีผลดีกว่าคาดการณ์ของ Wall Street ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยประวัติศาสตร์ที่ 67% อย่างมีนัยสำคัญ แต่ตัวชี้วัดต่างๆ กลับเริ่มส่งสัญญาณเตือนเรื่องการเก็งกำไรที่เกินขอบเขต
- ดัชนี "equity euphoria" ของ Barclays ได้พุ่งสูงเป็น 2 เท่าของระดับปกติ ซึ่งเป็นระดับที่เคยเกิดขึ้นก่อนฟองสบู่แตกในอดีต ขณะที่ Goldman Sachs รายงานว่าดัชนี Speculative Trading Indicator อยู่ใกล้ระดับสูงสุดตั้งแต่ยุคฟองสบู่ dot-com และ pandemic หุ้นใน S&P 500 ปัจจุบันมีอัตราส่วน price-to-sales สูงเป็นประวัติการณ์ที่ 3.3 เท่า พร้อมกับการกลับมาของพฤติกรรมการลงทุนแบบเก็งกำไร โดยเฉพาะการฟื้นตัวของ "meme stocks" เช่น GoPro และ Krispy Kreme รวมถึงการที่ Bitcoin ทะลุระดับ $120,000 เป็นครั้งแรก

Figure 1. The 1m average of Barclays' Equity Euphoria Indicator climbs to 10.7%, indicating renewed frothiness

Source: Bloomberg, Barclays Derivatives Research

ความเสี่ยงเศรษฐกิจและการเงิน: การค้าโลกคลี่คลายความตึงเครียดขณะตลาดยังเผชิญความไม่แน่นอน



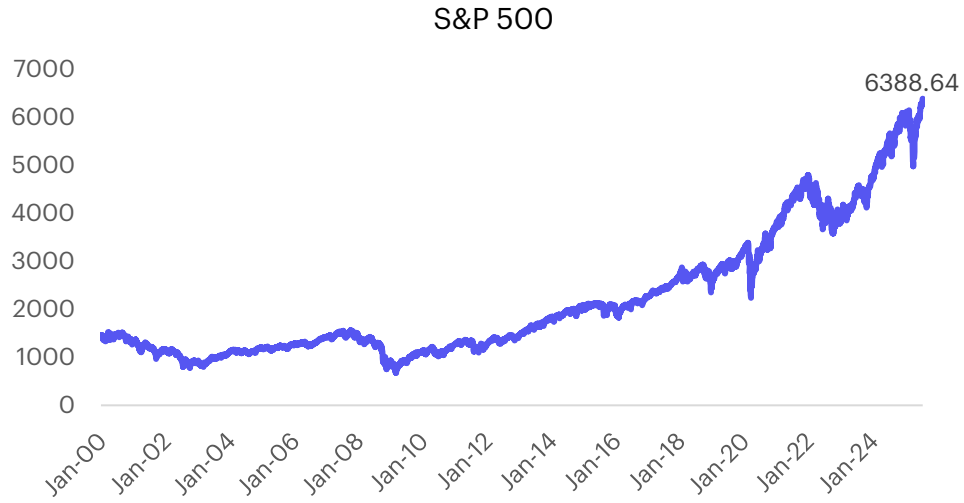


Source: Bloomberg

- ความคืบหน้าทางการค้าอาจช่วยเปลี่ยนบรรยากาศของตลาดจากความกังวลเรื่องสงครามการค้ามาเป็นการมุ่งเน้นที่ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจมากขึ้น การชะลอตัวของความเร็วในการขึ้นของตลาดเป็นสัญญาณที่น่าสนใจ แม้ว่าหุ้นจะยังคงทำสถิติใหม่ แต่การเพิ่มขึ้นเฉลี่ยรายวันของ S&P 500 ในเดือนกรกฎาคมอยู่ที่ 0.15% เทียบกับ 0.24% ในมิถุนายน และ 0.29% ในพฤษภาคม ความผันผวนในตลาดก็ลดลงเช่นกัน โดย VIX อยู่ที่ 15.01 ใกล้ระดับต่ำสุดของปี
- การที่ความไม่แน่นอนทางการค้าลดลงอาจทำให้นักลงทุนมีความมั่นใจมากขึ้น ซึ่งอาจเป็นได้ทั้งดีและเสี่ยง ในด้านบวก การที่บริษัทสามารถวางแผนการลงทุนและการดำเนินงานได้ชัดเจนขึ้นอาจส่งผลดีต่อผลประกอบการในระยะยาว แต่ในด้านลบ ความมั่นใจที่เพิ่มขึ้นอาจทำให้นักลงทุนประมาทและเพิกเฉยต่อความเสี่ยงอื่นๆ ที่ยังคงอยู่
- แม้ว่าสัปดาห์หน้าจะยังคงมีเหตุการณ์สำคัญหลายประการ แต่ความเสี่ยงดูจะลดลงจากเดิมที่คาดการณ์ไว้ การประกาศผลประกอบการของ 162 บริษัทใน S&P 500 รวมถึง 4 ใน "Magnificent Seven" tech giants ได้แก่ Apple, Amazon, Meta Platforms และ Microsoft ยังคงเป็นจุดสนใจสำคัญ แต่บรรยากาศโดยรวมดูเป็นบวกมากขึ้นหลังจากที่บริษัทส่วนใหญ่ในไตรมาสนี้ออกผลดีกว่าคาด

ความเสี่ยงเศรษฐกิจและการเงิน: การค้าโลกคลี่คลายความตึงเครียดขณะตลาดยังเผชิญความไม่แน่นอน

- การประชุม Federal Reserve ในวันที่ 29-30 กรกฎาคม ที่คาดว่าจะยังคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 4.25-4.50% อาจให้ข้อมูลเชิงบวกมากขึ้นเกี่ยวกับแนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในอนาคต เนื่องจากความไม่แน่นอนจากนโยบายการค้าที่ลดลงทำให้ Fed มีความยืดหยุ่นมากขึ้นในการปรับนโยบาย ตลาดยังคงคาดหวังว่าจะมีการลดอัตราดอกเบี้ย 2 ครั้งภายในปีนี้
- แม้ว่าพัฒนาการทางการค้าจะเป็นข่าวดี แต่ความเสี่ยงหลักยังคงเป็นเรื่องของการประเมินมูลค่าหุ้นที่สูงเกินไปและการกระจุกตัวของการลงทุน Rob Arnott จาก Research Affiliates เปรียบเทียบการลงทุนในกลุ่มหุ้นเทคโนโลยีเพียงไม่กี่ตัวที่ครอบงำดัชนีเหมือนกับ "การเก็บเหรียญหน้ารถจักรไอน้ำ" ซึ่งอาจจะได้ผลในระยะสั้น แต่มีความเสี่ยงสูงมากในระยะยาว
- การที่ตลาดได้ให้ราคากับหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่ราวกับว่าพวกเขาจะเป็น "dominant AI players" ที่ไม่มีคู่แข่งในอนาคต ยังคงเป็นความเสี่ยงที่สำคัญ โดยเฉพาะเมื่อนักลงทุนรายย่อยยังคงเพิ่มเงินลงทุนกว่า 5 หมื่นล้านดอลลาร์ในพอร์ตขนาดเล็กเพียงในเดือนที่ผ่านมา และมีการกู้เงินมาซื้อหุ้นมากขึ้น



Source: CEIC

ความเสี่ยงเศรษฐกิจและการเงิน: การค้าโลกคลี่คลายความตึงเครียดขณะตลาดยังเผชิญความไม่แน่นอน

- มุมมองการลงทุนในระยะข้างหน้า
- เรามองว่า ความคืบหน้าในการเจรจาการค้าได้เปลี่ยนสมการการลงทุนในระยะสั้น โดยลดความไม่แน่นอนที่เป็นปัจจัยลบสำคัญ และอาจทำให้นักลงทุนมองในแง่ดีมากขึ้น อย่างไรก็ตาม การที่ตลาดอยู่ในระดับสูงเป็นประวัติการณ์ พร้อมกับสัญญาณการเก็งกำไรที่เพิ่มขึ้น ยังคงต้องการความระมัดระวัง นักลงทุนควรใช้ประโยชน์จากบรรยากาศเชิงบวกจากความคืบหน้าทางการค้า แต่ไม่ควรประมาทต่อความเสี่ยงที่ยังคงแฝงอยู่ในตลาด
- ในระยะข้างหน้า การติดตามการปฏิบัติตามข้อตกลงการค้าอย่างจริงจัง โดยเฉพาะการลงทุนและการซื้อสินค้าตามที่ตกลงกัน จะเป็นปัจจัยสำคัญในการรักษาความมั่นใจของตลาด ขณะที่การเฝ้าระวังสัญญาณของฟองสบู่และการปรับตัวของประเมินมูลค่าหุ้นยังคงมีความจำเป็น ความสมดุลระหว่างโอกาสจากความมั่นคงทางการค้าและความเสี่ยงจากการประเมินมูลค่าที่สูงเกินไป จะเป็นกุญแจสำคัญในการนำทางตลาดในช่วงเวลาข้างหน้า

FOMC Jun 2025 Econ Projection

Variable (%)	2025	2026	2027	Longer run
GDP (Mar Proj.)	1.4	1.6	1.8	1.8
	1.7	1.8	1.8	1.8
U-rate (Mar Proj.)	4.5	4.5	4.4	4.2
	4.4	4.3	4.3	4.2
Core PCE (Mar Proj.)	3.1	2.4	2.1	
	2.8	2.2	2.0	
Fed Funds (Mar Proj.)	3.9	3.6	3.4	3.0
	3.9	3.4	3.1	3.0

Source: FOMC

ข้อตกลงการค้าสหรัฐฯ-สหภาพยุโรปและสหรัฐ-จีน

- สหรัฐฯ-สหภาพยุโรปบรรลุผลสำเร็จก่อนกำหนดเส้นตาย 1 สิงหาคม โดยกำหนดให้สินค้าส่งออกจากยุโรปเสียภาษี 15% รวมถึงรถยนต์และเภสัชภัณฑ์ โดยยุโรปต้องตอบแทนด้วยการซื้อผลิตภัณฑ์พลังงานจากสหรัฐฯ มูลค่า 7.5 แสนล้านดอลลาร์ ลงทุนเพิ่มเติม 6 แสนล้านดอลลาร์ และเปิดตลาดการค้าแบบไร้ภาษี ขณะที่การเจรจาสหรัฐฯ-จีนในสต็อกโฮล์มมุ่งเน้นการขยายระยะเวลาหยุดชั่วคราวของภาษีนำเข้า โดยมีประเด็นสำคัญคือการลดภาษี 20% ที่เกี่ยวข้องกับเฟนทานิล การควบคุมการส่งออกเทคโนโลยีและเซมิคอนดักเตอร์ การค้าแร่ธาตุหายาก และการที่จีนซื้อน้ำมันจากรัสเซียและอิหร่านที่ถูกคว่ำบาตร
- การเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับสหภาพยุโรปและจีนในช่วงที่ผ่านมาแสดงให้เห็นสัญญาณความคืบหน้าที่น่าประหวัดใจ โดยเฉพาะข้อตกลงระหว่างสหรัฐฯ-ยุโรปที่บรรลุผลสำเร็จก่อนกำหนดเส้นตาย 1 สิงหาคม ด้วยอัตราภาษี 15% ซึ่งต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้เดิม การที่สหภาพยุโรปยอมรับข้อตกลงที่ไม่สมดุลนี้ แม้จะมีการวิพากษ์วิจารณ์จากฝรั่งเศสและเนเธอร์แลนด์ แต่ก็สะท้อนถึงความตระหนักว่าการหลีกเลี่ยงสงครามการค้าขนาดใหญ่มีความสำคัญมากกว่าการยืนกรานเรื่องความเป็นธรรมทางการค้า

สหภาพยุโรปเป็นคู่ค้าสำคัญที่สุดของสหรัฐ โดยสินค้าที่นำเข้าหลักได้แก่ยาและยานยนต์

US Buys Pharma Products and Cars From EU

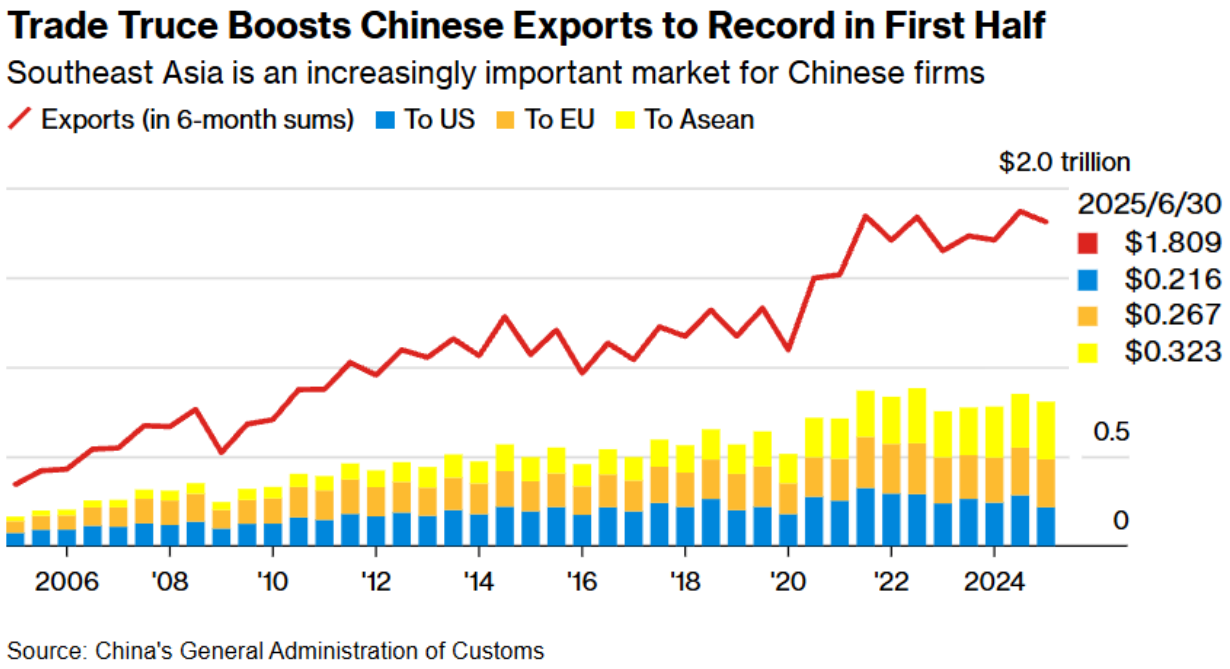
Top US imports from the EU

Item	Value	Share of total US imports
Pharmaceutical preparations	$152B	25.1%
Passenger cars, new and used	45	7.5
U.S. goods returned, and reimports	31	5.2
Industrial machines	23	3.7
Medicinal equipment	16	2.6
Cell phones and other household goods	14	2.3
Electric apparatus	13	2.2
Other parts and accessories of vehicles	13	2.1
Engines-civilian aircraft	11	1.9
Petroleum products	11	1.8

Source: US Census Bureau
Note: Data as of 2024

ข้อตกลงการค้าสหรัฐฯ-สหภาพยุโรปและสหรัฐ-จีน

มูลค่าการส่งออกจีนพุ่งสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์จากการ Front-loading



Source: China's General Administration of Customs

- ในทำนองเดียวกัน การเจรจาระหว่างสหรัฐฯ-จีนที่จะดำเนินการในสต็อกโฮล์มแสดงให้เห็นสัญญาณบวกที่ชัดเจน โดยเฉพาะการที่รัฐมนตรีคลังสหรัฐฯ Scott Bessent แสดงความมั่นใจว่าการค้ากับจีนอยู่ใน “จุดที่ดีมาก" และคาดหวังการขยายระยะเวลาหยุดชั่วคราวของภาษีนำเข้า การที่จีนเริ่มผ่อนคลายมาตรการตอบโต้บางส่วน เช่น การเพิ่มการส่งออกแร่ธาตุหายากและการระงับการสืบสวนต่อต้านการผูกขาดของ DuPont แสดงให้เห็นท่าทีที่สร้างสรรค์มากขึ้น
- สัญญาณการผ่อนคลายนี้มีปัจจัยสำคัญจากการที่ทั้งสองฝ่ายตระหนักถึงต้นทุนของสงครามการค้าต่อเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะหลังจากที่ Bloomberg Economics ประเมินว่าหากไม่มีข้อตกลง อัตราภาษีเฉลี่ยของสหรัฐฯ จะเพิ่มขึ้นเป็นเกือบ 18% จากปัจจุบันที่ 13.5% การที่ตลาดหุ้นยุโรปปรับตัวขึ้น 1% และ futures ของ S&P 500 เพิ่มขึ้น 0.4% หลังประกาศข้อตกลงยุโรป สะท้อนความมั่นใจของนักลงทุนต่อเสถียรภาพทางการค้า

ข้อตกลงการค้าสหรัฐฯ-สหภาพยุโรปและสหรัฐ-จีน

- การเปลี่ยนแปลงท่าทีของสหภาพยุโรปจากการเตรียมมาตรการตอบโต้มูลค่า 1 แสนล้านยูโรและการพิจารณาใช้เครื่องมือต่อต้านการบีบบังคับ (Anti-Coercion Instrument) มาเป็นการยอมรับข้อตกลงที่ไม่สมดุล แสดงให้เห็นการคำนวณทางยุทธศาสตร์ที่ให้ความสำคัญกับความมั่นคงทางเศรษฐกิจในระยะยาวมากกว่าการแสดงจุดยืนในระยะสั้น ทั้งนี้ การที่เยอรมนีและอิตาลีให้การสนับสนุนข้อตกลงนี้ แม้จะมีการวิพากษ์วิจารณ์จากกลุ่มอุตสาหกรรม ชี้ให้เห็นฉันทามติในระดับผู้นำว่าการหลีกเลี่ยงสงครามการค้ามีความสำคัญสูงสุด
- สำหรับจีน การที่ปักกิ่งแสดงความเต็มใจในการเจรจาต่อขยายการหยุดชั่วคราวของภาษีนำเข้า และการที่รองนายกรัฐมนตรี He Lifeng เดินทางไปร่วมการเจรจาด้วยตนเอง แสดงให้เห็นความจริงจังในการแก้ไขความตึงเครียดทางการค้า การที่สหรัฐฯ ผ่อนคลายข้อจำกัดการขายเซมิคอนดักเตอร์เทคโนโลยีล้าสมัยให้กับจีน และจีนเพิ่มการส่งออกแม่เหล็กหายาก สะท้อนถึงการแลกเปลี่ยนทางการค้าที่เป็นรูปธรรม
- แนวโน้มการเจรจาที่ราบรื่นขึ้นนี้น่าจะส่งผลบวกต่อการเจรจากับประเทศอื่นๆ ที่ยังคงรอผลลัพธ์ โดยเฉพาะประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เช่น อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และญี่ปุ่น ที่กำลังเจรจาอัตราภาษี 15-20% การที่ญี่ปุ่นบรรลุข้อตกลงภาษี 15% สำหรับรถยนต์ และสวิตเซอร์แลนด์ เกาหลีใต้ และไต้หวันยังคงเจรจาอยู่ แสดงให้เห็นว่ารัฐบาลทรัมป์มีความยืดหยุ่นมากขึ้นในการหาข้อตกลงที่เป็นประโยชน์ร่วมกัน
- การที่ทั้งสหภาพยุโรปและจีนแสดงความเต็มใจในการทำข้อตกลงที่อาจไม่เป็นธรรมในระยะสั้น เพื่อความมั่นคงในระยะยาว จะสร้างแรงจูงใจให้ประเทศอื่นๆ เร่งเจรจาเพื่อหลีกเลี่ยงความไม่แน่นอนทางการค้า โมเดลการเจรจาที่ให้ความสำคัญกับการลงทุนโดยตรงและการซื้อสินค้าจากสหรัฐฯ เป็นเงื่อนไขในการได้รับอัตราภาษีที่ต่ำลง น่าจะกลายเป็นแม่แบบสำหรับการเจรจาในอนาคต
- อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จในระยะยาวของการเจรจาเหล่านี้จะขึ้นอยู่กับการปฏิบัติตามข้อผูกพันจริง โดยเฉพาะเรื่องการลงทุนและการซื้อสินค้าจากสหรัฐฯ ตามที่ตกลงกัน การที่สหภาพยุโรปต้องซื้อเชื้อเพลิงจากสหรัฐฯ มูลค่า 7.5 แสนล้านดอลลาร์ และลงทุนเพิ่มเติม 6 แสนล้านดอลลาร์ จะเป็นการทดสอบความยั่งยืนของข้อตกลงนี้ ในขณะที่การเจรจาจีน-สหรัฐฯ เรื่องเฟนทานิลและการซื้อน้ำมันจากรัสเซียและอิหร่านจะเป็นตัวชี้วัดความจริงจังในการแก้ไขประเด็นที่ละเอียดอ่อนทางภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่งความสำเร็จในการแก้ไขประเด็นเหล่านี้จะสร้างบรรยากาศที่เอื้อต่อการเจรจาการค้าโลกในภาพรวม

innovestx
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.

ทีมผู้จัดทำ

ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์

หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ

สิทธิวัฒน์ เจริญสถาพร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team

Cafe iNVEST

แหล่งรวมข้อมูลการลงทุนโดย InnovestX พร้อมเสิร์ฟให้ตื่นตัวทุกเรื่องต้องรู้เพื่อการลงทุน

www.innovestx.co.th /cafeinvest

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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 ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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, EPG, 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, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, 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, KWC, 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.
*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, 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, SCAP, 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, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUT, 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.