



Macro Making Sense

- สงครามแร่หายาก: ยกสองสหรัฐ-จีน
- เศรษฐกิจไทยในเดือน ก.ย. สัญญาณไร้ทิศทาง
- คลังปรับเป้า GDP ไทย สู่ 2.4% INVX ยังให้ 1.8%



สรุปประเด็นสงครามแร่หายาก

- **สงครามแร่หายาก: ยกที่สองสงครามเย็นสหรัฐ-จีน** การประกาศพักรบทางการค้าระหว่างสหรัฐ-จีนในต้นปี 2025 เป็นเพียงการซื้อเวลาเชิงยุทธวิธีมากกว่าการยุติสงครามอย่างแท้จริง โดยทั้งสองฝ่ายต้องการเวลาแก้ไขจุดอ่อนภายใน - สหรัฐฯ เผชิญความเปราะบางในห่วงโซ่อุปทานแร่ธาตุสำคัญที่ต้องพึ่งพาการนำเข้า 100% ถึง 15 ชนิด ขณะที่จีนต้องการตลาดส่งออกเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่ชะลอตัว อย่างไรก็ตาม ในมิติของสงครามแร่หายากระยะยาว จีนถือไพ่เหนือกว่าชัดเจนด้วยการครอบงำการผลิตแร่หายาก 60-80% และเทคโนโลยีการแปรรูป 90% ของโลก โดยเฉพาะแร่สำคัญอย่างกราไฟต์ แกลเลียม เจอร์เมเนียม และแอนติโมนี ซึ่งเป็นหัวใจของอุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้า เซมิคอนดักเตอร์ และเทคโนโลยีทหาร InnovestX มองว่าโลกกำลังเข้าสู่สงครามเย็น 2.0 ที่มีแนวรบหลักคือเทคโนโลยีและแร่หายาก โดยแนะนำให้ไทยใช้กลยุทธ์สมดุลระหว่างทั้งสองมหาอำนาจ พัฒนาศักยภาพด้านแร่ทั้งสแตนด์และดิบเพื่อเป็นศูนย์กลางการแปรรูปในภูมิภาค
- **เศรษฐกิจไทยในเดือน ก.ย. สัญญาณไร้ทิศทาง** INVT โดยมีเพียงภาคการส่งออกที่ขยายตัวดีที่ 19.2% จากหมวดอิเล็กทรอนิกส์ ยานยนต์ และอัญมณี ขณะที่อุปสงค์ภายในประเทศอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยดัชนีการบริโภคภาคเอกชน (PCI) หดตัว -0.8% และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) หดตัวแรงที่ -4.5% เนื่องจากการนำเข้าเครื่องจักรและอุปกรณ์ลดลง
- ภาคเกษตรกรรมยังคงเผชิญวิกฤตจากรายได้เกษตรกรหดตัว -17.1% จากราคาข้าว ยางพารา และผลไม้ที่ลดลง ประกอบกับผลผลิตที่ชะลอตัว แม้ว่าภาคอุตสาหกรรมและบริการจะฟื้นตัวเล็กน้อยหลังปัจจัยชั่วคราวคลี่คลาย แต่การเบิกจ่ายงบลงทุนของรัฐบาลในปีงบประมาณ 2025 อยู่ที่เพียง 65.2% ซึ่งต่ำกว่าดีดที่ 74.1% ถึง 10% สะท้อนการดำเนินนโยบายที่ล่าช้า ภาพรวมทั้งไตรมาส 3 เศรษฐกิจไทยชะลอตัวจากไตรมาสก่อน โดย GDPnow คาดการณ์การเติบโตเพียง 1.5%
- **คลังปรับเพิ่ม GDP ไทยปี'68 สู่ 2.4% InnovestX ยังคงไว้ที่ 1.8%** สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) ปรับเพิ่มประมาณการ GDP ไทยปี 2568 (2025) เป็น 2.4% จากเดิม 2.2% โดยคาดว่าจะได้แรงหนุนจากนโยบาย "คนละครึ่งพลัส" ที่จะกระตุ้นการบริโภคภาคเอกชนให้ขยายตัว 3% ในไตรมาส 4 และการส่งออกที่จะเติบโต 10% โดยเฉพาะไปสหรัฐและจีนที่ขยายตัวสูงถึง 26.4% และ 10.8% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม InnovestX มีมุมมองที่ระมัดระวังกว่า โดยคาด GDP ปี 2025 จะขยายตัวเพียง 1.8% และลดลงเหลือ 0.1% ในปี 2026 เนื่องจากมองว่าไตรมาส 4/2025 เศรษฐกิจจะชะลอตัวรุนแรงเหลือเพียง 0.1% แทนที่จะได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้น โดย InnovestX คาดการบริโภคภาคเอกชนจะขยายตัวเพียง 1.2% (ต่ำกว่า สศค. ที่คาด 3%) การลงทุนภาคเอกชนจะหดตัว -0.5% (ตรงข้ามกับ สศค. ที่คาด +1.7%) และการส่งออกจะหดตัว -1.0% ในปี 2026 จากผลกระทบภาษีศุลกากรสหรัฐ โดย InnovestX ระบุความเสี่ยง 4 ด้าน ได้แก่ (1) สัญญาณชะลอตัวชัดเจนขึ้น (2) ค่าเงินบาทที่แข็งค่าไปแล้ว 5.6% (3) สินค้าคงคลังที่มีแนวโน้มหดตัว และ (4) พื้นที่การคลังที่จำกัดจากหนี้สาธารณะที่พุ่งใกล้ 70% ของ GDP พร้อมการปรับมุมมองเครดิตเป็นแง่ลบจาก Fitch และ Moody's

สงครามแร่หายาก: ยกที่สองสงครามเย็นสหรัฐ-จีน



- การประกาศพักรบทางการค้าระหว่างประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์และประธานาธิบดีสี จิ้นผิง ในต้นปี 2025 สร้างความโล่งใจให้ตลาดโลกชั่วคราว หลังจากความตึงเครียดที่ทวีความรุนแรงตลอดปี 2024 ซึ่งทั้งสองฝ่ายใช้ภาษีและข้อจำกัดการส่งออกเป็นอาวุธต่อกัน การเจรจาครั้งนี้ส่งผลให้สหรัฐฯ ตกลงชะลอการเพิ่มภาษีเพิ่มเติมบางส่วน โดยเฉพาะในหมวดสินค้าอุปโภคบริโภค ขณะที่จีนตกลงลดข้อจำกัดการส่งออกแร่ธาตุหายากบางชนิดและเปิดตลาดให้สินค้าเกษตรและพลังงานจากสหรัฐฯ มากขึ้น
- อย่างไรก็ตาม InnovestX มองว่านี่เป็นเพียง "การพักรบเชิงยุทธวิธี" มากกว่าการยุติสงครามการค้าอย่างแท้จริง โดยเฉพาะในมิติของแร่ธาตุสำคัญซึ่งเป็นหัวใจของเทคโนโลยีอนาคตและความมั่นคงทางทหาร ข้อตกลงครั้งนี้เป็นการซื้อเวลาของทั้งสองฝ่ายเพื่อเตรียมพร้อมสำหรับการแข่งขันระยะยาวที่รุนแรงกว่า โดยเฉพาะในสนามรบใหม่คือ "สงครามแร่หายาก" ซึ่งจะกำหนดผู้ชนะและผู้แพ้ของระเบียบโลกในศตวรรษที่ 21
- การพักรบครั้งนี้เกิดขึ้นเพราะทั้งสองฝ่ายต่างประเมินว่าการยกระดับสงครามการค้าในขณะนี้ จะสร้างความเสียหายมากกว่าประโยชน์ สำหรับสหรัฐอเมริกา แม้จะมีความได้เปรียบในด้านเทคโนโลยีขั้นสูงและตลาดการเงิน แต่ก็เผชิญกับความเปราะบางร้ายแรงในห่วงโซ่อุปทานแร่ธาตุสำคัญ

ข้อตกลงทางการค้าสหรัฐ-จีน

หัวข้อ	รายละเอียด
ภาษีสินค้าจีน	ลดลงจาก 57% เป็น 47% (จากการลดภาษีเฟรนทานิลาจาก 20% → 10%) สหรัฐฯ ยกเลิกแผนขึ้นภาษีจีนเพิ่ม 100%
แร่หายาก	จีนระงับการควบคุมส่งออก 1 ปี
สินค้าเกษตร	จีนซื้อถั่วเหลือง ข้าวฟ่าง และสินค้าเกษตรจำนวนมาก
เฟรนทานิลา	จีนเข้มงวดควบคุมสารเคมีผลิตเฟรนทานิลา
พลังงาน	จีนเริ่มกระบวนการซื้อน้ำมันและก๊าซจากอ่าวอ่าว
ท่าเรือ/ขนส่ง	สหรัฐฯ เลื่อนมาตรการเก็บค่าธรรมเนียมท่าเรือ ขณะที่จีนระงับมาตรการตอบโต้ 1 ปี
อื่น ๆ	ตกลงแก้ไขปัญหา TikTok ร่วมกัน ทั้งสองฝ่ายตกลงร่วมมือด้านการค้า พลังงาน AI และยูเครน ทรัมป์จะเยือนจีนเมษายน 2026

Source: Bloomberg, InnovestX Research

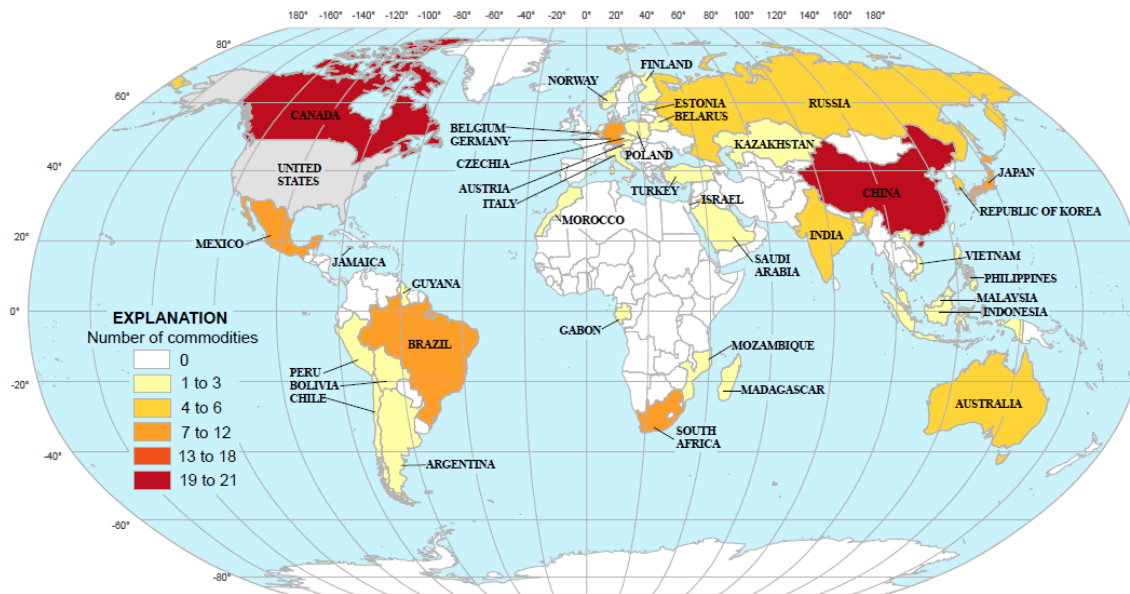
- ตามรายงาน Mineral Commodity Summaries 2025 (MCS 2025) สหรัฐฯ พึ่งพาการนำเข้า 100% สำหรับแร่ธาตุสำคัญ 15 ชนิด และมากกว่า 50% อีก 28 ชนิด โดยจีนเป็นแหล่งจัดหาหลักในหลายชนิด การที่จีนประกาศห้ามส่งออกแคลเซียม เจอร์เมเนียม และแอนติโมนีในธันวาคม 2024 ส่งผลกระทบโดยตรงต่ออุตสาหกรรมกลาโหม เซมิคอนดักเตอร์ และเทคโนโลยีสูง นอกจากนี้ เศรษฐกิจสหรัฐฯ กำลังเผชิญกับอัตราเงินเฟ้อที่ยังสูงและความกังวลเรื่องภาวะถดถอย การยกระดับสงครามการค้าจะทำให้ราคาสินค้าอุปโภคบริโภคพุ่งสูงและกระทบความนิยมทางการเมืองของทรัมป์

สงครามแร่หายาก: ยกที่สองสงครามเป็นสหรัฐ-จีน



ประเทศที่สหรัฐต้องพึ่งพาการนำเข้าแร่ธาตุสำคัญ และจำนวนชนิดของแร่ธาตุ

Figure 3.—Leading Import Sources* (2020–23) of Nonfuel Mineral Commodities for Which the United States Was Greater Than 50% Net Import Reliant



Source: U.S. Geological Survey

*Countries as listed in figure 2.

Source: MCS 2025, InnovestX Research

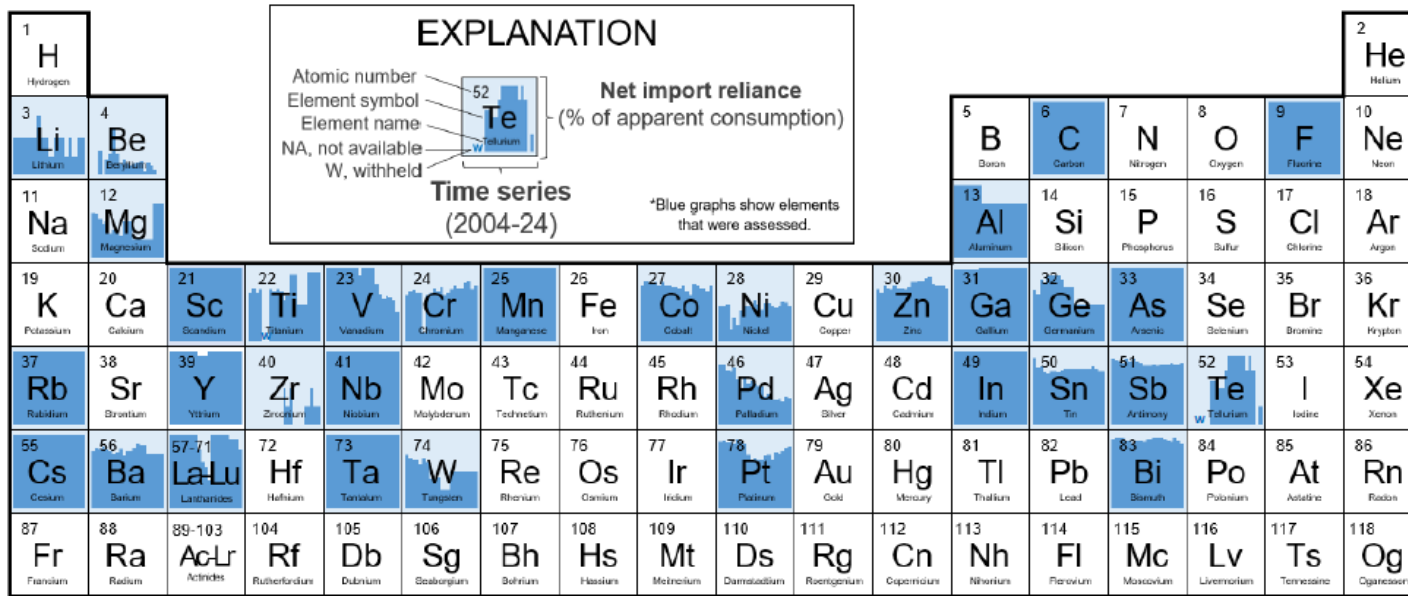
- สำหรับจีน แม้จะมีความได้เปรียบในด้านแร่ธาตุและการผลิต แต่ก็เผชิญวิกฤตเศรษฐกิจภายใน โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ล่มสลาย อัตราการว่างงานของเยาวชนที่สูงถึง 20%, ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ต่ำสุดในรอบหลายทศวรรษ และหนี้สาธารณะที่พุ่งสูง จีนต้องการตลาดส่งออกของสหรัฐ และการลงทุนจากบริษัทตะวันตกเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ นอกจากนี้ การที่สหรัฐ เพิ่มภาษีอย่างรุนแรงในปี 2024 ส่งผลกระทบต่อการส่งออกของจีนอย่างมาก โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่จีนพยายามยกระดับ การพิทกบจึงเป็นการซื้อเวลาให้ทั้งสองฝ่ายได้จัดการกับปัญหาภายในและเตรียมพร้อมสำหรับการแข่งขันระยะยาว
- เกมระยะยาว - จีนถือไพ่เหนือกว่าในสงครามแร่หายาก
- เมื่อมองในระยะยาว InnovestX ประเมินว่าจีนมีความได้เปรียบเชิงโครงสร้างในสงครามแร่หายากที่ยากจะหักล้างได้ในระยะสั้น จีนไม่ได้พึ่งพียงแค่ครองการผลิตแร่หายาก 60-80% ของโลก แต่ที่สำคัญกว่าคือควบคุมเทคโนโลยีการแปรรูปมากกว่า 90% ของโลก ซึ่งเป็นจุดที่มีมูลค่าเพิ่มสูงกว่าการขุดเป็นทศเท่า ตัวอย่างเช่น ออสเตรเลียมีแร่หายากมาก แต่ก็ยังต้องส่งไปแปรรูปที่จีน เพราะขาดเทคโนโลยีและต้นทุนสูงกว่า 3-5 เท่า นอกจากนี้จีนยังควบคุมห่วงโซ่อุปทานแบบครบวงจร ตั้งแต่เครื่องจักรเฉพาะทาง สารเคมีที่ใช้ในการแปรรูป ไปจนถึงผลิตภัณฑ์ปลายทางเช่น แม่เหล็กแรงสูง มอเตอร์ไฟฟ้า และแบตเตอรี่ ความได้เปรียบนี้มาจากการลงทุนอย่างต่อเนื่องกว่า 30 ปี ตั้งแต่ยุคตั้ง เสี่ยวผิงที่กล่าวว่า "ตะวันออกกลางมีน้ำมัน จีนมีแร่หายาก"

สงครามแร่หายาก: ยกที่สองสงครามเย็นสหรัฐ-จีน



สัดส่วนการนำเข้าแร่ธาตุชนิดต่าง ๆ ของสหรัฐในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา แบ่งตามตารางธาตุ

Figure 9.—20-Year Trend of U.S. Net Import Reliance for Critical Minerals



Source: MCS 2025, InnovestX Research

- ข้อได้เปรียบอีกประการคือจีนมี "ความอดทน" ทางยุทธศาสตร์และสามารถรับความเจ็บปวดในระยะสั้นได้มากกว่าสหรัฐฯ ซึ่งเป็นประชาธิปไตยที่มีการเลือกตั้งทุก 4 ปี จีนสามารถดำเนินนโยบายระยะยาวโดยไม่ต้องกังวลกับความนิยมในระยะสั้น และยินดีที่จะอุดหนุนอุตสาหกรรมแร่หายากแม้จะขาดทุนเพื่อรักษาความครอบงำตลาด นอกจากนี้ จีนยังมี "สนามรบในประเทศ" คือตลาดภายในที่ใหญ่ที่สุดในโลกสำหรับรถยนต์ไฟฟ้า พลังงานหมุนเวียน และอิเล็กทรอนิกส์ ทำให้สามารถขับเคลื่อนความต้องการและพัฒนาเทคโนโลยีได้เองโดยไม่ต้องพึ่งตลาดต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม จีนก็มีจุดอ่อนคือขาดเทคโนโลยีขั้นสูง, ซอฟต์แวร์, และนวัตกรรมระดับสูง ซึ่งสหรัฐฯ ยังคงครองอยู่ แต่ในสนามรบแร่หายาก จีนถือไพ่เหนือกว่าชัดเจน

- แร่ธาตุหายาก คืออะไร และทำไมถึงสำคัญ - สรุปจาก MCS 2025
- แร่ธาตุหายาก (Critical Minerals) ตามความหมายในรายงาน MCS 2025 ของ U.S. Geological Survey คือกลุ่มแร่ธาตุที่มีความสำคัญต่อความมั่นคงทางเศรษฐกิจและการป้องกันประเทศ แต่มีความเสี่ยงสูงในด้านห่วงโซ่อุปทาน รายการปี 2022 ระบุแร่ธาตุสำคัญ 50 ชนิด รวมถึงธาตุหายากกลุ่มแลนทาไนด์ (Lanthanides) 14 ธาตุ เช่น นีโอไดเมียม ดิสโพรเซียม เซเรียม และเทอร์เบียม แร่เหล่านี้ไม่ได้ "หายาก" ในความหมายที่มีน้อยในธรรมชาติ แต่หายากในความหมายที่มีการผลิตและแปรรูปจำกัดเพราะกระบวนการซับซ้อน ต้นทุนสูง และผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมมาก



สงครามแร่หายาก: ยกที่สองสงครามเย็นสหรัฐ-จีน

- แร่ธาตุเหล่านี้เป็น "วิตามิน" ของเทคโนโลยีสมัยใหม่ ใช้ในปริมาณเล็กน้อยแต่ขาดไม่ได้ ตัวอย่างเช่น แม่เหล็กแรงสูงที่ทำจากนีโอดิเมียมและดิสโพรเซียมใช้เพียง 1-2 กิโลกรัมต่อมอเตอร์รถยนต์ไฟฟ้า แต่หากไม่มีจะทำให้มอเตอร์หนักขึ้น 3-5 เท่าและประสิทธิภาพลดลงมาก แกลเลียมและเจอร์เมเนียมใช้ในเซมิคอนดักเตอร์ความเร็วสูงและระบบเรดาร์ทหาร กราไฟต์ใช้ในแอโนดของแบตเตอรี่ลิเทียมไอออนถึง 50-100 กิโลกรัมต่อคัน ทั้งสแตนในกระสุนทะลุเกราะและเครื่องมือตัดความแม่นยำสูง โคบอลต์สำคัญต่อแบตเตอรี่พลังงานสูง ความพิเศษของแร่เหล่านี้คือ ไม่มีทางเลือกทดแทนที่เทียบเท่าในระยะสั้น การพัฒนาเหมืองใหม่ใช้เวลา 7-15 ปี และการกระจุกตัวของการผลิตในไม่กี่ประเทศ (โดยเฉพาะจีน) ทำให้ผู้ผลิตมีอำนาจต่อรองสูงมาก
- แนวโน้มพัฒนาการสงครามเย็นและสงครามแร่หายาก
- InnovestX คาดการณ์ว่าโลกกำลังเข้าสู่ "สงครามเย็น 2.0" ที่มีแนวรบหลักคือเทคโนโลยีและแร่หายาก ไม่ใช่ขั้วอุดมการณ์เหมือนสงครามเย็นครั้งแรก ในระยะสั้น (2025-2027) การพิทรบจะยังคงอยู่แต่เปราะบาง ทั้งสองฝ่ายจะใช้เวลานี้เร่งสร้างห่วงโซ่อุปทานของตนเอง สหรัฐฯ จะเร่งเปิดเหมืองใหม่ในประเทศ (Mountain Pass ในแคลิฟอร์เนีย, Bear Lodge ในไวโอมิง) และลงทุนในพันธมิตรเช่นออสเตรเลีย แคนาดา กรีนแลนด์ และประเทศในแอฟริกา จีนจะตอบโต้ด้วยการเพิ่มการลงทุนในประเทศแถบเข็มขัดและเส้นทาง (Belt and Road Initiative) โดยเฉพาะแอฟริกา อินโดนีเซีย และอเมริกาใต้ เพื่อควบคุมแหล่งแร่ต้นน้ำ ความตึงเครียดจะกลับมารุนแรงทุกครั้งที่มีการประเดิมร้อน เช่น ไต้หวัน ทะเลจีนใต้ หรือการเลือกตั้งในสหรัฐฯ

รายละเอียดแร่หายากที่สำคัญที่สหรัฐนำเข้า

แร่ธาตุ	การใช้งานหลัก	สหรัฐฯ พึ่งพาการนำเข้า	ผู้ผลิตหลักของโลก	ความสำคัญเชิงยุทธศาสตร์
แร่หายากกลุ่มหนัก (Dysprosium, Terbium)	มอเตอร์ EV, กังหันลม, แม่เหล็กแรงสูง	80%	80%จีน 85%, เวียดนาม 5%, รัสเซีย 5%	สูงมาก - ขาดไม่ได้สำหรับพลังงานสะอาด
ลิเทียม (Lithium)	แบตเตอรี่ EV, กังหันพลังงาน	>50%	ออสเตรเลีย 52%, ชิลี 25%, จีน 14%	สูงมาก - "น้ำมันขาวของศตวรรษที่ 21"
โคบอลต์ (Cobalt)	แบตเตอรี่พลังงานสูง, เครื่องบิน	76%	คองโก (DRC) 70%, รัสเซีย 5%, ออสเตรเลีย 4%	สูง - ปัญหาสัทธิมนุษยชนที่ DRC
กราไฟต์ธรรมชาติ (Natural Graphite)	แอโนดแบตเตอรี่, เชื้อเพลิงนิวเคลียร์	100%	จีน 70%, โมซัมบิก 8%, บราซิล 7%	สูงมาก - ใช้มากที่สุดในแบตเตอรี่
แกลเลียม (Gallium)	เซมิคอนดักเตอร์ 5G, LED, โซลาร์เซลล์	100%	จีน 94%, ญี่ปุ่น 3%, รัสเซีย 1%	สูงมาก - จีนห้ามส่งออกแล้ว
เจอร์เมเนียม (Germanium)	ออปติกส์ IR, เซมิคอนดักเตอร์, ทหาร	>50%	จีน 60%, รัสเซีย 5%, แคนาดา 5%	สูงมาก - จีนห้ามส่งออกแล้ว
แอนติโมนี (Antimony)	เกราะป้องกัน, กระสุน, อิเล็กทรอนิกส์	85%	จีน 55%, รัสเซีย 18%, กาจิกสถาน 12%	สูงมาก - จีนห้ามส่งออกแล้ว
ทังสเตน (Tungsten)	กระสุนทะลุเกราะ, เครื่องมือตัด	>50%	จีน 84%, เวียดนาม 5%, รัสเซีย 4%	สูง - ภาษี 25% มีผลแล้ว
นิกเกิล (Nickel)	แบตเตอรี่, เหล็กกล้าไร้สนิม	48%	อินโดนีเซีย 48%, ฟิลิปปินส์ 13%, รัสเซีย 9%	ปานกลาง - มีแหล่งทดแทน
นีโอดิเมียม (Neodymium)	แม่เหล็กถาวรแรงสูง, ลำโพง	80%	จีน 70%, เวียดนาม 8%, บราซิล 4%	สูงมาก - ใช้ในทุกมอเตอร์ EV
แมงกานีส (Manganese)	เหล็กกล้า, แบตเตอรี่	100%	แอฟริกาใต้ 37%, กาบอง 13%, ออสเตรเลีย 11%	ปานกลาง - ไม่ได้ถูกจีนครอง
สแกนเดียม (Scandium)	โลหะผสมอากาศยาน, เซลล์เชื้อเพลิง	100%	จีน 66%, รัสเซีย 26%, ฟิลิปปินส์ 3%	สูง - ตลาดเล็กแต่สำคัญ

Source: MCS 2025, InnovestX Research



สงครามแร่หายาก: ยกที่สองสงครามเย็นสหรัฐ-จีน

- ในระยะกลาง (2028-2035) โลกจะค่อยๆ แบ่งเป็น "สองระบบเศรษฐกิจ" ที่แยกจากกันชัดเจน ระบบ "ประชาธิปไตย-ตะวันตก" นำโดยสหรัฐ, สหภาพยุโรป, ญี่ปุ่น, เกาหลีใต้, ออสเตรเลีย และระบบ "เผด็จการ-ตะวันออก" นำโดยจีน, รัสเซีย, อิหร่าน ประเทศกำลังพัฒนาจะถูกบีบให้เลือกข้าง หรือพยายามเล่นสองฝั่ง (เหมือนอินเดีย, ไทย, อินโดนีเซีย, บราซิล) แต่จะได้รับแรงกดดันมากขึ้นเรื่อยๆ ต้นทุนทางเศรษฐกิจจะสูงขึ้นสำหรับทุกฝ่ายเพราะการสูญเสีย economies of scale และ efficiency การใช้เชื้อเพลิงจะกลายเป็นอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์ โดยอาจจัดหาแร่ได้ 30-40% ของความต้องการในบางชนิด เทคโนโลยีทางเลือกจะพัฒนาขึ้น เช่น แบตเตอรี่ sodium-ion ที่ไม่ใช้ลิเทียม, มอเตอร์ที่ใช้แร่หายากน้อยลง, และวัสดุสังเคราะห์ทดแทน
- ในระยะยาว (2035+) โลกอาจมีทางเลือกสามทาง: (1) การแยกตัวถาวร - สองบล็อกดำเนินไปแยกกันโดยสมบูรณ์ มีการค้าและเทคโนโลยีที่แตกต่างกัน เหมือนสงครามเย็นครั้งแรก แต่ทั้งสองฝ่ายจะอ่อนแอลงและจีนอาจมีปัญหาประชากรและหนี้สาธารณะรุนแรง (2) การประนีประนอมใหม่ - ทั้งสองฝ่ายตระหนักว่าการแข่งขันแบบ zero-sum ทำให้ทุกคนเสียหาย จึงกลับมาเจรจาจริงจังเพื่อสร้างกรอบความร่วมมือใหม่ โดยแบ่งทรงอิทธิพลในภูมิภาคต่างๆ และมีกลไกจัดการข้อพิพาท หรือ (3) ความขัดแย้งทหาร - หากเกิดวิกฤตใหญ่เช่นไต้หวันอาจนำไปสู่สงครามจริง แม้ไม่น่าเป็นไปได้เพราะต้นทุนสูงเกินไปสำหรับทุกฝ่าย InnovestX มองว่าทางออกที่น่าจะเป็นที่สุดคือสถานการณ์ (2) แต่จะใช้เวลาอย่างน้อย 10-15 ปี ก่อนที่จะถึงจุดนั้น
- บทบาทและแนวทางของไทยในสงครามการค้า สงครามเทคโนโลยี และสงครามแร่หายาก
- ไทยอยู่ในตำแหน่งที่ละเอียดอ่อนแต่มีโอกาสในสงครามแร่หายาก ในฐานะประเทศขนาดกลางที่มีความสัมพันธ์ดีกับทั้งสหรัฐฯ (พันธมิตรทางทหารมา 70 ปี) และจีน (คู่ค้าอันดับหนึ่ง, นักลงทุนหลัก, นักท่องเที่ยวสำคัญ) ไทยไม่สามารถและไม่ควรเลือกข้างอย่างเด็ดขาด แต่ควรใช้กลยุทธ์ "สมดุล" หรือ "เฮดจ์จิ้ง" เหมือนที่สิงคโปร์และเวียดนามทำ โดยรักษาความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจกับจีนควบคู่ไปกับการร่วมมือด้านความมั่นคงกับสหรัฐฯ
- ในด้านแร่หายาก ไทยควรดำเนินการดังนี้: (1) สำรวจและประเมินทรัพยากรอย่างเป็นระบบ - ไทยมีศักยภาพในแร่กังสแตน ดีบุก แร่หายากบางชนิดในภาคเหนือและภาคใต้ แต่ขาดข้อมูลที่ชัดเจน ควรใช้เทคโนโลยีสมัยใหม่เช่น AI และภาพถ่ายดาวเทียมในการสำรวจ (2) พัฒนากฎหมายและกรอบธรรมาภิบาล - ปรับปรุงพระราชบัญญัติแร่ พ.ศ. 2560 ให้ทันสมัย มีมาตรฐานสิ่งแวดล้อมเข้มงวด กลไกการมีส่วนร่วมของชุมชน และการแบ่งปันผลประโยชน์ที่เป็นธรรม (3) สร้างความร่วมมือแบบเลือกสรร - เปิดโอกาสให้ทั้งสหรัฐฯ และจีน (รวมถึงญี่ปุ่น เกาหลีใต้ สหภาพยุโรป) เข้ามาลงทุนในโครงการที่แตกต่างกัน เพื่อไม่ให้ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งครอบงำ (4) เน้นการแปรรูปและมูลค่าเพิ่ม - ไม่ควรเป็นเพียงแหล่งวัตถุดิบ แต่ต้องได้เทคโนโลยีการแปรรูปและสร้างอุตสาหกรรมปลายน้ำ เช่น โรงงานผลิตแบตเตอรี่, มอเตอร์ไฟฟ้า, แม่เหล็กแรงสูง
- ในด้านสงครามการค้า ไทยควร: (1) กระจายความเสี่ยงทางการค้า - ลดการพึ่งพาตลาดเดียวเกินไป โดยขยายไปยังอินเดีย อาเซียน ตะวันออกกลาง และแอฟริกา (2) ยกระดับความสามารถในการแข่งขัน - ลงทุนในนวัตกรรม R&D และทักษะแรงงาน เพื่อไม่ต้องแข่งแค่ด้านต้นทุน (3) ใช้ประโยชน์จาก FTA และความตกลง - เร่งเจรจา FTA กับคู่ค้าสำคัญและใช้ประโยชน์จาก RCEP, CPTPP อย่างเต็มที่



สงครามแร่หายาก: ยกที่สองสงครามเย็นสหรัฐ-จีน

- ในด้านสงครามเทคโนโลยี ไทยควร: (1) หลีกเลี่ยงการเลือกข้างเร็วเกินไป - ไม่ควรห้ามเทคโนโลยีจีนทั้งหมด (เช่น Huawei, TikTok) อย่างรวบรัดเหมือนบางประเทศ แต่ควรมีการประเมินความเสี่ยงเป็นรายกรณี (2) สร้างขีดความสามารถเอง - ลงทุนในการศึกษา STEM, สนับสนุนสตาร์ทอัพเทคโนโลยี และสร้างความร่วมมือกับมหาวิทยาลัยและศูนย์วิจัยชั้นนำของโลก (3) พัฒนาบุคลากรดิจิทัล - เพื่อไม่ให้ขาดแคลนในยุค AI และเทคโนโลยีใหม่
- จุดยืนของไทยควรเป็น "สะพานเชื่อมไม่ใช่กำแพงกัน" - เป็นที่ที่ทั้งสหรัฐฯ และจีนสามารถทำธุรกิจได้ แต่ภายใต้กรอบที่ไทยกำหนดเพื่อปกป้องผลประโยชน์และอธิปไตย กลยุทธ์นี้ต้องอาศัยการทูตที่ชาญฉลาด ความโปร่งใสและธรรมาภิบาล และความสามัคคีภายในประเทศ
- ผลกระทบต่อภาคอุตสาหกรรมและห่วงโซ่อุปทาน
- การพิกรบระหว่างสหรัฐฯ-จีนส่งผลโดยตรงต่อภาคอุตสาหกรรมหลายภาคที่ไทยมีความเกี่ยวข้อง ภาคยานยนต์ไฟฟ้า จะได้ประโยชน์ในระยะสั้นเพราะการลดภาษีบางส่วนทำให้ต้นทุนชิ้นส่วนลดลง แต่ความไม่แน่นอนยังคงอยู่สูง โรงงานผลิตแบตเตอรี่ในไทยต้องเตรียมพร้อมสำหรับการเปลี่ยนแปลงของนโยบายและหาแหล่งวัตถุดิบสำรอง ภาคอิเล็กทรอนิกส์และเซมิคอนดักเตอร์ ได้ประโยชน์จากกระแส "China Plus One" ที่บริษัทต่างชาติพยายามกระจายการผลิตออกจากจีน
- ไทยควรเร่งยกระดับเป็นศูนย์กลาง Packaging และ Testing ของเซมิคอนดักเตอร์ในภูมิภาค ภาคพลังงานหมุนเวียน จะเห็นการลงทุนเพิ่มขึ้นทั้งจากสหรัฐฯ (ภายใต้ Inflation Reduction Act) และจีน (ที่ต้องการตลาดส่งออกใหม่) ไทยควรดึงเทคโนโลยีและการถ่ายทอดความรู้
- Innovest X มองว่า ห่วงโซ่อุปทานโลก กำลังเปลี่ยนจาก "efficiency-driven" (ประสิทธิภาพและต้นทุนต่ำสุด) เป็น "resilience-driven" (ความยืดหยุ่นและความมั่นคง) บริษัทยืนดีจ่ายต้นทุนสูงขึ้น 10-20% เพื่อมี supplier หลายราย มีสต็อกมากขึ้น และอยู่ในประเทศที่มีความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ต่ำ ไทยควรใช้โอกาสนี้ในการยกระดับเป็น "Regional Hub" สำหรับอุตสาหกรรมสำคัญ โดยเฉพาะที่ไทยมีความได้เปรียบเช่น การแปรรูปอาหาร, อิเล็กทรอนิกส์, ยานยนต์, และเคมีภัณฑ์
- อย่างไรก็ตาม ต้องระวังอย่าให้ไทยกลายเป็นเพียง "transshipment point" ที่สินค้าจีนผ่านมาเปลี่ยนฉลากเพื่อหลบภาษี ซึ่งจะนำมาซึ่งความเสี่ยงจากมาตรการตอบโต้ของสหรัฐฯ ต้องมี "Rules of Origin" ที่ชัดเจนและบังคับใช้จริง

สงครามแร่หายาก: ยกที่สองสงครามเย็นสหรัฐ-จีน

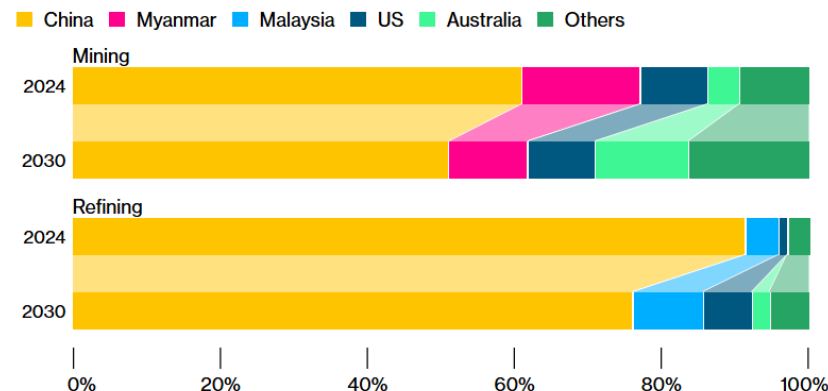


- ความเสี่ยงที่ต้องระวัง: (1) ความผันผวนของนโยบาย - การปรับรอบอาจสิ้นสุดลงเมื่อไรก็ได้ โดยเฉพาะหากมีเหตุการณ์ร้ายแรง เช่น ใต้หวัน ควร diversify และไม่ลงทุนหนักเกินไปในธีมเดียว (2) ราคาแร่ธาตุที่ผันผวน - ราคาลิเทียมและโคบอลต์ลดลงกว่า 50% ในปี 2024 จากอุปทานล้น ส่วนแร่ที่จีนห้ามส่งออกมีราคาพุ่ง ต้องทำ hedging อย่างเหมาะสม (3) ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ - การลงทุนในประเทศที่มีความตึงเครียดสูง (เช่น ทะเลจีนใต้, ใต้หวัน, พม่า) มีความเสี่ยงสูงมาก (4) การเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี - เทคโนโลยีใหม่อาจทำให้แร่บางชนิดไม่จำเป็นอีกต่อไป เช่น แบตเตอรี่ sodium-ion อาจแทน lithium-ion ในบางการใช้งาน (5) ESG และความรับผิดชอบต่อสังคม - นักลงทุนสถาบันใหญ่ๆ เริ่มหลีกเลี่ยงบริษัทที่มีปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมหรือสิทธิมนุษยชน
- กล่าวโดยสรุป การประกาศขอตกลงทางการค้าระหว่างทรัมป์และสี จิ้นผิงที่ผ่านมาเป็นเพียงการซื้อเวลาเชิงยุทธวิธีมากกว่าการยุติสงครามอย่างแท้จริง เนื่องจากทั้งสองฝ่ายต่างมีจุดอ่อนที่จำเป็นต้องแก้ไขภายใน โดยสหรัฐฯ เผชิญความเปราะบางร้ายแรงในห่วงโซ่อุปทานแร่ธาตุสำคัญที่ต้องพึ่งพาการนำเข้า 100% ถึง 15 ชนิดและมากกว่า 50% อีก 28 ชนิดตามรายงาน MCS 2025 ขณะที่จีนต้องการตลาดส่งออกและการลงทุนจากตะวันตกเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่กำลังชะลอตัว
- อย่างไรก็ตาม ในมิติของสงครามแร่หายากระยะยาว จีนถือไพ่เหนือกว่าอย่างชัดเจนด้วยการครอบงำการผลิตแร่หายาก 60-80% และเทคโนโลยีการแปรรูป 90% ของโลก โดยเฉพาะแร่สำคัญเช่นกราไฟต์ที่ใช้ในแบตเตอรี่รถยนต์ไฟฟ้า แกลเลียมและเจอร์เมเนียมสำหรับเซมิคอนดักเตอร์และเทคโนโลยี 5G แอนติโมนีสำหรับอุตสาหกรรมกลาโหม และแร่หายากกลุ่มหนักสำหรับมอเตอร์ไฟฟ้าและกังหันลม

การคาดการณ์สัดส่วนการผลิตแร่หายาก จำแนกตามประเทศ

China's Rare Earths Dominance Isn't Easing Fast

Projected supply of magnet rare earth elements, by country share



Source: International Energy Agency

Note: Projections based on operating and announced mining and refining projects as of May 2025. Magnet rare earth elements cover praseodymium, neodymium, terbium and dysprosium

Source: Bloomberg, InnovestX Research

- การที่จีนประกาศห้ามส่งออกแกลเลียม เจอร์เมเนียม และแอนติโมนีไปสหรัฐฯ ในธันวาคม 2024 แสดงให้เห็นพลังของอาวุธทางเศรษฐกิจนี้ที่จะกำหนดผู้ชนะในสงครามเย็นยุค 2.0
- สำหรับประเทศไทย InnovestX แนะนำให้ใช้กลยุทธ์สมดุลระหว่างสหรัฐฯ และจีนโดยรักษาความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจกับจีนควบคู่กับความร่วมมือด้านความมั่นคงกับสหรัฐฯ พร้อมพัฒนาศักยภาพด้านแร่ทั้งสแตนด์บายเพื่อเป็นศูนย์กลางการแปรรูปแร่หายากในภูมิภาค แต่ต้องมีกฎหมายและมาตรฐานสิ่งแวดล้อมที่เข้มงวดเพื่อปกป้องผลประโยชน์ชาติและชุมชนท้องถิ่น

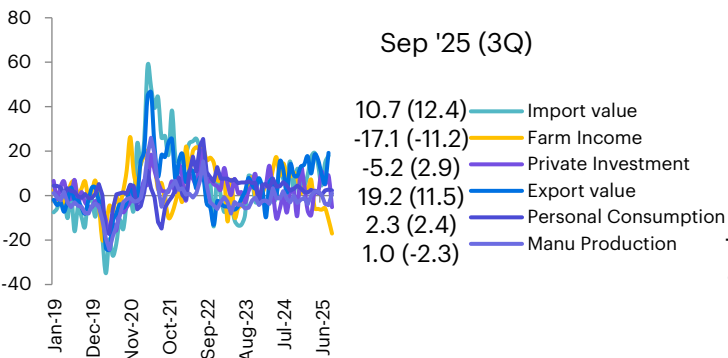
เศรษฐกิจไทยในเดือน ก.ย. สัญญาณไร้ทิศทาง ส่งออกเป็นบวก

ขณะที่ บริโภค-ลงทุน-ภาคเกษตร หดตัวแรง ภาคอุตสาหกรรม-ภาคบริการฟื้นตัวบางส่วน เบิกจ่ายปี FY'25 แย่กว่าอดีต 10%

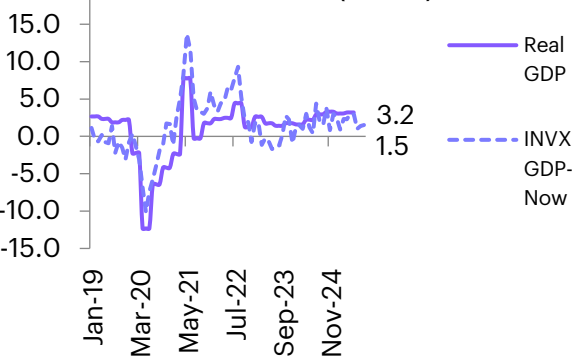


รายได้เกษตร-ภาคลงทุนหดตัวแรงเทียบปีก่อน ส่งออกฟื้นตัว GDPnow ให้ 1.5%

Thailand's important monthly Econ Indicators (% YoY)

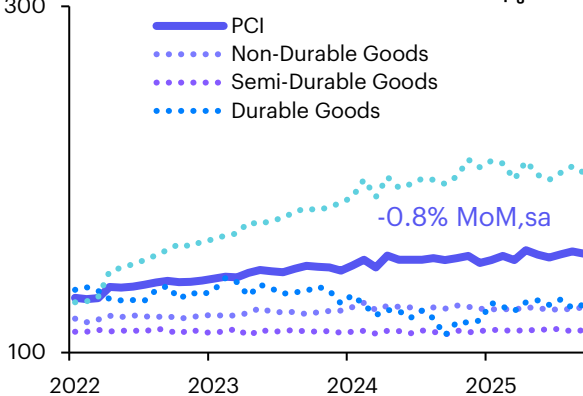


INVX Thailand's GDP now vs Real GDP Growth (% YoY)

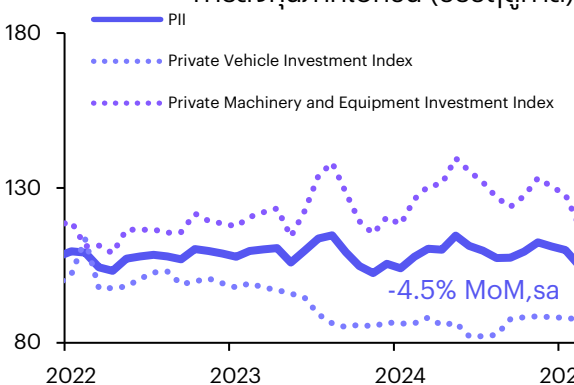


เทียบเดือนก่อน บริโภคบริการ (ท่องเที่ยวใน ปท.) -ลงทุนเครื่องจักรชะลอ

การบริโภคภาคเอกชน (ปรับฤดูกาล)

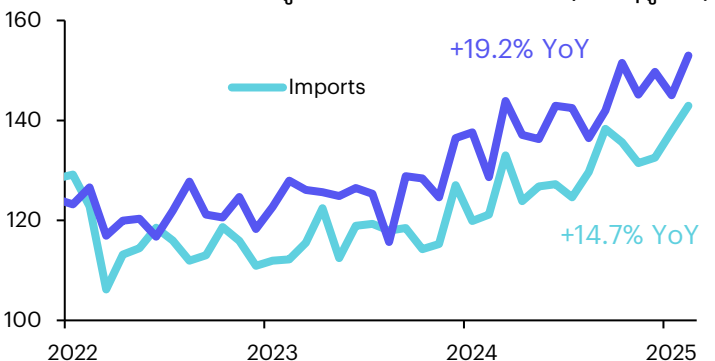


การลงทุนภาคเอกชน (ปรับฤดูกาล)

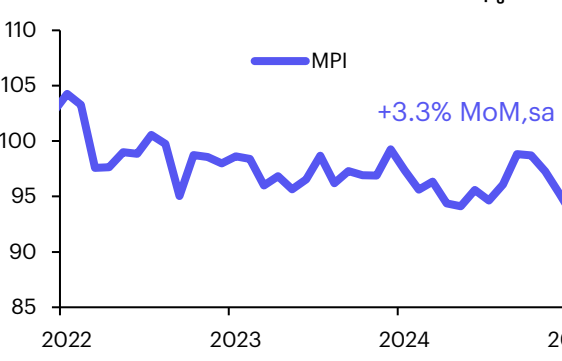


การส่งออก-นำเข้า (ฐาน BOP) เร่งตัวจาก Electronics ภาคอุตสาหกรรม และภาคบริการฟื้นจากการผลิตปิโตรเลียมและบริการส่งออก

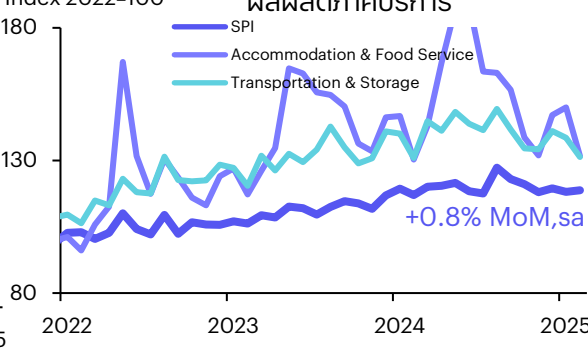
ดัชนีมูลค่าสินค้านำเข้า-ส่งออก (ปรับฤดูกาล)



การผลิตภาคเอกชน (ปรับฤดูกาล)

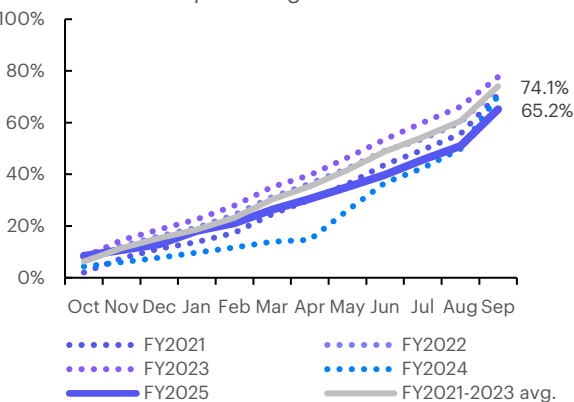


ผลผลิตภาคบริการ



งบลงทุนปี FY'25 เบิกจ่าย 65.2% อดีต 74.1%

% of Total Capital Budget
Capital Budget Disbursement



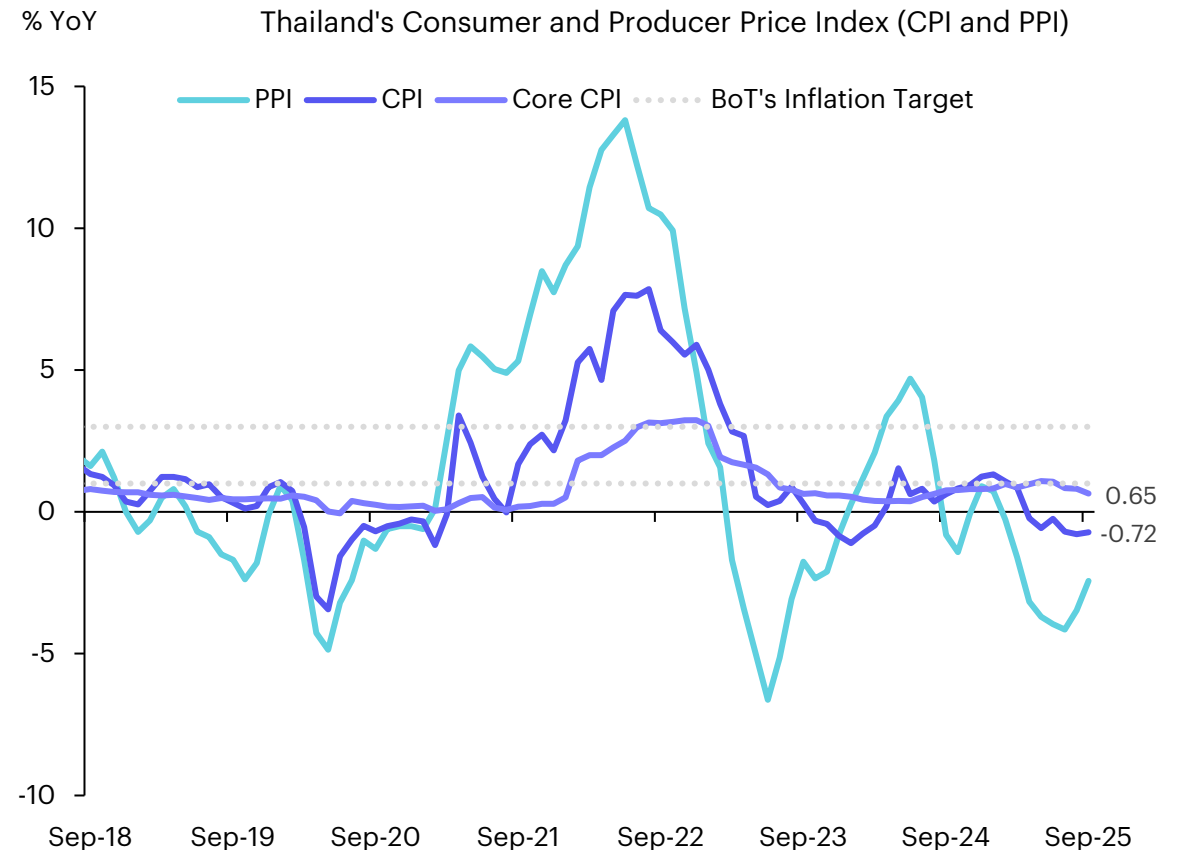
เศรษฐกิจไทยในเดือน ก.ย. ส่งสัญญาณไร้ทิศทาง อย่างไรก็ตามภาพรวมทั้งไตรมาสเศรษฐกิจไทยชะลอตัวจากไตรมาสก่อน



สรุปภาพรวมเศรษฐกิจไทยเดือน ก.ย.

- **เศรษฐกิจในเดือน ก.ย.ส่งสัญญาณไร้ทิศทาง** โดยภาคการผลิตอุตสาหกรรมฟื้นตัวหลังปัจจัยชั่วคราวทยอยคลี่คลาย ส่งผลให้กิจกรรมในภาคบริการฟื้นตัวตาม ทั้งในหมวดการค้าและการขนส่ง ด้านอุปสงค์ต่างประเทศขยายตัวต่อเนื่องจากจำนวนและรายรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยเฉพาะจากกลุ่มระยะใกล้ ขณะเดียวกัน การส่งออกสินค้าที่ไม่รวมทองคำปรับเพิ่มขึ้นจากหมวดอิเล็กทรอนิกส์ อย่างไรก็ดี อุปสงค์ในประเทศชะลอลง โดยการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนลดลงจากเดือนก่อน อย่างไรก็ตามหากพิจารณา **ภาพรวมทั้งไตรมาส 3 เศรษฐกิจไทยชะลอตัวจากไตรมาสก่อน** โดยด้านอุปทานได้รับแรงกดดันจากภาคการผลิตอุตสาหกรรมที่ลดลง ขณะที่ด้านอุปสงค์ชะลอตัวตามอุปสงค์ในประเทศ โดยเฉพาะการลงทุนภาคเอกชน และรายรับนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลง อย่างไรก็ดี การส่งออกสินค้าโดยรวมยังขยายตัว โดยเฉพาะในหมวดอิเล็กทรอนิกส์
- **ด้านเสถียรภาพเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปติดลบต่อเนื่องที่ -0.72%YoY** (vs. -0.79% เดือนก่อน) จากผลของฐานสูงในหมวดพลังงานที่ลดลง ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานชะลอตัวจากเดือนก่อน จากราคาสินค้าที่มีโปรโมชัน เช่น อาหารโทรัสและของใช้ส่วนตัว ด้านตลาดแรงงานยังคงทรงตัว ขณะที่ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลเพิ่มขึ้นจากการค้าที่ปรับดีขึ้น

เงินเฟ้อทั่วไปเดือน ก.ย. หดตัว -0.72%YoY ด้านเงินเฟ้อพื้นฐานชะลอตัวต่อเนื่อง



Source: MoC, CEIC, InnovestX Research

การบริโภคภาคเอกชนหดตัวจากการใช้จ่ายในหมวดบริการเป็นสำคัญ ส่วนการลงทุนภาคเอกชนลดลงจากการนำเข้าสินค้าทุน



เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์

การบริโภคภาคเอกชน: ดัชนี PCI หดตัว -0.8%MoM,sa จาก 0.4% เดือนก่อน

o เครื่องชี้การบริโภคภาคเอกชนที่ขจัดปัจจัยฤดูกาล ปรับลดลงจากเดือนก่อน จากการใช้จ่ายในหมวดบริการเป็นสำคัญ โดยเฉพาะจากนักท่องเที่ยวไทยที่ใช้จ่ายลดลงหลังเร่งผ่านโครงการ “เที่ยวไทยคนละครึ่ง” ไปแล้วในเดือนก่อน อย่างไรก็ตาม หมวดอื่น ๆ ปรับเพิ่มขึ้น โดยหมวดสินค้าไม่คงทนเพิ่มขึ้นตามยอดจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงสอดคล้องกับกิจกรรมภาคขนส่งที่ดีขึ้น หมวดสินค้าคงทนเพิ่มขึ้นจากยอดขายรถยนต์ไฟฟ้า (EV) โดยเฉพาะการเปิดตัวรุ่นไฮบริด (HEV) ใหม่ และหมวดสินค้ากึ่งคงทนเพิ่มขึ้นจากยอดขายอุปกรณ์ประดับยนต์ รวมถึงการนำเข้าสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่มที่สูงขึ้น ด้านความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับเพิ่มขึ้น ตามความชัดเจนทางการเมืองและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ

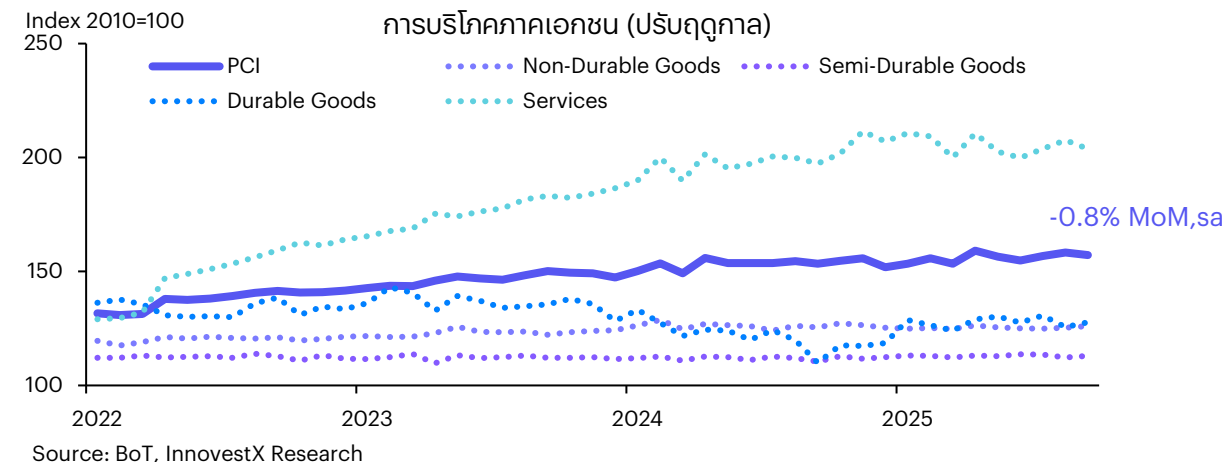
การลงทุนภาคเอกชน: ดัชนี PII หดตัว -4.5%MoM,sa จาก -1.1% เดือนก่อน

o เครื่องชี้การลงทุนภาคเอกชนที่ขจัดปัจจัยฤดูกาล ลดลงจากเดือนก่อน โดยหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ลดลงจากการนำเข้าสินค้าทุนในหมวดอุปกรณ์สื่อสาร ขณะที่หมวดยานพาหนะปรับลดลงเล็กน้อยจากการนำเข้าเครื่องบินที่ลดลง แม้ยอดจดทะเบียนรถยนต์ปรับเพิ่มขึ้นในทุกองค์ประกอบ ด้านหมวดก่อสร้างเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากการก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรมเป็นหลัก

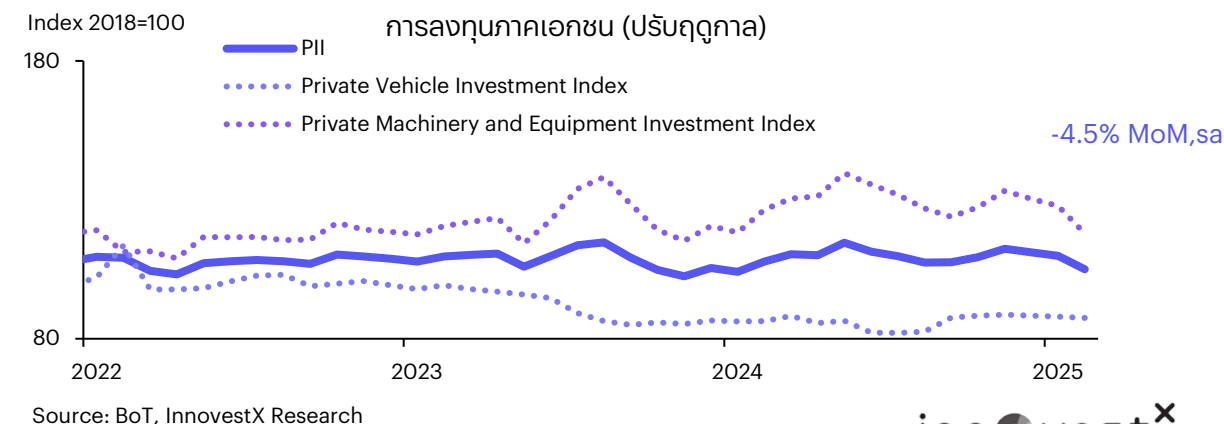
ภาคท่องเที่ยว: นักท่องเที่ยวขาเข้าขยายตัว 5.8%MoM,sa จาก 2.8% เดือนก่อน

o จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ขจัดฤดูกาลเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน นำโดยกลุ่มนักท่องเที่ยวระยะใกล้ (short-haul) โดยเฉพาะมาเลเซียที่มีวันหยุดยาว และอินเดียที่มีการเพิ่มเส้นทางบินตรงใหม่ ด้านรายรับนักท่องเที่ยวที่ขจัดฤดูกาลเพิ่มขึ้น ตามจำนวนวันพักเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในนักท่องเที่ยวมาเลเซียและสิงคโปร์ ซึ่งมีแนวโน้มใช้รถยนต์ส่วนตัวเดินทางท่องเที่ยวในภูมิภาคมากขึ้น

เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์: การบริโภคภาคเอกชน



เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์: การลงทุนภาคเอกชน



การส่งออกสินค้าแรงตัวขึ้นโดยเฉพาะกลุ่ม อิเล็กทรอนิกส์, ยานยนต์ และ อัญมณีและเครื่องประดับ



เครื่องใช้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์

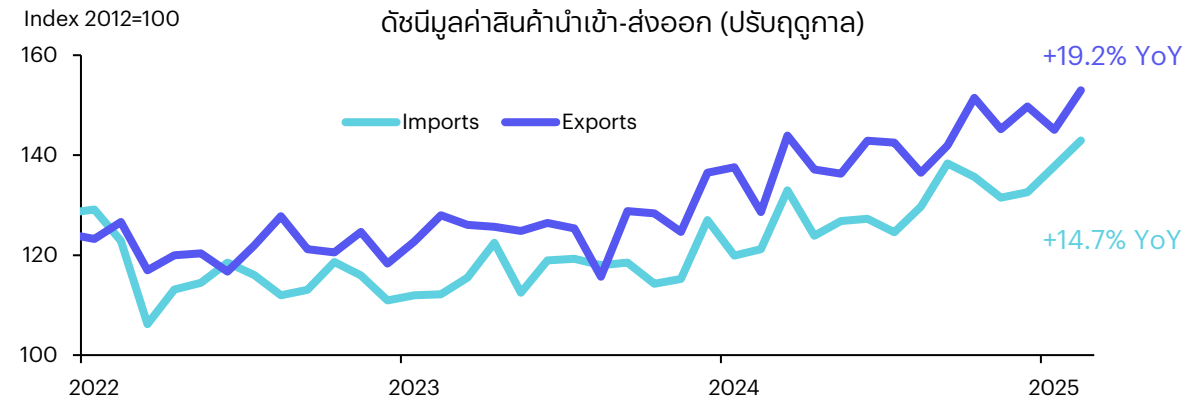
การส่งออกสินค้า: มูลค่าการส่งออกขยายตัว +19.2% YoY จาก +5.5% เดือนก่อน

มูลค่าการส่งออกสินค้า (ไม่รวมทองคำ) ที่จัดปัจจัยฤดูกาลเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน จากหลายหมวดสินค้า ได้แก่ (1) อิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า เช่น อุปกรณ์โทรคมนาคม คอมพิวเตอร์ และเครื่องปรับอากาศไปสหรัฐอเมริกา (2) ยานยนต์ โดยเฉพาะรถกระบะที่ส่งออกไปตะวันออกกลาง และชิ้นส่วนยานยนต์ที่ส่งไปอาเซียน ญี่ปุ่น และสหรัฐฯ (3) อัญมณีและเครื่องประดับ เพื่อจัดแสดงและจำหน่ายในฮ่องกงอย่างไรก็ดี การส่งออกสินค้าเกษตรลดลง โดยเฉพาะทุเรียนไปจีน และข้าวไปแอฟริกาใต้และอินโดนีเซีย ขณะที่การส่งออกปิโตรเลียมลดลงจากมาเลเซีย อินโดนีเซีย และสิงคโปร์ หลังแรงส่งออกไปในเดือนก่อน สำหรับการส่งออกไปสหรัฐฯ ในหมวดที่ถูกเก็บ Reciprocal tariffs เริ่มชะลอลงในหลายรายการ เช่น สินค้าเกษตร ปิโตรเคมี เคมีภัณฑ์ และยานยนต์

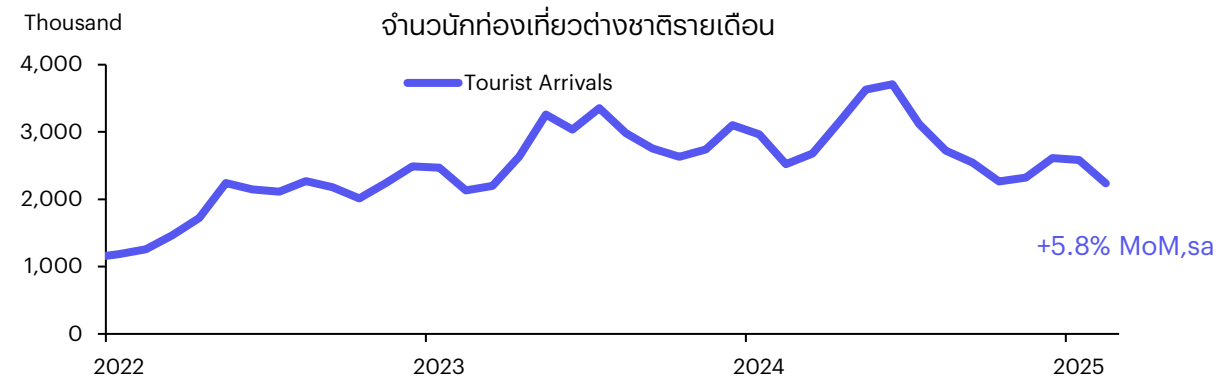
การนำเข้าสินค้า: มูลค่าการนำเข้าขยายตัว +14.7% YoY จาก +4.5% ในเดือนก่อน

มูลค่าการนำเข้าสินค้า (ไม่รวมทองคำ) ที่จัดปัจจัยฤดูกาลเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน นำโดยหมวดวัตถุดิบและสินค้าขั้นกลาง (ไม่รวมเชื้อเพลิง) การนำเข้าชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้าจากจีนเพื่อผลิตอุปกรณ์โทรคมนาคม หมวดสินค้าอุปโภคบริโภคเพิ่มขึ้นจากการนำเข้ารถยนต์ไฟฟ้าและโทรศัพท์มือถือจากจีนขณะที่การนำเข้า เชื้อเพลิง และ สินค้าทุน (ไม่รวมเครื่องบิน) ปรับลดลงจากเดือนก่อน

เครื่องใช้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์: การนำเข้า-ส่งออก



เครื่องใช้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์: นักท่องเที่ยวขาเข้า



การผลิตภาคอุตสาหกรรมปรับตัวดีขึ้นหลังโรงงานทยอยกลับมาเปิดดำเนินการ และแรงหนุนจากการผลิตเพื่อการส่งออก



เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปทาน

ภาคการผลิตอุตสาหกรรม: MPI ขยายตัว 3.3% MoM,sa จาก -2.2% เดือนก่อน

- o ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมปรับตัวดีขึ้นจากเดือนก่อน หลังโรงงานในหลายหมวดที่เคยหยุดผลิตเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพทยอยกลับมาเปิดดำเนินการ โดยกลุ่มที่ผลิตเพื่อส่งออกในสัดส่วนน้อยกว่า 30% ขยายตัวจากหมวดปิโตรเลียมและเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ที่กลับมาผลิตได้ตามปกติ ขณะที่กลุ่มที่ผลิตเพื่อส่งออกในสัดส่วน 30–60% ขยายตัวจากการผลิตรถยนต์ไฟฟ้า (EV) แม้ว่าการผลิตรถยนต์สันดาปภายในยังคงชะลอตัว ด้านกลุ่มที่ผลิตเพื่อส่งออกมากกว่า 60% ขยายตัวจากการผลิตผลิตภัณฑ์ยาง หนังฟอก และเครื่องประดับที่เพิ่มขึ้น

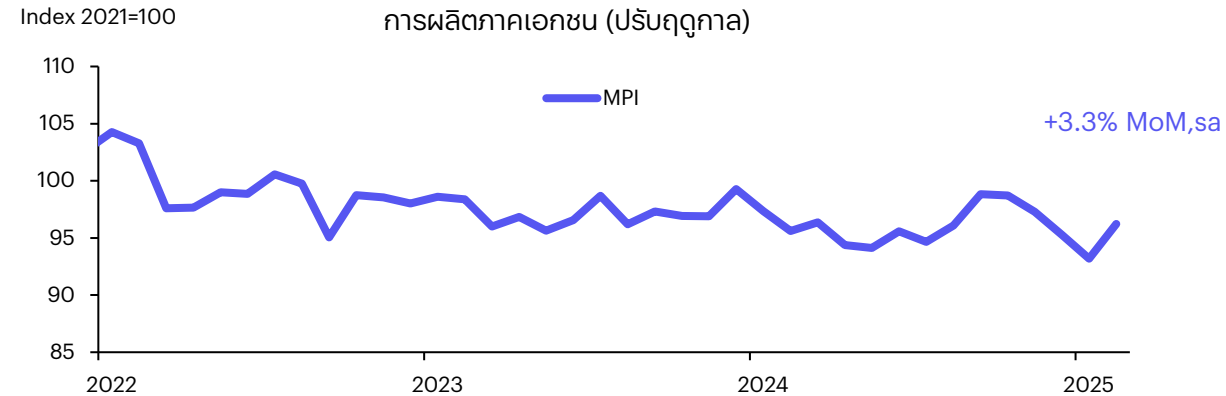
ภาคบริการ: SPI ขยายตัว 0.8% MoM,sa จาก -2.8% เดือนก่อน

- o กิจกรรมภาคบริการฟื้นตัวขึ้นตามกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับภาคการผลิต โดยเฉพาะภาคการค้า และการขนส่งสินค้าที่เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับการผลิตภาคอุตสาหกรรม ยอดขายยานยนต์ และการนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภคที่ปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม บริการที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวชะลอตัว โดยเฉพาะธุรกิจโรงแรมและภัตตาคาร เนื่องจากการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวไทยชะลอตัวหลังเร่งใช้จ่ายผ่านโครงการ “เที่ยวไทยคนละครั้ง” ในเดือนก่อน ขณะที่ปริมาณการขนส่งผู้โดยสารเพิ่มขึ้นเล็กน้อยตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ยังขยายตัว

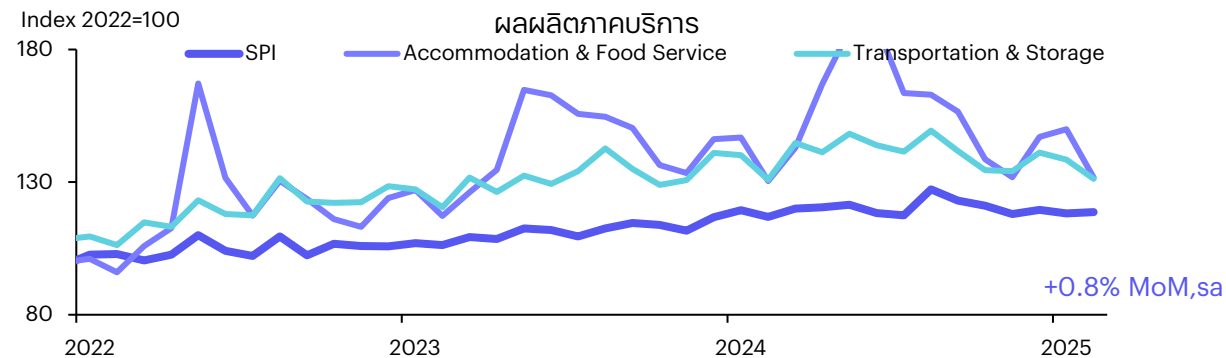
รายได้เกษตรกร: หดตัว -17.1%YoY จาก -10.8% ในเดือนก่อน

- o รายได้เกษตรกรลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน ตามราคาสินค้าเกษตรหลายรายการที่ชะลอตัว (-14.3%YoY vs. -12.3% เดือนก่อน) โดยราคาข้าวขาวและยางพารายังเผชิญแรงกดดันจากอุปทานที่เพิ่มขึ้นในตลาดโลก ขณะที่ราคาผลไม้ เช่น ทุเรียนและลำไย ยังคงได้รับผลกระทบจากความกังวลเกี่ยวกับการตรวจสอบสารตกค้างของจีน และการที่ผลผลิตออกสู่ตลาดเป็นจำนวนมากในช่วงก่อนหน้านี้ สำหรับปริมาณผลผลิตสินค้าเกษตรโดยรวมชะลอตัวจากปีก่อน โดยเฉพาะกลุ่มผลไม้หลัก เช่น ลำไย ทุเรียน และมังคุด ที่ลดลงจากปัจจัยด้านฤดูกาลและเป็นผลจากการเร่งเก็บเกี่ยวในช่วงก่อนหน้านี้

เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปทาน: MPI



เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปทาน: SPI



กระทรวงการคลังปรับเพิ่ม GDP ไทยปี'68 โตดีขึ้นที่ 2.4%



- สศค. กระทรวงการคลัง เปิด 5 สมมุติฐานปรับประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2568 โตดีขึ้นที่ 2.4% จากเดิมคาด 2.2% ขึ้นนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ “คนละครึ่งพลัส” ช่วยหนุนการบริโภคภาคเอกชนในไตรมาส 4
- นายวิจิตร วิเศษสุวรรณภูมิ ผู้อำนวยการสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) กล่าวว่า เศรษฐกิจไทยปี 2568 คาดว่าจะขยายตัวที่ 2.4% (ช่วงคาดการณ์ที่ 1.9-2.9%) ปรับเพิ่มจากประมาณการครั้งก่อนที่ 2.2% ต่อปี (ณ ก.ค. 2568) เนื่องจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลในช่วงปลายปีที่คาดว่าจะกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศให้ขยายตัวได้ดีในไตรมาสที่ 4 ของปี 2568 และภาคการส่งออกที่ยังขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง โดยคาดว่า
- การบริโภคภาคเอกชนยังขยายตัวได้ดีที่ 3% (ช่วงคาดการณ์ที่ 2.5-3.5%) โดยได้รับแรงหนุนสำคัญจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจต่าง ๆ ของภาครัฐ เช่น โครงการ “คนละครึ่งพลัส” ในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2568 และ
- มูลค่าการส่งออกสินค้าในรูปเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐคาดว่าจะขยายตัวที่ 10% (ช่วงคาดการณ์ที่ 9.5-10.5%) จากการเร่งส่งออกของภาคเอกชนตลอดทั้งปี โดยเฉพาะการส่งออกสินค้าไปยังตลาดสหรัฐอเมริกาและตลาดจีนในไตรมาสที่ 3 ปี 2568 ที่ขยายตัวในระดับสูงที่ 26.4% และ 10.8% ในสินค้าเครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ และผลิตภัณฑ์ยางเป็นสำคัญ”

อัตราการขยายตัว (ร้อยละ)	2567	2568f				2569f	
		ณ ก.ค. 68	ณ ต.ค. 68	เทียบกับ ครั้งก่อน	ช่วงคาดการณ์	ณ ต.ค. 68	ช่วงคาดการณ์
ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP)	2.5	2.2	2.4	▲	1.9 ถึง 2.9	2.0	1.5 ถึง 2.5
- การบริโภคภาคเอกชน	4.4	3.1	3.0	▼	2.5 ถึง 3.5	2.4	1.9 ถึง 2.9
- การบริโภคภาครัฐ	2.5	1.2	0.8	▼	0.3 ถึง 1.3	1.6	1.1 ถึง 2.1
- การลงทุนภาคเอกชน	-1.6	3.0	1.7	▼	1.2 ถึง 2.2	1.7	1.2 ถึง 2.2
- การลงทุนภาครัฐ	4.8	3.9	5.6	▲	5.1 ถึง 6.1	3.0	2.5 ถึง 3.5
- ปริมาณส่งออกสินค้าและบริการ	7.8	3.9	7.6	▲	7.1 ถึง 8.1	-1.7	-2.2 ถึง -1.2
- ปริมาณนำเข้าสินค้าและบริการ	6.3	2.2	5.2	▲	4.7 ถึง 5.7	-0.5	-1.0 ถึง 0.0
ดุลการค้า (พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)	21.4	21.7	23.1	▲	20.4 ถึง 26.1	18.8	16.4 ถึง 22.7
- มูลค่าสินค้าส่งออกในรูปดอลลาร์สหรัฐ	5.9	5.5	10.0	▲	9.5 ถึง 10.5	-1.5	-2.0 ถึง -1.0
- มูลค่าสินค้านำเข้าในรูปดอลลาร์สหรัฐ	5.5	5.0	10.1	▲	9.6 ถึง 10.6	-0.2	-0.7 ถึง 0.3
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)	11.6	14.6	20.0	▲	17.1 ถึง 22.9	15.5	12.5 ถึง 18.5
- ดุลบัญชีเดินสะพัด (ร้อยละของ GDP)	1.5	2.9	3.5	▲	3.0 ถึง 4.0	2.5	2.0 ถึง 3.0
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.4	0.4	-0.2	▼	-0.7 ถึง 0.3	0.5	0.0 ถึง 1.0
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.6	0.7	0.8	▲	0.3 ถึง 1.3	0.6	0.1 ถึง 1.1

Source: FPO, InnovestX Research

- นอกจากนี้ การบริโภคภาครัฐคาดว่าจะขยายตัวที่ 0.8% (ช่วงคาดการณ์ที่ 0.3-1.3%) การลงทุนภาครัฐคาดว่าจะขยายตัวที่ 5.6% (ช่วงคาดการณ์ที่ 5.1-6.1%) และการลงทุนภาคเอกชนคาดว่าจะขยายตัวที่ 1.7% (ช่วงคาดการณ์ที่ 1.2-2.2%)

กระทรวงการคลังปรับเพิ่ม GDP ไทยปี'68 โตขึ้นที่ 2.4%



- นายวโรทัย โกศลพิศิษฐ์กุล ที่ปรึกษาด้านเศรษฐกิจระหว่างประเทศ สศค. กล่าวว่า สศค.ประมาณการเศรษฐกิจไทยจาก 5 สมมุติฐานสำคัญ ดังนี้
- 1.เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าหลัก 15 ประเทศ คาดว่าจะขยายตัว 3.1% ต่อปีในปี 2568 เพิ่มจากเดิมที่คาดไว้ 2.8% เนื่องจากผลกระทบจากนโยบายภาษีของสหรัฐยังไม่ได้ส่งผลกระทบรุนแรง ส่วนในปี 2569 คาดเศรษฐกิจคู่ค้าจะขยายตัวได้ 2.9% เนื่องจากจะเห็นผลจากนโยบายภาษีสหรัฐมากขึ้น
- 2.ค่าเงินบาท ในปี 2568 คาดว่าจะเฉลี่ยอยู่ที่ 32.9 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ แข็งค่าขึ้นจากปีก่อนหน้า 6.8% และปี 2569 คาดเงินบาทเฉลี่ยจะอยู่ที่ 31.8 บาทต่อดอลลาร์ แข็งค่าขึ้น 3.2% จากปีก่อนหน้า ซึ่งสาเหตุหลักมาจากเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่องเป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม หากธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ลดดอกเบี้ยน้อยกว่าคาด ก็อาจจะหนุนเงินดอลลาร์ให้กลับมาแข็งค่าขึ้นได้
- 3.ราคาน้ำมันดิบดูไบ คาดว่าเฉลี่ยทั้งปี 2568 จะอยู่ที่ 68.50 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อยจากประมาณการครั้งก่อน ส่วนปี 2569 คาดว่าจะลดลงเหลือที่ระดับ 59 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล อย่างไรก็ตาม แนวโน้มราคาน้ำมันยังมีความเสี่ยงจากเศรษฐกิจที่อาจจะชะลอตัว รวมถึงปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่มีการคว่ำบาตรรัสเซีย ตลอดจนท่าทีของกลุ่ม OPEC+

สมมติฐาน	2567	2568f (ก.ค. 68)	2568f (ค.ค. 68)	เทียบกับ สมมติฐาน ครั้งก่อน	ช่วงคาดการณ์ สมมติฐาน	2569f (ค.ค. 68)	ช่วงคาดการณ์ สมมติฐาน
อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก (ร้อยละ)	3.4	2.8	3.1	▲	2.6 ถึง 3.6	2.9	2.4 ถึง 3.4
อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (เฉลี่ย)	35.3	33.1	32.9	▼	33.4 ถึง 34.4	31.8	31.3 ถึง 32.3
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล)	79.7	68.0	68.5	▲	63.5 ถึง 73.5	59.0	54.0 ถึง 64.0
จำนวนนักท่องเที่ยวจากต่างประเทศ (ล้านคน)	35.5	34.5	33.5	▼	33.0 ถึง 34.0	35.5	35.0 ถึง 36.0
รายจ่ายภาคสาธารณะ (ล้านล้านบาท)	4.17	4.30	4.30	=	4.28 ถึง 4.32	4.44	4.42 ถึง 4.46

Source: FPO, InnovestX Research

- 4.จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาเที่ยวในประเทศไทย ในปี 2568 คาดจะมี 33.5 ล้านคน ชะลอตัวลง 5.8% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ซึ่งจะสร้างรายได้ 1.56 ล้านล้านบาท ค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อคนต่อทริปอยู่ที่ 46,560 บาท ส่วนปี 2569 คาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามาเที่ยว 35.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 6% จากปีก่อนหน้า สร้างรายได้ 1.68 ล้านล้านบาท ค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อคนต่อทริปอยู่ที่ 47,280 บาท
- 5.รายจ่ายภาคสาธารณะในปี 2568 ในส่วนของการบริโภคภาครัฐ คาดจะมีการเบิกจ่าย 3.17 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.2% จากช่วงเดียวกันปีก่อน ส่วนปี 2569 คาดว่าจะมีการเบิกจ่าย 3.27 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.2% ส่วนการลงทุนภาครัฐ ปี 2568 คาดจะมีการเบิกจ่ายได้ 1.13 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.1% และปี 2569 คาดจะมีการเบิกจ่าย 1.17 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.5% ทั้งนี้ ปัจจัยสำคัญมาจากมาตรการเร่งรัดเบิกจ่ายของรัฐบาล จากสมมุติฐานการเบิกจ่ายดังกล่าว คาดว่าในปี 2568 จะมีการเบิกจ่ายรายจ่ายภาคสาธารณะทั้งสิ้น 4.3 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.2% จากช่วงเดียวกันปีก่อน ขณะที่ในปี 2569 คาดว่าจะเบิกจ่ายได้ 4.44 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.3%



เปรียบเทียบประมาณการเศรษฐกิจไทย: InnovestX vs สศค.

- ภาพรวมการเติบโตของ GDP: InnovestX มีมองเศรษฐกิจไทยในแนวโน้มที่ระมัดระวังกว่า สศค. อย่างมีนัยสำคัญ โดยคาดว่า GDP ปี 2025 จะขยายตัวเพียง 1.8% ซึ่งต่ำกว่าประมาณการของ สศค. ที่ 2.4% ส่วนปี 2026 InnovestX คาดว่าเศรษฐกิจจะโตเพียง 1.4% ซึ่งสะท้อนมุมมองที่เป็นกังวลต่อปัจจัยเสี่ยงหลายด้าน
- InnovestX มองว่าเศรษฐกิจจะชะลอตัวรุนแรงในไตรมาส 4/2025 โดยคาด GDP จะขยายตัวเพียง 0.1% ซึ่งขัดแย้งกับความคาดหวังของ สศค. ที่มองว่าไตรมาส 4 จะได้แรงหนุนจากโครงการ "คนละครึ่งพลัส" นอกจากนี้ InnovestX ยังคาดว่าเศรษฐกิจจะยังคงอ่อนแอต่อเนื่องในครึ่งแรกของปี 2026 โดยอาจขยายตัวต่ำกว่า 1% โดยในภาคการส่งออก สศค. คาดการณ์ว่ามูลค่าการส่งออกจะขยายตัว 10% ในปี 2025 ขณะที่ InnovestX ปรับประมาณการการส่งออกจะเติบโต 10.5% ในปี 2025 (ใกล้เคียง สศค.) แต่จะหดตัว -1.0% ในปี 2026 เนื่องจากผลกระทบจากภาษีศุลกากรของสหรัฐที่มีผลบังคับใช้และการค้าโลกที่ชะลอตัว
- สศค. คาดการณ์บริโภคภาคเอกชนจะขยายตัว 3% ได้รับแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นของรัฐ ขณะที่ InnovestX มองว่าการบริโภคภาคเอกชนจะขยายตัวเพียง 1.2% ในปี 2025 และชะลอลงเหลือ 0.7% ในปี 2026 เนื่องจากรายได้เกษตรกรลดลงจากราคาสินค้าเกษตรโลกที่ผันผวนและผลกระทบจากสงครามการค้า ด้านการลงทุนภาคเอกชน InnovestX คาดว่าจะหดตัว -0.5% ในปี 2025 และหดตัวต่อเนื่องที่ -1.3% ในปี 2026 ซึ่งตรงข้ามกับ สศค. ที่คาดว่าจะขยายตัว 1.7% ในปี 2025 โดยตัวเลขการลงทุนล่าสุดเริ่มเห็นสัญญาณการกลับมาหดตัวอีกครั้ง

Macro growth projection	Actual 2024	InnovestX (Oct'25) 2025F	InnovestX (Oct'25) 2026F
GDP growth	2.5	1.8	1.4
Private investment	-1.6	-0.5	-1.3
Public investment	4.8	5.5	1.2
Private consumption	4.4	1.2	0.7
Public consumption	2.5	3.7	4.0
Export value in US\$ terms (%)	5.9	10.5	-1.0
Import value in US\$ terms (%)	5.5	11.5	0.0
Headline inflation (%)	0.4	-0.12	0.00
USD/THB	35.3	32.8	32.2
Policy rate (%)	2.25	1.25	0.75
No. of inbound tourists (mn)	35.5	33.8	35.0

Source: CEIC, InnovestX Research

- InnovestX มองว่า เศรษฐกิจในระยะต่อไปยังมีความเสี่ยงสำคัญ 4 ด้าน ได้แก่ (1) สัญญาณที่ชะลอตัวชัดเจนขึ้น โดยการลงทุน การท่องเที่ยว และภาคเกษตรเริ่มแผ่วลงพร้อมกัน (2) ความผันผวนทางการเงิน - ค่าเงินบาทผันผวนสูง แข็งค่าไปแล้ว 5.6% ตั้งแต่ต้นปี (32.4 บาท/ดอลลาร์ ณ 2 พ.ย.) ซึ่งกระทบการค้าและการลงทุน (3) สินค้าคงคลัง มีแนวโน้มจะกลับมาหดตัวในครึ่งปีหลัง และ (4) พื้นที่ด้านการคลังจำกัด โดย Fitch และ Moody's ปรับมุมมองเครดิตไทยเป็นแง่ลบ หนังสือสารณะพ่วงใกล้ 70% ของ GDP ขณะที่การจัดเก็บรายได้ชะลอตัว

กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล
เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.





ทีมผู้จัดทำ

ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์

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 โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆ 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 ทรสดีเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ 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 2568 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, 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, 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, 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, WIUK, 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 ควรระมัดระวังถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

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, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, 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, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, 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, WIUK, 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

24CS, 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, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, 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, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, 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, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, 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, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, 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, 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.