

วันที่ 5 มกราคม 2569



Macro Making Sense

- สหรัฐบุกเวเนซุเอลา
- สรุปภาพรวมเศรษฐกิจไทยเดือน พ.ย. 2025
- Affordability Crisis ในประเทศพัฒนาแล้ว

สรุปประเด็น สหรัฐบุกเวเนซุเอลา ภาพรวมเศรษฐกิจไทยเดือน พ.ย. 2025

Affordability Crisis ในประเทศพัฒนาแล้ว



- **สหรัฐบุกเวเนซุเอลา: จุดเปลี่ยนของระเบียบโลกและผลกระทบต่อตลาด** การที่สหรัฐดำเนินปฏิบัติการจับกุมประธานาธิบดีนิโคลาส มาดูโร ในเวเนซุเอลา (3 ม.ค. 2026) ภายใต้ข้ออ้างก่ออาชญากรรมข้ามชาติ หรือ narco-terrorism นับเป็นการแทรกแซงทางทหารครั้งใหญ่ที่สุดในละตินอเมริกา นับตั้งแต่ปี 1989 โดยมีเป้าหมายแท้จริงที่การควบคุมปิโตรเลียมสำรองที่ใหญ่ที่สุดในโลกและตัดสัมพันธ์จีน-รัสเซียกับเวเนซุเอลา ตลาดตอบสนองตรงข้ามที่คาดโดยน้ำมันร่วง 1.2% (เนื่องจากคาดว่า จะเพิ่มอุปทาน) แต่ทองคำและเงินพุ่ง 1% จาก safe-haven demand ทั้งนี้ InnovestX มองว่าเหตุการณ์นี้อาจเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญของระเบียบโลกจาก "rules-based order" ไปสู่ "might makes right" ที่เพิ่มความเสี่ยงการแทรกแซงประเทศอื่นเช่น Gaza และ Panama Canal แม้ผลกระทบระยะสั้นจะจำกัด แต่ในระยะกลาง-ยาวอาจนำไปสู่วิกฤตความเชื่อมั่นต่อดอลลาร์และระบบการเงินโลก
- **สรุปภาพรวมเศรษฐกิจไทยเดือน พ.ย. 2025** เศรษฐกิจไทยเดือน พ.ย. 2025 ขยายตัวจากเดือนก่อนแต่ไล่ในเสี่ยงมากขึ้น โดยได้แรงหนุนจากการส่งออกที่ขยายตัวในหมวดหลักอย่างอิเล็กทรอนิกส์ แต่เสี่ยงมากขึ้นหลังการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่หดตัวในทุกกลุ่ม ท่ามกลางการนำเข้าสูงจนดุลการค้าขาดดุล บ่งชี้สินค้าส่งออกบางส่วนเป็นสินค้า Transshipment ด้านการลงทุนเอกชนที่ฟื้นตัวจากเครื่องมือเครื่องจักรแต่ก่อสร้างยังชะลอ
- ด้านแรงกดดันเศรษฐกิจมาจากการบริโภคเอกชนที่หดตัว MoM แม้มีคนละครึ่งพลัส การผลิตอุตสาหกรรมหดตัวจากอุปสงค์ที่ชะลอตัวรวมถึงการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นและน้ำท่วมภาคใต้ และรายได้เกษตรกรที่หดตัวต่อเนื่องตามราคาข้าว ยางพารา และผลไม้ที่ตกต่ำ ด้านเสถียรภาพเงินเฟ้อยังติดลบ -0.49% และเงินบาทแข็งค่าต่อเนื่องทั้งเทียบกับดอลลาร์สหรัฐและกับคู่ค้าคู่แข่ง (NEER) ทำให้กดดันความสามารถในการแข่งขันของการส่งออก ขณะที่ประเด็นที่ต้องติดตามคือผลกระทบจากน้ำท่วม และนโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ที่อาจกระทบเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า
- **Affordability Crisis ในประเทศพัฒนาแล้ว** ประเทศพัฒนาแล้วกำลังเผชิญวิกฤตค่าครองชีพ โดย The Economist มองว่าไม่น่ากังวลเพราะค่าจ้างที่แท้จริงเพิ่มขึ้นสูงกว่าเงินเฟ้อ และปัญหาที่แท้จริงคือความเหลื่อมล้ำทางสินทรัพย์ ไม่ใช่ความยากจน แต่ Bloomberg โต้ว่าวิกฤตเป็นเรื่องจริง โดยเกิดจากนโยบายภาษีนำเข้าของทรัมป์ที่ทำให้ CPI พุ่งจาก 2.2% เป็น 2.9% การว่างงานเพิ่มจาก 4% เป็น 4.6% และเศรษฐกิจสูญเสียงานกว่า 182,000 ตำแหน่ง ขณะที่นโยบายอื่นๆ อย่างการจำกัดแรงงานผู้อพยพและการยกเลิกเครดิตภาษี Obamacare ยิ่งกดดันต้นทุนให้สูงขึ้น ส่วนยุโรปเผชิญปัญหา availability มากกว่า affordability จากการควบคุมราคาที่ทำให้ค่าที่พักและบริการเฉพาะทางไม่ได้
- InnovestX คาดการณ์ว่าเงินเฟ้อสหรัฐจะเร่งขึ้นช่วงกลางปี 2026 ก่อนลดลงในปลายปี ทำให้ Fed สามารถลดดอกเบี้ยได้ 1 ครั้งในช่วงมิถุนายน ขณะที่ธนาคารแห่งประเทศไทย คาดว่าจะลดได้ 2 ครั้ง แต่ความไม่แน่นอนจากนโยบายทรัมป์และความเสี่ยงต่อความเป็นอิสระของ Fed ยังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด



สหรัฐบุกเวเนซุเอลา: จุดเปลี่ยนของระเบียบโลกและผลกระทบต่อตลาด

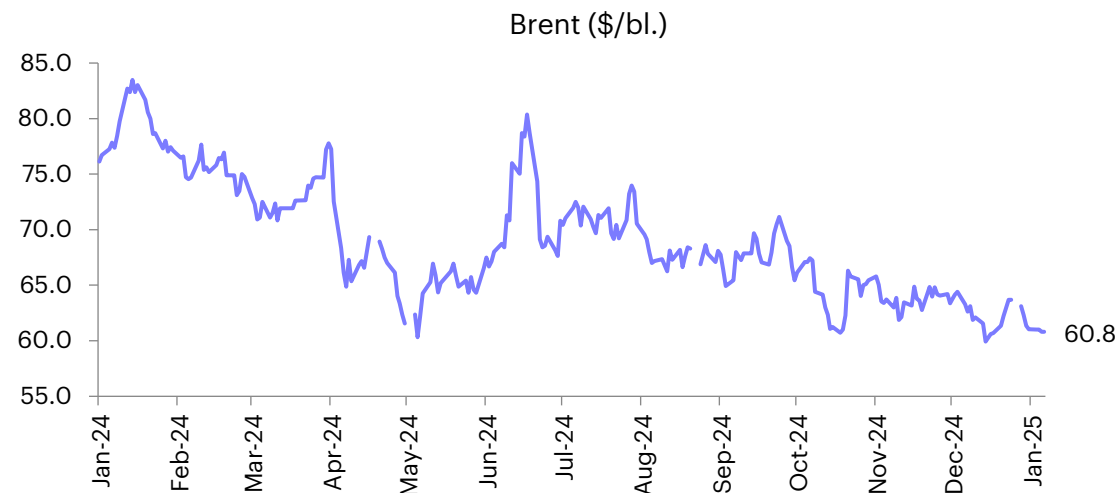
- สถานการณ์และปฏิกิริยาของตลาด
- การที่สหรัฐดำเนิน "Operation Absolute Resolve" จับกุม Nicolás Maduro และภรรยาในวันที่ 3 มกราคม 2026 ภายใต้ข้อหาอาชญากรรมข้ามชาติ หรือ narco-terrorism นับเป็นการแทรกแซงทางทหารครั้งใหญ่ที่สุดในละตินอเมริกานับตั้งแต่การบุกปานามาปี 1989 ที่น่าสนใจคือปฏิกิริยาของตลาดการเงินโลกในวันจันทร์ที่ 5 ม.ค. กลับตรงข้ามกับที่หลายฝ่ายคาดการณ์ราคาน้ำมัน Brent ร่วงลง 1.2% มาอยู่ที่ \$60/บาร์เรล แทนที่จะพุ่งขึ้นจากความกังวลเรื่องอุปทาน ขณะที่ทองคำและเงินกลับปรับตัวขึ้น 1% (สู่ 4,387.8 และ 74.0 ดอลลาร์ต่อทรอยออนซ์ตามลำดับ) สะท้อน safe-haven demand และความกังวลต่อเสถียรภาพภูมิรัฐศาสตร์ในระยะยาว ดัชนี equity futures ของสหรัฐและหุ้นออสเตรเลียเปิดตลาดสูงขึ้นเล็กน้อยเพียง 0.1% ซึ่งบ่งชี้ว่านักลงทุนยังไม่มองว่าเหตุการณ์นี้จะสร้างผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกอย่างรุนแรงในระยะสั้น
- สาเหตุและบริบททางภูมิรัฐศาสตร์
- การตัดสินใจบุกเวเนซุเอลาของ Trump มีพื้นฐานมาจากหลายปัจจัยที่ซับซ้อน แม้จะมีข้ออ้างอย่างเป็นทางการเรื่องอาชญากรรมข้ามชาติ หรือ narco-terrorism และการต่อสู้กับแก๊งอาชญากรรม แต่เป้าหมายที่แท้จริงคือการควบคุมปิโตรเลียมสำรองที่ใหญ่ที่สุดในโลก (3.03 แสนล้านบาร์เรล) และการตัดความสัมพันธ์ระหว่างจีน-รัสเซีย-คิวบากับเวเนซุเอลา ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของแผนของประธานาธิบดีทรัมป์ที่มุ่งเสริมอำนาจเบ็ดเสร็จของสหรัฐในซีกโลกตะวันตก สิ่งที่น่ากังวลยิ่งกว่าคือ Trump ประกาศว่าสหรัฐจะ "ปกครองประเทศ หรือ run the country" จนกว่าจะมีการเปลี่ยนผ่านทางการเมืองที่เหมาะสม ซึ่งเป็นการขัดกับจุดยืนเดิมของ Trump ในการคัดค้านการแทรกแซงกับต่างชาติ
- InnovestX มีมุมมองต่อสถานการณ์ สหรัฐบุกเวเนซุเอลา 3 ประเด็น ดังนี้
 - ประเด็นที่ 1: ราคาน้ำมัน - ปรับตัวลดลงแม้มีสถานการณ์เสี่ยง
 - การที่ราคาน้ำมันร่วงลงแทนที่จะพุ่งขึ้นหลังเหตุการณ์ครั้งนี้สะท้อนมุมมองของตลาดใน 3 มิติ ประการแรก เวเนซุเอลาผลิตน้ำมันเพียง 800,000-1 ล้านบาร์เรล/วัน (ต่ำกว่า 1% ของอุปทานโลก) และโครงสร้างพื้นฐานหลักอย่างท่าเรือ Jose, โรงกลั่น Amuay และพื้นที่สำคัญใน Orinoco Belt ยังคงดำเนินการได้ตามปกติ ประการที่สอง ตลาดคาดหวังว่าในระยะ 6-12 เดือน การปลดล็อก sanctions และการเข้ามาของบริษัทน้ำมันอเมริกัน (Exxon, Chevron, ConocoPhillips) จะช่วยฟื้นฟูกำลังการผลิตกลับสู่ระดับ 1-1.5 ล้านบาร์เรล/วันได้อย่างรวดเร็ว เนื่องจากการเข้าถึงน้ำมันดิบหนักพิเศษ และประการที่สาม ตลาดน้ำมันโลกกำลังเผชิญ structural oversupply จาก OPEC+ ที่เริ่มเพิ่มกำลังการผลิตและ US shale ที่ผลิตสูงสุดเป็นประวัติการณ์เกิน 13.8 ล้านบาร์เรล/วัน ซึ่งทำให้น้ำมันเวเนซุเอลาที่เพิ่มขึ้นจะสร้างแรงกดดัน bearish มากกว่า bullish โดยเฉพาะในส่วนต่างราคาน้ำมันชนิดหนัก (heavy crude differential) ที่จีนเป็นผู้ซื้อหลัก
 - ประเด็นที่ 2: ภูมิรัฐศาสตร์ - "Dangerous Precedent" และการขยายตัวของความเสี่ยง
 - เหตุการณ์เวเนซุเอลาสร้างปรากฏการณ์ใหม่ ของการใช้กำลังทหารของสหรัฐประเทศเดียวโดยไม่ต้องอาศัย UN mandate หรือ multilateral consensus ซึ่งเพิ่มความเสี่ยงที่สหรัฐจะแทรกแซงประเทศอื่นจาก baseline <5% เป็นประมาณ 30-40% สำหรับเป้าหมายที่มี "Venezuela-style characteristics" (รัฐบาลไม่ชอบด้วยกฎหมาย, ไม่มีพันธมิตรแข็งแกร่ง, มีเหตุผลในการบุกยึดตามกฎหมายหรือ legal pretext) โดยเราวิเคราะห์ว่าเป้าหมายที่มีความเสี่ยงสูงสุดคือ Gaza และ Panama Canal อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงต่อพันธมิตร NATO/G7 เช่น กรีนแลนด์และแคนาดา ยังคงต่ำมาก เนื่องจากต้นทุนทางการเมืองและเศรษฐกิจสูงเกินไป สิ่งที่น่ากังวลที่สุดคือการที่ระเบียบโลกกำลังเปลี่ยนจาก "rules-based order" ไปสู่ "might makes right" ซึ่งอาจกระตุ้นให้มหาอำนาจอื่นๆ เช่น จีน (ในกรณีไต้หวัน) และรัสเซีย ใช้เหตุผลคล้ายกันในการดำเนินการทางทหาร



สหรัฐบุกเวเนซุเอลา: จุดเปลี่ยนของระเบียบโลกและผลกระทบต่อตลาด

- ประเด็นที่ 3: ตลาดการเงิน - Safe Haven Dynamics และ Long-term Credibility Risk
- แม้ตลาดจะมีปฏิกิริยาค่อนข้างสงบในวันแรก แต่น่าจับตามองคือการเคลื่อนไหวของสินทรัพย์ปลอดภัยทองคำและเงินที่ปรับตัวขึ้นสะท้อนความกังวลต่อความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ในระยะยาว ส่วนดอลลาร์สหรัฐและพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐมีแนวโน้มได้รับแรงหนุนต่อเนื่องจาก safe-haven demand และการเป็นมหาอำนาจทางการทหาร (spheres of influence narrative) ที่เสริมสถานะเป็นสกุลเงินสำรองโลก อย่างไรก็ตาม นี่เป็นเพียง near-term dynamics ในระยะกลาง-ยาว หากสถานการณ์บานปลายหรือมีการแทรกแซงประเทศอื่นเพิ่มเติม อาจเกิด "credibility crisis" วิกฤตความเชื่อมั่นที่กลับมากระทบสถานะของดอลลาร์ โดยเฉพาะหากประเทศตลาดเกิดใหม่ และจีนเร่งลด dollar reserves เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการถูก sanction สำหรับหุ้นพลังงาน จะเห็นการปรับฐานแบบ "two-speed": US oil majors อาจได้ประโยชน์จากโอกาสลงทุนในเวเนซุเอลา แต่ต้องชั่งน้ำหนักกับความเสี่ยงทางการเมืองและประวัติการเวนคืนทรัพย์สินในอดีต ขณะที่บริษัทน้ำมันจีน (Sinopec, CNOOC) จะสูญเสียแหล่งน้ำมันราคาถูกที่สำคัญ
- InnovestX วิเคราะห์ว่า เหตุการณ์เวเนซุเอลาอาจจะเป็น "จุดเปลี่ยนของระเบียบโลก" โดยประธานาธิบดีทรัมป์กำลังสร้าง "new world order" ที่ไม่ยึดกฎเกณฑ์ใดๆ ที่ชัดเจน แต่ใช้หลักการที่ว่า 'ผู้แข็งแกร่งกว่าชนะ' และมีแรงจูงใจจากผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจและประโยชน์ของสหรัฐเป็นหลัก โดยในระยะสั้น (1-3 เดือน) ตลาดอาจดูดซับผลกระทบได้ เนื่องจากผลกระทบต่อการผลิตน้ำมันมีจำกัด และความเชื่อมั่นว่าสหรัฐจะไม่ใช้กำลังทหารในวงกว้าง แต่ในระยะกลาง-ยาว (6-18 เดือน) สถานการณ์อาจนำไปสู่ผลกระทบทางภูมิรัฐศาสตร์อย่างถาวร โดยเฉพาะหากประเทศอื่นๆ เริ่มใช้เหตุผลคล้ายกันในการแก้ปัญหาความขัดแย้ง สำหรับลงทุน กลยุทธ์ที่เหมาะสมคือการกระจายความเสี่ยงผ่านทองคำและสินทรัพย์ปลอดภัยอื่นๆ

ราคาน้ำมันดิบเบรนท์



Source: CEIC, InnovestX Research

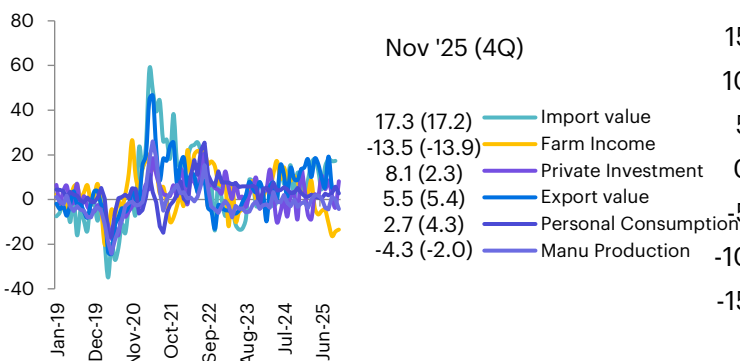
เศรษฐกิจไทย พ.ย. ขยายตัวในภาพใหญ่ แต่ใส่ในเสียงมากขึ้น

ลงทุน-ส่งออกขยายตัวแต่การค้าขาดดุล บริโภคชะลอแม้มีคนละครึ่ง -ภาคเกษตร-ภาคอุตสาหกรรม-ท่องเที่ยวหดตัว GDP now +0.2%



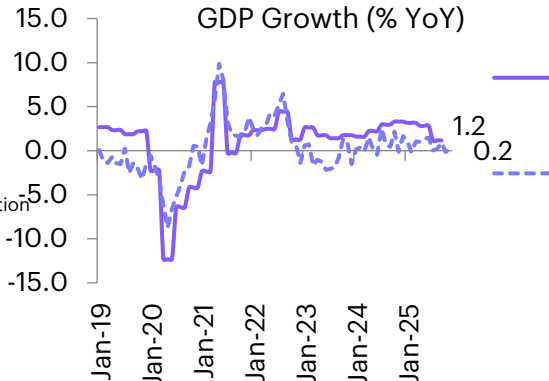
รายได้เกษตร-ภาคลงทุนหดตัวแรงจากฐานสูงปีก่อน ดุลการค้าขาดดุล GDPnow ให้ 0.2%

Thailand's important monthly Econ Indicators (% YoY)



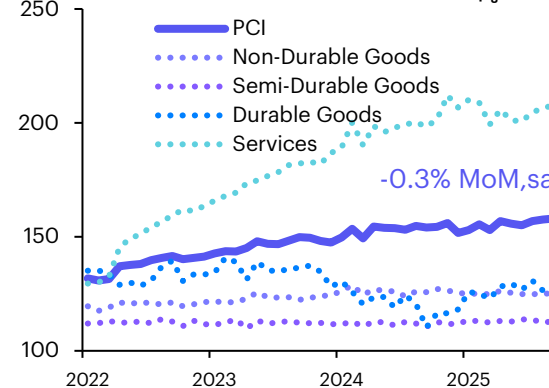
Source: BOT, CEIC

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

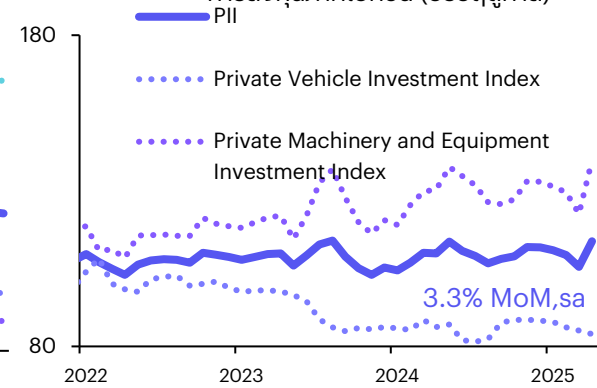


บริโภคหดตัว MoM แม้มีคนละครึ่งพลัส แต่ลงทุนเครื่องจักรขยายตัวแต่ก่อสร้างชะลอ

Index 2010=100 การบริโภคภาคเอกชน (ปรับฤดูกาล)

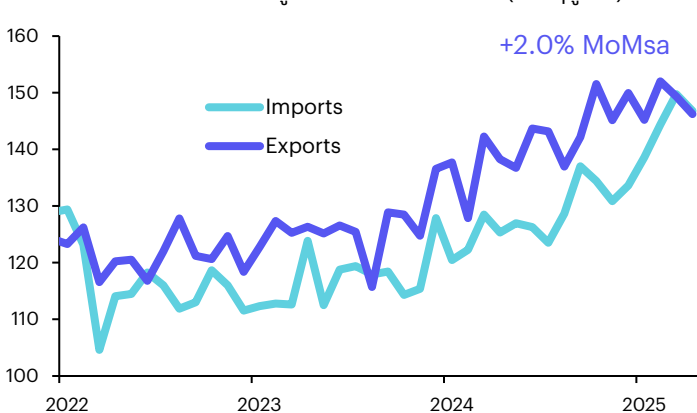


Index 2018=100 การลงทุนภาคเอกชน (ปรับฤดูกาล)

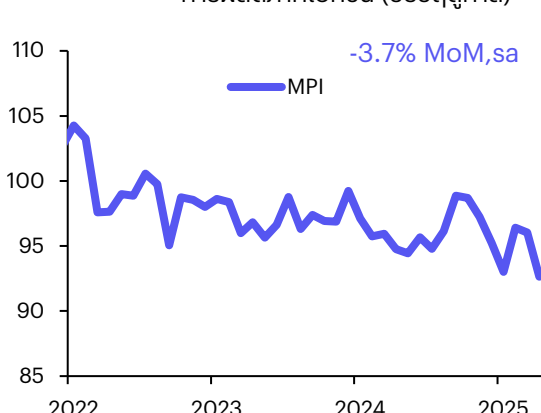


ส่งออกขยายตัวจาก Electronics ไปสหรัฐ แต่เสี่ยง Transshipment จากจีน ภาคอุตสาหกรรม หดตัวในทุกกลุ่มสินค้า

Index 2012=100 ดัชนีมูลค่าสินค้านำเข้า-ส่งออก (ปรับฤดูกาล)

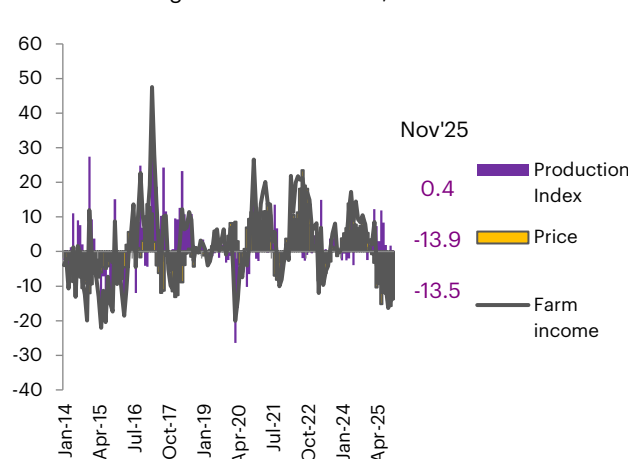


Index 2021=100 การผลิตภาคเอกชน (ปรับฤดูกาล)

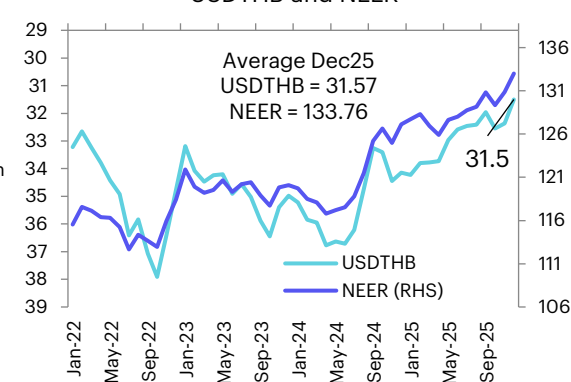


รายได้เกษตรหดตัวต่อจากราคายาง-ผลไม้สด บาท ร.ค. แข็งกว่า 2.7% NEER แข็งกว่า 33% จาก 2012

Agriculture Production, Price and Farm



USDTHB and NEER



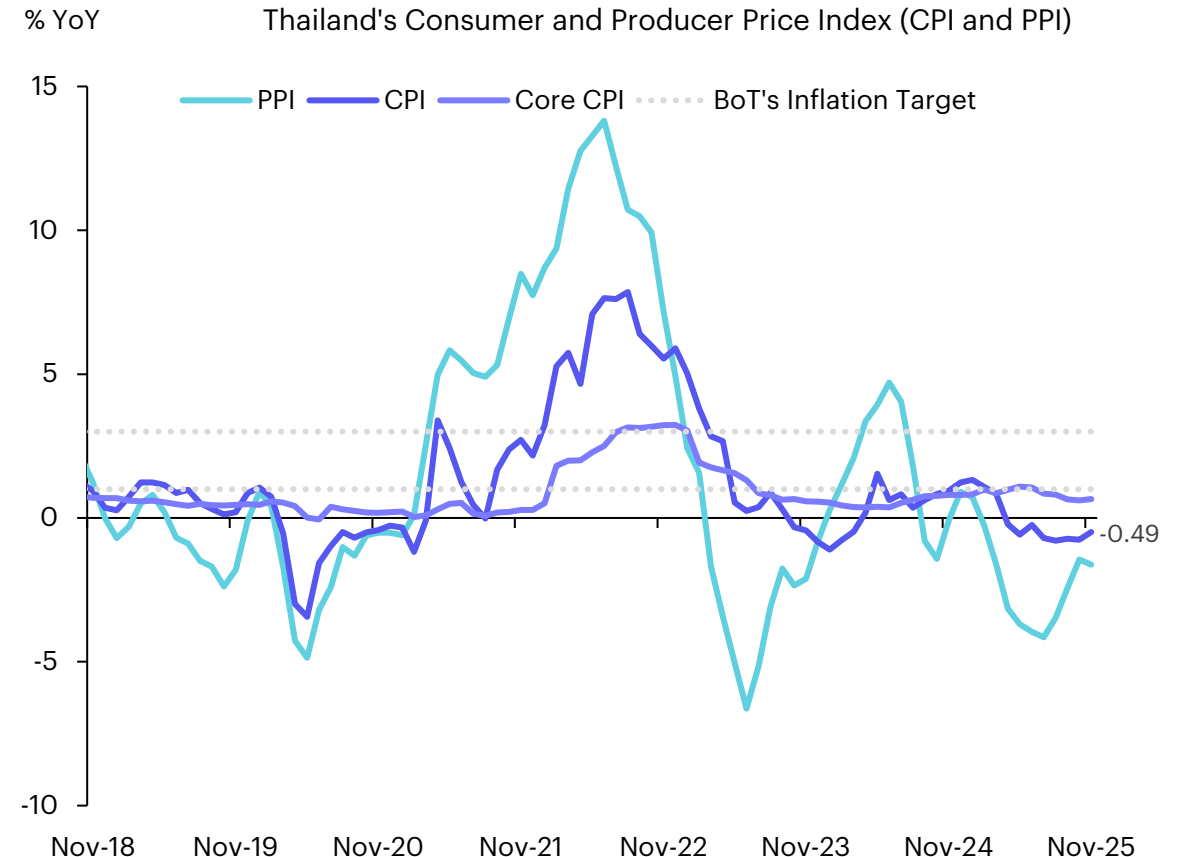
เศรษฐกิจไทยในเดือน พ.ย. ปรับตัวดีขึ้นในภาพรวมแต่การบริโภคชะลอลงแม้มีผลของคนละครึ่ง ด้านภาคการผลิตชะลอลงแม้การส่งออกจะเติบโต



สรุปภาพรวมเศรษฐกิจไทยเดือน พ.ย.

- **เศรษฐกิจไทยในเดือน พ.ย. ขยายตัวจากเดือนก่อน** โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์ต่างประเทศ ทั้งจากการส่งออกซึ่งขยายตัวในหลายหมวด โดยเฉพาะเครื่องประดับและอิเล็กทรอนิกส์ และรายรับภาคการท่องเที่ยวที่ปรับเพิ่มขึ้นจากการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวกลุ่มตลาดระยะไกล ส่งผลให้กิจกรรมในภาคบริการที่เกี่ยวข้องเนื่อง เช่น การค้าและขนส่ง ปรับเพิ่มขึ้นตาม อย่างไรก็ตาม ด้านอุปสงค์ในประเทศขยายตัวในภาพรวม จากการลงทุนภาคเอกชน และรายจ่ายลงทุนของทั้งรัฐบาลกลางและรัฐวิสาหกิจ ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนลดลงเล็กน้อย ตามปริมาณการใช้น้ำมันและไฟฟ้า แม้ว่าการใช้จ่ายในหมวดสินค้าอุปโภคบริโภคและบริการยังคงขยายตัว สำหรับภาคการผลิตอุตสาหกรรมปรับลดลงในหลายหมวด โดยบางส่วนเป็นผลจากปัจจัยชั่วคราว เช่น การซ่อมบำรุงในหมวดปิโตรเลียม และอุทกภัยในภาคใต้ ขณะที่อีกส่วนเป็นผลจากแนวโน้มอุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศที่ชะลอลง
- **ด้านเสถียรภาพเศรษฐกิจ** อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ -0.49%YoY (vs. -0.76% เดือนก่อน) ตีดลงน้อยลงจากเดือนก่อน ตามราคาหมวดอาหารสด โดยเฉพาะราคาผักที่เพิ่มขึ้นจากผลของน้ำท่วม ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังเป็นบวกในระดับใกล้เคียงกับเดือนก่อน โดยมีแรงกดดันด้านเพิ่มจากราคาค่าโดยสารสาธารณะ อาหารโกรส และของใช้ส่วนตัว แม้ราคาวัตถุดิบประกอบอาหารบางรายการปรับลดลง

เงินเฟ้อทั่วไปเดือน พ.ย. หดตัว -0.49%YoY



Source: MoC, CEIC, InnovestX Research

การบริโภคปรับลดลงจากรถยนต์และพลังงาน ขณะที่การลงทุน เพิ่มขึ้นจากยอดการจำหน่ายเครื่องจักรแต่ลดลงในหมวดก่อสร้าง



เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์

การบริโภคภาคเอกชน: ดัชนี PCI หดตัว -0.3%MoM,sa จาก 1.8% เดือนก่อน

o เครื่องชี้การบริโภคภาคเอกชนที่จัดปัจจัยฤดูกาล ลดลงเล็กน้อยจากเดือนก่อน จากการใช้จ่ายใน หมวดสินค้าไม่คงทน ที่ลดลงตามยอดจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงและปริมาณการใช้ไฟฟ้า แม้การใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคจะปรับเพิ่มขึ้น ขณะที่หมวดสินค้าคงทน ลดลงตามยอดจดทะเบียนรถยนต์และยอดขายรถยนต์นั่งส่วนบุคคล อย่างไรก็ตาม หมวดบริการ เพิ่มขึ้นจากโรงแรมและภัตตาคาร สอดคล้องกับรายรับจากนักท่องเที่ยวต่างชาติและการใช้จ่ายของคนไทย โดยได้รับแรงหนุนบางส่วนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ซึ่งช่วยสนับสนุนให้ ความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

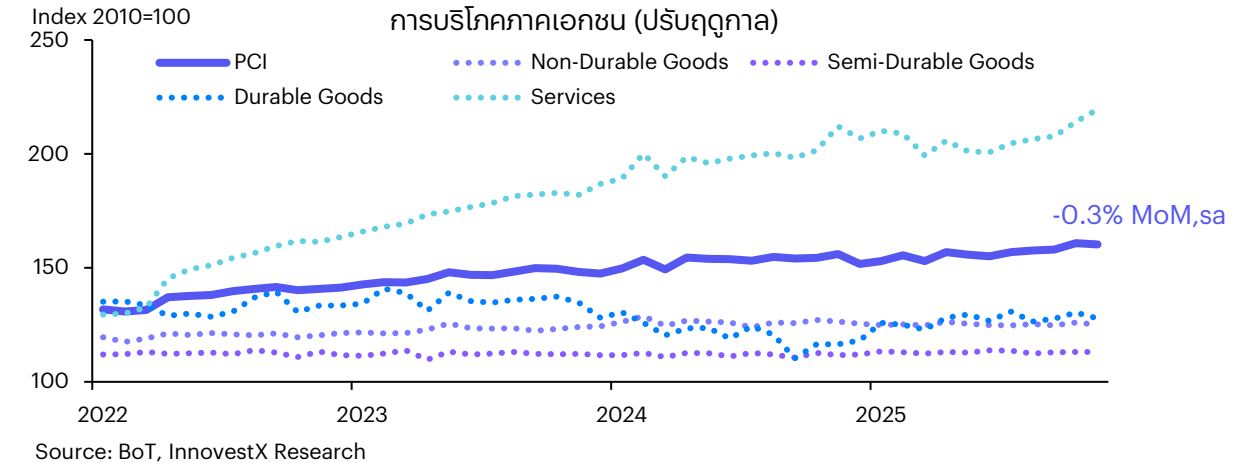
การลงทุนภาคเอกชน: ดัชนี PII ขยายตัว 3.3%MoM,sa จาก 0.8% เดือนก่อน

o เครื่องชี้การลงทุนภาคเอกชนที่จัดปัจจัยฤดูกาล เพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน จาก หมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ โดยเฉพาะยอดจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้าและเครื่องจักรเครื่องมือ อย่างไรก็ตามหมวดยานพาหนะ ลดลงตามยอดจดทะเบียนรถบรรทุกทุกประเภท และมูลค่าการนำเข้าเครื่องบินหมวดก่อสร้าง ลดลงเล็กน้อย โดยหมวดที่ไม่ใช่ที่อยู่อาศัยลดลงจากพื้นที่ขออนุญาตก่อสร้างนอกเขตอุตสาหกรรมและอาคารพาณิชย์ ขณะที่หมวดที่อยู่อาศัยลดลงจากพื้นที่ขออนุญาตก่อสร้างคอนโดมิเนียม

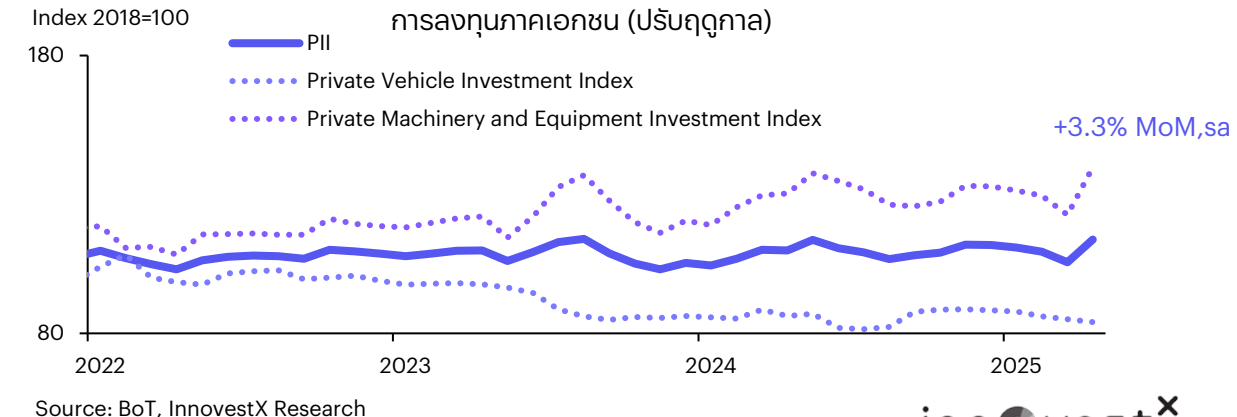
ภาคท่องเที่ยว: นักท่องเที่ยวขาเข้า หดตัว -1.3%MoM,sa จาก 11.0% เดือนก่อน

o จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่จัดปัจจัยฤดูกาลลดลง จากเดือนก่อน จากกลุ่มตลาดระยะใกล้ (Short-haul) เช่น จีน เกาหลีใต้ และมาเลเซีย ซึ่งเร่งเดินทางมาก่อนหน้านี้ และลดลงจากสถานการณ์น้ำท่วมในภาคใต้ อย่างไรก็ตาม รายรับนักท่องเที่ยวที่จัดฤดูกาลเพิ่มขึ้น จากกลุ่มตลาดระยะไกล (Long-haul) โดยเฉพาะยุโรปและรัสเซีย ที่มีค่าใช้จ่ายต่อทริปสูง ช่วยชดเชยการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวระยะใกล้ที่ลดลง

เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์: การบริโภคภาคเอกชน



เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์: การลงทุนภาคเอกชน



การส่งออกสินค้ายังคงขยายตัวจากการส่งออกอิเล็กทรอนิกส์ไปยัง สหรัฐฯ และมีแรงหนุนจากการส่งออกเครื่องประดับไปอินเดีย



เครื่องใช้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์

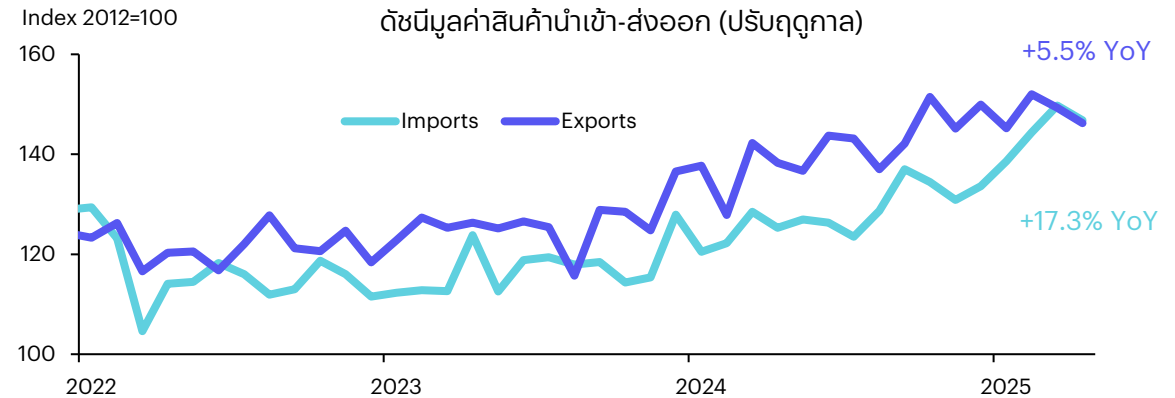
การส่งออกสินค้า: มูลค่าการส่งออกขยายตัว **5.5%YoY** จาก 5.3% เดือนก่อน (มูลค่าการส่งออกไม่รวมทองคำ **+2.0%MoM, sa** จาก 0.7% เดือนก่อน)

- o มูลค่าการส่งออกสินค้า (ไม่รวมทองคำ) ที่จัดปัจจัยฤดูกาลเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน นำโดย (1) เครื่องประดับ: ส่งออกไปอินเดีย (2) อิเล็กทรอนิกส์: อุปกรณ์โทรคมนาคมไปสหรัฐฯ คอมพิวเตอร์ไปจีน (3) เหล็กและโลหะ: อะลูมิเนียมและทองแดงไปจีน
- o อย่างไรก็ดี หมวดยานยนต์ปรับลดลง ตามการส่งออกรถกระบะและรถยนต์นั่งไปตะวันออกกลางและอาเซียนที่มีอุปสงค์ชะลอตัว

การนำเข้าสินค้า: มูลค่าการนำเข้าขยายตัว **17.3%YoY** จาก 17.1% ในเดือนก่อน

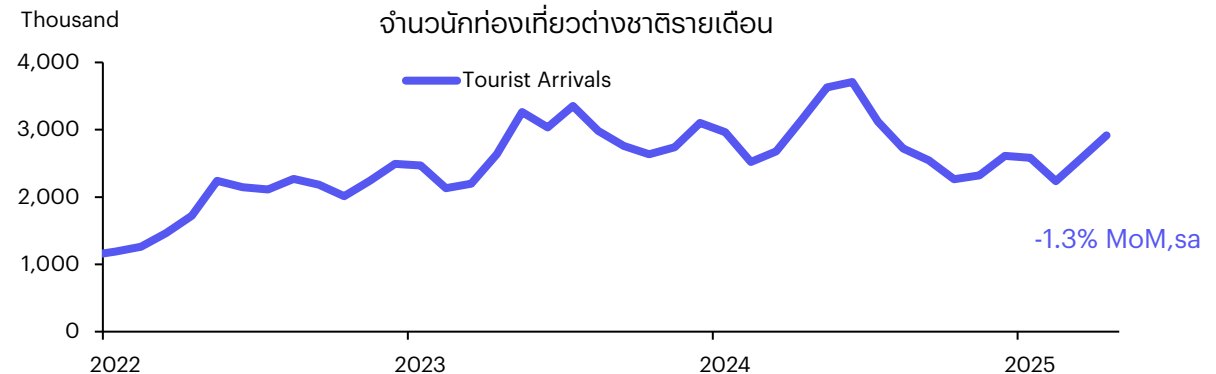
- o มูลค่าการนำเข้าสินค้า (ไม่รวมทองคำ) ที่จัดปัจจัยฤดูกาลเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน นำโดย (1) หมวดวัตถุดิบและสินค้าขั้นกลาง (ไม่รวมเชื้อเพลิง): การนำเข้าชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้าจากไต้หวัน (2) หมวดอุปโภคบริโภค: โทรศัพท์มือถือและรถยนต์ไฟฟ้าจากจีน (3) หมวดสินค้าทุน (ไม่รวมเครื่องบิน): เครื่องจักรและคอมพิวเตอร์จากจีนขณะที่ หมวดเชื้อเพลิง ลดลงจากการนำเข้าน้ำมันดิบจากตะวันออกกลาง

เครื่องใช้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์: การนำเข้า-ส่งออก



Source: BoT, InnovestX Research

เครื่องใช้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์: นักท่องเที่ยวขาเข้า



Source: BoT, InnovestX Research

การผลิตภาคอุตสาหกรรมชะลอตัวอย่างมากสะท้อนแรงกดดันจากทั้งอุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศ ภาคบริการดีขึ้นตามการท่องเที่ยว



เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปทาน

ภาคการผลิตอุตสาหกรรม: MPI หดตัว -3.7% MoM,sa จาก -0.5% เดือนก่อน

- o ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่จับจัญญฤดูกาลปรับลดลงจากเดือนก่อน โดยหดตัวในทุกกลุ่มการผลิต สะท้อนแรงกดดันจากทั้งอุปสงค์และปัจจัยชั่วคราวในหลายอุตสาหกรรม โดยกลุ่มที่ผลิตเพื่อส่งออกในสัดส่วนน้อยกว่า 30% ลดลงจากหมวดปิโตรเลียม ตามการหยุดผลิตชั่วคราวเพื่อปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่น ขณะที่กลุ่มผลิตเพื่อส่งออกในสัดส่วน 30–60% หดตัวจากการผลิตรถยนต์นั่งและรถกระบะ สอดคล้องกับอุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศที่ชะลอลง รวมถึงกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มที่ลดลงจากการหยุดผลิตชั่วคราวของโรงงานอาหารทะเลแช่เย็นแช่แข็งและอุปกรณ์ป้องกันในช่วงน้ำท่วมภาคใต้ ตลอดจนการผลิตเครื่องดื่มที่ได้รับผลกระทบจากอุปสงค์ในประเทศที่ชะลอตัว ด้านกลุ่มที่ผลิตเพื่อส่งออกในสัดส่วนมากกว่า 60% ลดลงจากหมวดฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์และแผงวงจรอิเล็กทรอนิกส์และชิ้นส่วน หลังมีการเร่งผลิตไปแล้วในช่วงก่อนหน้า

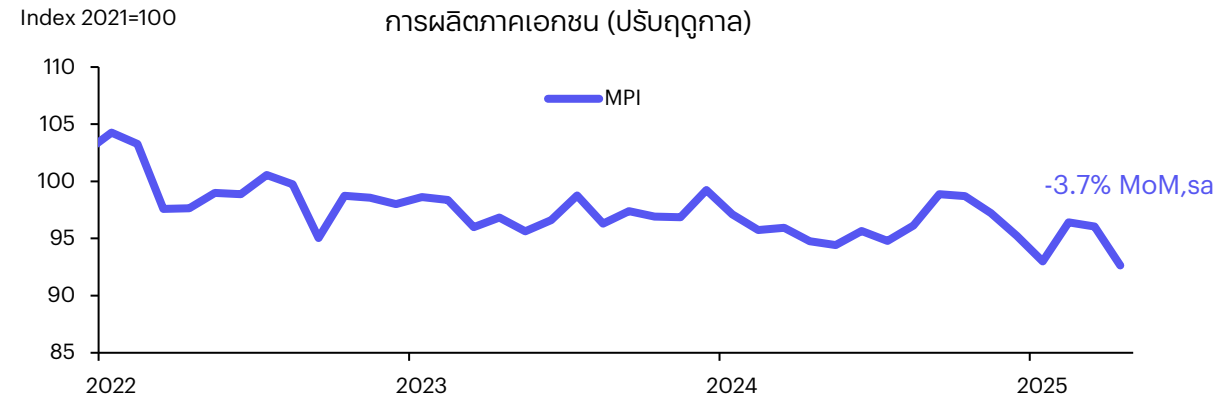
ภาคบริการ: SPI ขยายตัว 0.5% MoM,sa จาก 1.6% เดือนก่อน

- o เครื่องชี้ภาคบริการที่ไม่รวมการซื้อขายทองคำและจับจัญญฤดูกาลปรับเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน โดยได้แรงหนุนหลักจากกิจกรรมในภาคการท่องเที่ยว โดยเฉพาะธุรกิจโรงแรมและภัตตาคาร สอดคล้องกับรายรับจากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการใช้จ่ายในร้านอาหารของคนไทยที่ปรับตัวขึ้นจากผลบวกของมาตรการภาครัฐ นอกจากนี้ การขนส่งผู้โดยสารเพิ่มขึ้นตามกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวและการขยายเส้นทางบินของสายการบินในประเทศ ขณะที่ภาคการค้าปลีกเพิ่มขึ้นตามการนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภค สอดคล้องกับการขนส่งสินค้าที่ขยายตัว

รายได้เกษตรกร: หดตัว -13.5%YoY จาก -14.4% ในเดือนก่อน

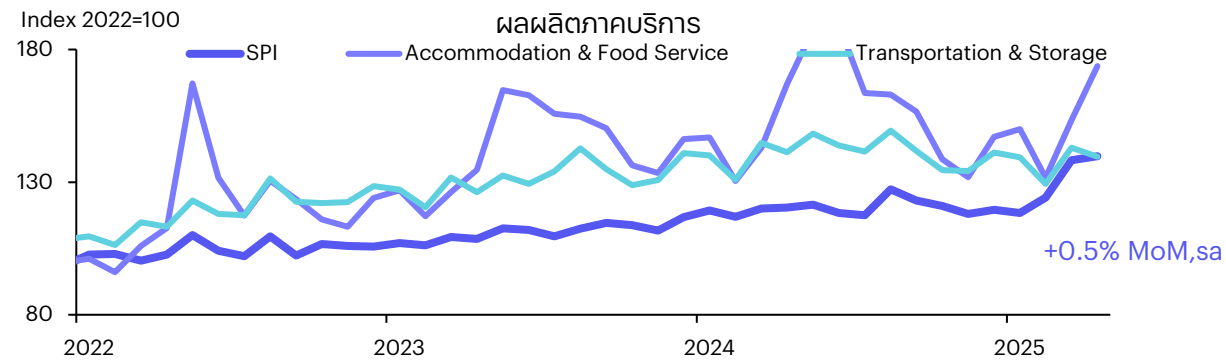
- o รายได้เกษตรกรลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน ตามราคาสินค้าเกษตรหลายรายการที่ชะลอตัว (-13.9%YoY vs. -15.8% เดือนก่อน) โดยเฉพาะราคาข้าวขาวและยางพาราที่ลดลงจากปริมาณผลผลิตของทั้งไทยและตลาดโลกที่ยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่ราคาผลไม้ โดยเฉพาะลำไยและทุเรียน ยังคงได้รับผลกระทบจากความกังวลเกี่ยวกับการตรวจสอบสารตกค้างของจีน รวมถึงปริมาณผลผลิตในปีนี้ออกสู่ตลาดมาก

เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปทาน: MPI



Source: BoT, InnovestX Research

เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปทาน: SPI



Source: BoT, InnovestX Research

Affordability Crisis (วิกฤตค่าครองชีพ) ในประเทศพัฒนาแล้ว



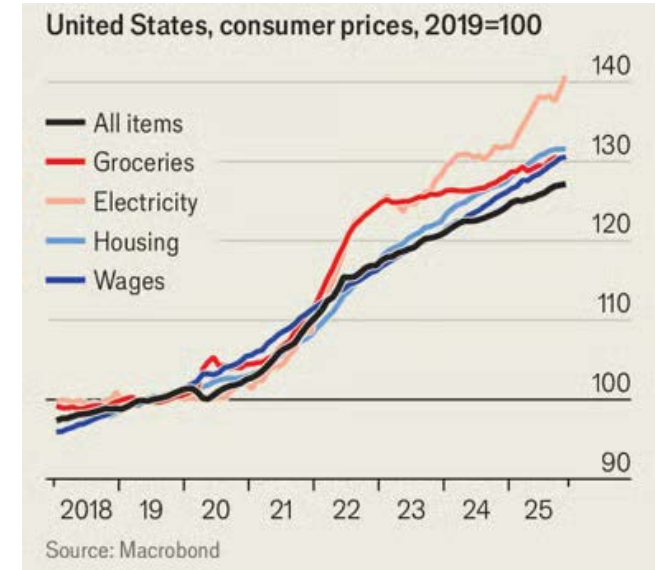
- ในประเทศพัฒนาแล้ว กำลังเผชิญวิกฤต affordability crisis หรือ วิกฤตค่าครองชีพ โดยประชาชนชาวสหรัฐฯ รู้สึกว่าสินค้าและบริการสูงเกินกว่าจะจับจ่ายได้ ซึ่งเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้ Democrat ชนะการเลือกตั้งท้องถิ่นในช่วงปลายปี 2025
- อย่างไรก็ตาม นิตยสาร The Economist โต้แย้งว่า affordability crisis ส่วนใหญ่เป็นภาพลวงตา เพราะค่าจ้างที่แท้จริง (real wages) ในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในทุกะดับรายได้ โดยกลุ่มรายได้ต่ำได้ประโยชน์มากที่สุด อย่างไรก็ตาม Gene Sperling (อดีตผู้อำนวยการ National Economic Council) ได้กลับใจในการให้สัมภาษณ์กับ Bloomberg ว่าวิกฤตค่าครองชีพเป็นเรื่องจริงและทรมานกำลังทำให้มันแย่ลง
- โดยชี้ว่าทรมานเข้ารับตำแหน่งในช่วงเศรษฐกิจที่กำลังจะ "soft landing" (การว่างงาน 4%, เงินเฟ้อลดลง, core PCE คาดว่าจะลงใกล้ 2% ภายในปลายปี 2025) แต่การดำเนินนโยบายภาษีนำเข้าของทรัมป์กลับทำให้ core PCE เพิ่มขึ้น 2.8% และ CPI พุ่ง 3.6% ในช่วง 3 เดือนหลัง Liberation Day
- Bloomberg เสนอหลักฐานว่านโยบายภาษีนำเข้าของทรัมป์เป็นสาเหตุหลักที่ทำให้ affordability แย่ลง โดยการศึกษาพบว่า ถ้าไม่มีนโยบายของทรัมป์ CPI ในเดือนสิงหาคม จะอยู่ที่ 2.2% แทนที่จะเป็น 2.9%

โดยคุณ Jerome Powell ประธาน Fed ยืนยันหลายครั้งว่าการพุ่งขึ้นของเงินเฟ้อเกิดจากภาษีนำเข้าบริษัทหลายแห่งแสดงความจำเป็นที่จะต้องขึ้นราคาต่อในปี 2026 ขณะที่ตลาดแรงงานอ่อนแอลง - การว่างงานพุ่งจาก 4% เป็น 4.6% (สูงสุดใน 4 ปี) และเศรษฐกิจสูญเสียงาน 182,000 ตำแหน่ง (ไม่นับภาคสุขภาพ) ตั้งแต่เดือนเมษายน ความเชื่อมั่นผู้บริโภคลดลง 26% นับตั้งแต่ใบเดนออกจากตำแหน่ง และความคาดหวังเงินเฟ้อพุ่งจาก 2.6% เป็น 4.1% ซึ่งสะท้อน affordability crisis ซึ่ง Bloomberg มองว่าเกิดจากการดำเนินนโยบายที่ผิดพลาดของทรัมป์

ในส่วนของการขึ้นราคาสินค้าอุปโภคบริโภคและพลังงานนั้น The Economist ชี้ว่าแม้ราคาไข่จะพุ่งขึ้น 4 เท่า แต่ตะกร้าอาหารโดยรวมเพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อทั่วไป และราคาน้ำมันลดลงมากกว่าไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม Bloomberg ให้ข้อมูลที่ตรงข้าม โดยระบุว่า ราคาไฟฟ้าพุ่งขึ้น 4.3% ในเพียง 8 เดือนภายใต้ทรัมป์ เพราะการตัดการลงทุนพลังงานสะอาดและการเก็บภาษีนำเข้าอุปกรณ์ไฟฟ้าท่ามกลางความต้องการที่พุ่งสูงจาก AI data centers

ขณะที่นโยบายอื่นๆ ของทรัมป์ก็เพิ่มต้นทุน โดยการจำกัดผู้อพยพทำให้ขาดแคลนแรงงานในภาคก่อสร้างและเกษตรกรรม ส่งผลให้ราคาสูงขึ้น และการยกเลิกเครดิตภาษีประกันสุขภาพจะทำให้เบี้ยประกันเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าสำหรับ 22 ล้านคน

ค่าจ้างในสหรัฐพุ่งขึ้นเกินกว่าเงินเฟ้อ (ยกเว้นค่าไฟฟ้า)



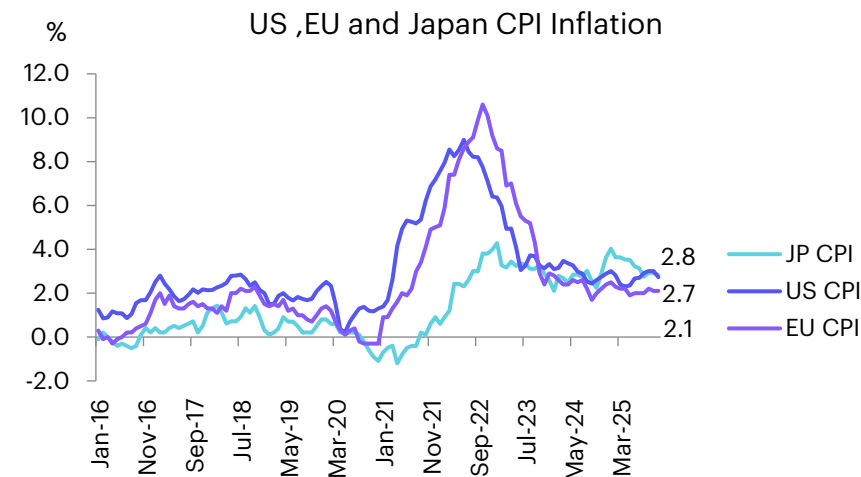
Source: The Economist, InnovestX Research

Affordability Crisis ในประเทศพัฒนาแล้ว



- ที่อยู่อาศัยและจิตวิทยาของเงินเฟ้อ: ทั้ง The Economist และ Bloomberg เห็นพ้องว่าที่อยู่อาศัยในเมืองใหญ่แพงจริงๆ เพราะกฎหมาย zoning ที่เข้มงวดและอัตราดอกเบี้ยสูง โดย Manhattan และ Brooklyn ใช้เงินเกิน 90% ของรายได้ครัวเรือนเฉลี่ยสำหรับผ่อนบ้าน-ประกัน-ภาษี (เกินกว่ามาตรฐาน 30% มาก) แต่ The Economist เน้นว่าปัญหาอยู่ที่จิตวิทยา: คนมองว่าระดับราคาที่สูงขึ้น 25% จากก่อนโควิดเป็นปัญหา แม้ค่าจ้างจะเพิ่มขึ้น 30% เพราะงานวิจัยชี้ว่าคนมักมองว่าราคาที่สูงขึ้นเป็นเพราะปัจจัยภายนอก แต่ค่าจ้างที่เพิ่มเป็นเพราะความสามารถตัวเอง
- The Economist วิจัยว่าปัญหาที่แท้จริงไม่ใช่รายได้ไม่พอ แต่เป็นความเหลื่อมล้ำทางสินทรัพย์ โดยอัตราส่วนความมั่งคั่งต่อ GDP อยู่ในระดับสูงสุดเกือบตลอดกาล คนที่มีรายได้เท่ากันแต่คนหนึ่งได้รับมรดก \$1 ล้านและลงทุนจนกลายเป็น \$4 ล้าน จะมีความได้เปรียบในการแข่งขันซื้อสินค้าที่บ่งชี้ถึงความมั่งคั่งทางสังคม (positional goods) เช่น คอนโดหรูใจกลางเมือง ซึ่งปัญหาของความมั่งคั่งไม่ใช่ความยากจน
- แต่ Bloomberg โต้ว่าปัญหาคือนโยบายที่ผิดพลาดของทรัมป์กำลังทำลายโมเมนตัมที่ดี ภาษีนำเข้าทำให้สินค้าแพงขึ้น การข่มขู่ Fed และการขาดดุลการคลังทำให้ออกเบี้ยสูงต่อเนื่อง การจำกัดผู้อพยพทำให้ขาดแคลนแรงงาน และการตัดเครดิตภาษี Obamacare จะทำให้ค่ารักษาพยาบาลแพงขึ้น กล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ สหรัฐกำลังเผชิญ "Self-Inflicted Wound Economy" จากนโยบายภาษีของรัฐบาลทรัมป์
- ด้านยุโรปเผชิญวิกฤต availability มากกว่า affordability แม้ค่าจ้างจริงฟื้นตัวหลังวิกฤตพลังงาน และค่าใช้จ่ายด้านที่อยู่อาศัยยังคงอยู่ที่ 15-20% ของรายได้ แต่ปัญหาคือหาที่พักไม่ได้ เพราะการควบคุมราคา ในเบอร์ลินและปารีส ค่าเช่าต่ำกว่าราคตลาดแต่มีผู้สนใจหลายร้อยคนต่อห้องว่างหนึ่งห้อง รวมถึงการขาดแคลนพนักงานบริการเฉพาะทาง (เพียง 35% ของคนฝรั่งเศสพบแพทย์เฉพาะทางภายใน 1 เดือน เทียบกับ 57% ในสหรัฐฯ) เช่นเดียวกับ ช่างประปา และพยาบาล - ซึ่งเป็นผลข้างเคียงของการควบคุมราคาที่ยุโรปใช้อยู่

เงินเฟ้อในสหรัฐ ยุโรป และญี่ปุ่น

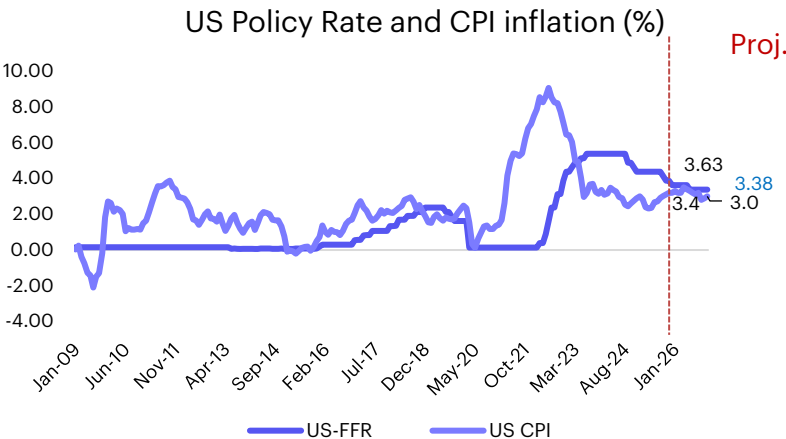


Source: CEIC, InnovestX Research

Affordability Crisis ในประเทศพัฒนาแล้ว



- INVX วิเคราะห์ว่า แม้ว่ารายได้ที่แท้จริงในสหรัฐฯจะเพิ่มขึ้นสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อตามข้อมูลของ The Economist แต่เราเชื่อว่าหากไม่มีการลดทอน ภาษีการค้าของทรัมป์ในปี 2026 เงินเฟ้อจะพุ่งขึ้นจากระดับปัจจุบันที่ต่ำกว่า 3% เป็นประมาณ 3.4-3.5% ในช่วงกลางปี ตามที่บริษัทหลายแห่งชี้ว่า จำเป็นต้องส่งต้นทุนภavnนำเข้าต่อให้ผู้บริโภค
- สถานการณ์นี้จะทำให้การลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed ทำได้ยากขึ้น เพราะเงินเฟ้อยังสูงเกินเป้าหมาย และหากทรัมป์แทนที่ Powell ด้วยประธาน Fed คนใหม่ที่ยินยอมลดดอกเบี้ยหรือทำ QE ท่ามกลางเงินเฟ้อที่พุ่งสูงเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและลดต้นทุนการกู้ยืม จะทำให้ค่าเงินดอลลาร์เสี่ยงต่อการอ่อนค่าอย่างรุนแรง และการสูญเสียความเชื่อมั่นในความเป็นอิสระของ Fed ซึ่งจะทำให้ affordability crisis แย่ลงอีกจากราคานำเข้าที่พุ่งสูง
- อย่างไรก็ตาม เรายังคงยืนตามการคาดการณ์เดิม โดยเราเชื่อว่า เงินเฟ้อในสหรัฐฯจะเร่งตัวขึ้นในช่วงกลางปีก่อนลดลงในช่วงปลายปี ทำให้ Fed สามารถลดดอกเบี้ยได้ 1 ครั้งในช่วงเดือน มิ.ย. ขณะที่ ECB จะยังคงดอกเบี้ยตลอดทั้งปี ท่ามกลางการขึ้นดอกเบี้ย 1 ครั้งของ ธ.กลางญี่ปุ่น (BOJ) ส่วนธนาคารแห่งประเทศไทยลดดอกเบี้ยได้ 2 ครั้ง อย่างไรก็ตาม ปัจจัยไม่แน่นอนที่มีมากขึ้นทำให้ต้องติดตามทิศทางนโยบายการเงินโลกใกล้ชิด



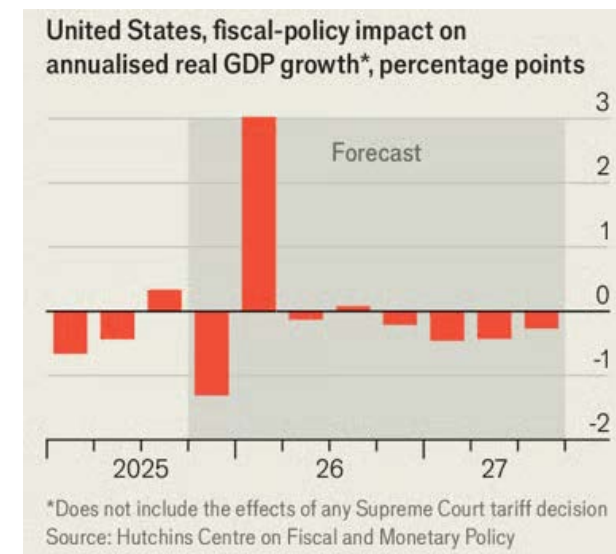
Central Bank	Current Policy Rate (5/01/26)	Meetings Dates & Expected Rate (2026)											
		JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
BOT	1.25%		25		29		24		26		28		23
	Expected Rate		1.25%		1.00%		1.00%		0.75%		0.75%		0.75%
Fed	3.63%	27-28		17-18	28-29		16-17			15-16	27-28		8-9
	Expected Rate	3.63%		3.63%	3.63%		3.38%			3.38%	3.38%		3.38%
ECB	2.00%		4-5	18-19	29-30		10-11	22-23		9-10	28-29		16-17
	Expected Rate (Deposit Rate)		2.00%	2.00%	2.00%		2.00%	2.00%		2.00%	2.00%		2.00%
BOJ	0.75%	22-23		18-19	26-27		14-15	29-30		16-17	29-30		17-18
	Expected Rate	0.75%		0.75%	0.75%		0.75%	1.00%		1.00%	1.00%		1.00%



เศรษฐกิจสหรัฐอาจขยายตัวเกินคาดในปี 2026

- จากพัฒนาการล่าสุด เป็นไปได้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐอาจขยายตัวได้ดีกว่าที่เราคาดไว้ที่ 1.9% ในปี 2026 จาก 4 ปัจจัย ได้แก่
- 1. การกระตุ้นภาคการคลัง มูลค่ารวมกว่า 1% ของ GDP โดย Scott Bessent รัฐมนตรีคลังคาดการณ์ว่าปี 2026 จะเป็นปีที่ดีมาก โดย W.S.U. One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) ที่ผ่านในเดือน ก.ค. จะเริ่มส่งผล ทำให้ชาวอเมริกันจะได้รับเงินคืนภาษีย้อนหลังสำหรับรายได้ปี 2025 พร้อมภาษีรายเดือนที่ลดลง โดย W.S.U. OBBBA ที่ผ่านสภาในช่วง ก.ค. 2025 มีผลย้อนหลังตั้งแต่ต้นปี ทำให้ชาวอเมริกันที่ถูกหักภาษีในอัตราเก่า (22%) ในช่วง ม.ค.-มิ.ย. ขณะที่อัตราใหม่อยู่ที่ 20% ทำให้ชาวอเมริกันจะได้รับเงินคืนส่วนต่างเมื่อยื่นภาษีในต้นปี 2026 เช่น หากมีรายได้ 1 แสนดอลลาร์ต่อปี ครึ่งปีแรกต้องจ่ายภาษี 1.1 หมื่นดอลลาร์ (22%) แต่ครึ่งปีหลังจ่ายเพียง 1.0 หมื่นดอลลาร์ (20%) ซึ่งสำนักวิจัย Piper Sandler คำนวณว่ารวมมูลค่าทั้งหมดเท่ากับ \$1.91 แสนล้านดอลลาร์ หรือ 0.3% ของ GDP ซึ่งจะเป็นการกระตุ้นการบริโภคในช่วงครึ่งแรกของปี
- นอกจากนี้ หลังการปิดรัฐบาล (Government shutdown) สถิติ 43 วันในตุลาคม-พฤศจิกายน การใช้จ่ายภาครัฐจะกลับมาเต็มรูปแบบ จะเพิ่มแรงกระตุ้นอีก 0.6% ของ GDP ตาม Hutchins Centre
- นอกจากนั้น การตัดงบประมาณสรรพากร (IRS) จะทำให้บุคลากรของกรมสรรพากรน้อยลง ทำให้ประชาชนสามารถหลีกเลี่ยงการจ่ายภาษีได้มากขึ้นในระยะสั้น ให้ผลเทียบเท่าการกระตุ้นอีก 0.25% ของ GDP ตามการคำนวณของ Adam Posen (ประธานสำนักวิจัย Peterson Institute for International Economics) รวมแล้วเกือบ 1.2% ของ GDP ซึ่งอาจทำให้ GDP เติบโตได้เกือบ 3.0% สูงกว่าเดิมที่คาดว่าจะเติบโต 1.9% ในปี 2026
- 2. ศาลสูงสุดมีแนวโน้มตัดสินว่าภาษีนำเข้าประมาณครึ่งหนึ่งที่ใช้ International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) ผิดกฎหมาย ซึ่งจะมีผลสองประการ: (1) บริษัทที่จ่ายภาษีในปี 2025 จะได้เงินคืนประมาณ 0.5% ของ GDP และ (2) รายได้จากภาษีนำเข้าในปี 2026 จะลดลงมากเพราะ Trump ต้องหาช่องทางอื่นที่ยู้งยากกว่าในการเก็บภาษี ทำให้ภาพรวมกลายเป็นการกระตุ้นมากกว่า อย่างไรก็ตาม เรามองว่าภาคเอกชนอาจไม่สามารถได้เงินคืนได้อย่างรวดเร็ว

การคาดการณ์ผลกระทบภาคการคลังต่อเศรษฐกิจสหรัฐ



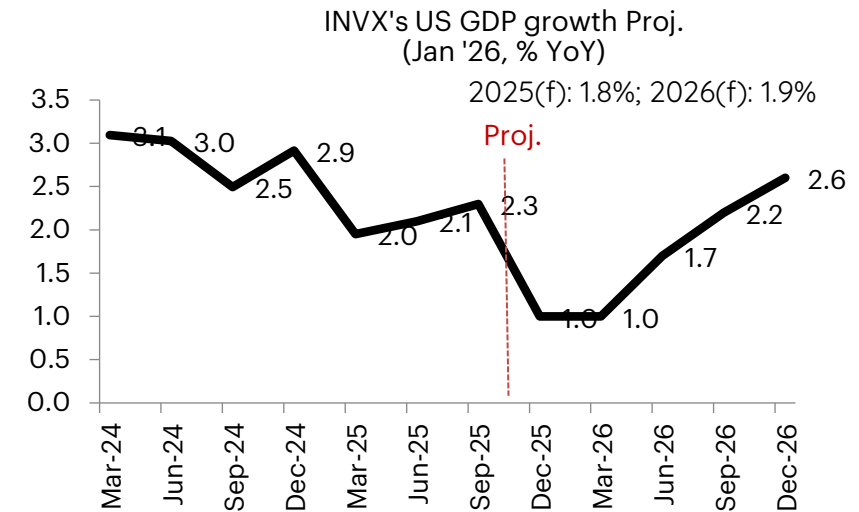
Source: The Economist, InnovestX Research

เศรษฐกิจสหรัฐอาจขยายตัวเกินคาดในปี 2026



- 3. นโยบายการเงินอาจสามารถผ่อนคลายได้เกินคาด โดย Fed ได้ลดดอกเบี้ยเหลือ 3.5-3.75% เมื่อ 10 ธันวาคม ล่าสุดตั้งแต่ปี 2022 (ลดมา 175bps จากกันยายน 2024) และยังมีแนวโน้มลดต่อในปี 2026 เพราะ Trump จะแต่งตั้งประธาน Fed คนใหม่แทน Jerome Powell ในเดือนพฤษภาคม โดยเลือกจากรายชื่อที่เป็นสายพิราบหรือ doves ทั้งหมด และอาจได้โอกาสแต่งตั้งกรรมการเพิ่มถ้าศาลสูงสุดอนุญาตให้ไล้ Lisa Cook ออก (โดยจะมีการพิจารณาคดีในเดือนมกราคม) บวกกับตำแหน่งว่างในพฤษภาคมถ้า Powell ลาออกจากคณะกรรมการ แม้ Trump จะไม่สามารถครอบงำ Fed ทั้งหมด แต่สามารถผลักดันนโยบายผ่อนคลายนมากขึ้น ซึ่งจะลดความเสี่ยงของการแตกของฟองสบู่ตลาดหุ้นและสนับสนุนความมั่งคั่งครัวเรือนและการลงทุน AI ต่อเนื่อง โดย Wall Street คาดว่า S&P 500 จะขึ้น 9% ในปี 2026
- 4. มุมมองเศรษฐกิจที่เป็นบวกของสำนักวิจัยต่าง ๆ มีมากขึ้น โดยนักวิเคราะห์กลุ่มหนึ่งคาดการณ์ว่าปี 2026 จะมีการเติบโตแข็งแกร่ง โดย Fed เองคาดการณ์ที่ระดับ median ว่า GDP จะโต 2.3% (เร่งขึ้นจาก 1.9%) และอาจได้แรงหนุนจากการขยายตัวทางการคลังในเยอรมนี การปฏิรูปกระตุ้นการบริโภคในจีน การกระตุ้นเศรษฐกิจในญี่ปุ่น (0.4% ของ GDP) และราคาน้ำมันที่ต่ำ (\$61/บาร์เรล ต่ำสุดในรอบ 4 ปี)

- แต่ความเสี่ยงร้ายแรงก็มีมาก เช่น เงินเฟ้อยังสูงเกินไป (ทำให้เกิด Affordability crisis) ขณะที่ค่าจ้างยังเติบโตแข็งแกร่ง บ่งชี้ว่าตลาดแรงงานไม่อ่อนแอเกินไป ทำให้การกระตุ้นทั้งการเงินและการคลังพร้อมกันเป็นจังหวะที่แปลกและอาจจุดประเด็นความกังวลเรื่องหนี้สาธารณะใหม่ การแต่งตั้ง doves เข้า Fed อาจทำลายความน่าเชื่อถือของเป้าหมายเงินเฟ้อ 2% ทำให้เกิด risk premium ในพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งจะผลักดันดอกเบี้ยระยะยาวให้สูงขึ้นและทำลายประโยชน์จากการผ่อนคลายการคลัง
- เรายังคงมองว่าเศรษฐกิจสหรัฐจะขยายตัวได้ 1.9% ในปี 2026 โดยเศรษฐกิจจะเป็นทิศทางฟื้นตัวขึ้นจากจุดต่ำสุดในไตรมาส 1/2026 อย่างไรก็ตาม หากปัจจัยบวกตามที่สำนักวิจัยต่าง ๆ ได้คำนวณไว้เป็นจริง จะมี upside risk ต่อเศรษฐกิจสหรัฐอย่างยิ่งโดยเฉพาะในไตรมาส 1/2026 อย่างไรก็ตาม เรามองว่ามุมมองแง่บวกเหล่านั้นยังมีความเสี่ยง ทั้งจาก (1) การคำนวณผลบวกจากมาตรการการคลังต่าง ๆ จะได้ผลเต็มที่ตามที่สำนักวิจัย Hutchins Centre และ Peterson Institute for International Economics คำนวณไว้หรือไม่ (2) การตัดสินใจของศาลสูงที่หากตัดสินให้รัฐบาลผิด อาจมีการบังคับให้รับคืนภาษี ซึ่งอาจทำให้รายจ่ายรัฐบาลมีมากขึ้น ผลักดันให้ความกังวลสถานะทางการคลังรัฐบาลมากขึ้น ผลักดันให้ผลตอบแทนพันธบัตรสูงขึ้น กระตุ้นต้นทุนภาคธุรกิจ



- (3) หากเศรษฐกิจเติบโตดี อาจยิ่งเร่งทำให้เงินเฟ้อสูงขึ้น ผลักดันทำให้ Fed อาจไม่สามารถลดดอกเบี้ยได้ หรือในกรณีสุดโต่ง อาจจำเป็นต้องขึ้นดอกเบี้ย (ยังไม่ใช้การคาดการณ์หลักของเรา) และ (4) ปัจจัยอื่น ๆ ที่อาจนำไปสู่ความเสี่ยงเศรษฐกิจและตลาดการเงิน เช่น วิกฤตการคลัง ความเสี่ยงฟองสบู่ในสินทรัพย์ต่าง ๆ เกิดแตก เช่น หุ้น AI, ทองคำ และสินแร่เงิน เป็นต้น และนำมาสู่ผลกระทบต่อเศรษฐกิจเป็นวงกว้าง

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 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 รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย 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 ในกรณีที่มิขอสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCTION, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EP, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRNR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTCG, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIIL, WORK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงทางจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EP, 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, PTTCG, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMT, 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, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCTION, 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, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKG, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEL, 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, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TGC, 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.