



Macro Making Sense

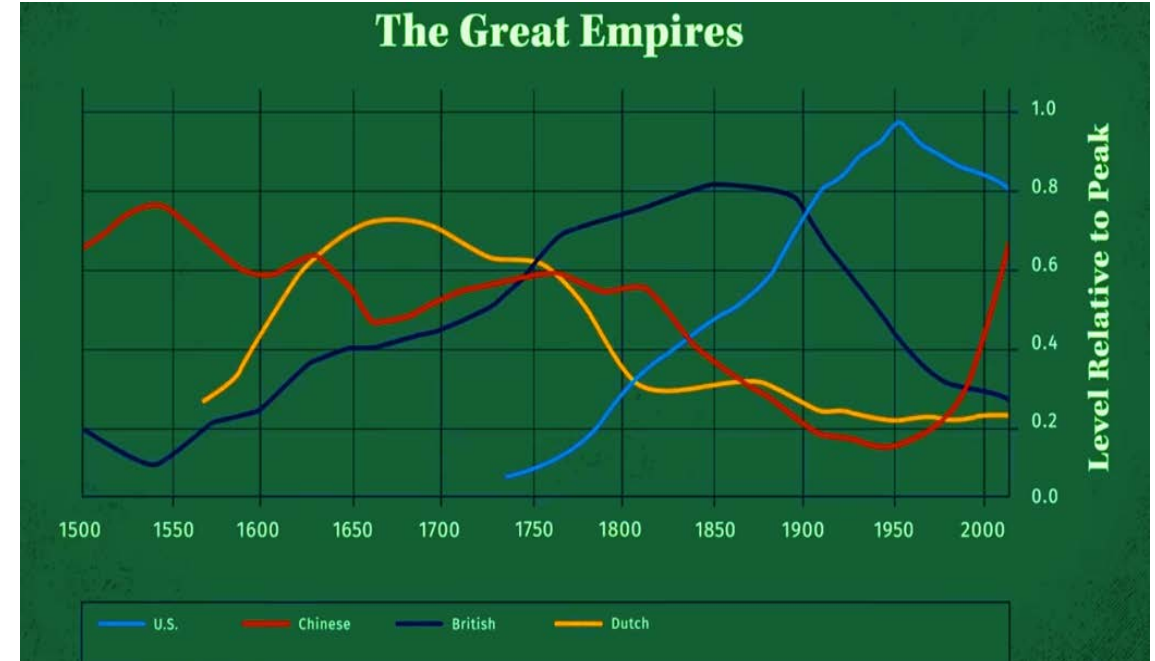
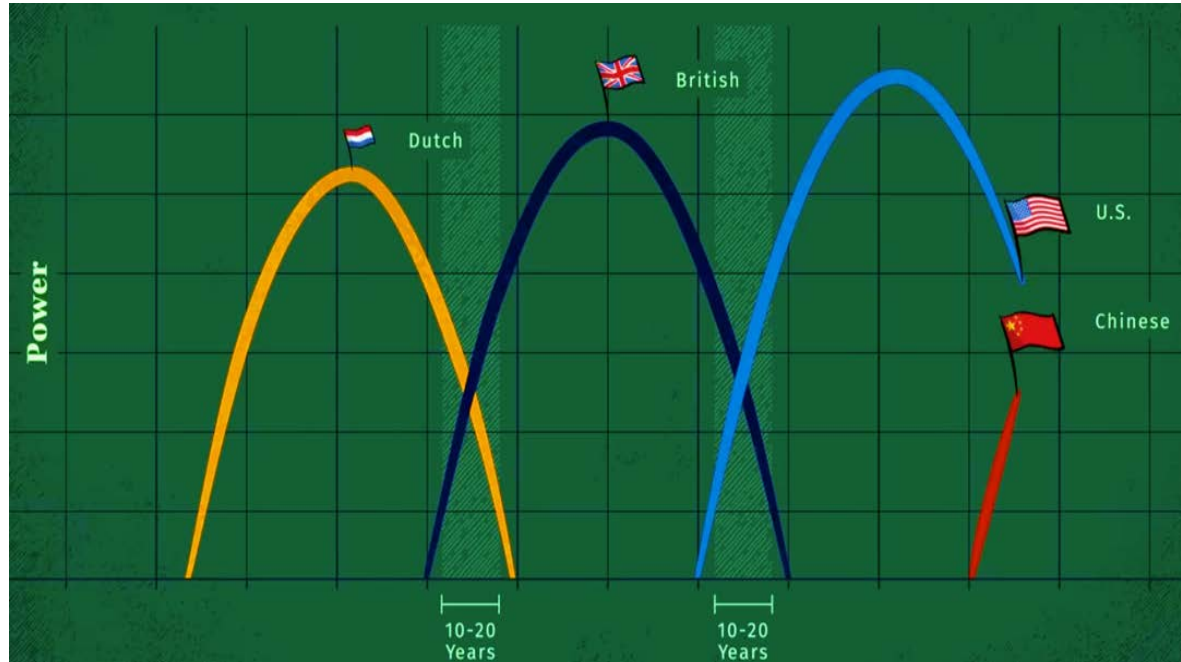
- การปรับเปลี่ยนระเบียบโลก: มุมมองของ INVX
- เศรษฐกิจไทย ธ.ค. ขยายตัวในภาพใหญ่
- Kevin Warsh: ความเป็นอิสระ vs การผ่อนคลายนโยบาย

สรุปประเด็น การปรับเปลี่ยนระเบียบโลก: มุมมองของ INVX, เศรษฐกิจไทย ร.ค. ขยายตัวในภาพใหญ่, Kevin Warsh: ความเป็นอิสระ vs การผ่อนคลายนโยบาย



- **การปรับเปลี่ยนระเบียบโลก: มุมมองของ INVX** โลกกำลังเข้าสู่ยุคเปลี่ยนผ่านมหาอำนาจจากสหรัฐสู่จีน ตามกรอบแนวคิดของ Ray Dalio ที่วัฏจักรอำนาจเปลี่ยนทุก 75±25 ปี โดยปัจจุบันนับได้ราว 80 ปีนับจากที่สหรัฐขึ้นเป็นมหาอำนาจอันดับหนึ่ง ดัชนี Great Power Index แสดงให้เห็นว่าสหรัฐลดลงในหลายมิติ โดยเฉพาะการศึกษา การค้า และเศรษฐกิจ มีเพียงนวัตกรรมและดอลลาร์ที่ยังนำโลก ขณะที่จีนเติบโตรวดเร็วโดยเฉพาะด้านทหารและการระดมทรัพยากร ทั้งนี้ขนาดเศรษฐกิจจีนอาจแซงสหรัฐในปี 2035, 2042 หรือไม่แซงเลยขึ้นกับอัตราการเติบโต NGDP ของทั้งสองประเทศ โดยปัจจัยชี้ขาดความเป็นมหาอำนาจอยู่ที่การเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีขั้นสูง (ซึ่งสหรัฐยังนำแต่จีนไล่ตาม) และการครอบงำทางการเงิน (ดอลลาร์ยังเป็น anchor currency แต่มีสัญญาณ dedollarization จากการที่ธนาคารกลางลดถือพันธบัตรสหรัฐและเพิ่มทองคำ)
- INVX มองว่าโลกกำลัง "แตกแยก" (Fractured World) เป็น 2 ขั้วใหญ่ ฝั่งสหรัฐ-พันธมิตรที่ยึดโยงด้วยเทคโนโลยีและตลาดทุน กับฝั่งจีนที่สร้างเครือข่าย BRI และผลักดันเงินหยวนเป็นสกุลหลัก อย่างไรก็ตาม นโยบายภาษีของทรัมป์ที่ขึ้นภาษีพันธบัตรอย่างแคนาดา 25%, ยุโรป 10%, เกาหลีใต้ 25% และอินเดีย 50% กลับกลายเป็นตัวเร่งให้พันธมิตรหันไปหาจีนและอินเดียมากขึ้น ส่งผลให้โลกในระยะ 25-50 ปีข้างหน้าจะเป็นโลกที่ผันผวน ไม่แน่นอน ซับซ้อน และอึมครึม (VUCA) มากขึ้น แม้จีนจะยังไม่ขึ้นเป็นมหาอำนาจแทนได้เต็มรูปแบบจนกว่าเงินหยวนเป็นสกุลหลักและนวัตกรรมจีนแซงหน้าสหรัฐอย่างชัดเจน
- **เศรษฐกิจไทย ร.ค. ขยายตัวในภาพใหญ่** เศรษฐกิจไทยเดือนธันวาคม 2025 ขยายตัวดีขึ้นโดย GDP now อยู่ที่ +0.8% ได้แรงหนุนจากการบริโภคที่ฟื้นตัวจากมาตรการคนละครึ่งพลัส การลงทุนที่เพิ่มขึ้นจากแรงเร่งซื้อรถ EV ก่อนมาตรการสิ้นสุด และการส่งออกที่โต 18.1% YoY โดยเฉพาะเครื่องใช้ไฟฟ้า-เครื่องจักร-อิเล็กทรอนิกส์ไปสหรัฐและสินค้าเกษตรไปจีน
- ฝั่งอุปทาน ภาคการผลิตฟื้นจากโรงกลั่นกลับมาเปิด แต่ยังมีจุดอ่อนคือภาคท่องเที่ยวหดตัว -1.5% MoM, sa จากนักท่องเที่ยวมาเลเซีย-จีนที่ลดลงจากน้ำท่วมภาคใต้ และรายได้เกษตรกรที่ยังหดตัว -11.3% YoY จากราคายาง-ข้าวต่ำ ด้านเสถียรภาพ เงินเฟ้ออยู่ที่ -0.28% YoY (ติดลบน้อยลง) ขณะที่บาทแข็งต่อเนื่องโดย NEER แข็งกว่า 33.8% เทียบกับปี 2012 เรามองว่าเป็นไปได้มากขึ้นว่าเศรษฐกิจไทยในไตรมาส 4/2025 จะขยายตัวมากกว่าที่เคยคาดที่ 0.1% โดยอาจอยู่ที่ 0.7% ทำให้ GDP ทั้งปี 2025 อาจขยายตัวระหว่าง 1.8-2.0%
- **การเลือก Kevin Warsh: ความสมดุลระหว่างความเป็นอิสระและการผ่อนคลายนโยบาย** INVX มองว่า การที่ทรัมป์เลือก Kevin Warsh เป็นประธาน Fed คนใหม่ถือเป็นการตัดสินใจที่สมดุล เนื่องจาก Warsh แม้มีประวัติเป็น "inflation hawk" ที่เคยคัดค้าน QE อย่างเข้มงวด แต่ก็ไม่ได้ใกล้ชิดกับทรัมป์มากเกินไปเหมือน Hassett ทำให้ยังคงความเป็นอิสระของ Fed ซึ่งจะช่วยป้องกันไม่ให้ bond yield พุ่งสูงจากความกังวลเรื่อง fiscal dominance (นโยบายการคลังเข้าแทรกแซงนโยบายการเงิน) ในสภาวะหนี้สาธารณะสูง อย่างไรก็ตาม Warsh ได้เปลี่ยนท่าทีมาสนับสนุนการลดดอกเบี้ยโดยอิงเหตุผลว่า productivity boom จาก AI จะทำให้เศรษฐกิจเติบโตได้ดีโดยไม่ก่อเงินเฟ้อ (เพราะเงินเฟ้อเกิดจากการใช้จ่ายรัฐบาลมากเกินไป ไม่ใช่อุปสงค์เอกชน) ประกอบกับท่าทีที่จะลดขนาด balance sheet แทนการทำ QE ทำให้นโยบายในอนาคตน่าจะเป็น "ลดดอกเบี้ยแต่ไม่ขยายงบดุล" ส่งผลให้ yield curve มีแนวโน้มชันขึ้น (steepening) แต่ไม่รุนแรงเนื่องจากความน่าเชื่อถือของ Warsh จะควบคุม term premium ได้ ซึ่งสถานการณ์นี้ถือเป็น "Goldilocks scenario" ที่เศรษฐกิจเติบโตดีพร้อมสภาพคล่องเพียงพอจากการลดดอกเบี้ย จะเป็นบวกต่อตลาดหุ้นโดยรวมและภาคธนาคารที่ได้ประโยชน์จาก yield curve ที่ชันขึ้น และแนวโน้มการลดกฎระเบียบต่าง ๆ ในภาคการเงิน (Financial deregulation)

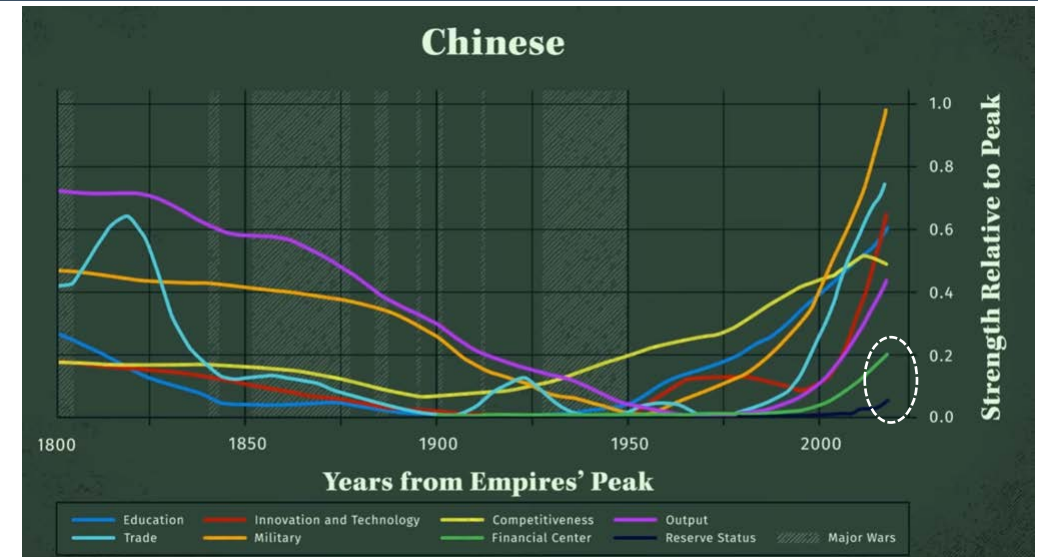
โลกกำลังเปลี่ยนมหาอำนาจ จากสหรัฐสู่จีน



Source: Ray Dalio (2021), Principles for Dealing with the Changing World Order

- Ray Dalio เสนอกรอบแนวคิดที่ว่า วัฏจักรการเปลี่ยนแปลงอำนาจของมหาอำนาจโลกมักเกิดขึ้นทุก ๆ ประมาณ 75 ปี (± 25 ปี) โดยในปัจจุบันนับเป็นเวลาราว 80 ปี นับตั้งแต่สหรัฐอเมริกาก้าวขึ้นเป็นมหาอำนาจอันดับหนึ่งของโลก ขณะที่ในปัจจุบัน จีนเริ่มก้าวขึ้นมามีอำนาจในเวทีโลกมากขึ้น

โลกกำลังเปลี่ยนมหาอำนาจ จากสหรัฐสู่จีน



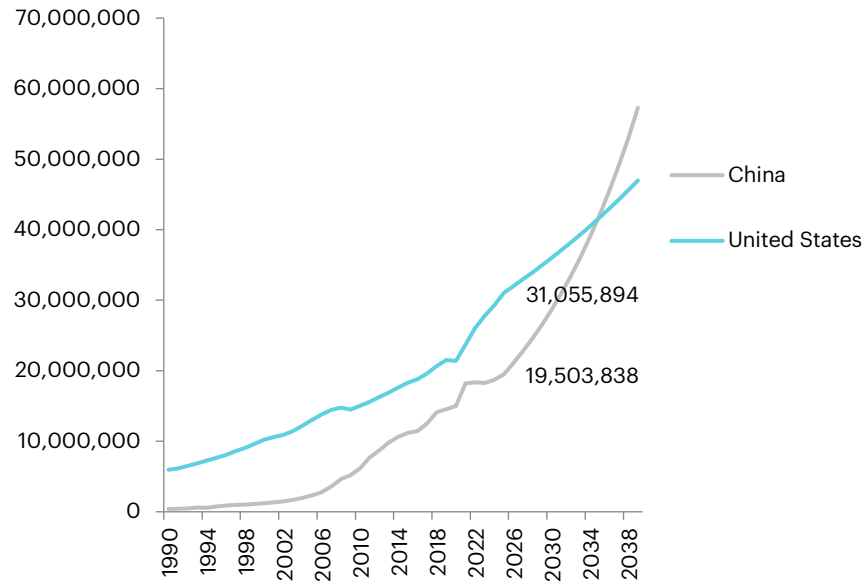
Source: Ray Dalio (2021), Principles for Dealing with the Changing World Order

- ภายในหนังสือ Dalio ได้พัฒนา ดัชนีชี้วัดความเป็นมหาอำนาจ (Great Power Index) ซึ่งประกอบด้วยมิติสำคัญ เช่น การศึกษา ความสามารถในการแข่งขันทางเศรษฐกิจ การค้า เทคโนโลยี การเงิน และอำนาจทางการทหาร โดยดัชนีล่าสุดสะท้อนว่า ความเป็นมหาอำนาจของสหรัฐฯ ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะในด้าน การศึกษา การค้า และเศรษฐกิจโดยรวม มีเพียง 2 ด้านที่สหรัฐยังเป็นอันดับหนึ่งอยู่ ได้แก่ นวัตกรรมและการที่ดอลลาร์เป็นเงินสกุลหลักของโลก
- ในทางตรงกันข้าม ดัชนีของจีนเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในหลายมิติ โดยเฉพาะ ด้านความแข็งแกร่งทางการทหาร รวมถึงความสามารถในการระดมทรัพยากรของรัฐ ซึ่งบ่งชี้ถึงการเปลี่ยนแปลงสมดุลอำนาจในระบบเศรษฐกิจและการเมืองโลกในระยะยาว จะมีเพียงสองดัชนีที่จีนยังคงอ่อนแอโดยเปรียบเทียบ ได้แก่ การที่เงินหยวน ยังห่างไกลการเป็นสกุลหลักของโลก และการที่เซี่ยงไฮ้ยังไม่ได้เป็นศูนย์กลางทางการเงิน แต่ก็พัฒนาความสำคัญขึ้นอย่างรวดเร็ว

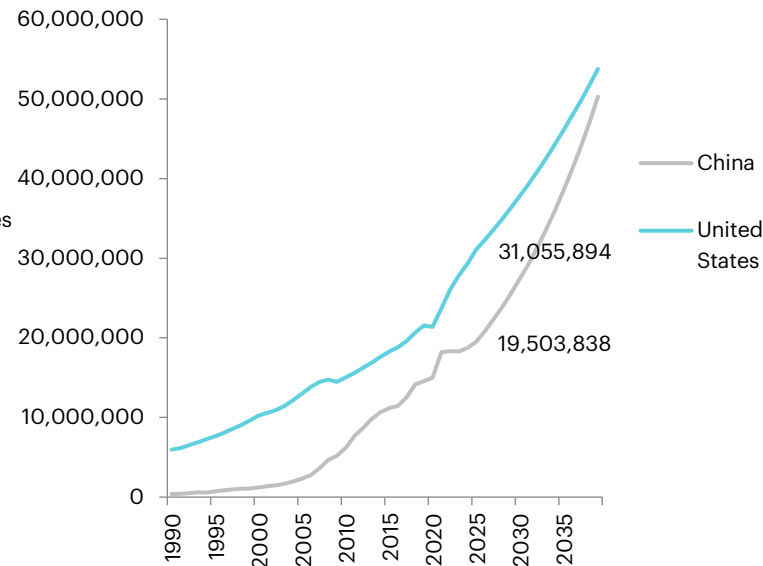
ในแง่ของขนาดเศรษฐกิจ อาจเป็นไปได้ว่าจีนจะแซงสหรัฐในปี 2035, 2042 หรือไม่สามารถแซงได้เลย ขึ้นอยู่กับการเติบโตและเงินเฟ้อ



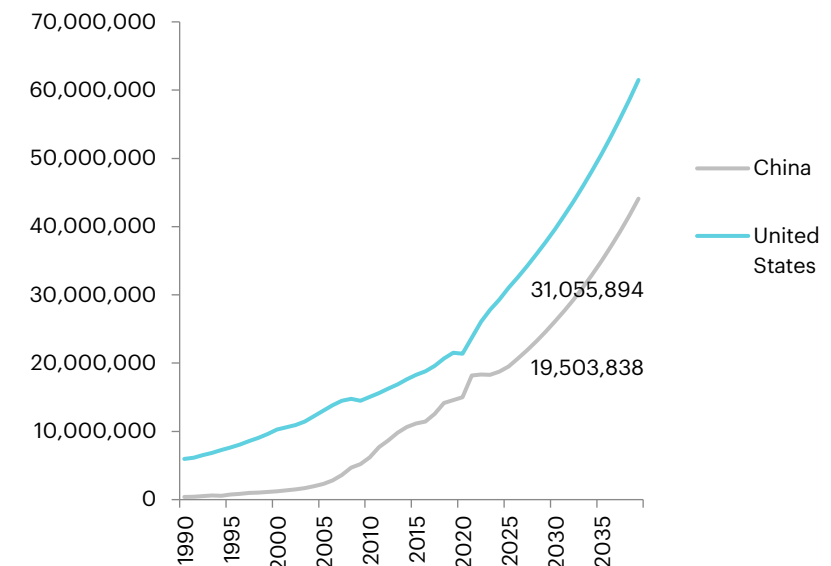
Projected China vs US GDP level (given China growth = 8%, US growth = 3% p.a.) (Cross at 2035)



Projected China vs US GDP level (given China growth = 7%, US growth = 4% p.a.) (Cross at 2042)



Projected China vs US GDP level (given China growth = 6%, US growth = 5% p.a.) (No Cross)



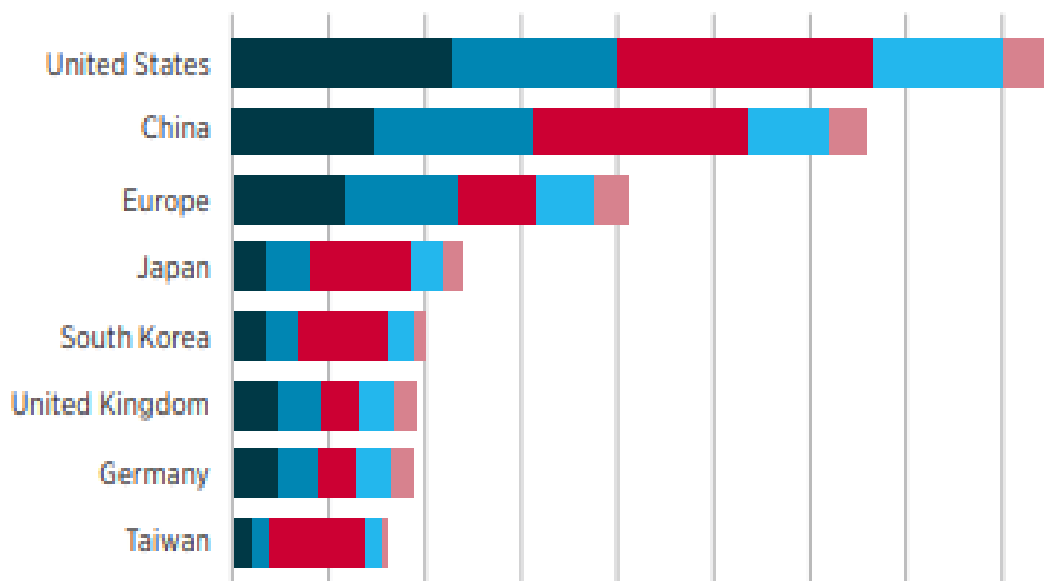
Source: IMF, CEIC, InnovestX Research

- นับตั้งแต่ปี 2000 จนถึงก่อน Covid ขนาดเศรษฐกิจจีน (NGDP หรือ GDP รวมเงินเฟ้อ) เติบโตด้วยอัตราเฉลี่ย 14% ขณะที่สหรัฐโตด้วยอัตราเฉลี่ย 4.1% แต่หลัง Covid จีนเผชิญกับดักเงินฝืดที่ทำให้เงินเฟ้อ (GDP Deflator) ตีลบ ทำให้ขนาดเศรษฐกิจโตเฉลี่ย 1% เทียบกับสหรัฐที่โตเฉลี่ย 7.3%

- หากตั้งสมมุติฐานเฉลี่ยให้ NGDP จีนโตเฉลี่ย 8% ต่อเนื่อง ขณะที่สหรัฐโต 3% ขนาดเศรษฐกิจจีนจะแซงหน้าสหรัฐในปี 2035 แต่หากให้จีนโต 7% สหรัฐโต 4% จีนจะแซงสหรัฐปี 2042 ขณะที่หากให้จีนโต 6% สหรัฐโต 5% จีนจะไม่มีวันแซงสหรัฐได้

ปัจจัยสำคัญที่จะทำให้เป็นผู้กำหนดระเบียบของโลก: การเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยี

Critical and Emerging Technology Index (CETI)



Source: Belfer Center for Science and International Affairs. Harvard Kennedy School.

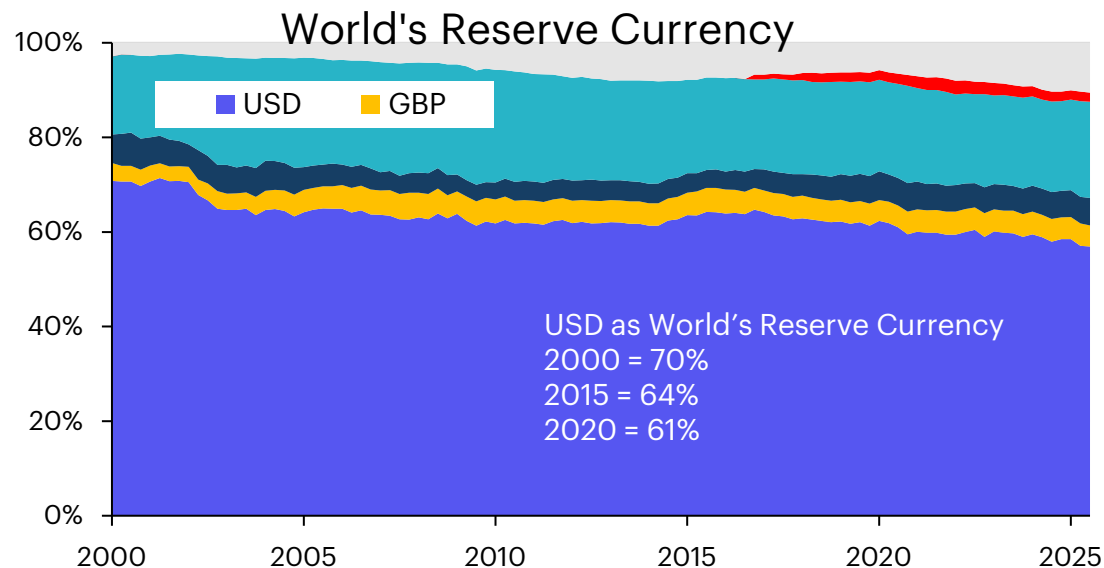
แร่หายากสำคัญที่สหรัฐฯ พึ่งพาการนำเข้า

แร่ธาตุ	การใช้งานหลัก	สหรัฐฯ พึ่งพาการนำเข้า	ผู้ผลิตหลักของโลก
กราไฟต์ธรรมชาติ (Natural Graphite)	แอโนดแบตเตอรี่, เชื้อเพลิงนิวเคลียร์	100%	จีน 70%, โมซัมบิก 8%, บราซิล 7%
แกเลียม (Gallium)	เซมิคอนดักเตอร์ 5G, LED, โซลาร์เซลล์	100%	จีน 94%, ญี่ปุ่น 3%, รัสเซีย 1%
สแกนเดียม (Scandium)	โลหะผสมอากาศยาน, เซลล์เชื้อเพลิง	100%	จีน 66%, รัสเซีย 26%, ฟินแลนด์ 3%
แอนติโมนี (Antimony)	เกราะป้องกัน, กระสุน, อิเล็กทรอนิกส์	85%	จีน 55%, รัสเซีย 18%, ทาจิกิสถาน 12%
แร่หายากกลุ่มหนัก (Dysprosium, Terbium)	มอเตอร์ EV, กังหันลม, แม่เหล็กแรงสูง	80%	จีน 85%, เวียดนาม 5%, รัสเซีย 5%
นีโอดิเมียม (Neodymium)	แม่เหล็กถาวรแรงสูง, ลำโพง	80%	จีน 70%, เวียดนาม 8%, บราซิล 4%
เจอร์เมเนียม (Germanium)	ออปติกส์ IR, เซมิคอนดักเตอร์, ทหาร	>50%	จีน 60%, รัสเซีย 5%, แคนาดา 5%
ทังสเตน (Tungsten)	กระสุนทะลุเกราะ, เครื่องมือตัด	>50%	จีน 84%, เวียดนาม 5%, รัสเซีย 4%

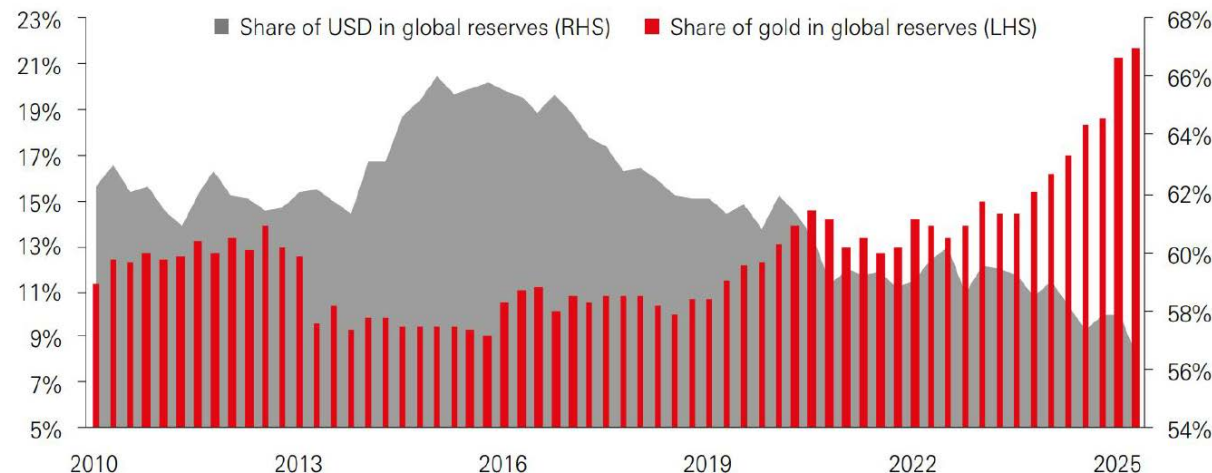
Source: MCS 2025, InnovestX Research

- สหรัฐฯ ยังคงเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีขั้นสูง โดยครองความได้เปรียบใน cutting-edge technology เช่น advanced semiconductors, AI และเทคโนโลยีการป้องกันประเทศ ขณะที่จีนไล่ตามมาเป็นอันดับสอง แต่ยังไม่สามารถทดแทนหรือก้าวข้ามเทคโนโลยีระดับแนวหน้าได้อย่างสมบูรณ์
- จีนเสียเปรียบด้านเทคโนโลยี แต่ได้เปรียบเชิงโครงสร้างด้านทรัพยากร โดยควบคุมมากกว่า 70% ของการผลิต rare earth โลก และมากกว่า 90% ของกำลังการแปรรูป ทำให้จีนมีอำนาจต่อรองในห่วงโซ่อุปทาน และสามารถใช้แร่หายากเป็น “อาวุธเศรษฐกิจ” ได้

ปัจจัยสำคัญที่จะทำให้เป็นผู้กำหนดระเบียบของโลก: การครอบงำทางการเงิน ตอนนี้ดอลลาร์ยังนำ แต่เริ่มมีรอยร้าวในระยะยาว



The share of gold in global reserves increased sharply while USD's share decreased

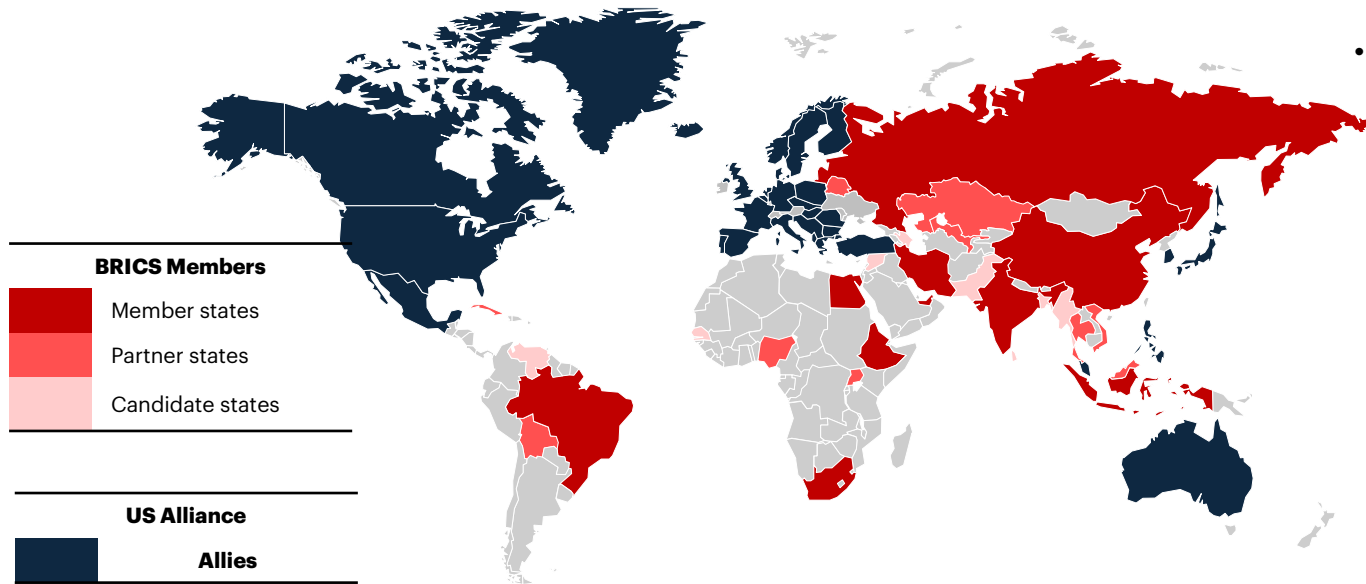


Source: IMF, CEIC, HSBC, Bloomberg, MTS group, InnovestX Research

- เรามองว่าดอลลาร์ยังคงเป็น anchor currency ของโลกในระยะสั้น-กลาง เนื่องจาก ตลาดทุนสหรัฐฯ มีความลึก กว้าง และสภาพคล่องสูง มีระบบกฎหมายและสถาบันที่เข้มแข็ง และ จีนเองยังต้องพึ่งพาตลาดดอลลาร์จากสถานะดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล อย่างไรก็ดี การใช้ดอลลาร์เป็นอาวุธทางภูมิรัฐศาสตร์ (Weaponization) ผ่านมาตรการคว่ำบาตรและการแซ่ชิงและอายัดทรัพย์สิน อาจเร่งการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างในระยะยาว ทำให้ธนาคารกลางเริ่มลดการถือครองดอลลาร์มากขึ้น (Dedollarization) และหันมาสั่งสมทองคำมากขึ้น เห็นได้จากการที่จีนลดการถือครองพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐต่อเนื่องและเพิ่มการถือครองทองคำ รวมถึงการที่ทางการจีนผลักดันการใช้เงินหยวนในระดับ International มากขึ้นและการปล่อยเงินกู้ในรูปเงินหยวนผ่านโครงการ BRI



เรามองว่าโลกกำลัง "แตกแยก" (Fracture) เป็น 2 กลุ่มใหญ่ แต่การที่สหรัฐดำเนินนโยบายแบบคาดเดาไม่ได้ ทำให้ภาวะ VUCA ยิ่งรุนแรง



- เรามองว่าโลกกำลังก้าวเข้าสู่ยุค “Fractured World” ที่ระบบเศรษฐกิจ การค้า และการเงินโลกไม่ได้เชื่อมโยงเป็นหนึ่งเดียวเหมือนเดิม แต่เริ่มแยกออกเป็นสองขั้วหลัก ฝั่งหนึ่งนำโดยสหรัฐฯ และพันธมิตรที่ยึดโยงกันด้วยระบบตลาดทุน เทคโนโลยีขั้นสูง และสถาบันระหว่างประเทศ ขณะที่ อีกฝั่งนำโดยจีน ซึ่งกำลังสร้างเครือข่ายเศรษฐกิจ การค้า และการเงินของตนเองมากขึ้น
- ความแตกแยกนี้สะท้อนผ่าน การปรับห่วงโซ่อุปทาน นโยบายเทคโนโลยี การค้า และการเงิน โดยประเทศต่างๆ ถูกบีบให้ต้องเลือกข้างมากขึ้น ส่งผลให้โลกในระยะต่อไปมีต้นทุนสูงขึ้น เปรียบข้างขึ้น และผันผวนมากขึ้น

- อย่างไรก็ตาม นโยบายภาษีรอบใหม่ของประธานาธิบดีทรัมป์ได้สร้างรอยร้าวในความสัมพันธ์กับพันธมิตรสหรัฐอย่างไม่เคยปรากฏมาก่อน โดยขึ้นภาษีแคนาดา 25%, ยุโรปหลายประเทศรวมถึงอังกฤษ 10% (ในประเด็น Greenland แต่ภายหลังถอนคืน), เกาหลีใต้ 25%, และอินเดียถึง 50% (เนื่องจากซื้อน้ำมันรัสเซีย) ผนวกกับการคุกคามว่าจะขึ้นภาษี 100% หากแคนาดาทำดีลกับจีน ทำที่นี้กลับกลายเป็นตัวเร่งให้พันธมิตรหันไปหาจีนและอินเดียอย่างรวดเร็ว โดยนายกรัฐมนตรีอังกฤษ Keir Starmer เดินทางไปปักกิ่งครั้งแรกในรอบ 8 ปีพร้อมคณะ CEO ของธนาคารและบริษัทเทคโนโลยี ขณะที่นายกรัฐมนตรีแคนาดา Mark Carney ไปทำข้อตกลงกับจีนลดภาษีรถยนต์ไฟฟ้าและสินค้าเกษตร และยังคงกล่าวสุนทรพจน์ที่ Davos ว่า "ระเบียบโลกที่อิงกฎเกณฑ์ได้ถูกทำลาย" พร้อมเรียกร้องให้ middle powers อย่างแคนาดา อังกฤษ ออสเตรเลีย และมาเลเซียรวมกลุ่มกันเพื่อป้องกันตัวเองจากมหาอำนาจทางเศรษฐกิจ ขณะเดียวกันอินเดียและสหภาพยุโรปก็ปิดดีลการค้าเสรีครั้งประวัติศาสตร์เมื่อ 27 มกราคม 2026
- เรามองว่า โลกในยุค 25-50 ปีข้างหน้า จะเป็นโลกที่ผันผวน ไม่แน่นอน ซับซ้อน และอึมครึม (VUCA) มากขึ้น โดยแม้สหรัฐจะยังเป็นมหาอำนาจในกลุ่มพันธมิตรเดิม แต่ก็อาจกลับนโยบายได้ทุกเมื่อ ทำให้พันธมิตรเดิมอาจต้องหันไปสร้างความร่วมมือกับขั้วมหาอำนาจใหม่อย่างจีน อินเดีย และรัสเซียมากขึ้น แต่จีนจะยังไม่ขึ้นมาเป็นมหาอำนาจแทนได้อย่างรวดเร็ว จนกว่าเงินหยวนเป็นเงินสกุลหลัก และนวัตกรรมจีนแซงหน้านวัตกรรมสหรัฐได้อย่างชัดเจน

บทเรียนสำหรับไทยและอาเซียนในโลกที่แตกแยกในระยะต่อไป



ความเสี่ยง

ความเป็นกลางทำได้ยากขึ้น

Friendshoring คือทั้งโอกาสและความเสี่ยง

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์และอัตราแลกเปลี่ยนจะผันผวนสูงขึ้น

รายละเอียด

- ประเทศต่าง ๆ จะถูกบีบให้เลือกข้างมากขึ้น ไทยซึ่งจีนเป็นคู่ค้าอันดับหนึ่ง แต่สหรัฐฯ เป็นพันธมิตรด้านความมั่นคงและตลาดสำคัญ จำเป็นต้องทำ balancing act อย่างรอบคอบ และวางกลยุทธ์ระยะยาวให้ชัดเจน
- การลดการพึ่งพาจีนของสหรัฐฯ เปิดโอกาสให้ไทยและอาเซียนดึงดูดการลงทุนและห่วงโซ่อุปทาน แต่ต้องระวังนโยบาย America First ที่อาจแปรเปลี่ยนเป็นแรงกดดันด้านภาษีและการค้า
- เตรียมรับมือโลกที่ผันผวนมากขึ้น ราคาสินค้าโภคภัณฑ์และอัตราแลกเปลี่ยนจะผันผวนสูงขึ้น พร้อมกับการใช้มาตรการทางเศรษฐกิจเพื่อเป้าหมายทางภูมิรัฐศาสตร์ หรือ economic coercion ที่ถี่และรุนแรงขึ้น

ระยะสั้น-กลาง สหรัฐฯ ยังคงครอบงำระบบเศรษฐกิจและการเงินโลก แต่ในระยะยาว หากการใช้ดอลลาร์เป็น “อาวุธทางเศรษฐกิจ” ดำเนินต่อเนื่อง ขณะที่จีนเร่งสร้างทางเลือกทางการเงิน โลกอาจเข้าสู่ยุคของ The Fractured Age — ระบบเศรษฐกิจและการเงินสองขั้วที่มีต้นทุนสูง เสี่ยงมาก และเปราะบางกว่ายุคโลกาภิวัตน์ในช่วง 30 ปีที่ผ่านมา

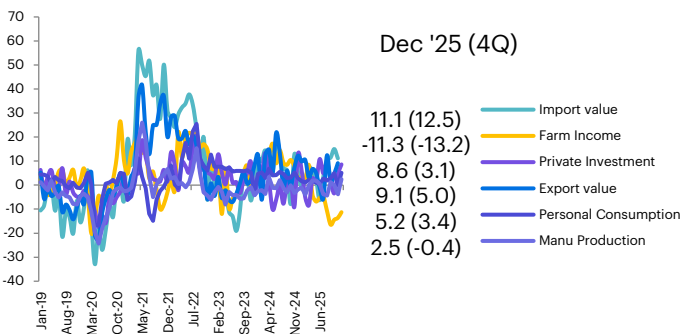
เศรษฐกิจไทย ร.ค. ขยายตัวในภาพใหญ่ ส่วนหนึ่งผลจากมาตรการรัฐ

บริโภค-ลงทุน-ส่งออก-การผลิตขึ้น ส่วนหนึ่งจากมาตรการรัฐ ภาคเกษตร-ท่องเที่ยวยังชะลอตัว บาทแข็ง GDP now +0.8%

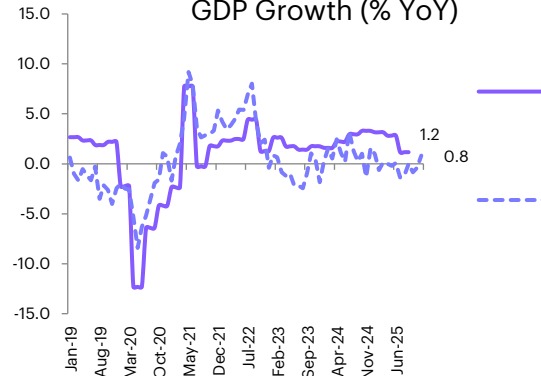


ภาคการใช้จ่ายดีขึ้นในเดือนนี้ แต่ภาคเกษตร-ท่องเที่ยวยังชะลอ GDPnow ให้ 0.8%

Thailand's important monthly Econ Indicators (% YoY)

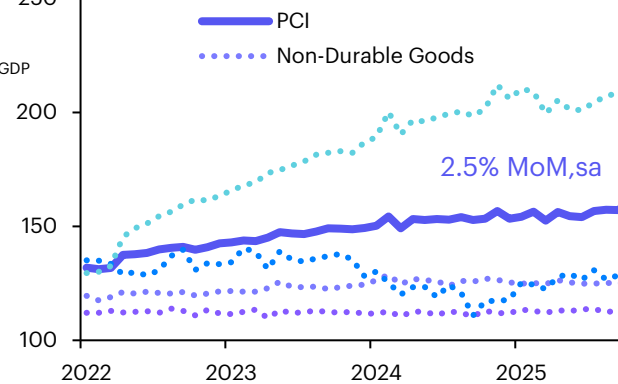


INVX Thailand's GDP now vs Real GDP Growth (% YoY)

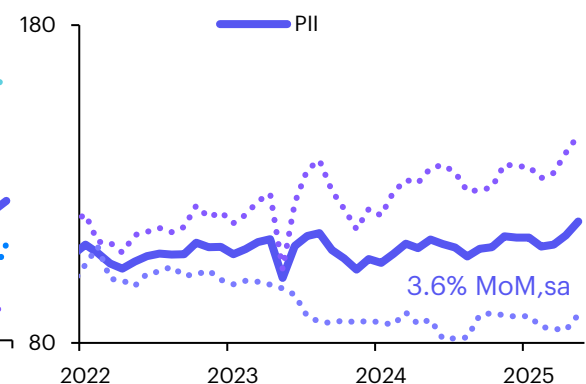


บริโภคฟื้นตัว ส่วนหนึ่งจากคนละครึ่งพลัส ลงทุนเครื่องจักรขยายตัวแต่ก่อสร้างทรงตัว

Index 2010=100 การบริโภคภาคเอกชน (ปรับฤดูกาล)

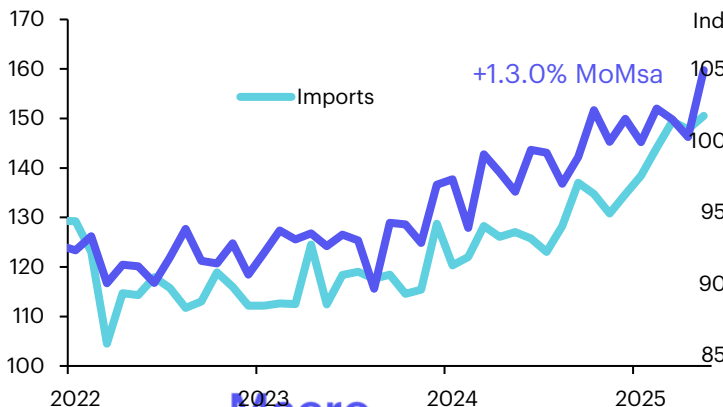


Index 2018=100 การลงทุนภาคเอกชน (ปรับฤดูกาล)

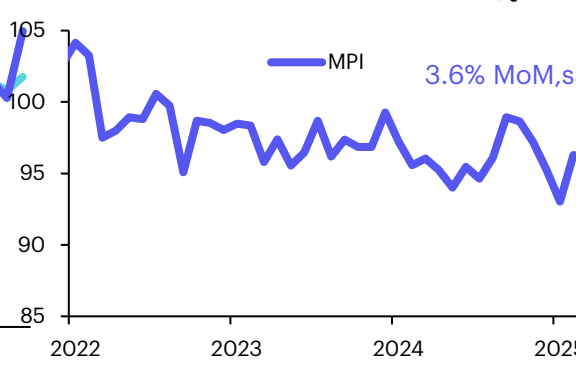


ส่งออกขยายตัวจากเครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องจักร และ Electronics ไปสหรัฐ แต่เสี่ยง Transshipment จากจีน ภาคอุตุฯ พ้นจากกลุ่มโรงกลั่นกลับมาเปิดหลังซ่อมบำรุง

Index 2012=100 ดัชนีมูลค่าสินค้านำเข้า-ส่งออก (ปรับฤดูกาล)



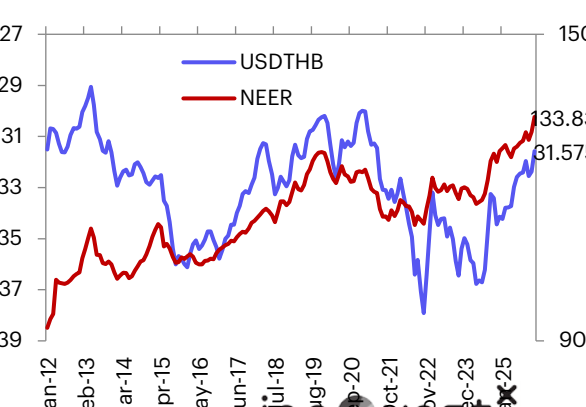
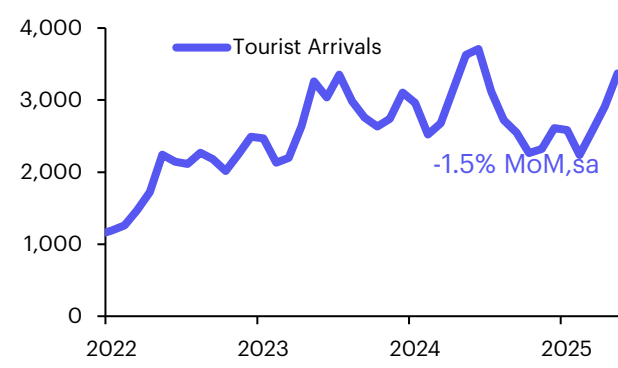
Index 2021=100 การผลิตภาคเอกชน (ปรับฤดูกาล)



จำนวนนักท่องเที่ยวหดตัวจากน้ำท่วมภาคใต้ บาทแข็งต่อเนื่องเดือน ร.ค. NEER แข็งกว่า 33.8% จาก 2012

USDTHB and NEER

Thousand จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติรายเดือน



Macro Making Sense

Source: BOT, CEIC, InnovestX Research

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

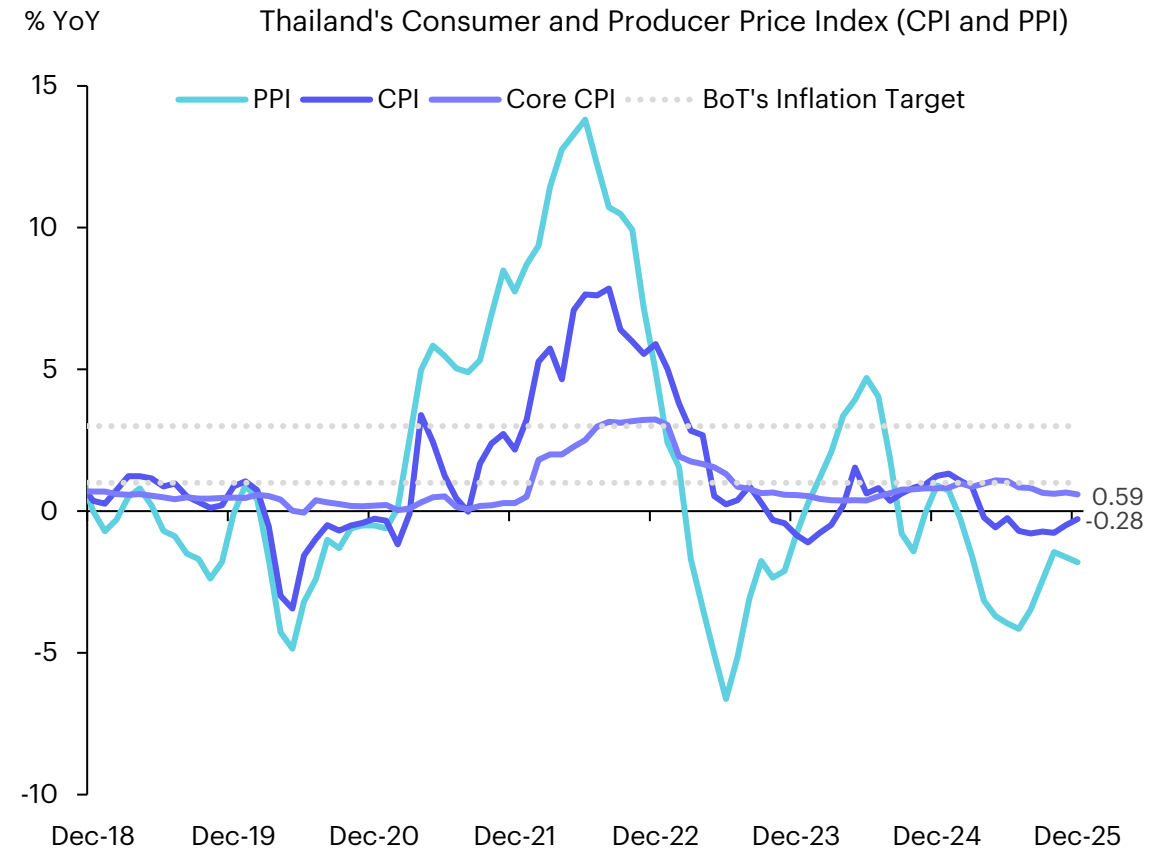
เศรษฐกิจไทยในเดือน ธ.ค. แรงตัวขึ้นจากเดือนก่อน ด้านแรงหนุนของการส่งออก การบริโภค และการลงทุน แม้รายได้ท่องเที่ยวลดลงเล็กน้อยจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลง



สรุปภาพรวมเศรษฐกิจไทยเดือน ธ.ค.

- **เศรษฐกิจไทยในเดือนธันวาคมขยายตัวจากเดือนก่อน** โดยได้แรงสนับสนุนจากการส่งออกสินค้าที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มสินค้าเทคโนโลยีและสินค้าเกษตร การบริโภคภาคเอกชนปรับเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในหมวดบริการซึ่งได้รับแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นของภาครัฐ ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนขยายตัว โดยเฉพาะในหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ รวมถึงหมวดยานพาหนะ จากการเร่งจดทะเบียนรถยนต์ไฟฟ้าก่อนสิ้นสุดมาตรการสนับสนุน EV 3.0 ส่งผลให้กิจกรรมในภาคบริการที่เกี่ยวข้องเนื่อง เช่น การค้าและการขนส่ง ขยายตัวตามไปด้วย สำหรับภาคการผลิตอุตสาหกรรมขยายตัวตามอุปสงค์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ประกอบกับโรงงานที่เคยหยุดผลิตชั่วคราวกลับมาดำเนินการได้ตามปกติ อย่างไรก็ดี รายรับจากภาคการท่องเที่ยวลดลงเล็กน้อยตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลง
- **ด้านเสถียรภาพเศรษฐกิจ** อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ -0.28%YoY (vs. -0.49% เดือนก่อน) ตีลบน้อยลงจากเดือนก่อนจากราคาผักในหมวดอาหารสดที่ปรับเพิ่มขึ้นตามผลของน้ำท่วมในบางพื้นที่ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังเป็นบวก แต่ชะลอลงเล็กน้อยจากเดือนก่อน ตามราคาค่าโดยสารสาธารณะ ของใช้ส่วนตัว และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ที่ปรับลดลง

เงินเฟ้อทั่วไปเดือน ธ.ค. หดตัว -0.28%YoY



Source: MoC, CEIC, InnovestX Research

การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวจากมาตรการรัฐและแรง เร่งซื้อ EV ขณะที่นักท่องเที่ยวลดลงจากมาเลย์-จีนแต่ระยะใกล้ยังโต



เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์

การบริโภคภาคเอกชน: ดัชนี PCI หดตัว 2.5%MoM,sa จาก -2.0% เดือนก่อน ถึงปี 2025 ขยายตัว 2.2%YoY จาก 4.3% ปีก่อน

- o เครื่องชี้การบริโภคภาคเอกชนที่จัดปัจจัยฤดูกาล เพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนในทุกหมวดหมวดบริการ เพิ่มขึ้นจากการใช้จ่ายในโรงแรมและภัตตาคาร ซึ่งได้รับแรงหนุนบางส่วนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหมวดสินค้าคงทน ขยายตัวจากยอดขายยานยนต์ทุกประเภท โดยเฉพาะรถยนต์ไฟฟ้า (EV) จากแรงเร่งซื้อก่อนมาตรการ EV 3.0 สิ้นสุดลง และการเปิดตัวรถรุ่นใหม่ในงาน Motor Expoหมวดสินค้าไม่คงทน เพิ่มขึ้นจากยอดขายน้ำมันเชื้อเพลิงและสินค้าอุปโภคบริโภคหมวดสินค้ากึ่งคงทน เพิ่มขึ้นจากการนำเข้าสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่มทั้งนี้ แม้การบริโภคโดยรวมปรับตัวขึ้น แต่ยังคงติดตามแรงส่งระยะต่อไป โดยเฉพาะกำลังซื้อที่ยังเปราะบาง การชะลอของการซื้อรถยนต์หลังเร่งไปในเดือนนี้ และความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ ปรับลดลงจากเดือนก่อน

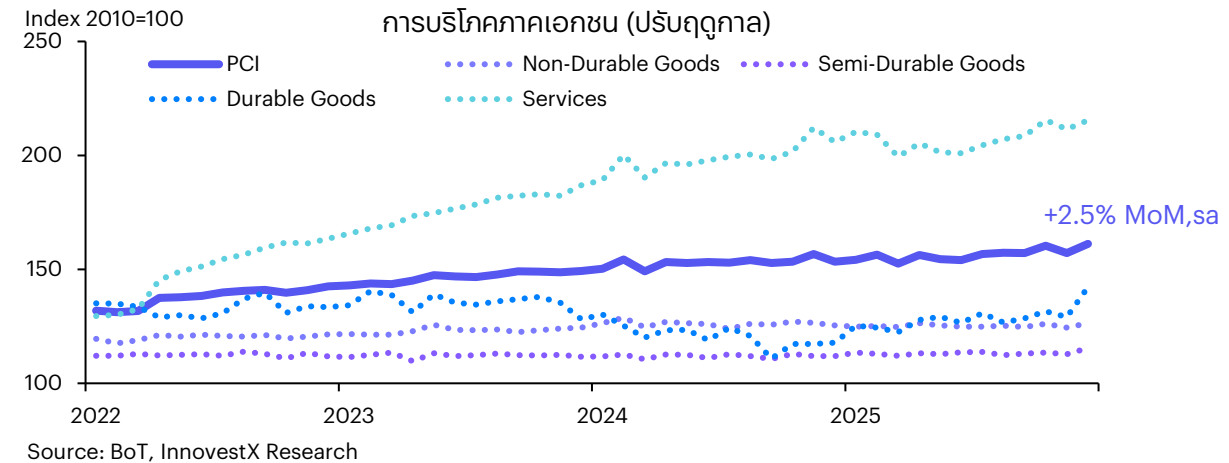
การลงทุนภาคเอกชน: ดัชนี PII ขยายตัว 3.6%MoM,sa จาก 2.9% เดือนก่อน ถึงปี 2025 ขยายตัว 2.5%YoY จาก 0.4% ปีก่อน

- o เครื่องชี้การลงทุนภาคเอกชนที่จัดปัจจัยฤดูกาล ขยายตัวจากเดือนก่อนหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ เพิ่มขึ้นจากยอดขายในประเทศ โดยเฉพาะหมวดอุปกรณ์ไฟฟ้าหมวดยานพาหนะ เพิ่มขึ้นตามยอดจดทะเบียนรถยนต์และการนำเข้าเครื่องบิน ซึ่งเร่งตัวก่อนมาตรการ EV 3.0 สิ้นสุดลงหมวดก่อสร้าง ทรงตัว โดยหมวดที่ไม่ใช่ที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้นตามพื้นที่ขออนุญาตในเขตอุตสาหกรรม ขณะที่หมวดที่อยู่อาศัยลดลงจากการขออนุญาตก่อสร้างทาว์นโฮมและอาคารพาณิชย์

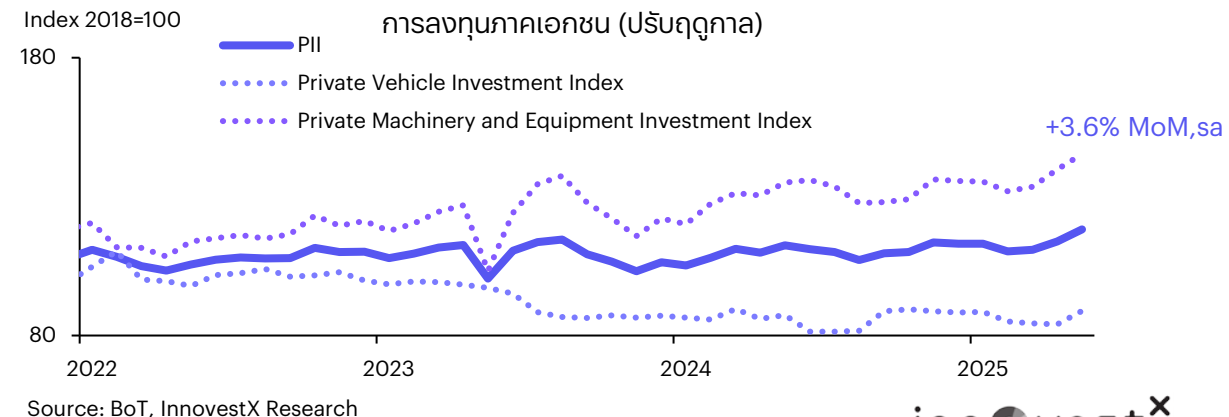
นักท่องเที่ยว: นักท่องเที่ยวขาเข้า หดตัว -1.5%MoM,sa จาก -4.0% เดือนก่อน

- o จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่จัดฤดูกาลลดลง จากเดือนก่อน จากนักท่องเที่ยวระยะใกล้ (Short-haul) โดยเฉพาะจากมาเลเซียที่ชะลอการเดินทางจากสถานการณ์น้ำท่วมในภาคใต้ และนักท่องเที่ยวจีนที่ชะลอหลังเร่งไปในช่วงก่อนหน้า อย่างไรก็ดี นักท่องเที่ยวระยะไกล (Long-haul) โดยเฉพาะฝรั่งเศสและรัสเซียยังขยายตัว ด้าน รายรับนักท่องเที่ยวที่จัดฤดูกาลหดตัวตามจำนวนที่ลดลง

เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์: การบริโภคภาคเอกชน



เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์: การลงทุนภาคเอกชน



การส่งออกสินค้ายังคงขยายตัวจากสินค้าเทคโนโลยีและเกษตร ขณะที่การนำเข้ายังขยายตัวจากหมวด EV เชื่อเพลิง และสินค้าทุน



เครื่องใช้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์

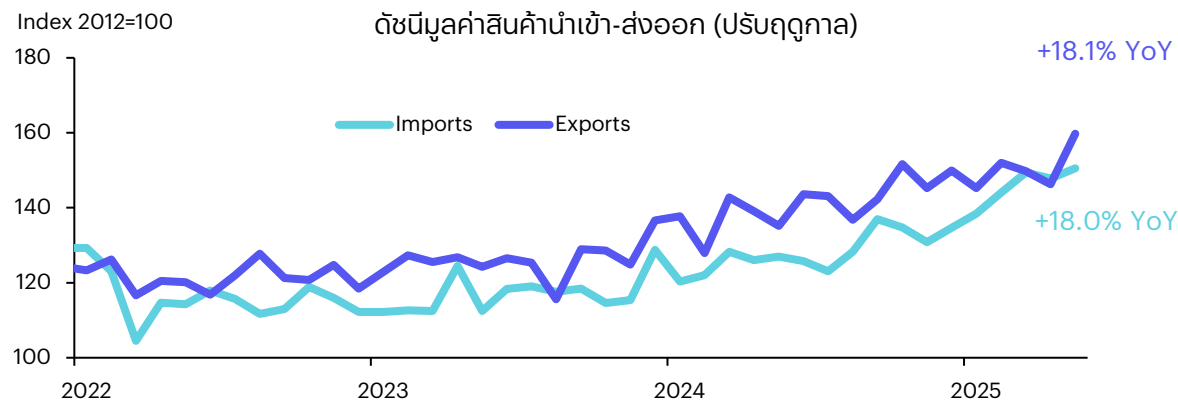
การส่งออกสินค้า: มูลค่าการส่งออกขยายตัว **18.1%YoY** จาก 5.5% เดือนก่อน (มูลค่าการส่งออกไม่รวมทองคำ **+1.3%MoM, sa** จาก 2.0% เดือนก่อน) ทั้งปี 2025 ขยายตัว **12.7%YoY** จาก 5.9% ปีก่อน

- o มูลค่าการส่งออกสินค้า (ไม่รวมทองคำ) ที่ขจัดปัจจัยฤดูกาลขยายตัวจากเดือนก่อน โดยมีการเติบโตในหลายหมวดสินค้า ได้แก่ (1) เครื่องใช้ไฟฟ้า: เช่น เครื่องปรับอากาศ ส่งออกไปสหรัฐฯ และอาเซียน (2) เครื่องจักรและอุปกรณ์: เช่น เครื่องแปลงกระแสไฟฟ้าส่งออกไปสหรัฐฯ (3) อิเล็กทรอนิกส์: อุปกรณ์โทรคมนาคมไปสหรัฐฯ และคอมพิวเตอร์ไปจีน (4) สินค้าเกษตร: เช่น ทุเรียนและยางส่งออกไปจีน
- o อย่างไรก็ตาม การส่งออกหมวดปิโตรเลียมปรับลดลง จากการส่งออกไปเกาหลี จีน และอินเดีย

การนำเข้าสินค้า: มูลค่าการนำเข้าขยายตัว **18.0%YoY** จาก 17.3% ในเดือนก่อน ทั้งปี 2025 ขยายตัว **13.0%YoY** จาก 5.5% ปีก่อน

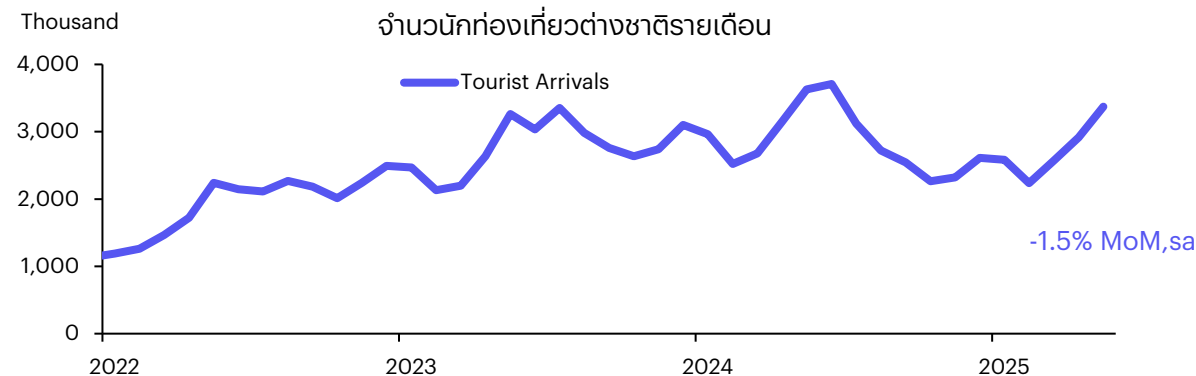
- o มูลค่าการนำเข้าสินค้า (ไม่รวมทองคำ) ที่ขจัดปัจจัยฤดูกาลลดลงจากเดือนก่อน จาก (1) หมวดวัตถุดิบและสินค้าขั้นกลาง (ไม่รวมเชื้อเพลิง): ลดลงจากการนำเข้าชิ้นส่วน (2) อิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้าจากไต้หวัน หลังเร่งไปในเดือนก่อน
- o ขณะที่หมวดอื่นเพิ่มขึ้น ได้แก่ (1) หมวดอุปโภคบริโภค: จากการนำเข้ารถยนต์ไฟฟ้าจากจีนหมวด (2) สินค้าทุน (ไม่รวมเครื่องบิน): จากการนำเข้าเครื่องจักรจากจีน (3) หมวดเชื้อเพลิง: จากการนำเข้าน้ำมันดิบจากตะวันออกกลาง

เครื่องใช้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์: การนำเข้า-ส่งออก



Source: BoT, InnovestX Research

เครื่องใช้เศรษฐกิจด้านอุปสงค์: นักท่องเที่ยวขาเข้า



Source: BoT, InnovestX Research

ภาคการผลิตฟื้นตัวดีจากการกลับมาดำเนินการของโรงงาน ส่วนภาคบริการได้รับแรงหนุนจากมาตรการภาครัฐและยอดขายรถยนต์



เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปทาน

ภาคการผลิตอุตสาหกรรม: MPI ขยายตัว 3.8% MoM,sa จาก -3.4% เดือนก่อน ถึงปี 2025 หดตัว -0.8%YoY จาก -1.3% ปีก่อน

- o ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ขจัดปัจจัยฤดูกาลปรับเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน โดยกลุ่มที่ผลิตเพื่อส่งออกในสัดส่วนน้อยกว่า 30% ขยายตัวจากการผลิตปิโตรเลียม หลังโรงงานที่เคยปิดปรับปรุงกระบวนการผลิตเพื่อซ่อมบำรุงโรงงานทยอยกลับมาเปิดดำเนินการตามปกติ ขณะที่กลุ่มผลิตเพื่อส่งออกในสัดส่วน 30-60% เพิ่มขึ้นจากการผลิตรถยนต์นั่งและรถกระบะสอดคล้องกับอุปสงค์ทั้งในประเทศและต่างประเทศที่ปรับดีขึ้น อย่างไรก็ตาม กลุ่มที่ผลิตเพื่อส่งออกในสัดส่วนมากกว่า 60% ปรับลดลงจากหมวดอาหารและเครื่องดื่ม โดยเฉพาะการผลิตน้ำตาลที่ลดลงจากปริมาณอ้อยเข้าหีบที่น้อยลง เนื่องจากฝนตกหนักในช่วงที่ผ่านมา

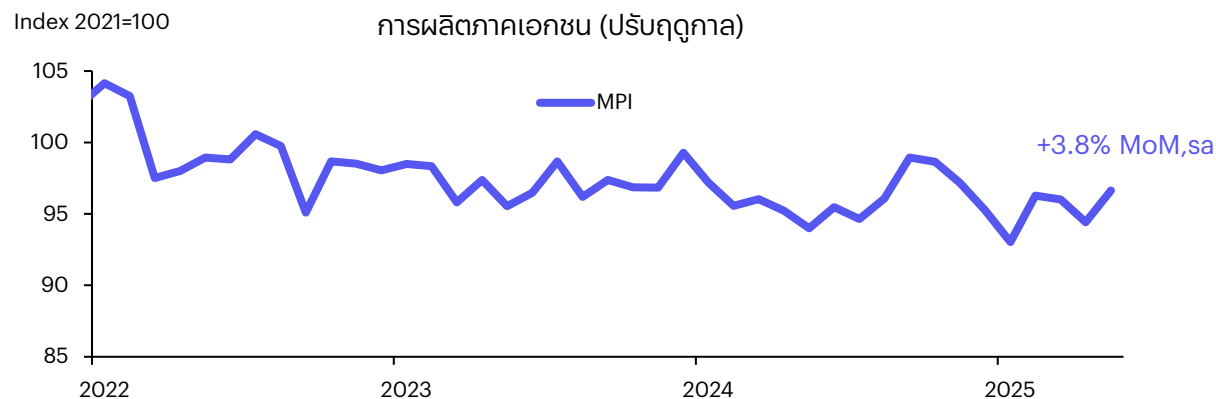
ภาคบริการ: SPI ขยายตัว 1.4% MoM,sa จาก -2.8% เดือนก่อน ถึงปี 2025 ขยายตัว 1.6%YoY จาก 3.1% ปีก่อน

- o เครื่องชี้ภาคบริการที่ไม่รวมการซื้อขายทองคำและขจัดปัจจัยฤดูกาลปรับเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนในทุกหมวด โดยกิจกรรมในภาคการค้าขยายตัวตามการนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภคและยอดขายรถยนต์ที่เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับกิจกรรมในภาคขนส่งสินค้าที่ขยายตัวตามการค้า ด้านกิจกรรมในภาคการท่องเที่ยวปรับเพิ่มขึ้นจากธุรกิจโรงแรมและภัตตาคาร ตามการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวไทย ซึ่งส่วนหนึ่งได้รับแรงสนับสนุนจากมาตรการภาครัฐ

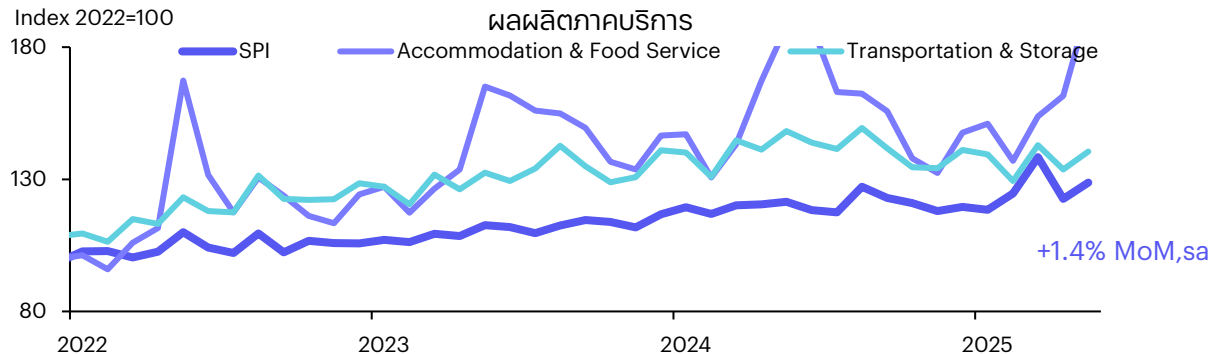
รายได้เกษตรกร: หดตัว -11.3%YoY จาก -13.6% ในเดือนก่อน

- o รายได้เกษตรกรยังคงลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยมีแรงกดดันหลักจากราคาสินค้าเกษตร โดยเฉพาะราคายางพาราและข้าวขาวที่ลดลงจากปริมาณผลผลิตของทั้งไทยและตลาดโลกซึ่งยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่ปริมาณผลผลิตสินค้าเกษตรโดยรวมทรงตัวจากปีก่อน โดยผลผลิตลำไยหดตัวจากการเร่งออกสู่ตลาดในช่วงกลางปีจากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย ประกอบกับฐานสูงในปีก่อนซึ่งผลผลิตลำไยนอกฤดูกาลออกช้ากว่าปกติ ในทางกลับกันผลผลิตยางพาราและปาล์มน้ำมันยังขยายตัวต่อเนื่องตามสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย

เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปทาน: MPI



เครื่องชี้เศรษฐกิจด้านอุปทาน: SPI



การเลือก Kevin Warsh: ความสมดุลระหว่างความเป็นอิสระและการผ่อนคลายนโยบาย



- การที่ประธานาธิบดีทรัมป์เลือก Kevin Warsh เป็นประธาน Federal Reserve คนใหม่แทน Jerome Powell ที่จะครบวาระในเดือนพฤษภาคมนี้ ถือเป็นการตัดสินใจที่สมดุลและถูกต้อง แม้ว่าทรัมป์จะต้องการนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายนโยบายมากขึ้น แต่การเลือก Warsh ซึ่งมีประวัติความเป็น "inflation hawk" ในอดีต แทนที่จะเป็น Kevin Hassett ที่ใกล้ชิดทรัมป์มากเกินไป แสดงให้เห็นว่าทรัมป์ยังคงคำนึงถึงความน่าเชื่อถือและความเป็นอิสระของ Fed อันเป็นสถาบันสำคัญที่สุดทางการเงินของโลก
- Warsh เคยดำรงตำแหน่งผู้ว่าการ Fed ในช่วงปี 2006-2011 และมีชื่อเสียงในการคัดค้าน Quantitative Easing รอบที่สอง แม้ในช่วงที่อัตราว่างงานสูงถึง 9.8% และเงินเฟ้ออยู่ที่เพียง 1.3% ซึ่งประเด็นนี้ทำให้หลายฝ่ายมองว่าเขาเป็นผู้ที่มีหลักการและยังคำนึงถึงความเป็นอิสระของธนาคารกลาง
- การที่ Warsh ยังคงรักษาภาพลักษณ์ความเป็นอิสระนี้จะเป็นปัจจัยสำคัญในการป้องกันไม่ให้เกิดผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (bond yield) พุ่งสูงขึ้นอย่างรุนแรงจากความกังวลเรื่อง "fiscal dominance" หรือการที่นโยบายการคลังครอบงำนโยบายการเงิน ซึ่งเป็นสิ่งที่ตลาดกลัวมากที่สุด ในสภาวะที่หนี้สาธารณะสหรัฐฯ อยู่ในระดับสูงและทรัมป์มีนโยบายภาษีและการใช้จ่ายที่อาจทำให้การขาดดุลงบประมาณเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เรามองว่าการที่ Warsh คงไว้ซึ่งความเป็นอิสระของ Fed จะช่วยจำกัดความเสี่ยงของการขายพันธบัตรระยะยาว (long end of the curve) ทำให้ความเสี่ยงที่สหรัฐฯ จะเกิดวิกฤตการณ์คลังในระยะถัดไปลดลง

อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวก็จะมีแนวโน้มที่ปรับสูงขึ้นบ้าง เนื่องจาก Warsh เคยส่งสัญญาณ ไม่สนับสนุนนโยบาย QE และมีมุมมองระยะยาวต่อผลข้างเคียงของการขยายงบดุลเฟด อย่างไรก็ดี ในช่วงหลัง Warsh เริ่มแสดงท่าทีเห็นด้วยกับการลดดอกเบี้ยมากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับจุดยืนของทรัมป์ในปัจจุบัน จากมุมมองดังกล่าว ตลาดจึงประเมินว่าหาก Warsh เข้ารับตำแหน่งจริง นโยบายการเงินในระยะถัดไปอาจมีลักษณะลดดอกเบี้ย แต่ไม่กลับไปใช้ QE

Kevin Warsh



Source: Wikipedia

- อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า Warsh จะยังคงส่งสัญญาณนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายนโยบายการเงินที่มีแนวโน้มลดดอกเบี้ยต่อเนื่องหลังจากเข้ารับตำแหน่งจริง โดยอาศัยเหตุผลทางเศรษฐกิจที่แตกต่างจากแนวคิดแบบเดิม ในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา Warsh ได้เปลี่ยนท่าทีจาก hawk มาเป็น dove อย่างชัดเจน โดยแสดงจุดยืนสนับสนุนการลดดอกเบี้ยในหลายเวที และยังระบุในบทความ Wall Street Journal ว่า "การปฏิรูปพื้นฐานของนโยบายการเงินและการกำกับดูแลจะปลดล็อกผลประโยชน์จาก AI ให้แก่ชาวอเมริกันทุกคน เศรษฐกิจจะแข็งแกร่งขึ้น มาตรฐานการครองชีพจะสูงขึ้น และเงินเฟ้อจะลดลงต่อไป" บ่งชี้ว่าเขาเชื่อว่าเงินเฟ้อไม่ใช่อันตรายที่ทำให้ลดดอกเบี้ยได้แม้เศรษฐกิจขยายตัวดี (เพราะเป็นผลจาก Productivity ที่เพิ่มขึ้น) ดังนั้นการลดดอกเบี้ยแต่ไม่ทำ QE จะทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (bond yield) มีแนวโน้มชันขึ้น (yield curve steepening)

การเลือก Kevin Warsh: ความสมดุลระหว่างความเป็นอิสระและการผ่อนคลายนโยบาย



- แกนหลักของการเปลี่ยนท่าทีของ Warsh อยู่ที่ความเชื่อว่า productivity boom ที่เกิดจาก AI และนวัตกรรมทางเทคโนโลยีจะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐสามารถเติบโตได้เร็วขึ้นโดยไม่ก่อให้เกิดแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ ซึ่งจะสร้าง "policy space" ให้ Fed สามารถลดดอกเบี้ยได้แม้ในสภาวะที่เศรษฐกิจยังเติบโตดี
- ในประเด็นนี้ Warsh เคยกล่าวว่า "(ปัจจุบันนี้ เศรษฐกิจสหรัฐ) เพิ่มผลิตภาพมากที่สุดในช่วงชีวิตของเรา ทั้งอดีต ปัจจุบัน และอนาคต" ซึ่งแนวคิดนี้แตกต่างจากโมเดลเศรษฐกิจแบบดั้งเดิมที่ Fed ใช้ที่มองว่าเงินเฟ้อเกิดจากอุปสงค์ที่เกินดุล (demand-pull inflation) แต่ Warsh เชื่อว่าเงินเฟ้อเกิดจากการใช้จ่ายและการพิมพ์เงินของรัฐบาลมากเกินไป (monetarist view) ดังนั้นหากควบคุมฝั่งนโยบายการคลังได้ พร้อมกับ productivity ที่เพิ่มขึ้นจาก AI การลดดอกเบี้ยจึงไม่น่ากังวลเรื่องเงินเฟ้อ นอกจากนี้ Warsh ยังเรียกร้อง "regime change" ที่ Fed และต้องการ Treasury-Fed accord ฉบับใหม่เพื่อให้นโยบายการเงินและการคลังทำงานสอดคล้องกันมากขึ้น
- สิ่งที่แตกต่างกันอย่างชัดเจนคือ Warsh จะไม่กลับไปใช้เครื่องมือ Quantitative Easing หรือการขยายงบดุล (balance sheet) ของ Fed เหมือนในอดีต แต่จะเน้นการลดขนาด balance sheet ลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเขามองว่า งบดุลที่เพิ่มมากเกินไปซึ่งออกแบบมาเพื่อสนับสนุนบริษัทใหญ่ในยุควิกฤตที่ผ่านมา สามารถลดลงได้ และทรัพยากรนั้นสามารถนำไปใช้ในรูปแบบของดอกเบี้ยที่ต่ำลงเพื่อสนับสนุนครัวเรือนและธุรกิจขนาดเล็กและขนาดย่อม
- แม้เส้นอัตราผลตอบแทน (yield curve) มีแนวโน้มชันขึ้น (steepening) โดยดอกเบี้ยระยะสั้นจะลดลงตามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่ดอกเบี้ยระยะยาวอาจปรับตัวสูงขึ้นบ้างเนื่องจาก Fed จะไม่ใช่ balance sheet เพื่อกดดอกเบี้ยระยะยาวเหมือนในอดีต แต่เราประเมินว่าการปรับสูงขึ้นของดอกเบี้ยระยะยาวจะไม่รุนแรงมากนัก เพราะความเป็นอิสระและความน่าเชื่อถือของ Warsh จะช่วยควบคุม term premium ไม่ให้พุ่งสูงเกินไป รวมถึงทำให้เงินดอลลาร์มีเสถียรภาพมากขึ้น ทำให้เกิดสถานการณ์ Twist ที่ไม่รุนแรง (ผลตอบแทนระยะสั้นลดลงหรืออยู่ระดับต่ำ ผลตอบแทนระยะยาวปรับเพิ่มขึ้น) ซึ่งจะเป็น สถานการณ์ที่สร้างสมดุลระหว่างการกระตุ้นเศรษฐกิจและการควบคุมความเสี่ยงทางการเงิน
- โดยสรุป เรามองว่า สถานการณ์ที่นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นต่อเนื่องท่ามกลางเศรษฐกิจที่เติบโตได้ดีจาก productivity boom ถือเป็นสัญญาณ "Goldilocks scenario" ที่เศรษฐกิจไม่ร้อนหรือเย็นจนเกินไป ซึ่งจะเป็นบวกต่อการลงทุนในภาพรวม โดยเฉพาะตลาดหุ้นที่จะได้ประโยชน์จากทั้งการเติบโตของเศรษฐกิจและสภาพคล่องที่เพียงพอจากการลดดอกเบี้ย ขณะที่ภาคธนาคารและสถาบันการเงินจะได้ประโยชน์จาก yield curve ที่ชันขึ้นซึ่งขยาย net interest margin ประกอบกับแนวโน้มการผ่อนคลายกฎเกณฑ์ (deregulation) ที่ Warsh สนับสนุน ดังนั้น การเลือก Warsh เป็นทางเลือกที่สร้างสมดุลระหว่างความต้องการของทรัมป์และความจำเป็นในการรักษาความน่าเชื่อถือของ Fed ซึ่งในที่สุดจะเป็นประโยชน์ต่อทั้งเศรษฐกิจและตลาดการเงินของสหรัฐในระยะยาว

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 และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห์ 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 ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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 ขาย 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, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRG, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, 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, PRTR, 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, SEAOIL, 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, THAN, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อความการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังอย่าง ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อความการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ กฎ ระเบียบ คณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

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, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, 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, SEAOIL, 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, THAN, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TORY, 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, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, MEACE, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MLL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEL, 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, PSQC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, 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.