



Macro Making Sense

- ศาสนาพุทธฯ สิ่งทอด "ไม่ตาย" ทรัมปี แต่สงครามการค้ายังไม่จบ ทิศทางและความเสี่ยงเศรษฐกิจและการลงทุนไทยในระยะต่อไป

สรุปประเด็น ศาลฎีกาสหรัฐฯ สั่งถอด "ไม่ตาย" ทรัมป์ แต่สงครามการค้ายังไม่จบ บทวิเคราะห์ทิศทางและความเสี่ยงเศรษฐกิจและการลงทุนไทยในระยะต่อไป



- **ศาลฎีกาสหรัฐฯ สั่งถอด "ไม่ตาย" ทรัมป์ แต่สงครามการค้ายังไม่จบ** วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2026 ศาลฎีกาสหรัฐฯ มีมติ 6:3 ตัดสินว่าทรัมป์ใช้ IEEPA เกินอำนาจในการเรียกเก็บ reciprocal tariffs ทำให้ภาษีทั้งชุดถูกยกเลิก แต่ทรัมป์ตอบโต้ในวันเดียวกันด้วยการลงนาม Executive Order คืนภาษีกลับมาที่ 15% ภายใต้ Section 122 ของ Trade Act of 1974 ซึ่งสูงกว่า baseline เดิมที่ 10% ด้วยซ้ำ โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 24 กุมภาพันธ์ ส่งผลให้ effective tariff rate ทั่วโลกยังอยู่ที่ 13-15%
- แม้ภาษี IEEPA จะถูกศาลสั่งถอด แต่การที่ทรัมป์ประกาศเก็บภาษีใหม่แบบ Broadbase 15% รวมถึงความไม่แน่นอนในการใช้มาตราอื่น ๆ มาแทนหลัง 150 วันนั้น ทำให้ผลบวกต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีจำกัด คือ GDP ดีขึ้นเพียง +0.2-0.3% และเงินเฟ้อลดลงเพียง 0.3-0.5% ขณะที่ความเสี่ยงสำคัญที่ต้องจับตา คือ "นาฬิกา 150 วัน" ของ Section 122 ที่จะหมดอายุในกลางเดือนกันยายน 2026 ซึ่งการที่ผลบวกจากการยกเลิกภาษีมีเพียงเล็กน้อย ขณะที่ความเสี่ยงมีมากขึ้น เราจึงยังคงมุมมองรวมถึงการประมาณการเศรษฐกิจไว้ที่เดิม
- สำหรับไทย ภาระภาษีส่งออกไปสหรัฐฯ ลดลงเพียงเล็กน้อยจาก 19% เป็น 15% ขณะที่ความไม่แน่นอนมีมากขึ้น ทำให้การส่งออกทั้งปียังคาดว่าจะหดตัว -1.0% และ GDP ไทยปี 2026 ยังคาดที่ 1.7% ทั้งนี้ เรามองว่า ความเสี่ยงด้านภาษีการค้าหรือ Tariff Risk Premium จะยังคงเป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนต้องรับมือต่อไป
- **บทวิเคราะห์ทิศทางและความเสี่ยงเศรษฐกิจและการลงทุนไทยในระยะต่อไป** ไตรมาส 2 ปี 2569 เป็นช่วงที่เศรษฐกิจไทยมีความท้าทาย โดย InnovestX คาด GDP เติบโตเพียง 0.9% ต่ำสุดในรอบหลายไตรมาส จากสี่ปัจจัยกดดันหลักที่ทำงานพร้อมกัน ได้แก่
 - (1) สัญญาการค้าการเมือง" ที่รัฐบาลรักษาการไม่สามารถเบิกจ่ายงบลงทุนและเจรจา FTA ได้
 - (2) ปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจที่อ่อนแอจากภาวะเงินฝืดต่อเนื่องเดือนที่ 10 หนี้ครัวเรือนสูง
 - (3) ผลชั่วคราวของ EV 3.0 ที่หมดลง, และ
 - (4) ผลกระทบจากนโยบายการค้าสหรัฐฯ ที่แม้ IEEPA จะถูกยกเลิกแต่ Section 122 ที่ 15% ยังคงกดดันการส่งออกไทย
- ด้าน กนง. มีแนวโน้มลดดอกเบี้ยสู่ 1.00% ในเดือนเมษายนเพื่อพยุงเศรษฐกิจ ขณะที่ SET ที่วิ่งขึ้น 18% YTD นั้นมาจาก re-rating ด้านความเชื่อมั่นมากกว่า fundamental จริง โดยความเสี่ยงหลักที่นักลงทุนต้องติดตามคือการจัดตั้งรัฐบาลที่อาจยึดเชื้อ สัญญาณ Fed ที่ hawkish กว่าคาด และความตึงเครียดภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่ง InnovestX ประเมินโอกาส downside scenario ไว้ที่ 30% ซึ่งเรามองว่านักลงทุนควรติดตาม catalyst สำคัญสามประการที่จะกำหนดทิศทางเศรษฐกิจและการลงทุนในช่วงต่อไป ได้แก่ (1) พัฒนาการทางการเมืองไทย (2) ทิศทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะตลาดแรงงาน รวมถึงนโยบายการเงินสหรัฐ และ (3) พัฒนาการด้านการค้าของสหรัฐ

ศาลฎีกาสหรัฐฯ สั่งถอด "ไม่ตาย" ทรัมป์ แต่สงครามการค้ายังไม่จบ

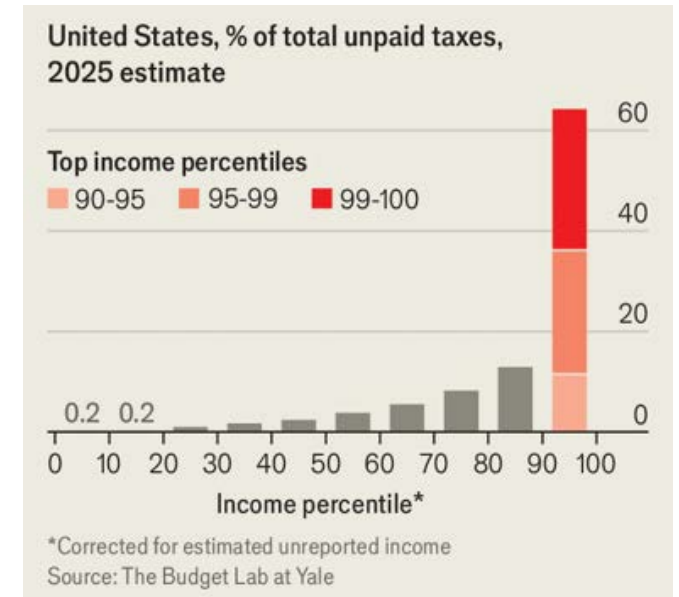


- วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2026 เป็นวันสำคัญของประเด็นนโยบายการค้าโลก เมื่อศาลฎีกาสหรัฐฯ มีมติ 6 ต่อ 3 ตัดสินว่า ประธานาธิบดีทรัมป์เกินอำนาจในการใช้กฎหมาย IEEPA (International Emergency Economic Powers Act) ปี 1977 เพื่อเรียกเก็บ reciprocal tariffs ต่อคู่ค้าทั่วโลก Chief Justice John Roberts ผู้เขียนคำตัดสินระบุชัดเจนว่า รัฐธรรมนูญสหรัฐฯ มอบอำนาจการกำหนดภาษีให้แก่ "รัฐสภาแต่เพียงผู้เดียว" และถ้อยคำว่า "regulate importation" ใน IEEPA ไม่ได้หมายความว่าประธานาธิบดีสามารถกำหนด tariff ในอัตราระยะเวลา และขอบเขตที่ไม่จำกัดตามที่รัฐบาลทรัมป์อ้าง
- คำตัดสินนี้จึงยกเลิกภาษีการค้าทั้งหมดที่อาศัย IEEPA เป็นฐานทางกฎหมาย ครอบคลุมภาษีที่เก็บระหว่าง 10-20% กับคู่ค้าทั่วโลก ภาษี 25-35% ต่อแคนาดาและเม็กซิโก รวมถึงภาษีเพิ่มเติมต่อจีน และภาษี 19% ที่สหรัฐฯ เก็บกับสินค้าส่งออกของไทย อย่างไรก็ตาม ภาษีที่ออกภายใต้ Section 232 (เหล็ก อลูมิเนียม รถยนต์) และ Section 301 (สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนปี 2018) ยังคงมีผลบังคับใช้ต่อไป

- อย่างไรก็ตาม ความโล่งใจของตลาดกินเวลาไม่นาน เพราะทรัมป์ตอบโต้ด้วยความรวดเร็วและเข้มข้นกว่าที่หลายฝ่ายคาด โดยในวันเดียวกัน เขาลงนาม Executive Order คืน Global Tariff กลับมาภายใต้ Section 122 ของ Trade Act of 1974 ที่ 15% โดยอ้างว่านี่คืออัตราที่ "ถูกต้องตามกฎหมายและผ่านการทดสอบแล้ว" และระบุผ่านโซเชียลมีเดียว่าหลายประเทศเอาเปรียบสหรัฐฯ มานานเกินพอ ซึ่งสูงกว่า baseline เดิมที่ 10% ภายใต้ IEEPA เสียอีก โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 24 กุมภาพันธ์
- รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง Scott Bessent ยืนยันว่า รายได้ภาษีศุลกากรในปี 2026 จะ "แทบไม่เปลี่ยนแปลง" เมื่อนำ Section 122 มารวมกับ Section 232 และ Section 301 ที่ยังคงอยู่ ส่งผลให้ effective tariff rate ปรับจากระดับสูงสุด ~17% เหลือประมาณ 13-15% ซึ่งยังสูงกว่าค่าเฉลี่ยก่อนยุค Trump ที่ 2.6% อย่างมีนัยสำคัญ และสูงกว่ากรณีที่ทรัมป์ใช้เพียง 10% อีกด้วย
- สถานการณ์นี้สะท้อนบทเรียนสำคัญว่า การที่ศาลตัดสินดังกล่าวไม่ได้หมายความว่า tariff จะหมดไป เพราะทรัมป์แสดงให้เห็นชัดเจนแล้วว่าพร้อมจะสู้ต่อด้วยเครื่องมือกฎหมายทุกชิ้นที่มีในมือ และยังสามารถเพิ่มความเข้มข้นได้

- อีกประเด็นที่นักลงทุนต้องจับตอย่างใกล้ชิดคือ "นาฬิกา 150 วัน" ของ Section 122 ซึ่งจะหมดอายุในกลางเดือนกันยายน 2026 พอติดกับช่วงเริ่มต้นของการหาเสียงเลือกตั้งกลางเทอมสหรัฐฯ หากรัฐสภาไม่ต่ออายุ ภาคธุรกิจก็จะเผชิญกับ trade policy cliff ที่สร้างความไม่แน่นอนอีกรอบ

สัดส่วนรายได้ของประชาชนสหรัฐ (%)



Source: The Economist

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจและตลาดการเงิน: IEEPA ถูกยกเลิก แต่ Section 122 เข้ามาแทนที่



- ในขณะเดียวกัน รัฐบาลกำลังเร่งเปิดการสอบสวนภายใต้ Section 232 และ Section 301 เพื่อสร้าง tariff ถาวรมาแทนที่ แต่กระบวนการเหล่านี้ต้องใช้เวลาหลายเดือน ทำให้นักลงทุนและผู้ประกอบการนำเข้าทั่วโลกต้องวางแผนรับมือกับสามสถานการณ์พร้อมกัน ได้แก่
(1) การต่ออายุ Section 122 โดยสภาซึ่งอาจเผชิญแรงต้านจากทั้งเดโมแครตและรีพับลิกันบางส่วน
(2) การปล่อยให้หมดอายุ หรือ
(3) การเปลี่ยนผ่านสู่ Section 301 ที่อาจสูงถึง 25%+ ในหลายประเภทสินค้า
- ยิ่งไปกว่านั้น บริษัทนำเข้ากว่า 1,500 รายที่ยื่นฟ้องเพื่อขอคืน tariff มูลค่ารวมกว่า 170,000 ล้านดอลลาร์ยังต้องรอการตัดสินจากศาลท้องถิ่นเป็นรายกรณี หลังกรัมนิปปฎิเสธชัดเจนว่าจะไม่คืนเงินโดยง่าย ซึ่งทำให้สถานการณ์ด้านการคลังยังคงเป็นความเสี่ยง
- ดังนั้น ผลกระทบสุทธิต่อสหรัฐฯ ดีขึ้นบ้างแต่น้อยกว่าที่ตลาดเคยคาดหวังในกรณียกเลิก IEEPA โดยสมบูรณ์ และน้อยกว่ากรณีที่กรัมนิปปใช้เพียง 10% อีกด้วย

- เนื่องจากอัตรา 15% ภายใต้ Section 122 สูงกว่า baseline เดิมที่เคยใช้ Yale Budget Lab เคยประเมินว่าการยกเลิกเต็มรูปแบบจะคืน GDP ได้ +0.8% และลดเงินเฟ้อได้ 1.8% แต่เมื่อ Section 122 ที่ 15% ทดแทนกลับมา ผลสุทธิจริงเหลือเพียง ทำให้ GDP ที่ดีขึ้นราว +0.2–0.3% และเงินเฟ้อที่ลดลงเพียง 0.3–0.5% เท่านั้น
- core PCE น่าจะค่อย ๆ ชะลอตัวจาก 3.0% ในปัจจุบันสู่แถว 2.7–2.9% สิ้นปี 2026 ซึ่งยังสูงกว่าเป้า Fed ที่ 2% อย่างมีนัยสำคัญ และปรับขึ้นกว่าที่เคยประเมินไว้ในกรณี 10%
- InnovestX ยังคงคาดการณ์ว่า GDP สหรัฐฯ ทั้งปีจะอยู่ที่ 1.9% โดยมีแรงหนุนสำคัญจาก การจ่ายคืนภาษีของรัฐบาลที่สำนักวิจัย BofA ประเมินว่าจะสร้างแรงกระตุ้นด้านการใช้จ่ายสุทธิราว 65,000 ล้านดอลลาร์ (~0.25% ของ GDP) จาก One Big Beautiful Bill Act ที่ลดภาษีย้อนหลังสำหรับรายได้ปี 2025 ส่งผลให้เงินคืนภาษีเฉลี่ยในปีนี้อยู่ที่ราว 3,800 ดอลลาร์ สูงกว่าปีก่อนราว 800–1,000 ดอลลาร์

การคาดการณ์ตัวแปรทางการเงินในปี 2026 ของ InnovestX

Timing	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
US CPI (%)	2.7	3.4	3.2	2.9
FFR (%)	3.63	3.38	3.38	3.38
2YY (%)	3.4	3.4	3.5	3.60
2YY-FFR (%)	-0.23	0.02	0.13	0.23
10YY (%)	4.3	4.4	4.6	4.8
10YY-2YY (%)	0.90	1.00	1.10	1.40
DX (Index)	97	98	98	101
Thai RP-1 (%)	1.25	1.00	0.75	0.75
Exports (YoY)	-9.50%	-13.40%	-5.30%	3.80%
USDTHB	31.4	31.8	32.3	32.5
THCPI	-0.27	0.14	0.6	0.6
TH2YY	1.21	1.04	0.95	0.92
2YY-RP	0.04	0.04	0.20	0.17
TH10YY	1.83	1.8	1.9	2.0
10YY-2YY	0.62	0.76	0.95	1.08

Source: CEIC, InnovestX Research

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจและตลาดการเงิน: IEEPA ถูกยกเลิก แต่ Section 122 เข้ามาแทนที่

- อย่างไรก็ตาม stimulus ก่อนนี้มีลักษณะ K-shaped อย่างชัดเจน เพราะประโยชน์กระจุกตัวอยู่กับครัวเรือนรายได้สูงที่ได้ประโยชน์จาก SALT deduction cap ซึ่งมีแนวโน้มส่วนเพิ่มการบริโภค (marginal propensity to consume) ต่ำกว่า ทำให้ BofA ประเมินว่าราวครึ่งหนึ่งของ stimulus จะไหลสู่ตลาดสินทรัพย์มากกว่าการบริโภคจริง (ดูกราฟหน้า 1) ผลบวกนี้จึงน่าจะบรรเทาหลังไตรมาส 2
- ด้าน Fed มีพื้นที่ลดดอกเบี้ยได้ไม่ต่างจากเดิมมากนัก เพราะ tariff rate ที่ 15% ยังคงกดดันเงินเพื่อ ประกอบกับรายได้ภาษีที่หายไปบางส่วนจะผลักดันให้ความเสี่ยงทางการคลังสูงขึ้น กดดัน term premium และผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวให้สูงขึ้น ซึ่งอยู่ในการคาดการณ์ของเราแล้ว
- ดังนั้น InnovestX มองว่า ผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีจะอยู่ที่ 4.8% ณ ปลายปี 2026 ขณะที่ดอกเบี้ยนโยบายที่ลดได้เพียง 1 ครั้ง เท่านั้นในปีนี้ ซึ่งจะทำให้เส้นผลตอบแทนพันธบัตร (Yield Curve) ชันขึ้น ด้านดอลลาร์มีแนวโน้มอ่อนค่าในระยะสั้น (DXY แถว 97-98) ก่อนจะแข็งค่ากลับสู่ 101 ในไตรมาส 4 เมื่อความกังวลด้านการคลังกลับมาครอบงำตลาด

การคาดการณ์เศรษฐกิจในปี 2026 ของ InnovestX

	Actual				Forecast							
	03/2025	06/2025	09/2025	12/2025	03/2026	06/2026	09/2026	12/2026	yr 2023	yr 2024	yr 2025f	yr 2026f
US	2.0	2.1	2.3	2.2	1.0	1.7	2.2	2.6	2.5	2.9	2.1	1.9
EZ	1.6	1.5	1.0	0.7	0.4	1.0	1.1	1.5	0.5	0.9	1.2	1.0
CN	5.4	5.2	4.8	4.5	3.8	3.8	4.0	4.4	5.2	5.0	4.8	4.0
JP	1.7	1.7	0.5	0.1	0.5	0.4	0.7	0.8	1.9	0.1	1.0	0.6
Thai	3.1	2.8	1.2	2.5	1.7	0.9	1.9	2.2	1.9	2.5	2.4	1.7
Avg. 5	2.8	2.7	2.0	2.0	1.5	1.6	2.0	2.3	2.4	2.3	2.3	1.8

Source: CEIC, InnovestX Research

- สำหรับผลกระทบต่อไทยและตลาดเกิดใหม่ในเอเชีย ภาพรวมดีขึ้นบ้างแต่ยังมีความเสี่ยงสูงกว่าที่คาดไว้เดิม การยกเลิกภาษี 19% ภายใต้ IEEPA ดูเหมือนเป็นข่าวดีสำหรับผู้ส่งออกไทย โดยเฉพาะกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ เครื่องใช้ไฟฟ้า และสิ่งทอ แต่ Section 122 ที่ขยับขึ้นถึง 15% ทำให้ภาษีที่ผู้ส่งออกไทยต้องแบกรับลดลงเพียงเล็กน้อย และน้อยกว่ากรณีที่ใช้เพียง 10% เราคาดว่า การส่งออกไทยไปสหรัฐฯ จะยังติดลบในช่วงไตรมาส 1-3 เพราะคำสั่งซื้อที่หายไปต้องใช้เวลาฟื้นตัว ก่อนจะกลับมาเป็นบวกในไตรมาส 4 และทำให้การคาดการณ์การส่งออกทั้งปี 2026 ยังคงหดตัวอยู่ที่ -1.0%
- ด้านค่าเงินบาทน่าจะแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยในระยะสั้นสู่ระดับ 31.4-31.8 บาทต่อดอลลาร์ตามแรงอ่อนค่าของดอลลาร์ ก่อนจะอ่อนค่ากลับในช่วงปลายปี ส่วน กนง. ยังมีพื้นที่ลดดอกเบี้ยได้อีก 1 ครั้งสู่ 0.75% ในปีนี้ หากเศรษฐกิจไทยยังเปราะบางและเงินเฟ้อยังต่ำ โดย GDP ไทยปี 2026 ยังคาดที่ 1.7% โดยมี upside จากการส่งออกที่ฟื้นตัวบ้าง และ downside จากความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศและผลกระทบทางอ้อมจาก "นาฬิกา 150 วัน" ที่ยังคงเดินอยู่
- บทสรุปของเหตุการณ์วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2026 คือ ศาลฎีกาสหรัฐฯ ได้ส่งสัญญาณสำคัญว่า "หลักนิติรัฐ" ยังมีชีวิตอยู่ในระบบการเมืองสหรัฐฯ แต่ในทางปฏิบัติ สงครามการค้ายังไม่จบ และอาจเข้มข้นกว่าเดิมด้วยซ้ำ เพราะทรัมป์พิสูจน์ให้เห็นแล้วว่าเขาร่วมใช้ทุกช่องทางที่กฎหมายเปิดให้ ไม่ว่าจะเป็น Section 122, 232 หรือ 301 และยังสามารถปรับขึ้นอัตราภาษีจนถึงเพดานสูงสุดที่กฎหมายกำหนด ดังนั้น "Tariff Risk Premium" ยังคงเป็นสิ่งที่นักลงทุนทั่วโลกต้องรับมืออย่างต่อเนื่อง

(เสริม) การวิเคราะห์ผลคำตัดสินของศาลว่าทรัมป์ไม่มีอำนาจตาม IEEPA - ผลกระทบต่อ GDP, เงินเฟ้อ และเศรษฐกิจ รวมถึงกลยุทธ์ของทรัมป์ในการหาเครื่องมืออื่นเพื่อใช้เก็บภาษีแทน



- ทรัมป์ประกาศเก็บภาษีนำเข้า reciprocal tariffs กับสินค้านำเข้า โดยอ้างอำนาจตามกฎหมาย IEEPA (International Emergency Economic Powers Act) ที่ให้ประธานาธิบดีใช้มาตรการทางเศรษฐกิจในกรณี “ภาวะฉุกเฉินระดับชาติ” โดยศาลชั้นต้นและศาลอุทธรณ์ (CIT และ Federal Circuit) วินิจฉัยว่า IEEPA ไม่ให้อำนาจประธานาธิบดีในการใช้มาตรการภาษีขนาดใหญ่เช่นนี้ได้ ปัจจุบัน ศาลสูงสุด (SCOTUS) รับคำร้องเพื่อพิจารณาว่า IEEPA ให้อำนาจประธานาธิบดีใช้ภาษีเช่นนี้จริงหรือไม่

	Legal	Illegal
1. ทิศทางความตึงเครียดทางการค้า	ความตึงเครียดยืดเยื้อ เพราะประธานาธิบดีมีอำนาจใช้ภาษีได้โดยไม่ผ่านสภา	ความตึงเครียดคลายลง ตลาดกลับมามั่นใจในระบบกติกา
2. อำนาจต่อรองของสหรัฐฯ	เพิ่มขึ้น — ใช้ภาษีเป็นเครื่องกดดันคู่ค้า	ลดลง — ต้องใช้การเจรจาและข้อตกลงพหุภาคีแทน
3. เงินเฟ้อและต้นทุนการค้า	เสี่ยงเงินเฟ้อสูงขึ้นจากต้นทุนสินค้านำเข้า	ลดแรงกดดันเงินเฟ้อในสหรัฐฯ และทั่วโลก

- อย่างไรก็ตาม การที่ศาลชี้ว่า IEEPA ผิดกฎหมายทรัมป์ยังสามารถใช้มาตราอื่นได้ แต่ไม่ง่าย และไม่สามารถทำได้รวดเร็วหรือกว้างเหมือน IEEPA
 - Section 301 (Trade Act of 1974) ใช้ตอบโต้ “การค้าที่ไม่เป็นธรรม” ต้องผ่านขั้นตอนสืบสวนและประกาศโดย USTR ก่อน ทำได้แต่ช้ากว่า และต้องมีเหตุผลชัดเจนเหมือนกรณีสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน ปี 2018
 - Section 232 (National Security) ใช้เหตุผลด้าน “ความมั่นคงแห่งชาติ” เหมือนตอนเก็บภาษีเหล็กและอะลูมิเนียมในอดีต ทำได้เร็วกว่า แต่ศาลมักตรวจสอบเข้มว่ามีเหตุผลเพียงพอหรือไม่ และไม่ครอบคลุมสินค้าทุกประเภท
 - Section 122 หรือ 338 (Tariff Act) เป็นมาตราเก่าที่ใช้ในกรณีพิเศษ เช่น การขึ้นภาษีชั่วคราวหรือการตอบโต้ประเทศที่เลือกปฏิบัติ แต่ใช้ได้จำกัด (ปัจจุบันทรัมป์เลือกใช้มาตรานี้เป็นเบื้องต้น)
 - สรุปคือ ถ้า IEEPA ถูกตัดสินว่า รัฐบาลยังพอใช้ช่องทางอื่นได้ อย่างไรก็ตามแต่ละมาตรามีขั้นตอนทางกฎหมายมากขึ้น ต้องเปิดเผยต่อสาธารณะ และยังมีโอกาสถูกฟ้องศาลอีกทำให้ความเร็วและความยืดหยุ่นแบบ IEEPA จะหายไป
- เรื่อง การคืนภาษีถ้าศาลตัดสินว่า IEEPA ไม่มีอำนาจเก็บภาษีได้จริง ภาษีที่เรียกเก็บไปถือเป็น “illegal exaction” หรือการเก็บที่ไม่ชอบด้วยกฎหมายผู้นำเข้าที่เสียภาษีมีสิทธิขอคืนเงิน สามารถทำได้ แต่ขั้นตอนจริงจะยุ่งยากพอสมควร โดยต้องได้รับอนุมัติจากศาลระดับมลรัฐ และต้องยื่นคำร้องต่อศุลกากรสหรัฐฯ (CBP) ภายในระยะเวลาที่กำหนด หรือฟ้องศาลหากไม่คืนโดยทั่วไปการคืนจะไม่เกิดขึ้นพร้อมกันทีเดียว เพราะรัฐบาลต้องตรวจสอบเอกสารและอาจทยอยคืนเป็นรายกรณี

(เสริม) สรุปรายละเอียดและการเปรียบเทียบมาตราต่าง ๆ ในกฎหมายการค้า ที่รัฐบาลทรัมป์อาจเลือกมาทดแทน IEEPA

มาตรา / กฎหมาย	วัตถุประสงค์หลัก	ขอบเขตอำนาจของประธานาธิบดี	ขั้นตอน / เงื่อนไข	ระยะเวลาใช้งาน	ตัวอย่างการใช้งาน	หมายเหตุ
Sec.122 (Trade Act of 1974)	แก้ไขปัญหาดุลการชำระเงิน (Balance of Payments) หรือป้องกันการอ่อนค่าของค่าเงินดอลลาร์	สามารถเรียกเก็บ ภาษีนำเข้าสูงสุด 15% ได้ โดย ไม่ต้องสอบสวนล่วงหน้า	ไม่ต้องผ่านการพิจารณาของหน่วยงานอื่น แต่หากเกิน 150 วัน ต้องได้รับความเห็นชอบจากสภาองเกรส	สูงสุด 150 วัน (5 เดือน) เว้นแต่สภาองเกรสอนุมัติขยาย	ยังไม่ถูกใช้ในยุคหลัง แต่เป็นเครื่องมือที่เร็วที่สุดในการ “แทน” IEEPA	ใช้ได้รวดเร็ว เหมาะกับการเก็บภาษี “ชั่วคราว” ขณะรอกฎหมายอื่น
Sec.301 (Trade Act of 1974)	ตอบโต้ “การค้าที่ไม่เป็นธรรม” หรือการละเมิดข้อตกลงระหว่างประเทศ	ให้อำนาจ USTR (ผู้แทนการค้าสหรัฐฯ) เรียกเก็บภาษี ไม่จำกัดระดับและระยะเวลา	ต้องมีการ สอบสวนอย่างเป็นทางการ ก่อนเรียกเก็บภาษี	ไม่มีข้อจำกัดเวลา	ใช้บ่อย เช่น สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน (2018-ปัจจุบัน)	ใช้ได้ถาวร แต่ต้องใช้เวลาหลายเดือนในการสอบสวน
Sec.232 (Trade Expansion Act of 1962)	ปกป้อง “ความมั่นคงแห่งชาติ” ของสหรัฐฯ	ให้อำนาจประธานาธิบดีเรียกเก็บภาษีหรือจำกัดการนำเข้าได้ หากสินค้าใด “กระทบต่อความมั่นคง”	ต้องมีการ สอบสวนโดยกระทรวงพาณิชย์ (Commerce Department) และเสนอผลต่อประธานาธิบดี	ไม่มีข้อจำกัดเวลา	ใช้กับ เหล็ก, อลูมิเนียม, รถยนต์, ทองแดง, เพอร์นิเจอร์ ในยุคทรัมป์	ใช้งานง่ายทางการเมือง เพราะอ้างเหตุผล “ความมั่นคง”

(เสริม) การที่ศาลตัดสินยกเลิก IEEPA tariffs และไม่มีการใช้มาตรการอื่นๆ มาทดแทนจะเป็นผลบวกต่อ GDP และเงินเฟ้อลดลง แต่จะกระทบต่อภาคการคลัง



มิติ	ผลกระทบ
เศรษฐกิจ	• ระยะสั้น 1-3 ปี: ได้ GDP คืบมาราว +0.8% • ระยะยาว: ได้ GDP คืบมาราว +0.4%
เงินเฟ้อ	• ระยะสั้น 1-3 ปี: ลด เงินเฟ้อ ลงได้ราว 1.8% • ระยะยาว: ลด เงินเฟ้อ 1.5%
ดุลการคลัง	• การหายไปของรายได้ภาษี 2 ล้านล้านใน 10 ปี = ~0.7% ของ GDP ต่อปี ต้องถูกชดเชยด้วยขาดดุลงบสูงขึ้น และ/หรือภาษีอื่นสูงขึ้น / G ลดลง • ตลาดพันธบัตรอาจเรียก term premium สูงขึ้น ถ้ารัฐไม่แสดงแผนจัดการหนี้ชัดเจน
นโยบายการเงิน	• Fed ลดดอกเบี้ยง่ายขึ้น • ถ้า term premium ดันขึ้นแรง Fed อาจต้อง balance ระหว่าง growth-support กับ financial conditions ที่ตึงขึ้นจากฝั่งระยะยาว

บทวิเคราะห์ทิศทางและความเสี่ยงเศรษฐกิจและการลงทุนไทยในระยะต่อไป



- จากปัจจัยเศรษฐกิจโลกและไทยที่ผันผวน ทั้งนโยบายการค้า นโยบายการเงิน และทิศทางเศรษฐกิจและตลาดแรงงานของโลกโดยเฉพาะสหรัฐ รวมถึงประเด็นด้านการจัดตั้งรัฐบาลของไทย ทำให้ทิศทางเศรษฐกิจระยะต่อไปโดยเฉพาะไตรมาสที่ 2 ปี 2569 (เมษายน-มิถุนายน) มีความท้าทายอย่างยิ่ง โดย InnovestX ประเมิน GDP growth ไว้ที่เพียง 0.9% ต่ำสุดในรอบหลายไตรมาส และต่ำกว่าไตรมาสแรกที่คาดไว้ที่ 1.7% อย่างมีนัยสำคัญ
- ปัจจัยกดดันหลักมาจาก "สัญญาการทางการเมือง" ที่ยังคงยืดเยื้อต่อเนื่องจากไตรมาสแรก โดยคณะกรรมการการเลือกตั้ง (กกต.) มีเวลา 60 วันในการรับรองผลการเลือกตั้งจนถึงวันที่ 9 เมษายน 2569 จากนั้นต้องผ่านกระบวนการโหวตนายกรัฐมนตรีนอกสภา กุญแจสำคัญ และจัดตั้งคณะรัฐมนตรี คาดว่ารัฐบาลใหม่ภายใต้การนำของพรรคภูมิใจไทยที่รวมเสียงได้ 291 ที่นั่งจะสามารถก่อตั้งได้ในช่วงปลายเมษายนถึงพฤษภาคม แต่ยังมีปัจจัยเสี่ยงสำคัญคือคำร้อง 28 ฉบับที่ยื่นต่อศาล โดยเฉพาะประเด็นบัตรเลือกตั้งที่มีบาร์โค้ดซึ่งนักกฎหมายขึ้นนำหลายคนเชื่อว่าอาจขัดรัฐธรรมนูญมาตรา 85 ว่าด้วยการออกเสียงเป็นความลับ
- แม้เราประเมินโอกาสเลือกตั้งเป็นโมฆะว่าแทบเป็นศูนย์ แต่ตราบไถ่ที่ยังมีความไม่แน่นอน รัฐบาลรักษาการก็ไม่สามารถผลักดันนโยบายเศรษฐกิจที่มีนัยสำคัญได้ ส่งผลให้การเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐซึ่งเป็นกลไกขับเคลื่อนสำคัญในครึ่งหลังปี 2568 ชะงักงันโดยพฤตินัย กดดัน GDP ในช่วงเดือนเมษายน-มิถุนายนอย่างชัดเจน และหากสถานการณ์เลวร้ายจนต้องจัดการเลือกตั้งใหม่ กระบวนการจัดทำงบประมาณปี 2570 อาจล่าช้าไปกว่า 8 เดือน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญคล้ายกับการเปลี่ยนผ่านรัฐบาลจากพล.อ.ประยุทธ์สู่นายเศรษฐาในอดีต
- ด้านพื้นฐานเศรษฐกิจมหภาคในไตรมาส 2 สะท้อนภาพที่ขัดแย้งกันอย่างน่าสนใจ แม้ตัวเลข GDP ไตรมาส 4 ปี 2568 ที่ออกมา 2.5% YoY จะดีเกินคาดและส่งสัญญาณเชิงบวก แต่เรามองว่าพลวัตดังกล่าวอาจจะไม่ยั่งยืนเข้าสู่ครึ่งแรกปี 2569 เพราะสามปัจจัยหลักกำลังทำงานพร้อมกัน ได้แก่
 - (1) ผลของ EV 3.0 ที่หมดรอบแล้ว ความคึกคักด้านการบริโภคในไตรมาส 4 ปีก่อนเป็นผลจากการเร่งซื้อรถยนต์ไฟฟ้าก่อนมาตรการสิ้นสุด ทำให้ความต้องการรถยนต์ต้นปี 2569 หดตัวแรง
 - (2) ตัวเลขส่งออกที่ดูเหมือนฟื้นตัวในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์และคอมพิวเตอร์นั้นส่วนสำคัญเป็น Transshipment ที่นำเข้าชิ้นส่วนจากจีนและไต้หวันมาส่งออกต่อโดยแทบไม่สร้างมูลค่าเพิ่มในประเทศ และ
 - (3) ภาวะเงินฝืดที่ยังต่อเนื่อง อัตราเงินเฟ้อติดลบต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 10 โดย CPI เดือนมกราคม -0.72% YoY สะท้อนว่าอุปสงค์ภายในประเทศยังอ่อนแอ หักรัวเรือนที่ 86.8% ของ GDP ยังคงกดดันกำลังซื้อ และสถาบันการเงินยังระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อใหม่ โดยเฉพาะ SMEs ที่เผชิญ NPL สูงขึ้นต่อเนื่อง
- ทั้งนี้แม้สภาพัฒน์ฯ จะปรับเป้า GDP ปี 2569 ขึ้นเป็น 1.5-2.5% (midpoint 2.0%) หลัง Q4/2568 เกินคาด แต่เป้านี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่รัฐบาลใหม่จัดตั้งได้ทันและงบประมาณเบิกจ่ายได้ต่อเนื่อง ซึ่งในภาพ Base Case ของ InnovestX GDP ทั้งปียังคงอยู่ที่ 1.7% โดยมี Upside 0.3-0.5% หากรัฐบาลใหม่เร่งอนุมัติโครงสร้างพื้นฐานได้จริง

บทวิเคราะห์ทิศทางและความเสี่ยงเศรษฐกิจและการลงทุนไทยในระยะต่อไป



- ด้านนโยบายการค้าและผลกระทบต่อภาคส่งออกในไตรมาส 2 เป็นประเด็นที่ซับซ้อนกว่าที่นักลงทุนส่วนใหญ่คาด เพราะแม้คำตัดสินศาลฎีกาสหรัฐฯ เมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์จะยกเลิกภาษี 19% ภายใต้ IEEPA ที่เก็บจากสินค้าไทย แต่ทรัมป์ตอบโต้ทันทีด้วยการออก Executive Order ภายใต้ Section 122 ที่ปรับขึ้นสูงถึง 15% ซึ่งสูงกว่า baseline เดิมที่ 10% เสียอีก ทำให้การภาษีที่ผู้ส่งออกไทยต้องแบกรับลดลงจากเดิมเพียงเล็กน้อย
- ยิ่งไปกว่านั้น Section 122 มีอายุเพียง 150 วันและจะหมดลงในช่วงกลางเดือนกันยายน 2569 ก่อนที่ไทยจะมีรัฐบาลใหม่ที่เต็มกำลังในการเจรจาได้ทันเวลา ในไตรมาส 2 การส่งออกไทยไปสหรัฐฯ จึงยังมีแนวโน้มติดลบต่อเนื่อง โดยเฉพาะกลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์และสิ่งทอที่แข่งขันทางราคาได้น้อยลง
- ขณะที่โอกาสการเจรจาข้อตกลงการค้า FTA หรือการลดภาษีทวิภาคีกับสหรัฐฯ ถูกปิดกั้นโดยสภาะรัฐบาลรักษาการที่ไม่มีอำนาจเต็มในการเซ็นอนุมัติสัญญาระหว่างประเทศ ความล่าช้าดังกล่าวอาจทำให้ไทยสูญเสียโอกาสทางการแข่งขันในช่วงวิกฤตเปลี่ยนผ่านนโยบายการค้าสหรัฐฯ ที่มีหน้าตาต่างการเจรจาอยู่ในช่วงสั้นๆ ก่อน Section 122 หมดอายุ
- ปัจจุบันบวกเดียวที่พอเห็นในไตรมาส 2 คือกระแสการลงทุนโดยตรงและการลงทุนผ่านตลาดเงินตลาดทุนจากต่างชาติ ที่อาจไหลเข้ามาหากรัฐบาลใหม่ได้รับการจัดตั้งและส่งสัญญาณชัดเจนด้านนโยบายส่งเสริมการลงทุนในอุตสาหกรรมเป้าหมาย โดยเฉพาะ Data Center และ Medical Hub ที่รัฐบาลและ BOI กำลังผลักดัน
- ด้านนโยบายการเงินและตลาดตราสารหนี้ในไตรมาส 2 คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีโอกาสลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มได้อีกครั้งจากปัจจุบันที่ 1.25% ไปสู่ 1.00% ในการประชุมเดือนเมษายน เพื่อรับมือกับเศรษฐกิจที่คาดว่าจะชะลอตัวต่ำสุดในไตรมาส 2 ภาวะเงินฝืดที่ยืดเยื้อ และการที่ระบบสินเชื่อยังหดตัวต่อเนื่อง ซึ่งสอดคล้องกับท่าทีของ กนง. ล่าสุดที่ระบุว่า "มองว่าการผ่อนคลายนโยบายการเงินยังมีพื้นที่" โดยเฉพาะในช่วงที่นโยบายการคลังถูกจำกัดด้วยสถานะรัฐบาลรักษาการ การลดดอกเบี้ยจึงอาจเป็นเครื่องมือหลักที่เหลืออยู่ในการพยุงเศรษฐกิจ
- อย่างไรก็ตาม ต้องระวังผลข้างเคียงด้านค่าเงินบาทที่อาจมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องตามการอ่อนค่าของดอลลาร์ ซึ่งจะยิ่งกดดัน margins ของผู้ส่งออก โดยเฉพาะ SME ที่ไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน เราคาดว่าบาทจะทรงตัวในกรอบ 31.4-32.0 บาทต่อดอลลาร์ ตลอดไตรมาส 2 ก่อนจะอ่อนค่ากลับสู่ 32.3-32.5 ในปลายปีเมื่อความกังวลการคลังสหรัฐฯ กลับมาทำให้เงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้น
- ส่วนตลาดพันธบัตรไทยยังน่าสนใจในแง่ real yield (ดอกเบี้ยลบเงินเฟ้อ) ที่เป็นบวก ในขณะที่ประเทศคู่แข่งในภูมิภาคส่วนใหญ่มี nominal yield (ดอกเบี้ยปกติ) ใกล้เคียงกันแต่เงินเฟ้อสูงกว่า อย่างไรก็ดี หนี้สาธารณะที่ทะลุ 65.6% ของ GDP และใกล้เพดาน self-imposed ที่ 70% ทำให้พื้นที่สำหรับ fiscal stimulus ใหม่จากรัฐบาลชุดต่อไปมีจำกัดกว่าที่ตลาดคาด

บทวิเคราะห์ทิศทางและความเสี่ยงเศรษฐกิจและการลงทุนไทยในระยะต่อไป



- สำหรับโอกาสและความเสี่ยงการลงทุนในไตรมาส 2 ต้องยอมรับว่า SET ที่วิ่งขึ้น 18% YTD และ market cap ทะลุ 19 ล้านล้านบาทนั้นมาจาก re-rating ด้านความเชื่อมั่น มากกว่า fundamental ทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นจริง โดยแรงซื้อของต่างชาติกว่า 56,000 ล้านบาท นับตั้งแต่ต้นปีส่วนหนึ่งเป็นผลจากการ rebalancing จากอินโดนีเซียที่เสี่ยงถูก downgrade ใน MSCI EM index ซึ่งเป็น technical flow มากกว่า strategic allocation
- ดังนั้นความเสี่ยงหลักในไตรมาส 2 คือ การกลับทิศของ fund flow หากปัจจัยลบหลายอย่าง เกิดขึ้นพร้อมกัน ไม่ว่าจะเป็น
 - (1) การจัดตั้งรัฐบาลที่ยืดเยื้อเกินคาด
 - (2) สัญญาณ Fed ที่ hawkish กว่าตลาดคาด ขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐมีทิศทางชะลอลงและ/หรือ
 - (3) ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์จากความตึงเครียดสหรัฐ-อิหร่าน
- ทั้งนี้ เราประเมินความน่าจะเป็นของ scenario เชิงลบนี้ไว้ที่ 30% ในช่วงไตรมาส 2 ซึ่งเรามองว่านักลงทุนควรติดตาม catalyst สำคัญสามประการที่จะกำหนดทิศทางเศรษฐกิจและการลงทุนในช่วงต่อไป ได้แก่
 - (1) พัฒนาการทางการเมือง ทั้งผลการรับรองการเลือกตั้งจาก กกต. (คาดต้นมีนาคม) และการโหวตนายกรัฐมนตรีในสภา (คาดเมษายน-พฤษภาคม)
 - (2) ทิศทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะตลาดแรงงาน รวมถึงนโยบายการเงินสหรัฐ
 - (3) พัฒนาการด้านการค้าของสหรัฐ

InnovestX คาดการณ์เศรษฐกิจในปี 2026 ขยายตัวที่ 1.7%

Macro growth projection	Actual 2024	Actual 2025	InnovestX (Feb'26) 2026F
GDP growth	2.9	2.4	1.7
Private investment	-1.9	3.5	2.2
Public investment	4.5	8.9	1.4
Private consumption	4.4	2.7	2.0
Public consumption	2.6	0.6	4.0
Export value in US\$ terms (%)	5.9	12.7	-1.0
Import value in US\$ terms (%)	5.6	13.0	-1.0
Headline inflation (%)	0.4	-0.1	0.25
USD/THB	35.3	32.9	32.0
Policy rate (%)	2.25	1.25	0.75
No. of inbound tourists (mn)	35.5	33.8	35.0

InnovestX คาดว่าไตรมาสที่ 2 จะเป็นจุดต่ำที่สุดของเศรษฐกิจไทย



Source: CEIC, InnovestX Research

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 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 ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



AAL, 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, BPN, BRI, BRR, BSRB, BVB, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHAC, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRR, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DIITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FFF, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GPPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, IJI, ILINK, ILM, IND, INET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKL, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEF, MGC, MINTG, MONON, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NIK, NOBLE, NRF, N, NV, NVD, NVT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PQS, PQS, PRG, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTG, PTG, PTT, PTTEP, PTTG, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAV, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCG, SCCG, SCGJ, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPG, 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, TCAF, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDD, 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, VBHA, VIH, VNG, WAOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APO, APCs, ATP30A, BBiC, 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, MICO, 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, SNC, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, PTA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRT, TRT, TURTLE, TUT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, YIZ, ZIGA

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, MBE, MEDEZE, MENA, MIL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEC, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHE, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RUH, 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, THC*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UEM, UOBKH, VAO, VL, WFX, WIJK, WORK, YUASA, ZAA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้เกิดผลประโยชน์ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักจริยธรรม การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีว่าด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค ราชั้ มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

Certified (ได้รับการรับรอง)

A, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAR, 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, CPACT, 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, IC, ICHI, ICN, IFF, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JAMART, JR, JTS, K, KASOT, 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, MFSQ, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NIKI, NOBLE, NRF, OCC, OG, 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, PRS, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTCG, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RNS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCSC, SCCC, SCG, SCGL, SCGP, SCM, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENNA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPK, 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, WIKE, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

AMARER, ANI, APKO, ASACA, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DIITTO, 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, PLB, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPRA, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VLB, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WLP

N/A

ABTH, A, A5, AAV, ABM, ACK, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASAN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTE, AS, BIZ, BJZ, BUCHI, BKAP, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOI, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHURAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTC, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCNT, DTCI, 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, I&G, IHI, 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, KLINIK, KOOL, KOTI, KTS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEA, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MGA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MIL, MITSIB, MK, ML, MMN, MORE, MOTHER, MPK, 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, OSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAN, RCL, READY, RICHY, RIJ, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, SRP, RT, S1, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFECO, SECURE, SEI, SGT, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMAT, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPARG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUN, SUN, SUTRA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCZ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, TIDLOR, TOWER, TITLE, TK, TKL, TL, TI, TMAN, TMW, TNBD, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSH, TTI, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TW2, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNEK, UPOIC, UPT, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBD, XPG, XYZ, YGG, YOUNG, ZAA

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.