

วันที่ 16 มีนาคม 2569



Macro Making Sense

- สงครามอิหร่าน ตลาดพลังงานและเศรษฐกิจโลก
- สถานการณ์ตลาดปี 2026 เสี่ยงซ้ำรอยปี 2008
- วิกฤตพลังงานและ Supply Chain ไทย

สรุปประเด็นสงครามอิหร่าน ตลาดพลังงานและเศรษฐกิจโลก สถานการณ์ตลาด ปี 2026 เสี่ยงซ้ำรอยปี 2008 วิกฤตพลังงานและ Supply Chain ไทย



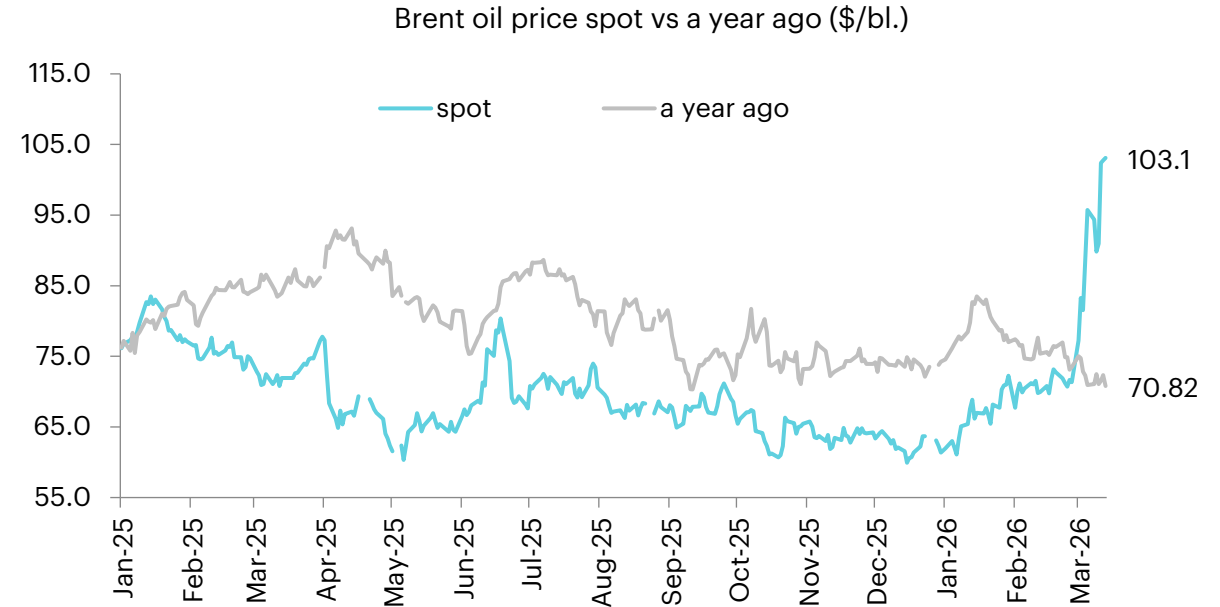
- **ผลกระทบสงครามอิหร่านต่อตลาดพลังงานและเศรษฐกิจโลก** สงครามอิหร่าน-สหรัฐฯ ก่อให้เกิดวิกฤตพลังงานที่รุนแรงที่สุดในประวัติศาสตร์ โดยการปิดช่องแคบฮอร์มุซตัดอุปทานน้ำมันดิบถึง 15% ของโลก ขณะที่ QatarEnergy ซึ่งผลิต LNG คิดเป็นหนึ่งในห้าของอุปทานโลกต้องประกาศ Force Majeure ส่งผลให้ราคาน้ำมัน Brent พุ่งสูงเกือบ \$120 ต่อบาร์เรล และแม้ IEA จะปล่อยสำรองฉุกเฉินครั้งใหญ่ที่สุดในประวัติศาสตร์ถึง 400 ล้านบาร์เรล แต่มาตรการทั้งหมดอาจไม่สามารถทดแทนปริมาณที่ขาดหายไป ส่งผลต่อเศรษฐกิจในแต่ละภูมิภาคอย่างชัดเจน โดยสหรัฐฯ รับมือได้ดีกว่าในฐานะผู้ส่งออกพลังงานสุทธิ ยุโรปเผชิญราคาก๊าซพุ่งสูงกว่า 75% ท่ามกลางปริมาณสำรองที่ต่ำผิดปกติ ขณะที่เอเชียได้รับผลกระทบหนักที่สุด โดยเฉพาะไทยซึ่งนำเข้าพลังงานสุทธิเกือบ 5% ของ GDP และเสี่ยงสูญเสียดุลบัญชีเดินสะพัดถึง 1.2% ของ GDP ในระยะยาว INVX ประเมินว่าโลกกำลังก้าวเข้าสู่ยุคพลังงานที่ไม่มั่นคงอย่างถาวร เนื่องจากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์จะถูกสะท้อนอยู่ในราคาพลังงานอย่างต่อเนื่อง อนาคตกลางทั่วโลกต้องรับมือกับภาวะ Stagflation โดยปราศจากเครื่องมือที่เพียงพอ และเศรษฐกิจโลกหลังจากนี้จะขยายตัวได้น้อยลง ผันผวนมากขึ้น และบริหารจัดการได้ยากกว่าเดิม
- **Bloomberg ระบุสถานการณ์ตลาดปี 2026 เสี่ยงซ้ำรอยปี 2008** Bloomberg อ้างอิงบทวิเคราะห์ของ Michael Hartnett แห่ง Bank of America เตือนว่ารูปแบบผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปี 2026 มีความคล้ายคลึงกับช่วงกลางปี 2007 ถึงกลางปี 2008 โดยมีความเสี่ยงสองด้านที่มาบรรจบกัน ได้แก่ ราคาน้ำมันที่พุ่งสูงจากสงครามอิหร่านซึ่งกำลังสร้างภาวะ Stagflation และแรงกดดันในตลาด Private Credit มูลค่า 1.8 ล้านล้านดอลลาร์ โดยเฉพาะกลไก Back Leverage ที่เมื่อคุณภาพสินเชื่อต่ำลงจะสร้าง Downward Spiral คล้ายกับ CDO ในปี 2008
- อย่างไรก็ตาม INVX มองว่ามีความแตกต่างสำคัญหลายประการ กล่าวคือเงินเฟ้อสหรัฐฯปัจจุบันอยู่เพียง 1.9% ต่ำกว่าระดับ 3.8% ในปี 2008 มาก และราคาน้ำมันพุ่งสูงเพียง 2 สัปดาห์เทียบกับที่ยืนระดับสูงต่อเนื่องกว่า 1 ปีในวิกฤตครั้งก่อน ขณะที่ขนาดตลาด Private Credit ที่ 6% ของ GDP นั้นยังเล็กกว่าตลาดสินเชื่อ Securitization ในปี 2008 ที่อยู่ถึง 68% ของ GDP อย่างมีนัยสำคัญ แม้กระนั้นก็ยังต้องติดตามพัฒนาการอย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะหากสถานการณ์สงครามยืดเยื้อและรวมถึงตัวทางการเงินโลกทวีความรุนแรงขึ้น
- **วิกฤตพลังงานและ Supply Chain ไทย** สงคราม Operation Epic Fury ซึ่งนำไปสู่การปิดช่องแคบฮอร์มุซเป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์ ได้ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบ Brent ปรับตัวพุ่งขึ้นจาก \$70 ต่อบาร์เรลก่อนสงคราม ไปแตะระดับเกือบ \$120 ก่อนจะทรงตัวที่ \$100 และได้ส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานของไทยอย่างเป็นรูปธรรม ทั้งในด้านการจำกัดปริมาณการจำหน่ายน้ำมัน การที่ TOA ระบุการรับออเดอร์ใหม่เนื่องจากสต็อกวัตถุดิบเหลือเพียง 20 วัน การปิดโรงงานโอเลฟินส์ระยะของของ SCG และยอดจองโรงแรมในภูเก็ตที่ลดลง 10%
- ในส่วนของเสถียรภาพด้านราคาพลังงาน INVX คำนวณว่ากองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงซึ่งใช้จ่ายเงินอุดหนุนดีเซลเพื่อตรึงราคาที่ 30 บาทต่อลิตรนั้น จะสามารถรองรับได้อีก 40-68 วัน ขึ้นอยู่กับระดับราคาน้ำมันดิบที่ \$100-120 ต่อบาร์เรล แม้รัฐบาลจะเตรียมแผนฉุกเฉินไว้หลายชั้น อาทิ พ.ร.บ.โอนงบประมาณ 50,000 ล้านบาท การออก พ.ร.ก. คำประกันเงินกู้กองทุนน้ำมัน และการเจรจาจัดหาน้ำมันดิบจากรัสเซีย แต่มาตรการเหล่านี้ยังติดข้อจำกัดทางรัฐธรรมนูญในช่วงระหว่างการจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่ ในภาพรวมเชิงมหภาค INVX ประเมินว่า GDP ไทยมีความเสี่ยงที่จะชะลอตัวลงสู่ระดับ 1.0-1.4% พร้อมกับค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่าสู่ 34-36 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในกรณีที่สถานการณ์ความขัดแย้งยืดเยื้อออกไป

ผลกระทบสงครามอิหร่านต่อตลาดพลังงานและเศรษฐกิจโลก



- การปิดช่องแคบฮอร์มุซโดยพฤตินัยได้สร้างช็อกด้านอุปทานพลังงานที่รุนแรงกว่าวิกฤตทศวรรษ 1970 โดยน้ำมันดิบราว 15 ล้านบาร์เรลต่อวัน (15% ของอุปทานโลก) ถูกตัดขาดจากตลาด ขณะที่ QatarEnergy ซึ่งผลิต LNG คิดเป็นหนึ่งในห้าของโลกต้องประกาศ Force Majeure หลังโรงงาน Ras Laffan ถูกโจมตี ราคาน้ำมัน Brent พุ่งสูงสุดเกือบ \$120 ต่อบาร์เรลก่อนจะร่วงกลับมาที่ราว \$100 หลัง Trump ส่งสัญญาณยุติสงคราม อย่างไรก็ตาม นักวิเคราะห์เตือนว่าหากการปิดช่องแคบยืดเยื้อถึงสิ้นเดือน ราคาอาจพุ่งสู่ \$150-\$200 ต่อบาร์เรล
- ความพยายามของนานาชาติในการรับมือวิกฤตมีข้อจำกัดทุกด้าน IEA ปล่อยสำรองฉุกเฉินครั้งใหญ่ที่สุดในประวัติศาสตร์ถึง 400 ล้านบาร์เรล แต่ราคาน้ำมันกลับปรับสูงขึ้นอีก 10% ในวันถัดมา เพราะตลาดมองว่าเป็นสัญญาณความยืดเยื้อ แผนคุ้มกันเรือบรรทุกน้ำมันทางทหารต้องใช้กำลังพลมหาศาลและมีค่าใช้จ่ายสูงกว่ามูลค่าสินค้าที่ขนส่ง ในขณะที่ Shale Oil สหรัฐฯ เพิ่มกำลังผลิตได้เพียง 300,000 บาร์เรลต่อวัน และกำลังผลิต LNG โลกก็ถูกใช้งานเต็มขีดความสามารถอยู่แล้ว ทุกมาตรการรวมกันสามารถทดแทนได้เพียงหนึ่งในสามของปริมาณที่ขาดหายไป

ราคาน้ำมันดิบเบรนท์



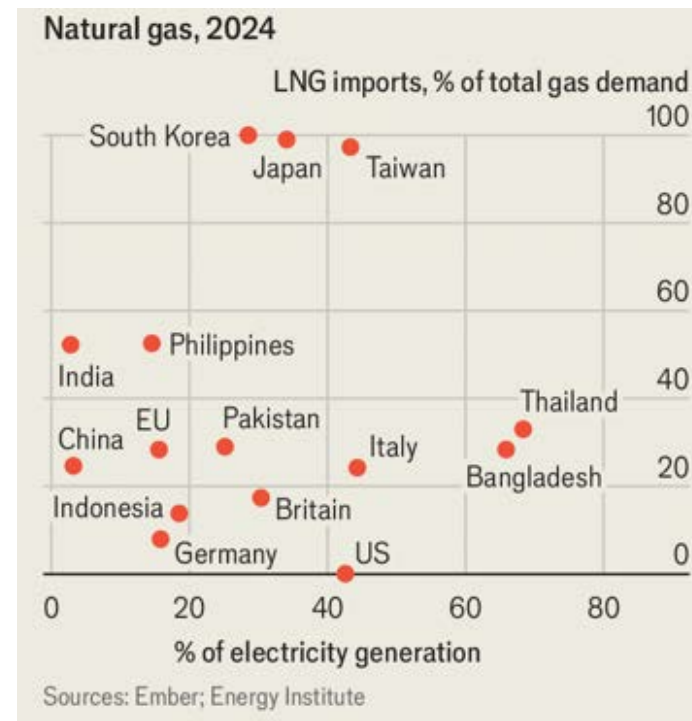
Source: CEIC, INVX Research

ผลกระทบสงครามอิหร่านต่อตลาดพลังงานและเศรษฐกิจโลก



- สหรัฐฯ ได้รับผลกระทบน้อยที่สุดในฐานะผู้ส่งออกพลังงานสุทธิ โดยดัชนี S&P 500 ลดลงเพียง 1.5% แต่ราคาน้ำมันหน้าปั๊มพุ่งสูงกว่า 20% กดดันผู้บริโภคและทำให้การดำเนินนโยบายการเงินของ Fed ทำได้ยากขึ้น ด้านยุโรปเปราะบางกว่ามาก เพราะพึ่งพา LNG นำเข้า โดยราคาก๊าซ Benchmark ยุโรปพุ่งสูงกว่า 75% ขณะที่ปริมาณก๊าซสำรองต่ำผิดปกติ ตลาดถึงกับคาดว่า ECB จะต้องขึ้นดอกเบี้ยแทนที่จะลด เอเชียได้รับผลกระทบที่สุดเพราะพึ่งพาพลังงานจากอ่าวเปอร์เซียสูงถึง 40–80% โดยญี่ปุ่น เกาหลีใต้ ไต้หวัน และอินเดีย มีปริมาณ LNG สำรอง เพียง 20, 52, 11 และ 5–6 วันตามลำดับ
- ไทยนำเข้าพลังงานคิดเป็นสัดส่วนเกือบ 5% ของ GDP สูงที่สุดในบรรดาประเทศที่ถูกอ้างอิง Goldman Sachs ประเมินว่าหากราคาน้ำมันปรับสูงจาก \$70 เป็น \$85 อย่างถาวร ดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยจะลดลงราว 1.2% ของ GDP โรงงานปุ๋ยทยอยปิดตัวทั่วทั้งเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ฟิลิปปินส์สั่งลดการใช้ไฟฟ้าในหน่วยงานรัฐ ขณะที่ประเทศที่ฐานการผลิตเปราะบางกว่าอย่างปาकिสถานและบังกลาเทศเสี่ยงเผชิญวิกฤตการชำระหนี้นำเข้า การอุดหนุนพลังงานจะช่วยประชาชนแต่ถ้าย้อนภาระไปสู่รัฐ ข้ำเติมวิกฤตการคลังที่มีอยู่เดิม

ปริมาณการนำเข้า LNG ของแต่ละประเทศเทียบกับความต้องการก๊าซธรรมชาติในการผลิตไฟฟ้า



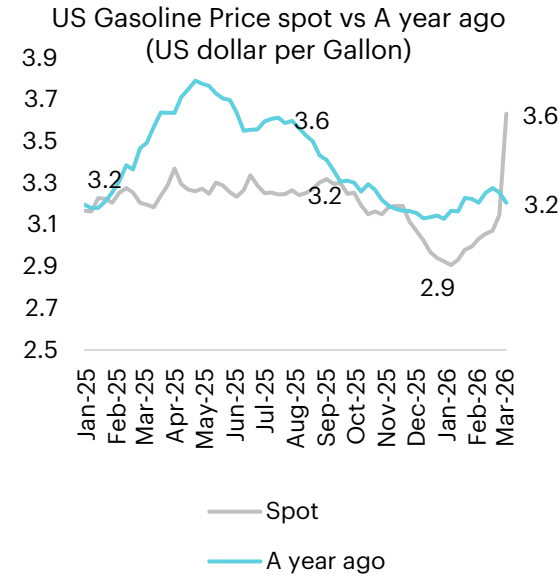
Source: The Economist, INVX Research

ผลกระทบสงครามอิหร่านต่อตลาดพลังงานและเศรษฐกิจโลก



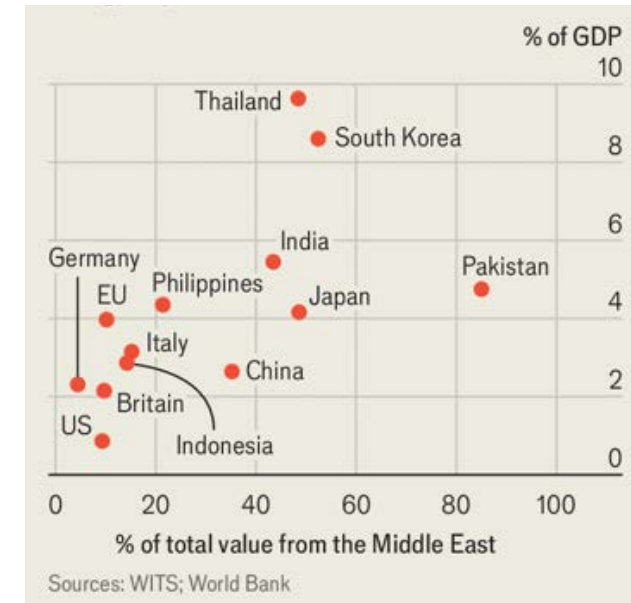
- สำหรับระยะยาว ผลกระทบอาจได้แก่การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างถาวรของตลาดพลังงานโลก เนื่องจากอิหร่านได้รับรู้ว่าราคาพลังงานคือจุดอ่อนของสหรัฐฯ และในอนาคตจะสามารถใช้การคุกคามช่องแคบเป็นเครื่องมือต่อรองได้ตลอดเวลา ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์จะถูกตั้งราคา (Price In) อยู่ในตลาดพลังงานมากขึ้น ธนาคารกลางทั่วโลกต้องรับมือกับภาวะ Stagflation ที่ต้องเลือกระหว่างการสกัดเงินเพื่อกับการรักษาการเติบโต นักลงทุนและธุรกิจต้องบรรจุ Energy Risk Premium เข้าไปในการคำนวณตัดสินใจทุกอย่าง ทั้งหมดนี้จะทำให้การขยายตัวของเศรษฐกิจโลกชะลอลงกว่าเดิม ผันผวนมากขึ้น และบริหารจัดการได้ยากกว่าเดิม
- INVX วิเคราะห์ว่า สงครามอิหร่าน-สหรัฐฯ ก่อให้เกิดวิกฤตพลังงานที่รุนแรงที่สุดในประวัติศาสตร์ โดยการปิดช่องแคบฮอร์มุซตัดอุปทานน้ำมัน 15% และ LNG เกือบหนึ่งในห้าของโลกพร้อมกัน ในขณะที่มาตรการรับมือ ทั้งการปล่อยสำรองฉุกเฉิน และการเพิ่มกำลังผลิต Shale Oil อาจไม่สามารถทดแทนกำลังการผลิตที่หายไปทั้งหมด ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก โดยสหรัฐฯ รับมือได้ดีกว่าในฐานะผู้ส่งออกพลังงานสุทธิ ขณะที่ยุโรปเผชิญราคาก๊าซพุ่งสูงกว่า 75% และเอเชียได้รับผลกระทบสุด โดยเฉพาะไทยที่นำเข้าพลังงานเกือบ 5% ของ GDP และเสี่ยงสูญเสียดุลบัญชีเดินสะพัดถึง 1.2% ของ GDP ท่ามกลางเศรษฐกิจที่เปราะบาง ในขณะที่ในระยะยาว โลกอาจก้าวเข้าสู่ยุคพลังงานที่ไม่มั่นคงอย่างถาวร โดยความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์จะถูกตั้งราคาอยู่ในตลาด ธนาคารกลางทั่วโลกต้องรับมือกับภาวะ Stagflation และโลกหลังสงครามครั้งนี้จะขยายตัวได้น้อยลง ผันผวนมากขึ้น และบริหารจัดการได้ยากกว่าเดิม

ราคาน้ำมันสำเร็จรูปในสหรัฐฯ



Source: CEIC, The Economist, INVX Research

ปริมาณการนำเข้าพลังงานของประเทศสำคัญ (% of GDP)



Bloomberg ระบุนสถานการณ์ตลาดปี 2026 เสี่ยงซ้ำรอยปี 2008



- สำนักข่าว Bloomberg ออกบทวิเคราะห์ระบุว่า Michael Hartnett นักกลยุทธ์อาวุโสของ Bank of America ออกคำเตือนว่าพฤติกรรมของตลาดการเงินในปัจจุบันมีความคล้ายคลึงกับช่วงก่อนวิกฤตการเงินโลกปี 2008 อย่างน่าวิตกกังวล โดยชี้ว่าในปี 2007-2008ราคาน้ำมันพุ่งจาก \$70 เป็น \$140 ต่อบาร์เรลภายในหนึ่งปี ซึ่งกำลังส่งผลกระทบต่อสินเชื่อด้อยคุณภาพ โดยวิกฤตสงครามอิหร่านปัจจุบันได้ผลักดันราคาน้ำมันสูงขึ้นกว่า 60% ในปีนี้ และตลาด Private Credit กำลังเผชิญแรงกดดันที่คล้ายคลึงกัน โดยบทวิเคราะห์ระบุว่า รูปแบบผลตอบแทนของสินทรัพย์ในปี 2026 ใกล้เคียงกับรูปแบบราคาที่เห็นในช่วงกลางปี 2007 ถึงกลางปี 2008 (ซึ่งเป็นช่วงก่อนเกิดวิกฤต Subprime)
- บทวิเคราะห์ระบุว่า ราคาพลังงานที่พุ่งสูงจากสงครามอิหร่านกำลังสร้างภาวะ Stagflation หรือภาวะเงินเฟ้อสูงในขณะที่เศรษฐกิจชะลอตัว คล้ายกับช่วงที่ ร. กลางยุโรป หรือ ECB ขึ้นดอกเบี้ยในเดือนกรกฎาคม 2008 ซึ่งตรงกับวันที่ราคาน้ำมันพุ่งสูงสุด ก่อนที่ธนาคารกลางจะถูกบังคับให้ลดดอกเบี้ยลง 325 Basis Points ภายใน 74 วัน เมื่อวิกฤต Lehman Brothers รุนแรงขึ้นในช่วงเดือน กันยายน และปัจจุบัน ECB กำลังเผชิญแรงกดดันเดิมอีกครั้ง
- ในปัจจุบัน นอกจากความเสี่ยงด้านพลังงาน อุตสาหกรรม Private Credit มูลค่า \$1.8 ล้านล้านดอลลาร์กำลังเผชิญวิกฤตความเชื่อมั่น ธนาคารในสหรัฐฯ ปล่อยสินเชื่อให้กองทุน Private Credit, Direct Lenders และ BDC รวมกันราว 3.0-3.5 พันล้านดอลลาร์ในรูปแบบ "Back Leverage" ซึ่งช่วยดันผลตอบแทนจาก 8-9% ขึ้นเป็นสองหลัก

ดอกเบี้ยนโยบายของ ECB และราคาน้ำมันในปี 2008

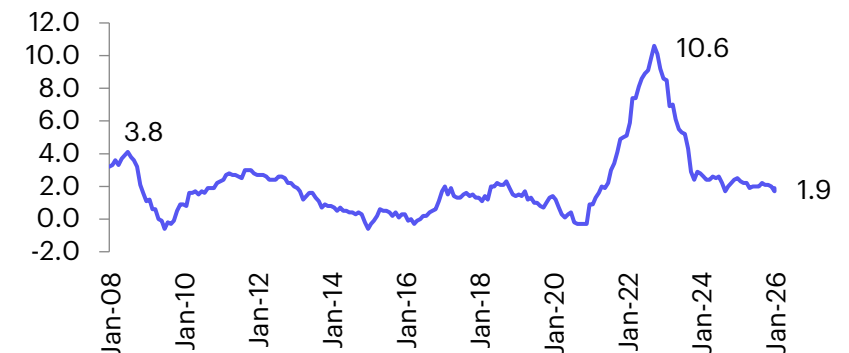
European Interest Rates and Crude Oil

ECB hiked rates at oil peak in 2008



เงินเฟ้อทั่วไปของยูโรโซน

Eurozone Headline Inflation rate (%)



Source: Bloomberg, INNV Research

Bloomberg ระบุนสถานการณ์ตลาดปี 2026 เสี่ยงซ้ำรอยปี 2008



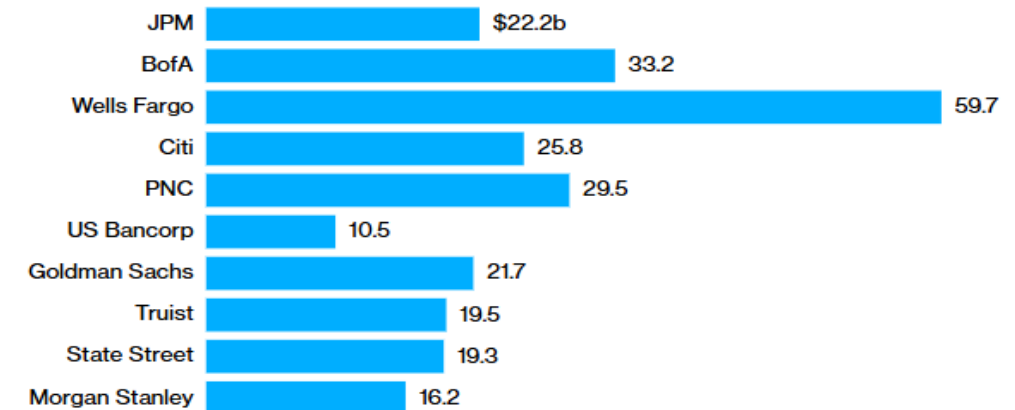
- Private Credit Back Leverage คือการที่กองทุน Private Credit กู้เงินเพิ่มจากธนาคารโดยใช้พอร์ตสินเชื่อบริษัทเป็นหลักประกัน เพื่อนำไปปล่อยกู้ต่อและขยายผลตอบแทนจากปกติ 8-9% ให้กลายเป็นสองหลัก ซึ่งเป็นกลไกสำคัญที่ดึงดูดนักลงทุนสู่ตลาด Private Credit มูลค่า \$1.8 ล้านล้านดอลลาร์ในช่วงที่ผ่านมา
- กลไกนี้ทำงานในลักษณะ "ดีก็ดีมาก เสียก็เสียหนัก" เพราะเมื่อคุณภาพสินเชื่อบริษัทด้อยลง ธนาคารจะปรับลดมูลค่าหลักประกันและเรียก Margin Call บังคับให้กองทุนขายสินทรัพย์ในราคาต่ำ ซึ่งยิ่งกดราคาและสร้าง Downward Spiral
- ปัจจุบัน JPMorgan เริ่มตัดมูลค่าสินเชื่อบริษัทที่เกี่ยวข้องกับบริษัท Software ที่ถูก AI Disrupt และธนาคารอื่น ๆ กำลังพิจารณาปรับลดมูลค่าเช่นกัน ซึ่งบทวิเคราะห์เตือนว่านี่คือสัญญาณที่น่าวิตกกังวล เพราะโครงสร้างความเสี่ยงนี้คล้ายกับ CDO ในปี 2008 อย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะในภาวะที่ต้นทุนพลังงานจากสงครามอิหร่านกำลังกดดันผู้กู้ทุกภาคส่วนพร้อมกัน
- แม้สัญญาณอันตรายจะชัดเจน แต่บทวิเคราะห์ชี้ว่าตลาดส่วนใหญ่ยังตั้งอยู่บนสมมติฐานสองประการ คือ (1) สงครามอิหร่านจะจบเร็ว และ (2) ปัญหา Private Credit ไม่ใช่ความเสี่ยงเชิงระบบ ความคิดเหล่านี้กำลังกระตุ้นให้นักลงทุนรักษาสถานะ Bullish ต่อไป โดยเชื่อว่าผู้กำหนดนโยบายจะเข้ามาช่วย Wall Street เสมอเมื่อมีปัญหา ซึ่งเป็นกรอบความคิดแบบเดียวกับในช่วงปี 2008 บทความระบุว่า ความเสี่ยงที่แท้จริงต่อตลาดหุ้นไม่ได้อยู่ที่เงินเฟ้อ แต่อยู่ที่ผลกำไรของบริษัทที่จะถูกกดดันจากต้นทุนพลังงานที่สูงและสภาวะสินเชื่อบริษัทที่ตึงตัว

จำนวนเงินที่ธนาคารต่าง ๆ ในสหรัฐปล่อยกู้ให้กับกองทุน Private Credit (Back Leverage)

US Financial Institutions Are Exposed to Private Debt

Lending to funds, BDCs and CLOs nears \$300 billion

■ Amount in Loans to Private Credit (\$B)



Source: Bloomberg

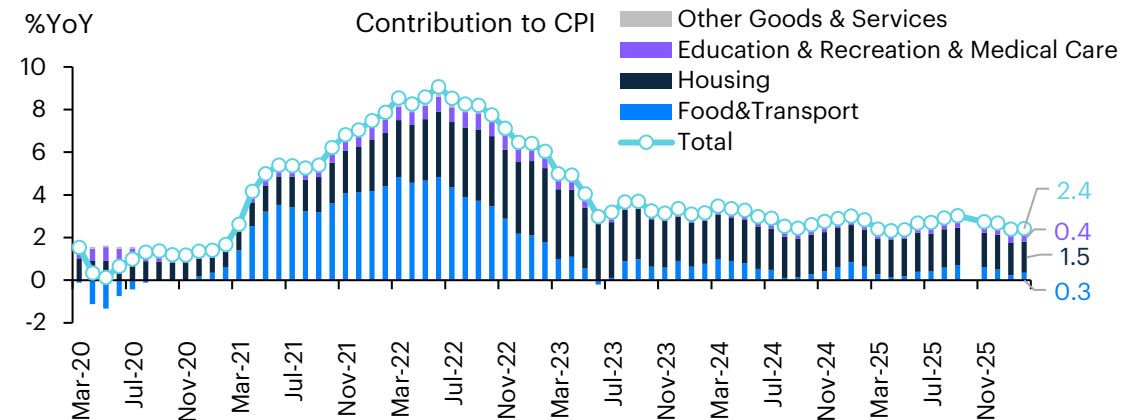
Bloomberg ระบุนสถานการณ์ตลาดปี 2026 เสี่ยงซ้ำรอยปี 2008



- บทวิเคราะห์ Bloomberg ที่อ้างอิง Bank of America เสนอกลยุทธ์การลงทุนที่เป็นรูปธรรมในสภาวะนี้ โดยแนะนำให้ขายน้ำมันเมื่อราคาเกิน \$100 ต่อบาร์เรล และขายดอลลาร์เมื่อดัชนีดอลลาร์อยู่เหนือ 100 พร้อมซื้อ Treasury 30 ปีเมื่อ Yield เกิน 5% และซื้อ S&P 500 เมื่อดัชนีต่ำกว่า 6,600 จุด ท่าทีดังกล่าวสะท้อนมุมมองว่าตลาดกำลังอยู่ในจุดเปลี่ยนที่อ่อนไหว สัญญาณของการปรับฐานอาจกำลังเริ่มต้นขึ้น และในสภาวะที่ความเสี่ยงจากสงคราม และความเสี่ยงจาก Private Credit มาบรรจบกัน โอกาสที่วิกฤตจะลุกลามเกินการควบคุมของผู้กำหนดนโยบายนั้นสูงกว่าที่ตลาดกำลังประเมินอยู่ในปัจจุบัน
- INVX วิเคราะห์ว่า (1) ทิศทางนโยบายการเงินของ ECB ในช่วงปี 2008 กับปัจจุบันอาจมีความแตกต่างกัน โดยในปี 2008 ก่อนวิกฤต Subprime เงินเฟ้อของยูโรโซนอยู่ที่ 3.8% ผลจากราคาน้ำมันที่สูง (อัตราขยายตัวเฉลี่ยสูงกว่า 60% ต่อปี) ยาวนานกว่า 1 ปี แต่ในปัจจุบันราคาน้ำมันพุ่งขึ้นสูงประมาณ 2 สัปดาห์ ขณะที่เงินเฟ้อยูโรโซนปัจจุบันอยู่ที่ประมาณ 1.9% ท่ามกลางดอกเบี้ยนโยบายที่ 2%
- ขณะที่ในสหรัฐ ราคาน้ำมันสำเร็จรูปที่พุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว (ประมาณ 12% ใน 2 สัปดาห์) อาจทำให้ต้องจับตาผลต่อเงินเฟ้อ แต่การที่สหรัฐเป็นผู้ผลิตน้ำมันเป็นอันดับต้น ๆ ของโลก ทำให้อาจมีภูมิคุ้มกันการพุ่งขึ้นของเงินเฟ้อได้ในระดับหนึ่ง ประกอบกับเงินเฟ้อในปัจจุบันที่สูงกว่าเป้าหมายที่ 2% เล็กน้อย ทำให้ Fed อาจไม่จำเป็นต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วในระยะสั้น

- อย่างไรก็ตาม ต้องติดตามความเสี่ยง Supply chain disruption รวมถึงผลของภาษีการค้าว่าจะกระทบเงินเฟ้อสหรัฐหรือไม่
- (2) ในส่วนของจำนวนสินเชื่อ Private Credit ในปัจจุบัน มีมูลค่ารวมประมาณ 1.8 ล้านล้านดอลลาร์ (6% GDP) ขณะที่มูลค่าตลาดสินเชื่อ Securitization ทั้งระบบในช่วงปี 2008 อยู่ที่ประมาณ 10 ล้านล้านดอลลาร์ (68% GDP ณ ปี 2008) ทำให้ขนาดต่ำกว่า อย่างไรก็ตาม ต้องจับตาพัฒนาการของตลาด Private credit ในปัจจุบันอย่างต่อเนื่อง ท่ามกลางความตึงตัวทางการเงินที่จะมีมากขึ้น หากสถานการณ์สงครามตะวันออกกลางยืดเยื้อ

ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) สหรัฐฯ



Source: CEIC, INVX Research



วิกฤตพลังงานและ Supply Chain ไทย

- ก่อนที่สงคราม Operation Epic Fury จะเกิดขึ้นในวันที่ 28 กุมภาพันธ์ที่ผ่านมา เศรษฐกิจโลก กำลังอยู่ในสภาวะที่เรียกว่า Goldilocks — ไม่ร้อนเกินไป ไม่เย็นเกินไป IMF เพิ่งปรับประมาณการ GDP โลกโตได้ 3.3% ในปีนี้ เท่าที่ผ่านแล้ว ส่วน INVTX เองก็เพิ่งปรับประมาณการ GDP ไทยปี 2569 ขึ้นมาเป็น 1.7% จาก 1.4% หลังได้แรงหนุนจากเสถียรภาพทางการเมืองภายใต้รัฐบาลภูมิใจไทย พร้อมกับคาดการณ์ว่า กนง. ยังมีพื้นที่ลดดอกเบี้ยได้อีกหนึ่งครั้งสู่ 0.75%
- สงครามครั้งนี้แตกต่างจากความขัดแย้งในตะวันออกกลางทุกครั้ง เนื่องจากเป็นครั้งแรกที่โครงสร้างพื้นฐานด้านเศรษฐกิจและพลังงานถูกโจมตี และช่องแคบฮอร์มุซถูกปิดจริงเป็นครั้งแรก การที่อิหร่านมุ่งเป้าโจมตีสาธารณูปโภคด้านพลังงาน และปิดช่องแคบฮอร์มุซ ทำให้ราคาน้ำมันดิบ Brent พุ่งจากระดับ \$70 ต่อบาร์เรลก่อนสงคราม ไปแตะเกือบ \$120 ภายในเพียงไม่กี่วัน ก่อนจะปรับลดลงและกลับขึ้นที่ระดับ \$100 ต่อแ่งหลังการโจมตีเรือในช่องแคบฮอร์มุซรุนแรงขึ้น อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันดิบ Brent ยังยืนเหนือ \$80-90 ต่อแ่งหนึ่งเดือน ผลกระทบจะไม่หยุดอยู่แค่ราคาน้ำมันหน้าปั๊ม แต่จะเดินทางผ่านห่วงโซ่อุปทานไปยังทุกสินค้าอุปโภคบริโภคที่คนไทยสัมผัสในชีวิตประจำวัน
- เมื่อสัปดาห์ที่ผ่านมา ปตท. ออกประกาศอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 14 มีนาคมว่า เพื่อให้สามารถให้บริการได้ทั่วถึง บริษัทได้ให้แนวทางแก่สถานีบริการในสังกัด โดยแนะนำให้สถานีบริการจำกัดการเติมน้ำมันรถยนต์ 4 ล้อไม่เกิน 500 บาทต่อคัน รถ 6 ล้อขึ้นไปไม่เกิน 1,000 บาทต่อคัน ส่วนรถที่ใช้บัตร Fleet Card เติมได้ไม่เกิน 3,000 บาทต่อคัน ทำให้ประชาชนต่างไปรอต่อคิวที่ปั๊มน้ำมันเป็นจำนวนมาก
- ขณะที่ TOA แจ้งว่าสต็อกวัตถุดิบสำหรับผลิตสีทาบ้านเหลือเพียง 20 วัน และหยุดรับออเดอร์ใหม่ชั่วคราว เนื่องจากวิกฤตในตะวันออกกลางทำให้อุตสาหกรรมปิโตรเคมีในไทยขาดวัตถุดิบด้าน SCG ต้องประกาศหยุดโรงงานโอเลฟินส์ระยองหลังขาดแคลน Feedstock ส่วนผู้ผลิตน้ำมัน ระบุว่ากำลังเผชิญภาวะเปิดพลาสต์กขาดตลาด กระบวนการผลิตฟิล์มบรรจุภัณฑ์ ทำให้ซัพพลายเออร์เริ่มปฏิเสธรับออเดอร์ใหม่ ภาวะสินค้าขาดแคลนบนชั้นวางห้างร้านจึงกลายเป็นความเสี่ยง ส่วนผู้ผลิตน้ำมัน ระบุว่ากำลังเผชิญภาวะเปิดพลาสต์กขาดตลาด กระบวนการผลิตฟิล์มบรรจุภัณฑ์ ทำให้ซัพพลายเออร์เริ่มปฏิเสธรับออเดอร์ใหม่ ภาวะสินค้าขาดแคลนบนชั้นวางห้างร้านจึงกลายเป็นความเสี่ยง
- ในภาคการท่องเที่ยว ยอดจองโรงแรมภูเก็ตเริ่มถูกยกเลิกแล้ว 10% สะท้อนว่านักท่องเที่ยวต่างชาติเริ่มกังวลถึงเรื่องต้นทุนตัวเครื่องบินและสถานการณ์ความไม่แน่นอนโดยรวม การบินไทยประกาศปรับขึ้นราคาตั๋วโดยสารแล้ว 10-15% และเตรียมขอสำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (CAAT) พิจารณาเพิ่มเพดาน Fuel Surcharge หากน้ำมันยังแพงต่อเนื่อง
- นอกจากนั้น เศรษฐกิจไทยยังเสี่ยงจากพฤติกรรมที่กำลังสร้าง Phantom Demand หรือความต้องการเทียม ทำให้วิกฤตรุนแรงขึ้นก่อนเวลา เมื่อผู้ผลิตออกมาส่งสัญญาณว่าเปิดพลาสต์กและน้ำมันกำลังขาดแคลน ผู้บริโภคย่อมตอบสนองด้วยการซื้อล่วงหน้ามากกว่าปกติ คิวที่ยาวข้ามคืนหน้าปั๊มน้ำมันนั้น ส่วนหนึ่งมาจากความกลัวมากกว่าความขาดแคลนจริง กระทรวงพลังงานยืนยันว่าไทยยังมีน้ำมันดิบสำรองอีก 98 วัน แต่ประชาชนยังไม่เชื่อ

วิกฤตพลังงานและ Supply Chain ไทย



- ในมุมมองของ INVX รัฐบาลกำลังเผชิญข้อจำกัดเชิงโครงสร้าง เพราะอยู่ในช่วงรอยต่อระหว่างการจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่ มาตรการขนาดใหญ่ใดๆ เสี่ยงที่จะขัดรัฐธรรมนูญมาตรา 169 ที่ห้ามรัฐบาลรักษาการโดยพฤตินัยอนุมัติโครงการที่ผูกพันรัฐบาลชุดต่อไป ทั้งนี้ รองนายกฯ เอนกนิธิ นิตินท์ประกาศ ยืนยันว่ารัฐบาลเตรียม "แผนฉุกเฉิน" ไว้รับมือ Worst Case Scenario แล้ว ประกอบด้วย พ.ร.บ.โอนงบประมาณ 50,000 ล้านบาท พ.ร.ก.คำประกันเงินกู้กองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง และการลดภาษีสรรพสามิตน้ำมัน พร้อมกับเปิดทางให้กระทรวงพลังงานเจรจาซื้อน้ำมันดิบจากรัสเซียเพิ่มเติมทดแทน แต่ทั้งหมดนี้ อาจต้องรอคณะรัฐมนตรีชุดใหม่ปฏิบัติหน้าที่ก่อน
- อย่างไรก็ดี ปัญหาเฉพาะหน้าที่ต้องตัดสินใจคือมาตรการตรึงราคาดีเซลที่ 29.94 บาทต่อลิตรจะครบกำหนดในวันที่ 16 มีนาคมนี้ และรัฐบาลกำลังพิจารณาแนวทางขยับราคาแบบขึ้นบันได ควบคู่กับการเพิ่มสัดส่วนไบโอดีเซลจาก B7 ปัจจุบันไปสู่ B10 และอาจถึง B20 ในที่สุด
- ตัวเลขที่น่าจับตามองอย่างยิ่งคือสถานะกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง ณ วันที่ 8 มีนาคม อยู่ที่ติดลบ 786 ล้านบาท โดยมีการใช้เงินอุดหนุนดีเซลวันละ 1,316 ล้านบาทเพื่อตรึงราคาดีเซลที่ 29.94 บาทต่อลิตร จากการคำนวณของ INVX พบว่า หากราคา Brent อยู่ที่ \$100 ต่อบาร์เรลต่อเนื่อง กองทุนน้ำมันจะสามารถพยุงราคาดีเซลที่ระดับ 30 บาทได้อีกราว 68 วัน แต่หากราคาน้ำมันดิบพุ่งสู่ \$120 ต่อบาร์เรล ระยะเวลาที่ขาดเหลือเพียงราว 40 วัน โดยอยู่บนสมมุติฐานที่ว่า กองทุนฯ สามารถขาดทุนได้สูงสุด 1 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นระดับที่กองทุนฯ เคยขาดทุนสูงสุด ทั้งนี้ ราคาน้ำมันดีเซลหน้าปั๊มในปัจจุบันจะอยู่ได้ประมาณ 1-2 เดือน ถ้าสถานการณ์สงครามยังไม่มียุทธศาสตร์ที่ดีขึ้น
- ด้านผลกระทบเชิงมหภาคต่อเศรษฐกิจไทยนั้นค่อนข้างซับซ้อน ไทยนำเข้าน้ำมันดิบจากตะวันออกกลางถึงกว่า 57% ของการนำเข้าทั้งหมด โดยมีสัดส่วนการนำเข้าพลังงานสุทธิสูงถึงเกือบ 5% ของ GDP INVX ประเมินว่าในสถานการณ์ปานกลาง ที่สงครามยืดเยื้อ 2 สัปดาห์-3 เดือน Brent เฉลี่ยราว \$85 ต่อบาร์เรล GDP ไทยจะลดลงเหลือ 1.4% กนง. ต้องคงดอกเบี้ยที่ 1.00% ตลอดปี ขณะที่บาทอ่อนสู่ราว 34 บาทต่อดอลลาร์
- และหากเข้าสู่สถานการณ์เลวร้ายสุด (S3) ที่ Brent พุ่งเกิน \$100 อย่างถาวร GDP ไทยอาจหดเหลือเพียง 1.0% กนง. อาจต้องพลิกขึ้นดอกเบี้ยฉุกเฉินสู่ 1.25-1.50% เพื่อสกัดเงินเฟ้อและพยุงบาทที่อ่อนค่าสู่ระดับ 36 บาท — ซึ่งจะเป็นการบีบเศรษฐกิจไทยจากทุกด้านพร้อมกัน ทั้งภาคส่งออก ต้นทุนพลังงาน และความเชื่อมั่นนักลงทุน
- กล่าวโดยสรุป ด้านเสถียรภาพด้านราคาพลังงาน INVX คำนวณว่ากองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงซึ่งใช้จ่ายเงินอุดหนุนดีเซลวันละ 1,316 ล้านบาทเพื่อตรึงราคาที่ 30 บาทต่อลิตรนั้น จะสามารถรองรับได้อีกเพียง 40-68 วัน ขึ้นอยู่กับระดับราคาน้ำมันดิบที่ \$100-120 ต่อบาร์เรล แม้รัฐบาลจะเตรียมแผนฉุกเฉินไว้หลายชั้น อาทิ พ.ร.บ.โอนงบประมาณ 50,000 ล้านบาท การออก พ.ร.ก.คำประกันเงินกู้กองทุนน้ำมัน และการเจรจาจัดหาน้ำมันดิบจากรัสเซีย แต่มาตรการเหล่านี้ยังติดข้อจำกัดทางรัฐธรรมนูญในช่วงระหว่างการจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่ ในภาพรวมเชิงมหภาค INVX ประเมินว่า GDP ไทยมีความเสี่ยงที่จะชะลอตัวลงสู่ระดับ 1.0-1.4% พร้อมกัน ค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่าสู่ 34-36 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ในกรณีที่สถานการณ์ความขัดแย้งยืดเยื้อออกไป

กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล
เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.





ทีมผู้จัดทำ

ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์

หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ

สิทธิวัฒน์ เจริญสภาพร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team



**Cafe
iNVEST**

แหล่งรวมข้อมูลการลงทุนโดย InnovestX พร้อมเสิร์ฟให้ต้นตอทุกเรื่องต้องรู้เพื่อการลงทุน

www.innovestx.co.th/cafeinvest



innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี 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 ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, 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, IIL, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITTEL, 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, PIJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, 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, SEAFICO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, 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*, 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, NWA, 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, STI, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIJK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำบัญชีหรือการที่ส่งผลให้ถูกดผลสำรวจลง 1 ช่องคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำบัญชีหรือการ ทุจริตที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค ำสั่ง มติคณะกรรมาการ หรือข้อตกลงทางจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITTEL, 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, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, 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, WIJK, 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

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, 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, PIJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RCP, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFICO, 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, 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.