



Macro Making Sense

- ทิศทางเศรษฐกิจ การเมือง โลกจากวิกฤต ต่อ. กลาง
- สรุปเนื้อหาสัมมนา อากทัศน์สงครามอิหร่าน

สรุปประเด็นทิศทางเศรษฐกิจ การเมือง และตลาดการเงินโลกจากวิกฤต ตะวันออกกลาง สรุปเนื้อหาสัมมนา สงครามอิหร่าน: ฉากทัศน์ที่นักลงทุนต้องรู้



• ทิศทางเศรษฐกิจ การเมือง นโยบายเศรษฐกิจ และตลาดการเงินโลกจากวิกฤตตะวันออกกลาง

- ปฏิบัติการ Epic Fury ที่สหรัฐและอิสราเอลโจมตีอิหร่านตั้งแต่ 28 กุมภาพันธ์ 2026 ส่งผลให้ช่องแคบฮอร์มุซกลายเป็นคอขวดของเศรษฐกิจโลก ไม่ใช่เพียงการปิดกั้นน้ำมัน 10-15% ของซัพพลายโลก แต่ยังกระทบยูเรเชีย อะลูมิเนียม ฮีเลียม และก๊าซธรรมชาติร่วมกัน ทำให้วิกฤตครั้งนี้เป็น polycrisis ที่ลึกและกว้างกว่าที่ตลาดประเมิน ราคา Brent ทะลุ 115 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ราคาปุ๋ยและก๊าซพุ่งขึ้น 35-40% กระทบทั้งภาคขนส่ง อุตสาหกรรม และเกษตรกรรมทั่วโลก โดยรัสเซียได้อานิสงส์จากรายรับน้ำมันที่เพิ่มขึ้น 350-400 ล้านดอลลาร์ต่อวัน ขณะที่สหรัฐเผชิญแรงกดดันการเมืองใน Midterm 2026 ยุโรปเสี่ยงเงินเฟ้อจากราคา LNG พุ่ง 65% ส่วนจีนซึ่งนำเข้าน้ำมัน 43-46% จากตะวันออกกลางมีสำรองเชิงยุทธศาสตร์รองรับได้ราว 80-90 วัน แต่ยังไม่สามารถทดแทนปริมาณที่ขาดหายได้ทันด้วยเส้นทางเอเชียกลาง ในตลาดโภคภัณฑ์ อะลูมิเนียมพุ่งสู่ระดับสูงสุดในรอบ 4 ปีที่ 3,440 ดอลลาร์ต่อดัน ขณะที่การขาดแคลนฮีเลียมจาก Ras Laffan คุกคามห่วงโซ่การผลิต semiconductor และอุปกรณ์การแพทย์ทั่วโลก ในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ จอร์แดนและปากีสถานเปราะบางที่สุดจากการพึ่งพาพลังงานตะวันออกกลางเกิน 88% ขณะที่อินเดียได้รับแรงกดดันจากการนำเข้าน้ำมันรัสเซีย 40% แต่ GDP growth ปี 2026 ก็อาจถูกปรับลดจาก 6.3% เหลือ 5.0-5.5% หากวิกฤตยืดเยื้อ สำหรับไทยมีความเปราะบางสูงในมิติคือพลังงาน เกษตร ก่อเกี่ยว และการส่งออก โดย ธปท. ถูกบีบให้คงดอกเบี้ยที่ 1.00% ตลอดปีในสถานการณ์ S2 (ยืดเยื้อระหว่าง 2 สัปดาห์-3 เดือน) ขณะที่รัฐบาลอนุทินเผชิญพื้นที่การคลังจำกัดจากหนี้สาธารณะใกล้ 70% ของ GDP และกองทุนน้ำมันที่เสี่ยงขาดทุนเกินเพดาน 4 หมื่นล้านบาท ในขณะที่ตลาดการเงินโลกปิดสัปดาห์ในแดนลบต่อเนื่อง สะท้อนว่ายุค Goldilocks สิ้นสุดลงแล้ว และกลยุทธ์ diversification แบบดั้งเดิมกำลังสูญเสียประสิทธิภาพ

• สรุปเนื้อหาสัมมนา ผศ. ดร. มาโนชญ์ อารีย์ สงครามอิหร่าน 2026 ฉากทัศน์ที่นักลงทุนต้องรู้

- ณ 20 มีนาคม 2026 INVX ได้จัดสัมมนาในหัวข้อ สงครามอิหร่าน 2026 ฉากทัศน์ที่นักลงทุนต้องรู้ โดยได้รับเกียรติจาก ผศ. ดร. มาโนชญ์ อารีย์ อาจารย์ประจำคณะสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ ประสานมิตร ผู้เชี่ยวชาญด้านรัฐศาสตร์การเมืองตะวันออกกลางมาบรรยาย โดยมีเนื้อหาสรุปดังนี้
- ผศ.ดร.มาโนชญ์ อารีย์ ชี้ว่าสงครามอิหร่าน 2026 เป็นผลพวงของโลกหลายชั่วอายุคนที่จะตามมา 4 ทศวรรษ โดยใช้กรอบ "ใครคุมวาล์วน้ำมัน ใครคุมเศรษฐกิจโลก" อธิบายการแย่งชิงอิทธิพลในตะวันออกกลาง และประเมินว่าสงครามครั้งนี้ไม่มีฝ่ายใดชนะเปิดเสรีในระยะสั้น โดยวิเคราะห์ 4 ฉากทัศน์ ได้แก่ (1) สงครามระดับภูมิภาคเต็มรูปแบบที่ GCC และยุโรป-ญี่ปุ่นเข้าร่วมจนระบอบอิหร่านล่มสลาย (2) GCC พลิกข้อพิพาทอิหร่านส่งผลให้ระบบเปโตรดอลลาร์อ่อนแอ (3) สหรัฐใช้อาวุธหนักยุติสงครามเร็วแต่ผลกระทบยาวนานที่สุด และ (4) สหรัฐอ้าวงษ์ชนะแล้วถอนตัวทำให้อิทธิพลในภูมิภาคลดลงถาวร โดยในทุกฉากทัศน์ราคาพลังงานจะอยู่ระดับสูงนานกว่าที่ตลาดคาดเพราะโครงสร้างพื้นฐานถูกทำลาย ขณะที่ตัวแปรชี้ขาดที่นักลงทุนต้องจับตาคือสถานะช่องแคบฮอร์มุซ ท่าทีของ GCC ความเป็นเอกภาพของ IRGC และการตัดสินใจของทรัมป์ว่าจะถอนตัวหรือ escalate ซึ่งมุมมองดังกล่าวสอดคล้องกับกรอบวิเคราะห์ของ INVX ที่ประเมินว่าแรงกดดันด้านราคาพลังงานจะยืดเยื้อกว่าที่ตลาดกำลัง price in อยู่

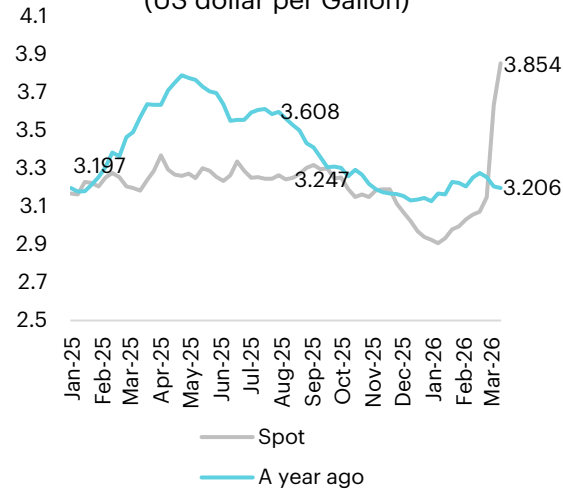
ทิศทางเศรษฐกิจ การเมือง นโยบายเศรษฐกิจ และตลาดการเงินโลกจากวิกฤต ตะวันออกกลาง: สหรัฐ



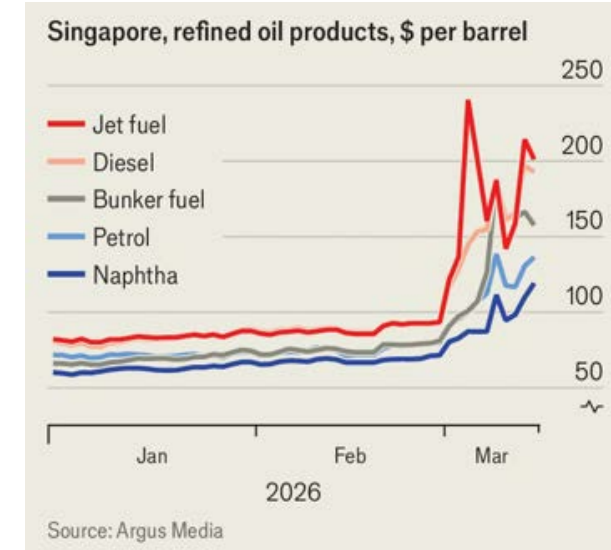
- จากวิกฤตสงครามตะวันออกกลางในปัจจุบัน กระทบต่อภาคเศรษฐกิจการลงทุนเป็นวงกว้าง INVX จึงออกบทวิเคราะห์ทิศทางเศรษฐกิจ การเมือง นโยบายการเงินการคลัง ตลาดโภคภัณฑ์ และตลาดการเงินในทุกประเทศสำคัญ ดังนี้
- ปฏิบัติการ Epic Fury ที่สหรัฐและอิสราเอลเปิดฉากโจมตีอิหร่านตั้งแต่วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2026 ได้กลายเป็นแรงสั่นสะเทือนที่ลึกและกว้างกว่าที่ตลาดคาดไว้ในเบื้องต้น ช่องแคฮอร์มุซได้กลายเป็นคอขวดของเศรษฐกิจโลกในความหมายที่แท้จริง เพราะไม่ใช่เพียงน้ำมันดิบ 10-15% ของกำลังการผลิตโลกที่ถูกบังไว้หลังช่องแคบ แต่รวมถึงยูเรเนียม 22% ของโลก อะลูมิเนียม 24% ฮีเลียม 33% และกำมะถัน 45% ของปริมาณการค้าโลก ราคา Brent ที่ทะลุ 115 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลในวันที่ 19 มีนาคม และราคาปิโตรเลียมที่พุ่งขึ้น 35% พร้อมกำมะถันที่เพิ่ม 40% นับจากปลายกุมภาพันธ์ สะท้อนว่าวิกฤตรอบนี้ไม่ใช่แค่ energy shock แต่เป็น polycrisis ที่ห่วงโซ่อุปทานสามภาคหลักคือขนส่ง อุตสาหกรรม และเกษตรกรรมพร้อมกัน
- สหรัฐอเมริกา: ราคาน้ำมันพุ่งสูงและแรงกดดันการเมืองภายในประเทศ
- สหรัฐยืนอยู่ในจุดที่ขัดแย้งกันเองอย่างสูงในหลายมิติพร้อมกัน มิติแรกคือราคาน้ำมันเบนซิน ข้อมูล AAA ระบุว่าราคาน้ำมัน regular gasoline เฉลี่ยทั่วสหรัฐแตะ 3.85 ดอลลาร์ต่อแกลลอนในสัปดาห์ที่สามของมีนาคม เพิ่มขึ้นจากระดับ 3.40 ดอลลาร์ก่อนสงครามเริ่ม ซึ่งเทียบเท่ากับการเพิ่มภาระค่าใช้จ่ายประมาณ 1,000-1,500 ดอลลาร์ต่อครัวเรือนต่อปีสำหรับชาวอเมริกัน ซึ่งเป็นภาษีที่มองเห็นได้ชัดที่สุดและส่งผลกระทบต่อผู้มีสิทธิเลือกตั้งมากที่สุด มิติที่สองคือ Midterm Elections ปี 2026 ที่กำลังเข้าใกล้ประวัติศาสตร์บ่งชี้ว่าราคาน้ำมันเป็นตัวแปรที่มีนัยสำคัญต่อผลการเลือกตั้ง และพรรคที่ครองตำแหน่งขาดมักเสียที่นั่งในสภาเมื่อราคาพลังงานสูง ทำให้มีแรงกดดันทางการเมืองภายในรุนแรงที่สุดนับตั้งแต่เริ่มสงคราม

ราคาน้ำมันสำเร็จรูปในสหรัฐ

US Gasoline Price spot vs A year ago
(US dollar per Gallon)



ราคาน้ำมันสำเร็จรูปชนิดต่าง ๆ ในตลาดสิงคโปร์



Source: CEIC, The Economist, INVX Research

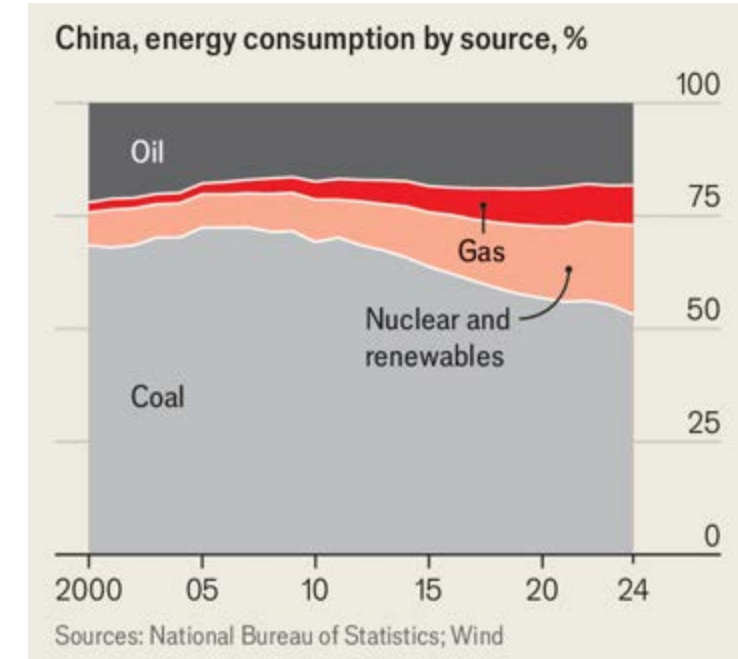
- สัญญาณที่ออกมาล่าสุดจากอสังขัตตบ่งชี้ว่าทรัมป์เริ่มสำรวจทางออกจากสงคราม ผ่านช่องทางการทูตในระดับที่สามทั้งตุรกีและโอมาน แต่ความสำเร็จขึ้นอยู่กับว่ากลุ่มผู้นำระดับรองของอิหร่านที่ยังปฏิบัติการอยู่จะยอมรับเงื่อนไขการหยุดยิงหรือไม่ โดยเราประเมินว่า political window สำหรับทรัมป์ที่จะดำเนินสงครามโดยไม่เสียคะแนนนิยมรุนแรงจะปิดลงภายใน 6-8 สัปดาห์จากนี้ หากราคาน้ำมันยังทรงตัวเหนือ 100 ดอลลาร์

ทิศทางเศรษฐกิจ การเมือง นโยบายเศรษฐกิจ และตลาดการเงินโลกจากวิกฤต ตะวันออกกลาง: จีน



- จีน: พลังงานทดแทนช่วยบางส่วน แต่ยังพึ่งพาน้ำมันตะวันออกกลางสูง
- แม้ว่าจีนจะพึ่งพาพลังงานทดแทนมากขึ้น แต่จีนก็仍将เผชิญกับ energy shock ในฐานะที่เป็นผู้บริโภคพลังงานรายใหญ่ที่สุดของโลก โดยในปี 2025 จีนนำเข้าน้ำมันดิบ 11.5-12 ล้านบาร์เรลต่อวัน และพึ่งพาการนำเข้า 72% ของความต้องการน้ำมันทั้งหมด ในจำนวนนี้ ประมาณ 43-46% มาจากตะวันออกกลาง โดยซาอุดีอาระเบีย อิรัก UAE และโอมานเป็น 4 ใน 5 ผู้ส่งออกหลัก
- ในแง่สำรองน้ำมันเชิงยุทธศาสตร์ (SPR) จีนมีสำรองประมาณ 80-90 วันของการบริโภคสุทธิ ซึ่งมากกว่าไทยและอาเซียนส่วนใหญ่มาก แต่ยังต่ำกว่า IEA obligation ที่ 90 วัน ในด้านพลังงานทดแทน จากข้อมูล NBS สัดส่วนการใช้พลังงานในจีนปี 2024 คือถ่านหิน 55% น้ำมัน 20% ก๊าซ 9% และนิวเคลียร์+พลังงานหมุนเวียน 15% ซึ่งแม้การใช้พลังงานหมุนเวียนจะเพิ่มขึ้นเร็ว แต่ในภาคขนส่งและปิโตรเคมีที่ยังพึ่งพาน้ำมันดิบ ขณะที่การทดแทนระยะสั้นทำได้ยาก
- ในแง่กลยุทธ์ระยะกลาง จีนกำลังเร่งขยาย Power of Siberia pipeline*** กับรัสเซีย และเจรจาซื้อน้ำมันจากคาซัคสถานและเติร์กเมนิสถานเพื่อลดการพึ่งพาเส้นทางฮอร์มุซ แต่กำลังการขนส่งผ่านเอเชียกลางยังมีขีดจำกัดไม่เกิน 2-3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งชดเชยส่วนที่หายไปเพียงบางส่วน

การพึ่งพิงพลังงานจากแหล่งต่าง ๆ ของจีน



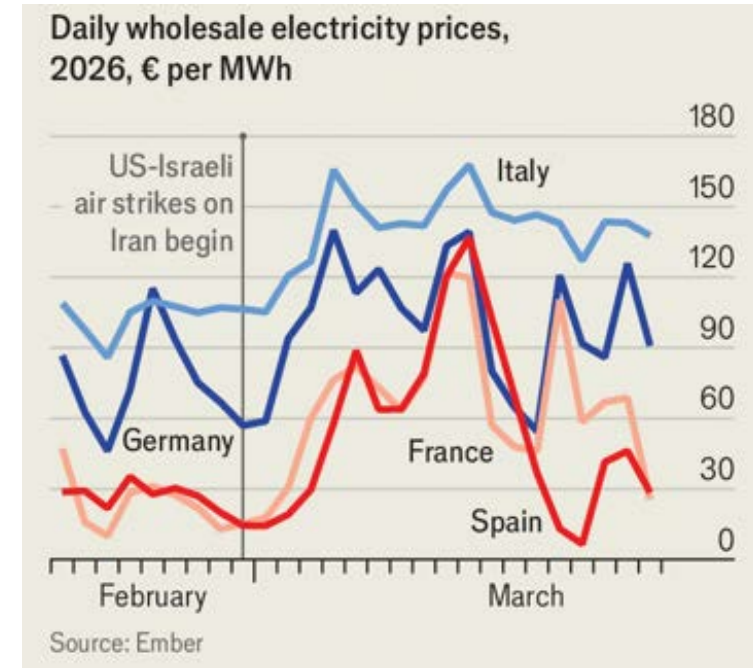
Source: The Economist, INVX Research

ทิศทางเศรษฐกิจ การเมือง นโยบายเศรษฐกิจ และตลาดการเงินโลกจากวิกฤต ตะวันออกกลาง: ยุโรป



- ยุโรป: เสี่ยงเงินเฟ้อพุ่ง-รายได้หดจากราคาก๊าซแพงขึ้น
- ยุโรปพึ่งพาก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) จากกาตาร์ในสัดส่วนที่สำคัญ โดยกาตาร์เป็น LNG supplier รายใหญ่อันดับ 2 ของยุโรปรองจากสหรัฐ คิดเป็น 13-15% ของ LNG ที่ยุโรปนำเข้าทั้งหมดในปี 2025 หรือประมาณ 20-22 bcm ต่อปี การปิด Ras Laffan ซึ่งผลิต LNG ถึง 77 mtpa (เกือบ 20% ของ LNG โลก) จึงสร้างแรงสั่นสะเทือนในตลาดก๊าซยุโรปโดยตรง และทำให้ราคาไฟฟ้าบางประเทศ เช่น อิตาลี เพิ่มขึ้นกว่า 40% จากช่วงก่อนสงคราม ขณะที่ราคา TTF natural gas ในยุโรปปรับตัวขึ้นแล้วกว่า 65% นับจากปลายกุมภาพันธ์ ขณะที่ยุโรปนำเข้าเชื้อเพลิงอากาศยาน 69% จากอ่าวเปอร์เซียและเอเชีย ราคา Jet Fuel ที่พุ่งขึ้นกว่า 100% ตั้งแต่ต้นเดือน มี.ค. จึงเป็นต้นทุนของสายการบินอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้
- เยอรมนีและอิตาลีซึ่งมีภาคอุตสาหกรรมหนักพึ่งพาพลังงานสูงได้รับผลกระทบหนักกว่าประเทศอื่น โดยประมาณการว่าทุกๆ 10 ดอลลาร์ที่ราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นจะกดดัน GDP ยุโรป ไซลง 0.2-0.3% ซึ่งจะทำให้ ECB เฝ้าระวังความท้าทายคล้าย Fed คือเงินเฟ้อจาก supply shock ที่ซ้ำเติมบนเศรษฐกิจที่ยังเปราะบาง โดยในสถานการณ์ S3 ที่ราคาพลังงานทะลุ 100+ ดอลลาร์ต่อเนื้อ ECB อาจถูกบังคับขึ้นดอกเบี้ยสู่ 2.25% ซึ่งจะเพิ่มภาระต้นทุนหนี้ของอิตาลีและฝรั่งเศสที่มีหนี้สาธารณะสูงอยู่แล้วให้รุนแรงขึ้นอีก

ราคาค่ากระแสไฟฟ้าในยุโรป



Source: CEIC, The Economist, INVX Research

ทิศทางเศรษฐกิจ การเมือง นโยบายเศรษฐกิจ และตลาดการเงินโลกจากวิกฤต ตะวันออกกลาง: รัสเซียและตลาดพลังงานโลก



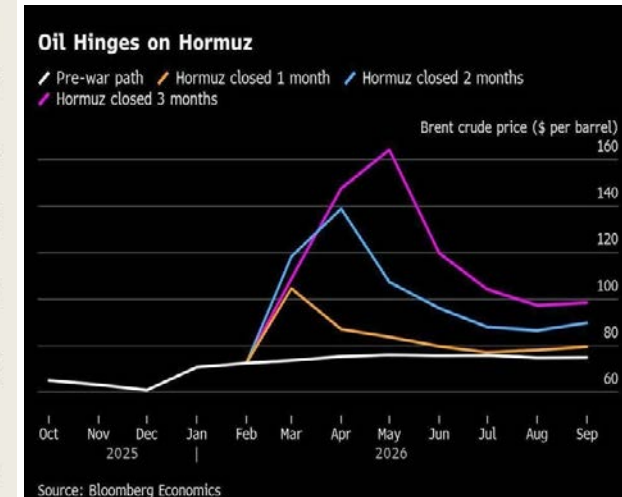
- รัสเซีย: รายรับพลังงานที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ
- ตัวเลขทางการเงินบ่งชี้ว่ารัสเซียได้รับอานิสงส์โดยตรงจากราคาน้ำมันที่พุ่งสูง รัสเซียส่งออกน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์น้ำมันรวมประมาณ 7-8 ล้านบาร์เรลต่อวัน (หลังจากถูกคว่ำบาตร) การที่ราคา Brent เพิ่มขึ้นจาก ~65 ดอลลาร์ (ก่อนสงคราม) สู่ 115+ ดอลลาร์ในปัจจุบัน หมายความว่ารัสเซียได้รับรายได้เพิ่มขึ้น 50 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล หรือประมาณ 350-400 ล้านดอลลาร์ต่อวัน คิดเป็นรายรับเพิ่มเติมประมาณ 1.0-1.2 หมื่นล้านดอลลาร์ต่อเดือน แม้รัสเซียขายน้ำมันให้จีนและอินเดียในส่วนลด 8-15 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลเทียบกับ Brent แต่ราคา Urals crude ก็ยังอยู่ที่ระดับ 95-100 ดอลลาร์ ซึ่งสูงกว่า breakeven ของงบประมาณรัสเซียที่อยู่ราว 70-75 ดอลลาร์อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ รัสเซียยังเป็นผู้ส่งออกปุ๋ยไนโตรเจนและแอมโมเนียรายใหญ่ของโลก เมื่อกำลังการผลิตอ่าวเปอร์เซียหยุดชะงัก ราคาปุ๋ยรัสเซียปรับขึ้นตามตลาด ทำให้รัสเซียมีอำนาจต่อรองมากขึ้นในตลาดเกษตรโลก
- ตลาดพลังงานโลก: Backwardation
- ตลาดพลังงานโลกอยู่ในภาวะ steep backwardation ซึ่งสะท้อนว่าตลาดเชื่อว่ากำลังการผลิตจะตึงตัวรุนแรงในระยะสั้นแต่คลี่คลายในระยะกลาง โดยในปัจจุบัน สถานการณ์ราคาน้ำมัน 85 ดอลลาร์ใน S2 (สงครามยืดเยื้อ 3 เดือน) และ 100+ ดอลลาร์ใน S3 (บานปลายระดับภูมิภาค) ปัจจัยวิกฤตที่ต้องจับตา คือ สำนักวิจัย Kpler ประมาณการว่าหากฮอรัซม์ยังปิด โอเชียเนียจะเผชิญขาดแคลน jet fuel 80% ของสต็อกภายใน 36 วัน แอฟริกาภายใน 23 วัน และประเทศเอเชียขนาดเล็กภายใน 12 วัน ขณะที่ product tankers ขนาด 5% ของกองเรือโลกหรือ 125 ลำยังติดอยู่ในอ่าวเปอร์เซีย

ส่วนต่างราคาเบรนท์ในตลาดโลก กับราคา Urals ของรัสเซียที่ขายให้กับอินเดีย



Source: CEIC, The Economist, INVX Research

สัญญาณ Oil Backwardation



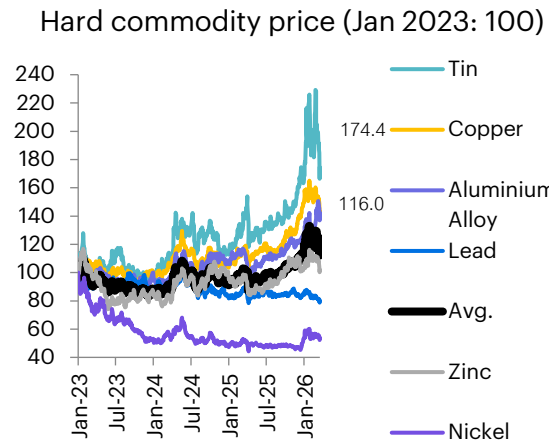
- สัญญาณทางการเมืองล่าสุดที่ริมโปอาจแสวงหาทางออกจากสงครามทำให้ตลาด forward oil ได้รับแรงหนุนให้ backwardation ชันน้อยลงเล็กน้อย แต่ความเสี่ยงยังเบี่ยงตัวไปทางด้านบนอย่างชัดเจน

ทิศทางเศรษฐกิจ การเมือง นโยบายเศรษฐกิจ และตลาดการเงินโลกจากวิกฤต ตะวันออกกลาง: สินค้าโภคภัณฑ์อื่นๆ

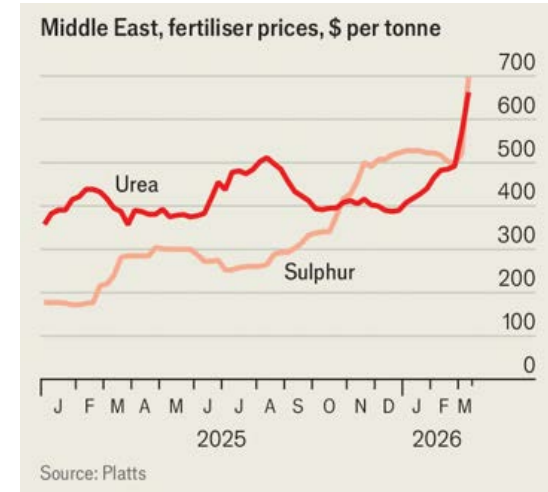


- วิกฤตฮอรัซมุซสูงทำให้เห็นว่าผลกระทบของสงครามอิหร่านรอบนี้ลึกและกว้างกว่าที่ตลาดประเมินไว้มาก เพราะไม่ใช่เพียงน้ำมันดิบ 10-15% ของซัพพลายโลกที่ถูกปิดกั้น แต่ครอบคลุมสินค้าโภคภัณฑ์เชิงยุทธศาสตร์ที่หลากหลาย ทั้งยูเรีย (22% ของการค้าโลก) อะลูมิเนียม (24%) กำมะถัน (45%) และฮีเลียม (33%) โดยราคายูเรียพุ่งสู่ระดับ 600-650 ดอลลาร์ต่อตัน (+35% นับจากปลายกุมภาพันธ์) และกำมะถัน ทะลุ 680 ดอลลาร์ต่อตัน (+40%) ซึ่งสูงกว่า peak ปี 2022 ทั้งนี้ สินค้าโภคภัณฑ์เหล่านี้ล้วนเป็นปัจจัยการผลิตต้นน้ำของหลายภาคเศรษฐกิจหลักพร้อมกัน อันได้แก่
- หนึ่งในภาคขนส่งที่เผชิญการขาดแคลนน้ำมันเครื่องบินและดีเซล โดย Kpler ประเมินว่าหากฮอรัซมุซยังปิดอยู่ ประเทศในเอเชียขนาดเล็กจะขาดแคลนน้ำมันเบนซินวิกฤตภายใน 12 วัน
- สอง ภาคอุตสาหกรรมที่ได้รับผลจากการขาดแคลน naphtha styrene และ petrochemical feedstocks จนผู้ผลิตพลาสติกและยาหลายรายในเอเชียประกาศ force majeure แล้ว
- สินค้าโภคภัณฑ์ที่น่ากังวลที่สุดคือ helium ซึ่งเป็น byproduct ของ LNG จาก Ras Laffan ที่ปิดตัว กาตาร์ผลิต helium ถึง 17 ตันต่อวัน หรือ ~33% ของกำลังการผลิตโลก ซึ่งขาดไม่ได้สำหรับการผลิต semiconductor chip และ MRI machines ผลกระทบเหล่านี้จะยืดเยื้อแม้ช่องแคบเปิดแล้ว เพราะการรีสตาร์ทโรงงานถลุงโลหะและโรงกลั่นใช้เวลาเป็นเดือน
- นอกจากนั้น ในส่วนของโลหะ อะลูมิเนียมใน London Metal Exchange พุ่งสู่ 3,440 ดอลลาร์ต่อตัน ใกล้ระดับสูงสุดในรอบ 4 ปี ส่งผลกระทบโดยตรงต่อต้นทุน EV battery housing, packaging และสายไฟฟ้าในโครงสร้างพื้นฐานพลังงานหมุนเวียน และ

ราคาโภคภัณฑ์หนักทั่วโลก



ราคาวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตปุ๋ย



Source: CEIC, The Economist, INVX Research

- สาม ภาคเกษตรที่กำลังเผชิญฤดูปลูกพืชฤดูใบไม้ผลิโดยไม่มีปุ๋ย เพราะราคายูเรียพุ่งขึ้น 35% และกำมะถันขึ้น 40% นับจากปลายกุมภาพันธ์ กระบวนการผลิตสินค้าเกษตรและความมั่นคงด้านอาหารทั่วโลก
- ผลกระทบเหล่านี้มีลักษณะ asymmetric recovery กล่าวคือแม้ฮอรัซมุซจะเปิดในวันพรุ่งนี้ การรีสตาร์ทโรงกลั่น โรงถลุงโลหะ และโรงงานปิโตรเคมีใช้เวลาหลายเดือน ปุ๋ยที่มาถึงล่าช้าไม่สามารถใช้ในฤดูกาลเพาะปลูกปี 2026 ได้แล้ว และผลกระทบต่อการแปรรูปโลหะอาจยืดเยื้อถึงปี 2027 ทำให้แรงกดดันเงินเพื่อสินค้าโภคภัณฑ์จะยังคงอยู่ยาวนานกว่าที่ตลาดกำลัง price in อยู่ในปัจจุบัน

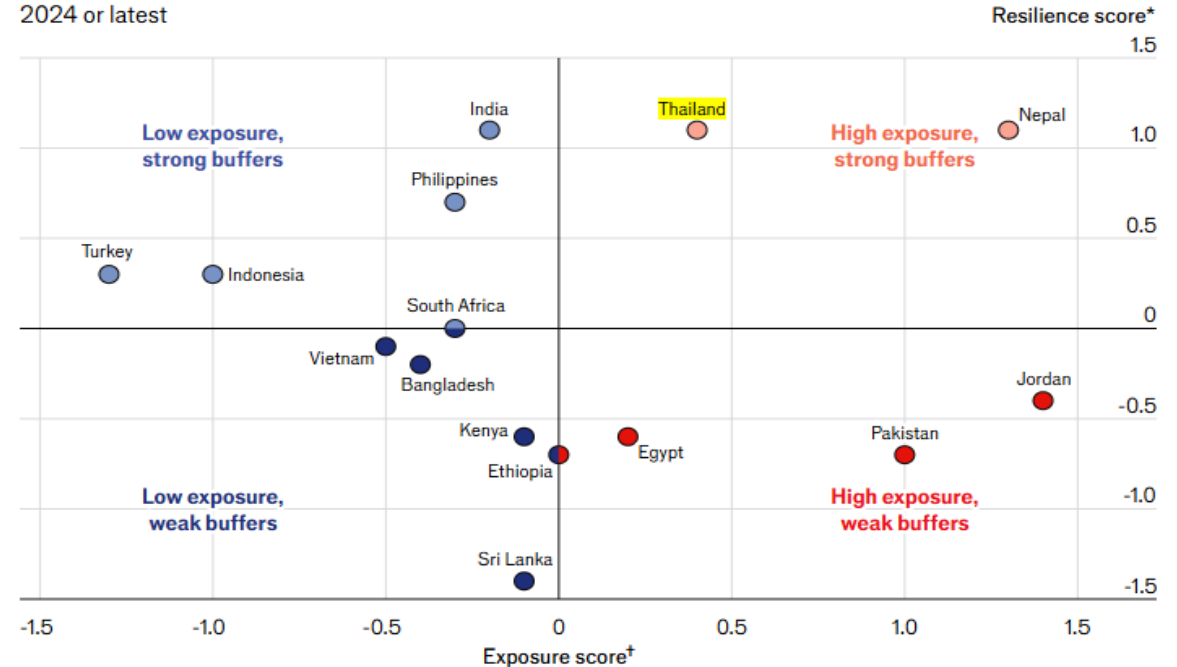
ทิศทางเศรษฐกิจ การเมือง นโยบายเศรษฐกิจ และตลาดการเงินโลกจากวิกฤต ตะวันออกกลาง: ตลาดเกิดใหม่และอินเดีย



- ตลาดเกิดใหม่: เปรียบเทียบมากขึ้น
- จากการวิเคราะห์ความเสี่ยงเชิงมหภาคของประเทศกำลังพัฒนา พบว่าจอร์แดนได้รับผลกระทบที่สุดด้วยการพึ่งพาน้ำมันและก๊าซจากตะวันออกกลาง 90.6% ของการนำเข้าพลังงาน และน้ำมัน+ก๊าซคิดเป็น 5.32% ของ GDP ปากีสถานพึ่งพาพลังงานจากตะวันออกกลาง 88.8% โดยมีทุนสำรองระหว่างประเทศเพียง 2.8 เดือนของการนำเข้า ในขณะที่ศรีลังกาและอียิปต์ก็อยู่ในกลุ่มเสี่ยงสูง สำหรับไทยถูกจัดอยู่อันดับที่ 11 ด้วยการนำเข้าน้ำมันและก๊าซสุทธิที่ 7.25% ของ GDP และ 52.3% ของการนำเข้าพลังงานมาจากตะวันออกกลาง แต่ทุนสำรองระหว่างประเทศเทียบต่อมูลค่าการนำเข้าที่สูงมาก (7.5 เดือน) และหนี้สาธารณะสกุลต่างประเทศที่ต่ำมาก (6.16% ของ GDP) บ่งชี้ว่าความเสี่ยงเงินทุนไหลออกอยู่ในระดับต่ำ แต่ความเสี่ยงพลังงานโครงสร้างยังสูงมาก ในภาพรวม IMF ประเมินว่าประเทศรายได้ต่ำและปานกลางในแอฟริกา เอเชียใต้ และตะวันออกกลางที่พึ่งพาปุ๋ยและน้ำมันจากอ่าวเปอร์เซียจะสูญเสีย GDP รวมกันประมาณ 8 หมื่นล้าน - 1.2 แสนล้านดอลลาร์ในปี 2026 หากวิกฤตยืดเยื้อถึงไตรมาส 3
- อินเดีย: โอกาสในวิกฤต แต่ห่วงโซ่การผลิตยาายังเปราะบาง
- อินเดียมีสถานะที่น่าสนใจเป็นพิเศษ ในด้านหนึ่งอินเดียเป็น "pharmacy of the world" ที่ผลิตยาสามัญ 20% ของโลกและส่งออกยาคิดเป็น 2.5 หมื่นล้านดอลลาร์ต่อปี แต่พึ่งพาวัตถุดิบ Active Pharmaceutical Ingredients (API) จากอ่าวเปอร์เซียและจีนเป็นหลัก
- การชะงักงันของห่วงโซ่วัตถุดิบการผลิตปิโตรเคมี (petrochemical feedstocks) กระทบ supply chain ยาโดยตรง อินเดียยังนำเข้าพลังงานจากรัสเซียในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยรัสเซียกลายเป็นผู้ผลิตน้ำมันอันดับ 1 ของอินเดียในปี 2025 คิดเป็น ~40% ของการนำเข้าน้ำมันดิบทั้งหมด ซึ่งเป็นตัวกันชนสำคัญที่ทำให้อินเดียได้รับผลกระทบน้อยกว่าประเทศเอเชียอื่นๆ อย่างไรก็ตาม การขยายตัวของเศรษฐกิจ หรือ GDP growth ของอินเดียปี 2026 ที่เคยคาดไว้ที่ 6.3% อาจถูกปรับลงสู่ 5.0-5.5% หากวิกฤตยืดเยื้อ

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของเศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่ต่อวิกฤตตะวันออกกลางและวิกฤตเงินทุนเคลื่อนย้าย

Emerging markets, exposure and resilience to Iran war oil shock
2024 or latest



*Based on foreign-exchange reserves and external government debt

†Based on net oil and gas imports, oil and gas imports from the Middle East and Gulf remittances

Sources: UN; World Bank; IMF; national statistics; The Economist

Source: IMF, The Economist, INVX Research

Emerging Market Energy Vulnerability Index



ประเทศ (อันดับความเสี่ยง)	อันดับ	นำเข้าน้ำมัน+ก๊าซสุทธิ (% GDP)	พลังงานจากตะวันออกกลาง (% การนำเข้าทั้งหมด)	Gulf Remittances (% GDP)	เงินทุนสำรอง FX (เดือนนำเข้า)	หนี้รัฐบาลต่างประเทศ (% GDP)	ประเมินความเสี่ยงรวม
Jordan	1	5.32%	90.6%	7.49%	7.8	42.11%	วิกฤตสูงมาก
Pakistan	2	4.39%	88.8%	5.57%	2.8	25.07%	วิกฤตสูงมาก
Sri Lanka	3	3.23%	43.5%	2.90%	2.9	41.81%	เปราะบางสูง
Egypt	4	2.86%	46.0%	5.48%	4.5	30.67%	เปราะบางสูง
Ethiopia	4	1.71%	97.0%	0.08%	1.8	22.46%	เปราะบางสูง
Kenya	6	2.83%	74.7%	0.31%	4.0	30.06%	เปราะบางปานกลาง
Nepal	7	6.78%	51.4%	8.14%	10.4	20.93%	เปราะบางปานกลาง
Bangladesh	8	2.23%	38.0%	2.78%	3.2	16.44%	เปราะบางปานกลาง
South Africa	9	3.75%	48.6%	0.00%	5.7	22.32%	เปราะบางปานกลาง
Vietnam	10	3.13%	37.5%	0.00%	2.4	9.55%	เฝ้าระวัง
Thailand	11	7.25%	52.3%	0.03%	7.5	6.16%	เฝ้าระวัง ★
Philippines	12	3.55%	25.6%	2.55%	7.3	15.80%	เฝ้าระวัง
Indonesia	13	1.49%	15.9%	0.40%	5.7	16.84%	เฝ้าระวัง
India	14	2.82%	51.4%	1.64%	7.5	5.50%	เฝ้าระวัง
Turkey	15	0.64%	8.4%	0.00%	4.7	10.93%	เฝ้าระวัง

- วิกฤตสูงมาก: ความเสี่ยงระดับ systemic — อาจต้องขอความช่วยเหลือ IMF
- เปราะบางสูง: เสี่ยงต่อ balance of payments crisis
- เปราะบางปานกลาง: ต้องเฝ้าระวังอย่างใกล้ชิด
- เฝ้าระวัง: มีกักชน แต่ยังคงติดตาม | ★ = ไทย

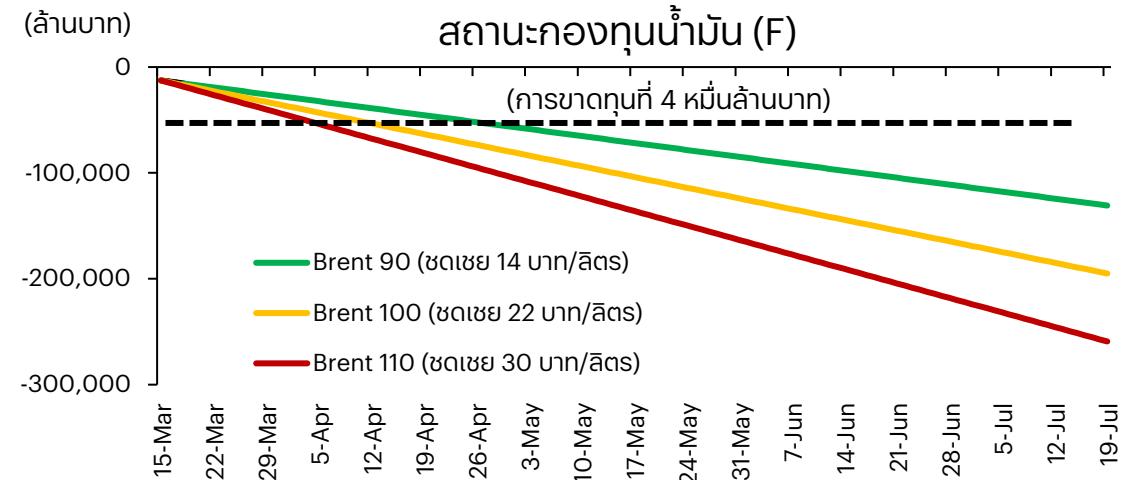
ทิศทางเศรษฐกิจ การเมือง นโยบายเศรษฐกิจ และตลาดการเงินโลกจากวิกฤต ตะวันออกกลาง: เศรษฐกิจไทยและนโยบายการเงินการคลัง



- ไทย: ความเปราะบางสี่มิติ
- ความเปราะบางของไทยน่าเป็นห่วงมากกว่าที่หลายฝ่ายประเมิน ในมิติพลังงาน ไทยนำเข้าน้ำมัน+ก๊าซสุทธิคิดเป็น 7.25% ของ GDP สูงที่สุดใน 13 ประเทศที่ถูกจัดอันดับ และ 52.3% ของพลังงานที่นำเข้ามาจากตะวันออกกลาง ทุกๆ น้ำมันขึ้น 10 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลจะกด GDP ไทยลง 0.15% และดันเงินเฟ้อขึ้น 0.35% ในมิติการเกษตร ไทยนำเข้าปุ๋ยยูเรียปีละประมาณ 1.5-2 ล้านตัน มูลค่ารวม 700-900 ล้านดอลลาร์ต่อปีในราคาปกติ เมื่อราคาพุ่งขึ้น 35% ต้นทุนนำเข้าปุ๋ยจะเพิ่มขึ้นประมาณ 245-315 ล้านดอลลาร์ซึ่งตกเป็นภาระของเกษตรกรโดยตรงในฤดูปลูกข้าวรอบหน้า (ปุ๋ยคิดเป็นต้นทุนประมาณ 15-20% ของการำนา) ในมิติการท่องเที่ยว INVX ประเมินว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจะลดลงจาก baseline 35 ล้านคนเหลือ 34 ล้านคนใน S1 (จบใน 2 สัปดาห์), 31 ล้านคนใน S2 (จบใน 3 เดือน) และ 25 ล้านคนใน S3 (สงครามลากยาว) ซึ่งในกรณีหลังสุดหมายความว่าสูญเสียนักท่องเที่ยว 10 ล้านคนและรายได้ท่องเที่ยวที่อาจลดลงกว่า 5 แสนล้านบาท ในมิติการส่งออก ภาษี Section 122 ของสหรัฐที่ยังคงกดดันอยู่ รวมถึงช่องทางขนส่งสู่ตะวันออกกลางผ่านช่องแคบฮอร์มุซที่ถูกปิดลง ประกอบกับต้นทุนโลจิสติกส์ที่พุ่งสูงจะส่งผลกระทบต่อผู้ส่งออกไทยอย่างหนัก

- นโยบายการเงินและนโยบายการคลัง: ทางสายกลางที่แคบลง
- ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ที่ลดดอกเบี้ยนโยบายสู่ 1.00% แล้วบัดนี้ยืนอยู่ต่อหน้าทางเลือกที่ยากในทุกสถานการณ์ InnovestX ประเมินว่าใน S1 ที่สงครามหยุดยิงเร็ว ธปท. ยังสามารถลดดอกเบี้ยต่อสู่ 0.75% ตามแผนเดิมได้ แต่ใน S2 ที่กำลังเกิดขึ้นจริงขณะนี้ อัตราดอกเบี้ยน่าจะคงที่ 1.00% ตลอดปี ขณะที่ใน S3 ธปท. อาจถูกบังคับขึ้นดอกเบี้ยสู่ 1.25% เพื่อป้องกันเงินเฟ้อและค่าเงินบาทอ่อนค่ารุนแรง

การคาดการณ์สถานะของกองทุนน้ำมันในสถานการณ์ต่าง ๆ โดยสมมุติฐานหลักที่ตั้งให้รัฐบาลตั้งราคาดีเซลที่ประมาณ 33 บาทต่อลิตร



Source: INVX Research

- ในด้านนโยบายการคลัง รัฐบาลใหม่ภายใต้นายกฯ อนุทินเผชิญกับแรงกดดันที่หนักมาก หนี้สาธารณะใกล้เคียง 70% ของ GDP ทำให้พื้นที่การคลังในการอุดหนุนพลังงานและชดเชยเกษตรกรมีจำกัด ขณะที่ความจำเป็นเร่งด่วนของการออก พ.ร.ก. คำประกันเงินกู้กองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง มีมากขึ้นหลังจากที่ปัจจุบัน การขาดทุนของกองทุนพลังงานอยู่ที่ระดับใกล้เคียง 2 หมื่นล้านบาท ท่ามกลางเพดานการขาดทุนที่ 4 หมื่นล้านบาท ซึ่งหากราคาน้ำมันดิบยังคงสูงกว่า 100 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล เป็นไปได้ที่กองทุนน้ำมันจะขาดทุนเกินเพดานฯ ก่อนที่ ครม. ชุดใหม่จะสามารถอนุมัติ พ.ร.ก. คำประกันเงินกู้ได้ทัน

ทิศทางเศรษฐกิจ การเมือง นโยบายเศรษฐกิจ และตลาดการเงินโลกจากวิกฤต ตะวันออกกลาง: ตลาดการเงิน



- ตลาดการเงิน:จุดจบภาวะ Goldilocks
- ตลาดการเงินโลกปิดสัปดาห์ในแดนลบทุกดัชนีหลัก โดย S&P 500 ร่วง 1.9% Dow Jones ลง 2.1% ต่อเนื่องเป็นสัปดาห์ที่สี่ติดต่อกัน (losing streak ยาวสุดในรอบ 3 ปี) และ Russell 2000 เข้าสู่ภาวะ correction อย่างเป็นทางการ
- ปัจจัยกดดันหลักมาจาก 3 แรงพร้อมกัน ได้แก่
 - (1) ราคาน้ำมัน Brent ที่พุ่งขึ้น 55% ในเดือนเดียว เกินเกณฑ์ "จุดไม่หวนกลับ" ที่ ~30% ตามการประเมินของ JP Morgan ซึ่ง ณ ระดับนี้แรงกดดันต้นทุนต่อ corporate margin และกำลังซื้อผู้บริโภคมีนัยสำคัญ
 - (2) Fed ที่แมคกูดอกเบี้ยในการประชุม FOMC รอบล่าสุด แต่ตลาด futures กลับ price in โอกาสการขึ้นดอกเบี้ยมากกว่าการลด เนื่องจาก Fed ไม่อาจใช้กรอบ "look-through" ต่อ supply shock โดยไม่เสียความน่าเชื่อถือในการต่อสู้เงินเฟ้อ และ
 - (3) กองคำที่ตกลง 9.5% ซึ่งเป็นการลดลงรายสัปดาห์มากที่สุดเป็นประวัติการณ์เมื่อวัดเป็นดอลลาร์ สะท้อนว่าสินทรัพย์ที่ถูกมองเป็น safe haven แบบดั้งเดิมล้มเหลวในการทำหน้าที่เมื่อวิกฤตเป็น systemic จริง
- ภาพรวมชี้ว่ายุค Goldilocks ที่ตลาดอิงมาตลอด 2-3 ปีที่ผ่านมาสิ้นสุดลงแล้ว และนักลงทุนกำลังเข้าสู่สภาวะที่ทุกสินทรัพย์ถูกแรงกระแทกเดียวกันพร้อมกัน ทำให้กลยุทธ์ diversification แบบดั้งเดิมมีประสิทธิภาพลดลงอย่างมีนัยสำคัญในระยะสั้น

ทิศทางตลาดการเงินโลกสัปดาห์ที่ผ่านมา และตั้งแต่ต้นปี (%)

ดัชนี / Index	ค่า (18 มี.ค.)	เปลี่ยน 1 สัปดาห์ (%)	เปลี่ยน YTD (%)	หมายเหตุ
S&P 500	6,624.7	(2.2%)	(3.2%)	Large-cap benchmark
NASDAQ Comp	22,152.4	(2.5%)	(4.7%)	Tech-heavy
Shanghai Comp	4,063.0	(1.7%)	2.4%	
Shenzhen Comp	2,680.9	(2.3%)	5.9%	
Nikkei 225	55,239.4	0.4%	9.7%	Yen weakness บวก
TOPIX	3,717.4	0.5%	9.0%	
FTSE 100	10,305.3	(0.5%)	3.8%	
S&P TSX	32,312.7	(2.4%)	1.9%	
EURO STOXX 50	5,736.8	(1.0%)	(0.9%)	
CAC 40	7,969.9	(0.9%)	(2.2%)	
DAX	23,502.3	(0.6%)	(4.0%)	Adjusted
FTSE/MIB	44,741.3	(0.1%)	(0.5%)	
AEX	1,000.0	(0.3%)	5.1%	
Hang Seng	26,025.4	0.5%	1.5%	
BSE Sensex	76,704.1	(0.2%)	(10.0%)	Foreign outflow
IDX Comp.	7,106.8	(3.8%)	(17.8%)	อ่อนแอสุดในภูมิภาค
KLSE	1,729.8	1.2%	3.0%	
STI	5,002.2	2.8%	7.7%	
KOSPI	5,925.0	5.6%	40.6%	EV, chip recovery
TWI	34,348.6	0.7%	18.6%	Chip demand
SET	1,440.9	2.4%	14.4%	Energy sector led
BVSP	179,639.9	(2.4%)	11.5%	Adjusted
IPC	65,779.3	(2.6%)	2.3%	
MSCI World	4,341.5	(1.9%)	(2.0%)	
MSCI EM	1,517.5	0.1%	8.1%	

Source: CEIC, The Economist, INVX Research

สรุปเนื้อหาการบรรยาย ผศ. ดร. มาโนชญ์ อารีย์ สงครามอีหร่าน 2026 จากทัศนที่นักลงทุนต้องรู้



- ณ 20 มีนาคม 2026 INVX ได้จัดสัมมนาในหัวข้อ สงครามอีหร่าน 2026 จากทัศนที่นักลงทุนต้องรู้ โดยได้รับเกียรติจาก ผศ. ดร. มาโนชญ์ อารีย์ อาจารย์ประจำคณะสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ ประสานมิตร ผู้เชี่ยวชาญด้านรัฐศาสตร์การเมืองตะวันออกกลางมาบรรยาย โดยมีเนื้อหาสรุปดังนี้
- ส่วนที่ 1 — กรอบคิดหลัก (Background Framework)
- อาจารย์เปิดด้วยทฤษฎีของศาสตราจารย์ Kenneth Waltz ที่ว่า "การเมืองโลกเปลี่ยนเมื่อจำนวนมหาอำนาจเพิ่มหรือลด" และใช้เป็นเลนส์อธิบายพลวัต 4 ทศวรรษสู่โลกหลายขั้วอำนาจ ได้แก่ ทศวรรษที่ 1 (1990–2000) สหรัฐครองโลกเดี่ยว, ทศวรรษที่ 2 (2001–2010) สงครามต่อต้านการก่อการร้ายทำให้สหรัฐติดหล่ม ขณะที่จีน-รัสเซียค่อย ๆ พงาด, ทศวรรษที่ 3 (2010–2020) โลกหลายขั้วอำนาจเริ่มชัดเจน และทศวรรษที่ 4 (2020–2030) ซึ่งเป็นช่วงที่โลกกำลังเผชิญอยู่ — มหาอำนาจเปิดหน้าชนกัน สงครามตัวแทนรุนแรงขึ้นเรื่อย ๆ โดยอาจารย์เคยกล่าวว่า 5 ปีนับจากนี้มีโอกาสเกิดสงครามใหญ่ระดับโลกหรือระดับภูมิภาค
- กรอบของศาสตราจารย์ David Harvey ที่ว่า "ใครคุมวาล์วน้ำมัน ใครคุมเศรษฐกิจโลก" อธิบายว่าทำไมทั้งจีน รัสเซีย และสหรัฐต่างพยายามขยายอิทธิพลสู่ตะวันออกกลาง และทำไมภูมิภาคนี้จึงเป็นสมรภูมิแห่งการแย่งชิงระเบียบโลกใหม่

InnovestX Research

Topic: สงครามอีหร่าน 2026
จากทัศนที่นักลงทุนต้องรู้

Date : 20 March 2026
Virtual conference : Microsoft Teams
Join Microsoft Teams Meeting
Meeting ID: 489 351 335 220 64
Passcode: 6tw2Qo32

14.30-16.00 **ผศ.ดร.มาโนชญ์ อารีย์**
คณะสังคมศาสตร์
มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

ดำเนินรายการโดย
ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์
หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Source: INVX Research



สรุปเนื้อหาการบรรยาย ผศ. ดร. มาโนชญ์ อารีย์

- โครงสร้างอำนาจในวันออกกลาง อาจารย์ใช้รหัส 0-2-3-2 → 3" คือ ยุคไร้ศูนย์กลาง → 2 ขั้วอำนาจ (สหรัฐ+ซาอุด์ หนุนอิรัก ทำสงครามกับอิหร่าน) → 3 ขั้ว (อิหร่าน ซาอุด์ อิรัก) → กลับสู่ 2 ขั้ว (ซาอุด์ กับอิหร่าน) → และปัจจุบันกำลังก่อตัวเป็น 3 ขั้วใหม่ (ซาอุด์, อิหร่าน, ตุรกี) ซึ่งซับซ้อนกว่าเดิม
- ส่วนที่ 2 — สถานการณ์ปัจจุบันและพัฒนาการล่าสุด
- อาจารย์อุปโลกน์ว่าอิสราเอลโจมตี South Pars คิดเป็นประมาณ 20% ของกำลังการผลิตก๊าซของอิหร่านและกาตาร์ ทำลายผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจของทั้งสองประเทศ รวมถึงบริษัทร่วมทุนของ ExxonMobil อังกฤษ และเนเธอร์แลนด์ ทำให้ยุโรปและญี่ปุ่น ซึ่งพึ่งพาก๊าซจากตะวันออกกลางเกือบ 100% ได้รับผลกระทบ และเป็นเหตุผลที่ญี่ปุ่นต้องเร่งคุยกับทรัมป์ และอังกฤษ-ฝรั่งเศสส่งสัญญาณพร้อมดูแลความปลอดภัยช่องแคบฮอร์มุซ ปัญหาหลักคือแม้แหล่งก๊าซยังมีอยู่ แต่ส่งออกไม่ได้เพราะช่องแคบถูกปิดเมื่ออุปทานหายออกจากตลาด ราคาจะพุ่งจากการแย่งซื้อ กระบุงยุโรปที่เศรษฐกิจกำลังย่ำแย่อยู่แล้ว
- ส่วนที่ 3 — ฉากทัศน์สงคราม (สอดคล้องกับ ข้อ 1)
- ผศ.ดร.มาโนชญ์ประเมินว่าสงครามครั้งนี้ไม่มีฝ่ายใดชนะอย่างเบ็ดเสร็จในระยะสั้น และได้วิเคราะห์ไว้ 4 ฉากทัศน์หลัก ดังนี้
- ฉากทัศน์ที่ 1 — Full Regional War: GCC* และพันธมิตรยุโรป-ญี่ปุ่นเข้าร่วมกับสหรัฐ
- เมื่ออิหร่านปิดช่องแคบฮอร์มุซและโจมตีแหล่งก๊าซ South Pars ในกาตาร์ กลุ่มประเทศที่พึ่งพาพลังงานจากภูมิภาคนี้ โดยเฉพาะญี่ปุ่นและยุโรปที่ถือหุ้นในบริษัทพลังงานเหล่านั้น จะถูกบีบจนต้องตัดสินใจเข้าร่วมสนับสนุนสหรัฐและอิสราเอล ในที่สุดแรงกดดันทางทหารและเศรษฐกิจสะสมจนทำให้กองกำลัง IRGC แตกสลายเป็นกลุ่มย่อย ระบอบอิหร่านอาจล่มสลายจากภายใน ในฉากทัศน์นี้ราคาพลังงานจะพุ่งสูงในช่วงสงคราม และแม้จะลดลงบ้างเมื่อสถานการณ์คลี่คลาย แต่โครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานที่เสียหายจะทำให้ราคายังคงสูงกว่าระดับก่อนสงครามอยู่นาน

GCC* (Gulf Cooperation Council หรือสภาความร่วมมืออ่าวอาหรับ คือกลุ่มความร่วมมือของ 6 ประเทศอาหรับในอ่าวเปอร์เซีย ได้แก่ ซาอุดีอาระเบีย UAE คูเวต กาตาร์ บาห์เรน และโอมาน ซึ่งล้วนเป็นประเทศผู้ส่งออกน้ำมันและก๊าซธรรมชาติรายใหญ่ของโลกและเป็นพันธมิตรกับสหรัฐ)

สรุปเนื้อหาการบรรยาย ผศ. ดร. มาโนชญ์ อารีย์



- ดากัทศน์ที่ 2 — การพลิกขั้วของ GCC: เข้าร่วมกับอิหร่าน หากอิหร่านสามารถเสนอเงื่อนไขที่ดึงดูดกลุ่ม GCC และประเทศอื่น ๆ ออกจากสหรัฐได้ เช่น การเปิดช่องแคบฮอร์มุซให้เฉพาะประเทศที่ไม่เข้าร่วมกับฝ่ายสหรัฐ ประเทศเหล่านั้นก็จะได้รับพลังงานในราคาพิเศษถูกกว่าตลาด สถานการณ์นี้สอดคล้องกับการวิเคราะห์ของอาจารย์ที่ว่า GCC แม้ขัดแย้งกับอิหร่านในอดีต แต่ในความเป็นจริงต้องการลดการพึ่งพาสหรัฐมาระยะหนึ่งแล้ว และการที่อิหร่านโจมตีฐานทัพสหรัฐในภูมิภาคกลับกลายเป็นผลประโยชน์ทางอ้อมให้ GCC ผลระยะยาวคือจีนและรัสเซียจะขยายอิทธิพลในวันออกกลางมากขึ้น และระบบเปโตรดอลลาร์จะอ่อนแอลง
- ดากัทศน์ที่ 3 — สหรัฐใช้อาวุธหนัก (รวมถึงนิวเคลียร์) หากสหรัฐไม่สามารถล้อมรอบอิหร่านด้วยกำลังภาคพื้นดินซึ่งทำได้ยากมากเพราะกองทัพอิหร่านมีกำลังพลเป็นแสนนาย และไม่มีพันธมิตรเพียงพอ ทางเลือกสุดท้ายที่เหลืออยู่คือการใช้อาวุธที่มีอำนาจทำลายล้างสูง ดากัทศน์นี้อาจทำให้สงครามจบเร็ว แต่ผลกระทบต่อระเบียบโลกและตลาดพลังงานจะรุนแรงและยาวนานที่สุด
- ดากัทศน์ที่ 4 — สหรัฐอ้างชัยชนะแล้วถอนตัว อาจารย์มองว่าเป็นไปได้ที่สงครามจะยืดเยื้อและค่อย ๆ เปลี่ยนรูปแบบ สหรัฐและอิสราเอลจะมองหาทางลงจากหลังเสือโดยไม่สูญเสียหน้า ก่อนที่สหรัฐจะประกาศอ้างว่าบรรลุเป้าหมายเพียงพอแล้วจากนั้นค่อย ๆ ถอนตัวผลลัพธ์ที่ตามมาคืออิทธิพลของสหรัฐในวันออกกลางจะลดลงอย่างถาวร ในขณะที่โครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานที่ถูกทำลายระหว่างสงครามจะทำให้ราคาพลังงานโลกแพงยาวนานกว่าที่คาด และเปิดทางให้จีน-รัสเซีย-กลุ่ม BRICS เข้ามาเติมช่องว่างอำนาจในภูมิภาคอย่างมีนัยสำคัญ
- นอกจากนั้น มีประเด็นคำถามที่น่าสนใจ ดังนี้ (1) เป็นไปได้ไหมที่ทรัมป์ถอนตัวฝ่ายเดียว และอิสราเอลสู้ต่อได้ไหม ซึ่งอาจารย์ระบุว่าอิสราเอลกำลังอ่อนแอลงเรื่อย ๆ และต้องการดึงสหรัฐเข้าสู่สงครามเพื่อค้ำยันตัวเอง ถ้าสหรัฐถอนตัวจริง อิสราเอลจะเสียเปรียบอย่างมีนัยสำคัญ แต่สงครามจะยาวนานขึ้น
- (2) การที่อิสราเอลสังหารเลขาธิการความมั่นคงอิหร่าน (อาลี ลาริจานี ซึ่งเป็นผู้ที่สามารถประสานทั้งกองกำลังรบและฝ่ายรัฐบาลได้) อาจารย์มองว่าเป็นสัญญาณที่อิสราเอลพยายาม "เปิดช่องให้เกิดการประท้วงภายในอิหร่าน" ทำให้กองทัพ IRGC** มีปัญหาและทำให้การเมืองภายในอิหร่านอ่อนแอลง

IRGC** (Islamic Revolutionary Guard Corps) หรือกองกำลังพิทักษ์การปฏิวัติอิสลาม คือกองทัพชั้นยอดของอิหร่านที่ก่อตั้งขึ้นหลังการปฏิวัติปี 1979 เพื่อปกป้องระบอบศาสนา มีอำนาจทางการทหาร การเมือง และเศรษฐกิจอย่างกว้างขวาง รวมถึงควบคุมเครือข่าย proxy ทั่วประเทศออกกลาง เช่น Hezbollah และกลุ่มฮูตี

สรุปเนื้อหาการบรรยาย ผศ. ดร. มาโนชญ์ อารีย์



(3) ในประเด็นใครเป็นตัวกลางในการเจรจาหากให้สงครามยุติลงโดยการเจรจา อาจารย์ไม่ได้ระบุ โดยตรงว่าใครจะเป็นตัวกลาง แต่ชี้ว่าจีนและรัสเซียจะได้ประโยชน์จากการยืดเยื้อ ขณะที่กาตาร์มีผลประโยชน์กับซ็อนเพราะถูกโจมตีที่ South Pars ทำให้บทบาทตัวกลางกาตาร์มีความซับซ้อน อาจารย์เน้นว่าเงื่อนไขสงบศึกจะต้องแลกกับทางออกด้านพลังงานที่ทุกฝ่ายยอมรับได้

(4) ประเด็นสมดุลอำนาจหลังสงคราม อาจารย์ประเมินว่าไม่ว่าสงครามจะจบอย่างไร อิทธิพลสหรัฐในตะวันออกกลางจะลดลงอย่างถาวร การใช้ดอลลาร์ซื้อขายน้ำมันจะลดลง จีน-รัสเซียจะเพิ่มบทบาท และ GCC ซึ่งต้องการลดการพึ่งพาสหรัฐอยู่แล้วจะมีอำนาจต่อรองสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ส่วน Saudi Vision 2030 จะเร่งตัวเพราะซาอุฯ ต้องลดการพึ่งพิงสหรัฐให้เร็วขึ้น

(5) ในส่วนตัวแปร 3-6 เดือนที่นักลงทุนต้องจับตานั้น อาจารย์ชี้ตัวแปรสำคัญไว้ดังนี้: (5.1) ช่องแคบฮอร์มุซ — เปิดหรือปิด เป็นตัวกำหนดราคาพลังงานโลกโดยตรง (5.2) ท่าทีของ GCC — เข้าร่วมฝ่ายใดหรือวางตัวเป็นกลาง เป็นตัวชี้ขาดทิศทางสงคราม (5.3) การขยับตัวของ GCC-อิหร่านในการเจรจา — หากมีสัญญาณเริ่มคุยกัน ราคาพลังงานจะอ่อนตัว (5.4) สถานะการบัญชาการของอิหร่าน — IRGC ยังเป็นเอกภาพหรือแตกกลุ่มย่อย (5.5) ท่าทีของรัสเซีย-จีน — สนับสนุนอิหร่านในเชิงยุทธโศภณมากขึ้นหรือไม่ และ (5.6) การตัดสินใจของทรัมป์ — ถอนตัวหรือ escalate ซึ่งจะกำหนดฉากทัศน์ทั้งหมด

• INVX วิเคราะห์ว่า มุมมองของ ผศ.ดร.มาโนชญ์สอดคล้องกับกรอบวิเคราะห์ของ INVX ในราคาพลังงานจะอยู่ในระดับสูงยาวนานกว่าที่ตลาดคาด โดยตัวแปรชี้ขาดคือสถานะของช่องแคบฮอร์มุซและท่าทีของ GCC ทั้งนี้ ในแง่ราคาพลังงาน แต่ละฉากทัศน์ให้ผลต่างกันชัดเจน กล่าวคือ

- ฉากทัศน์ที่ 1 (Full Regional War — IRGC ล่มสลาย)ราคาน้ำมันและก๊าซจะพุ่งแรงระยะสั้นแต่ค่อย ๆ ปรับลงเมื่อสถานการณ์คลี่คลาย แต่จะยังสูงกว่าก่อนสงคราม เพราะโครงสร้างพื้นฐานถูกทำลาย แต่ราคาจะเริ่มลดลงถ้าซ่อมแซมสำเร็จ,
- ฉากทัศน์ที่ 2 (GCC พลิกขั้วหนุนอิหร่าน) ราคาพลังงานในตลาดโลกจะแพงและผันผวนสูง แต่บางประเทศที่อยู่ฝ่ายอิหร่านจะได้ราคาถูกลงกว่า ส่งผลให้เกิดการแบ่งขั้วตลาดพลังงานโลกอย่างชัดเจน,
- ฉากทัศน์ที่ 3 (สหรัฐใช้อาวุธหนัก) ราคาพลังงานจะ spike รุนแรงที่สุดในระยะสั้นก่อนลดลงบ้างเมื่อสงครามจบ แต่ความเสียหายต่อโครงสร้างจะทำให้ราคายังอยู่ระดับสูงและยาวนาน (เพราะการโจมตีรุนแรงจะทำให้โครงสร้างพื้นฐานเสียหายเป็นวงกว้าง) และ
- ฉากทัศน์ที่ 4 (สหรัฐอ้างชัยชนะแล้วถอนตัว) ราคาพลังงานจะลดลงบ้างหลังช่องแคบฮอร์มุซเปิด (หากอิหร่านยอมเปิด) แต่ราคายังอยู่ในระดับสูงเพราะโครงสร้างพื้นฐานถูกทำลายแล้ว และต้องใช้เวลานานในการฟื้นฟู ซึ่งจะกดดันต้นทุนพลังงานของไทยและกลุ่มประเทศผู้นำเข้าสู่ทริในเอเชียต่อเนื่องในระยะกลาง

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, NAW, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำบัญชีหรือการที่ส่งผลให้ถูกดลผลสำรวจลง 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, 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.