



Macro Making Sense

- พัฒนาการสงครามอิหร่าน-สหรัฐฯ ล่าสุด
- ไทยเตรียมขยายเขตแดนหนี้สาธารณะ
- วิกฤตอาหารโลกและผลกระทบต่อภาคเกษตรไทย

สรุปพัฒนาการสงครามอิหร่าน-สหรัฐฯ ล่าสุด ไทยเตรียมขยายเพดานหนี้สาธารณะ วิกฤตอาหารโลกและผลกระทบต่อภาคเกษตรไทย



- **พัฒนาการสงครามอิหร่าน-สหรัฐฯ ล่าสุด** พัฒนาการสงครามอิหร่าน-สหรัฐฯ ล่าสุด (ณ วันที่ 18 เมษายน) มีทิศทางที่ผันผวนและยากคาดเดาอย่างมีนัยสำคัญ แม้วันที่ 17 เมษายนจะเป็นวันแห่งความหวัง เมื่อรัฐมนตรีต่างประเทศอิหร่านประกาศเปิดช่องแคบฮอร์มุซราคาน้ำมัน Brent Futures ปรับลดกว่า 10% มาที่ 89 ดอลลาร์ และตลาดหุ้นสหรัฐฯ พุ่งสู่ระดับสูงสุดใหม่ แต่ภายใน 24 ชั่วโมงถัดมา กองทัพอิหร่านกลับประกาศขัดแย้งว่าช่องแคบยังอยู่ภายใต้การควบคุมของกองทัพ พร้อมยิงใส่เรือบรรทุกน้ำมันโดยไม่แจ้งเตือน
- IN VX มองว่านี่คือตัวอย่างชัดเจนของ Multi-Principal Problem ที่หลังการลอบสังหาร Khamenei และการเสียชีวิตของ Larijani อิหร่านไม่มีผู้มีอำนาจตัดสินใจเพียงคนเดียว โดย IRGC กลายเป็นผู้ควบคุมอำนาจที่แท้จริงในทางปฏิบัติ ขณะที่การเจรจาที่ยังติดขัดในสองประเด็นหลัก คือช่องว่างด้านยูเรเนียม (สหรัฐฯ ต้องการยุติการเสริมสมรรถนะ 20 ปี อิหร่านเสนอ 5 ปี) และการปฏิเสธส่งมอบสต็อกยูเรเนียมออกนอกประเทศ ด้วยเหตุนี้ IN VX จึงมีมุมมองในลักษณะ Wait and See โดยยังเชื่อว่าสงครามมีโอกาสสิ้นสุดหรือเข้าสู่ Effective Ceasefire ภายใน 4-6 สัปดาห์ เนื่องจากแรงกดดันทางเศรษฐกิจต่อทุกฝ่ายยังสูงมาก แต่เส้นทางสู่จุดนั้นยากลำบากกว่าที่คาด โดยเฉพาะหากการเจรจาที่อิสลามาบาดในวันที่ 21 เมษายน ซึ่งตรงกับวันหมดอายุสงบศึก ไม่สามารถบรรลุข้อตกลงได้ ราคาน้ำมันอาจดีดกลับเกิน 100 ดอลลาร์ได้ทันที
- **ไทยเตรียมขยายเพดานหนี้สาธารณะ** รัฐบาลไทยกำลังเดินหน้าขยายเพดานหนี้สาธารณะจาก 70% เป็น 75% ของ GDP ซึ่งจะเปิดพื้นที่กู้เงินเพิ่มได้กว่า 1 ล้านล้านบาท โดยมีแรงผลักดันหลักจากช่องว่างทางการคลังที่เหลือน้อยเพียง 2-3 แสนล้านบาท ประกอบกับหนี้สาธารณะที่อยู่ที่ 66% ของ GDP แล้วและมีแนวโน้มทะลุเพดาน 70% ภายในปี 2027 แม้ไม่มีวิกฤตพลังงาน
- ในมุมมอง IN VX การขยายเพดานหนี้ดังกล่าวมีความเหมาะสม แต่มีความเสี่ยงสำคัญสองประเด็นที่ต้องติดตาม ประเด็นแรกคือปฏิกิริยาของ Credit Rating Agencies หากความเชื่อมั่นสั้นคลอน Bond Yield ที่เพิ่งลงมาต่ำกว่า 2% อาจดีดกลับขึ้นและเพิ่มต้นทุนทางการเงินในวงกว้าง ประเด็นที่สองคือความขัดแย้งเชิงนโยบายระหว่างการขยายเพดานหนี้กับการขึ้น VAT เพราะแม้การขึ้น VAT จาก 7% เป็น 10% จะเพิ่มรายได้รัฐราว 300,000 ล้านบาท แต่จากการประมาณการผ่าน Macro Model ของ IN VX พบว่าจะกด GDP ลง 0.9 p.p. บริโภคหดตัว 1.5% การลงทุนลดลง 1.8% และเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นอีก 1.0-1.1% ซึ่งอาจทำให้ตัวส่วน GDP โตช้ากว่าคาด และดันสัดส่วนหนี้ต่อ GDP สูงขึ้นเกินที่ประมาณการไว้ในที่สุด
- **วิกฤตอาหารโลกและผลกระทบต่อภาคเกษตรไทย** วิกฤตสงครามในอ่าวเปอร์เซียส่งผลกระทบต่อระบบอาหารโลกรุนแรง เพราะประเทศในภูมิภาคนี้ครองส่วนแบ่งการส่งออกยูเรียโลก 30-35% ทำให้ราคายูเรียพุ่งขึ้นแล้วกว่า 70% ภายในไม่กี่สัปดาห์ และกระทบไทยโดยตรงในฐานะผู้นำเข้าปุ๋ยจากตะวันออกกลางสูงถึง 70% ของปริมาณนำเข้ายูเรียทั้งหมด บทเรียนจากวิกฤตรัสเซีย-ยูเครนปี 2022 ชี้ว่าพืชพลังงานอย่างปาล์ม น้ำมัน อ้อย และยางพารา ได้รับอานิสงส์จากราคาที่พุ่งตามพลังงานจนขาดทุนปุ๋ยได้ แต่ชาวนาซึ่งคิดเป็นเกือบ 40% ของเกษตรกรไทยกลับแบกภาระต้นทุนปุ๋ยที่เพิ่มขึ้นโดยไม่มีราคาขายที่ปรับขึ้นชดเชย วิกฤตครั้งนี้น่ากังวลเพราะต้นทุนค่าปุ๋ยจะสูงขึ้น ทำให้เกษตรกรลดการใช้ปุ๋ยลงจนส่งผลกระทบต่อปริมาณผลผลิตโดยตรง ช้ำเต็มด้วย El Niño ที่กำลังจะมาเพิ่มความเสี่ยงภัยแล้งในภาคเกษตรหลัก ทั้งนี้ IN VX วิเคราะห์ว่ากลุ่มที่จะได้รับผลกระทบหนักที่สุดยังคงเป็นชาวนาผู้ปลูกข้าว ซึ่งเป็นทั้งกลุ่มที่เปราะบางที่สุดและใหญ่ที่สุดในภาคเกษตรไทย

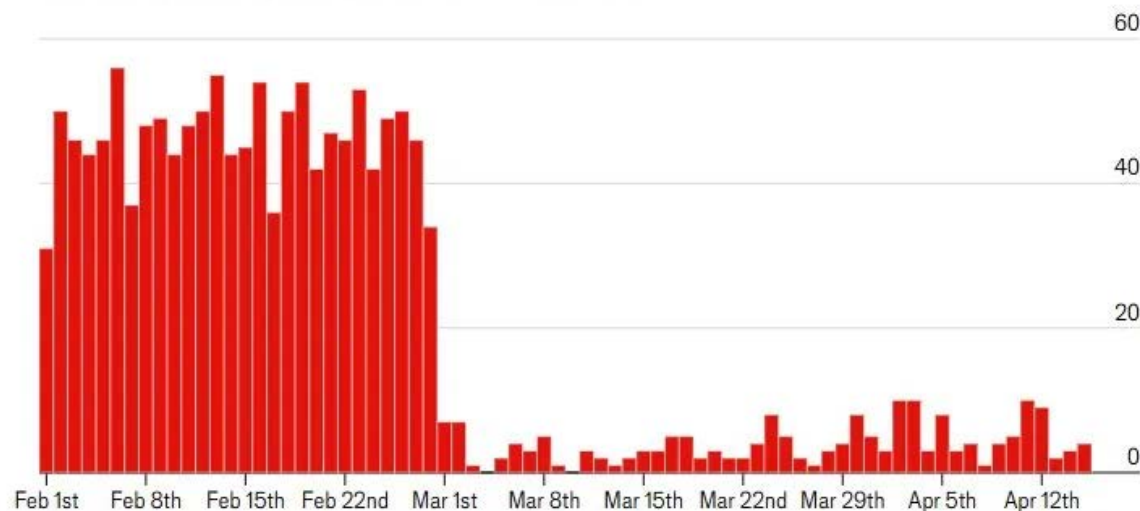


พัฒนาการสงครามอิหร่าน-สหรัฐฯ ล่าสุด

- เมื่อวันที่ 17 เมษายน กรัสมิประกาศทาง Truth Social และสื่อต่างๆ ว่าอิหร่านตกลงระงับโครงการนิวเคลียร์ไม่มีกำหนด และจะส่งมอบ Enriched Uranium ให้สหรัฐฯ โดยอิหร่านยังไม่ยืนยันอย่างเป็นทางการ แต่ก็ไม่ได้ปฏิเสธอย่างสิ้นเชิง ซึ่งถือเป็นพัฒนาการที่ดีกว่าการประกาศตัดสัมพันธ์
- อย่างไรก็ตาม เมื่อวันที่ 18 เมษายน สถานการณ์กลับซับซ้อนขึ้นอีกครั้ง เมื่อรองรัฐมนตรีต่างประเทศอิหร่าน Saeed Khatibzadeh แถลงว่า ยังไม่มีการกำหนดวันเจรจารอบใหม่ และระบุว่า "ท่าทีสุดโต่ง" (Maximalist Stance) ของสหรัฐฯ ยังคงเป็นอุปสรรคสำคัญ พร้อมยืนยันว่าอิหร่านพร้อมตอบโต้เต็มกำลังหากสงครามกลับมา แม้จะไม่เห็นผลดีในการกลับสู่ความขัดแย้งก็ตาม ขณะที่สภาความมั่นคงแห่งชาติสูงสุดของอิหร่านกำลังเตรียมออกแถลงการณ์ว่าด้วย "พัฒนาการล่าสุดในการเจรจา" ทางด้านสหรัฐฯ กรัสมิกล่าวในทำเนียบขาวว่า มีการพูดคุยที่ "ดีมาก" กับอิหร่าน และจะมีข้อมูลเพิ่มเติมให้ภายในสิ้นวัน โดยการเจรจาอาจจัดขึ้นที่อิสลามาบัด (ปากีสถาน) ในวันจันทร์ที่ 21 เมษายน ซึ่งตรงกับวันหมดอายุสงบศึก
- สถานการณ์ช่องแคบฮอร์มุซพลิกผันอย่างรวดเร็วและคาดเดาได้ยาก โดยเมื่อวันที่ 17 เมษายน รัฐมนตรีต่างประเทศอิหร่าน Araghchi ประกาศว่าช่องแคบ "เปิดสมบูรณ์" สำหรับเรือพาณิชย์ ส่งผลให้ราคา Brent Futures ปรับลดลงกว่า 10% มาที่ 89 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล และตลาดหุ้นสหรัฐฯ พุ่งสู่ระดับสูงสุดใหม่ มีเรือบรรทุกน้ำมันอย่างน้อย 8 ลำ เคลื่อนเข้าหาช่องแคบหลังการประกาศ
- แต่ในวันที่ 18 เมษายน สถานการณ์เปลี่ยนแปลงอย่างสิ้นเชิง กองทัพอิหร่านประกาศขัดแย้งกับถ้อยแถลงของรัฐมนตรีต่างประเทศว่า ช่องแคบยังคงอยู่ภายใต้ "การบริหารจัดการและควบคุมอย่างเข้มงวดของกองทัพ" และจะเป็นเช่นนี้ต่อไปตราบเท่าที่สหรัฐฯ ยังคงปิดล้อมท่าเรืออิหร่าน รองประธานาธิบดีอิหร่าน Mohammad Reza Aref ยืนยันว่าการควบคุมช่องแคบ "อยู่กับอิหร่าน" และเตหะรานจะรักษาสถานีนี้ "ไม่ว่าจะผ่านการเจรจาหรือในสนามรบ"

ปริมาณเรือผ่านช่องแคบฮอร์มุซ (ลำ)

Tankers* passing through the Strait of Hormuz



*Crude oil, refined fuels and liquefied natural gas

Source: Vortexa

Source: Vortexa, The Economist

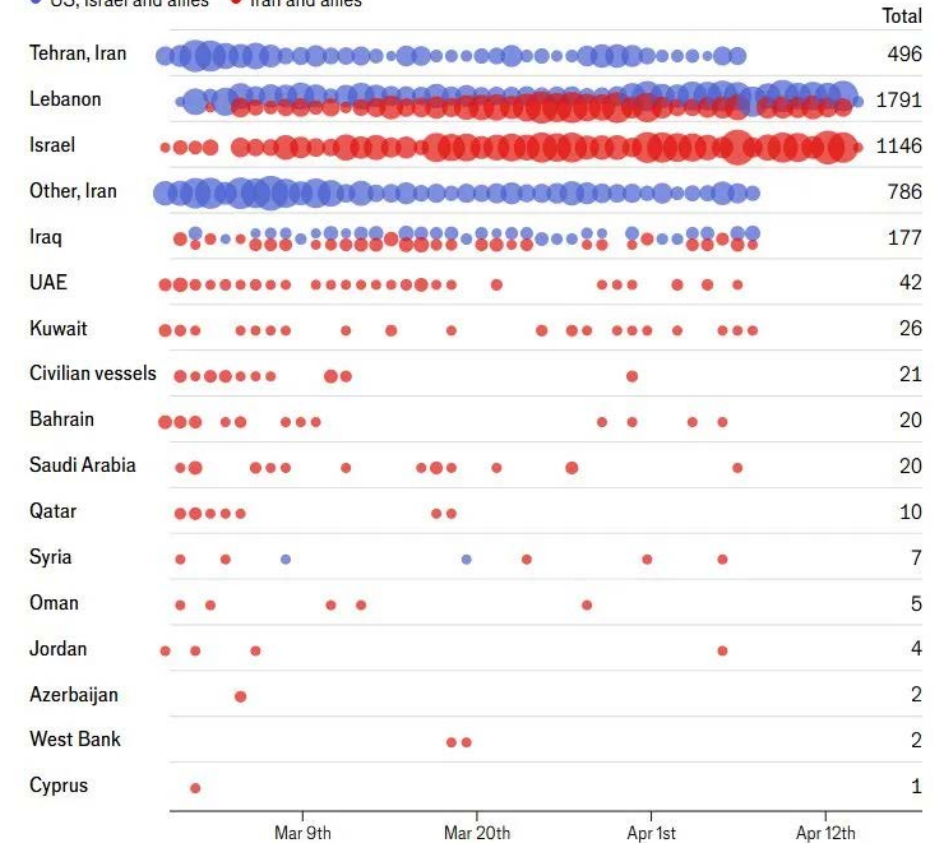
พัฒนาการสงครามอิหร่าน-สหรัฐฯ

- ผลที่ตามมาคือ เรือสินค้าและเรือบรรทุกน้ำมันที่เริ่มทยอยผ่านช่องแคบในช่วงเช้าวันเสาร์ ต้องหักหัวเรือกลับทันทีหลังคำประกาศ โดย UKMTO (หน่วยงานประสานงานการเดินเรือของกองทัพเรืออังกฤษ) รายงานว่า เรือปิโตรลิอัม 2 ลำยิงใส่เรือบรรทุกน้ำมันโดยไม่แจ้งเตือน และมีเรือสินค้าอีกลำหนึ่งถูกโจมตีด้วยกระสุนปืนใกล้ชายฝั่งโอมาน ทางทหารสหรัฐฯ ยืนยันว่ากำลังติดตามการโจมตีเรือสินค้าอย่างน้อย 3 ครั้ง
- ข้อมูลจาก Vortexa ซึ่งให้เห็นว่า ก่อนสงครามมีเรือบรรทุกน้ำมัน LNG และเชื้อเพลิงผ่านช่องแคบสูงสุดราว 50-60 ลำต่อวัน ปัจจุบันยอดรายวันยังอยู่ที่ราว 5-10 ลำเท่านั้น ปัญหาเชิงโครงสร้างที่ยังคงมีอยู่ ได้แก่ กุญแจเปิดในเส้นทางหลักกลางช่องแคบที่ยังเก็บกู้ไม่ครบ ข้อจำกัดให้ประสานงานกับ IRGC และ BIMCO ออกแถลงการณ์ว่าสถานการณ์ยังไม่ปลอดภัย
- การสงบศึกในเลบานอนที่ประกาศเมื่อวันที่ 17 เมษายน เชนยูแรงกดดันกันที่ในวันถัดมา เมื่อกองทัพอิสราเอล (IDF) ประกาศว่าได้โจมตี "ผู้ก่อวินาศกรรม" ที่พยายามเข้าใกล้ทหารในเลบานอน ซึ่งถือเป็นการละเมิดข้อตกลงสงบศึก และเหตุการณ์ร้ายแรงยิ่งกว่านั้น ฝรั่งเศสรายงานว่าการทหารของตน 1 นาย เสียชีวิตในการโจมตีกองกำลังสังเกตการณ์ของสหประชาชาติในเลบานอน โดยประธานาธิบดีมาครงระบุว่าเป็นฝีมือของกลุ่มฮิซบูเลาะห์ ประเด็นที่ต้องติดตามคือ กลุ่มฮิซบูเลาะห์และกองทัพอิหร่านจะเคารพสัญญาสงบศึก 10 วันตามที่ประกาศไว้หรือไม่ หากสงบศึกเลบานอนล่ม จะปิดประตูการเจรจาหลักด้านนิวเคลียร์และฮอรั่มซ์ไปด้วย
- บรรยาการการประชุม IMF/World Bank Spring Meetings มีทิศทางดีขึ้นในช่วงท้ายสัปดาห์ที่ผ่านมา หลังข่าวเปิดช่องแคบและสงบศึกเลบานอนเมื่อวันที่ 17 เมษายน ก่อนหน้านั้น IMF ปรับลดคาดการณ์ GDP โลกปี 2026 เหลือ 3.1% และเตือนว่าอาจต่ำถึง 2% หากวิกฤตยืดเยื้อ รัฐมนตรีคลังซาอุดีอาระเบีย Al-Jadaan ยืนยันว่าการเปิดฮอรั่มซ์เป็น "จุดเริ่มต้นที่ดี" แต่เน้นว่าค่าประกันภัยเรือที่ยังสูงเป็นอุปสรรคหลัก
- อย่างไรก็ตาม พัฒนาการในวันที่ 18 เมษายนบ่งชี้ว่า Downside Scenario ยังไม่หมดไป วิกฤตน้ำมัน (Oil Shock) ได้ผลักดัน Headline Inflation ในสหรัฐฯ ขึ้นมาที่ 3.3% ในเดือนมีนาคม ขณะที่ Kevin Warsh ซึ่งจะเข้ามาแทน Powell ในเดือนพฤษภาคม จะเผชิญความยากลำบากในการลดดอกเบี้ยตามที่รับมือต้องการ ข้อมูล CME FedWatch ชี้ว่าตลาดมองความน่าจะเป็นราว 75% ที่ดอกเบี้ย Fed จะ "ไม่เปลี่ยนแปลงหรือปรับขึ้น" ตลอดปี 2026

ปริมาณ การยิงขีปนาวุธของสหรัฐฯและอิหร่านไปยังเป้าหมายต่างๆ

Reported strikes, by location

● US, Israel and allies ● Iran and allies



Sources: Institute for the Study of War; AEI's Critical Threats Project

หมายเหตุ: การยิงขีปนาวุธของสหรัฐฯและอิหร่านไปยังเป้าหมายต่าง ๆ (ยกเว้นในเลบานอน) ยุติลงชั่วคราวตั้งแต่วันที่ 7 เม.ย.

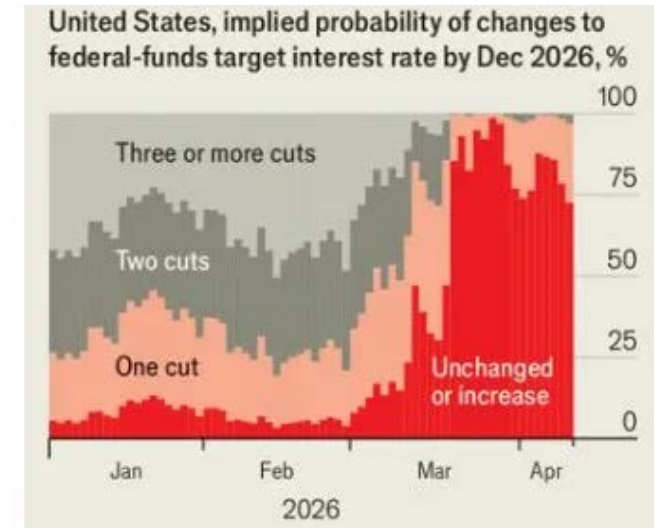
Source: The Economist

สถานการณ์ช่องแคบฮอร์มุซและการทูตสหรัฐฯ-อิหร่าน: ระหว่างโต๊ะเจรจาและการปิดล้อม



- ราคา Dated Brent ร่วงลงต่ำกว่า 100 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลเป็นครั้งแรกในรอบกว่า 1 เดือน จากระดับสูงสุดที่ทะลุ 140 ดอลลาร์ต้นเดือนเมษายน ขณะที่ Brent Futures อยู่ที่ราว 89 ดอลลาร์ อย่างไรก็ตาม ความผันผวนอาจกลับมาทันทีในช่วงเปิดตลาดวันจันทร์ หลังการโจมตีเรือและคำประกาศปิดช่องแคบของอิหร่านในวันที่ 18 เมษายน The Economist รายงานว่า กำลังการผลิตน้ำมันรวมกว่า 10 ล้านบาร์เรลต่อวันหายไปจากการโจมตีโครงสร้างพลังงานในอ่าวเปอร์เซีย การฟื้นตัวสู่ระดับก่อนสงครามยังต้องใช้เวลา 2-4 สัปดาห์ โรงงาน LNG Ras Laffan ของกาตาร์อาจใช้เวลา 6-7 สัปดาห์ และโรงกลั่นในเอเชียลดกำลังไปแล้วเกือบ 15%
- INVX มองว่า สถานการณ์วันที่ 18 เมษายนทำให้ INVX มีมุมมองในรูปแบบ Wait and See โดยยังมองว่า สงครามมีแนวโน้มสิ้นสุดหรือเข้าสู่ Effective Ceasefire ได้ภายใน 4-6 สัปดาห์ แต่เส้นทางสู่จุดนั้นอาจยากลำบาก โดยเหตุผลหลักที่ยังมองบวกระยะกลาง คือ แรงกดดันทางเศรษฐกิจต่อทุกฝ่ายยังสูงมาก และการเจรจาที่อิสลามาบัตวางรากฐานไว้แล้ว แต่ความเสี่ยงหลักยังมีสองประเด็นสำคัญที่อาจทำให้ข้อตกลงล้มเหลวได้ในที่สุดท้าย
- ประเด็นแรกคือ คำถามเรื่องยูเรเนียม ทั้งสองฝ่ายยังเห็นต่างกันอย่างมีนัยสำคัญในสามมิติ ได้แก่ ระยะเวลายุติการเสริมสมรรถนะ (สหรัฐฯ ต้องการ 20 ปี อิหร่านเสนอเพียง 5 ปี) การจัดการสต็อกยูเรเนียมความเข้มข้นสูงกว่า 2,000 กิโลกรัม (สหรัฐฯ ต้องการส่งออกนอกประเทศ อิหร่านปฏิเสธอย่างสิ้นเชิง) และข้อตกลงทางการเงิน (สหรัฐฯ เสนอปลดอายัดทรัพย์สิน 20,000 ล้านดอลลาร์เป็นสิ่งตอบแทน)
- ประเด็นที่สองและซับซ้อนกว่า คือ ปัญหาผู้มีอำนาจตัดสินใจที่แท้จริงของอิหร่าน หลังการลอบสังหารผู้นำสูงสุด Ali Khamenei และการเสียชีวิตของ Larijani เลขาธิการสภาความมั่นคงแห่งชาติอิหร่าน ทำให้อิหร่านในปัจจุบันไม่ได้มีผู้นำเพียงคนเดียวที่ทุกฝ่ายยอมรับ โดยมีกระแสข่าวว่า ผู้นำสูงสุดคนใหม่ Mojtaba Khamenei บาดเจ็บสาหัส ขณะที่ประธานาธิบดี Pezeshkian แนวปฏิรูปถูก IRGC ขัดขวาง ในขณะที่นายพลระดับสูงของ IRGC กลับกลายเป็นผู้มีอำนาจที่แท้จริงในทางปฏิบัติ ผลที่ตามมาคือสัญญาณจากอิหร่านขัดแย้งกันเองอยู่ตลอดเวลา ดังที่เห็นได้ชัดจากกรณีช่องแคบฮอร์มุซที่รัฐมนตรีต่างประเทศประกาศเปิด แต่กองทัพยิงใส่เรือสินค้าในเวลาไม่ถึง 24 ชั่วโมงถัดมา ในทางทฤษฎีเกม ปรากฏการณ์นี้เรียกว่า Multi-Principal Problem กล่าวคือเมื่อองค์กรที่มีผลประโยชน์แตกต่างกันต่างอ้างสิทธิ์ในการตัดสินใจพร้อมกัน พฤติกรรมโดยรวมของประเทศจึงคาดเดาได้ยาก และเพิ่มความเสี่ยงของการเข้าใจผิด (Miscalculation) ที่อาจนำไปสู่การยกระดับความขัดแย้งโดยไม่ตั้งใจ

มุมมองของตลาดการเงินต่อทิศทางนโยบายการเงินในอนาคตผ่าน CME FedWatch



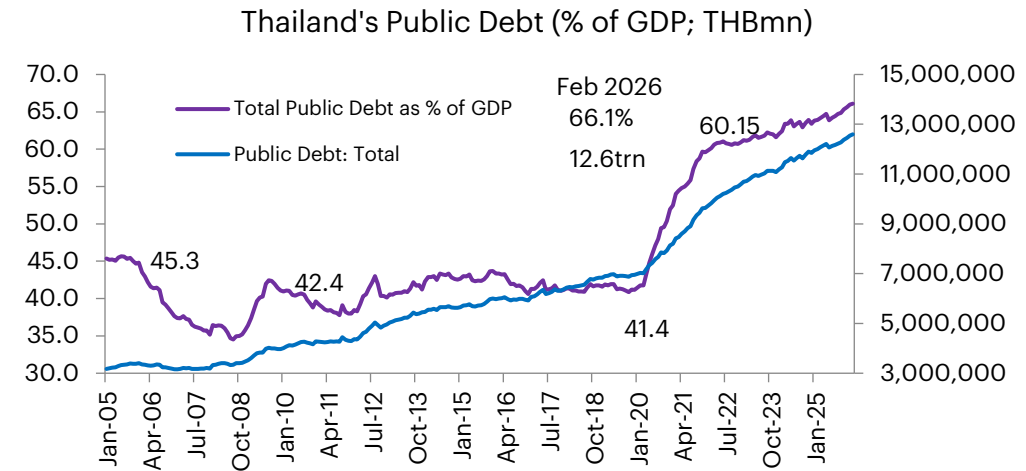
Source: CME, The Economist

ไทยเตรียมขยายเพดานหนี้สาธารณะ: ความจำเป็นที่แลกมาด้วยความเสี่ยง



- วิกฤตพลังงานจากความขัดแย้งในตะวันออกกลางกำลังบีบให้รัฐบาลไทยต้องตัดสินใจครั้งสำคัญด้านการคลัง โดยรองนายกรัฐมนตรีและรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ดร. เอกนิติ นิติทัณฑ์ประภาศ ส่งสัญญาณชัดเจนระหว่างการประชุม IMF Spring Meetings ที่วอชิงตัน ดี.ซี. ว่าไทยพร้อมพิจารณาขยายเพดานหนี้สาธารณะจาก 70% ของ GDP "หากมีความจำเป็น" โดยข้อมูลจากแหล่งข่าวในกระทรวงการคลังระบุว่า ตัวเลขที่กำลังพิจารณาอยู่คือ 75% ซึ่งจะเปิดพื้นที่กู้เงินเพิ่มได้กว่า 1 ล้านล้านบาท
- เหตุผลเบื้องหลังการขยับครั้งนี้มีน้ำหนักมากกว่าที่เห็นในครั้งแรก เพราะภายใต้เพดาน 70% ปัจจุบัน ช่องว่างที่เหลืออยู่เพียง 2-3 แสนล้านบาทเท่านั้น และจะหดแคบลงทันทีหากรัฐบาลออก พ.ร.ก. คำประกันเงินกู้ให้กองทุนน้ำมันอีก 1.5 แสนล้านบาท ตามแผนที่เตรียมเสนอ ครม. ในอีก 1-2 สัปดาห์ข้างหน้า ขณะที่หนี้สาธารณะปัจจุบันอยู่ที่ 12.5 ล้านล้านบาท หรือราว 66% ของ GDP แล้ว และมีแนวโน้มทะลุเพดาน 70% ภายในปี 2027 แม้ไม่มีวิกฤตพลังงาน เนื่องจากรายได้รัฐบาลมีแนวโน้มต่ำกว่าเป้า ขณะที่แผนปรับขึ้น VAT ตามกรอบการคลังระยะปานกลางแทบเป็นไปไม่ได้ในสภาพเศรษฐกิจเช่นนี้
- หัวใจสำคัญของแผนรับมือวิกฤตครั้งนี้คือกรอบนโยบาย "4T" ที่รัฐมนตรีคลังนำเสนอต่อที่ประชุม IMF Governor Talks และได้รับความสนใจจากผู้นำนานาชาติ ประกอบด้วย (1) Target — เน้นการอุดหนุนแบบมุ่งเป้า ยุติการแจกจ่ายแบบหว่านแห โดยใช้โครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลที่ไทยมีความแข็งแกร่งอยู่แล้ว อาทิ ระบบพร้อมเพย์และบัตรสวัสดิการดิจิทัลในการโอนเงินช่วยเหลือตรงถึงกลุ่มเปราะบางได้อย่างแม่นยำ (2) Transition — เร่งเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด ทั้งการพัฒนา Smart Grid การส่งเสริมกลไก Direct PPA และการขยายพลังงานหมุนเวียน เพื่อลดการพึ่งพาน้ำมันนำเข้าซึ่งปัจจุบันสูงถึงราว 10% ของ GDP (3) Transformation — ปรับโครงสร้างเศรษฐกิจในระยะปานกลาง ผ่านการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน การพัฒนาทุนมนุษย์ และการดึงดูด FDI โดยชูไทยเป็น "Secure Place" ในภาวะที่โลกแตกแยกทางภูมิรัฐศาสตร์

หนี้สาธารณะของไทย (ล้านบาท และ % ต่อ GDP)



Source: CEIC, INVX Research

- และ (4) Together — สร้างความร่วมมือระหว่างภาครัฐ ภาคเอกชน และสถาบันการเงินระหว่างประเทศ รวมถึงผลักดันการรวมกลุ่มทางการเงินในอาเซียน ซึ่งสอดคล้องกับบทบาทของไทยในฐานะเจ้าภาพการประชุม IMF–World Bank Annual Meetings ที่กรุงเทพฯ ในเดือนตุลาคมนี้ ภายใต้ธีม "Thailand's New Horizons: Empowering People, Building Resilience"

ไทยเตรียมขยายเพดานหนี้สาธารณะ: ความจำเป็นที่แลกมาด้วยความเสี่ยง



- รัฐบาลพยายามวางกรอบการขยายเพดานหนี้ครั้งนี้ผ่านหลัก 4T โดยเน้นว่าเงินกู้เพิ่มเติมจะถูกนำไปใช้เพื่อการลงทุนเชิงโครงสร้าง ไม่ใช้การอุดหนุนบริโภคระยะสั้น ทั้งการเร่งเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานทดแทน การอัปสเกลแรงงาน และโครงการรถเก่าแลกรถใหม่ (EV/Hybrid) โควตาเริ่มต้น 1-2 หมื่นคัน พร้อมสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำจากธนาคารออมสิน วงเงิน 5,000 ล้านบาท ทั้งนี้ รัฐมนตรีคลังยังเน้นย้ำว่าเสถียรภาพเศรษฐกิจมหภาคของไทยยังแข็งแกร่ง โดยทุนสำรองระหว่างประเทศสูงกว่านี้ต่างประเทศระยะสั้นมากกว่า 2.5 เท่า หรือเทียบเท่าการนำเข้าถึง 10 เดือน ซึ่งเป็นกันชนสำคัญในการรับมือแรงกดดันจากภายนอก
- อย่างไรก็ดี IN VX มองว่า ความเสี่ยงหลักที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดคือปฏิกิริยาของสถาบันจัดอันดับเครดิต โดยเฉพาะ Fitch และ Moody's ที่ปรับ Outlook ไทยเป็น Negative ไปแล้วในปีก่อน รัฐมนตรีคลังจึงใช้โอกาสในการประชุม IMF ครั้งนี้พบปะชี้แจงทั้ง 3 สถาบันโดยตรง ซึ่ง IN VX วิเคราะห์ว่า ความเป็นไปได้ที่อาจต้องนำเสนอแผนเพิ่มรายได้ระยะกลาง ซึ่งรวมถึงแผนการขึ้นภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) ควบคู่ไปด้วย แม้การขึ้นจริงอาจต้องรอสถานการณ์เอื้ออำนวยกว่านี้
- ในมุมมอง IN VX การขยายเพดานหนี้จาก 70% เป็น 75% ถือว่ามีความเหมาะสมในบริบทปัจจุบัน และการเปิดพื้นที่การคลังเพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานพลังงานสะอาดจะเป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจในระยะยาว อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่ต้องจับตาต่อคือผลการหารือกับ Credit Rating Agencies ว่าจะสามารถพยุง Outlook ไว้ได้หรือไม่ เพราะหากถูกปรับลดอันดับเครดิตหรือแม้แต่นักลงทุนเกิดความกังวล พันธบัตรรัฐบาลระยะยาวที่ Bond Yield เพิ่งปรับลงมาต่ำกว่า 2% ก็อาจติดกลับขึ้นได้ ซึ่งจะเพิ่มต้นทุนทางการเงินทั้งของภาครัฐและเอกชนในวงกว้าง

ผลของการเพิ่ม VAT ต่อเศรษฐกิจและงบประมาณตามแผนการคลังระยะปานกลาง และการคำนวณของ IN VX

หัวข้อ	แผนรัฐบาลปัจจุบัน (MTFF 2027-2030)
VAT	7% → 8.5% (ปี 2028) → 10% (ปี 2030)
กรอบเวลา	ปี 2028 และ 2030
รายได้เพิ่ม	~+300,000 ล้านบาท
GDP*	หดตัว -0.9% (รวม 2 ครั้ง; ครั้งละ 0.45% p.p.)
การบริโภค*	หดตัว -1.5% (รวม 2 ครั้ง; ครั้งละ 0.75% p.p.)
การลงทุน*	หดตัว -1.8% (รวม 2 ครั้ง; ครั้งละ 0.90% p.p.)
เงินเฟ้อ*	เพิ่ม +1.0-1.1% (รวม 2 ครั้ง)
สถานะการคลัง	ขาดดุล 2.1% GDP (ปี 2030)
หนี้สาธารณะ	68.22% GDP (ปี 2030)

หมายเหตุ: ตัวเลขตามแผนการคลังระยะปานกลาง ยกเว้น * ที่มาจากการคำนวณผ่าน Macro Model ของ IN VX
Source: MoF, IN VX Research

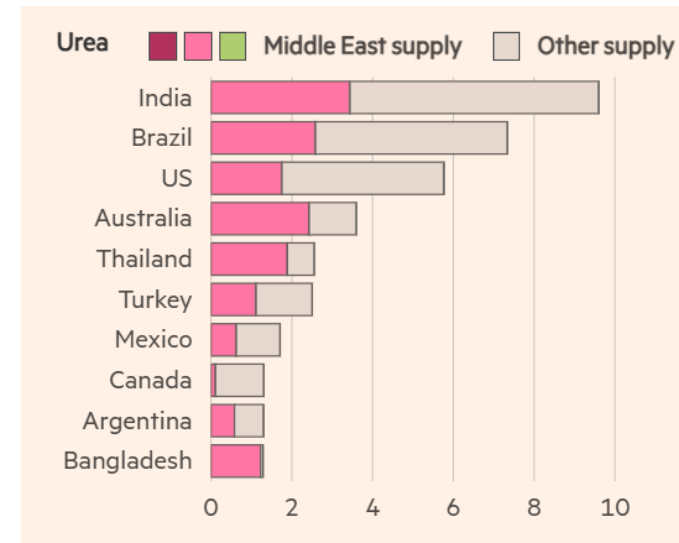
- นอกจากนั้น ยังมีอีกความเสี่ยงนั้นคือความขัดแย้งระหว่างการขยายเพดานหนี้กับการขึ้น VAT ซึ่งในทางปฏิบัติจะส่งผลกระทบขัดแย้งกัน โดยจากการประมาณการของ IN VX พบว่าการขึ้น VAT จาก 7% เป็น 10% ตามแผน MTFF แม้จะเพิ่มรายได้รัฐราว 300,000 ล้านบาท แต่จะกดให้ GDP ชะลอลง 0.9% (Percentage point: p.p.) การบริโภคหดตัว 1.5% การลงทุนลดลง 1.8% และเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นอีก 1.0-1.1% ซึ่งจะทำให้ GDP อาจโตช้ากว่าฐานที่ใช้คำนวณ และอาจทำให้สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP กลับสูงขึ้นเกินที่ประมาณการไว้ได้

วิกฤตอาหารโลกและผลกระทบต่อภาคเกษตรไทย: บทเรียนจากอดีตและความเสี่ยงที่กำลังก่อตัว



- สงครามในอ่าวเปอร์เซียครั้งนี้แตกต่างจากวิกฤตพลังงานในอดีตอย่างมีนัยสำคัญ เพราะไม่ได้กระทบแค่ราคาน้ำมัน แต่กำลังตัดเส้นเลือดใหญ่ของระบบผลิตอาหารโลกโดยตรง ประเทศในอ่าวเปอร์เซียครองส่วนแบ่งการส่งออกยูเรียโลกถึง 30-35% แอมโมเนีย 30% และก๊าซมีเทน 50% ของการค้าทางทะเลทั้งหมด และราคาปุ๋ยในตลาดโลกพุ่งขึ้นแล้วกว่า 70% ภายในเวลาเพียงไม่กี่สัปดาห์ ซึ่งวิกฤตนี้ส่งผลกระทบไม่เพียงแต่ต่อประเทศยากจนในแอฟริกาและเอเชียใต้ แต่ยังกระทบต่อไทยในฐานะที่เป็นทั้งผู้นำเข้าปุ๋ยรายใหญ่และผู้ส่งออกอาหารสำคัญของโลกด้วย
- บทเรียนจากสงครามรัสเซีย-ยูเครนในปี 2022 ชี้ให้เห็นถึงความซับซ้อนของผลกระทบต่อภาคเกษตรไทย แม้ในปีนั้นผลผลิตรวมโดยรวมไม่ได้หดตัวอย่างมีนัยสำคัญ เพราะวิกฤตปุ๋ยเกิดขึ้นเร็วกว่าฤดูกาลเพาะปลูกและเกษตรกรส่วนหนึ่งยังมีสต็อกปุ๋ยเดิม แต่ผลกระทบกลับปรากฏชัดผ่านกลไกต้นทุนมากกว่าปริมาณผลผลิต โดยมีความแตกต่างอย่างสำคัญระหว่างพืชสองกลุ่ม กลุ่มแรกคือพืชที่ผูกโยงกับราคาพลังงาน ได้แก่ ปาล์มน้ำมัน อ้อย ยางพารา และมันสำปะหลัง ซึ่งราคาพุ่งขึ้นตามพลังงานโลกจนขาดทุนที่แพงขึ้นได้ ทำให้รายได้เกษตรกรกลุ่มนี้เพิ่มขึ้นจริง โดยค่าเฉลี่ยรายได้เกษตรกรโดยรวมปี 2022 เพิ่มขึ้นถึง 14.2%
- แต่กลุ่มที่สองคือ ชานา ซึ่งคิดเป็นเกือบ 40% ของเกษตรกรทั้งประเทศ กลับเป็นกลุ่มที่ "เสียประโยชน์สุทธิ" เพราะราคาข้าวในตลาดโลกไม่ได้ปรับขึ้นตามราคาพลังงาน เนื่องจากข้าวไม่ใช่สินค้าทดแทนพลังงาน ประกอบกับผลผลิตข้าวโลกในปีนั้นยังอยู่ในระดับดี ทำให้ต้นทุนปุ๋ยที่เพิ่มขึ้นกว่า 69,000 ล้านบาทกลายเป็นภาระที่ชาวนาต้องแบกรับฝ่ายเดียว

10 ประเทศนำเข้าปุ๋ยยูเรียสำคัญ (ล้านตัน)



Source: FT

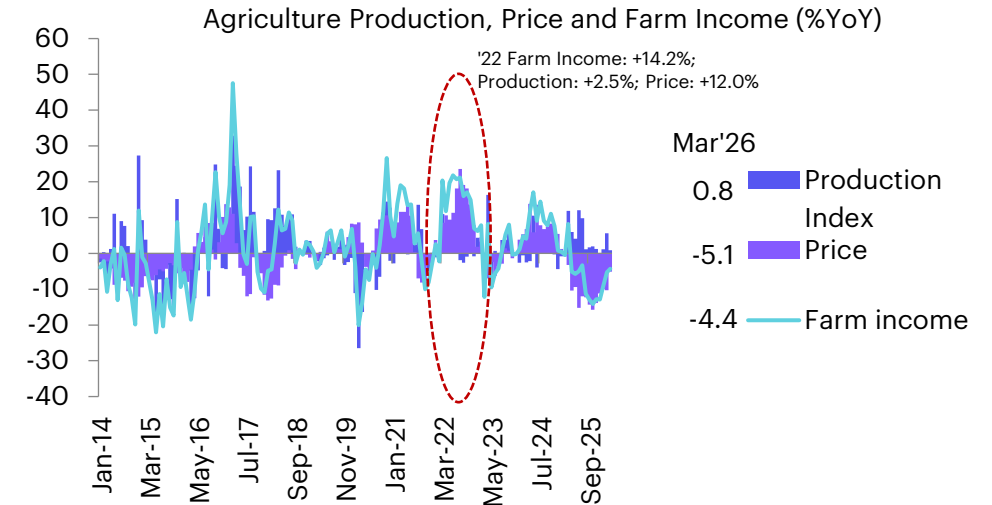
- วิกฤตครั้งนี้มีความรุนแรงยิ่งกว่า เพราะไทยพึ่งพาการนำเข้าปุ๋ยยูเรียถึงประมาณ 2.5 ล้านตันต่อปี และนำเข้าจากตะวันออกกลางสูงถึง 70% โดยเฉพาะปุ๋ยยูเรียที่เป็นธาตุอาหารหลักสำหรับการปลูกข้าว และ FAO จัดให้ไทยอยู่ในกลุ่มประเทศ "เสี่ยงสูง" จากการใช้ปุ๋ยในโตรเจนในอัตราสูงถึง 120 กิโลกรัมต่อเฮกตาร์และพึ่งพาการนำเข้าจากอ่าวเปอร์เซียถึง 35% ปัจจุบันไทยมีปุ๋ยสำรองรวมกว่า 920,000 ตัน ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2026 ซึ่งเพียงพอในระยะสั้น แต่อาจไม่เพียงพอในระยะต่อไป

วิกฤตอาหารโลกและผลกระทบต่อภาคเกษตรไทย: บทเรียนจากอดีตและความเสี่ยงที่กำลังก่อตัว



- ยิ่งไปกว่านั้น แหล่งนำเข้าสำรองหลักอย่างจีนเริ่มจำกัดการส่งออกปุ๋ยมากขึ้น ทำให้ทางเลือกในการจัดหาปุ๋ยทดแทนยิ่งแคบลง พืชที่เสี่ยงได้รับผลกระทบมากที่สุดคือข้าวซึ่งใช้ปุ๋ยเคมีสูงสุดถึง 41% ของการใช้ทั้งประเทศ รองลงมาคือยางพารา 28% ปาล์มน้ำมัน 12% อ้อยและข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ 7% และมันสำปะหลัง 5% ซึ่งล้วนเป็นสินค้าส่งออกสำคัญและแหล่งรายได้หลักของเกษตรกรไทยกว่า 20 ล้านคน
- สิ่งที่ทำให้วิกฤตครั้งนี้น่ากังวลยิ่งกว่าปี 2022 อย่างมีนัยสำคัญ คือผลกระทบในครั้งนี้มีแนวโน้มที่จะกระทบ "ปริมาณผลผลิต" โดยตรง ไม่ใช่แค่ต้นทุน เพราะสงครามยืดเยื้อนานกว่า ปุ๋ยขาดแคลนจริงไม่ใช่แค่ราคาแพง และเกษตรกรที่ลดปริมาณการใช้ปุ๋ยจากเดิม 2-3 ครั้งเหลือเพียงครั้งเดียวจะส่งผลโดยตรงต่อผลผลิตต่อไร่ในฤดูกาลหน้า ช้ำเต็มด้วยปรากฏการณ์ El Niño ที่คาดว่าจะทำให้ภาคตะวันออกเฉียงเหนือและภาคกลาง ซึ่งเป็นแหล่งผลิตข้าวและมันสำปะหลังหลักของประเทศ เผชิญกับภาวะแล้งยาวนานขึ้น การขาดแคลนปุ๋ยและภัยแล้งที่มาพร้อมกันจะยิ่งบีบให้ผลผลิตหดตัวรุนแรง และต่างจากปี 2022 ที่พืชพลังงานช่วยพยุงรายได้รวม
- สิ่งที่น่ากังวลเชิงโครงสร้างที่สุดคือไทยไม่มีความสามารถในการผลิตปุ๋ยเคมีเองอย่างมีนัยสำคัญ เพราะขาดทั้งแหล่งก๊าซธรรมชาติและโครงสร้างพื้นฐานในการผลิต วิกฤตซ้ำซ้อนสองครั้งในรอบ 4 ปี ทั้งจากรัสเซีย-ยูเครนและอ่าวเปอร์เซีย ควรเป็นสัญญาณเตือนที่ชัดเจนว่าการพึ่งพาปุ๋ยนำเข้าจากแหล่งเดิมซ้ำๆ คือความเปราะบางเชิงระบบที่ต้องแก้ไขในระยะยาว ทั้งการกระจายแหล่งนำเข้า การสะสมสต็อกเชิงยุทธศาสตร์ และการลงทุนส่งเสริมปุ๋ยอินทรีย์และการเกษตรที่ลดการพึ่งพาปุ๋ยเคมี แต่ในระยะสั้น INVX วิเคราะห์ว่า ผู้ที่จะได้รับผลกระทบที่สุดได้แก่ชาวนาที่ปลูกข้าวเป็นหลัก

การเติบโตของดัชนีผลผลิตสินค้าเกษตร ราคาผลผลิตการเกษตร และรายได้เกษตรกร (% ต่อปี)



Source: CEIC, INVX 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 และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น 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 ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ 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 เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKH, 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, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, 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, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, 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, TITL, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPT, STPI, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำผิดและกิจการที่ส่งผลให้ถูกถอดผลสำรวจ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับนักถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำผิดและกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, 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, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, 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, AUCT, AURA, B52, BKH, 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, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GROUND, 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, OSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, 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, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITL, 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, UNIX, 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.