

วันที่ 25 พฤษภาคม 2026



Macro Making Sense

- INVX ปรับประมาณการเศรษฐกิจโลก
- ความท้าทายของนโยบายการเงินสหรัฐฯ ยุค Warsh

สรุปการปรับประมาณการเศรษฐกิจโลก พ.ค. 2026 ของ INVX ความท้าทายของนโยบายการเงินสหรัฐฯ ในยุค Warsh



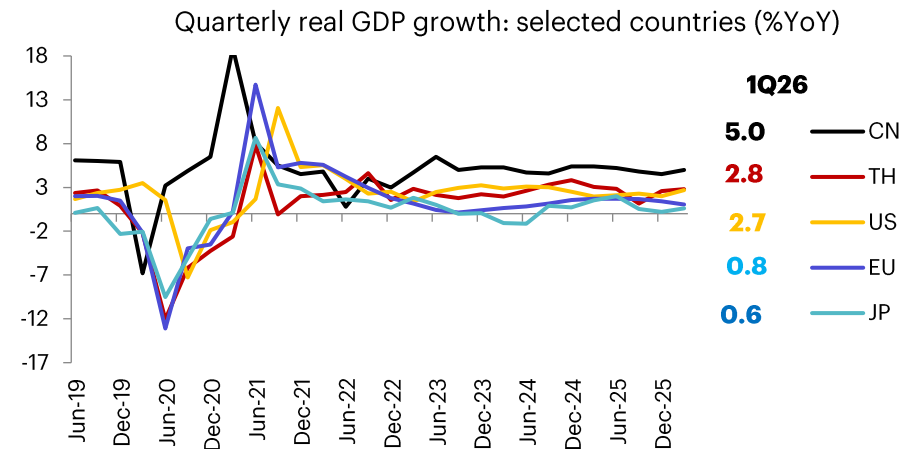
- **การปรับประมาณการเศรษฐกิจโลก พ.ค. 2026** เศรษฐกิจหลัก 5 แห่งในไตรมาสแรกของปี 2026 ขยายตัวใกล้เคียงหรือดีกว่าที่ INVX คาดไว้ โดยจีน สหรัฐฯ และยูโรโซนออกมาสูงกว่าคาด ขณะที่ญี่ปุ่นและไทยใกล้เคียงคาด อย่างไรก็ตาม ตัวเลขดังกล่าวยังสะท้อนผลกระทบจากสงครามตะวันออกกลางได้ไม่เต็มที่ เนื่องจากความขัดแย้งเพิ่งเริ่มขึ้นในช่วงปลายไตรมาส
- INVX คงประมาณการเศรษฐกิจโลกรวม 5 แห่ง (Global-5) ทั้งปีที่ 1.9% แต่ปรับโมเมนตัมเศรษฐกิจ โดยคาดว่าจะชะลอตัวจะเด่นชัดในไตรมาส 2-3 จากสามปัจจัยหลัก ได้แก่ เงินเฟ้อจากต้นทุนพลังงาน อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (bond yield) กลุ่ม G7 ที่พุ่งสูงสุดในรอบ 20 ปี และความผันผวนในตลาดการเงินโลก ก่อนจะค่อยฟื้นตัวในไตรมาส 4 ตามรูปแบบ U-shape หากราคาน้ำมันปรับลดลงตามที่คาด
- ภายใต้กรณีฐาน การที่ UAE แยกตัวออกจาก OPEC และเร่งกำลังการผลิตจะดึงราคาน้ำมัน Brent ลงสู่ค่าเฉลี่ยประมาณ 85 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลตลอดปี 2026 โดยราคาน้ำมันน่าจะลดลงจาก 104 ดอลลาร์ในเดือนพฤษภาคม สู่ระดับ 79 ดอลลาร์ในสิ้นไตรมาส 3 และ 65 ดอลลาร์ ณ สิ้นไตรมาส 4 ตามลำดับ ทั้งนี้ สัญญาณล่าสุดจากประธานาธิบดี Trump และอิหร่านที่ยืนยันว่าการเจรจาคว่ำบาตรเพิ่มความน่าจะเป็นที่ช่องแคบฮอร์มุซจะเปิดอีกครั้ง และทำให้สถานการณ์ใกล้เคียงกรณีฐานมากขึ้น ในทางกลับกัน หากความขัดแย้งยืดเยื้อและราคาน้ำมันทรงตัวที่ 100 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล เงินเฟ้อจะเร่งตัวแรงขึ้น ธนาคารกลางต้องขึ้นดอกเบี้ยมากกว่าคาด และการฟื้นตัวรูป U-shape จะลากยาวและลึกกว่ากรณีฐานอย่างมีนัยสำคัญ
- ในส่วนของนโยบายการเงิน ธนาคารกลางยุโรป (ECB) และธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีแนวโน้มปรับขึ้นดอกเบี้ยในเดือนมิถุนายน (และตุลาคมในกรณีของ ECB) ขณะที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) คงดอกเบี้ยที่ 3.63% ตลอดปี และธนาคารแห่งประเทศไทย (BOT) คงดอกเบี้ยที่ 1.00% โดยประเมินว่าเงินเฟ้อจากด้านอุปทานจะผ่านจุดสูงสุดและลดลงในปีหน้า
- **ความท้าทายของนโยบายการเงินสหรัฐฯ ในยุค Warsh** เควิน วอร์ช เข้ารับตำแหน่งประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ คนที่ 17 พร้อมวาระปฏิรูปสามด้านหลัก ได้แก่ การลดขนาดงบดุล การปรับกรอบวิเคราะห์เงินเฟ้อ และการลดการส่งสัญญาณทิศทางนโยบายการเงินล่วงหน้า (Forward guidance) แต่ความสำเร็จขึ้นอยู่กับการสร้างฉันทามติภายในคณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC) มากกว่าอำนาจส่วนตัวในฐานะประธาน
- ความท้าทายสำคัญคือวอร์ชถูกบีบจากสองทิศทางพร้อมกัน ทั้งแรงกดดันจากทำเนียบขาวที่ต้องการดอกเบี้ยต่ำ และแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่เร่งตัวสู่ 3.5% ซึ่งผลักดันให้กรรมการส่วนใหญ่โน้มเอียงไปทางขึ้นดอกเบี้ยแทน ประกอบกับการที่วุฒิสภาให้ความเห็นชอบด้วยคะแนนต่ำสุดในประวัติศาสตร์ สะท้อนความกังวลต่อความเป็นอิสระของธนาคารกลาง
- INVX มองว่าความเป็นอิสระของธนาคารกลางจะเป็นตัวแปรชี้ขาดสำคัญที่สุดต่อสภาพแวดล้อมการลงทุนโลกในช่วงที่เหลือของปีนี้ เนื่องจากหากวอร์ชรักษาความเป็นอิสระได้สำเร็จจะช่วยยืดเหนี่ยวความคาดการณ์เงินเฟ้อระยะยาว แต่หากล้มเหลวจะก่อให้เกิดความเสี่ยงเชิงระบบที่ยากต่อการประเมินมูลค่าต่อตลาดการเงินโลกโดยรวม

การปรับประมาณการเศรษฐกิจโลก พ.ค. 2026: ไตรมาสแรกดีกว่าคาด แต่ครึ่งปีหลังเสี่ยงโตะแบบ U-shape



- ตัวเลข GDP ไตรมาสแรกของเศรษฐกิจหลัก 5 แห่งส่วนใหญ่ออกมาใกล้เคียงหรือดีกว่าที่ INVX คาดไว้ก่อนหน้านี้ โดยจีน (5.0%), สหรัฐฯ (2.7%) และยูโรโซน (0.8%) สูงกว่าคาด ขณะที่ญี่ปุ่น (0.6%) และไทย (2.8%) ใกล้เคียงคาด อย่างไรก็ดี ไตรมาสแรกกับช้อนกับสงครามตะวันออกกลาง เพียงหนึ่งเดือน ทำให้ผลกระทบเชิงลบสะท้อนในตัวเลขได้ไม่เต็มที่ ในระยะต่อไป เงินเฟ้อ (inflation) ที่เร่งตัว ห่วงโซ่อุปทาน (supply chain) ที่ถูกกระทบ และความผันผวนในตลาดการเงิน บ่งชี้ว่าครึ่งปีหลังมีความเสี่ยงมากขึ้น
- หลังประมวลสัญญาณเศรษฐกิจล่าสุด INVX คงประมาณการเศรษฐกิจโลกรวม 5 แห่ง (Global-5) ทั้งปีที่ 1.9% แต่ปรับโมเมนตัมเศรษฐกิจ โดยคาดว่าจะการชะลอตัวจะเด่นชัดในไตรมาส 2-3 และค่อยฟื้นตัวในไตรมาส 4 ตามรูปแบบ U-shape ที่ราคาพลังงานคาดว่าจะทยอยลดลงในช่วงปลายปี การปรับลงมีนัยสำคัญที่สุดในยูโรโซน (จาก 1.0% เหลือ 0.7%) ขณะที่สหรัฐฯ และจีนคงที่ที่ 1.9% และ 4.5% ตามลำดับ ญี่ปุ่นปรับขึ้นเล็กน้อยเป็น 0.7% และไทยปรับขึ้นจาก 1.4% เป็น 1.6% จากแรงหนุนมาตรการการคลัง (fiscal policy)
- ปัจจัยที่จะทำให้เศรษฐกิจโลกในไตรมาส 2-3 ชะลอลงมี 3 ประการ ได้แก่ หนึ่ง เงินเฟ้อจากต้นทุนพลังงานที่ส่งผ่านไปยังราคาสินค้าและบริการมากขึ้น สอง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (bond yield) ระยะยาวของกลุ่ม G7 ที่พุ่งสู่ระดับสูงสุดในรอบ 20 ปี เนื่องจากนักลงทุนต้องการ "ค่าชดเชยความเสี่ยงเงินเฟ้อ" (inflation risk premium) เพิ่มขึ้น ทำให้ต้นทุนการกู้ยืมของภาคครัวเรือนและธุรกิจทั่วโลกสูงขึ้นโดยตรง และ สาม ความผันผวนของตลาดการเงิน (financial market volatility) จากการ "ปรับราคาใหม่" (repricing) ของธนาคารกลางหลายแห่งที่ตลาดเริ่มมองว่าจะต้องขึ้นหรือคงดอกเบี้ยแทนที่จะลด ซึ่งจะกดดันค่าเงินตลาดเกิดใหม่ (emerging market) และสร้างแรงกดดันด้านเงินทุนไหลออก (capital outflow)

GDP ไตรมาส 1/26 ของเศรษฐกิจโลกแข็งแกร่ง แต่ความเสี่ยงเริ่มมีมากขึ้น



INVX มองว่าเศรษฐกิจโลกอาจชะลอใน 2Q-3Q ก่อนจะฟื้นตัวใน 4Q

	Actual					Forecast			yr 2025	yr 2026f
	03/2025	06/2025	09/2025	12/2025	03/2026	06/2026	09/2026	12/2026		
US	2.0	2.1	2.3	2.0	2.7	1.9	1.3	1.7	2.1	1.9
EZ	1.6	1.6	1.4	1.2	0.8	0.7	0.6	0.7	1.5	0.7
CN	5.4	5.2	4.8	4.5	5.0	4.2	4.4	4.5	5.0	4.5
JP	1.7	2.0	0.5	0.2	0.6	0.5	0.7	0.8	1.1	0.7
Thai	3.1	2.8	1.2	2.5	2.8	1.0	0.9	1.7	2.4	1.6
Avg. 5	2.8	2.7	2.0	2.1	2.4	1.7	1.6	1.9	2.4	1.9

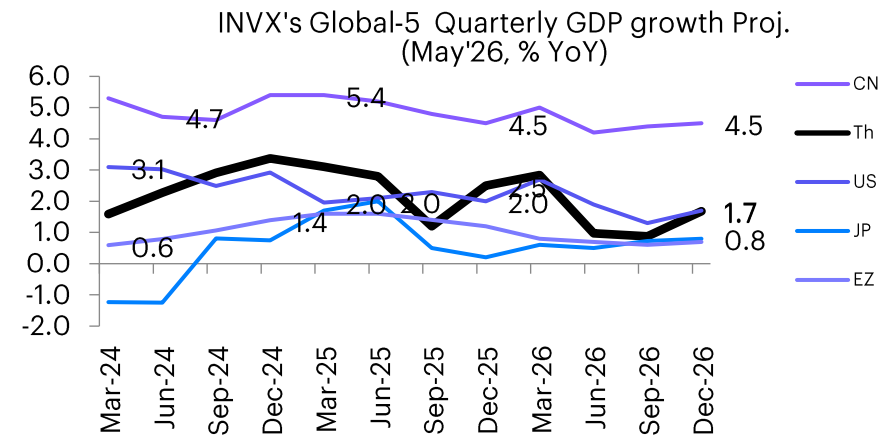
Source: Fed, CEIC, INVX Research

INVX มองการเติบโตแบบ U-shape: ชะลอ Q2-Q3 ก่อนฟื้นใน Q4 จาก เงินเฟ้อ อัตราผลตอบแทนพันธบัตร และความผันผวนทางการเงิน

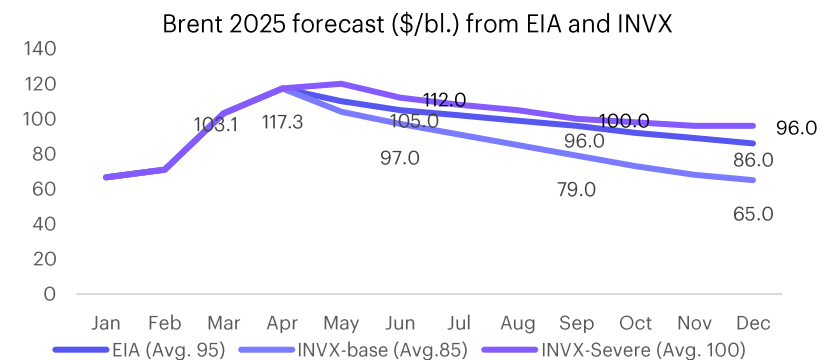


- INVX มองว่าภายใต้กรณีฐาน (base case) ปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญที่จะทำให้ราคาน้ำมันทยอยลดลงในช่วงครึ่งปีหลังคือการที่ UAE ตัดสินใจแยกตัวออกจาก OPEC และเร่งกำลังการผลิตจากระดับปัจจุบันที่ 1.9 ล้านบาร์เรลต่อวัน สู่ระดับ 4.5-5.0 ล้านบาร์เรลต่อวันในไตรมาสที่ 3 กระตุ้นให้ซาอุดีอาระเบียเร่งกำลังการผลิตตาม ส่งผลให้ราคาน้ำมัน Brent ปรับลดลงจาก 104 ดอลลาร์ในเดือนพฤษภาคม สู่ 91 ดอลลาร์ในเดือนกรกฎาคม, 79 ดอลลาร์ในเดือนกันยายน และ 65 ดอลลาร์ในเดือนธันวาคม ให้ค่าเฉลี่ยทั้งปี 85 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ใกล้เคียงประมาณการของ EIA ที่ 95 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล สัญญาณบวกล่าสุดที่เพิ่มความเป็นไปได้ของกรณีฐานนี้คือคำกล่าวของประธานาธิบดี Trump ว่าข้อตกลงสันติภาพกับอิหร่านถูกเจรจาไปแล้วและพร้อมประกาศในเร็วๆ นี้ ขณะที่อิหร่านยืนยัน "progress toward convergence" โดยเน้นการยุติการสู้รบเป็นลำดับแรก ก่อนที่ประเด็นอื่น เช่น โครงการนิวเคลียร์ มาตรการคว่ำบาตร และการบริหารช่องแคบฮอร์มุซ จะได้รับการหารือในลำดับถัดไป ซึ่งจะเป็นรากฐานสำคัญของการฟื้นตัวรูปแบบ U-shape ในไตรมาสที่ 4
- อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงยังคงมีอยู่ หากข้อตกลงล่าช้าหรือล้มเหลว ราคาน้ำมันอาจทรงตัวเฉลี่ยที่ 100 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลตามกรณี INVX-Severe ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยราคาน้ำมัน Brent ตั้งแต่ต้นปี 91 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ในสถานการณ์ดังกล่าว เงินเฟ้อจะเร่งตัวสูงกว่าที่ประเมิน ธนาคารกลางทั่วโลกจะมีแรงกดดันให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (policy rate) มากกว่ากรณีฐาน อัตราผลตอบแทนพันธบัตร (bond yield) จะปรับตัวสูงขึ้นอีก และการฟื้นตัวใน Q4 จะถูกขูดรีดออกไปอย่างมีนัยสำคัญ

เศรษฐกิจโลกจะชะลอจากเงินเฟ้อ Bond Yield และตลาดการเงินที่ผันผวน



ในกรณีฐาน ราคาน้ำมันที่ลดลงในไตรมาส 4 จะช่วยให้เศรษฐกิจฟื้นได้

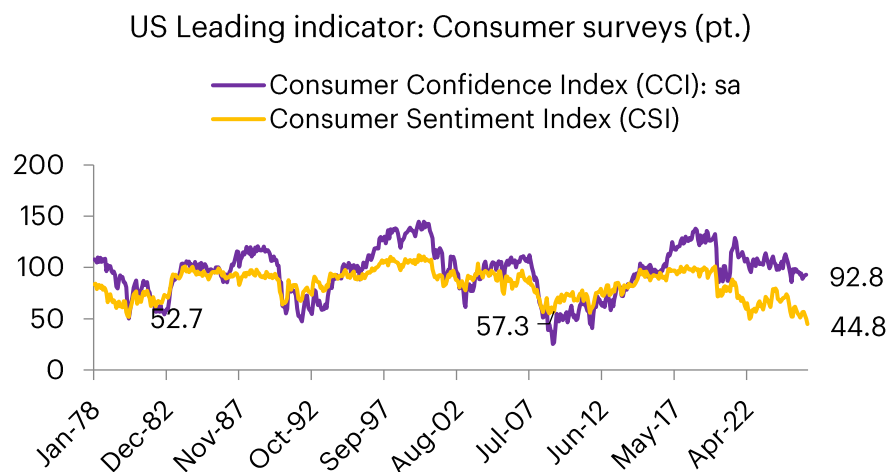


Source: CEIC, INVX Research

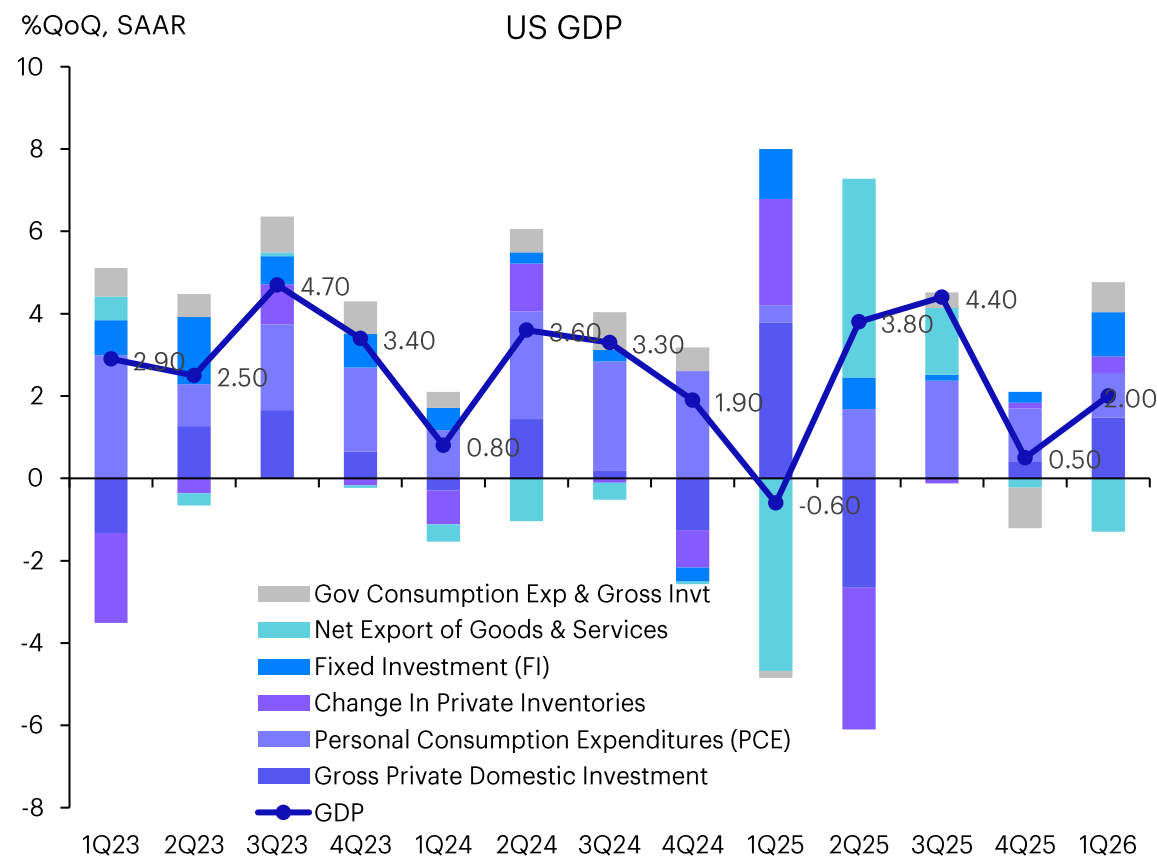
สหรัฐฯ: AI ประคองการลงทุน แต่ผู้บริโภคเริ่มได้รับผลกระทบ



- GDP สหรัฐฯ ไตรมาสแรกขยายตัว 2.7% YoY และ 2.0% QoQ SAAR จากการลงทุนภาคธุรกิจ (business investment) ที่ขยายตัวถึง 10.4% ในรอบเกือบ 3 ปี โดยเฉพาะการลงทุนในศูนย์ข้อมูล (data center) และปัญญาประดิษฐ์ (AI) อย่างไรก็ดี IN VX คงประมาณการทั้งปี 2026 ไว้ที่ 1.9% เนื่องจากการบริโภคเอกชน (สัดส่วนประมาณ 70% ของ GDP) และการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ มีแนวโน้มชะลอตัวตามราคาสินค้าและวัตถุดิบที่พุ่งสูง โดยดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของ University of Michigan เดือนเมษายนต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 44.8 นอกจากนี้ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวที่ปรับตัวสูงขึ้นทำให้ต้นทุนสินเชื่อที่อยู่อาศัยและสินเชื่อธุรกิจแพงขึ้น กดดันความต้องการบริโภคและลงทุนในช่วงไตรมาส 2-3



เศรษฐกิจสหรัฐฯ 1Q26 ได้รับแรงหนุนจากการบริโภคและการลงทุน



Source: Bloomberg, IN VX Research

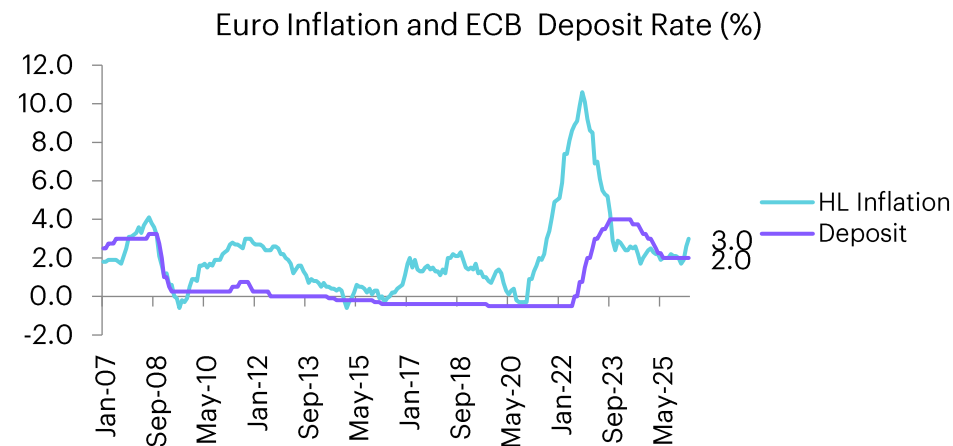
ยูโรโซน: เศรษฐกิจชะลอตัว-เงินเฟ้อเร่ง เข้าสู่ภาวะ Stagflation

จีน: ส่งออก-ผลิตแข็งแกร่ง แต่อุปสงค์ภายในยังเปราะบาง



- ยูโรโซนเป็นเศรษฐกิจที่ INVX ปรับลดประมาณการมากที่สุดจาก 1.0% เหลือ 0.7% แม้ GDP ไตรมาสแรกจะออกมาดีกว่าคาดที่ 0.8% (จากคาด 0.4%) ก็ตาม เนื่องจากสัญญาณชะลอตัวหลังจากนั้นชัดเจนมาก ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) รวมเดือนพฤษภาคมร่วงลงที่ 47.5 ต่ำกว่าเกณฑ์ขยายตัวที่ 50 เป็นเดือนที่สอง และเงินเฟ้อเดือนเมษายนพุ่งขึ้น 3.0% สูงสุดนับแต่เดือนกันยายน 2566 นอกจากนี้ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวเยอรมนี (Bund yield) ซึ่งเป็นเกณฑ์อ้างอิง (benchmark) ของภูมิภาค ปรับตัวสูงขึ้นแรงตาม G7 ทำให้ต้นทุนการกู้ยืมของรัฐบาล บริษัท และครัวเรือนในยูโรโซนสูงขึ้นพร้อมกัน ในสภาวะที่เศรษฐกิจกำลังหดตัว ส่งสัญญาณภาวะ stagflation-lite
- GDP จีนไตรมาสแรกขยายตัวแข็งแกร่งที่ 5.0%หนุนโดยการส่งออกชิปและอุปกรณ์ที่เชื่อมโยงกับ AI พุ่งขึ้นกว่า 14% ใน Q1 อย่างไรก็ดี ข้อมูลเดือนเมษายนส่งสัญญาณเตือน ทั้งการลงทุนสินทรัพย์ถาวร (fixed asset investment) ที่หดตัว -1.6%, ยอดขายปลีก (retail sales) ขยายตัวเพียง 0.2% ต่ำสุดนับแต่วิกฤต COVID และการผลิตภาคอุตสาหกรรม (industrial production) ชะลอลงสู่ 4.1% ต่ำสุดในเกือบ 3 ปี บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจจีนเผชิญสถานการณ์ "2 ความเร็ว" (K-shaped growth) ที่การส่งออกขยายตัวดี ขณะที่อุปสงค์ภายในประเทศยังหดตัว INVX จึงคงประมาณการทั้งปีที่ 4.5% ทั้งนี้ Politburo อาจประกาศนโยบายอัดฉีดงบประมาณลงทุนโครงสร้างพื้นฐานมากกว่า 7 ล้านล้านหยวนในการประชุมเดือนกรกฎาคม ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกต่อเศรษฐกิจ อนึ่ง ความคืบหน้าของการเจรจาสันติภาพอิหร่านที่เป็นบวกในสัปดาห์นี้ หากนำไปสู่การเปิดช่องแคบฮอร์มุซ จะช่วยลดต้นทุนวัตถุดิบและเพิ่มความเชื่อมั่นของการลงทุนภายในประเทศจีนด้วยเช่นกัน

ยูโรโซนเสี่ยงสถานการณ์ Stagflation-lite จากเงินเฟ้อสูงแต่เศรษฐกิจชะลอ



เศรษฐกิจจีนเผชิญ K-Shaped Growth จากการผลิต+ส่งออกดี แต่ในประเทศแย



Source: CEIC, INVX Research

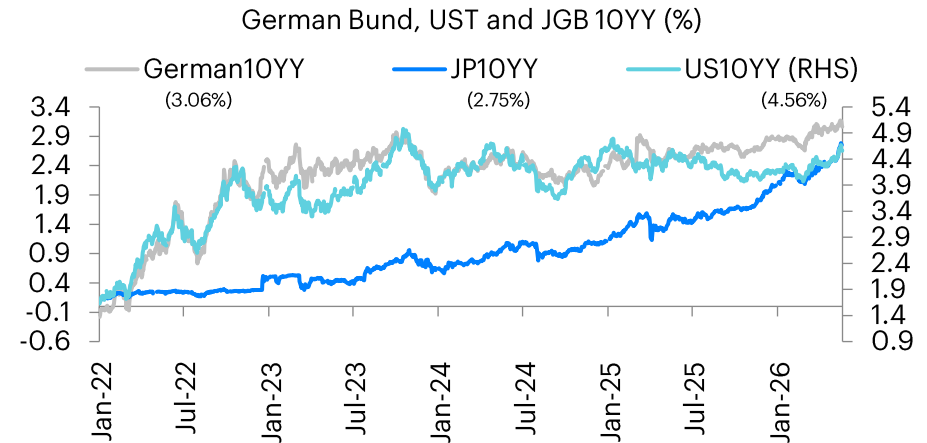
ญี่ปุ่น: GDP ตีกว่าคาด แต่ตลาดพันธบัตรระยะยาวส่งสัญญาณเปราะบาง

ไทย: Q1 แข็งแกร่ง และปรับเพิ่มประมาณการจากแรงหนุนมาตรการการคลัง

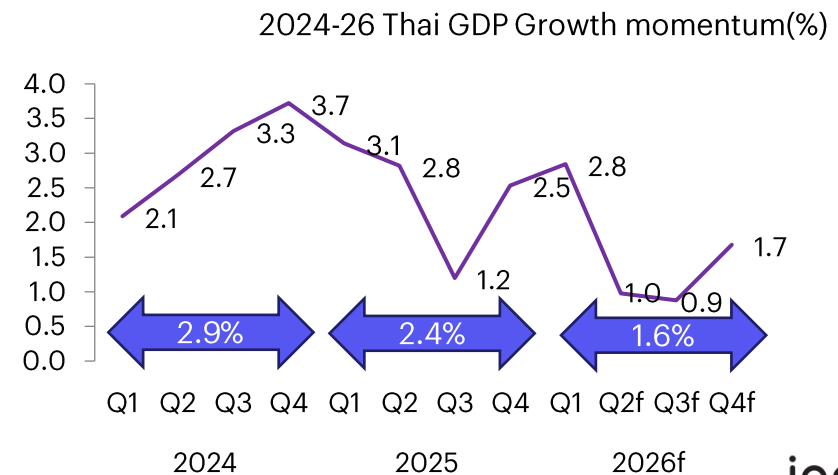


- GDP ญี่ปุ่นไตรมาสแรกขยายตัว 2.1% (annualized) เกินคาดที่ 1.7% หนุนโดยการบริโภคเอกชนที่ขยายตัวตามการปรับขึ้นค่าจ้าง ทำให้ INVX ปรับประมาณการทั้งปีขึ้นเล็กน้อยจาก 0.6% เป็น 0.7% อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น (JGB) อายุ 30 ปีพุ่งขึ้นสูงสุดนับแต่ปี 1999 ขณะที่นักลงทุนต่างชาติกลายเป็นผู้ขายสุทธิ (net sellers) พันธบัตรระยะยาวครั้งแรกนับแต่เดือนธันวาคม 2024 สะท้อนความกังวลต่อแรงกดดันเงินเฟ้อและการขาดดุลการคลัง (fiscal deficit) จากงบประมาณเสริมดุจเงินของรัฐบาลนายกฯ ชินาเอะ ทาคาอิชิ ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันเงินเยนและเพิ่มแรงกดดันเงินเฟ้อในสัปดาห์ที่สอง
- GDP ไทยไตรมาสแรกขยายตัวแข็งแกร่งที่ 2.8% ใกล้เคียงการคาดการณ์ของ INVX จาก (1) การลงทุนภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้นมากสุดในรอบหลายปีซึ่งได้แรงหนุนจากวัฏจักร AI โลก (2) การใช้จ่ายภาครัฐ และ (3) การบริโภคภาคเอกชน ในระยะต่อไป เศรษฐกิจจะได้แรงขับเคลื่อนเพิ่มเติมจากกรอบเงินกู้ฉุกเฉิน 4 แสนล้านบาท โดยคณะรัฐมนตรีได้อนุมัติ 1.7 แสนล้านบาทแรกในสัปดาห์ที่ผ่านมา และคาดว่ามาตรการ "ไทยช่วยไทยพลัส" จะตามมาในเร็วๆ นี้ INVX จึงปรับเพิ่มประมาณการทั้งปี 2026 จาก 1.4% เป็น 1.6%
- อย่างไรก็ดี ในกรณีที่การเจรจาสันติภาพอิหร่านมีความคืบหน้าและราคาน้ำมันปรับลดลงสู่กรณีฐาน ราคาพลังงานที่ลดลงจะช่วยบรรเทาแรงกดดันเงินเฟ้อต่อครัวเรือนไทย รวมถึงหากศาลรัฐธรรมนูญวินิจฉัยว่ามาตรการลงทุนเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน 2 แสนล้านบาทหลังชอบด้วยกฎหมาย จะเพิ่มโอกาสที่ GDP ทั้งปีจะเติบโตสูงกว่า 1.6% ในทางกลับกัน ความเสี่ยงสำคัญยังคงอยู่จากสงครามที่อาจยืดเยื้อ ซึ่งจะดันเงินเฟ้อจากระดับ 3.2% สู่ 4-5% และกดดันรายได้ที่แท้จริงของครัวเรือนในช่วงครึ่งหลังของปี

ผลตอบแทนพันธบัตรญี่ปุ่นพุ่งขึ้นรุนแรง ผลักดันต้นทุนธุรกิจและเศรษฐกิจ



INVX ปรับประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2026 ขึ้นจาก 1.4% เป็น 1.6% จากมาตรการฯ

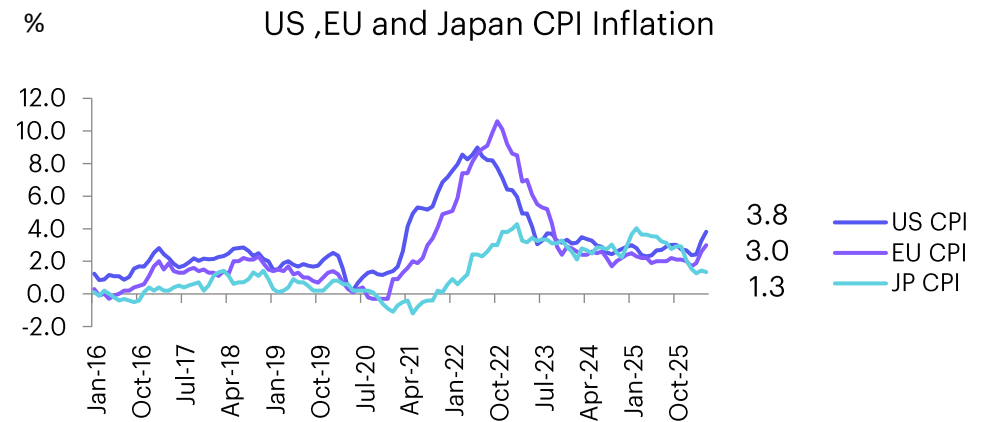


นโยบายการเงินโลก: ECB-BOJ ขึ้นดอกเบี้ย Fed-BOT “Wait and See”

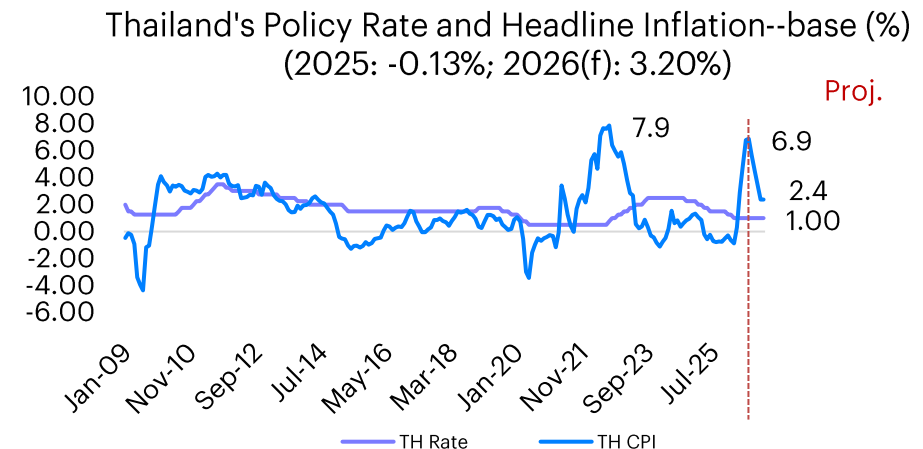


- นโยบายการเงินโลกกำลังมีทิศทางแตกต่าง (monetary policy divergence) อย่างชัดเจนขึ้น
 - ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีแนวโน้มสูงที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (deposit rate) ในการประชุมวันที่ 10-11 มิถุนายน จาก 2.00% เป็น 2.25% และ INVX คาดว่าจะขึ้นอีกครั้งในเดือนกันยายนสู่ระดับ 2.50%
 - ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) น่าจะขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย (policy rate) จาก 0.75% เป็น 1.00% ในเดือนมิถุนายน เร็วกว่าที่เคยคาดในเดือนกรกฎาคม จากเงินเยนที่อ่อนค่าต่อเนื่อง ซึ่งเป็นแรงกดดันสำคัญต่อ JGB yield ต่อเนื่องเช่นกัน
 - ในทางตรงกันข้าม ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 3.63% ตลอดปี 2026 ภายใต้กรณีฐาน อย่างไรก็ตาม หากเงินเฟ้อพุ่งขึ้นเกินคาด อาจทำให้ Fed ต้องกลับมาขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้ง (Tightening biased)
 - ส่วนธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.00% ตลอดปี เนื่องจากคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มองว่า เงินเฟ้อที่เร่งตัวจากด้านอุปทาน (supply-side inflation) คาดว่าจะผ่านจุดสูงสุดและลดลงในปีหน้า
- อย่างไรก็ตาม หากสงครามยืดเยื้อและราคาน้ำมันคงตัวสูงกว่ากรณีฐาน โอกาสที่ธนาคารกลางทั่วโลก รวมถึง Fed จะต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยมากกว่าที่ตลาดคาด และความเสี่ยงต่อผลตอบแทนพันธบัตร ก็ยังมีมากขึ้น ซึ่งจะทำให้การขยายตัวแบบ U-shape ของเศรษฐกิจโลกในครึ่งปีหลังจะลากยาวและลึกกว่ากรณีฐาน

เงินเฟ้อสูงขึ้นและดอลลาร์ที่แข็งค่าจะทำให้ ECB และ BOJ ต้องขึ้นดอกเบี้ย



เงินเฟ้อไทยมีแนวโน้มสูงขึ้นในอนาคต แต่ กนง. น่าจะคงดอกเบี้ยจนถึงสิ้นปี



Source: CEIC, INVX Research

ทิศทาง การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางสำคัญ ใน Base Case ของ INVX

- Fed:** คาด **คงดอกเบี้ย** ที่ระดับ 3.63% ตลอดปี ท่ามกลาง tone ที่ Hawkish มากขึ้น จากแรงกดดันเงินเฟ้อจาก Tariffs และราคาน้ำมัน
- ECB:** คาด **ขึ้นดอกเบี้ย** อีก 2 ครั้ง สู่ 2.50% ในเดือน มิ.ย. และ ต.ค. จากเงินเฟ้อที่สูงกว่าเป้า 2% ต่อเนื่อง ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจมีความเสี่ยงชะลอตัว
- BoJ:** คาด **ขึ้นดอกเบี้ย** อีก 1 ครั้งสู่ 1.00% ในเดือน ก.ค. จากเงินเฟ้อที่สูงกว่าเป้า 2% ต่อเนื่อง และแรงหนุนจากค่าจ้าง Shunto ที่เร่งขึ้นแรง และแรงกดดันจากเงินเยนอ่อนค่า
- BoT:** คาด **คงดอกเบี้ย** ที่ระดับ 1.00% ตลอดปี แม้แรงกดดันเงินเฟ้อที่จะเพิ่มขึ้น แต่ ธปท. ประเมินว่าเป็นแรงกดดันชั่วคราวจากด้านอุปทาน ทำให้มองข้ามความเสี่ยงเงินเฟ้อได้

Central Bank	Current Policy Rate <i>(23/05/26)</i>	Meetings Dates & Expected Rate (2026)								
		APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
BOT	1.00%	29		24		26		28		23
	Expected Rate	1.00%		1.00%		1.00%		1.00%		1.00%
Fed	3.63%	28-29		16-17			15-16	27-28		8-9
	Expected Rate	3.63%		3.63%			3.63%	3.63%		3.63%
ECB	2.00%	29-30		10-11	22-23		9-10	28-29		16-17
	Expected Rate <i>(Deposit Rate)</i>	2.00%		2.25%	2.25%		2.25%	2.50%		2.50%
BOJ	0.75%	26-27		14-15	29-30		16-17	29-30		17-18
	Expected Rate	0.75%		1.00%	1.00%		1.00%	1.00%		1.00%

นโยบายการเงินสหรัฐฯ ยุค Warsh: ระหว่างอุดมการณ์ ความเป็นจริง และแรงกดดันทางการเมือง



- เควิน วอร์ช (Kevin Warsh) เข้ารับตำแหน่งประธาน Fed คนที่ 17 พร้อมวาระปฏิบัติหน้าที่กะเยอะยานที่สุดในรอบหลายทศวรรษ ครอบคลุมทั้ง (1) การลดขนาดงบดุล (balance sheet) จากระดับ 6.7 ล้านล้านดอลลาร์, (2) การปรับกรอบการวิเคราะห์เงินเฟ้อ (inflation framework) โดยให้น้ำหนักกับดัชนีเงินเฟ้อค่าเฉลี่ยที่ตัดค่าสูงสุดและต่ำสุด (trimmed mean PCE) มากขึ้น และ(3) การลดการส่งสัญญาณทิศทางนโยบายการเงินล่วงหน้า (forward guidance) ที่ทำให้ Fed อาจต้องดำเนินนโยบายที่ตายตัวจนเกินไป อย่างไรก็ตาม อดีตเจ้าหน้าที่ Fed และนักวิเคราะห์ชี้ตรงกันว่า การเปลี่ยนแปลงเชิงนโยบายที่มีนัยสำคัญทุกอย่าง ต้องผ่านการลงมติของคณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC) ทั้ง 12 เสียง ดังนั้นความสำเร็จของ "regime change" จึงขึ้นอยู่กับความสามารถของ Warsh ในการสร้างฉันทามติ (consensus) ภายในองค์กร มากกว่าอำนาจส่วนตัวของเขาในฐานะประธาน
- ความยืดหยุ่นที่เด่นชัดที่สุดในช่วงเปลี่ยนผ่านนี้คือ แม้ Warsh เคยส่งสัญญาณสนับสนุนการลดดอกเบี้ย แต่รับทศวรรษกิจในปัจจุบันกำลังผลักดันไปในทิศทางตรงกันข้าม เงินเฟ้อวัดจากดัชนี PCE เร่งตัวขึ้น 3.5% YoY สูงสุดในรอบ 2 ปี, Core PCE อยู่ที่ 3.2%, ความคาดหวังเงินเฟ้อระยะยาว (long-term inflation expectations) ของผู้บริโภคกระโดดขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 7 เดือน ทั้งนี้ คริสโตเฟอร์ วอลล์เลอร์ (Christopher Waller) ซึ่งเป็นกรรมการ FOMC ระบุว่า การขึ้นดอกเบี้ยมีโอกาสมากขึ้นจากการลด ขณะที่ตลาดสัญญาแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (overnight index swaps) ปัจจุบัน ให้น้ำหนักการขึ้นดอกเบี้ยภายในเดือนธันวาคมไว้แล้ว ซึ่งหมายความว่า การดำเนินนโยบายการเงินของ Warsh อาจเป็นการขึ้นดอกเบี้ย แทนการลดดอกเบี้ยก็เป็นได้
- ความท้าทายเชิงโครงสร้างของ Warsh คือการถูกบีบจากสองทิศทางพร้อมกัน ฝั่งหนึ่งได้แก่ประธานาธิบดีทรัมป์ส่งสัญญาณว่าต้องการอัตราดอกเบี้ยต่ำ แม้จะแถลงต่อสาธารณะว่าต้องการให้ Warsh เป็นอิสระในการบริหารอย่างสมบูรณ์ อีกฝั่งหนึ่ง สมาชิก FOMC ส่วนใหญ่มีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ย ประกอบกับ เจอโรม พาวเวลล์ ที่เลือกอยู่ต่อในตำแหน่งกรรมการนโยบายการเงิน จนถึงมกราคม 2028 ซึ่งอาจสร้างแรงเสียดทานเชิงสัญลักษณ์ต่อวาระการปฏิบัติของ Warsh ความน่าเชื่อถือของ Fed ในสายตานักลงทุนจึงอยู่ที่ว่า Warsh จะสามารถพิสูจน์ความเป็นอิสระจากทำเนียบขาวได้หรือไม่ ท่ามกลางการที่วุฒิสภาให้ความเห็นชอบเขาด้วยคะแนน 54 ต่อ 45 ซึ่งต่ำสุดในประวัติศาสตร์ Fed Chair
- ทิศทางนโยบายการเงินของ Fed ยุค Warsh มีนัยสำคัญต่อตลาดการเงินโลกใน 3 มิติ **หนึ่ง** หาก Warsh ขึ้นดอกเบี้ยตามแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (bond yield) สหรัฐฯ จะปรับตัวสูงขึ้นอีก กดดันต้นทุนการกู้ยืมโลก และเพิ่มแรงกดดันด้านเงินทุนไหลออก (capital outflow) จากตลาดเกิดใหม่รวมถึงไทย **สอง** หากเขาสร้าง "ความเป็นอิสระ" ในการต้านแรงกดดัน Trump ได้สำเร็จ ความน่าเชื่อถือของ Fed จะเพิ่มขึ้น ช่วยยืดเหนี่ยวความคาดหวังเงินเฟ้อ (inflation expectations) ระยะยาวของโลกได้ **แต่สาม** หากล้มเหลวในการรักษาความเป็นอิสระ ความเชื่อมั่นในธนาคารกลางสหรัฐฯ จะกระทบ ซึ่งจะเป็นความเสี่ยงเชิงระบบ (systemic risk) ที่ยากจะประเมินมูลค่าต่อตลาดการเงินโลกทั้งหมด INVX มองว่าการติดตามทิศทาง Warsh Fed ในช่วง 3-6 เดือนแรกจะเป็นตัวบ่งชี้สำคัญที่สุดอย่างหนึ่งของสภาพแวดล้อมการลงทุนโลกในช่วงที่เหลือของปี

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](http://www.innovestx.co.th/cafeinvest)



innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือ ถ้อยคำนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการ นำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวิจย บกวิเคราะห ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอ ขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความ เห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของต่นในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของต่นแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้ แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ใน เชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KOG, 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, 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, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำบัญชีและการที่ส่งผลให้ถูกถอดผลสำรวจ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริตคอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระบัดังกล่าว ดังกล่าวยังประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำบัญชีและการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ฯลฯ มีลักษณะกรรมการ 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, ITEL, 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, PPPM, 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, 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, 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, MKRDIYT, 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, 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, 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, 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.