

วันที่ 22 มิถุนายน 2569



Macro Making Sense

- ประเมินความเสี่ยงเศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่เอเชีย

ประเมินความเสี่ยงเศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่เอเชีย ภายใต้วิกฤตราคาพลังงานและความผันผวนของกระแสเงินทุน



- **ภูมิภาคเอเชียตลาดเกิดใหม่กำลังเผชิญแรงกดดันเชิงโครงสร้าง** จากสามปัจจัยหลัก คือ วิกฤตราคาพลังงาน การแข็งค่าของดอลลาร์สหรัฐ และการกลับทิศของกระแสเงินทุน ซึ่งมีต้นตอจากข้อพิพาททางทหารระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่านตั้งแต่ปลายเดือนกุมภาพันธ์ 2026 ที่ดันราคา Brent ขึ้นไปแตะ 126 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ก่อนปรับฐานลงราว 37% สู่ระดับประมาณ 80 ดอลลาร์หลังบรรลุมูลค่าตกต่ำสุดและเปิดช่องแคบฮอร์มุซกลางเดือนมิถุนายน ในฐานะผู้นำเข้าพลังงานสุทธิ เอเชียได้รับผลกระทบผ่านสามกลไกหลัก คือ ดุลบัญชีเดินสะพัด การอ่อนค่าของสกุลเงิน และการเคลื่อนย้ายเงินทุน โดย ADB ปรับลดประมาณการ GDP ของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในเอเชียปี 2026 ลงเหลือ 4.7%
- **ในกลุ่มประเทศที่เปราะบาง อินโดนีเซียเผชิญแรงกดดันรุนแรงที่สุด** รูเปยห้ทะลุ 18,000 ต่อดอลลาร์เป็นครั้งแรก จากปัญหาที่ INVX วิเคราะห์ว่าเป็นเรื่อง "เฉพาะตัว" (idiosyncratic) เป็นหลัก ทั้งความกังวลด้านความเป็นอิสระของธนาคารกลาง ความน่าเชื่อถือทางการคลังจากนโยบายสวัสดิการขนาดใหญ่ของ Prabowo และความเสี่ยงถูกลดชั้นจาก MSCI ส่วน**ฟิลิปปินส์**เผชิญภาวะ stagflation เต็มรูปแบบ (GDP โตเพียง 2.8% เงินเฟ้อ 6.8% ขาดดุลแฝด) บวกปัญหาธรรมชาติจากกรณีทุจจริตโครงการป้องกันน้ำท่วม แต่น่าจะเป็น "slow-burn crisis" มากกว่าวิกฤตฉับพลัน ด้วยแรงหนุนจาก remittances และทุนสำรองที่เพียงพอ ขณะที่**อินเดีย**มีพื้นฐานเศรษฐกิจจริงที่แข็งแกร่ง (ADB คาดโต 6.9%) แต่เปราะบางที่ "บัญชีทุน" จากแรงปะทะของน้ำมัน เงินทุนไหลออก และภาชีนำเข้าสหรัฐฯ 50% พร้อมกัน
- ในทางตรงข้าม **เวียดนาม**เป็น "ดาบสองคม" ที่มีศักยภาพการเติบโตสูงสุดแต่ก็เสี่ยงสูงสุดจากน้ำมันและภาชีมาตรา 301 ของสหรัฐฯ โดยเงินดองอ่อนค่าจากส่วนต่างดอกเบี้ย ความไม่สมดุลของเงินตราต่างประเทศ และการเก็งกำไรทองคำ ส่วน**มาเลเซีย**เป็น "ผู้ชนะเงียบ" (silent winner) ในฐานะผู้ส่งออกพลังงานสุทธิที่ได้ประโยชน์ช่วงราคาน้ำมันแพง ประกอบกับพื้นฐานแข็งแกร่ง (GDP โต 5.4% เงินเฟ้อต่ำ 1.9% ส่งออกพุ่งจากวัฏจักร AI) แม้ผลประโยชน์ด้านราคาน้ำมันจะหมดลงหลัง Brent ปรับลงสู่ราว 80 ดอลลาร์
- **INVX สรุปว่าแรงกดดันด้านค่าเงินรอบนี้ "รุนแรงในระดับประเทศ"** แต่โอกาสลุกลามเป็นวิกฤตการเงินเอเชียแบบปี 1997 ยังจำกัด ด้วยเหตุผลสามข้อ คือ ต้นตอเป็นปัญหาเฉพาะตัว รายประเทศไม่ใช้การก่อดอลลาร์เป็นตัวตั้งระบบ ทุนสำรองและกันชนการคลังแข็งแกร่งกว่าเดิมมาก และกลไกทุนสมัยใหม่ทำงานแบบ "คัดแยกตามคุณภาพ" ไม่ใช่ต้นตระหนกเหมารวม โดยช่องทางที่ยังต้องเฝ้าระวังคือ "sentiment channel" สำหรับไทยอยู่ในกลุ่มที่ได้ประโยชน์สุทธิในฐานะ "ที่หลบภัยคุณภาพ" (defensive quality play) ดึงเงินทุนหนีภัยเข้ามา (ไหลเข้าสุทธิ 900 ล้านดอลลาร์ ดัชนีหุ้น +26%) แม้ยังเผชิญความท้าทายจากศักยภาพการเติบโตที่ต่ำสุดในกลุ่มและความเสี่ยงด้านการคลัง
- **ไทยเร่งวางรากฐานเซมิคอนดักเตอร์** นายกรัฐมนตรีลงนามแต่งตั้ง บอร์ดเซมิคอนดักเตอร์และอิเล็กทรอนิกส์ชั้นสูงแห่งชาติ เรามองว่าเป็นพัฒนาการเชิงบวกต่อศักยภาพเศรษฐกิจไทยระยะยาว โดยระยะแรกจะต่อยอดฐานเดิมใน OSAT, IC Design และ Advanced Electronics แต่ความท้าทายสำคัญยังอยู่ที่การดึงดูดการลงทุนใน Wafer Fabrication และ Advanced Packaging ซึ่งเป็นกิจกรรมมูลค่าเพิ่มสูง

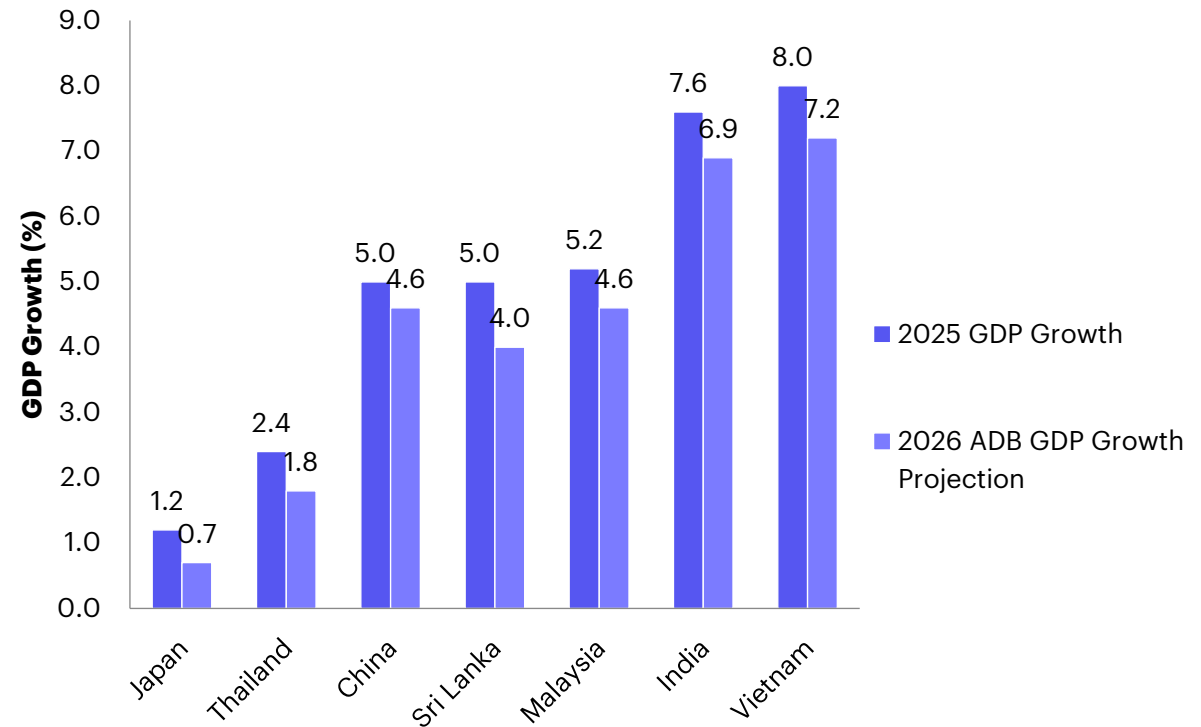
ภาพรวมเศรษฐกิจมหภาค: ผลกระทบจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์



- ภูมิภาคเอเชียตลาดเกิดใหม่ (Emerging Asia) กำลังเผชิญแรงกดดันเชิงโครงสร้างจากสามปัจจัยหลัก ได้แก่ วิกฤตราคาพลังงาน ทิศทางของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย และการกลับทิศทางของกระแสเงินทุน ขั้วพิพาททางทหารระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านที่ปะทุขึ้นตั้งแต่วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2026 ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ (Brent) ปรับตัวสูงขึ้นแตะระดับ 126 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ก่อนจะปรับฐานลดลงราว 37% สู่ระดับประมาณ 80 ดอลลาร์สหรัฐ (และต่ำกว่า 75 ดอลลาร์สหรัฐในบางช่วง) ภายหลังบรรลุน้ำหนักการหยุดยิงและการเปิดช่องแคบฮอร์มุซในช่วงกลางเดือนมิถุนายน
- เนื่องจากเอเชียเป็นภูมิภาคที่พึ่งพาการนำเข้าพลังงานสุทธิ (Net Energy Importer) จึงได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ ธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) ได้ปรับลดประมาณการการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในเอเชียปี 2026 ลงเหลือ 4.7% จากเดิม 5.1% พร้อมระบุว่าผลกระทบทางเศรษฐกิจจะดำเนินต่อไปแม้ความขัดแย้งจะบรรเทาลง จากความเสียหายของโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานและเส้นทางโลจิสติกส์ นอกจากนี้วิกฤตดังกล่าวยังส่งผลกระทบต่อเนื่องถึงห่วงโซ่อุปทานเซมิคอนดักเตอร์ ผ่านภาวะขาดแคลนวัตถุดิบสำคัญ เช่น ฮีเลียม ซัลเฟอร์ และเคมีภัณฑ์ ซึ่งเป็นแกนหลักของอุตสาหกรรมในเอเชียเหนือ

ADB ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจของประเทศเอเชียจากวิกฤตตะวันออกกลาง

Iran War to Slow Economies Across Asia



Source: ADB, Bloomberg, InnovestX Investment Strategy & Research

กลไกการส่งผ่านผลกระทบทางเศรษฐกิจ (Transmission Mechanisms)



- ผลกระทบต่อแต่ละประเทศมีความแตกต่างกัน โดยส่งผ่าน 3 กลไกหลัก:
 - ดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account): ประเทศที่พึ่งพาการนำเข้าพลังงานสูงสุทธิ (หักมูลค่าการส่งออกและดุลบริการ) จะเผชิญภาวะขาดดุลเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยประเทศที่มีความเสี่ยงได้แก่ ฟิลิปปินส์ ออสเตรเลีย อินเดีย และอินโดนีเซีย
 - อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่า (Currency Depreciation):ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นประกอบกับการแข็งค่าของดอลลาร์สหรัฐ (จากการที่ตลาดคาดการณ์การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ หรือ Fed เพื่อสกัดเงินเฟ้อ) ส่งผลให้สกุลเงินในภูมิภาคอ่อนค่าพร้อมกัน โดยรูเปียห์อินโดนีเซียอ่อนค่าสูงสุดกว่า 7% (นับจาก 27 ก.พ.) ตามด้วย รูปีอินเดีย วอนเกาหลีใต้ และเปโซฟิลิปปินส์
 - การเคลื่อนย้ายเงินทุน (Capital Flows): เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกจากสินทรัพย์เสี่ยงในตลาดเกิดใหม่ สถาบันการเงินชั้นนำอย่าง MUFG และ OCBC ประเมินว่า ตัวแปรที่กำหนดความรุนแรงของผลกระทบไม่ได้จำกัดเพียงสถานการณ์การนำเข้าหรือส่งออกน้ำมัน แต่ครอบคลุมถึง ระดับทุนสำรองระหว่างประเทศ เสถียรภาพทางการคลัง และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยประเทศที่มีความเสี่ยงได้แก่ อินโดนีเซียและอินเดีย

ตารางสรุปความเสี่ยงและกันชนทางเศรษฐกิจ (EM Asia Risk Dashboard)

ประเทศ Country	ดอกเบี้ย แท้จริง (%)	ดุลบัญชี เดินสะพัด (%GDP)	ดุลงบ ประมาณ (%GDP)	ทุนสำรอง (%GDP)	ค่าเงิน %YTD	ดัชนีหุ้น %YTD	เงินทุนต่างชาติ หุ้น YTD (US\$mn)
ไทย Thailand	-1.8	0.5	-5.5	52.9	-1.5	+25.8	900
อินโดนีเซีย Indonesia	2.2	-1.7	-3.5	10.6	-7.8	-28.6	(3,769)
มาเลเซีย Malaysia	0.9	3.4	-4.1	26.9	-0.2	+1.9	(569)
ฟิลิปปินส์ Philippines	-2.3	-4.0	-6.3	22.4	-4.0	+1.7	(202)
เวียดนาม Vietnam	-1.1	5.2	-3.6	16.7	-3.1	+2.2	(2,809)
อินเดีย India	1.4	-1.8	-4.7	17.8	-5.6	-9.2	(29,763)
เกาหลีใต้ South Korea	-0.6	8.2	-2.5	22.1	-5.4	+115.1	(77,122)
ไต้หวัน Taiwan	-0.2	27.4	1.8	74.6	+3.5	+60.4	9,745
สิงคโปร์ Singapore	-0.9	15.3	0.8	76.6	+4.3	+12.2	867
ฮ่องกง Hong Kong	2.5	6.6	-2.5	105.1	-0.5	-6.7	5,620
จีน China	2.4	3.2	-5.8	17.8	+0.4	+3.1	(209,336)
ญี่ปุ่น Japan	-2.0	3.6	-1.8	34.1	+2.7	+41.1	(4,113)
ออสเตรเลีย Australia	0.1	-1.9	-1.8	3.4	+6.3	+1.9	N/A
ปากีสถาน Pakistan	-0.7	-1.1	-4.7	5.8	+1.4	+3.7	0

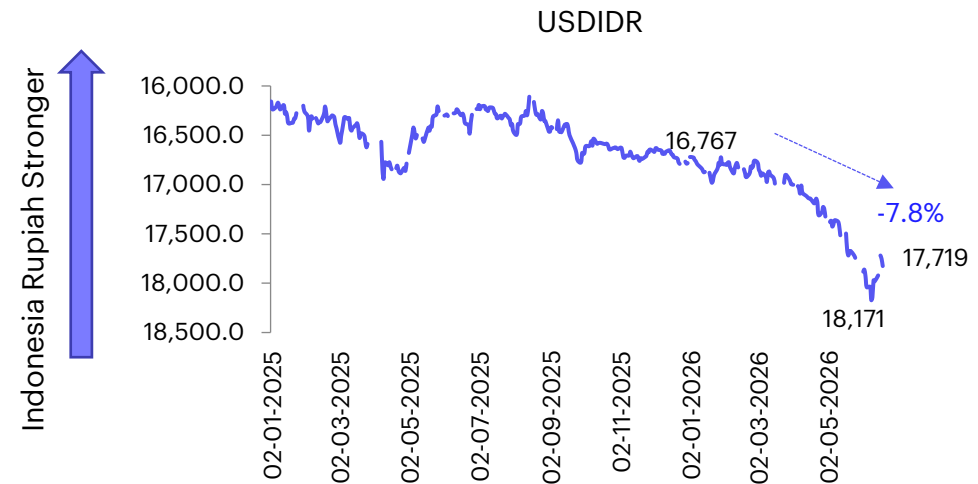
Source: The Economist, CEIC, Bloomberg, InnovestX Investment Strategy & Research

การวิเคราะห์รายประเทศ: ปัจจัยพื้นฐานและความเปราะบางเชิงโครงสร้าง อินโดนีเซียเผชิญวิกฤตความเชื่อมั่นและความเสี่ยงด้านสถานะตลาดทุน



- ในช่วงไตรมาส 2/2026 ค่าเงินรูเปียอินโดนีเซียเผชิญแรงกดดันรุนแรงที่สุดในประวัติศาสตร์ โดยทะลุระดับจิตวิทยา 18,000 รูเปียห์ต่อดอลลาร์เป็นครั้งแรก และทรงตัวในกรอบ 17,700–17,800 ช่วงปลายเดือนมิถุนายน หลังธนาคารกลาง (Bank Indonesia) ขึ้นดอกเบี้ยนโยบายสู่ 5.75% เมื่อวันที่ 18 มิถุนายน
- ต้นตอของวิกฤตมาจาก
 - (1)ราคาน้ำมันที่พุ่งขึ้นจากความตึงเครียดในตะวันออกกลาง (Brent ราว \$95/บาร์เรล ณ วันที่ 4 มิ.ย. สูงกว่าปีก่อนราว 50%) กระทบประเทศที่ต้องนำเข้าพลังงานด้วยเงินดอลลาร์ ขณะที่ดุลการชำระเงินไตรมาส 1/2026 ขาดดุลถึง 9.1 พันล้านดอลลาร์ ซึ่งแย่มากที่สุดในรอบกว่าสองทศวรรษ และดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลขยายเป็น 4.0 พันล้านดอลลาร์ หรือ 1.1% ของ GDP ในไตรมาส 1/2026 สะท้อนภาวะ "ขาดแคลนดอลลาร์เชิงโครงสร้าง"
 - (2) กระแสเงินทุนไหลออก (ต่างชาติเทขายหุ้น 26.06 ล้านล้านรูเปียห์และพันธบัตร 25.1 ล้านล้านรูเปียห์ในไตรมาสแรก)
 - (3) การถอดหุ้นอินโดนีเซีย 18 ตัวออกจากดัชนี MSCI ในรอบหกทศวรรษเดือน พ.ค. นอกจากนี้ยังมีปัจจัยนโยบายในประเทศที่จุดชนวนความกังวล โดยเฉพาะกฎระเบียบใหม่ (Government Regulation No. 21/2026) ที่บังคับให้ผู้ส่งออกนอกภาคน้ำมันและก๊าซ ต้องเก็บรายได้ส่งออกทั้งหมดไว้ในธนาคารรัฐขั้นต่ำ 12 เดือนซึ่งสวนทางกับความต้องการดอลลาร์ที่สูงในเดือน พ.ค. จากการจ่ายปันผลและชำระหนี้ต่างประเทศ

ค่าเงินรูเปียอินโดนีเซียต่อดอลลาร์สหรัฐ



- และ (4) Moody's และ Fitch ปรับมุมมอง (outlook) อันดับเครดิตอินโดนีเซียเป็นลบในปี 2026 แม้ยังคงระดับ investment grade ขณะที่การขึ้นดอกเบี้ยเชิงรับ (defensive hikes) แม้หยุดอาการตื่นตระหนกได้ชั่วคราว แต่ก็แลกมาด้วยต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้นซึ่งจะกดดันการขยายสินเชื่อและการเติบโตในประเทศต่อไป

อินโดนีเซียเผชิญวิกฤตความเชื่อมั่นและความเสี่ยงด้านสถานะตลาดทุน



- INVX วิเคราะห์ว่า รากเหง้าของปัญหา เป็นเรื่อง "เฉพาะตัว" (idiosyncratic) เป็นหลัก ผลจาก
 - (1) ความเป็นอิสระของธนาคารกลาง โดยรัฐสภาผ่านกฎหมายขยายอำนาจกำกับดูแล BI ทำให้เกิดความกังวลเรื่องความเป็นอิสระ ประกอบกับก่อนหน้านี้ มีรายงานว่า ประธานาธิบดี Prabowo เสนอชื่อหลานชายของตนเองดำรงตำแหน่งรองผู้ว่าการที่ว่างอยู่
 - (2) ความน่าเชื่อถือทางการคลัง — ผลจากการพึ่งพาเงินอุดหนุนน้ำมัน และความกังวลต่อนโยบายสวัสดิการขนาดใหญ่ของประธานาธิบดี Prabowo (อาทิ โครงการอาหารกลางวัน 1.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ) และนโยบายชาตินิยมในการควบคุมการส่งออก วัตถุดิบ
- ทั้งนี้ MSCI เตือนเมื่อ 28 ม.ค. ว่าอาจปรับลดอินโดนีเซียจาก emerging market เป็น frontier market ทำให้ JCI ตึงและมูลค่าตลาดกว่า 8 หมื่นล้านดอลลาร์หายไปภายในไม่กี่วัน และ หากถูกลดชั้นจริง นักลงทุนทั่วโลกอาจถอนเงินออกได้มากถึง 1.3 หมื่นล้านดอลลาร์
- INVX มองว่า แม้ความเสี่ยงวิกฤตอินโดนีเซียจะทำให้หลายฝ่ายกังวลถึงการลุกลามเป็นวงกว้าง (Contagion) แต่เรามองว่ามีโอกาสน้อยที่ความเสี่ยงวิกฤตของอินโดนีเซียจะลุกลาม จาก
 - (1) เป็นปัญหาเฉพาะตัว (idiosyncratic) — วิกฤตครั้งนี้เป็นผลจากปัญหาธรรมาภิบาล (governance) และการเมืองภายในเฉพาะของอินโดนีเซีย ไม่ใช่ความเปราะบางที่ตลาดเกิดใหม่ทุกประเทศมีร่วมกัน ต่างจากปี 1997 ที่เป็นผลกระทบภูมิภาคผ่านอัตราแลกเปลี่ยนตายตัวและ หนี้ต่างประเทศระยะสั้นจำนวนมากที่ทุกประเทศมีเหมือนกัน
 - (2) อัตราแลกเปลี่ยนของรูเปียห์ในปัจจุบันเป็นแบบลอยตัว ทำหน้าที่เป็นตัวปรับสมดุล ทำให้สถานการณ์จะดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป
 - (3) บริบทมหภาคโลกกำลัง "คลายตัว" โดยราคาน้ำมันลดลงหลัง MOU สหรัฐฯ-อิหร่าน ซึ่งเป็นบวกกับอินโดนีเซียในฐานะผู้นำเข้าน้ำมันสุทธิ ช่วยลดแรงกดดันเงินเฟ้อ/ค่าเงินทั่วทั้งภูมิภาค
 - (4) สัญญาณ risk-on เริ่มกลับมาแล้ว — วันที่ 17 มี.ย. JCI และ LQ45 เปิดบวก รูเปียห์แข็งค่าขึ้นตาม sentiment risk-on ที่ดีขึ้นและ dollar index ที่อ่อนค่าลง
- INVX มองว่า ประเด็นที่ต้องจับตาในอินโดนีเซียมีสี่จุดคือ (1) ทุนสำรองระหว่างประเทศที่ลดต่อเนื่องเหลือ 1.46 แสนล้านดอลลาร์ (10.6% GDP) บ่งชี้กระแสทุนแทรกแซงของ BI ที่น้อยลง (2) อันดับเครดิต โดย Moody's และ Fitch ปรับ outlook เป็นลบแล้ว ขณะที่ S&P ยังคง BBB/Stable แต่ต้องจับตาทิศทางการประเมินรอบเดือน มี.ย. (3) ผล MSCI Annual Market Classification Review วันที่ 23 มี.ย. ที่แม้ว่าก่อนหน้านี้ MSCI จะยืนยันสถานะตลาดหุ้นอินโดนีเซียว่าเป็น Emerging Market แต่ MSCI ยังกังวลเรื่องความโปร่งใสและประเด็น free float ที่ยังน้อย จึงต้องติดตามว่าจะมีการปรับมุมมองในประเด็นดังกล่าวหรือไม่ และ (4) ราคา น้ำมัน (Brent) กับช่องแคบฮอร์มุซ ที่กลับมาปิดอีกครั้งหลังความรุนแรงในเลบานอนปะทุขึ้น โดยหากปิดยาวจนน้ำมันทะลุ 120 ดอลลาร์ อาจเห็นรูเปียห์อ่อนแตะ 18,000-18,300 อีกครั้ง

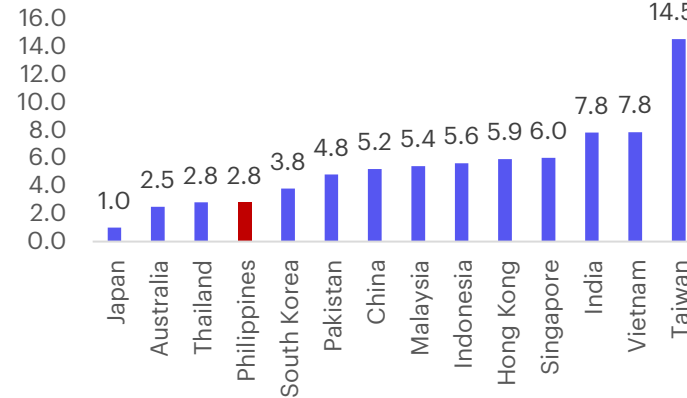
ฟิลิปปินส์ — ความเสี่ยง Stagflation ที่จับต้องได้ และจุดอ่อนการคลัง/ธรรมาภิบาล



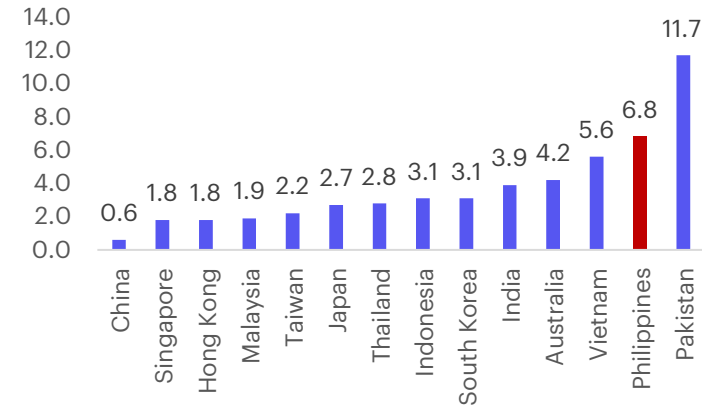
- เศรษฐกิจฟิลิปปินส์มีความเสี่ยงเงินไหลออกเช่นเดียวกัน โดยกำลังเผชิญสถานการณ์ stagflation เต็มรูปแบบ โดย (1) เศรษฐกิจไตรมาส 1/2026 ขยายตัวต่ำสุดที่ 2.8% อ่อนแอที่สุดนอกช่วงโควิด (2) เงินเฟ้อขยายตัวสูงที่ 6.8% สูงที่สุดในภูมิภาคจาก วิกฤตราคาพลังงาน (3) เศรษฐกิจเผชิญความเปราะบางจาก "ขาดดุลแฝด" (twin deficits) ทั้งดุลบัญชีเดินสะพัด -4.0% และดุลงบประมาณ -6.3% ของ GDP
- นอกจากเผชิญปัญหาพื้นฐานจากราคาน้ำมันที่สูงแล้ว ฟิลิปปินส์ยังเผชิญประเด็นธรรมาภิบาลผ่านกรณีทุจริตโครงการป้องกันน้ำท่วม (flood-control scandal) —ที่ทำให้การเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐสะดุด ความเชื่อมั่นทรุด ทำให้การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ในเดือน ต.ค. 2025 (ข้อมูลล่าสุด) หดตัวกว่า 39.8% ต่อปี และภาพลักษณ์ธรรมาภิบาลอ่อนแอ
- ในด้านนโยบายเศรษฐกิจ ด้านการเงิน ธนาคารกลาง (BSP) ขึ้นดอกเบี้ยสู่ 4.5% เป็นครั้งแรกในรอบกว่าสองปีเพื่อพุงเปโซที่อ่อนทะลุ 61 ต่อดอลลาร์ แต่เมื่อเงินเฟ้ออยู่ที่ 6.8% ดอกเบี้ยแท้จริง (real rate) จึงยังติดลบลึก ในส่วนนโยบายการคลัง รัฐบาลประกาศว่าจะทำนโยบาย "catch-up spending" หรือการเร่งเบิกจ่ายในช่วงที่เหลือของปี แต่ก็มีความเสี่ยงเรื่องความล่าช้าและธรรมาภิบาล
- INVX มองว่า แม้ว่าเศรษฐกิจฟิลิปปินส์มีความเสี่ยงเงินทุนไหลออก แต่อาจเป็นรูปแบบการไหลออกอย่างค่อยเป็นค่อยไป หรือ "slow-burn crisis" มากกว่าวิกฤตเงินทุนไหลออกฉับพลัน เพราะการที่เม็ดเงินต่างชาติในตลาดทุนฟิลิปปินส์ไม่มากนัก บวกกับการที่ฟิลิปปินส์ได้รับเงินโอนกลับของแรงงานต่างชาติ (remittances) เป็นจำนวนมาก ราว 3.5 หมื่นล้านดอลลาร์ต่อปีและทุนสำรองที่ยังเพียงพอ แรงกดดันที่ทำให้ค่าเงินเปโซอ่อนค่าจึงยังมีไม่มากนัก

ข้อมูลเศรษฐกิจมหภาคของฟิลิปปินส์เทียบกับประเทศในเอเชีย

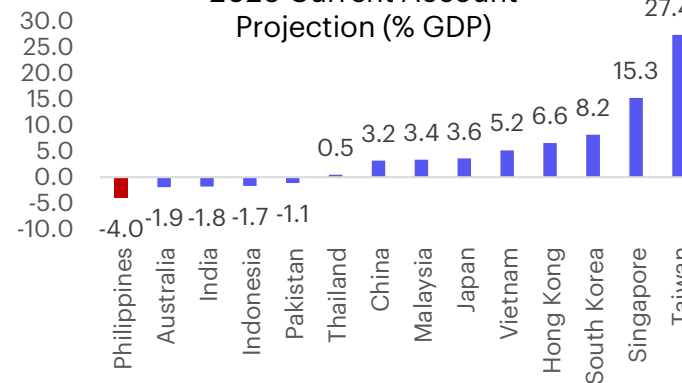
1Q2026 GDP (% YoY)



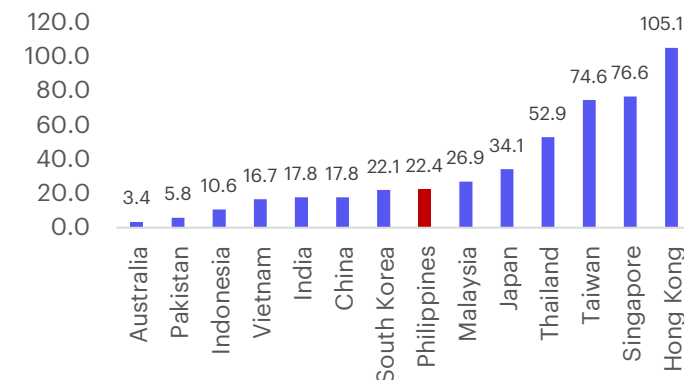
CPI Inflation latest (% YoY)



2026 Current Account Projection (% GDP)



Official Reserve Latest (% GDP)



Source: The Economist, CEIC, Bloomberg, InnovestX Investment Strategy & Research

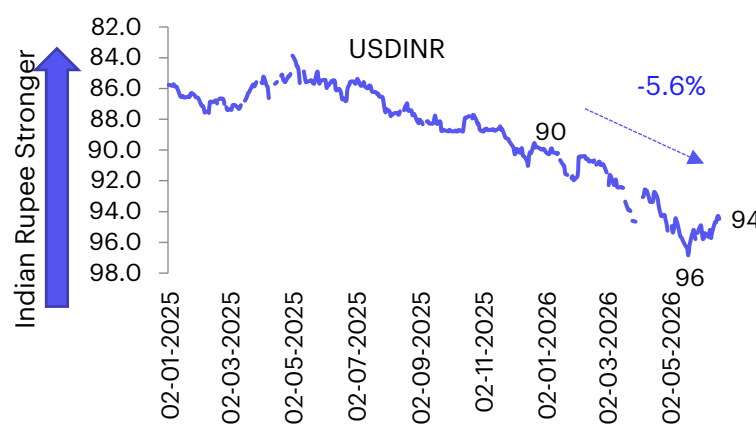
อินเดีย — ศักยภาพสูงแต่เปราะบางเฉพาะหน้า



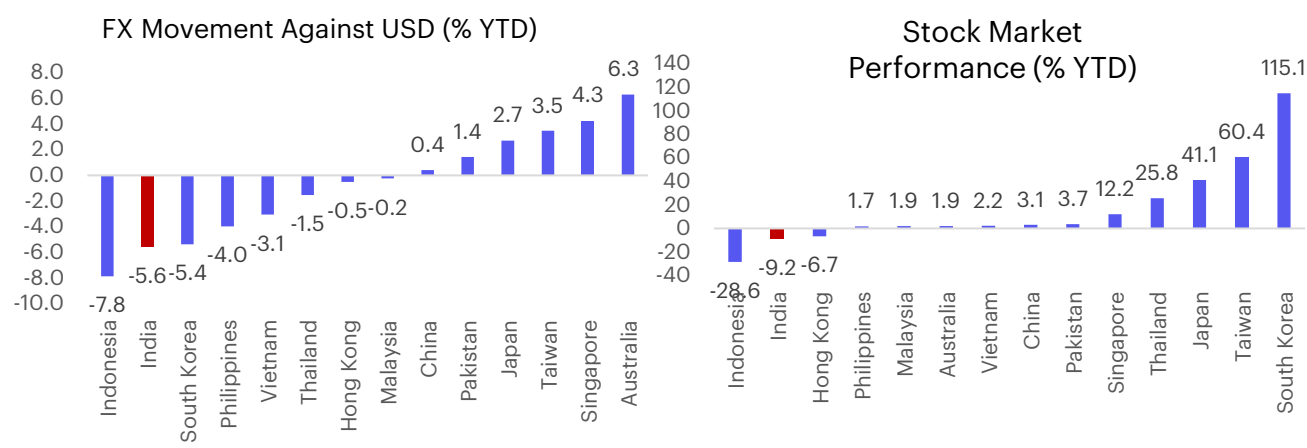
- เศรษฐกิจอินเดียในปี 2026 แบ่งเป็น 2 ภาค ส่วน ระหว่างพื้นฐานภายในที่ยังแข็งแกร่ง กับค่าเงินที่อ่อนค่าลงแรง กล่าวคือ ABD ยังคงคาดว่าเศรษฐกิจยังโตได้ราว 6.9% ในปี 2026 เงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมาย 4% และวินัยการคลังยังดี สอดคล้องกับ real rate ที่เป็นบวก +1.4% และดุลบัญชีเดินสะพัดที่ขาดดุลไม่มากนัก -1.8% ของ GDP
- อย่างไรก็ตาม ค่าเงินรูปีกลับตั้งแตกระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 96 รูปีต่อดอลลาร์ เมื่อปลายเดือน พ.ค. จาก "shock ภายนอก" สามแรงพร้อมกัน คือ (1) ราคา น้ำมัน เนื่องจากอินเดียนำเข้าน้ำมันราว 90% ของความต้องการ โดยกว่า 40% ผ่านช่องแคบฮอร์มุซ (2) เงินทุนต่างชาติ ไหลออกหนัก โดยเงินทุนในหุ้นไหลออก เกือบ 3 หมื่นล้านดอลลาร์และดัชนีหุ้นติดลบ 9.2% และ (3) ภาชีนำเข้าจากสหรัฐฯ ที่สูง ถึง 50% สูงที่สุดในโลก
- ภายใต้แรงกดดันนี้ ธนาคารกลาง (RBI) ปรับลดคาดการณ์ GDP ปีงบประมาณ FY27 เหลือ 6.6% (จาก 6.9%) และคงดอกเบี้ยที่ 5.25% พร้อมจุดยืน "เป็นกลาง" ท่ามกลางความเสี่ยง stagflation
- ขณะที่จุดอ่อนเชิงโครงสร้างที่น่ากังวลที่สุด คือ net FDI ที่ทรุดจากราว 2.8 หมื่นล้านดอลลาร์ (FY2022-23) จนเกือบเป็นศูนย์ที่ 350 ล้านดอลลาร์ (FY2024-25) และติดลบ ในปีงบประมาณล่าสุด เนื่องจากอินเดียไม่ได้ อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมแห่งอนาคตอย่าง ชิป/EV/AI นอกจากนั้น AI ยังเป็นภัยต่อภาค บริการที่เป็นจุดขายดั้งเดิม
- สถานการณ์ดังกล่าวจึงทำให้ตลาดหุ้น อินเดียตกต่ำถึงกว่า 9.2% ในปีนี้ และมี เงินทุนไหลออกจากตลาดหุ้นกว่า 3 หมื่น ล้านดอลลาร์ตั้งแต่ต้นปี
- อย่างไรก็ตาม อินเดียยังมีอุปสงค์ในประเทศ ที่แข็งแกร่ง สะท้อนผ่าน PMI ภาคผลิตเดือน พ.ค. ที่เร่งขึ้นสู่ 55 และยอดขายรถที่ แข็งแรง

กล่าวโดยสรุป จุดเปราะบางของอินเดีย มิได้อยู่ที่เศรษฐกิจจริงซึ่งยังเดินเครื่อง ได้ดี หากแต่อยู่ที่ "บัญชีทุน" (capital account) ที่เปิดรับแรงปะทะจากน้ำมัน การไหลออกของทุน และภาษีพร้อมกัน ทำให้รูปีเป็นด่านรับแรงกดดันจาก ภายนอก

ค่าเงินรูปีอินเดียเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ



การเคลื่อนไหวของค่าเงินรูปีและดัชนีตลาดหลักทรัพย์อินเดียเทียบกับประเทศเอเชีย



Source: The Economist, CEIC, Bloomberg, InnovestX Investment Strategy & Research

เวียดนาม — เศรษฐกิจโตเร็วที่สุด แต่บอบช้ำจากน้ำมันและก๊าซสหรัฐฯ มากที่สุด

มาเลเซีย — ได้ประโยชน์จากการเป็นผู้ส่งออกน้ำมันสุทธิ



- เศรษฐกิจเวียดนามปัจจุบันเปรียบเหมือน ดาบสองคม (double-edged sword) ที่มีทั้งศักยภาพการเติบโตสูงสุดและความเสี่ยงเฉพาะหน้าสูงสุดในอาเซียน ฝั่งศักยภาพ รัฐบาลตั้งเป้าโตถึง 10% แม้ GDP ไตรมาสแรกจะชะลอเหลือ 7.83% หนุนโดย FDI ภาคการผลิตที่ทำสถิติ 2.76 หมื่นล้านดอลลาร์ และการที่ FTSE Russell เตรียมอัปเกรดสู่สถานะตลาดเกิดใหม่ (EM) ในเดือนกันยายน
- อย่างไรก็ตาม ฝั่งเสถียรภาพกลับมีความเสี่ยงจากราคาน้ำมันและก๊าซสหรัฐฯ มากที่สุด เนื่องจากเวียดนามพึ่งพาน้ำมันนำเข้าจากตะวันออกกลางโดยเฉพาะคูเวตจนเกิดการยกเลิกเที่ยวบินและน้ำมันสำเร็จรูปขาดแคลน เงินเฟ้อเร่งสู่ 5.6% เกินกรอบเป้าหมาย 4.5% ขณะที่ดุลการค้าขาดดุลทำสถิติ 5.2 พันล้านดอลลาร์ในเดือนพฤษภาคม (5 เดือนแรกขาดดุลสะสม 1.38 หมื่นล้าน พลิกจากเกินดุล) กดดันดุลการชำระเงินและค่าเงินดอง (VND) ที่อ่อนค่าสู่ราว 26,320 ดองต่อดอลลาร์ จนเป็นสกุลเงินมูลค่าต่อหน่วยต่ำสุดอันดับสามของโลก (แม้สำนักวิจัยหลายสำนัก ยังคงคาดว่าดอลลาร์แข็งค่าขึ้นเวียดนามจะยังคงเกินดุลในปีนี้ก็ตาม ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเกินดุลบริการ)
- สามสาเหตุที่ทำให้เงินดองอ่อนค่าได้แก่ (1) ส่วนต่างดอกเบี้ย (ธนาคารกลางหรือ SBV คงดอกเบี้ยต่ำ 4.5-5% หนุนเงินทุนไหลออก โดยต่างชาติขายหุ้นสุทธิแล้ว 2.6 พันล้านดอลลาร์ปีนี้ ต่อจาก 4.8 พันล้านปี 2025) (2) ความไม่สมดุลของอุปสงค์-อุปทานเงินตราต่างประเทศ และ (3) การเก็งกำไรทองคำ
- ภายใต้ความเสี่ยงเชิงสถาบันจากการปฏิรูปเศรษฐกิจที่เร็วเกินไปของรัฐบาล ประกอบกับความเปราะบางของภาคธนาคาร (ระดับหนี้เสียสูง สินเชื่อโตเร็ว และฟองสบู่อสังหาริมทรัพย์) และภาษีนำเข้ามาตรา 301 ของสหรัฐฯ ที่เตรียมเก็บกับสินค้าเวียดนามซึ่งพึ่งตลาดสหรัฐฯ ถึงราว 30% ของ GDP ทำให้ SBV ต้องเผชิญทางเลือกที่ยากลำบากระหว่างการประกาศการเติบโตกับการปกป้องค่าเงินภายใต้สมดุลที่เปราะบาง
- เศรษฐกิจมาเลเซียแข็งแกร่งที่สุดในฐานะ "ผู้ชนะเงียบ" (silent winner) ของภูมิภาคนี้ เพราะสถานะผู้ส่งออกน้ำมันและก๊าซสุทธิ (net energy exporter) ทำให้ได้ประโยชน์จากวิกฤตตะวันออกกลาง ต่างจากเวียดนามและไทยที่เป็นผู้นำเข้าสุทธิ กล่าวคือ ช่วงที่ Brent พุ่งทะลุ 120 ดอลลาร์จากการปิดช่องแคบฮอร์มุซ ราคาพลังงานสูงกลับช่วยพยุงรายได้รัฐและ Petronas
- ในส่วนของพื้นฐานเศรษฐกิจของมาเลเซียยังแข็งแกร่ง ทั้ง GDP ไตรมาสแรกโต 5.4% (สูงกว่าคาด, ธนาคารกลาง (BNM) คาดทั้งปีขยายตัว 4.5%) ขณะที่เงินเฟ้อต่ำเพียง 1.9% ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล +3.4% ของ GDP และการส่งออกที่พุ่ง 45.3% ในเดือนพฤษภาคม แต่ระดับสูงสุดรอบเกือบ 4 ปี หนุนโดยอิเล็กทรอนิกส์ (E&E) จากวัฏจักร AI จนสำนักวิจัยต่าง ๆ ปรับเป้าส่งออกขึ้นเป็นระดับ 20-30% จากเดิม 2.5% สอดรับกับ สิงคโปร์ (MYR) ที่มีเสถียรภาพ และพันธมิตรที่เป็นที่น่าสนใจของตลาดเกิดใหม่เอเชีย สะท้อนความเชื่อมั่นด้านการคลัง นอกจากนี้ มาเลเซียยังมีเสถียรภาพการเมืองภายใต้รัฐบาลของนาย Anwar ที่ประคองพันธมิตรได้ครบเทอม และความใกล้ชิดสิงคโปร์ที่ดึงดูดการลงทุน data center ทำให้มาเลเซียจึงน่าสนใจในสายตาต่างชาติ
- กระนั้นยังมีความเสี่ยงทั้งโอกาสพลาดเป้าขาดดุลการคลังที่ 3.5% จากภาระอุดหนุนเชื้อเพลิง และผลกระทบต่อภาคขนส่ง/เกษตรจากต้นทุนโลจิสติกส์ที่พุ่ง 50-80% นอกจากนี้ หลังการลงนาม MOU สหรัฐฯ-อิหร่านและการทยอยเปิดช่องแคบฮอร์มุซ ราคา Brent ปรับลงสู่ราว 80 ดอลลาร์ ทำให้ผลประโยชน์จากราคาน้ำมันแพงหมดลง กล่าวคือ เงินเฟ้อนำเข้าพุ่งจนคลายลงแต่รายได้กลับจากน้ำมันก็ลดลงตาม อย่างไรก็ตาม อาจกล่าวได้ว่าเศรษฐกิจมาเลเซียเป็นผู้ชนะในเอเชียตะวันออกเพียงได้จากสงครามตะวันออกกลางครั้งนี้

ความเสี่ยงของการลุกลามของวิกฤตค่าเงินของบางประเทศในเอเชียและโอกาสของไทย



- เราประเมินว่าแรงกดดันด้านค่าเงินที่อินโดนีเซีย อินเดีย และฟิลิปปินส์เผชิญอยู่ในขณะนี้ "รุนแรงในระดับประเทศ" แต่โอกาสลุกลามเป็นวิกฤตการเงินเอเชียเต็มรูปแบบอย่างปี 1997 (หรือวิกฤตต้มยำกุ้ง) ยังคงค่อนข้างจำกัด ด้วยเหตุผลเชิงโครงสร้างสามข้อ
- หนึ่ง ต้นตอของแรงกดดันรอบนี้เป็นปัญหาเฉพาะตัวรายประเทศ โดยเฉพาะวิกฤตศรัทธาด้านธรรมาภิบาลตลาดทุนและความเชื่อมั่นนโยบายของอินโดนีเซีย (ที่ต้องจับตาการตัดสินใจ MSCI 23 มิ.ย. และทิศทางนโยบาย Prabowo) รวมถึงภาวะ stagflation และขาดดุลแฝด (twin deficit) ของฟิลิปปินส์ ไม่ใช่ภาวะก่อหนี้ดอลลาร์เกินตัว (overleverage) ทั้งระบบของทั้งภูมิภาคเหมือนปี 1997
- สอง ทุนสำรองและกันชนการคลังของประเทศส่วนใหญ่แข็งแกร่งกว่าเดิมมาก และ
- สาม กลไกทุนสมัยใหม่ทำงานแบบ "คัดแยกตามคุณภาพ" (divergence/quality differentiation) ไม่ใช่ "ต้นตระหนกเหมารวม" สังเกตได้จากการที่เงินที่ไหลออกจากอินโดนีเซีย (เสียสุทธิ 4.2 พันล้านดอลลาร์) ส่วนหนึ่งไหลตรงเข้าไทยและเพื่อนบ้าน และหลังสงบศึกตะวันออกกลางก็เกิดสถานการณ์ซื้อกลับเข้าเอเชียเกิดใหม่ทันที โดยเวียดนามเห็นเงินต่างชาติเข้าวันเดียวสูงสุดรอบเกือบ 6 ปี
- อย่างไรก็ตาม ช่องทางลุกลามที่ยังต้องเฝ้าระวังคือ "sentiment channel" หากการปรับขึ้น MSCI ของอินโดฯ เกิดขึ้นจริงและกระตุ้นการตีราคาใหม่ของ free-float/ธรรมาภิบาลในตลาดเกิดใหม่อื่นๆ บวกกับความเปราะบางของข้อตกลงสันติภาพและความไม่แน่นอนของ Fed ที่ตลาด price-in การขึ้นดอกเบี้ยภายในต้นปีหน้า ซึ่งล้วนเป็นแรงกดดันต่อค่าเงินเอเชียที่ยังไม่หมดไป
- สำหรับสถานะของไทย เรามองว่าไทยกำลังได้ประโยชน์จากบทบาท "ที่หลบภัยคุณภาพ" (defensive quality play) และเป็นผู้รับเงินทุนหนีภัยในภูมิภาค สะท้อนจากทุนไหลเข้าสุทธิ 900 ล้านดอลลาร์ และดัชนีหุ้นที่ +26% ในปีนี้ (สวนทางอินโดฯ ที่ -29%) หนุนโดยวินัยการคลัง ความต่อเนื่องเชิงนโยบาย และการเมืองมีเสถียรภาพมากขึ้นหลังเลือกตั้งเดือนกุมภาพันธ์ จนทำให้ Moody's ปรับ outlook ขึ้นเป็น stable คงเรตติ้ง Baa1 โดยมีจุดแข็งเชิงตัวเลขทั้งเงินเฟ้อต่ำ ผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีที่ราว 2.1% ต่ำสุดในกลุ่ม และค่าเงินบาทที่เมื่อช่วงวิกฤตน้ำมันแต่ฟื้นเร็วสู่อัตรา 32.7
- อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจไทยยังเผชิญความท้าทายจากศักยภาพเศรษฐกิจ กล่าวคือการเติบโตต่ำสุดในกลุ่ม (GDP โตเพียง 2.8% ใน Q1 ทั้งปีคาดการณ์ 1.8-2%) ดุลงบประมาณขาดดุลสูง และความเสี่ยงด้านการคลังจาก พ.ร.ก. กู้เงินและการปรับเพดานหนี้ และประกอบกับการไทยอาจไม่ได้อยู่ในห่วงโซ่อุปทาน อิม AI ในฐานะชิ้นส่วนสำคัญ เช่น เซมิคอนดักเตอร์ แต่จะเป็นองค์ประกอบเกี่ยวเนื่อง เช่น แผง PCB รวมถึงอุปกรณ์ทำความเย็นให้ Data Center ทั้งนี้ หากไทยสามารถพัฒนาศักยภาพในการผลิต เลื่อนเข้าสู่ห่วงโซ่การผลิตที่มีมูลค่าเพิ่ม (Value-added) มากขึ้น รวมถึงเน้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเพื่อต่อยอดศักยภาพการผลิตและขนส่งของประเทศ ไทยก็อาจสามารถรอดพ้นและได้ประโยชน์จากสถานการณ์ครั้งนี้ได้
- กล่าวโดยสรุป INVX มองว่าความเสี่ยงปัจจุบันเป็น "วิกฤตเฉพาะจุดที่บริหารจัดการได้" มากกว่าจุดเริ่มต้นของวิกฤตการเงินเอเชียระลอกใหม่ และไทยอยู่ในกลุ่มที่ได้ประโยชน์สุทธิจากวิกฤตในรอบนี้

ไทยเร่งวางรากฐานเซมิคอนดักเตอร์: จากฐานอิเล็กทรอนิกส์เดิม สู่โอกาสใหม่ ของเศรษฐกิจระยะยาว



- นายกรัฐมนตรีลงนามแต่งตั้ง คณะกรรมการนโยบายอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์และอิเล็กทรอนิกส์ชั้นสูงแห่งชาติ โดยมีนายกรัฐมนตรีเป็นประธาน เพื่อกำหนดยุทธศาสตร์และเร่งผลักดันไทยสู่การเป็นศูนย์กลางอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์และอิเล็กทรอนิกส์ชั้นสูงของอาเซียน
- รัฐบาลตั้งเป้าดึงดูดการลงทุนในอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์และอิเล็กทรอนิกส์ชั้นสูงรวม 2.5 ล้านล้านบาท พร้อมพัฒนาบุคลากรทักษะสูงกว่า 230,000 คน และผลักดันให้เกิด “ชิป Made in Thailand” ภายในปี 2050
- ยุทธศาสตร์ระยะแรกจะเน้นต่อยอดจุดแข็งเดิมของไทยในธุรกิจประกอบและทดสอบชิป (OSAT), การออกแบบวงจรรวม (IC Design), Advanced Electronics และการพัฒนา Local Champion ซึ่งสอดคล้องกับอุตสาหกรรมหลักของประเทศ เช่น ยานยนต์ อิเล็กทรอนิกส์ โทรคมนาคม Data Center, AI, ระบบอัตโนมัติ และการแพทย์ ก่อนขยายไปสู่การผลิต Wafer Fabrication และ Advanced Packaging ในระยะถัดไป
- ปัจจุบันไทยมีผู้เล่นสำคัญในอุตสาหกรรมมากกว่า 50 บริษัท ครอบคลุมทั้ง IDM, OSAT, IC Design, PCB และ Electronics Manufacturing โดยมีบริษัทชั้นนำระดับโลก เช่น Infineon, Analog Devices, NXP, Onsemi, Microchip, ROHM, Toshiba, UTAC และ Lumentum เข้ามาลงทุนแล้ว
- เรามองว่าการจัดตั้งบอร์ดระดับชาติถือเป็นพัฒนาการเชิงบวกที่ช่วยยกระดับอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์จากนโยบายส่งเสริมการลงทุนรายโครงการ สู่ยุทธศาสตร์อุตสาหกรรมแห่งชาติอย่างเป็นระบบและส่งเสริมศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในระยะยาว อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้นไทยยังคงอยู่ในห่วงโซ่การผลิตปลายน้ำ โดยเฉพาะธุรกิจ OSAT และ Electronics Manufacturing ขณะที่ความท้าทายสำคัญอยู่ที่การดึงดูดการลงทุนในส่วน Wafer Fabrication, IC Design และ Advanced Packaging ซึ่งเป็นกิจกรรมที่สร้างมูลค่าเพิ่มสูงสุดของอุตสาหกรรม



Source: Thairath Money

กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล
เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.





ทีมผู้จัดทำ

ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์

หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ

สิทธิวัฒน์ เจริญสภาพร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team



**Cafe
iNVEST**

แหล่งรวมข้อมูลการลงทุนโดย InnovestX พร้อมเสิร์ฟให้ต้นตอทุกเรื่องต้องรู้เพื่อการลงทุน

www.innovestx.co.th/cafeinvest



innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทกกรณี 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 เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, 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.

* 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, PSNG, 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.