



Macro Making Sense

- การจ้างงานนอกภาคเกษตรสหรัฐฯ สูงกว่าคาด
- InnovestX ปรับประมาณการราคาน้ำมันโลก
- El Niño เริ่มส่งผลต่อราคาอาหารโลก

สรุปการจ้างงานนอกภาคเกษตรสหรัฐฯ สูงกว่าคาด InnovestX ปรับประมาณการราคาน้ำมันโลก El Niño เริ่มส่งผลกระทบต่อราคาอาหาร



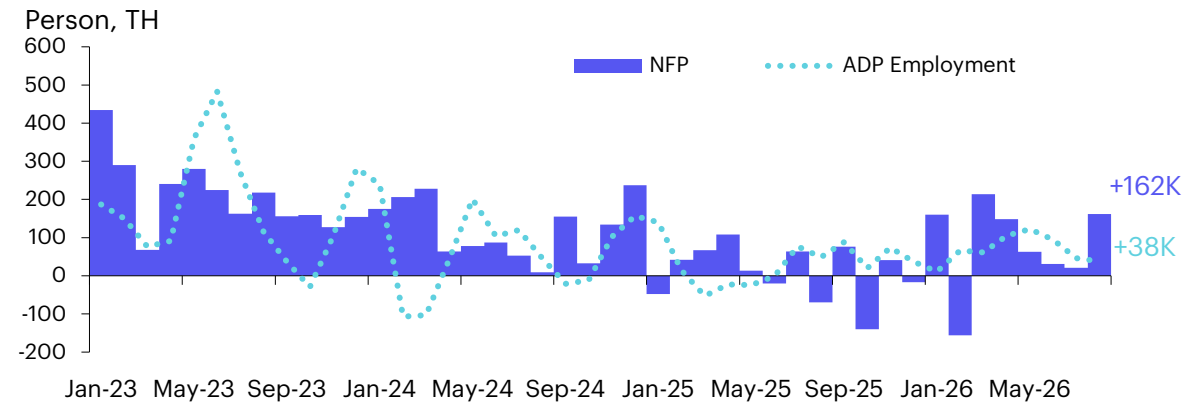
- **การจ้างงานนอกภาคเกษตรของสหรัฐฯ (Nonfarm payrolls) เดือน ส.ค. เพิ่มขึ้น 162,000 ตำแหน่ง** เติบโตขึ้นจาก 21,000 ตำแหน่งในเดือนก่อน สูงกว่าตลาดคาดที่ 55,000 ตำแหน่ง และมากที่สุดในรอบ 5 เดือน จากการฟื้นตัวของภาคสินค้าและการบริการ ภาคการผลิตที่เพิ่มขึ้นมากที่สุดนับตั้งแต่ปี 2023 และภาคก่อสร้างจากความต้องการแรงงานก่อสร้าง data center ขณะที่ภาคการเงินและสารสนเทศซึ่งเสี่ยงต่อการถูกแทนที่ด้วย AI กลับลดลง ด้านอัตราการว่างงานทรงตัวที่ 4.1% ส่วนค่าจ้างเฉลี่ยรายชั่วโมงชะลอตัวลงเป็น 3.1%YoY จาก 3.2% เดือนก่อน สะท้อนว่าแรงกดดันเงินเฟ้อจากค่าจ้างยังไม่แรงตัวตามการจ้างงาน ตัวเลขดังกล่าวทำให้ตลาดเพิ่มการ price-in การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ในการประชุมเดือน ก.ย. เป็นราว 60%
- **อย่างไรก็ดี InnovestX ยังคงมองว่า Fed จะคงอัตราดอกเบี้ยตลอดปี 2026** ที่ระดับ 3.50–3.75% ภายใต้ Warsh เนื่องจากค่าจ้างที่ชะลอตัว ต้นทุนทางการเงินของการขึ้นดอกเบี้ยก่อนการเลือกตั้งกลางเทอมเดือน พ.ย. และภาวะการเงินที่ตึงตัวจาก Bond Yield ที่ปรับขึ้นแล้ว โดยยังต้องติดตาม CPI เดือน ส.ค. ในวันที่ 11 ก.ย. ที่หากสูงกว่าคาดอย่างชัดเจนอาจบีบให้ Fed ต้องขึ้นดอกเบี้ยเพื่อรักษาความน่าเชื่อถือของนโยบาย
- **InnovestX ปรับประมาณการราคาน้ำมันดิบ Brent เฉลี่ยทั้งปี 2026 ขึ้นจากกรอบเดิมที่ 82-85 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล มาอยู่ที่ราว 90 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล** จากสี่ปัจจัยหลัก ได้แก่ 1) สงครามที่กินเวลามากกว่า 6 เดือนโดยไม่มีความคืบหน้าทางการทูต
- 2) ข้อจำกัดทางการเมืองของสหรัฐฯ ก่อนการเลือกตั้งกลางเทอมและคลังอาวุธสกัดกั้นที่ร่อยหรอ ทำให้รับมือไม่คล่องตัวระดับการโจมตี 3) น้ำมันสำรองที่ร่อยหรอทั้งในสหรัฐฯ (SPR ลดลงสู่ราว 289.7 ล้านบาร์เรล) และระดับโลก และ 4) ภาวะขาดแคลนอุปทานเชิงโครงสร้างจากกำลังการผลิตรวมของ OPEC ที่ลดลง **ทั้งนี้ InnovestX คาดว่าราคาจะย่อลงสู่ราว 80 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลในปี 2027** ตามอุปทานที่ทยอยกลับเข้าสู่ภาวะปกติ แต่ยังสูงกว่าระดับก่อนสงครามที่ราว 70 ดอลลาร์
- **El Niño ทวีกำลังขึ้นต่อเนื่อง โดยมีการประเมินว่ามีโอกาสมากกว่า 90% ที่จะพัฒนาเป็นระดับรุนแรงมากในช่วงปลายปี 2026–ต้นปี 2027** และมีโอกาสเกือบ 100% ที่จะคงอยู่ถึงเดือน ก.พ. 2027 **ทั้งนี้ราคาอาหารโลกเริ่มสะท้อนแรงกดดันแล้ว** โดยดัชนีราคาอาหารของ FAO เดือน ส.ค. เพิ่มขึ้น +1.9%MoM และ +2.5%YoY สู่ระดับสูงสุดในรอบเกือบ 4 ปี นำโดยน้ำตาล (+11.9%MoM) และน้ำมันปาล์ม
- **InnovestX มองว่า El Niño จะเพิ่มความเสี่ยงให้ราคาอาหารสูงต่อเนื่องถึงปี 2027 แต่ในเชิงนโยบายการเงินคาดว่า Fed จะได้รับแรงกดดันจำกัด** (อาหารมีน้ำหนักราว 13.5% ใน CPI) ขณะที่ประเทศกำลังพัฒนาเผชิญความเสี่ยงมากกว่าเนื่องจากอาหารมีน้ำหนักสูงในค่าครองชีพ สำหรับไทย หากเกิดภัยแล้งรุนแรง เงินเฟ้อทั่วไปปี 2027 อาจเพิ่มขึ้น 0.7 จุดเปอร์เซ็นต์จากกรณีฐาน และในกรณีเลวร้ายอาจกระทบ GDP ปี 2027 ถึง 0.6 จุดเปอร์เซ็นต์ โดยพืชที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดเรียงตามลำดับคือ ข้าวนาปรัง อ้อย มันสำปะหลัง และปาล์มกับยางที่เป็นผลกระทบ second-order

การจ้างงานนอกภาคเกษตรของสหรัฐฯ เดือน ส.ค. เพิ่มขึ้น 162,000 ตำแหน่ง ด้านค่าจ้างเฉลี่ยรายชั่วโมงยังคงชะลอลง

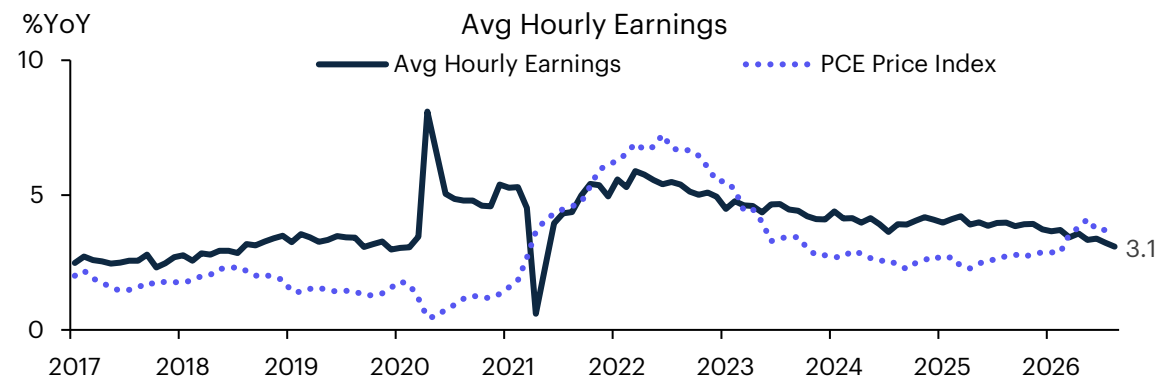


- การจ้างงานนอกภาคเกษตรของสหรัฐฯ (Nonfarm payrolls) เดือน ส.ค. เพิ่มขึ้น 162,000 ตำแหน่ง เติบโตขึ้นจาก 21,000 ตำแหน่งในเดือนก่อน สูงกว่าตลาดคาดการณ์ที่ 55,000 ตำแหน่ง และมากที่สุดในรอบ 5 เดือน อีกทั้งตัวเลขเดือน มิ.ย. และ ก.ค. ยังถูกปรับเพิ่มขึ้นรวม 55,000 ตำแหน่ง ด้านอัตราการว่างงานทรงตัวที่ 4.1% ขณะที่กำลังแรงงานขยายตัวถึง 684,000 คน ส่งผลให้อัตราการมีส่วนร่วมในกำลังแรงงานเพิ่มขึ้นเป็น 61.6% จาก 61.4% เดือนก่อน ส่วนค่าจ้างเฉลี่ยรายชั่วโมงเพิ่มขึ้น 0.3%MoM แต่เมื่อเทียบรายปีชะลอลงเป็น 3.1%YoY จาก 3.2% เดือนก่อน ต่ำที่สุดนับตั้งแต่ปี 2018 หากไม่นับช่วงโควิด
- การจ้างงานนำโดยการฟื้นตัวของภาคสินค้าและการบริการ หลังลดลงมากในเดือน มิ.ย. และ ก.ค. ขณะที่การศึกษาภาครัฐท้องถิ่น เพิ่มขึ้นราว 42,000 ตำแหน่ง ด้านภาคการผลิต เพิ่มขึ้นมากที่สุดนับตั้งแต่ปี 2023 และภาคก่อสร้าง เพิ่มขึ้นมากที่สุดนับตั้งแต่เดือน ม.ค. จากความต้องการแรงงานก่อสร้าง data center อย่างไรก็ดี ภาคการเงินและภาคสารสนเทศ ซึ่งเสี่ยงต่อการถูกแทนที่ด้วย AI กลับลดลงรวมกัน 34,000 ตำแหน่ง สะท้อนความแตกต่างเชิงโครงสร้างระหว่างภาคส่วน
- โดยรวม ตัวเลข NFP สะท้อนว่าตลาดแรงงานสหรัฐฯ ฟื้นตัวแข็งแกร่งกว่าคาด ทั้งการจ้างงาน จำนวนผู้มีงานทำ ชั่วโมงทำงานที่เพิ่มขึ้น และตัวเลขย้อนหลังที่ถูกปรับขึ้น อย่างไรก็ดี ค่าจ้างที่ชะลอลงเป็น 3.1%YoY สะท้อนว่าแรงกดดันเงินเฟ้อจากค่าจ้างยังไม่เร่งตัวตามการจ้างงาน

การจ้างงานนอกภาคเกษตรเพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 5 เดือน



ค่าจ้างเฉลี่ยรายชั่วโมงชะลอลงเป็น 3.1%YoY จาก 3.2% เดือนก่อน

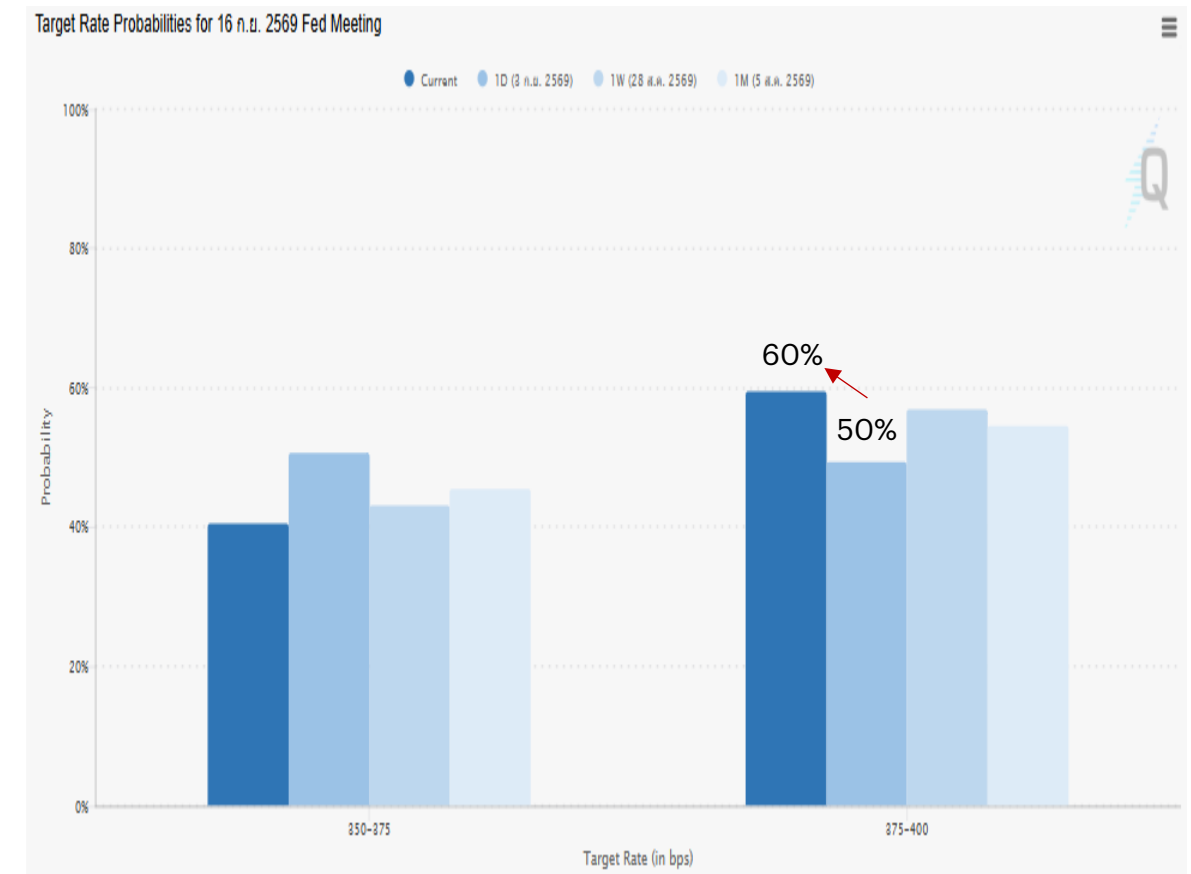


InnovestX ยังคงมองว่า Fed จะคงดอกเบี้ยแม้ตัวเลข NFP ออกมาแข็งแกร่งกว่าคาด โดยคาดว่า CPI จะชะลอลงมากพอให้ Fed คงดอกเบี้ยได้



- ตัวเลขดังกล่าวทำให้ตลาดเพิ่มความเป็นไปได้ที่ Fed จะปรับขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมเดือน ก.ย. โดยตลาดเพิ่มการ price-in การขึ้นดอกเบี้ยเป็นประมาณ 60% เนื่องจากความเสี่ยงด้านตลาดแรงงานลดลงและ Fed มีพื้นที่ให้มุ่งควบคุมเงินเฟ้อมากขึ้น
- InnovestX ยังคงมองว่า Fed จะคงอัตราดอกเบี้ยตลอดปี 2026 ที่ระดับ 3.50–3.75% ภายใต้ Warsh แม้ตัวเลข NFP เดือน ส.ค. ออกมาแข็งแกร่งกว่าคาด เนื่องจาก 1) ค่าจ้างชะลอลงเหลือ 3.1%YoY สะท้อนว่าตลาดแรงงานยังไม่ได้สร้างแรงกดดันเงินเฟ้อเพิ่มเติม ขณะที่ Christopher Waller ส่งสัญญาณสนับสนุนการคงดอกเบี้ยหากเงินเฟ้อชะลอต่อ สอดคล้องกับกรณีฐานที่เราคาดว่า CPI จะชะลอลงมากพอให้ Fed คงดอกเบี้ยได้โดยไม่เสียความน่าเชื่อถือ 2) การขึ้นดอกเบี้ยก่อนการเลือกตั้งกลางเทอมเดือน พ.ย. มีต้นทุนทางการเมืองสูง และ 3) Bond Yield ที่ปรับขึ้นได้ส่งผ่านภาวะการเงินตึงตัวไปยังเศรษฐกิจจริงแล้ว ทำให้ Fed ยังไม่จำเป็นต้องขึ้นดอกเบี้ยเพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม ต้องติดตาม CPI เดือน ส.ค. ในวันที่ 11 ก.ย. ซึ่งหากออกมาสูงกว่าคาดอย่างชัดเจน เมื่อประกอบกับตลาดแรงงานที่กลับมาแข็งแกร่ง อาจบีบให้ Fed ต้องขึ้นดอกเบี้ยเพื่อรักษาความน่าเชื่อถือของนโยบาย

ตลาดให้น้ำหนักการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed เดือน ก.ย. เพิ่มขึ้นเป็น 60%

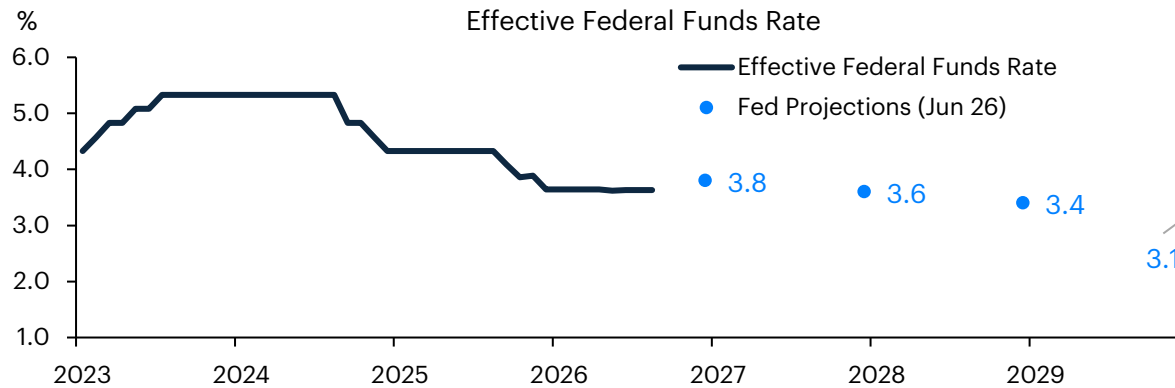


Source: CME Group, InnovestX Investment Strategy & Research

Economic projections of FOMC participants (Median) vs. Actual data

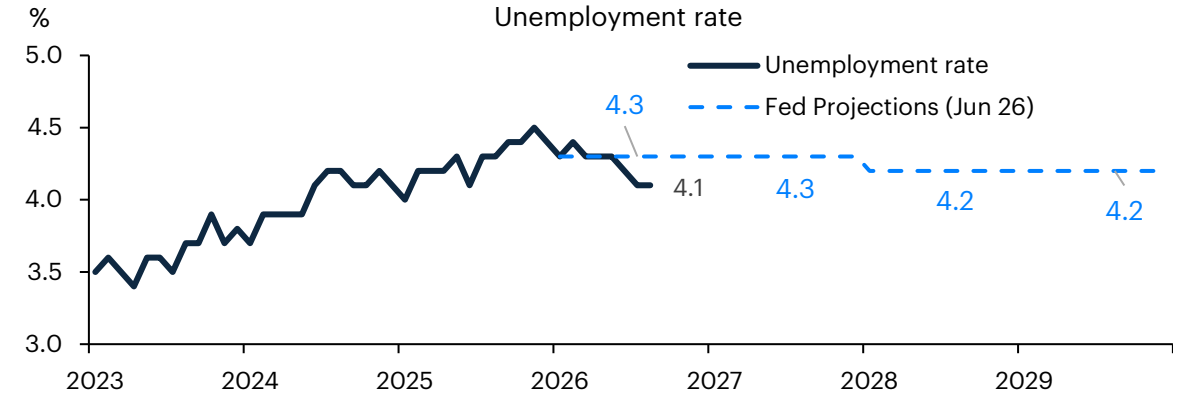


Fed Funds Rate



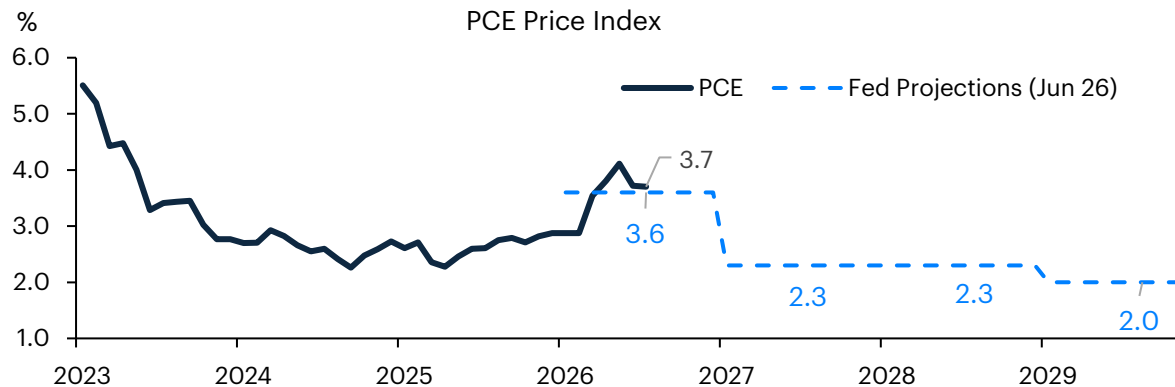
Source: Fed, CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

Unemployment Rate



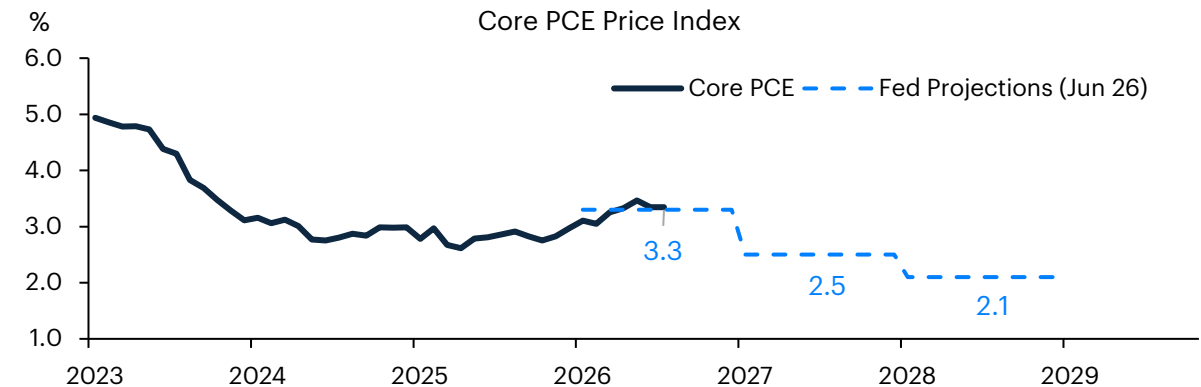
Source: Fed, CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

PCE Price Index



Source: Fed, CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

Core PCE Price Index



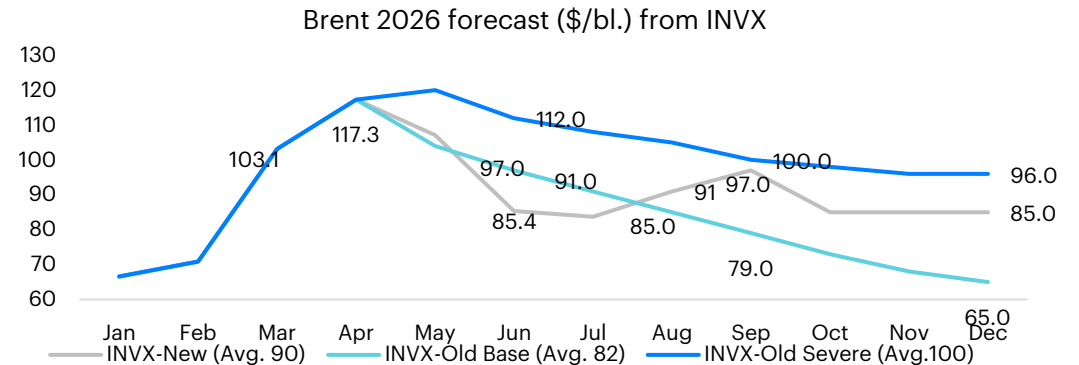
Source: Fed, CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

InnovestX ปรับประมาณการราคาน้ำมันปี 2026 ขึ้นสู่ระดับ 90 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล: เมื่อภาวะตึงตัวยืดเยื้อกว่าที่คาด



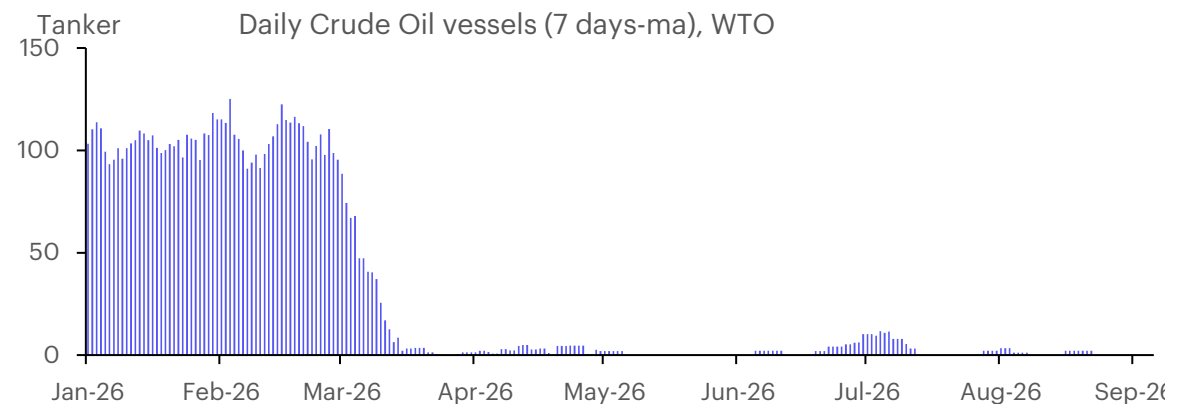
- InnovestX ปรับประมาณการราคาน้ำมันดิบ Brent เฉลี่ยทั้งปี 2026 ขึ้นจากกรอบเดิมที่ 82-85 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล มาอยู่ที่ราว 90 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล สะท้อนมุมมองว่าภาวะตึงตัวของตลาดน้ำมันที่เกิดจากสงครามสหรัฐฯ-อิหร่านจะยืดเยื้อและคลี่คลายช้ากว่าที่เคยประเมินไว้ในกรณีฐาน (base case) เดิม ราคาจริงในช่วงเดือนสิงหาคม-กันยายนที่ยืนเหนือ 90 ดอลลาร์ (โดย Brent อยู่ที่ราว 96 ดอลลาร์ และ WTI ที่ 91.5 ดอลลาร์ ณ ต้นเดือนกันยายน) สูงกว่าสมมติฐานเส้นทางการปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติ (normalization) ที่เราเคยวางไว้อย่างมีนัยสำคัญ การปรับครั้งนี้ตั้งอยู่บนสัปดาห์หลักที่ทำให้ภาวะตึงตัวของอุปทานคงอยู่นานขึ้น
- ปัจจัยแรกคือ สงครามที่กินเวลากว่า 6 เดือน ยืดเยื้อกว่าคาด และยังไม่มีความคืบหน้าทางการทูต บ่งชี้ว่าอิหร่านแทบไม่มีแรงจูงใจในการเปิดช่องแคบฮอร์มุซ (Strait of Hormuz) แม้เศรษฐกิจในประเทศจะทรุดหนักจากการคว่ำบาตรด้านเศรษฐกิจของสหรัฐฯ บ่งชี้ว่าอิหร่านยอมแลกการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ติดลบและเงินเฟ้อที่พุ่งสูง เพื่อรักษาอำนาจต่อรองในประเด็นที่กองกำลังพิทักษ์การปฏิวัติ (IRGC) ต้องการบรรลุ อันได้แก่สิทธิในการมีส่วนร่วม "กำหนดการบริหารจัดการ" และการเก็บค่าผ่านทางในช่องแคบ
- หลักฐานเชิงประจักษ์คือปริมาณเรือบรรทุกน้ำมันที่ผ่านช่องแคบซึ่งยังอยู่ในระดับต่ำมากจากการปิดล้อมแบบสองชั้น กล่าวคือ การที่สหรัฐฯปิดช่องทางเดินเรือในช่องแคบฮอร์มุซซ้ำอีกชั้นหนึ่งหลังอิหร่านปิดในชั้นแรก ทำให้เรือของอิหร่านที่จะส่งออกพลังงาน และเรือของชาติอื่น ๆ ที่จะนำสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็นไปส่งยังอิหร่านไม่สามารถเข้าหรือออกได้

InnovestX ปรับประมาณการราคาน้ำมันสู่ 90 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล



Source: EIA, InnovestX Investment Strategy & Research

จำนวนเรือบรรทุกน้ำมันที่ผ่านช่องแคบฮอร์มุซ (ลำ, ค่าเฉลี่ย 7 วัน)



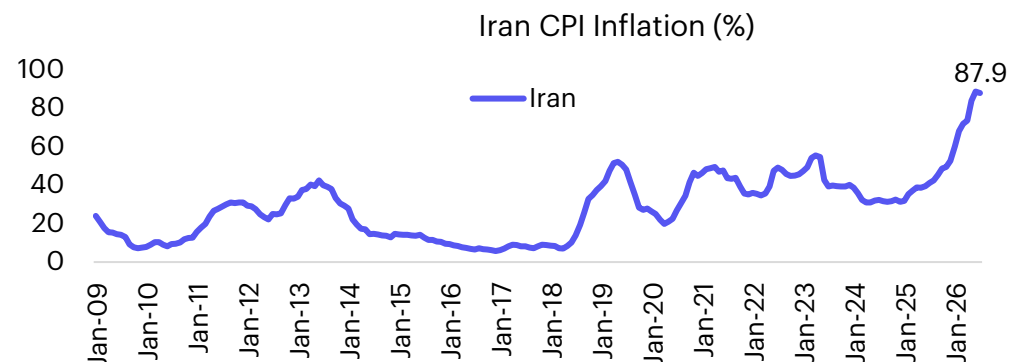
Source: WTO, Bloomberg, InnovestX Investment Strategy & Research

ราคาน้ำมันหน้าปั๊มที่สูงและคลังอาวุธที่ร่อยหรอทำให้สหรัฐไม่กล้าโจมตีอิหร่านรุนแรง



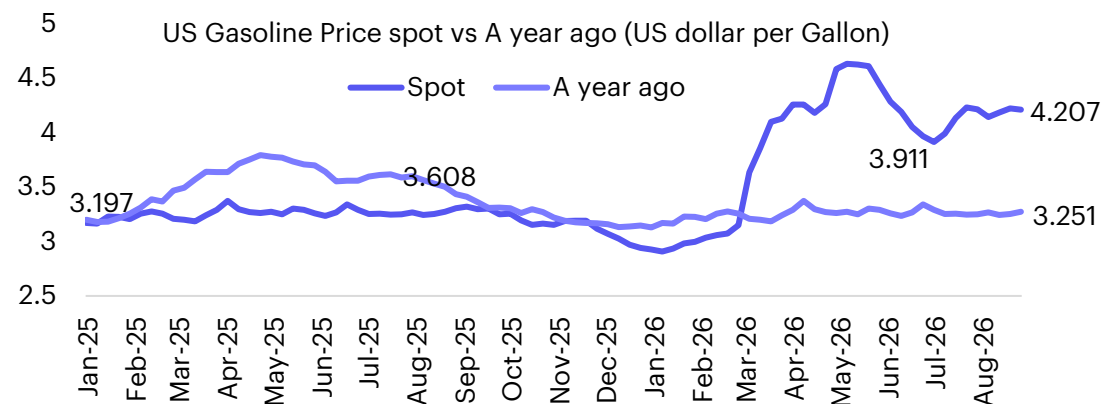
- บริษัทติดตามการขนส่งทางทะเลอย่าง Kpler, Vortexa และ Tankertrackers.com ประเมินตรงกันว่าปริมาณจริงอยู่เพียงเศษเสี้ยวของระดับก่อนสงคราม (ราว 6-8 ล้านบาร์เรลต่อวัน ณ ปลายเดือนสิงหาคม) ต่ำกว่าตัวเลข 18 ล้านบาร์เรลต่อวันที่ประธานาธิบดีทรัมป์กล่าวอ้างอย่างมาก และน้ำมันที่ยังออกได้ก็อาศัยกองเรือที่ปิดสัญญาณ transponder เพื่อหลบเลี่ยงการตรวจจับเป็นหลัก
- ปัจจัยที่สองคือ ข้อจำกัดทางการเมืองของสหรัฐฯ ที่ทำให้ทรัมป์ไม่กล้ายกระดับการโจมตีอย่างรุนแรง สหรัฐฯ กำลังเข้าใกล้การเลือกตั้งกลางเทอม (midterm election) ในวันที่ 3 พฤศจิกายน ท่ามกลางคะแนนนิยมสุดริบของทรัมป์ที่ติดลบถึง 26 จุด โดยตลาดทำนายอย่าง Polymarket ให้น้ำหนักความน่าจะเป็นที่พรรคเดโมแครตจะกวาดชัยทั้งสองสภาสูงถึง 51% การโจมตีที่รุนแรงจะยิ่งดันราคาน้ำมันหน้าปั๊มให้สูงขึ้น ซึ่งเป็นความเสี่ยงทางการเมืองที่ทรัมป์ต้องการหลีกเลี่ยงก่อนการเลือกตั้ง โดยเฉพาะอย่างยิ่งราคาน้ำมันสำเร็จรูปที่ในปัจจุบันเกิน 4.0 ดอลลาร์ต่อแกลลอน จะทำให้คะแนนนิยมของประธานาธิบดีลดลงต่อเนื่อง
- ยิ่งไปกว่านั้น คลังอาวุธของสหรัฐฯ ก็ร่อยหรอลงจนเป็นข้อจำกัดเชิงยุทธศาสตร์ การสกัดกั้นขีปนาวุธของอิหร่านต่อเนื่องหลายเดือนทำให้คลังลูกจรวดสกัดกั้น Patriot ลดลงราวสองในสาม (จากประมาณ 2,330 ลูกก่อนสงครามเหลือ 759-827 ลูก ณ ปลายเดือนกรกฎาคม) ขณะที่ THAAD ลดลงเกือบครึ่งหนึ่ง โดยศูนย์ CSIS ประเมินว่าการเติมคลังทั้งสองระบบให้กลับสู่ระดับก่อนสงครามต้องใช้เวลานานอย่างน้อยสามปี เชื่อมั่นนี้ทำให้ความขัดแย้งมีแนวโน้มค้างอยู่ในภาวะ "ไม่รบไม่เลิก" (stalemate) มากกว่าจะจบลงด้วยการยุติที่เด็ดขาด ซึ่งเป็นภาพที่หนุนให้ risk premium คงอยู่นานขึ้น

การปิดกั้นช่องแคบฮอร์มุซทำให้เงินเฟ้ออิหร่านพุ่งขึ้นรุนแรง



Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

ราคาน้ำมันหน้าปั๊มสูงกว่า 4 ดอลลาร์ต่อแกลลอน ทำให้คะแนนนิยมทรัมป์ตกต่ำ



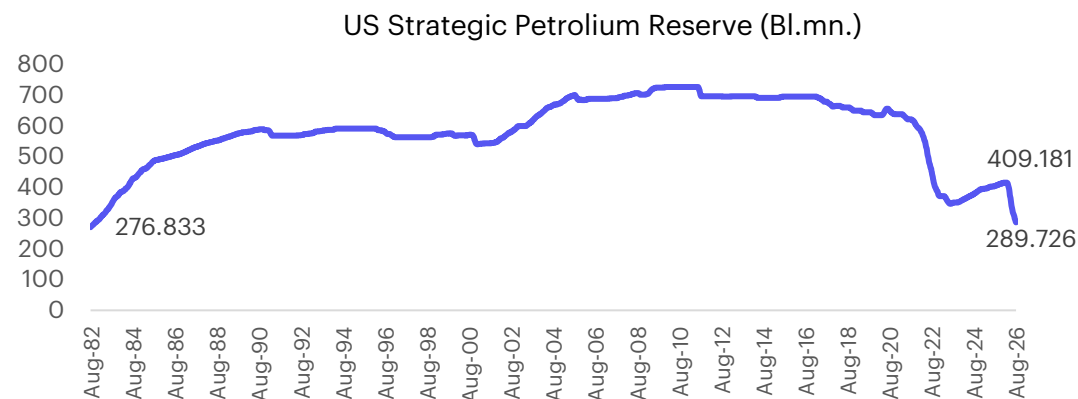
Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

คลังน้ำมันสำรองสหรัฐใกล้ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ ด้านกำลังการผลิตของ OPEC ลดลง



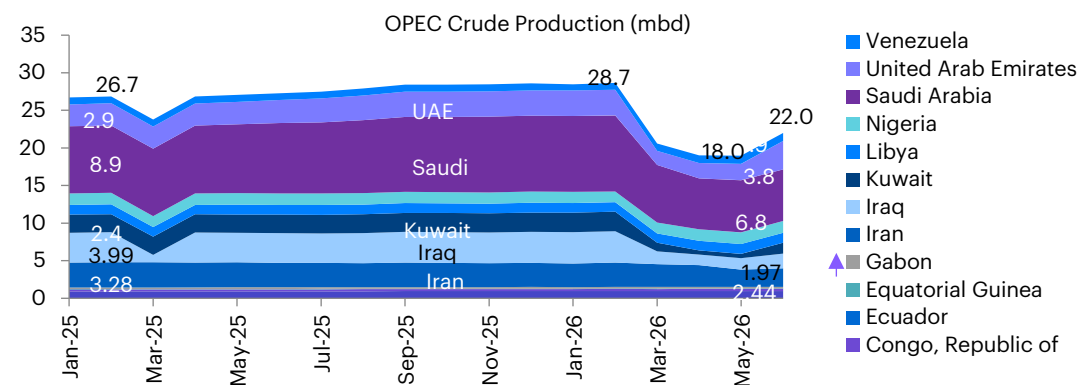
- ปัจจัยที่สามคือ น้ำมันสำรองที่ร่อยหรอลงทั้งในสหรัฐฯ และระดับโลก ทำให้ปริมาณที่ปล่อยได้ในอนาคตมีจำกัดลง คลังสำรองเชิงยุทธศาสตร์ (SPR) ของสหรัฐฯ ซึ่งเคยแตะระดับ 409.2 ล้านบาร์เรลก่อนสงคราม ถูกดึงออกมาใช้อย่างหนัก จนสต็อกลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบหลายทศวรรษที่ราว 289.7 ล้านบาร์เรลในเดือน ส.ค. ขณะที่ในระดับโลก คลังสำรองของภาครัฐในกลุ่มประเทศ OECD ลดลงสู่ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือนธันวาคม 1990 หลังจาก ประเทศสมาชิก IEA จำนวน 32 ประเทศระบายน้ำมันออกจากคลังฉุกเฉินรวมราว 400-412 ล้านบาร์เรลในช่วงต้นปี การที่กันชน (buffer) เหล่านี้บางลงมากหมายความว่า หากเกิด supply shock ระลอกใหม่ ตลาดจะเหลือเครื่องมือรองรับน้อยลง และแรงส่งผ่านไปยังราคาจะรุนแรงกว่าปกติ
- ปัจจัยที่สี่คือ ภาวะขาดแคลนอุปทานเชิงโครงสร้างที่ยังดำเนินต่อไป แม้ UAE จะเร่งกำลังการผลิตขึ้น (สู่ราว 3.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน) แต่ประเทศผู้ผลิตรายอื่นกลับผลิตลดลง โดยเฉพาะซาอุดีอาระเบีย (เหลือราว 6.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน จากที่เคยสูงถึง 10-11 ล้านบาร์เรลต่อวัน) และอิหร่าน (เหลือราว 2.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน) ทำให้กำลังการผลิตรวมของ OPEC ลดจากจุดสูงสุดที่ 28.7 เหลือ 22.0 ล้านบาร์เรลต่อวัน ปัญหาคือบาร์เรลส่วนเพิ่มของ UAE จะช่วยคลายความตึงตัวได้ก็ต่อเมื่อออกจากช่องแคบไต้หวัน ซึ่งช่องทางเสี่ยงอย่างทอสง (pipeline) เช่น ท่อ Fujairah ของ UAE หรือท่อไปยัง Yanbu ของซาอุดีฯ ยังส่งออกได้ไม่เต็มศักยภาพและมีเพดานจำกัด

คลังน้ำมันสำรองเชิงยุทธศาสตร์ของสหรัฐใกล้เคียงระดับต่ำสุดในประวัติศาสตร์



Source: EIA, InnovestX Investment Strategy & Research

หลังสงคราม กำลังการผลิตของ OPEC ลดลงสู่ 18.0 mbd ก่อนเพิ่มขึ้นจาก UAE



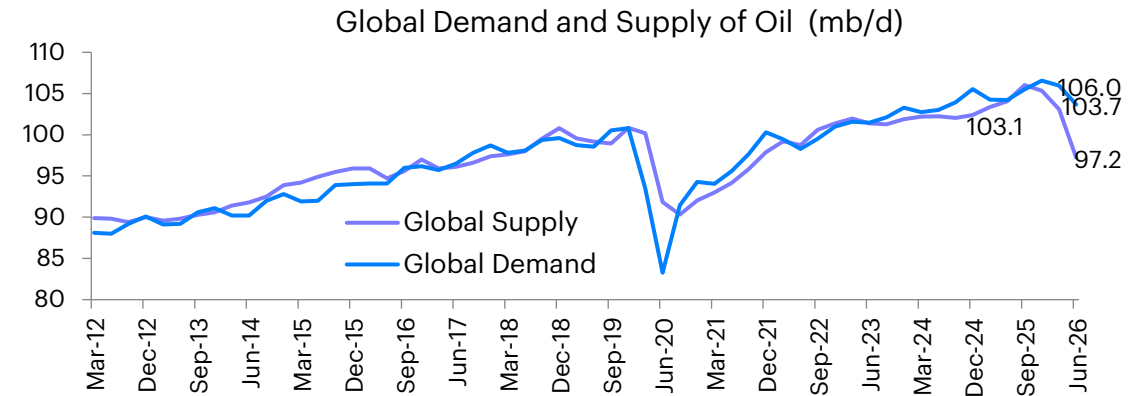
Source: CEIC, OPEC, InnovestX Investment Strategy & Research

InnovestX เชื่อว่าปัญหา Supply shortage จะคลี่คลายอย่างค่อยเป็นค่อยไป ทำให้ราคาน้ำมันดิบอยู่ที่ 90 และ 80 ดอลลาร์ในปี 2026-27



- ในเชิงปริมาณ เราประเมินว่าอุปทานขาดแคลน (Supply shortage) มากที่สุดในไตรมาสที่ประมาณ 6.5 ล้านบาร์เรลต่อวันในไตรมาสที่ 2 (Demand 103.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน (mbd) Supply อยู่ที่ 97.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน) และจะลดลงสู่ประมาณ 4.5 ล้านบาร์เรลต่อวันในไตรมาสที่ 4 ก่อนจะแคลงเหลือเฉลี่ยราว 2 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2027 ซึ่งเป็นผลจากปริมาณการผลิตที่ฟื้นตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป หลังผู้ผลิตหาช่องทางการส่งออกอื่น ๆ แทนที่ช่องแคบฮอร์มุซ รวมถึงผู้ผลิตอื่น ๆ เช่น ประเทศในทวีปแอฟริกา เอเชียกลาง และอเมริกาเหนือ เพิ่มกำลังการผลิตมาทดแทนฝั่งตะวันออกกลางที่ลดลง
- เมื่อประมวลภาพทั้งหมด เราจึงมองว่าราคาน้ำมันเฉลี่ยที่ 90 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลในปี 2026 เป็นระดับที่สะท้อนความเป็นจริงมากกว่ากรอบเดิม โดยยังมีความเสี่ยงขาขึ้น (upside risk) เนื่องจากภาวะขาดแคลนที่ลึกในระดับ 4-6 ล้านบาร์เรลต่อวันนั้นไม่สามารถดำเนินต่อได้นาน ภายใต้กันชนที่บางลง หากช่องแคบยังไม่เปิด ราคาจะต้องปรับสูงขึ้นในระยะสั้นเพื่อทำลายอุปสงค์ (demand destruction) เพิ่มเติมและดึงดูดกลับเข้าสู่สมดุล ซึ่งจะเป็นความเสี่ยงหลักของประมาณการ
- อย่างไรก็ดี เพดานราคายังถูกจำกัดด้วยสองปัจจัย คือ การที่น้ำมันยังรั่วไหลออกจากช่องแคบผ่านกองเรือที่ติดตามยาก และแรงจูงใจทางการเมืองของทรัมป์ในการกดราคาก่อนเลือกตั้ง จุดที่จะพลิกภาพทั้งหมดจึงอยู่ที่ว่าสหรัฐฯ จะยอมประนีประนอมกับอิหร่านในประเด็นการควบคุมช่องแคบเพื่อแลกกับราคาน้ำมันที่ต่ำลงหรือไม่ ซึ่งมีต้นทุนทางการเมืองสูงและความน่าเชื่อถือต่ำลงหลังดีลรอบแรกล้มเหลวไปแล้ว

สิ้นไตรมาส 2/2026 โลกเผชิญอุปทานขาดแคลนประมาณ 6.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน



Source: OPEC, CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

- สำหรับปี 2027 เราคาดว่าราคาจะย่อลงสู่ราว 80 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ตามภาวะขาดแคลนที่ลดลง เมื่ออุปทานทยอยกลับเข้าสู่ภาวะปกติ สอดคล้องกับที่ IEA ประเมินว่าปริมาณการกลั่นทั่วโลกจะฟื้นตัว 3.1 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2027 เมื่ออุปทานน้ำมันดิบกลับเข้าสู่ระดับปกติ กระนั้น ราคาในปี 2027 ที่ระดับ 80 ดอลลาร์ยังคงสูงกว่าระดับก่อนสงครามที่ราว 70 ดอลลาร์ เนื่องจากตลาดยังต้องใช้เวลาดำเนินการที่ถูกต้องถึงออกไป (restocking demand) ซึ่งเป็นแรงหนุนราคาอีกปัจจัยหนึ่ง ประกอบกับ risk premium ที่ยังหลงเหลืออยู่ ท่ามกลางปัญหาความมั่นคงในภูมิภาคที่ยังไม่ได้รับการแก้ไขอย่างถาวร
- กล่าวโดยสรุป มุมมองของเราคือราคาน้ำมันจะขึ้นสูงในปี 2026 ที่เฉลี่ยราว 90 ดอลลาร์ ก่อนทยอยปรับลงสู่ 80 ดอลลาร์ในปี 2027 แต่ไม่กลับไปสู่ระดับก่อนสงคราม สะท้อนโลกพลังงานที่ "ตั้งตัวเชิงโครงสร้าง" ยาวนานกว่าที่ตลาดเคยประเมิน

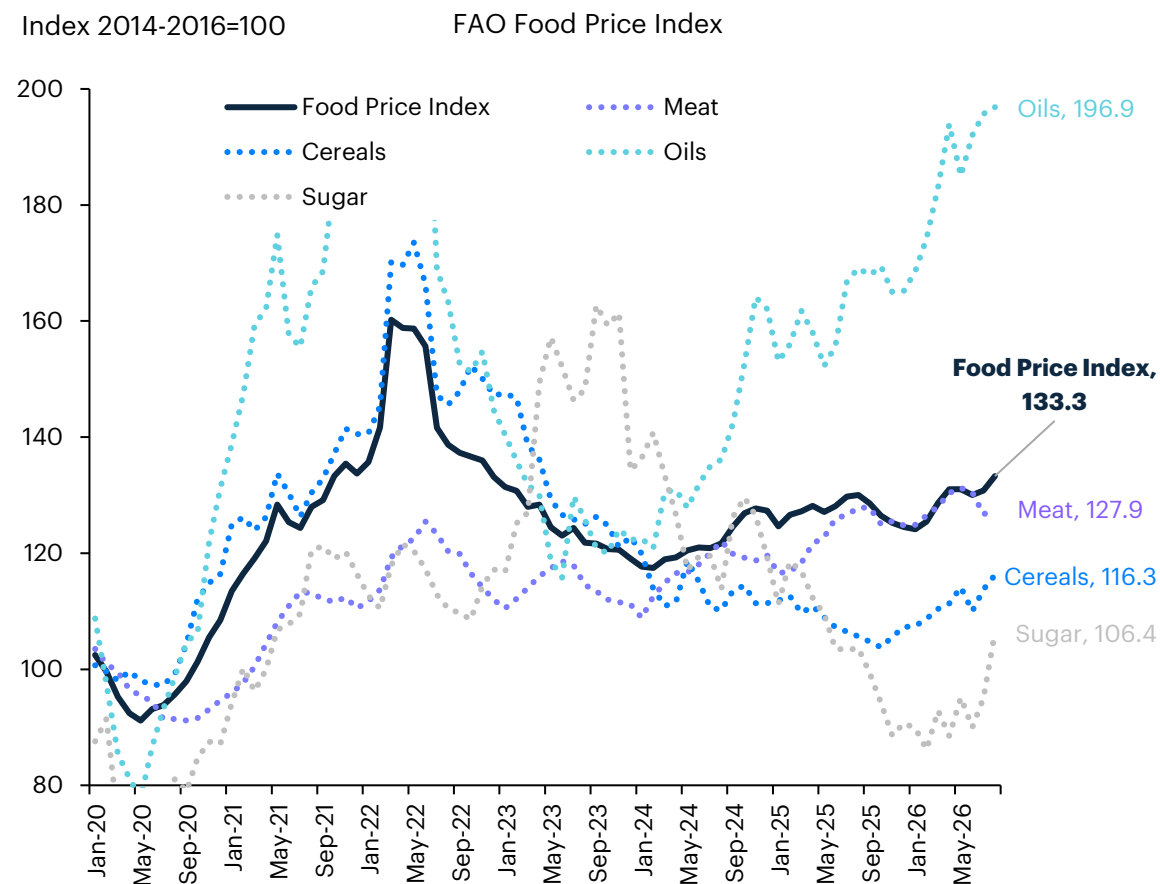
- innovest^x**
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ราคาอาหารโลกเริ่มปรับขึ้นเป็นวงกว้าง โดย El Niño เพิ่มความเสี่ยงที่ราคาจะสูงต่อเนื่องถึงปี 2027



- ราคาอาหารโลกเดือน ส.ค. เพิ่มขึ้นทุกหมวด นำโดยน้ำตาล ดัชนีราคาอาหารของ FAO เพิ่มขึ้น +1.9%MoM และ +2.5%YoY โดยทั้งธัญพืช น้ำมันพืช เนื้อสัตว์ นม และน้ำตาลปรับขึ้นพร้อมกัน สะท้อนว่าแรงกดดันด้านราคาเริ่มกระจายกว้างขึ้น แต่ภาพรวมยังต่ำกว่าจุดสูงสุดช่วงสงครามรัสเซีย-ยูเครนในปี 2022 ราว 17% แต่ก็นับเป็นระดับสูงสุดในรอบเกือบ 4 ปี
- น้ำตาลและน้ำมันปาล์มเป็นสินค้าที่เริ่มเห็นแรงกดดันจาก El Niño ชัดเจน โดยราคาน้ำตาลเพิ่มขึ้น +11.9%MoM จากความกังวลว่าผลผลิตในเอเชียจะลดลง ช้ำเต็มปัญหาผลผลิตในบราซิลและยุโรป ส่วนราคาน้ำมันปาล์มปรับขึ้นจากความเสียหายอากาศร้อนและแห้งในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งเป็นแหล่งผลิตสำคัญของโลก ขณะที่ความต้องการซื้อยังแข็งแกร่ง
- ราคาธัญพืชเผชิญแรงกดดันทั้งจากอากาศแปรปรวนและปัญหาขนส่ง โดยข้าวสาลีเพิ่มขึ้น +2.6%MoM จากอากาศร้อนและแห้งที่กระทบผลผลิตยุโรป รวมถึงการขนส่งจากทะเลดำที่ติดขัด ส่วนข้าวโพดเพิ่มขึ้น +2.5% จากความกังวลต่อผลผลิตในสหรัฐฯ และยุโรป การเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าเหล่านี้อาจทยอยดันต้นทุนแป้ง อาหารสัตว์ และเนื้อสัตว์ในระยะถัดไป
- เรามองว่า El Niño จะเพิ่มความเสี่ยงให้ราคาอาหารสูงต่อเนื่องถึงปี 2027 โดยเฉพาะหากผลผลิตลดลงในหลายประเทศพร้อมกัน ขณะที่ต้นทุนพลังงานและขนส่งยังสูง ผู้บริโภคอาจเริ่มเห็นผลผ่านราคาอาหารสด อาหารสำเร็จรูป และค่าอาหารนอกบ้านที่ทยอยปรับขึ้น ทำให้ค่าครองชีพลดลงได้ยาก แม้แรงกดดันจากราคาพลังงานจะเริ่มผ่อนคลาย

ราคาอาหารโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบเกือบ 4 ปี



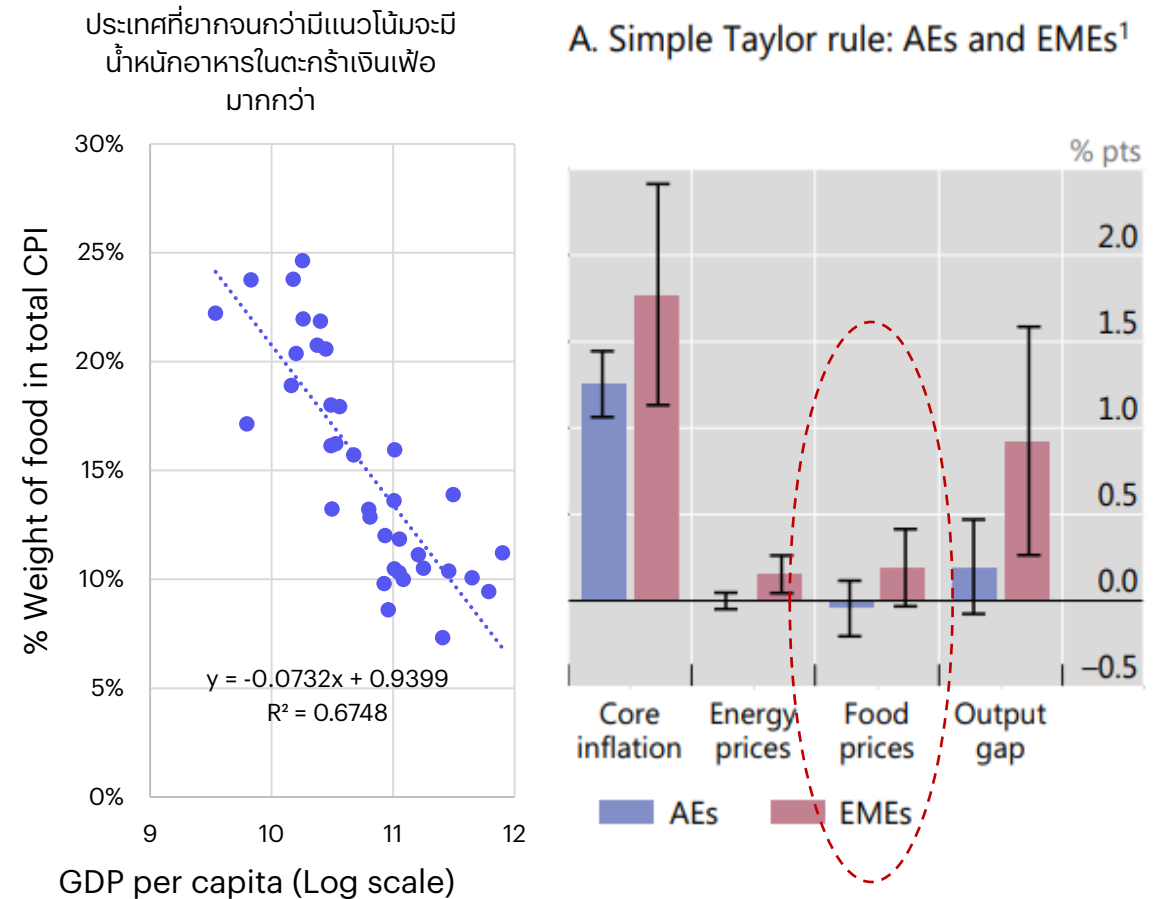
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

El Niño เพิ่มความเสี่ยงด้านนโยบายการเงินให้กับประเทศกำลังพัฒนาเนื่องจากอาหารมีน้ำหนักสูงในค่าครองชีพ



- นัยต่อนโยบายการเงิน งานวิจัยของ BIS โดย Avalos et al. (2025) พบว่าประเทศพัฒนาแล้วมักมองผ่านราคาอาหารและพลังงานที่เพิ่มขึ้นชั่วคราว แต่จะตอบสนองมากขึ้นเมื่อส่งผ่านไปยังเงินเพื่อพื้นฐาน ค่าจ้าง และเงินเพื่อคาดการณ์ ขณะที่ประเทศกำลังพัฒนามักตอบสนองมากกว่า เพราะอาหารมีน้ำหนักสูงในค่าครองชีพ
- สำหรับประเทศหลัก เรามองว่า Fed มีแนวโน้มได้รับแรงกดดันจาก El Niño ค่อนข้างจำกัด เนื่องจากอาหารมีน้ำหนักประมาณ 13.5% ในตะกร้า CPI ขณะที่การตัดสินใจในปัจจุบันยังขึ้นอยู่กับเงินเพื่อพื้นฐาน ตลาดแรงงานเป็นสำคัญ เราจึงมองว่า El Niño ยังไม่น่าเปลี่ยนทิศทางดอกเบี้ยสหรัฐฯ เว้นแต่ราคาอาหารจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจนส่งผ่านเป็นวงกว้าง
- ด้าน ECB เผชิญความเสี่ยงที่ราคาอาหารจะซ้ำเติมแรงกดดันจากพลังงาน โดยแถลงการณ์ล่าสุดยังให้ความสำคัญกับการส่งผ่านต้นทุนพลังงานไปยังราคาสินค้าและค่าจ้าง เรามองว่าหาก El Niño ทำให้ราคาอาหารสูงต่อเนื่องและเงินเพื่อกระจายกว้างขึ้น จะเพิ่มความเสี่ยงที่ ECB ต้องคงดอกเบี้ยสูงนานขึ้นหรือขึ้นเพิ่มเติมจากกรณีฐาน
- ญี่ปุ่นเผชิญความเสี่ยงทั้งด้านดอกเบี้ยและการคลัง เพราะพึ่งพาการนำเข้าอาหารสูง ขณะที่เงินเยนอ่อนซ้ำเติมต้นทุนนำเข้า หากราคาอาหารส่งผ่านไปยังค่าจ้างและราคาสินค้าต่อเนื่อง จะเพิ่มแรงสนับสนุนให้ BoJ เดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่ากรณีฐาน ขณะเดียวกัน ค่าครองชีพที่สูงขึ้นอาจกดดันให้รัฐบาลเพิ่มเงินอุดหนุน ซึ่งจะเพิ่มความเสี่ยงด้านการคลังเพิ่มเติม
- อย่างไรก็ดี ผลทั้งหมดนี้ยังเป็นความเสี่ยง โดยต้องติดตามความรุนแรง ระยะเวลา และการส่งผ่านของราคาอาหารก่อนปรับประมาณการนโยบาย

นโยบายการเงินของประเทศกำลังพัฒนามักตอบสนองต่อราคาอาหารมากกว่า



Source: Avalos et al. (2025), "Commodity Prices and Monetary Policy: Old and New Challenges," BIS Bulletin No. 96. WDI, OECD, InnovestX Investment Strategy & Research

เราประเมินว่า El Niño รุนแรงอาจเพิ่มเงินเฟ้อไทยปี 2027 อีก 0.7 จุดเปอร์เซ็นต์ จากแรงกดดันด้านราคาอาหาร



- หากเกิดวิกฤต El Niño รุนแรง INVX ประเมินผลกระทบเรียงตามความรุนแรงและจังหวะเวลา คือ (1) ข้าวนาปรัง โดยเอลนีโญ 2015-16 พื้นที่ปลูกหดเหลือ 4.6 ล้านไร่ จากค่าเฉลี่ยปกติ 12.5 ล้านไร่ (2) อ้อย กระบผ่านฝนขาดช่วง โดยแล้งปี 2019/20 ผลผลิตลดลงจาก 131.0 เหลือ 74.9 ล้านตัน (-43%) (3) มันสำปะหลัง ทนกว่าโดยเปรียบเทียบแต่ยังเสียหาย (4) ปาล์มและยาง เป็น second-order ผลกระทบจากคลื่นความร้อนมี lag 6-12 เดือน
- INVX ประเมินว่าเงินเฟ้อทั่วไปไทยปี 2027 อาจเพิ่มขึ้น 0.7 จุดเปอร์เซ็นต์ จากกรณีฐาน หาก El Niño ทำให้เกิดภัยแล้งรุนแรง โดยความเสี่ยงมีแนวโน้มต่อเนื่องเข้าสู่ 1Q27 ซึ่งทับซ้อนกับฤดูแล้งของไทยและช่วงเพาะปลูกที่ต้องพึ่งน้ำชลประทาน เพิ่มความเสี่ยงต่อผลผลิตและราคาอาหารในปีหน้า ทั้งนี้แม้ราคาจะถูกดันขึ้น แต่ปริมาณที่หายไปมากกว่า ทำให้รายได้เกษตรกรลดลง และลามผ่านการบริโภคและคุณภาพหนี้ครัวเรือน โดยในกรณีเลวร้ายอาจส่งผลกระทบต่อ GDP ปี 2027 ถึง 0.6 จุดเปอร์เซ็นต์ ([ความเสี่ยง El Niño 2026-2027: ประเมินการเศรษฐกิจไทยปี 2027 กรณีฐานและ El Niño](#))
- หลักฐานย้อนหลังสนับสนุนว่าผลต่อเงินเฟ้อไทยมีนัยสำคัญและทยอยเกิดขึ้นข้ามไตรมาส งานของ Cashin, Mohaddes และ Raissi (2015) ที่เผยแพร่โดย IMF ประเมินผลตอบแทนสะสมของเงินเฟ้อไทยจาก El Niño shock ที่ประมาณ +0.55 จุดเปอร์เซ็นต์หลัง 4 ไตรมาส สนับสนุนมุมมองว่าความเสี่ยงด้านราคาไม่ได้จบในช่วงที่อากาศรุนแรงที่สุด โดย INVX วางกรณีผลกระทบ +0.7 จุดเปอร์เซ็นต์เพื่อสะท้อนความเสี่ยงจาก El Niño ที่อาจรุนแรงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

ผลตอบแทนสะสมของเงินเฟ้อไทยจาก El Niño shock ประเมินโดย IMF

Table 7. The Effects of an El Niño Shock on Inflation (in percent)

Country	Impact	Cumulated Responses After			
		1 Quarter	2 Quarters	3 Quarters	4 Quarters
Argentina	0.51	0.79	0.57	0.92	0.64
Australia	-0.01	0.02	0.02	0.01	0.00
Brazil	-0.30	-0.21	1.01	1.49	0.97
Canada	-0.05*	-0.10	-0.08	-0.07	-0.07
China	0.00	-0.02	0.00	0.06*	0.11*
Chile	0.14**	0.14	0.29**	0.32	0.39*
Europe	0.00	0.00	0.02	0.06*	0.09*
India	0.15*	0.16	0.42**	0.56**	0.60
Indonesia	0.25*	0.61**	0.87*	0.95	0.91
Japan	0.03*	0.05	0.04	0.06	0.10**
Korea	0.01	0.12**	0.22**	0.34**	0.44**
Malaysia	0.05*	0.09	0.16*	0.23*	0.28*
Mexico	0.22	0.60*	1.01*	1.12	1.04
New Zealand	-0.06	-0.23**	-0.39**	-0.55**	-0.61*
Peru	-0.06	-0.73	-0.48	-0.38	0.65
Philippines	0.11	0.06	0.19*	0.22	0.27
South Africa	0.10**	-0.01**	0.02	0.06	0.09
Saudi Arabia	0.01	-0.03*	-0.02	-0.01	-0.02
Singapore	-0.07**	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06
Thailand	0.01	0.21**	0.35**	0.46**	0.55**
USA	0.01	0.02	0.10*	0.14*	0.15

Notes: Figures are median impulse responses to a one standard deviation reduction in SOI anomalies. The impact is in percentage points and the horizon is quarterly. Symbols ** and * denote significance at 5–95% and 16–84% bootstrapped error bounds respectively.

Source: Cashin, Mohaddes and Raissi (2015).

“Fair Weather or Foul? The Macroeconomic Effects of El Niño,” IMF Working Paper No. 15/89.

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 ก็เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 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, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, IIL, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KUL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, 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, MODERN, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANO, 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, WIIL, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกถอดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของคะแนนดังกล่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง นิตยสาร:กรรมการ หรือข้อตกลงทางจดทะเบียนหลักทรัพย์

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, IIL, 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, MONO, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, 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, WIIL, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKG, 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, DTICI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PIJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSQC, 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.