



Macro Making Sense

- ความเสี่ยงวิกฤตหนี้สาธารณะโลก
- ความเป็นไปได้ของโครงการลงทุนรัฐบาลอนุทิน
- เศรษฐกิจยุโรปกำลังฟื้นตัว

สรุปความเสี่ยงวิกฤตหนี้สาธารณะโลก ความเป็นไปได้ของโครงการลงทุนรัฐบาลอนุทิน เศรษฐกิจยุโรปกำลังฟื้นตัว

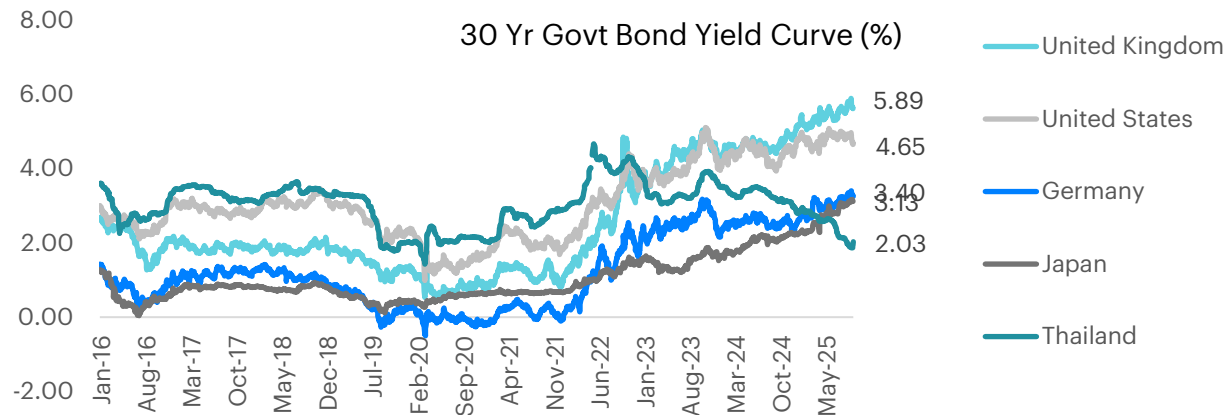


- **ความเสี่ยงวิกฤตหนี้สาธารณะโลก** ในปัจจุบัน อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 30 ปีที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี 2025 โดยประเทศพัฒนาแล้วอย่างสหรัฐ อังกฤษ เยอรมนี และญี่ปุ่นมีผลตอบแทนปรับสูงขึ้น 300-500 bps นับจากช่วงก่อน Covid เนื่องจากหนี้สาธารณะเพิ่มขึ้นที่หลังCovid-19 ขณะที่ไทยกลับลดลงจาก 4.5% เป็น 2.0% จากปัจจัยเฉพาะตัว ซึ่งอัตราผลตอบแทนพันธบัตรประเทศพัฒนาแล้วที่เพิ่มขึ้นนั้น สาเหตุหลักมาจากธนาคารกลางลดการถือครองพันธบัตร (quantitative tightening) ความไม่มั่นคงทางภูมิรัฐศาสตร์ ความเสี่ยงการเมืองภายในประเทศจากนโยบายประชานิยม การลดลงของโลกาภิวัตน์ และการเปลี่ยนแปลงทางประชากรศาสตร์ โดยเฉพาะสหรัฐที่เผชิญขาดดุลงบประมาณ 2 ล้านล้านดอลลาร์ต่อปีและจ่ายดอกเบี้ย 1 ล้านล้านดอลลาร์ต่อปี ทำให้ขาดดุลอย่างต่อเนื่อง ขณะที่การที่รัฐบาลเริ่มเข้าแทรกแซง Fed นั้น อาจนำไปสู่ปรากฏการณ์ "fiscal dominance" เมื่อรัฐบาลบังคับให้ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ทำนโยบายการเงินผ่อนคลายท่ามกลางเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ เราวิเคราะห์ว่า ช่วงไตรมาส 2 ปี 2026 จะเป็นช่วงที่ต้องจับตาใกล้ชิด เนื่องจากหากรัฐบาลยังคงแทรกแซง Fed ต่อเนื่อง จนทำให้ Fed ต้องทำนโยบายการเงินผ่อนคลายท่ามกลางเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น อาจเกิดวิกฤตความเชื่อมั่นในเงินดอลลาร์และ Fed ได้
- **วิเคราะห์ความเป็นไปได้ของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ภายใต้รัฐบาลอนุทิน** รัฐบาลอนุทินชาญวีรกูล ในช่วง 4-6 เดือน มีข้อจำกัดด้านเวลาที่ทำให้โครงการลงทุนขนาดใหญ่ส่วนใหญ่อยู่ในขั้นเตรียมการเพื่อส่งต่อรัฐบาลถัดไป โดยมีเพียงโครงการ "คนละครึ่ง 2568" เท่านั้นที่มีความเป็นไปได้สูง 90-95% ในการดำเนินการจริง เนื่องจากมีความพร้อมด้านระบบเทคโนโลยีงบประมาณ 25,000 ล้านบาท และแพลตฟอร์ม "เป๋าตัง" ที่สามารถเริ่มได้ทันทีตั้งแต่เดือนตุลาคม 2568
- ขณะที่โครงการที่มีความเป็นไปได้ปานกลางในการเตรียมความพร้อม (60-70%) ได้แก่ โครงการพัฒนาศูนย์ข้อมูลและเมืองการบิน เนื่องจากบริษัทผู้รับสัมปทานได้เริ่มดำเนินการก่อสร้างแล้ว และโครงการรถไฟความเร็วสูง 3 สนามบิน ที่ได้รับการตรวจสอบสัญญาจากอัยการสูงสุดแล้ว ซึ่งจะเป็นรากฐานสำคัญให้รัฐบาลถัดไปดำเนินการก่อสร้างต่อ
- ขณะที่โครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่อย่างแลนด์บริดจ์ รถไฟความเร็วสูงไทย-จีน ระยะ 2 และรถไฟทางคู่ระยะ 2 มีความเป็นไปได้เพียง 40-60% เนื่องจากอยู่ในการเตรียมเอกสาร TOR และประกวดราคา ด้านผลกระทบเศรษฐกิจในระยะสั้นจะมาจากโครงการคนละครึ่งที่คาดว่าจะกระตุ้น GDP เพิ่ม 0.1% ขณะที่โครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ หากมีพัฒนาการที่ดี จะสามารถสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนจากการยืนยันทิศทางการนโยบายโครงสร้างพื้นฐานเพื่อความต่อเนื่องของรัฐบาลใหม่
- **เศรษฐกิจยุโรปกำลังฟื้นตัว** ตัวชี้วัดเศรษฐกิจยุโรปหลายประการบ่งชี้ถึงแนวโน้มที่ดีขึ้น โดยดัชนี PMI ภาคการผลิตยุโรปพุ่งสู่จุดสูงสุดในรอบหลายปี ขณะที่ดัชนี Ifo ของเยอรมนีแสดงความคาดหวังทางธุรกิจสูงสุดนับตั้งแต่สงครามยูเครนเริ่มต้น ปัจจัยสำคัญที่ขับเคลื่อนการฟื้นตัวได้แก่ อัตราเงินเฟ้อที่ลดลงเหลือ 2.1% การผ่อนคลายนโยบายการเงินและการคลัง การลงทุนของ European Investment Bank 70,000 ล้านยูโรในบริษัทเทคโนโลยี และการขยายตลาดใหม่ในกลุ่มลาตินอเมริกาและตะวันออกกลางที่เพิ่มขึ้น 10% อย่างไรก็ตาม ยังคงมีความเสี่ยงจากนโยบายภาษีของทรัมป์ วิกฤตการเมืองฝรั่งเศส และแรงกดดันจากกลุ่มขวาจัด โดย INVX คาดการณ์เศรษฐกิจยุโรปจะขยายตัว 0.8% ในปี 2025 และ 0.9% ในปี 2026

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 30 ปี เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2025 ยกเว้นพันธบัตรรัฐบาลไทย

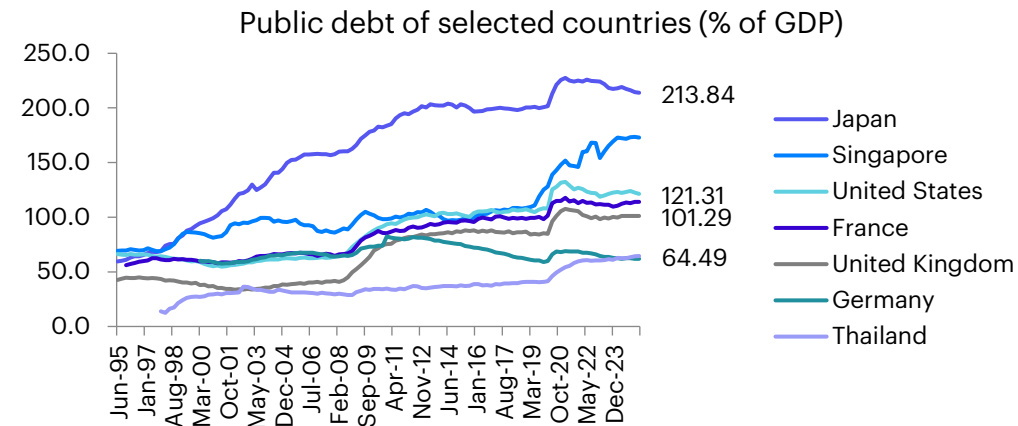


อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 30 ปี

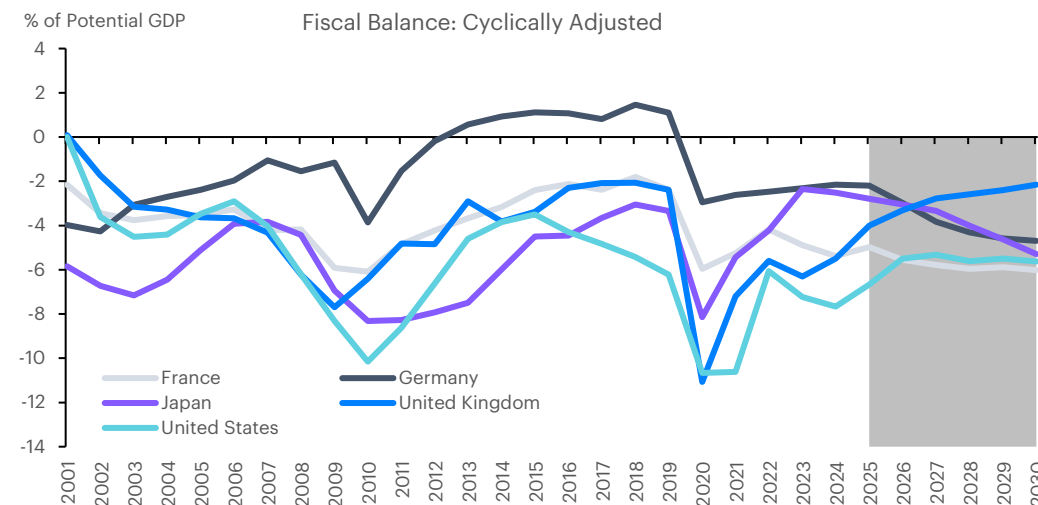


- นับตั้งแต่ปี 2020 เป็นต้นมา อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของหลายประเทศสำคัญ ได้แก่ สหราชอาณาจักร สหรัฐฯ เยอรมนี และญี่ปุ่น ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งตั้งแต่ช่วงปลายปี 2021 จนถึงปี 2025 โดยขึ้นประมาณ 300-500 bps (US: 1.2%→4.6%; UK: 0.5% → 5.9%; Ger → -0.5% → 3.4%; JP: 0.1% → 3.1%) ผลของการเพิ่มระดับหนี้สาธารณะเพื่อใช้ในการสนับสนุนเศรษฐกิจที่ถูก Lockdown ทำให้หนี้สาธารณะเพิ่มขึ้น ในขณะที่พันธบัตรรัฐบาลไทย กลับมีทิศทางลดลงต่อเนื่อง (4.5% → 2.0%) จากภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ซึมเซา เงินเฟ้อที่ต่ำ แม้ว่าหนี้สาธารณะจะเพิ่มขึ้นก็ตาม
- หากพิจารณาสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ของประเทศพัฒนาแล้วเทียบกับไทย จะเห็นได้ว่า เพิ่มขึ้นประมาณ 15% (p.p.) หรือ 150 bps เช่น ญี่ปุ่น เพิ่มขึ้นจาก 200% เป็น 214% อังกฤษ ที่เพิ่มจากประมาณ 85% เป็น 100% ขณะที่ไทย เพิ่มขึ้นจาก 41% เป็น 65% ซึ่งสอดคล้องกับการขาดดุลงบการคลังในช่วงปี 2020 ที่เพิ่มขึ้นจาก ระดับ 2-4% GDP ก่อนวิกฤต Covid เป็นระดับ 6-10% ในช่วง Covid

สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP (%)



ดุลการคลังต่อ GDP (%)

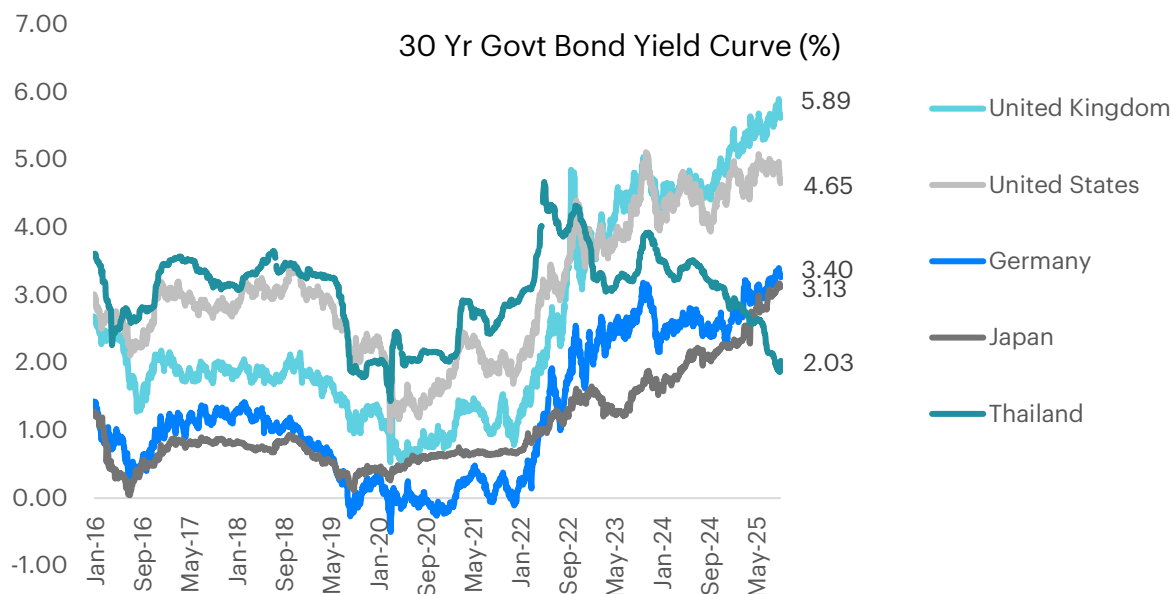


Source: Bloomberg, CEIC, InnovestX Research

ความเสี่ยงวิกฤตหนี้สาธารณะเพิ่มขึ้นทั่วโลก



อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 30 ปี



Source: CEIC, InnovestX Research

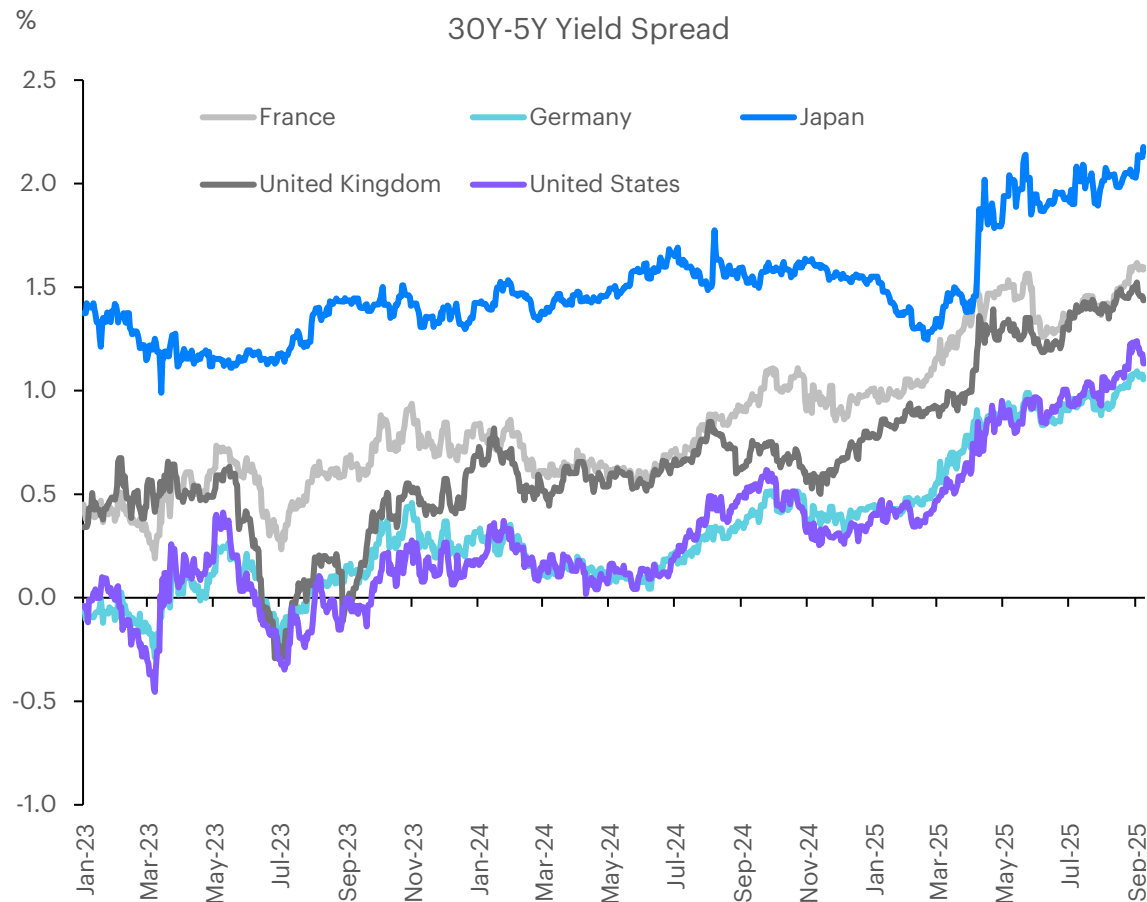
- ตลาดพันธบัตรระยะยาวทั่วโลกกำลังอยู่ในทิศทางขาขึ้น โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตร 30 ปีของอังกฤษพุ่งสูงถึง 5.89% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดตั้งแต่ปี 1998 ในขณะที่สหรัฐฯ และญี่ปุ่นก็เผชิญสถานการณ์คล้ายกัน สาเหตุหลักมาจากการที่ธนาคารกลางหลายแห่งลดการถือครองพันธบัตร (quantitative tightening) หลังจากการขยายนโยบายการเงินในช่วงโควิด-19 รวมถึงความกังวลเรื่องวินัยทางการเงินของรัฐบาลต่างๆ ที่มีการใช้จ่ายงบประมาณเพิ่มขึ้น

- การเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างหลายประการกำลังผลักดันให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ได้แก่ ความไม่มั่นคงทางภูมิรัฐศาสตร์จากสงครามยูเครนที่ทำให้รัฐบาลต้องเพิ่มการใช้จ่ายด้านกลาโหม การลดลงของโลกาภิวัตน์ที่ทำให้การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและเทคโนโลยีมีต้นทุนสูงขึ้น และการเปลี่ยนแปลงทางประชากรศาสตร์ในประเทศพัฒนาแล้วที่มีผู้สูงอายุเพิ่มขึ้นและต้องใช้เงินออมมากขึ้น ซึ่งลดอุปทานของเงินทุนในตลาด
- ญี่ปุ่นกำลังเผชิญปัญหาจากการยกเลิกนโยบายควบคุมเส้นโค้งผลตอบแทน (yield curve control) ที่ทำให้ตลาดพันธบัตรต้องเผชิญกับแรงกดดันจากตลาด ในขณะที่อังกฤษมีปัญหาจากการที่กองทุนบำเหน็จบำนาญลดการถือครองพันธบัตรระยะยาว และฝรั่งเศสเผชิญความไม่มั่นคงทางการเมืองที่ทำให้ยากต่อการผ่านงบประมาณ ความกังวลเหล่านี้ทำให้นักลงทุนสูญเสียความเชื่อมั่นในความสามารถของรัฐบาลในการรักษาวินัยทางการเงินระยะยาว

บทสรุปความเสี่ยงวิกฤตหนี้สาธารณะโลก



ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 30 ปี และ 5 ปี

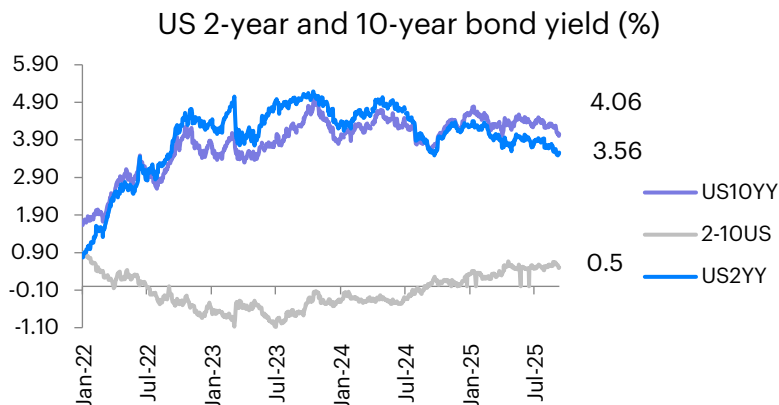


- เราวิเคราะห์ว่า การที่ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวทั่วโลกปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง สะท้อนปัญหาพื้นฐานที่ร้ายแรงกว่าการปรับพอร์ตการลงทุนทั่วไป โดยบ่งชี้ว่าตลาดกำลังส่งสัญญาณเตือนภัยเรื่องความยั่งยืนของหนี้สาธารณะ โดยเฉพาะเมื่อประธานาธิบดีทรัมป์เริ่มแสดงการแทรกแซงธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ให้ลดอัตราดอกเบี้ยท่ามกลางเงินเฟ้อที่ยังสูงกว่าเป้าหมาย การเปลี่ยนแปลงครั้งนี้อาจเป็นจุดเริ่มต้นของการสูญเสียสถานะ "ที่หลบภัย" ของพันธบัตรรัฐบาลประเทศพัฒนาแล้ว
- นอกจากนั้น ยังมีปัจจัยโครงสร้างที่เปลี่ยนแปลงอย่างถาวรกำลังผลักดันอัตราดอกเบี้ยให้สูงขึ้น อันได้แก่ (1) ความไม่มั่นคงทางภูมิรัฐศาสตร์บังคับให้เพิ่มการใช้จ่ายด้านกลาโหม (2) การชะลอตัวของโลกาภิวัตน์ทำให้ต้นทุนการลงทุนสูงขึ้น และ (3) การเปลี่ยนแปลงทางประชากรศาสตร์ลดอุปทานของเงินออม
- ปัจจัยเหล่านี้จะผลักดันให้ผลตอบแทนพันธบัตรปรับสูงขึ้น โดยเริ่มจากพันธบัตรระยะยาวก่อน เห็นได้จากการที่ส่วนต่างผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นและยาว เช่น 2-10 ปี และ 5-30 ปี เริ่มปรับตัวสูงขึ้น โดยในปัจจุบัน ผลตอบแทน 5-30 ปี เริ่มเพิ่มขึ้นประมาณ 100 bps จากระดับ ณ ต้นปี 2025

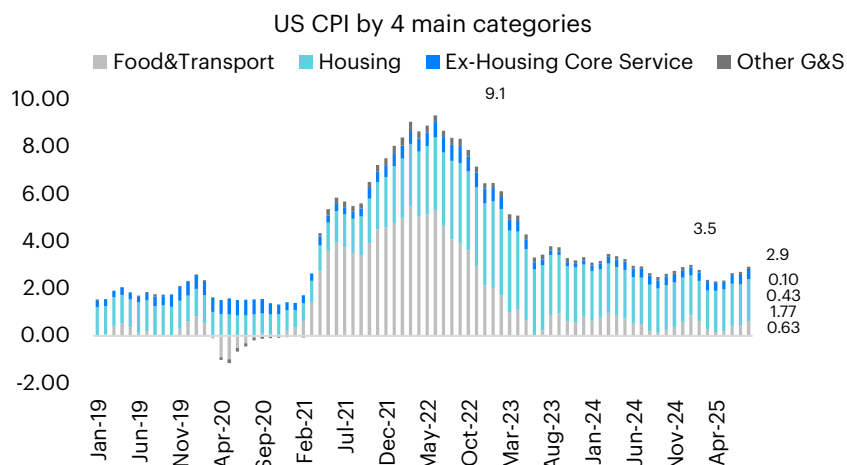
บทสรุปความเสี่ยงวิกฤตหนี้สาธารณะโลก



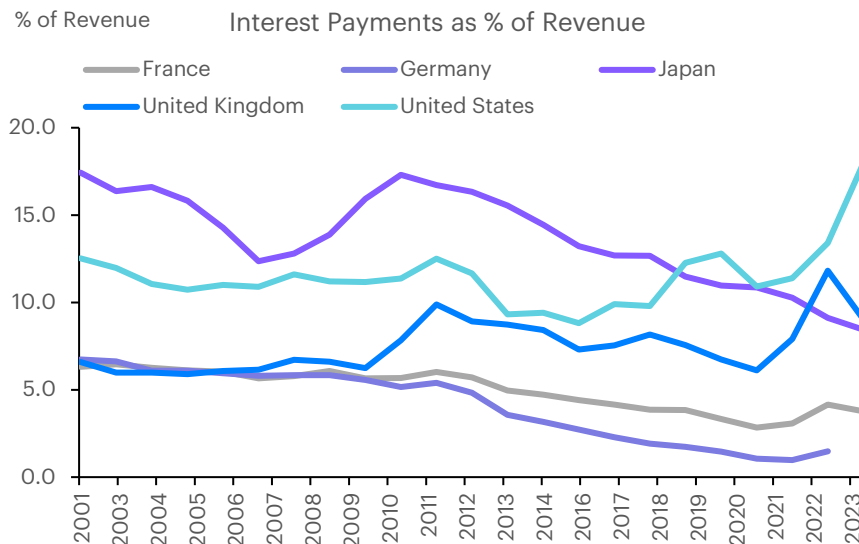
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐอายุ 2 ปี และ 10 ปี (%)



องค์ประกอบอัตราเงินเฟ้อสหรัฐ (%)



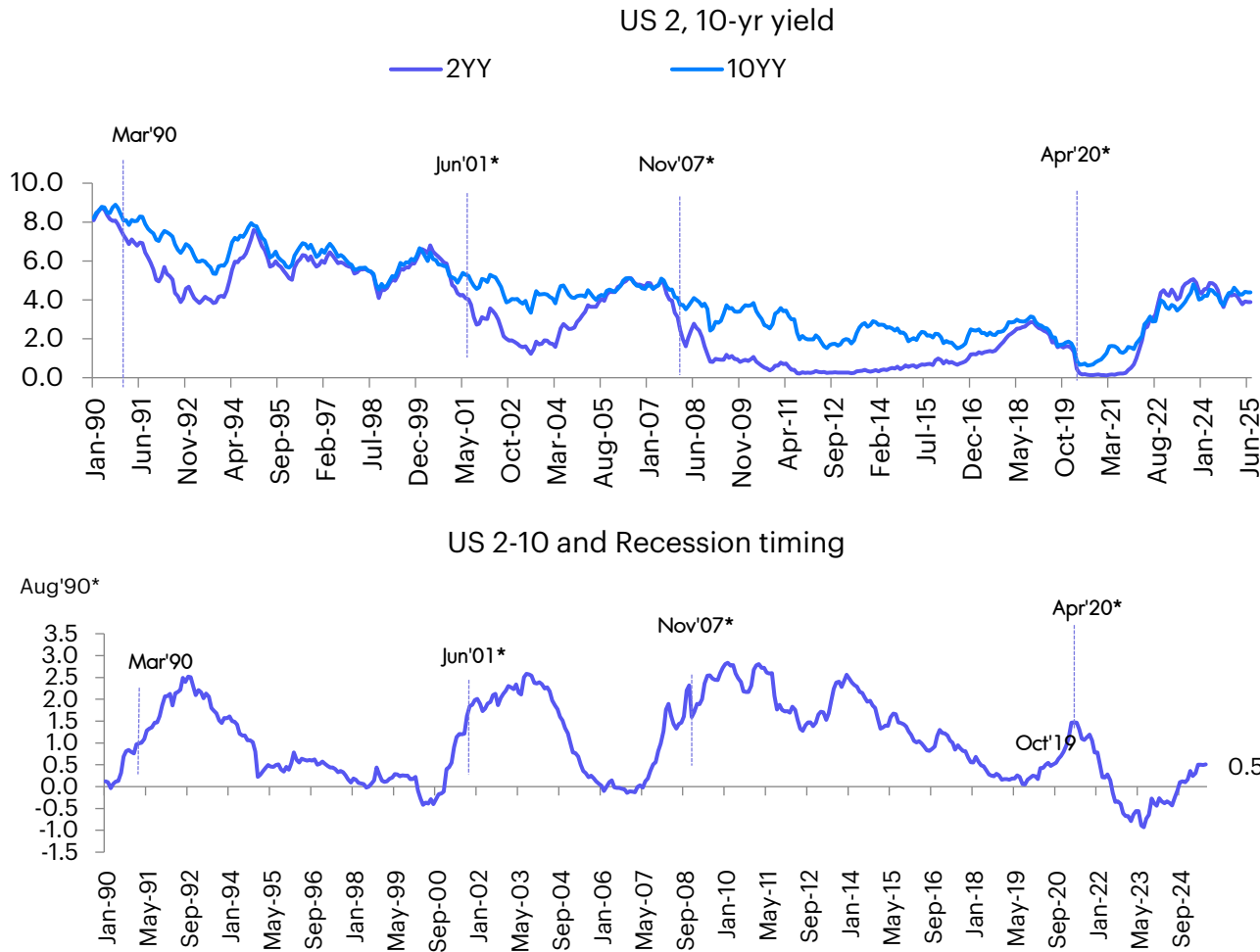
รายจ่ายดอกเบี้ยเมื่อเทียบกับรายได้ของรัฐ (%)



- ในสหรัฐ 2 ปัจจัยหลักจะเป็นความเสี่ยงต่อวิกฤตการคลังโลกในระยะต่อไป ประการแรก ได้แก่ การขาดดุลงบการคลังที่มากขึ้น โดยปัจจุบันมีรายได้ประมาณ 5 ล้านล้านดอลลาร์ต่อปี แต่ใช้จ่าย 7 ล้านล้านดอลลาร์ ขาดดุลงบประมาณ 2 ล้านล้านดอลลาร์ต่อปี พร้อมหนี้สะสม 36 ล้านล้านดอลลาร์ ซึ่งเท่ากับ 720% ของรายได้ภาษี

- การที่สหรัฐต้องจ่ายดอกเบี้ย 1 ล้านล้านดอลลาร์ต่อปี (20% ของรายได้รัฐบาล) นั้นสูงกว่าหลักเกณฑ์ปกติที่ไม่ควรเกิน 10-15% อย่างมีนัยสำคัญ ปัญหายิ่งทวีความรุนแรงขึ้นเมื่อพิจารณาถึง One Big Beautiful Bill Act ที่จะเพิ่มหนี้อีก 3-5 ล้านล้านดอลลาร์ในทศวรรษหน้า
- ประการที่สอง การที่รัฐบาลบังคับให้ Fed ลดดอกเบี้ยเพื่อลดต้นทุนการกู้ยืมของภาครัฐ ท่ามกลางเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นจากภาษีศุลกากร โดยในปัจจุบันเงินเฟ้อสหรัฐอยู่ในระดับ 2.9% และมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวจะนำไปสู่ปรากฏการณ์ "fiscal dominance" ที่นโยบายการเงินถูกครอบงำโดยความต้องการทางการคลัง การลดดอกเบี้ยในสภาวะดังกล่าวจะอาจทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรพุ่งขึ้นสู่ 5.0% ในปี 2026 และทำให้ต้นทุนทางการเงินสูงขึ้นจนกระทบต่อภาระรายจ่ายภาคการคลังและการเงินได้ ทำให้ Fed อาจต้องเริ่มทำ QE อีกครั้งเพื่อกดดันต้นทุนการเงินลดลง ซึ่งอาจจะกระทบต่อสถานะของเงินดอลลาร์ในระยะต่อไปได้

เรามองว่าความเสี่ยงเศรษฐกิจสหรัฐมีมากขึ้นในปี 2026 และอาจเป็นจุดเริ่มต้นของวิกฤตการณ์คลังโลกได้



(*: Timing of Recession)

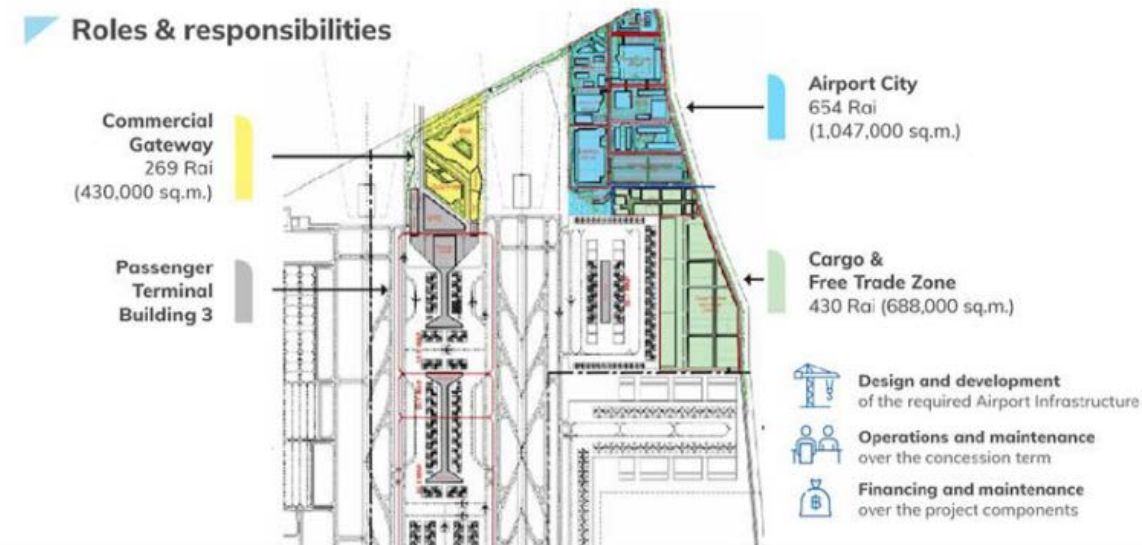
Source: CEIC, InnovestX Research

- โดยปกติแล้ว เมื่อเกิด Inverted Yield Curve จะเป็นสัญญาณของเศรษฐกิจถดถอยใน 1-2 ปีข้างหน้า แต่เวลาที่เกิดวิกฤตจริง 2-10 yield curve จะกลับมา uninverted ในระดับประมาณ 1%
- การลดดอกเบี้ยของ Fed ท่ามกลางความเสี่ยงเงินเฟ้อขาขึ้น จะทำให้ 2-10 ปรับเพิ่มขึ้น โดยจะเข้าสู่ 1.2% ในปลายปี
- Ray Dalio มองว่า จะมี 2 เหตุการณ์ที่จะนำมาซึ่งวิกฤตเศรษฐกิจสหรัฐ อันได้แก่ (1) การทำมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) อีกครั้งหนึ่ง ซึ่งจะทำให้สภาพคล่องเพิ่มมากขึ้นและดอกเบี้ยลดลง (2) รัฐบาลกลางสามารถควบคุม Fed ได้ (ซึ่งอาจเป็นไปได้มากขึ้นเมื่อกรัมนิประกาศซื้อประธาน Fed ท่านใหม่ในกลางปีหน้า)
- จากการวิเคราะห์ข้างหน้า เมื่อสหรัฐขาดดุลการคลังมากขึ้น (ปัจจุบันขาดดุลประมาณ 6.5% GDP) จากรายได้ไม่พอกับรายจ่าย ทำให้ต้องออกพันธบัตรมากขึ้น และจะกระทบต่อดอกเบี้ยพันธบัตรพุ่งสูงขึ้น ทำให้รัฐบาลต้องบังคับให้ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ลดดอกเบี้ย เพื่อทำให้ต้นทุนการกู้ยืมของภาครัฐลดลงและทำให้เกิดเงินเฟ้อ เพื่อให้มูลค่าที่แท้จริงของหนี้สาธารณะลดลง แต่การลดดอกเบี้ยท่ามกลางเงินเฟ้อที่เริ่มสูงขึ้น จะทำให้เงินดอลลาร์อ่อนค่าลงมากขึ้น และอาจทำให้หมดความน่าเชื่อถือในอนาคต
- เรา มองว่า ห้วงเวลาที่ต้องจับตาใกล้ชิดได้แก่ช่วงไตรมาสที่ 2 ปี 2026 เนื่องจาก (1) เงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง (2) ภาระรายจ่ายภาคการคลังสหรัฐจะยิ่งเพิ่มขึ้น (3) Jerome Powell กำลังจะครบวาระในเดือน พ.ค. โดยหากผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และประธานาธิบดีทรัมป์สั่งการให้ประธาน Fed ท่านใหม่ทำ QE เพื่อลดต้นทุนทางการเงิน เมื่อนั้น ความน่าเชื่อถือของธนาคารกลางสหรัฐก็จะลดลง และอาจนำไปสู่ความกังวลในค่าเงินดอลลาร์ได้

ความเป็นไปได้ของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ภายใต้รัฐบาลอนุทิน



- โครงการที่มีความเป็นไปได้ปานกลางในการเตรียมความพร้อม (60-70%)
 - โครงการพัฒนาศูนย์บินอู่เตาและเมืองการบิน มีความคืบหน้าดีเนื่องจากเป็นโครงการ PPP ที่ไม่ต้องใช้งบประมาณรัฐบาล บริษัท UTA ผู้รับสัมปทานได้เริ่มดำเนินการก่อสร้างแล้ว การที่รัฐบาลอนุทินยืนยันให้มีความสำคัญต่อโครงการ 5 โครงการด้านการบินจะช่วยเสริมความเชื่อมั่นของนักลงทุน แม้ว่าการก่อสร้างจะไม่แล้วเสร็จภายใน 4 เดือน แต่การเตรียมเอกสารและการอนุมัติที่เกี่ยวข้องสามารถดำเนินการได้
 - โครงการรถไฟความเร็วสูง 3 สนามบิน มีความคืบหน้าในด้านการตรวจสอบสัญญาจากอัยการสูงสุดแล้ว โดยมีประเด็นที่ต้องปรับแก้ไขเพียง 5% ของสัญญา ในช่วง 4 เดือนนี้ น่าจะสามารถจบการเจรจาและเตรียมลงนามสัญญาได้ ซึ่งจะเป็นรากฐานสำคัญให้รัฐบาลถัดไปดำเนินการก่อสร้างต่อ
- โครงการสนามบินอู่เตาที่มีวัตถุประสงค์เพื่อยกระดับสนามบินอู่เตาให้เป็น สนามบินนานาชาติเชิงพาณิชย์หลักแห่งที่ 3 โดยจะเชื่อมกับสนามบินดอนเมืองและสุวรรณภูมิด้วยรถไฟความเร็วสูง โดยคาดว่าทั้ง 3 สนามบินจะสามารถรองรับผู้โดยสารรวมกันได้มากถึง 200 ล้านคนต่อปี โดยโครงการนี้เองจะสร้างอยู่บนพื้นที่ทั้งหมด 6,500 ไร่ โดยผู้ได้รับสัมปทานในโครงการนี้คือบริษัท BTS JV โดยถือหุ้นโดยบริษัท Bangkok Airways 45%, BTS Group 35% และ Sino-Thai 20% โดยอายุสัมปทานทั้งหมดคือ 50 ปี
- รายละเอียดโครงการ: 6 ส่วน คือ (1) อาคารผู้โดยสารหลังที่ 3 (Passenger Terminal Building 3) (2) ศูนย์ธุรกิจการค้าและการขนส่งภาคพื้นดิน (Commercial Gateway and Ground Transportation Centre) (3) ศูนย์ซ่อมบำรุงอากาศยาน (Maintenance Repair and Overhaul) (4) เขตประกอบการค้าเสรี และเขตธุรกิจเกี่ยวเนื่อง (Cargo Village or Free Trade Zone) (5) ศูนย์ธุรกิจขนส่งสินค้าทางอากาศและโลจิสติกส์ (Cargo Complex) (6) ศูนย์ฝึกอบรมการบิน (Aviation Training Centre)



Source: BTS Group, InnovestX Research, Bangkok Business News

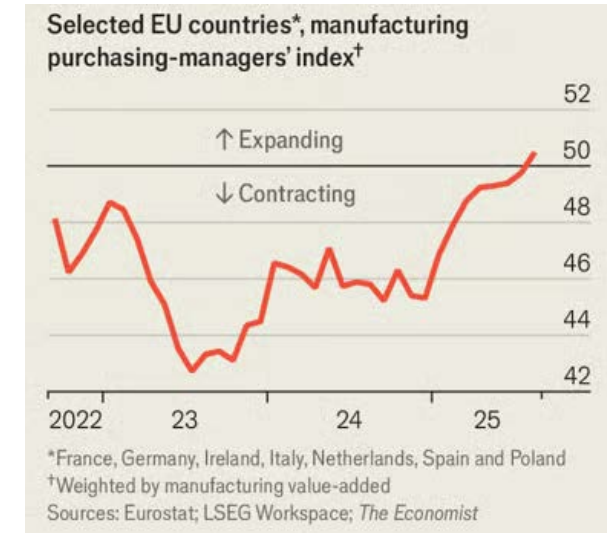


เศรษฐกิจยุโรปกำลังแสดงสัญญาณฟื้นตัว

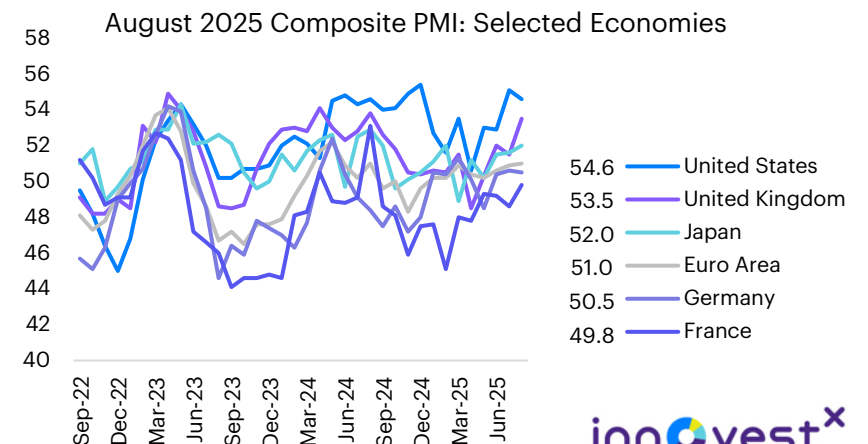
- สัญญาณเศรษฐกิจยุโรปล่าสุดชี้ให้เห็นว่า ในภาพใหญ่ สถานการณ์เศรษฐกิจยุโรปกำลังแสดงสัญญาณฟื้นตัว แม้ยังมีความเสี่ยง โดยแม้เศรษฐกิจของประเทศใหญ่ในยุโรปอย่างฝรั่งเศสจะเผชิญปัญหาการเมืองที่ทำให้รัฐบาลล้ม แต่ดัชนี PMI ของภาคการผลิตยุโรปกลับพุ่งสู่จุดสูงสุดในรอบหลายปีในเดือนสิงหาคม ขณะที่ดัชนี Ifo ของเยอรมนีแสดงความคาดหวังทางธุรกิจในระดับสูงสุดนับตั้งแต่สงครามยูเครนเริ่มต้น และสเปนก็เติบโตอย่างแข็งแกร่งทั้งในภาคการผลิตและบริการ
- ปัจจัยสำคัญที่ขับเคลื่อนการฟื้นตัวนี้ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อที่ลดลงเหลือ 2.1% และอัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวลง ทำให้ภาคก่อสร้างยุโรปเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัว นอกจากนี้ การใช้จ่ายของรัฐบาลก็มีส่วนสนับสนุน โดยเยอรมนีและประเทศที่มีภาวะระมัดระวังด้านการคลังเริ่มลงทุน ขณะที่อิตาลีและสเปนยังมีเงินกู้ฟื้นฟูจากยุโรปหลังโควิด-19 เหลืออยู่

- ด้านบริษัทยุโรปกำลังพยายามกระจายตลาดใหม่ เช่น ผู้ผลิตเครื่องจักรเยอรมนีพบว่า การส่งออกไปอเมริกาและจีนลดลง แต่คำสั่งซื้อจากกลุ่มลาตินอเมริกา (Mercosur) และตะวันออกกลางเพิ่มขึ้น 10% ประกอบกับ European Investment Bank วางแผนลงทุน 7 หมื่นล้านยูโรในบริษัทเทคโนโลยีภายในปี 2027
- อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจยุโรปยังคงเผชิญปัจจัยเสี่ยง โดยแม้ข้อมูลความเชื่อมั่นจะดีขึ้น แต่ยุโรปอาจเผชิญปัจจัยลบอื่น เช่น ประณามาริบทักรัฒน์ปีอาจขึ้นภาษีนำเข้าที่สูงขึ้น วิกฤตการเมืองฝรั่งเศสอาจแย่ลง และความพยายามปฏิรูปที่อยู่ในระดับไม่น่าพอใจอาจชะงักลง เมื่อรัฐบาลกลางต้องต่อสู้กับแรงกดดันจากกลุ่มขวาจัด
- เราวิเคราะห์ว่า เราเริ่มเห็นสัญญาณบวกของเศรษฐกิจยุโรป โดยเงินเฟ้อเดือนล่าสุด (ส.ค.) เข้าสู่กรอบที่ 2% ยอดค้าปลีกเติบโตในระดับ 2.5% และการขยายตัว GDP ต่อเนื่องที่ 1.5% ต่อปีในไตรมาส 2/2025 โดยได้รับปัจจัยบวกทั้งจากการผ่อนคลายนโยบายการเงินและการคลัง โดยเฉพาะจากประเทศขนาดใหญ่อย่างเยอรมนี ทั้งนี้ เราคาดการณ์ว่า เศรษฐกิจยุโรปจะขยายตัวที่ 0.9% ในปี 2026 ต่อเนื่องจาก 0.8% ในปี 2025

ดัชนี PMI ภาคการผลิตยุโรป



ดัชนี PMI รวมยุโรป เทียบกับประเทศสำคัญ



กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล
เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.





ทีมผู้จัดทำ

ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์

หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ

สิทธิวัฒน์ เจริญสถาพร

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 รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกิจการ บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ 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 ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, 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, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTec, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, 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.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

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, 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, 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, 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

24CS, 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, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, 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, 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, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, 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, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, 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, SKN, SLP, SMART, SMD100, 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, TN, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, 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.