



Macro Making Sense

พันธมิตรปั่นป่วนจากคำเตือนผู้ว่าฯ ธปท.
นโยบายการเงินสหรัฐฯ เสี่ยงผ่อนคลายเกินไป
ทางการจีนไม่กระตุ้นเศรษฐกิจแบบเดิมอีกต่อไป

สรุปตลาดพันธบัตรปั่นป่วนจากคำเตือนผู้ว่าฯ ธปท. นโยบายการเงินสหรัฐฯ เสี่ยงผ่อนคลายเป็นไป ทางการเงินไม่เดินหน้ากระตุ้นเศรษฐกิจแบบเดิมอีกต่อไป



• ตลาดพันธบัตรปั่นป่วนหลังผู้ว่าฯ ธปท. เตือนความเสี่ยงการคลัง

- เมื่อวันที่ 16 กันยายน 2568 คำเตือนความเสี่ยงการคลังของผู้ว่าฯ ธปท. ดร.เศรษฐพุฒ ได้สร้างความปั่นป่วนให้กับตลาดพันธบัตรไทยอย่างรุนแรง เมื่อชี้ให้เห็นถึงความไม่สมดุลระหว่างการเติบโตรายจ่ายรัฐ (4% ต่อปี) และรายได้ (1.7% ต่อปี) ประกอบกับหนี้สาธารณะที่อยู่ในที่ 64.5% ของ GDP ใกล้เคียง 70% ส่งผลให้ Bond Yield พันธบัตร 30 ปีติดจาก 1.88% เป็น 2.17% และพันธบัตร 10 ปีเพิ่มจาก 1.25% เป็น 1.52% ทำให้สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะต้องประกาศลดการกู้เงิน 8% ในปีงบประมาณ 2569 เหลือ 2.37 ล้านล้านบาท เพื่อสร้างความมั่นใจให้ตลาด ซึ่งได้รับผลตอบแทนที่ดีทันที โดย Bond Yield พันธบัตร 10 ปีลดลง 2 จุดฐานเหลือ 1.32% อย่างไรก็ตาม แนวทางการแก้ปัญหาต้องสมดุลระหว่างการรัดเข็มขัดทางการคลังและการลงทุนเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ เพราะหากรัฐใช้จ่ายน้อยเกินไปอาจเกิด Fiscal drag ที่อุดรั้งการเติบโต แต่หากลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานอย่างมีประสิทธิภาพอาจช่วยให้รายได้รัฐฟื้นตัวและลดอัตราส่วนหนี้ต่อ GDP ในระยะยาว

• นโยบายการเงินสหรัฐฯ เสี่ยงผ่อนคลายเป็นไป

- The Economist วิเคราะห์ว่า Fed เริ่มลดดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบปีวันที่ 17 กันยายน 2568 ลง 0.25% เหลือ 4-4.25% ท่ามกลางความขัดแย้งภายในคณะกรรมการและการแทรกแซงทางการเมืองจากทำเนียบขาว โดยแม้ตลาดแรงงานจะชะลอตัว (สร้างงานเฉลี่ย 27,000 ตำแหน่งต่อเดือนจากเดือนพฤษภาคม เทียบกับ 123,000 ตำแหน่งใน 4 เดือนแรก) ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากนโยบายเข้มงวดต่อการอพยพ

- แต่เศรษฐกิจยังแข็งแกร่งด้วย GDP ขยายตัว 1.4% ในครึ่งปีแรก การใช้จ่ายครัวเรือนเพิ่มขึ้น ตลาดหุ้นทำสถิติใหม่ และเงินเฟ้ออยู่ที่ 2.6% เหนือเป้า 2% การผ่อนคลายนโยบายการเงินมากเกินไปในสถานการณ์ที่ตลาดการเงินอยู่ในภาวะตื่นตัว (euphoric) และมีการแทรกแซงทางการเมืองอาจสร้างความเสี่ยงเงินเฟ้อในอนาคต และอาจบังคับให้ Fed ต้องขึ้นดอกเบี้ยอย่างรุนแรงในภายหลัง ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองของเราว่าหาก Fed ลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปีและ 1 ครั้งต้นปีหน้าแล้วหยุด พร้อมกับประธาน Fed คนใหม่ยึดมั่นวินัยการเงิน จะช่วยให้เงินเฟ้ออยู่ในระดับควบคุมได้และสร้างสถานการณ์ "Goldilocks" ที่เหมาะสมสำหรับการลงทุน

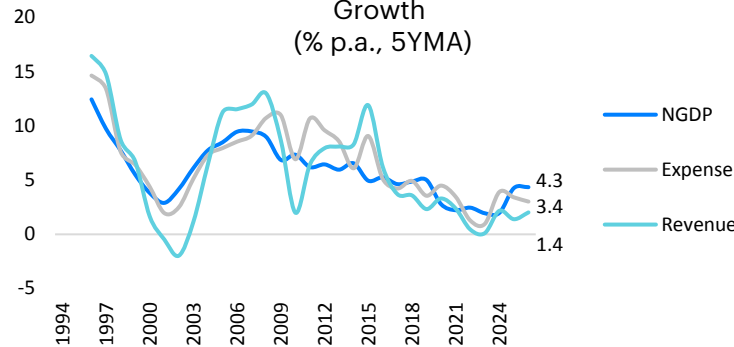
- ทางการเงินไม่เดินหน้ากระตุ้นเศรษฐกิจแบบเดิมอีกต่อไป INVX มองว่าจีนเลิกใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจแบบเดิมเนื่องจากสามเหตุผลหลัก ประการแรก บทเรียนจากการใช้ GDP targets ที่นำไปสู่การลงทุนไร้ทิศทาง "road to nowhere" และวิกฤตอสังหาริมทรัพย์ที่สร้างฟองสบู่และ ghost cities ประการที่สอง ตามทฤษฎี Solow Growth Model ผลตอบแทนจากทุนกายภาพลดลงและจีนเผชิญข้อจำกัดหนี้สาธารณะจาก LGFVs สูงกว่า 50-60% ของ GDP ที่ทำให้การลงทุนเพิ่มไม่คุ้มค่าและเสี่ยงต่อเสถียรภาพการเงิน และประการสุดท้าย การเปลี่ยนทิศทางสู่ innovation-driven growth ภายใต้ยุทธศาสตร์ "technological self-reliance" และนโยบาย Common Prosperity ที่เน้นการยกระดับผลิตภาพผ่านเทคโนโลยีขั้นสูงแทนการสร้าง GDP เชิงปริมาณ ส่งผลให้ปี 2025 จีนจะใช้มาตรการ consumption-driven support แทนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ และคาดว่าจะเติบโตที่ 4.5-4.8% ต่ำกว่าเป้า 5% สะท้อนการก้าวเข้าสู่ "new normal" ของการเติบโตระดับปานกลางที่ยั่งยืน

ตลาดพันธบัตรปิ่นป่วนหลังผู้ว่าฯ รพท. เตือนความเสี่ยงการคลัง

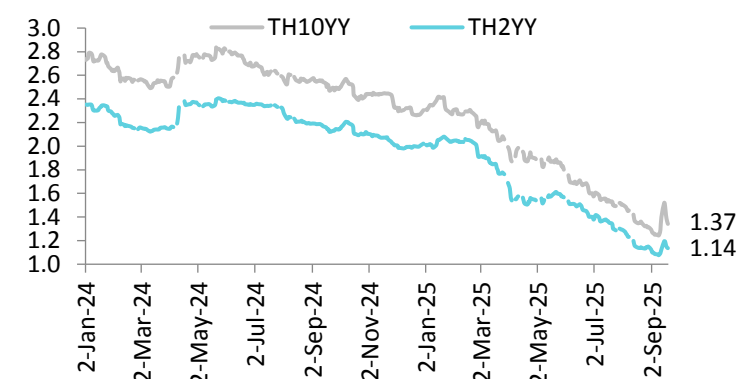


- เมื่อวันที่ 16 กันยายน 2568 คำเตือนเรื่องความเสี่ยงทางการคลังของผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย ดร. เศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ ได้สร้างแรงสั่นสะเทือนครั้งใหญ่ให้กับตลาดตราสารหนี้ไทย โดยชี้ให้เห็นถึงความไม่สมดุลระหว่างการเติบโตของรายจ่ายรัฐบาล (4% ต่อปีในช่วง 5 ปี) และรายได้ (1.7% ต่อปี) ประกอบกับหนี้สาธารณะที่อยู่ในที่ 64.5% ของ GDP และใกล้เพดาน 70% ทำให้ตลาดการเงินวิตกกังวล ส่งผลให้ Bond Yield ปรับตัวขึ้นอย่างรุนแรง โดยพันธบัตร 30 ปีดีดจาก 1.88% เป็น 2.17% และพันธบัตร 10 ปีเพิ่มจาก 1.25% เป็น 1.52% ในวันที่ 16 ก.ย. ก่อนตกลง
- การเคลื่อนไหวของตลาดที่ผิดปกติทำให้สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะต้องประกาศแผนลดการกู้เงิน 8% ในปีงบประมาณ 2569 อย่างรวดเร็ว โดยกำหนดยอดกู้เงินรวม 2.37 ล้านล้านบาท แบ่งเป็นเงินกู้ใหม่ 9.92 แสนล้านบาท (42%) สำหรับงบประมาณขาดดุล ส่วนที่เหลือใช้รีไฟแนนซ์และปรับโครงสร้างหนี้เดิม การปรับนโยบายนี้ได้รับการตอบรับที่ดีจากตลาด โดย Bond Yield พันธบัตร 10 ปีลดลง 2 จุดฐานเหลือ 1.32% ทันทีหลังการประกาศ แสดงให้เห็นถึงความไวของตลาดต่อสัญญาณนโยบายการคลัง

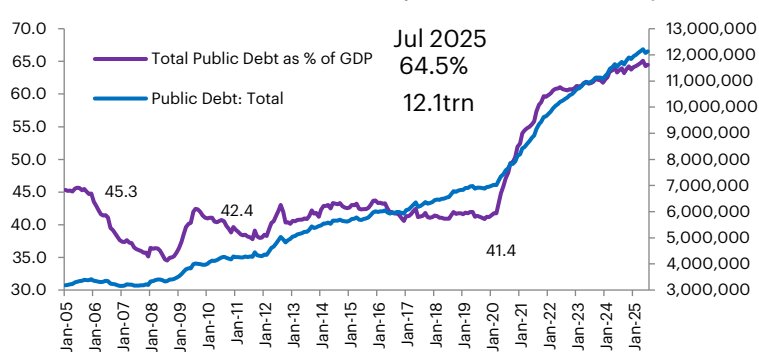
Thailand's government expense and revenue and NGDP Growth (% p.a., 5YMA)



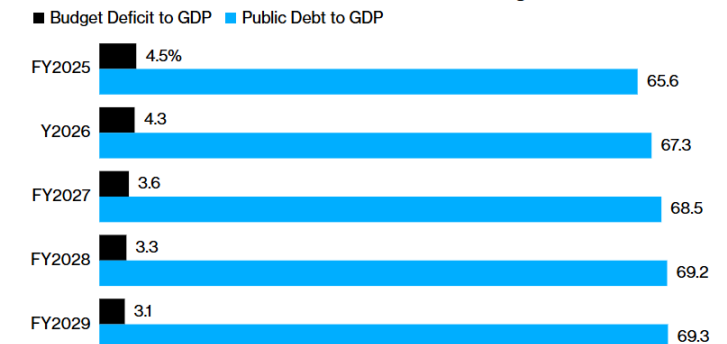
TH 2-year and 10-year bond yield (%)



Thailand's Public Debt (% of GDP; THBmn)



Thailand Needs Fiscal Consolidation amid High Debt Burden

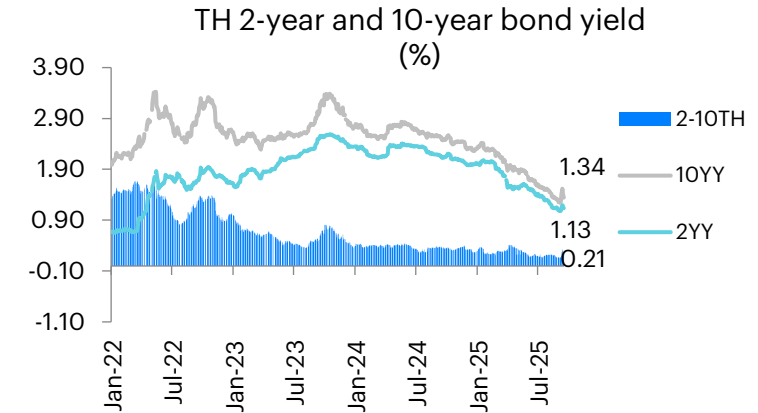
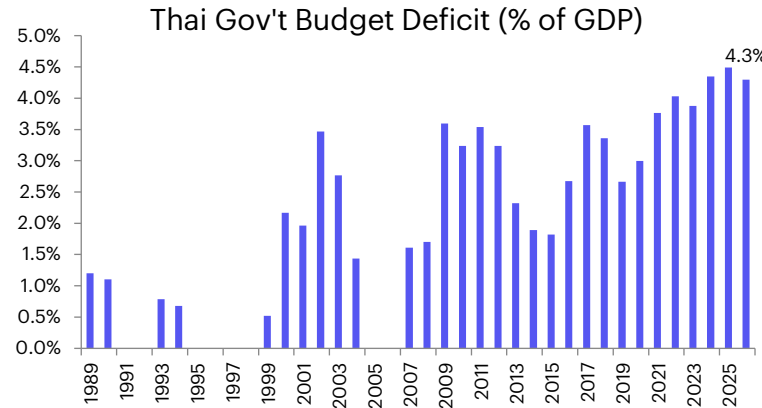


Source: The nation's medium-term fiscal framework
Note: Thailand sets a public debt ceiling at 70% of GDP and aims to reduce the budget deficit to 3% of GDP

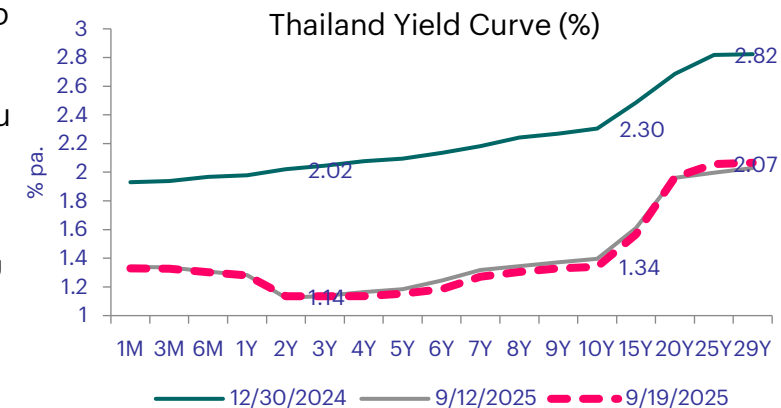
ตลาดพันธบัตรปันป่วนหลังผู้ว่าฯ รปท. เตือนความเสี่ยงการคลัง



- เราวิเคราะห์ว่า ปัญหาการคลังในช่วงที่ผ่านมาเกิดจากรายได้ของภาครัฐไทย (ซึ่งส่วนใหญ่คือรายได้จากภาษีที่เติบโตตามเศรษฐกิจ) เติบโตไม่ทันรายจ่าย โดยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา รายได้เติบโตเพียง 1.4% ขณะที่รายจ่ายเติบโต 3.4% 4.3% GDP (กราฟในหน้าที่แล้ว) ทำให้การขาดดุลการคลังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยล่าสุดการขาดดุลการคลังในปี 2026 สูงถึง 4.3% GDP และทำให้หนี้สาธารณะพุ่งขึ้นต่อเนื่อง โดยล่าสุดอยู่ที่ 64.5% GDP
- ท่ามกลางเศรษฐกิจที่โตต่ำลง เงินเฟ้อต่ำลง และทิศทางดอกเบี้ยขาลง ทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรปรับลดลง โดยจากสิ้นปี 2014 ผลตอบแทนพันธบัตร 2 ปี และ 10 ปี อยู่ที่ 2.02% และ 2.30% ทำให้ Term Spread (ส่วนต่างระหว่าง Bond Yield 10 ปีกับ 2 ปี) อยู่ที่ 28bps ซึ่งลดลงอย่างต่อเนื่องจากต้นปี 2022 ที่อยู่ที่ประมาณ 150 bps และในปัจจุบันผลตอบแทนพันธบัตร 2 ปี และ 10 ปี อยู่ที่ 1.14% และ 1.34% ทำให้ 2-10 spread อยู่ที่ 21 bps ต่ำสุดในรอบหลายปีสะท้อนสัญญาณ Bull flattening
- เราวิเคราะห์ว่า การที่ผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวขึ้นบ้างนั้น ส่วนหนึ่งเกิดจากคำพูดของผู้ว่าการฯ รปท. ที่ทำให้ตลาดพันธบัตรตื่นตระหนก และอีกส่วนหนึ่งเป็นผลจากแนวทางของรัฐบาลใหม่ที่พร้อมจะลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานมากขึ้น ซึ่งอาจทำให้การขาดดุลมากขึ้นบ้าง



- อย่างไรก็ตาม หากการลงทุนดังกล่าว นำมาซึ่งการเติบโตของเศรษฐกิจ ที่จะทำให้รายได้ของภาครัฐฟื้นตัวใกล้เคียงกับรายจ่ายของรัฐ ก็จะทำให้หนี้สาธารณะเริ่มมีทิศทางลดลงได้ในระยะต่อไป แต่หากภาครัฐยังทำมาตรการรัดเข็มขัดทางการคลัง โดยชะลอการใช้จ่ายแล้ว ภาคการคลังก็จะหดตัว เกิดสถานการณ์ Fiscal drag หรือการใช้จ่ายภาคการคลังเป็นลบ และลดแรงกระตุ้นเศรษฐกิจ ซึ่งจะยิ่งทำให้รายจ่ายสูงกว่ารายได้ ขาดดุลมากขึ้น และอาจเป็นลบต่อมุมมองของไทยในสายตาบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ



Source: Bloomberg, CEIC, InnovestX Research

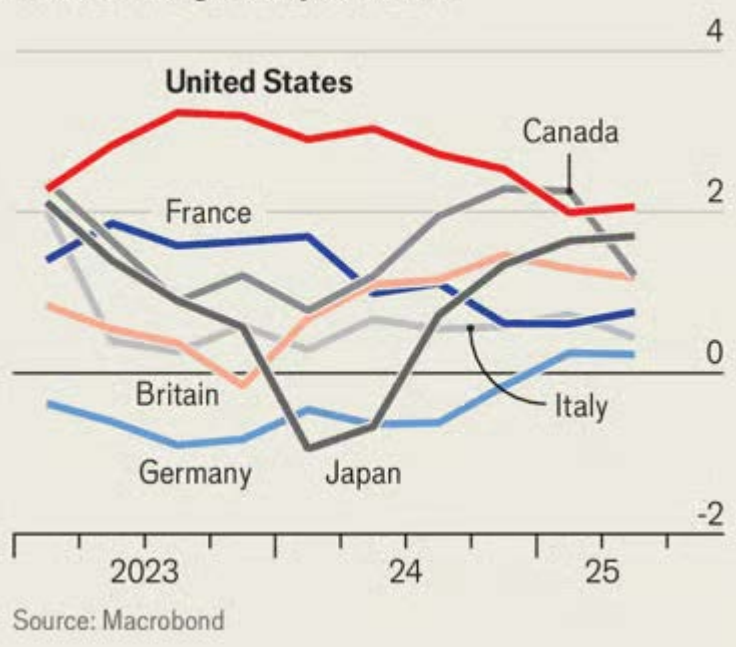
นโยบายการเงินสหรัฐฯ เสี่ยงฟ่อนคลายมากเกินไป



- The Economist ออกบทวิเคราะห์ โดยสรุปว่า ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) เริ่มลดดอกเบี้ยวันที่ 17 กันยายน 2568 ครั้งแรกในรอบปี โดยลดลง 0.25% เหลือ 4-4.25% ท่ามกลางความขัดแย้งภายใน คณะกรรมการ Stephen Miran คณะกรรมการนโยบายการเงินคนใหม่จากทำเนียบขาว ส่งสัญญาณว่าดอกเบี้ยควรลด 50 bps และคาดการณ์ให้ลดดอกเบี้ยรวม 3 ครั้งภายในปีนี้ ซึ่งแตกต่างจากสมาชิกคนอื่นๆ บ่งชี้ถึงสถานการณ์ที่การเมืองแทรกแซงธนาคารกลาง
- ข้อมูลการจ้างงานแสดงว่าสหรัฐฯ สร้างงานเฉลี่ย 27,000 ตำแหน่งต่อเดือนตั้งแต่เดือนพฤษภาคม ลดลงจาก 123,000 ตำแหน่งในช่วง 4 เดือนแรกของปี อย่างไรก็ตาม การชะลอตัวนี้ส่วนใหญ่เกิดจากนโยบายเข้มงวดต่อการอพยพของกัมปี จำนวนผู้อพยพลดลงจาก 100,000 คนเป็น 8,000 คนในเดือนกรกฎาคม อัตราการว่างงานยังอยู่ที่ 4.3% ซึ่งไม่ใช่สัญญาณของปัญหาแรงงานล้นตลาด

GDP สหรัฐยังเติบโตแข็งแกร่งสุดในประเทศพัฒนาแล้ว

GDP, % change on a year earlier



Source: The Economist, InnovestX Research

การจ้างงานสหรัฐฯชะลอลงแต่ยังไม่รุนแรง

United States, non-farm payrolls*, change on previous month, '000



- แม้การเติบโตจะชะลอลง แต่ GDP ขยายตัว 1.4% ในครึ่งปีแรก การใช้ยี่ห้อเรือยังคงเพิ่มขึ้น ยอดขายปลีกแข็งแกร่งและตลาดหุ้นทำสถิติใหม่ สภาพคล่องทางการเงินยังดี สะท้อนจากตลาดหุ้นที่มีมูลค่าสูงที่สุดนับตั้งแต่ยุค dotcom boom และ credit spread ที่แคบ อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ที่ 2.6% เหนือเป้าหมาย Fed ที่ 2%



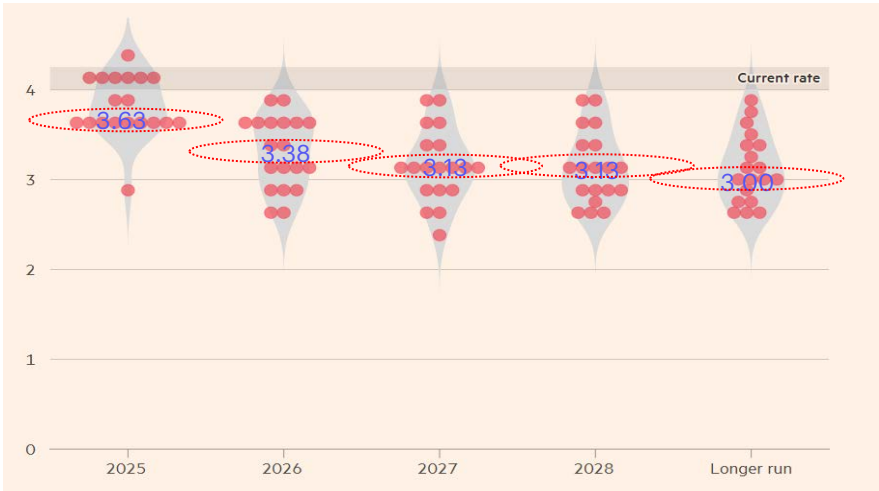
นโยบายการเงินสหรัฐฯ เสี่ยงผ่อนคลายนมากเกินไป

- การแทรกแซงทางการเงินเมื่อ Fed สร้างความเสี่ยงต่อความน่าเชื่อถือของธนาคารกลาง โดยเฉพาะเมื่อทรมัปปพยายามไล่ล่าผู้ว่าการ Lisa Cook และแต่งตั้งบุคคลใกล้ชิดเข้าไปในคณะกรรมการ นโยบายการเงินนำเข้าสู่สร้างความไม่แน่นอนในช่วงต้นปี แต่ปัจจุบันเริ่มมีความชัดเจนมากขึ้น การผ่อนคลายนโยบายการเงินมากเกินไปอาจทำให้เกิดปัญหาในอนาคต
- แม้เศรษฐกิจจะยืดหยุ่นและมีพื้นฐานแข็งแกร่ง แต่การผ่อนคลายนโยบายการเงินเกินควรอาจสร้างความเสี่ยงเงินเฟ้อในอนาคต โดยเฉพาะเมื่อตลาดการเงินอยู่ในภาวะตื่นตัว (euphoric) การลดดอกเบี้ยเพียงครั้งเดียวเป็นการป้องกันความเสี่ยง แต่การลดมากเกินไปอาจทำให้ Fed ต้องแก้ไขทิศทางโดยการขึ้นดอกเบี้ยอย่างรุนแรงในภายหลัง ซึ่งจะสร้างความขัดแย้งทางการเมืองรุนแรงยิ่งขึ้น
- เราวิเคราะห์ว่า ภาพที่ The Economist มอง คล้ายคลึงกับที่เราเอง โดยมองว่าความเสี่ยงเงินเฟ้อจะมีมากขึ้นหาก Fed จะยังคงลดดอกเบี้ยตามทิศทางที่คาดการณ์ไว้ใน Dot plot อย่างไรก็ตาม หาก Fed ลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปี และ 1 ครั้งในต้นปีหน้า และส่งสัญญาณหยุดการลดดอกเบี้ยท่ามกลางเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นในระดับ 3.5% จะทำให้เงินเฟ้ออยู่ระดับใกล้เคียงกับดอกเบี้ย และหากประธาน Fed ท่านใหม่ (ที่จะมาแทนโพเวลล์) ยังคงยึดมั่นในวินัยการเงิน ก็จะทำให้เงินเฟ้ออยู่ในระดับที่ควบคุมได้ ในขณะที่ในปัจจุบันที่ดอกเบี้ยเป็นขาลง เงินเฟ้อเริ่มเพิ่มขึ้นแต่ยังไม่รุนแรง และเศรษฐกิจสหรัฐฯที่ยังแข็งแกร่งแม้ตลาดแรงงานอ่อนกำลังลงบ้าง จะเป็นจุดที่เหมาะสมให้ลงทุนได้ หรือที่เรียกว่า Goldilocks

ตลาดแรงงานเริ่มลดความร้อนแรงลง



Sep 2025 Dot plot



FOMC Sep 2025 Econ Projection					
Variable (%)	2025	2026	2027	2028	Longer run
Real GDP	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
Jun Proj.	1.4	1.6	1.8		1.8
U-Rate	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
Jun Proj.	4.5	4.5	4.4		4.2
Core PCE	3.1	2.6	2.1	2.0	-
Jun Proj.	3.1	2.4	2.1		
Fed Funds	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
Jun Proj.	3.9	3.6	3.4		3.0

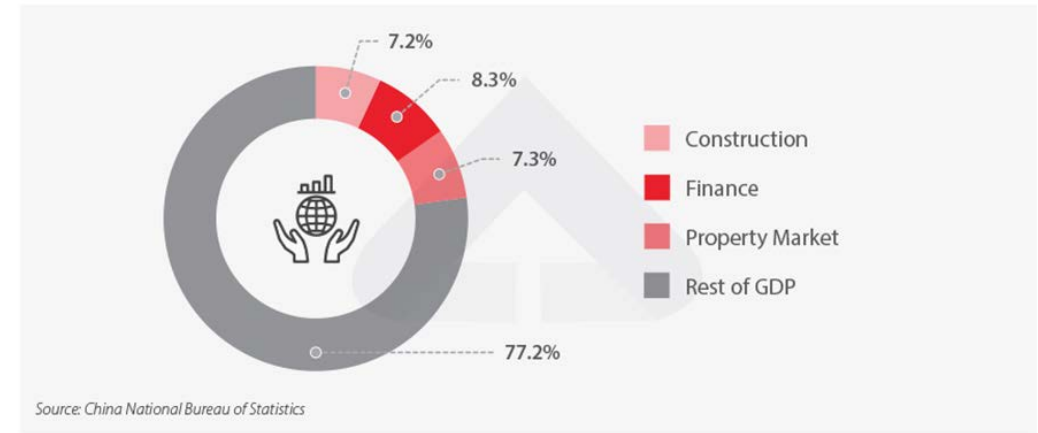
Source: Federal Reserve, The Economist, FT, InnovestX Research

ทางการจีนไม่เดินหน้ากระตุ้นเศรษฐกิจแบบเดิมอีกต่อไป



- INVX ได้ออกบทวิเคราะห์ โดยมองว่า แม้เศรษฐกิจจีนจะมีทิศทางชะลอลง แต่เรามองว่าทางการจีนอาจไม่ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ หรือที่เรียกว่า bazooka อีกต่อไป แต่จะเป็นการออกมาตรการอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยมี 3 เหตุผลหลัก ได้แก่
1. บทเรียนจากการใช้ GDP Targets: การพึ่งพาเป้าหมาย GDP เพื่อขับเคลื่อนการเติบโตในอดีตได้สร้างปัญหาเชิงโครงสร้าง เจ้าหน้าที่ท้องถิ่นมีแรงจูงใจในการผลักดันโครงการลงทุนเพื่อให้ตัวเลข GDP สูง โดยไม่คำนึงถึงความคุ้มค่าทางเศรษฐกิจ ส่งผลให้เกิดปรากฏการณ์ "road to nowhere" และโครงการที่ไม่สร้างมูลค่าเพิ่มจริง
 - วิกฤตอสังหาริมทรัพย์และ Ghost Cities: มาตรการกระตุ้น 4 ล้านล้านหยวนปี 2008 แม้จะช่วยให้จีนฟื้นตัวได้เร็ว แต่กลับสร้างฟองสบู่อสังหาริมทรัพย์ที่มีสัดส่วนถึง 30% ของ GDP การเกิดขึ้นของ "ghost cities" และวิกฤตบริษัทอสังหาริมทรัพย์ยักษ์ใหญ่อย่าง Evergrande สะท้อนถึงการจัดสรรทรัพยากรที่ผิดพลาด
 2. ผลตอบแทนจากทุนที่ลดลง: ตามทฤษฎี Solow Growth Model เมื่อทุนกายภาพต่อแรงงานเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากทุนจะลดลง จีนได้เข้าสู่ภาวะ "overinvestment trap" ที่การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานไม่ได้สร้างผลิตภาพตามที่คาดหวัง แต่กลับกลายเป็น "white elephants" ที่มีต้นทุนบำรุงรักษาสูง
 - ข้อจำกัดด้านหนี้สาธารณะ: หนี้ของ Local Government Financing Vehicles (LGFVs) อาจสูงกว่า 50-60% ของ GDP ประกอบกับหนี้ของงบประมาณที่ซับซ้อน ทำให้จีนเผชิญภาวะ debt overhang ที่บั่นทอนแรงจูงใจในการลงทุนเพิ่ม เพราะผลตอบแทนจากการลงทุนใหม่ถูกกินไปกับภาระหนี้เก่า

สัดส่วนของภาคอสังหาฯ ต่อเศรษฐกิจจีน
Contribution of Property Market and Affiliate Industries to GDP, 2020

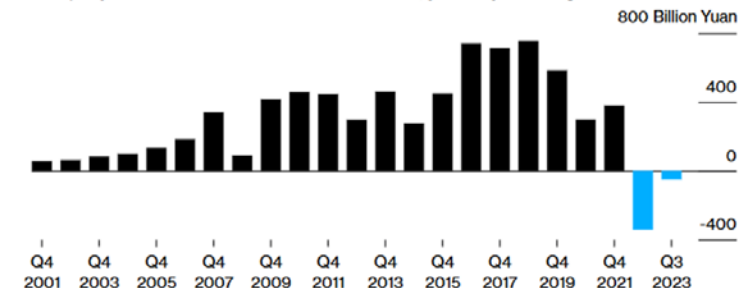


ภาคอสังหาฯ ที่หดตัวลดรั้งเศรษฐกิจจีน

Graphic © Asia Briefing Ltd.

Real Estate No Longer Lifts GDP

■ Property sector's direct contribution to China GDP, year-on-year change



Source: China bureau of statistics, Bloomberg

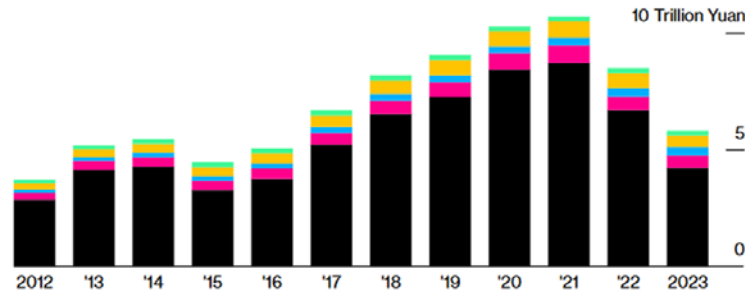


ทางการจีนไม่เดินหน้ากระตุ้นเศรษฐกิจแบบเดิมอีกต่อไป

ภาคการคลังของรัฐบาลท้องถิ่นประสบปัญหาสูญเสียจากวิกฤตอสังหาฯ

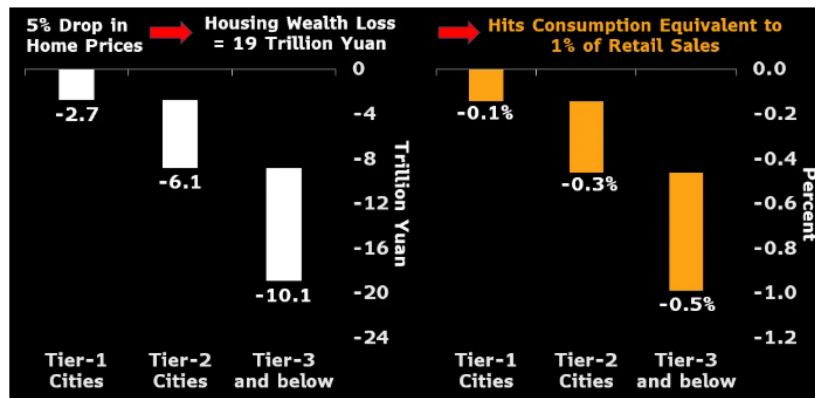
Local Governments Hit by Property Slump

■ Land sales by local governments ■ Deed tax ■ Property tax
■ Value added tax for land ■ Urban land use tax



Source: The Ministry of Finance
Note: 2023 figure is as of November.

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจและการบริโภคหากราคาบ้านหดตัวลง 5%



Note: The impact is based on a lower-bound estimate of marginal propensity to consume by Painter, Yang and Zhong (2022). Source: China 2020 Census, NBS, CRIC, Bloomberg Economics

3. การเปลี่ยนทิศทางสู่ Innovation-Driven Growth: ภายใต้ยุทธศาสตร์ "Made in China 2025" และแนวคิด "technological self-reliance" จีนมุ่งเน้นการยกระดับผลิตภาพรวมปัจจัยการผลิต (TFP) ผ่านการพัฒนาเทคโนโลยีขั้นสูง เช่น AI, semiconductor, และพลังงานสะอาด เพื่อสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนและแข่งขันกับมหาอำนาจตะวันตก
- นโยบาย Common Prosperity และ High-Quality Development: ผู้นำจีนในยุคสี จิ้นผิงย้ำว่าการเติบโตเชิงปริมาณไม่เพียงพออีกต่อไป ต้องเน้นคุณภาพการเติบโตที่สะท้อนถึงผลิตภาพ การกระจายรายได้ และความยั่งยืน ทำให้การทุ่มงบลงทุนขนาดใหญ่เพื่อเร่ง GDP ชั่วคราวไม่สอดคล้องกับเป้าหมายยุทธศาสตร์
- นัยต่อนโยบายเศรษฐกิจปี 2025: เราคาดว่า แทนที่จะใช้การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ จีนจะเน้นมาตรการ consumption-driven support เช่น trade-in program และการอุดหนุนการบริโภค แม้จะไม่สร้างการเร่งตัวของ GDP แบบการลงทุน แต่ช่วยพยุงเศรษฐกิจและป้องกันการชะลอตัวรุนแรง คาดว่าการเติบโตปี 2025 จะอยู่ที่ 4.5-4.8% ต่ำกว่าเป้า 5%
- นอกจากนั้น เราคาดว่า การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างนี้จะสะท้อนถึงการก้าวเข้าสู่ "new normal" ของการเติบโตระดับปานกลาง โดยจีนวางฐานไปสู่การขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยีและนวัตกรรมในระยะยาว แทนการพึ่งพาการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่ไม่ยั่งยืนเหมือนในอดีต

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 รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 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, ITTEL, 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, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMP, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักกฤษฎี การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, ITTEL, 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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKIL, 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, 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, BJC, 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, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, 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, KLINI, 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, NFK, 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, TFW, TNDT, TNH, 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.