

วันที่ 27 ตุลาคม 2568



Macro Making Sense

- จาก 4th plenum สู่โต๊ะเจรจา รัมป์-สีจิ้นผิง
- ข้อตกลงการค้าไทย-สหรัฐ
- Wealth Effect: นัยต่อนโยบายตลาดทุนไทย

สรุปประเด็น จากแผน 5 ปีสู่โต๊ะเจรจา ข้อตกลงการค้าไทย-สหรัฐฯ บทวิเคราะห์ Wealth Effect จากตลาดหุ้น นัยต่อนโยบายตลาดทุนไทย



- **พัฒนาการนโยบายเศรษฐกิจจีนและการเผชิญหน้ากับทรัมป์** INVX วิเคราะห์แผนพัฒนาเศรษฐกิจจีนฉบับที่ 15 (2026-2030) ที่เน้นการขับเคลื่อนด้วยนวัตกรรม การพึ่งพาตนเองทางเทคโนโลยี และการกระตุ้นอุปสงค์ภายในประเทศ เพื่อให้บรรลุเป้าหมาย GDP ต่อหัว 20,000 ดอลลาร์ภายในปี 2035 พร้อมกับวิเคราะห์การเจรจาหว้งจิ้น-สหรัฐฯ ที่เกิดขึ้นในวันที่ 30 ตุลาคม 2025 ซึ่งจีนใช้ความได้เปรียบด้านแร่ธาตุหายากเป็นไพ่ต่อรองกับทรัมป์ที่ต้องการข้อตกลงระยะสั้น โดยคาดการณ์ 3 สถานการณ์ ได้แก่ ข้อตกลงชั่วคราวเพื่อลดความตึงเครียด (60%), การเจรjal้มเหลวและเกิดสงครามการค้าเต็มรูปแบบ (25%) และข้อตกลงระยะกลางที่ส่งผลกระทบต่อตลาด (15%) โดยประเด็นได้หวั่นถือเป็นความเสี่ยงสำคัญที่สุดในการเจรจา ทั้งนี้ เราวิเคราะห์ว่าจีนยังคงมุ่งมั่นบรรลุเป้าหมาย GDP 5% ในปี 2025 ผ่านนโยบายการเงินผ่อนคลายและการกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่ยังเผชิญความท้าทายจากนโยบาย "ความมั่งคั่งร่วมกัน" ที่อาจกระทบความเชื่อมั่นภาคเอกชน
- **ข้อตกลงการค้าไทย-สหรัฐฯ** INVX กรอบข้อตกลงการค้าแบบซึ่งกันและกันระหว่างสหรัฐฯ-ไทย ประกาศเมื่อ 26 ตุลาคม 2025 เป็นข้อตกลงทางการค้าที่สำคัญที่สุดนับตั้งแต่ปี 1966 โดยมีโครงสร้างที่ไม่สมดุล เมื่อไทยต้องยกเลิกภาษีศุลกากร 99% ขณะที่สหรัฐฯ คงภาษีไว้ที่ 19% ข้อตกลงครอบคลุมการลดอุปสรรคทางการค้า การยอมรับมาตรฐานอเมริกัน ข้อผูกมัดด้านแรงงานและสิ่งแวดล้อม การเปิดเสรีภาคดิจิทัล และแพ็คเกจการค้ามูลค่า 2.68 หมื่นล้านดอลลาร์
- ผลกระทบด้านบวกคือช่วยให้ GDP เติบโต 1.8% คลื่นเสียงภาวะถดถอย ภาคอิเล็กทรอนิกส์และผู้ส่งออกได้ประโยชน์จากภาษีที่ลดลง และดึงดูด FDI ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีขั้นสูง
- แต่ด้านลบคือไทยสูญเสียรายได้ภาษี 5-6 หมื่นล้านบาทต่อปี อุตสาหกรรมยานยนต์และเกษตรกรรมต้องเผชิญการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ค่าเงินบาทอาจแข็งค่าเกินไป ภาคเอกชนต้องแบกรับต้นทุนการปรับมาตรฐานแรงงานและสิ่งแวดล้อม และไทยสูญเสียเครื่องมือทางนโยบายในการส่งเสริมเศรษฐกิจดิจิทัลในประเทศ ประเด็นสำคัญที่ต้องติดตามคือรายละเอียดสินค้าที่จะได้รับภาษี 0% เชื้อนไข Rules of Origin และมาตรการรองรับผลกระทบของรัฐบาลที่จะเพียงพอหรือไม่
- **บทวิเคราะห์ Wealth Effect จากตลาดหุ้น** INVX วิเคราะห์กลไก Wealth Effect จากตลาดหุ้นที่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจไทยได้โดยไม่ใช้งบประมาณภาครัฐ โดยงานวิจัยสากลพบว่าเมื่อราคาหุ้นเพิ่มขึ้น ผู้ถือหุ้นจะใช้จ่ายเพิ่มขึ้นตามค่า Marginal Propensity to Consume (MPC) ที่ 0.01-0.05 โดยครัวเรือนรายได้ปานกลางมี MPC สูงถึง 23-40% ซึ่งสูงกว่ากลุ่มรายได้สูงที่มีเพียง 3% ประเด็นญี่ปุ่นประสบความสำเร็จจากโครงการ NISA ที่ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่การลงทุนในหุ้น ทำให้มีบัญชีเปิดใหม่กว่า 20 ล้านบัญชีภายใน 10 ปี และดัชนี Nikkei เพิ่มขึ้นกว่า 150% หากดัชนี SET ของไทยเพิ่มขึ้น 10% จะสร้างความมั่งคั่ง 1.2 ล้านล้านบาท กระตุ้นการบริโภค 48,000-60,000 ล้านบาท หรือ 0.3% ของ GDP และเมื่อคำนึง Multiplier Effect ผลกระทบอาจสูงถึง 0.5-1.0% ของ GDP อย่างไรก็ตาม รัฐบาลไทยเน้นนโยบายรัฐสวัสดิการและไม่ให้ความสำคัญกับมาตรการสนับสนุนการลงทุนอย่าง TISA และ Jump+ ที่เป็นการสร้างโครงสร้างทางการเงินที่ยั่งยืน INVX จึงเสนอให้รัฐบาลทบทวนนโยบาย คงมาตรการภาษีสนับสนุนตลาดทุน ส่งเสริมการเปลี่ยนผ่านจากระบบ bank-based สู่ capital market-based และปฏิรูปธรรมาภิบาลบริษัทจดทะเบียน เพื่อสร้างกลไกที่ช่วยให้ประชาชนสร้างความมั่งคั่งได้เองอย่างยั่งยืน

การประชุมสมัชชาใหญ่พรรคคอมมิวนิสต์จีน ครั้งที่ 4

ทางการจีนยังคงยึดเป้าหมายเดิมในการ ยกระดับ GDP ต่อหัวให้ถึงระดับประเทศพัฒนาแล้วปานกลางในปี 2035



- การประชุมสมัชชาใหญ่พรรคคอมมิวนิสต์จีน ครั้งที่ 4 (4th Plenum) ซึ่งสิ้นสุดเมื่อวันที่ 23 ตุลาคม 2025 ได้เห็นชอบข้อเสนอเบื้องต้น ของ แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 15 (2026–2030) ซึ่งจะเป็นกรอบยุทธศาสตร์สำคัญในการกำหนดทิศทางเศรษฐกิจและสังคม ของจีนในช่วง 5 ปีข้างหน้า ทางการจีนยังคงยึดเป้าหมายเดิมในการ ยกระดับ GDP ต่อหัวให้ถึงระดับประเทศพัฒนาแล้วปานกลาง (20,000USD per capita ภายในปี 2035) ซึ่งแปลว่าจีนต้องเติบโตเฉลี่ย 4.4% ต่อปีในช่วง 2025–2035 เพื่อบรรลุเป้าหมายดังกล่าว โดยเอกสารฉบับเดิมจะประกาศในเดือนมีนาคม 2026 หลังการประชุม Two Sessions โดยมี 7 ประเด็นหลักดังนี้

1. การผลักดันนวัตกรรม (Innovation-led Growth) จีนวางนวัตกรรมเป็นหัวใจของการเติบโตทางเศรษฐกิจยุคใหม่ โดยมุ่งสร้างพลังการผลิตคุณภาพใหม่ (New Quality Productive Forces) ผ่านการลงทุนในเทคโนโลยีแห่งอนาคต เช่น ปัญญาประดิษฐ์ (AI), ควอนตัม, พลังงานไฮโดรเจน, พิวชนิวเคลียร์, และ 6G รัฐบาลจะเร่งบูรณาการระหว่าง เทคโนโลยี – อุตสาหกรรม – การศึกษา เพื่อสร้างห่วงโซ่คุณค่าเทคโนโลยีที่แข็งแกร่ง และขยายบทบาทของวิทยาศาสตร์สู่ภาคการผลิตจริง และยึดจุดสูงสุดของเทคโนโลยีโลก

2. การพึ่งพาตนเองและความมั่นคงทางเทคโนโลยี แผนใหม่ต่อยอดแนวคิด “พึ่งพาตนเองทางเทคโนโลยีอย่างแท้จริง” เพื่อสร้างอุตสาหกรรมภายในประเทศที่มีนวัตกรรมเป็นแกนกลาง และลดการพึ่งพาห่วงโซ่เทคโนโลยีจากตะวันตกจีนตั้งเป้าพัฒนา ระบบอุตสาหกรรมสมัยใหม่ (Modern Industrial System) ที่เน้นอุตสาหกรรมเทคโนโลยีขั้นสูง ควบคู่กับการบริหารความเสี่ยงและเสริมความมั่นคงเชิงยุทธศาสตร์ (Strategic Security) เพื่อป้องกันผลกระทบจากแรงกดดันภายนอก

3. การปรับโครงสร้างเศรษฐกิจสู่การบริโภคในประเทศ จีนเน้นการ “ขับเคลื่อนด้วยอุปสงค์ภายในประเทศ (Domestic Demand Expansion)” มากขึ้น โดยส่งเสริมการบริโภคของครัวเรือน การลงทุนภาคเอกชน และการกระตุ้นแรงจูงใจของผู้ประกอบการรัฐบาลจะเร่งปฏิรูปกลไกตลาดให้ยืดหยุ่นขึ้น และขับเคลื่อนเศรษฐกิจด้วย “ความต้องการภายในประเทศ” เพื่อลดความเปราะบางจากการค้าระหว่างประเทศ

4. การบริหารเศรษฐกิจระยะสั้นและเสถียรภาพมหภาค มีการกล่าวถึงนโยบายเศรษฐกิจระยะสั้นอย่างชัดเจน โดยระบุว่า “จะบรรลุเป้าหมายเศรษฐกิจตลอดทั้งปีอย่างเด็ดขาด” รัฐบาลจะควบนโยบายการคลัง–การเงินแบบผ่อนคลาย พร้อมมาตรการ กระตุ้นการบริโภค, ลดความเสี่ยงหนี้ท้องถิ่น, และ เสริมเสถียรภาพตลาดแรงงาน

5. นโยบายเปิดประเทศและความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ แม้เผชิญแรงกดดันจากแนวโน้มปกป้องทางการค้า จีนยังยืนยันว่าจะเดินหน้าการเปิดประเทศ โดยเฉพาะในภาคบริการ และส่งเสริมการลงทุนจากต่างประเทศ พร้อมย้ำว่า “การเจรจาและความร่วมมือ” เป็นหนทางหลักในการรักษาเสถียรภาพความสัมพันธ์กับสหรัฐฯ

6. การยกระดับคุณภาพชีวิตและ “ความมั่งคั่งร่วมกัน” อีกหนึ่งเป้าหมายหลักคือการสร้าง “Common Prosperity” ผ่านการกระจายรายได้ที่เป็นธรรม การเสริมระบบสวัสดิการ การเพิ่มคุณภาพการจ้างงาน และการขยายโอกาสทางสังคม รวมถึงการยกระดับบริการสาธารณะและการเข้าถึงอย่างเท่าเทียม

7. การเปลี่ยนผ่านสู่เศรษฐกิจสีเขียว รัฐบาลประกาศเร่ง “การเปลี่ยนผ่านสู่สีเขียว (Green Transition)” ด้วยแนวทางค่อยเป็นค่อยไป โดยยืนยันเป้าหมายการ ลดการปล่อยคาร์บอนสูงสุดภายในปี 2030 และการยกระดับมาตรฐานสิ่งแวดล้อมในภาคอุตสาหกรรมและพลังงาน

นวัตกรรมและการพึ่งพาตนเองเป็นหัวใจหลัก

ทางการจีนเน้นย้ำเป้าหมายเศรษฐกิจยังเป็นเรื่องที่ต้องบรรลุให้ได้



- มุมมองของเรา แกนหลักของแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 15 (2026–2030) จะอยู่ที่การสร้าง “เศรษฐกิจที่ขับเคลื่อนด้วยนวัตกรรม” (Innovation-led Growth) การพึ่งพาตนเองทางเทคโนโลยี (Technological Self-Reliance) และการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจสู่การบริโภคภายในประเทศ (Domestic Demand Rebalancing) โดยทางการจีนระบุว่าต้องการยึดจุดสูงสุดของเทคโนโลยีโลก (Commanding Heights) ตามที่เราคาดไว้ใน [วิเคราะห์ 4th Plenum ผ่านเลนส์โอบุส](#) ซึ่งสะท้อนเป้าหมายของจีนในการเปลี่ยนผ่านจากการเป็นผู้ตาม (imitator) สู่การเป็นผู้สร้าง (innovator)
 - ในเชิงนโยบายมหภาค จีนยังคงให้ความสำคัญกับ การบริหารเศรษฐกิจระยะสั้นและเสถียรภาพมหภาค โดยย้ำว่า “จะบรรลุเป้าหมายเศรษฐกิจทั้งปวงอย่างเด็ดขาด” ผ่านการดำเนินนโยบายการคลังและการเงินแบบผ่อนคลาย, การกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ, การลดความเสี่ยงหนี้ท้องถิ่น และการเสริมเสถียรภาพของตลาดแรงงาน สะท้อนความสำคัญของเป้าหมาย GDP ในแต่ละปีที่ยังเป็นเป้าหมายที่ต้องบรรลุให้ได้
 - อย่างไรก็ตาม การขับเคลื่อนนโยบาย “ความมั่งคั่งร่วมกัน” (Common Prosperity) อาจสร้างแรงกดดันต่อภาคเอกชนและบรรยากาศการลงทุน โดยเฉพาะในช่วงที่จีนต้องการฟื้นความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการและนักลงทุนภายในประเทศ
- ช่วงต่อจากนี้ ประเด็นที่ควรติดตามอย่างใกล้ชิดได้แก่
1. การเผยแพร่ข้อเสนอฉบับเต็มของแผนพัฒนา 15th FYP ซึ่งคาดว่าจะออกช่วงปลายเดือนตุลาคม
 2. การพบปะระหว่างประธานาธิบดีสี จิ้นผิง และโดนัลด์ ทรัมป์ ในการประชุม APEC ที่เกาหลีใต้ (30 ต.ค.) ซึ่งอาจเป็นสัญญาณต่อทิศทางทางการค้าระหว่างสองประเทศ
 3. การประชุม Central Economic Work Conference เดือนธันวาคม ซึ่งจะให้ภาพชัดขึ้นของนโยบายมหภาคปีหน้า
 4. การประชุม Two Sessions ในเดือนมีนาคม 2026 ที่จะรับรองทั้ง รายงานรัฐบาลประจำปี 2026 และ แผนพัฒนา 15th FYP ฉบับเต็ม ซึ่งจะเป็นจุดชี้ขาดทิศทางเศรษฐกิจของจีนในระยะกลาง.

จากแผน 5 ปีสู่โต๊ะเจรจา: พัฒนาการนโยบายเศรษฐกิจจีนและการเผชิญหน้ากับทรัมป์



- เราคาดว่า การที่จีนประกาศขยายมาตรการควบคุมการส่งออกแร่ธาตุหายากเมื่อวันที่ 9 ตุลาคม เพียง 2 สัปดาห์ก่อนการประชุม Fourth Plenary และ 3 สัปดาห์ก่อนการพบทรัมป์ ไม่ใช่เรื่องบังเอิญ จีนครองสัดส่วน 70% ของการทำเหมืองและ 93% ของการผลิตแม่เหล็กถาวรจากแร่ธาตุหายาก ซึ่งมีความสำคัญต่ออุตสาหกรรมเทคโนโลยีขั้นสูง ยานยนต์ไฟฟ้า สมาร์ทโฟน และภาคทหาร นี่เป็นครั้งแรกที่จีนประกาศมาตรการที่เจาะจงเป้าหมายไปที่ภาคการป้องกันประเทศโดยตรง โดยเรามองว่าเป็น "การแสดงอำนาจ" (power play) ก่อนการเจรจา การที่แผน 5 ปีเน้นการพัฒนา AI และ Computing Power ควบคู่กับเซมิคอนดักเตอร์และเครื่องมือขั้นสูง เพื่อตอบสนอง "ความต้องการเชิงยุทธศาสตร์ของชาติ" ยิ่งตอกย้ำว่าจีนมองการครองเทคโนโลยีเหล่านี้เป็นความได้เปรียบเชิงยุทธศาสตร์สำคัญที่ไม่น่าจะยอมถอยโดยไม่ได้สิ่งตอบแทนที่สำคัญจากสหรัฐ
- การพบกันระหว่างทรัมป์และสีจิ้นผิงในวันที่ 30 ตุลาคม 2025 จะเป็นการเผชิญหน้าระหว่างสองรูปแบบการเจรจาที่แตกต่างกันอย่างสิ้นเชิง ทรัมป์เน้นแนวทางแบบทำข้อตกลง (transactional approach) โดยมุ่งหาผลลัพธ์ระยะสั้นที่สามารถ "ขาย" ให้เป็นชัยชนะได้ เขาต้องการให้จีนกลับมาซื้อถั่วเหลืองสหรัฐ ปรามปรามยาเฟนทานิล ยกเลิกข้อจำกัดการส่งออกแร่ธาตุหายาก และขยายเวลาพักการขึ้นภาษีที่จะหมดอายุในเดือนพฤศจิกายน ในขณะที่สีจิ้นผิงอาศัยการคิดระยะยาวที่หนักแน่นหลังด้วยความได้เปรียบด้านการผลิตและทรัพยากรธรรมชาติ โดยเราคาดว่า จีนจะใช้นโยบายการครองตลาดแร่ธาตุหายากของจีนเป็นความได้เปรียบเชิงยุทธศาสตร์สำคัญ
- เราวิเคราะห์ความเป็นไปได้จากการเจรจา (Scenario Analysis) เป็น 3 เหตุการณ์ ดังนี้
- Base Case (ความเป็นไปได้ 60%) คาดว่าการประชุมจะได้ข้อตกลงชั่วคราวเพื่อลดความตึงเครียด โดยขยายเวลาพักการขึ้นภาษีออกไป 60-90 วัน จีนตกลงกลับมาซื้อถั่วเหลืองและเพิ่มความร่วมมือปราบปรามยาเฟนทานิล พร้อมผ่อนคลايข้อจำกัดแร่ธาตุหายากบางส่วน ขณะที่สหรัฐชะลอการขึ้นภาษี 100% ผลลัพธ์นี้จะทำให้ตลาดหุ้นฟื้นตัวเล็กน้อย แต่ความไม่แน่นอนยังคงอยู่เพราะเป็นเพียงการเลื่อนปัญหา สอดคล้องกับการประเมินของนักวิเคราะห์ที่ว่า "ข้อตกลงจะเป็นเพียงการลดความตึงเครียดมากกว่าการแก้ปัญหาพื้นฐาน"
- Downside Scenario (25%) หากการเจรจาล้มเหลว ทรัมป์จะประกาศภาษี 100% ตามกำหนด จีนตอบโต้ด้วยมาตรการควบคุมการส่งออกเพิ่มเติม และข้อตกลงปัจจุบันหมดอายุ โดยไม่มีการต่ออายุ ส่งผลให้ตลาดหุ้นปรับตัวลงรุนแรง ห่วงโซ่อุปทานโลกหยุดชะงัก และทั้งสองประเทศเดินหน้าแยกตัว (decoupling) เต็มรูป ความเป็นไปได้เพิ่มขึ้นหากจีนยืนหยัดในประเด็นแร่ธาตุหายากและเทคโนโลยีอย่างเข้มงวด หรือหากทรัมป์ไม่สามารถยอมประนีประนอมในประเด็นไต้หวันหรือเซมิคอนดักเตอร์ได้เพราะแรงกดดันภายในสหรัฐ
- Upside Scenario (15%) หากทั้งสองฝ่ายตกลงได้ข้อตกลงระยะกลาง 6-12 เดือน โดยมีกรอบความร่วมมือด้านแร่ธาตุหายาก จีนเพิ่มการซื้อสินค้าเกษตรและพลังงาน สหรัฐลดภาษีลงจาก 30% เหลือ 20-25% และตั้งกลไกการเจรจาระดับสูงแบบถาวร ตลาดหุ้นจะปรับตัวขึ้นแรง 5-10% และเปิดทางให้การเจรจาในประเด็นลึกขึ้น อย่างไรก็ตาม โอกาสนี้มีจำกัด เพราะต้องการความยืดหยุ่นสูงจากทั้งสองฝ่าย โดยเฉพาะจีนต้องยอมประนีประนอมในประเด็นเทคโนโลยี ซึ่งขัดกับเป้าหมายการพึ่งพาตนเองในแผน 5 ปี

จากแผน 5 ปีสู่โต๊ะเจรจา: พัฒนาการนโยบายเศรษฐกิจจีนและการเผชิญหน้ากับทรัมป์



- หนึ่งในความเสี่ยงที่สำคัญที่สุดคือประเด็นไต้หวัน จีนขอให้ทำเนียบขาวประกาศอย่างเป็นทางการว่า "คัดค้าน" เอกราชไต้หวัน ขณะที่ทรัมป์ยอมรับว่าประเด็นนี้น่าจะอยู่บนโต๊ะเจรจ นักวิเคราะห์หลายฝ่ายมองว่าความต้องการข้อตกลงของทรัมป์อาจผลักดันให้เขาทำการประนีประนอมด้านความมั่นคงแห่งชาติที่เคยคิดว่าเป็นไปไม่ได้ทางการเมือง รวมถึงการเบี่ยงเบนจากนโยบาย "ความคลุมเครือเชิงยุทธศาสตร์" (strategic ambiguity) ที่สหรัฐใช้มายาวนาน (การที่ไม่บอกว่าการสหรัฐจะปกป้องไต้หวันหากถูกรุกรานหรือไม่) ซึ่งหากทรัมป์ยอมเปลี่ยนนโยบายไต้หวัน อาจถือเป็น "Upside" สำหรับจีน แต่จะสร้างวิกฤตการเมืองภายในสหรัฐและส่งผลกระทบต่อความมั่นคงในภูมิภาคอินโด-แปซิฟิก
- ในมิติด้านเศรษฐกิจภายในจีน ข้อมูลเศรษฐกิจในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2025 แสดงให้เห็นว่าจีนอยู่ในเส้นทางบรรลุเป้าหมายการเติบโต 5% โดยเมืองชั้นนำและจังหวัดภายในหลายแห่งมีอัตราการเติบโตเศรษฐกิจเหนือค่าเฉลี่ยประเทศ สะท้อนความสำเร็จของนโยบายกระตุ้นอุปสงค์ในประเทศและสนับสนุนอุตสาหกรรมไฮเทค ทางการจีนระบุชัดเจนว่า "จะบรรลุเป้าหมายเศรษฐกิจตลอดทั้งปีอย่างเด็ดขาด" ผ่านการดำเนินนโยบายการคลังและการเงินแบบผ่อนคลาย การกระตุ้นการบริโภค การลดความเสี่ยงหนี้ท้องถิ่น และการเสริมเสถียรภาพตลาดแรงงาน อย่างไรก็ตาม จีนยังเผชิญความท้าทายจากการผลักดันนโยบาย "ความมั่งคั่งร่วมกัน" (Common Prosperity) ที่อาจสร้างแรงกดดันต่อภาคเอกชนและบรรยากาศการลงทุนในช่วงที่ต้องการฟื้นความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการ ความขัดแย้งระหว่างเป้าหมายเสถียรภาพระยะสั้นกับการปฏิรูปโครงสร้างระยะยาวจะเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องสมดุล
- กล่าวโดยสรุป การประชุม Fourth Plenary และแผนพัฒนาฉบับที่ 15 สะท้อนให้เห็นว่าจีนกำลังเตรียมพร้อมสำหรับการแข่งขันเชิงยุทธศาสตร์กับสหรัฐในระยะยาว โดยมุ่งสร้างความเข้มแข็งภายในผ่านนวัตกรรม การพึ่งพาตนเองทางเทคโนโลยี และการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจ ในขณะที่เดียวกันก็รักษาความยืดหยุ่นในการเปิดประเทศและเจรจากับสหรัฐ โดยท่าทีของจีนที่มุ่งเน้นการเจรจาและความร่วมมือเท่านั้น แสดงถึงความพร้อมที่จะหาทางออกแต่ต้องคงไว้ซึ่งความได้เปรียบเชิงยุทธศาสตร์ การพบกันระหว่างทรัมป์และสีจิ้นผิงจึงน่าจะได้แค่ข้อตกลงชั่วคราวที่ลดความตึงเครียดระยะสั้น มากกว่าการแก้ไขความขัดแย้งโครงสร้างระหว่างสองมหาอำนาจ เรามองว่า ความเป็นไปได้สูงที่ความไม่แน่นอนจะยืดเยื้อ ท่ามกลางการแข่งขันระหว่างสหรัฐ-จีนที่เข้มข้นมากขึ้น ทั้งนี้ เรามองว่า นักลงทุนต้องติดตามการประชุม Central Economic Work Conference ในเดือนธันวาคมและ Two Sessions ในเดือนมีนาคม 2026 ที่จะให้ภาพชัดขึ้นของนโยบายเศรษฐกิจจีนและทิศทางความสัมพันธ์กับสหรัฐในระยะกลาง

ข้อตกลงการค้าสหรัฐ-ไทย ชัยชนะหรือการยอมตามเงื่อนไข?



- เมื่อวันที่ 26 ตุลาคม 2025 สหรัฐอเมริกาและไทยได้ประกาศกรอบข้อตกลงการค้าแบบซึ่งกันและกัน (Agreement on Reciprocal Trade) ซึ่งถือเป็นข้อตกลงทางการค้าที่สำคัญที่สุดนับตั้งแต่สนธิสัญญาไมตรีและความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจปี 1966 โดยมีประเด็นหลักดังนี้:
- โครงสร้างภาษีและการเปิดตลาด: ไทยจะยกเลิกภาษีศุลกากรประมาณ 99% ของสินค้าอเมริกันทุกประเภท ในขณะที่สหรัฐฯ คงภาษีซึ่งกันและกันไว้ที่ 19% สำหรับสินค้าไทย และจะพิจารณาลดเป็น 0% เฉพาะสินค้าบางรายการ
- การลดอุปสรรคทางการค้า: ไทยตกลงยอมรับมาตรฐานอเมริกันโดยตรง รับรอง FDA สำหรับเครื่องมือแพทย์และยา อนุญาตนำเข้าเอทานอล และปรับปรุงระบบศุลกากร
- ข้อผูกมัดด้านแรงงานและสิ่งแวดล้อม: ไทยต้องแก้ไขกฎหมายแรงงานเพื่อคุ้มครองสิทธิในการรวมตัวและเจรจาต่อรอง เข้มงวดกับการบังคับใช้แรงงานและแรงงานเด็ก รวมถึงยกระดับมาตรฐานสิ่งแวดล้อมและการควบคุมการประมงผิดกฎหมาย
- การเปิดเสรีภาคดิจิทัล: ไทยต้องสละสิทธิ์ในการเก็บภาษีบริการดิจิทัลที่เลือกปฏิบัติ ผ่อนคลายข้อจำกัดการถือครองหุ้นของต่างชาติในโทรคมนาคม ยกเลิกข้อกำหนดการประมวลผลข้อมูลภายในประเทศ และรับประกันการถ่ายโอนข้อมูลข้ามพรมแดนอย่างเสรี
- แพคเกจการค้ามูลค่ารวม 2.68 หมื่นล้านดอลลาร์: ประกอบด้วยการซื้อขายสินค้าเกษตร (2.6 พันล้านดอลลาร์ต่อปี) พลังงาน LNG และน้ำมันดิบ (5.4 พันล้านดอลลาร์ต่อปี) และเครื่องบิน 80 ลำ (1.88 หมื่นล้านดอลลาร์)
- ข้อตกลงนี้จะเจรจาให้แล้วเสร็จและลงนามภายในไม่กี่สัปดาห์ข้างหน้า โดยคาดว่าจะมีผลบังคับใช้ภายในปี 2025 ซึ่งจะส่งผลกระทบอย่างกว้างขวางต่อเศรษฐกิจไทยในระยะยาว
- เราวิเคราะห์ว่า กรอบข้อตกลงการค้าแบบซึ่งกันและกันระหว่างสหรัฐ-ไทยที่ประกาศในเดือน ตุลาคม 2025 สะท้อนให้เห็นถึงความไม่สมดุลในอำนาจการต่อรองอย่างชัดเจน ในขณะที่ไทยต้องยกเลิกภาษีศุลกากรถึง 99% ของสินค้า สหรัฐฯ กลับคงอัตราภาษีซึ่งกันและกันไว้ที่ 19% โดยจะพิจารณาลดเป็น 0% เฉพาะสินค้าบางรายการเท่านั้น ความแตกต่างนี้ชี้ให้เห็นว่า ไทยอยู่ในฐานะผู้รับมากกว่าผู้กำหนดเงื่อนไข โดยเฉพาะภายใต้บริบทนโยบายภาษีซึ่งกันและกันของรัฐบาลทรัมป์ที่กดดันประเทศคู่ค้าทั่วโลก
- จากการวิเคราะห์ของ InnovestX Securities พบว่าข้อตกลงนี้มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจมหภาคของไทยทั้งในเชิงบวกและลบ ในด้านบวก การลดภาษีจาก 36% เป็น 19% ช่วยให้ไทยหลีกเลี่ยงภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจ ที่อาจเกิดขึ้นหากภาษีอยู่ในระดับสูง โดยคาดการณ์ว่า GDP ไทยจะเติบโตได้ในกรอบ 1.8% สำหรับปี 2025 สินค้าส่งออกหลักของไทยอย่าง อิเล็กทรอนิกส์ ชิ้นส่วนยานยนต์ ยางรถยนต์ และอาหารแปรรูปจะมีความสามารถในการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นในตลาดสหรัฐฯ ซึ่งเป็นตลาดส่งออกอันดับ 1 ของไทย

ข้อตกลงการค้าสหรัฐ-ไทย ชัยชนะหรือการยอมตามเงื่อนไข?



- อย่างไรก็ตาม ในด้านลบ การที่สหรัฐฯ ยังคงภาษี 19% ในขณะที่ไทยต้องยกเลิกภาษีเกือบทั้งหมดนั้น หมายความว่ารายได้จากภาษีศุลกากรของไทยจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีความเป็นไปได้ที่รัฐบาลไทยจะสูญเสียรายได้ภาษีอย่างน้อย 5-6 หมื่นล้านบาทต่อปี ซึ่งต้องหาแหล่งรายได้ทดแทนหรือปรับโครงสร้างงบประมาณ นอกจากนี้ ข้อผูกมัดในการลดดุลการค้าเกินกับสหรัฐฯ ถึง 70% ภายใน 5 ปี อาจกดดันให้ไทยต้องนำเข้าสินค้าอเมริกันมากขึ้นแม้ว่าจะไม่คุ้มค่าทางเศรษฐกิจก็ตาม
- ผลกระทบต่อภาคอุตสาหกรรมและการผลิต
- อุตสาหกรรมยานยนต์: การยอมรับมาตรฐานสหรัฐฯ โดยตรงถือเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่คาดว่าจะกระทบอุตสาหกรรมยานยนต์ไทยอย่างหนัก ปัจจุบันไทยเป็นฐานการผลิตรถยนต์ที่ใหญ่ที่สุดในอาเซียน ผลิตรถยนต์ประมาณ 1.9 ล้านคันต่อปี โดยมีการจ้างงานทั้งทางตรงและทางอ้อมกว่า 800,000 คน
- การที่รถยนต์อเมริกันสามารถเข้ามาโดยไม่ต้องปรับมาตรฐานจะทำให้ผู้ผลิตในประเทศและ Tier 1-2 suppliers ต้องเผชิญการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มรถกระบะและ SUV ที่ผู้ผลิตอเมริกันมีความเข้มแข็ง อย่างไรก็ตาม ผู้ผลิตรถยนต์ญี่ปุ่นและยุโรปที่มีฐานการผลิตในไทยอาจได้ประโยชน์จากต้นทุนการผลิตที่ต่ำกว่าและสามารถส่งออกไปสหรัฐฯ ได้ในอัตราภาษีที่ต่ำลง
- อุตสาหกรรมเกษตรกรรม: ภาคเกษตรไทยอยู่ในสถานการณ์ที่ซับซ้อน แม้จะได้ประโยชน์จากการเปิดตลาดสหรัฐฯ สำหรับสินค้าเกษตรแปรรูปอย่างผลไม้กระป๋อง อาหารทะเลแปรรูป และยางพารา แต่ก็ต้องเผชิญกับการไหลเข้าของสินค้าเกษตรอเมริกันที่ได้รับการอุดหนุนสูง โดยเฉพาะข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ ถั่วเหลือง และ DDGS มูลค่า 2.6 พันล้านดอลลาร์ต่อปี การนำเข้าเหล่านี้จะกดราคาอาหารสัตว์ในประเทศ ซึ่งเป็นผลดีต่อธุรกิจปศุสัตว์ แต่เป็นผลเสียต่อเกษตรกรผู้ปลูกข้าวโพดไทยที่อาจสูญเสียตลาดภายในประเทศ ประมาณการเบื้องต้นชี้ว่าเกษตรกรผู้ปลูกข้าวโพดกว่า 300,000 รายอาจได้รับผลกระทบ
- อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และเซมิคอนดักเตอร์: อาจเป็นภาคที่มีโอกาสได้ประโยชน์สูงสุดด้วยภาษี 19% ทำให้ผู้ผลิตอิเล็กทรอนิกส์ไทยสามารถแข่งขันกับเวียดนามและฟิลิปปินส์ได้ดีขึ้น อีกทั้งมีโอกาสที่จะดึงดูด FDI จากบริษัทที่ต้องการย้ายฐานการผลิตออกจากจีนมายังไทย (China+1 Strategy) โดยเฉพาะในกลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้า แบตเตอรี่ และชิ้นส่วนเซมิคอนดักเตอร์ ข้อตกลงในเรื่องความร่วมมือด้าน Supply Chain Resilience และ Export Controls จะช่วยยกระดับไทยให้เป็น "Trusted Partner" ของสหรัฐฯ ในห่วงโซ่อุปทานเทคโนโลยีขั้นสูง

ข้อตกลงการค้าสหรัฐ-ไทย ชัยชนะหรือการยอมตามเงื่อนไข?



- ในส่วนของ FDI เราคาดว่าจะเห็นการไหลเข้าของเงินลงทุนจากสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะในกลุ่ม Clean Energy, Semiconductors และ Advanced Manufacturing มากขึ้น ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการลงทุนโดยตรงในไทย
- ในส่วนของผลกระทบต่อค่าเงินบาท ปัจจุบันค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2025 ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากกระแสเงินทุนไหลเข้าหลังจากที่ Fed ส่งสัญญาณลดอัตราดอกเบี้ย ข้อตกลงการค้านี้อาจเร่งให้บาทแข็งค่าขึ้นจากการไหลเข้าของ FDI และการซื้อสินค้าไทยที่เพิ่มขึ้น (แต่ก็ทำให้ไทยนำเข้าจากสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเช่นกัน) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของผู้ส่งออกไทย โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับคู่แข่งในภูมิภาคอย่างเวียดนามที่มีค่าเงินที่อ่อนค่ากว่า
- ในส่วนของข้อกำหนดเรื่องแรงงานและสิ่งแวดล้อมในข้อตกลงนี้มีทั้งโอกาสและความเสี่ยงที่ไทยต้องแก้ไขกฎหมายแรงงานเพื่อคุ้มครองสิทธิในการรวมตัวและเจรจาต่อรองร่วม รวมถึงเข้มงวดกับการบังคับใช้แรงงานและแรงงานเด็ก อาจส่งผลดีต่อคุณภาพชีวิตแรงงานไทยในระยะยาว แต่ในมุมกลับกัน การค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงมาตรฐานเหล่านี้จะตกอยู่กับภาคเอกชนไทย ซึ่งอาจลดความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุน โดยเฉพาะอุตสาหกรรมที่พึ่งพาแรงงานเข้มข้น เช่น สิ่งทอ อาหารทะเล และอิเล็กทรอนิกส์ ขณะเดียวกัน ข้อกำหนดด้านสิ่งแวดล้อมโดยเฉพาะการควบคุมการประมงผิดกฎหมายและการค้าสัตว์ป่า แม้จะช่วยยกระดับภาพลักษณ์ไทยในเวทีโลก แต่ก็ต้องใช้งบประมาณและระบบบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพสูง
- ด้านข้อผูกมัดด้านเศรษฐกิจดิจิทัลถือเป็นจุดที่ไทยสูญเสียอำนาจอธิปไตยทางเศรษฐกิจ การที่ไทยต้องสละสิทธิในการเก็บภาษีบริการดิจิทัล ผ่อนคลายข้อจำกัดการถือครองหุ้นในภาคโทรคมนาคม และยกเลิกข้อกำหนดการประมวลผลข้อมูลภายในประเทศ ล้วนเป็นการเปิดโอกาสให้บริษัทเทคโนโลยียักษ์ใหญ่อเมริกันเข้ามาครอบงำตลาดไทยได้ง่ายขึ้น ในขณะที่ไทยกำลังพยายามสร้างระบบเศรษฐกิจดิจิทัลของตนเอง การสูญเสียเครื่องมือทางนโยบายเหล่านี้จะทำให้รัฐบาลไทยมีพื้นที่ในการส่งเสริมผู้ประกอบการดิจิทัลในประเทศน้อยลง อย่างไรก็ตาม หากผู้ประกอบการไทยสามารถมีส่วนร่วมในธุรกิจนี้ เช่น อาจร่วมจัดตั้ง Joint Venture กับผู้ประกอบการสหรัฐ อาจทำให้เราได้รับส่วนแบ่งและเทคโนโลยี (Technology know-how) มากขึ้น
- เราวิเคราะห์ว่า ประเด็นสำคัญที่ควรติดตามอย่างใกล้ชิด คือ รายละเอียดข้อตกลงฉบับสุดท้ายที่จะเจรจาให้แล้วเสร็จภายในสิ้นปี 2025 โดยเฉพาะรายการสินค้าที่จะได้รับภาษี 0% จากสหรัฐฯ และเงื่อนไข Rules of Origin ที่จะใช้ในการตรวจสอบสินค้า ซึ่งจะกำหนดว่าสินค้าใดจะถูกจัดว่าเป็นสินค้า "Made in Thailand" จริง และสินค้าใดอาจถูกตีตราว่าเป็นการ Transshipment จากจีนที่จะถูกเก็บภาษีในอัตรา 40%
- นอกจากนี้ ต้องเฝ้าดูว่ารัฐบาลไทยจะมีแผนรองรับผลกระทบอย่างไร โดยเฉพาะโครงการสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำและกองทุนพัฒนาธุรกิจ 10,000 ล้านบาทที่ประกาศไว้ว่าจะเพียงพอหรือไม่ สำหรับธุรกิจและเกษตรกรที่ได้รับผลกระทบ การปรับปรุงกฎหมายแรงงานและสิ่งแวดล้อมจะดำเนินการอย่างไรให้สมดุลระหว่างการปฏิบัติตามข้อตกลงกับการรักษาความสามารถในการแข่งขันของภาคธุรกิจไทย



Wealth Effect จากตลาดหุ้น: บทวิเคราะห์งานวิจัยสากลและนัยต่อนโยบายตลาดทุนไทย

- ในช่วงที่เศรษฐกิจไทยเผชิญความท้าทายจากการบริโภคภายในประเทศที่ซบเซา การส่งออกที่ถดถอย และความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ การค้นหาเครื่องมือกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีประสิทธิภาพและไม่เป็นภาระต่องบประมาณภาครัฐกลายเป็นประเด็นสำคัญ ตลาดหุ้น ซึ่งมีมูลค่าตลาดรวมประมาณ 17 ล้านล้านบาท หรือเกือบเท่ากับขนาดของ GDP ไทยทั้งหมด มักถูกมองข้ามในฐานะเครื่องมือทางเศรษฐกิจ ทั้งที่ในความเป็นจริง ตลาดหุ้นสามารถสร้าง "Wealth Effect" หรือผลของความมั่งคั่งที่กระตุ้นการบริโภคและการลงทุน นำไปสู่การขยายตัวของเศรษฐกิจโดยไม่ต้องใช้งบประมาณภาครัฐ อย่างไรก็ตาม ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา นโยบายเศรษฐกิจของไทยดูเหมือนจะเบี่ยงเบนไปสู่มาตรการรัฐสวัสดิการและการกระจายเงินโดยตรงมากกว่าการสร้างโครงสร้างพื้นฐานทางการเงินที่ยั่งยืน มาตรการส่งเสริมการลงทุนในตลาดทุนอย่าง TISA และ Jump+ ไม่ได้รับการผลักดันอย่างจริงจังหรือแม้กระทั่งถูกพิจารณาเล็กน้อย บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทบทวนงานวิจัยสากลเกี่ยวกับ Wealth Effect จากตลาดหุ้น วิเคราะห์ความสำเร็จของนโยบายสนับสนุนตลาดทุนในประเทศต่างๆ และเสนอแนะแนวทางนโยบายที่เหมาะสมสำหรับประเทศไทย
- Wealth Effect คือปรากฏการณ์ทางเศรษฐกิจที่ราคาสินทรัพย์ โดยเฉพาะหุ้นและอสังหาริมทรัพย์ ที่เพิ่มสูงขึ้นทำให้เจ้าของสินทรัพย์รู้สึกมั่งคั่งมากขึ้น ส่งผลให้มีความมั่นใจและกล้าใช้จ่ายมากขึ้น ซึ่งนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของการบริโภคและการลงทุนในระดับเศรษฐกิจมหภาค
- งานวิจัยจาก National Bureau of Economic Research แสดงให้เห็นว่า Wealth Effect ทำงานผ่านสามช่องทางหลัก ได้แก่ Direct Wealth Channel ที่ราคาหุ้นสูงขึ้นทำให้นักลงทุนใช้จ่ายมากขึ้นโดยตรง Confidence Channel ที่ตลาดหุ้นแข็งแกร่งสะท้อนความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจ และ Fiscal Spillover ที่รัฐบาลได้รับรายได้จากภาษีที่เพิ่มขึ้น การทำงานของกลไกเหล่านี้สามารถขยายผลต่อเนื่องผ่าน Multiplier Effect ซึ่งเงินที่ใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจะหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ สร้างรายได้ต่อเนื่องให้กับภาคธุรกิจและแรงงาน ทำให้ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมมีขนาดใหญ่กว่าการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นในตอนแรก ที่สำคัญกว่านั้นคือตลาดหุ้นที่แข็งแกร่งยังทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมทุนที่มีประสิทธิภาพสำหรับภาคธุรกิจ ช่วยให้บริษัทสามารถเข้าถึงเงินทุนได้ง่ายขึ้นและมีต้นทุนที่ต่ำลง นำไปสู่การลงทุนในโครงการใหม่ การขยายธุรกิจ และการจ้างงานที่เพิ่มขึ้น
- ตัวชี้วัดสำคัญที่สุดในการวัด Wealth Effect คือ Marginal Propensity to Consume (MPC) ซึ่งเป็นสัดส่วนของความมั่งคั่งที่เพิ่มขึ้นที่จะถูกใช้จ่ายเพื่อการบริโภค งานวิจัยของ James Poterba จาก MIT ที่ตีพิมพ์ในปี 2000 ซึ่งเป็นงานพื้นฐานที่ถูกอ้างอิงกันอย่างแพร่หลาย พบว่า MPC จากการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นอยู่ที่ประมาณ 0.01-0.05 หมายความว่าเมื่อมูลค่าทรัพย์สินจากหุ้นเพิ่มขึ้น 100 ดอลลาร์ ผู้ถือหุ้นจะใช้จ่ายเพิ่มขึ้นประมาณ 1-5 ดอลลาร์



Wealth Effect จากตลาดหุ้น: บทวิเคราะห์งานวิจัยสากลและนัยต่อนโยบายตลาดทุนไทย

- ค่า MPC นี้ถูกพัฒนาต่อมาโดยนักวิจัยหลายท่าน โดยใช้วิธีการที่แตกต่างกัน การศึกษาล่าสุดของ Chodorow-Reich, Nenov และ Simsek ที่ตีพิมพ์ใน American Economic Review ใช้ข้อมูลระดับเคาน์ตีในสหรัฐฯ ตั้งแต่ปี 1989-2015 พบว่า MPC อยู่ที่ประมาณ 2.8 เซนต์ต่อดอลลาร์ต่อปี โดยการศึกษายังพบว่าผลกระทบจะเกิดขึ้นภายใน 1 ไตรมาสหลังจากการเปลี่ยนแปลงของตลาดหุ้น แต่มีจะสูงสุดในช่วง 1-2 ปีหลังจากนั้น ประเด็นที่ชัดเจนจากสหรัฐฯ ระหว่างปี 1995-2000 แสดงให้เห็นว่า เมื่อดัชนี Wilshire 5000 เพิ่มขึ้นเป็นสามเท่า ทำให้ความมั่งคั่งเพิ่มขึ้นเกือบ 12 ล้านล้านดอลลาร์ อัตราการออมลดลงจาก 6.5% เป็นประมาณ 1% ซึ่งสอดคล้องกับ MPC ที่ประมาณไว้ ความแตกต่างของค่า MPC ในงานวิจัยต่างๆ สะท้อนให้เห็นถึงความซับซ้อนของ Wealth Effect ที่ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ รวมถึงจำนวนและลักษณะของผู้เข้าร่วมตลาดทุน
- งานวิจัยระดับจุลภาคที่ศึกษาพฤติกรรมของครัวเรือนแต่ละรายให้ข้อมูลเชิงลึกที่สำคัญเกี่ยวกับความแตกต่างของ MPC ตามระดับความมั่งคั่ง และมีนัยสำคัญอย่างยิ่งต่อการออกแบบนโยบายส่งเสริมการเข้าถึงตลาดทุน การศึกษาของ Di Maggio, Kermani และ Majlesi ที่ใช้ข้อมูลระดับครัวเรือนในสวีเดน พบว่า MPC จากกำไรจากหุ้นแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญตามระดับความมั่งคั่ง โดยครัวเรือนที่อยู่ใน 50% ล่างของการกระจายความมั่งคั่งมี MPC สูงถึง 23% ในขณะที่กลุ่ม 30% บนสุดมี MPC เพียง 3% ที่น่าสนใจยิ่งขึ้นคือครัวเรือน "buffer-stock" ซึ่งมีสินทรัพย์สภาพคล่องน้อยกว่า 6 เดือนของรายได้ มี MPC จากกำไรหุ้นสูงถึงเกือบ 40%

ตารางสรุปผลการศึกษา Wealth Effect จากงานวิจัยต่างๆ บางส่วน

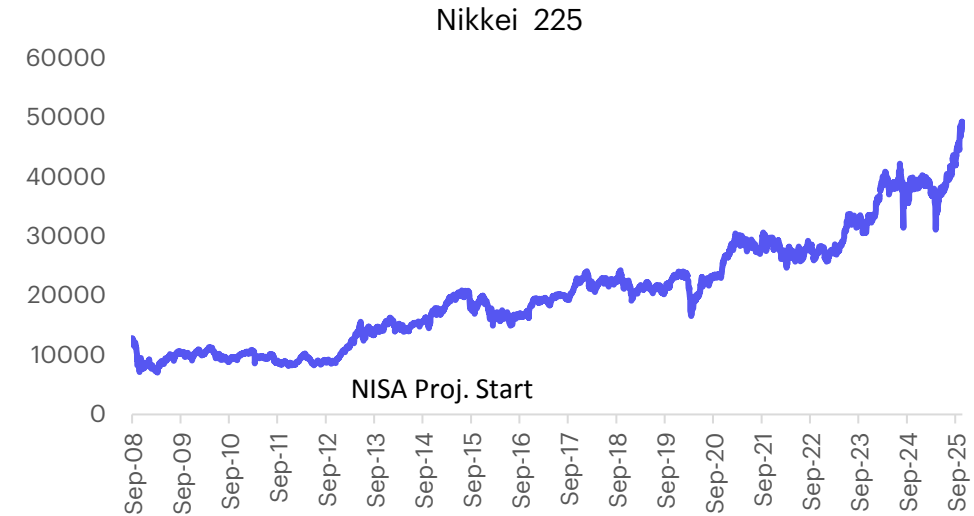
ผู้วิจัย/สถาบัน	ปี	MPC จากหุ้น	MPC จากที่อยู่อาศัย	วิธีการศึกษา	ข้อสังเกต
James Poterba (MIT, NBER)	2000	0.01-0.05 (1-5 เซนต์/ดอลลาร์/ปี)	-	Aggregate time series	งานวิจัยพื้นฐานที่อ้างอิงกันมาก
Chodorow-Reich, Nenov & Simsek	2019	0.028 (2.8 เซนต์/ดอลลาร์/ปี)	-	County-level data (1989-2015)	ใช้ข้อมูลภาษีและการจ้างงานระดับเคาน์ตี
Davis & Palumbo	2001	สูงสุด 0.06 (6 เซนต์)	-	Aggregate time series	พบ wealth effect ขนาดใหญ่
Lettau & Ludvigson	2004	น้อยกว่างานวิจัยอื่น	-	Cointegration approach	แย้งว่า wealth effects มีขนาดเล็ก
Case, Quigley & Shiller	2005	0.02-0.045 (2-4.5 เซนต์)	0.11-0.17 (elasticity 11-17%)	Panel: 14 ประเทศ + US states	Housing wealth effect มากกว่า stock wealth 3-4 เท่า
Bayoumi & Edison	2004	0.045 (4.5 เซนต์/ดอลลาร์)	0.07 (7 เซนต์/ดอลลาร์)	Cross-country (1984-2000)	Housing wealth effect มากกว่า stock ประมาณ 1.5 เท่า
Federal Reserve (Gramlich)	2002	ตามโมเดลของ Fed	ตามโมเดลของ Fed	Macro model	Wilshire 5000 เพิ่ม 3 เท่า (1995-2000) → อัตราการออมลดลงจาก 6.5% เป็น 1%
Poterba & Samwick	1995	0.05-0.15 (5-15 เซนต์/ดอลลาร์/ปี)	-	Consumer Expenditure Survey	MPC สูง แต่ Dynan (2010) พบผลลดลงเมื่อขยายข้อมูลถึง 2008

Source: Various Sources, INVX



Wealth Effect จากตลาดหุ้น: บทวิเคราะห์งานวิจัยสากลและนัยต่อนโยบายตลาดทุนไทย

- ผลการศึกษานี้มีนัยสำคัญอย่างยิ่งสำหรับประเทศไทย ซึ่งมีการกระจายความมั่งคั่งที่ไม่เท่าเทียมสูงมาก โดย 10% ของประชากรถือครอง 75% ของความมั่งคั่งทั้งหมด การค้นพบที่ว่า MPC สูงในกลุ่มที่มีความมั่งคั่งต่ำกว่าชี้ให้เห็นว่า มาตรการภาษีอย่าง TISA หรือ Jump+ ที่ช่วยให้คนกลุ่มรายได้ปานกลางเข้าถึงตลาดทุนได้ง่ายขึ้น จะสร้าง Wealth Effect ที่แข็งแกร่งกว่าการที่ตลาดหุ้นมีฐานนักลงทุนแคบเฉพาะผู้มีรายได้สูง การที่รัฐบาลไทยดูเหมือนจะถอยห่างจากมาตรการเหล่านี้ จึงเป็นการพลาดโอกาสสำคัญในการสร้างเครื่องมือกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีประสิทธิภาพและยั่งยืน
- ประสบการณ์ของญี่ปุ่นเป็นกรณีศึกษาที่ชัดเจนว่านโยบายสนับสนุนตลาดทุนสามารถสร้างผลลัพธ์ที่เป็นรูปธรรมได้อย่างไร ญี่ปุ่นเปิดตัว NISA (Nippon Individual Savings Account) ในปี 2014 ซึ่งเป็นบัญชีออมทรัพย์ที่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีสำหรับการลงทุนในหุ้นและกองทุน โดยยกเว้นภาษีเงินปันผลและกำไรจากการขายหุ้นภายในวงเงินจำกัด มาตรการนี้ประสบความสำเร็จอย่างมาก โดยมีบัญชี NISA เปิดใหม่มากกว่า 20 ล้านบัญชีภายใน 10 ปี ทำให้ประชาชนญี่ปุ่นเข้าสู่ตลาดหุ้นเป็นจำนวนมาก ควบคู่ไปกับการปฏิรูปธรรมาภิบาลของบริษัทจดทะเบียนที่กระตุ้นให้บริษัทเพิ่มผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ลดการถือเงินสดส่วนเกิน และปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงาน ผลที่ตามมาคือดัชนี Nikkei 225 ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 150% ตั้งแต่ปี 2014 และทำสถิติสูงสุดใหม่เมื่อต้นปี 2024 โดยทะลุระดับ 40,000 จุดเป็นครั้งแรก การเติบโตของตลาดหุ้นญี่ปุ่นนี้ไม่เพียงสร้าง Wealth Effect ที่ช่วยกระตุ้นการบริโภค แต่ยังดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศ เพิ่มสภาพคล่องของตลาด และทำให้ตลาดหุ้นญี่ปุ่นกลับมามีชีวิตชีวอีกครั้งหลังจากหลายทศวรรษของภาวะซบเซา



Source: Various Sources, INVX

- ความสำเร็จของญี่ปุ่นแสดงให้เห็นว่า การผสมผสานระหว่างมาตรการภาษีที่กระตุ้นให้ประชาชนเข้าสู่ตลาด และการปฏิรูปโครงสร้างที่เพิ่มคุณภาพของตลาดทุน สามารถสร้างวงจรเชิงบวกที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและเศรษฐกิจโดยรวม
- การส่งเสริมตลาดทุนไม่เพียงแต่สร้าง Wealth Effect เท่านั้น แต่ยังมีผลกระทบเชิงโครงสร้างที่สำคัญต่อระบบการเงินของประเทศ งานวิจัยของ Ludwig และ Sløk แสดงให้เห็นว่า ประเทศที่มีระบบการเงินแบบ market-based ซึ่งมีตลาดหุ้นขนาดใหญ่และมีสภาพคล่องสูง มีการบริโภคที่ไวต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาสินทรัพย์มากกว่าประเทศที่มีระบบ bank-based



Wealth Effect จากตลาดหุ้น: บทวิเคราะห์งานวิจัยสากลและนัยต่อนโยบายตลาดทุนไทย

- ประเทศไทยยังคงเป็นระบบที่พึ่งพาธนาคารเป็นหลัก ซึ่งมีข้อจำกัดหลายประการ ได้แก่ การที่ SMEs และ startups เข้าถึงเงินทุนได้ยาก ความโปร่งใสในการดำเนินธุรกิจที่จำกัด และการกระจุกตัวของอำนาจทางเศรษฐกิจในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ ในทางตรงกันข้าม ระบบ capital market-based มีข้อดีหลายประการ ได้แก่ บริษัทสามารถระดมทุนจากนักลงทุนได้โดยตรงโดยไม่ต้องผ่านตัวกลาง ต้นทุนเงินทุนมีแนวโน้มต่ำลงเมื่อตลาดมีประสิทธิภาพ ความโปร่งใสสูงขึ้นเนื่องจากบริษัทจดทะเบียนต้องเปิดเผยข้อมูลตามมาตรฐาน และธรรมาภิบาลดีขึ้นเนื่องจากการตรวจสอบจากผู้ถือหุ้นและตลาด นอกจากนี้ ตลาดทุนยังช่วยกระจายความเสี่ยงในระบบการเงิน เมื่อบริษัทสามารถระดมทุนได้หลายช่องทาง ไม่ต้องพึ่งพาเงินกู้จากธนาคารเพียงอย่างเดียว การที่รัฐบาลไทยเลือกที่จะไม่สนับสนุนตลาดทุนอย่างจริงจัง จึงเป็นการพลาดโอกาสในการปรับโครงสร้างระบบการเงินให้ทันสมัยและมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- การศึกษา Wealth Effect ในตลาดเกิดใหม่ให้หลักฐานที่สนับสนุนว่ากลไกนี้ทำงานได้จริงในบริบทของประเทศกำลังพัฒนา งานวิจัยที่ศึกษา 16 ตลาดเกิดใหม่ รวมถึง 8 ประเทศในเอเชีย ได้แก่ อินเดีย อินโดนีเซีย เกาหลี มาเลเซีย ปากีสถาน ฟิลิปปินส์ ไทย และตุรกี พบว่า wealth effects มีนัยสำคัญทางสถิติและมีขนาดค่อนข้างใหญ่ การศึกษาเฉพาะใน ASEAN-5 รวมถึงไทย พบว่ามีความเชื่อมโยงที่แข็งแกร่งระหว่างนโยบายการเงินและราคาสินทรัพย์ โดยราคาหุ้นลดลงเมื่อมีนโยบายการเงินแบบกระชับตัว และอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเมื่อราคาหุ้นเพิ่มขึ้น งานวิจัยเปรียบเทียบกับระหว่างประเทศพัฒนาแล้วและตลาดเกิดใหม่พบว่า stock wealth effects มีอยู่ในระยะสั้นทั้งในประเทศแบบ market-based และ bank-based โดยผลกระทบจะแข็งแกร่งเป็นพิเศษในประเทศที่มีตลาดทุนพัฒนาดี
- หลักฐานเหล่านี้แสดงให้เห็นว่า ประเทศไทยไม่จำเป็นต้องรอให้เป็นประเทศพัฒนาแล้วก่อนจึงจะใช้ประโยชน์จาก Wealth Effect แต่สามารถเริ่มพัฒนาตลาดทุนและสร้างกลไกนี้ได้ตั้งแต่ตอนนี้ โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาว่าประเทศไทยมีตลาดหุ้นที่มีขนาดใหญ่แล้ว แต่ยังขาดการมีส่วนร่วมอย่างกว้างขวางจากประชาชน การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานเชิงนโยบายเช่น มาตรการภาษีสนับสนุนจึงเป็นการลงทุนที่คุ้มค่า
- ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา รัฐบาลไทยดูเหมือนจะเลือกนโยบายรัฐสวัสดิการและการแจกเงินโดยตรงเป็นเครื่องมือหลักในการกระตุ้นเศรษฐกิจและช่วยเหลือประชาชน ตั้งแต่โครงการบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ การแจกเงินดิจิทัล ไปจนถึงมาตรการช่วยเหลือต่างๆ ในขณะที่มาตรการที่สร้างโครงสร้างพื้นฐานทางการเงินและส่งเสริมการออมระยะยาวอย่าง TISA และ Jump+ กลับไม่ได้รับความสนใจหรือแม้กระทั่งถูกพิจารณายกเลิก ความขัดแย้งนี้สะท้อนให้เห็นมุมมองที่แตกต่างกันอย่างชัดเจนต่อบทบาทของรัฐ นโยบายรัฐสวัสดิการมีข้อดีในการช่วยเหลือประชาชนได้ทันทีและตรงเป้าหมาย แต่มีข้อจำกัดสำคัญคือ ต้องใช้งบประมาณจำนวนมาก สร้างภาระต่องบประมาณในระยะยาว และไม่สร้างโครงสร้างที่ยั่งยืนในทางตรงกันข้าม การสนับสนุนให้ประชาชนเข้าสู่ตลาดทุนผ่านมาตรการภาษีอย่าง TISA หรือ Jump+ แม้จะมีต้นทุนในระยะแรกจากการสูญเสียรายได้ภาษี แต่จะสร้างผลประโยชน์ระยะยาวหลายประการ ได้แก่ ประชาชนมีสินทรัพย์สะสมที่เติบโตไปกับเศรษฐกิจ เกิด Wealth Effect ที่กระตุ้นการบริโภคอย่างยั่งยืน ตลาดทุนมีฐานนักลงทุนที่กว้างขึ้น และบริษัทเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายขึ้น การที่กระทรวงการคลังดูเหมือนจะให้น้ำหนักกับรัฐสวัสดิการมากกว่าการพัฒนาตลาดทุน จึงเป็นการมองไม่เห็นภาพใหญ่ของการพัฒนาเศรษฐกิจในระยะยาว



Wealth Effect จากตลาดหุ้น: บทวิเคราะห์งานวิจัยสากลและนัยต่อนโยบายตลาดทุนไทย

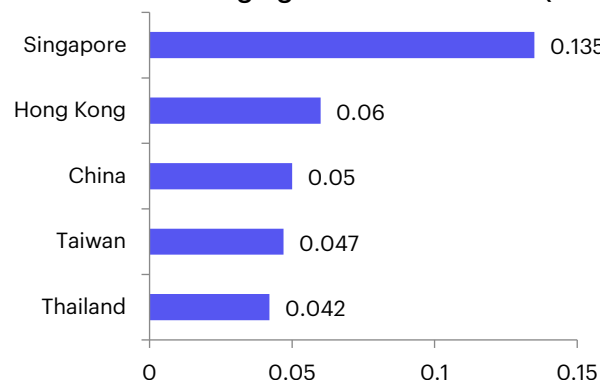
- งานวิจัยข้ามประเทศช่วยชี้ให้เห็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อขนาดของ Wealth Effect และมีนัยต่อการออกแบบนโยบาย การศึกษาพบว่า ประเทศที่มีตลาดหุ้นขนาดใหญ่มีอัตราส่วน market capitalization ต่อ GDP สูง และมีการกระจายการถือหุ้นที่กว้างขวาง จะมี stock wealth effect ที่แข็งแกร่งกว่า Harvard สำหรับประเทศไทย แม้จะมี market cap ที่ใหญ่ แต่การมีส่วนร่วมของประชาชนยังจำกัดมาก มีผู้ถือหุ้นเพียงไม่กี่ล้านคนจากประชากร 70 ล้านคน และการถือครองหุ้นกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มผู้มีรายได้สูง การขยายฐานนักลงทุนผ่านมาตรการภาษีจะสร้างประโยชน์สองทาง ทางหนึ่ง จะเพิ่มขนาดของ aggregate wealth effect เนื่องจากมีคนถือหุ้นมากขึ้น ทางที่สอง จะเพิ่มประสิทธิภาพของ wealth effect ต่อหน่วยของการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้น เนื่องจากคนที่มียาได้ปานกลางมี MPC สูงกว่าคนรวย
- นอกจากนี้ การมีนักลงทุนรายย่อยมากขึ้นยังช่วยเพิ่มสภาพคล่องของตลาด ลดความผันผวน และสร้างความมั่นคงให้กับตลาดทุนในระยะยาว การที่ญี่ปุ่นประสบความสำเร็จจาก NISA ก็เป็นเพราะสามารถดึงดูดประชาชนจำนวนมากเข้าสู่ตลาด ไม่ใช่แค่เพิ่มปริมาณเงินลงทุนจากนักลงทุนเดิมเท่านั้น ประเทศไทยควรเรียนรู้จากประสบการณ์นี้และกลับมาให้ความสำคัญกับมาตรการอย่าง TISA และ Jump+ อีกครั้ง
- นอกจาก Wealth Effect แล้ว การมีตลาดทุนที่แข็งแกร่งยังมีประโยชน์โดยตรงต่อภาคธุรกิจและเศรษฐกิจ งานวิจัยพบว่า การเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นช่วยให้บริษัทสามารถระดมทุนได้ง่ายขึ้นและมีต้นทุนที่ต่ำลง นำไปสู่การลงทุนในโครงการใหม่และการขยายธุรกิจ เมื่อบริษัทมี market cap ที่สูง จะมีอำนาจต่อรองที่ดีขึ้นในการเจรจากับธนาคาร มีความน่าเชื่อถือมากขึ้น และสามารถใช้หุ้นเป็นเครื่องมือในการควบรวมกิจการหรือดึงดูดพนักงานที่มีความสามารถที่สำคัญกว่านั้นคือ การระดมทุนผ่านตลาดหุ้นมีความโปร่งใสสูงกว่าเงินกู้จากธนาคาร เพราะบริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลทางการเงินและการดำเนินงานต่อสาธารณะ ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี ตลาดหลักทรัพย์ และสำนักงาน ก.ล.ต.
- ความโปร่งใสนี้ช่วยลดการทุจริตคอร์รัปชัน เพิ่มประสิทธิภาพในการจัดสรรทรัพยากร และสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนต่างชาติ การปฏิรูปธรรมาภิบาลของบริษัทจดทะเบียนในญี่ปุ่นเป็นตัวอย่างที่ดีว่า เมื่อมีแรงกดดันจากตลาดทุน บริษัทต่างๆ จะปรับปรุงการดำเนินงาน เพิ่มผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น และลดการถือเงินสดส่วนเกิน ซึ่งทั้งหมดนี้ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของเศรษฐกิจโดยรวม สำหรับประเทศไทยที่ประสบปัญหาการทุจริตคอร์รัปชันและการขาดความโปร่งใสในภาคธุรกิจ การผลักดันให้บริษัทใช้ตลาดทุนเป็นแหล่งเงินทุนหลักจะช่วยแก้ปัญหาเหล่านี้ได้ในระยะยาว



Wealth Effect จากตลาดหุ้น: บทวิเคราะห์งานวิจัยสากลและนัยต่อนโยบายตลาดทุนไทย

- จากการทบทวนงานวิจัยสากลและประสบการณ์ของประเทศต่างๆ สามารถสรุปได้ว่าการใช้ค่า MPC ที่ 0.04-0.05 สำหรับประเทศไทยนั้นมีพื้นฐานที่มั่นคง โดยอยู่ในช่วงกลางของค่าที่พบในงานวิจัยต่างๆ การประเมินว่าหากดัชนี SET เพิ่มขึ้น 10% จะสร้างความมั่งคั่งให้กับนักลงทุนไทยประมาณ 1.2 ล้านล้านบาท และกระตุ้นการบริโภคได้ 48,000-60,000 ล้านบาท หรือประมาณ 0.3% ของ GDP เมื่อพิจารณา Multiplier Effect ที่ 2-3 เท่า ผลกระทบต่อเศรษฐกิจอาจสูงถึง 96,000-180,000 ล้านบาท หรือ 0.5-1.0% ของ GDP โดยไม่ต้องใช้งบประมาณภาครัฐ ตัวเลขเหล่านี้แสดงให้เห็นว่าการสนับสนุนตลาดทุนมีประสิทธิภาพสูงในการกระตุ้นเศรษฐกิจ เมื่อเทียบกับต้นทุนของมาตรการภาษีอย่าง TISA ที่อาจทำให้รัฐสูญเสียรายได้ภาษีเพียง 5,000-10,000 ล้านบาทต่อปี ผลตอบแทนที่ได้คือการเติบโตของเศรษฐกิจที่มากกว่า 10-20 เท่า นอกจากนี้ ผลประโยชน์ระยะยาวจากการมีตลาดทุนที่แข็งแกร่ง ประชาชนมีสินทรัพย์สะสม และระบบการเงินที่โปร่งใสมากขึ้น มีมูลค่าสูงกว่าตัวเลขที่คำนวณได้มาก
- กล่าวโดยสรุป Wealth Effect จากตลาดหุ้นเป็นกลไกทางเศรษฐกิจที่มีหลักฐานเชิงประจักษ์สนับสนุนอย่างแข็งแกร่ง และมีศักยภาพสูงในการเป็นเครื่องมือกระตุ้นเศรษฐกิจของไทย ประสบการณ์จากญี่ปุ่นแสดงให้เห็นอย่างชัดเจนว่า การผสมผสานระหว่างมาตรการภาษีที่ส่งเสริมการลงทุนในตลาดทุนและการปฏิรูปโครงสร้างของตลาด สามารถสร้างผลลัพธ์ที่เป็นรูปธรรมได้ ข้อเสนอแนะหลักจากการศึกษานี้คือ (1) รัฐบาลควรทบทวนทิศทางนโยบายและกลับมาให้ความสำคัญกับการสนับสนุนตลาดทุน โดยไม่ถอนหรืออย่างน้อยไม่ลดทอนมาตรการอย่าง TISA และ Jump+ (2) ควรมองการลงทุนในมาตรการภาษีเหล่านี้เป็นการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานทางการเงิน ไม่ใช่แค่การสูญเสียรายได้ภาษี เพราะผลตอบแทนในระยะยาวจะมากกว่าต้นทุนหลายเท่า (3) ควรส่งเสริมการเปลี่ยนผ่านจากระบบการเงินแบบ bank-based ไปสู่ capital market-based เพื่อเพิ่มความโปร่งใสและประสิทธิภาพของระบบเศรษฐกิจ (4) ควรปฏิรูปธรรมาภิบาลของบริษัทจดทะเบียนคู่ไปกับการขยายฐานนักลงทุนเพื่อเพิ่มคุณภาพของตลาดทุนไทย (5) ควรมีการศึกษาวิจัยเชิงประจักษ์เฉพาะในบริบทไทย เพื่อประเมินผลกระทบของมาตรการต่างๆ อย่างเป็นระบบ และ (6) ควรสร้างความเข้าใจให้กับผู้กำหนดนโยบายว่า การสนับสนุนตลาดทุนไม่ขัดแย้งกับนโยบายช่วยเหลือประชาชน แต่เป็นการสร้างเครื่องมือให้ประชาชนช่วยเหลือตัวเองได้อย่างยั่งยืน การเลือกกระหว่างรัฐสวัสดิการกับการพัฒนาตลาดทุนไม่ใช่ตัวเลือกแบบทั้งหมดหรือไม่มีเลย แต่ควรเป็นการผสมผสานทั้งสองอย่างอย่างสมดุล โดยใช้รัฐสวัสดิการช่วยเหลือในระยะสั้น ขณะเดียวกันสร้างโครงสร้างทางการเงินที่ช่วยให้ประชาชนสร้างความมั่งคั่งได้เองในระยะยาว ถึงเวลาแล้วที่ประเทศไทยต้องเห็นคุณค่าที่แท้จริงของตลาดทุนและหันกลับมาสนับสนุนอย่างจริงจังเพื่ออนาคตทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืนและเจริญรุ่งเรือง

Wealth effects in emerging market economies (1990-2007)



Source: Peltonen, Sousa & Vansteenkiste (2009/2012)

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 บทวิเคราะห์ 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, ITEL, 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, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STG, 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, WIUK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำผิดและกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของแต่ละบริษัทถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับกรมรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PTC, 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, SKE, SKR, SMT, 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, WIUK, 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, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, 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, CPT, CPR, CPT, CRANE, CRD, CFC, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, 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, IDG, 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, MASTEC, 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, ONSENS, 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, SKIN, 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, 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, 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.