



Macro Making Sense

- การส่งออกจีนหดตัวเกินคาด
- Scenario Analysis: Shutdown
- ฟองสบู่ AI: ความเสี่ยงหรือโอกาส

สรุปประเด็นการส่งออกจีนหดตัวเกินคาด; สหรัฐฯ เผชิญหลากหลายวิกฤต: ความเชื่อมั่นตลาดแรงงาน Shutdown; ฟองสบู่ AI: ความเสี่ยงหรือโอกาส



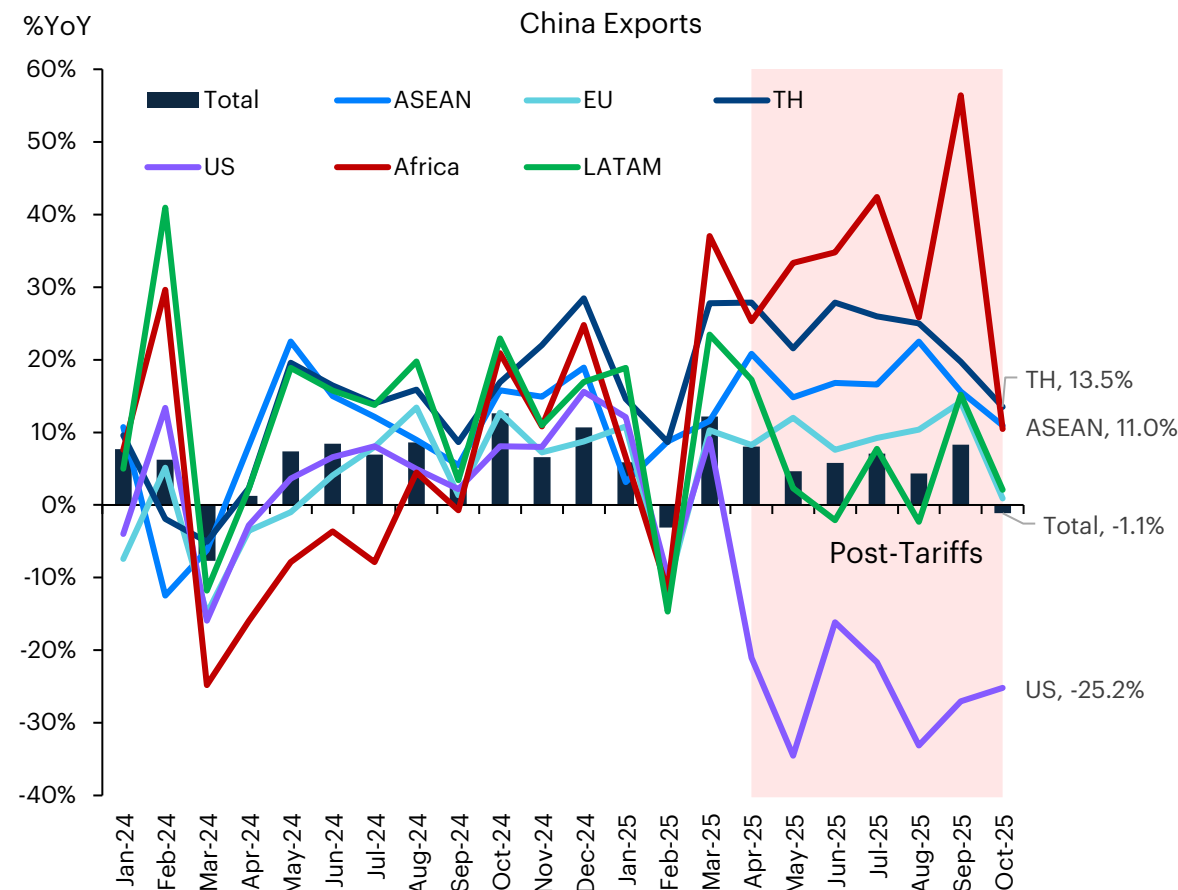
- **การส่งออกจีนหดตัวเกินคาด** การส่งออกจีนหดตัว 1.1% YoY ในเดือนตุลาคม เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่มีนาคม 2024 สะท้อนว่าผลของการส่งออกล่วงหน้า (front-loading) เพื่อหลีกเลี่ยงภาษีศุลกากรของ Trump สิ้นสุดลงแล้ว โดยการส่งออกไปสหรัฐฯ หดตัว 25.2% YoY เป็นเดือนที่ 7 ติดต่อกัน ขณะที่ตลาดหลักอื่นๆ อย่าง EU ญี่ปุ่น และละตินอเมริกาก็ชะลอตัวชัดเจน มีเพียงอาเซียนและไทยที่ยังเติบโตได้ดีแต่ก็ชะลอลงเช่นกัน ด้านการนำเข้าขยายตัวเพียง 1.0% สะท้อนอุปสงค์ภายในที่อ่อนแอ โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังวิกฤต InnovestX มองว่านี่เป็นสัญญาณเริ่มต้นของการชะลอตัวของการส่งออกในภูมิภาค รวมถึงไทยที่อาจเผชิญความเสี่ยงจากมาตรการภาษี transshipment ของสหรัฐฯ ท่ามกลางแรงกดดันจากทั้งการส่งออกที่อ่อนแอและอุปสงค์ภายในที่จำกัด รัฐบาลจีนมีแนวโน้มต้องขยายมาตรการกระตุ้นทางการคลังอย่างต่อเนื่องเพื่อรักษาเสถียรภาพการเติบโตในไตรมาสสี่และต้นปี 2026
- **สหรัฐฯ เผชิญหลากหลายวิกฤต: ความเชื่อมั่นตลาดแรงงาน Shutdown** ความเชื่อมั่นผู้บริโภคสหรัฐฯ ร่วงสู่ระดับใกล้สถิติต่ำสุดที่ 50.3 ในเดือนพฤศจิกายน จากการปิดงานรัฐบาลกลาง (Government Shutdown) ที่ยาวนานที่สุดในประวัติศาสตร์ตั้งแต่ 1 ตุลาคม ส่งผลกระทบพนักงานรัฐ 650,000 คนและประชาชน 42 ล้านคนที่พึ่งพาบัตรสวัสดิการ SNAP ขณะที่ตลาดแรงงานเผชิญจุดเปลี่ยนสำคัญจาก "low hire, low fire" สู่ "no hire, but fire" โดยมีการปลดพนักงานสูงสุดรอบ 20 ปีที่ 153,074 ตำแหน่งในตุลาคม สะสมถึงปีทะลุ 1 ล้านตำแหน่ง ในขณะที่การจ้างงานภาคเอกชนเพิ่มเพียง 42,000 ตำแหน่งต่ำกว่า break-even และผู้บริโภคคาดการณ์โอกาส 43% ที่การว่างงานจะสูงขึ้น
- InnovestX ประเมิน 3 สถานการณ์โดย Base Case (โอกาส 70%) คาดว่า shutdown จะยุติกลางพฤศจิกายนกระทบ GDP -1.15pp ใน Q4/2025 แต่จะ rebound 1.3pp ใน Q1/2026 ส่วน Worse Case (25%) หากยืดเยื้อถึงปลายปีจะกระทบ -2.0pp และ Worst Case (5%) หากข้ามปีเข้า 2026 จะนำไปสู่ภาวะถดถอยเต็มรูปแบบ โดยคาดว่า Fed จะลดดอกเบี้ย 25bps ในธันวาคมอย่างน้อยเพื่อรองรับการเปลี่ยนผ่านโครงสร้างตลาดแรงงานและแรงกดดันเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น โดยเส้นทางดอกเบี้ยในปี 2026 จะแตกต่างกันไปตามความรุนแรงของวิกฤต (terminal rate 3.38%, 2.88% และ 2.38% ตามลำดับ)
- **ฟองสบู่ AI: ความเสี่ยงหรือโอกาส** ตลาดหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐฯ เผชิญสภาวะที่เลวร้ายที่สุดนับตั้งแต่ "Liberation Day" ท่ามกลางความกังวลเรื่อง valuation ที่สูงเกินไปและรูปแบบการจัดหาเงินทุนแบบวงกลมปิด (Circular Financing) ที่คล้ายยุค Dot-com Bubble โดย Nvidia ลงทุนใน OpenAI 100,000 ล้านดอลลาร์ ขณะที่ OpenAI ซื้อชิปจาก Nvidia หลายพันล้านดอลลาร์และตกลงซื้อพลังประมวลผล 300,000 ล้านดอลลาร์จาก Oracle ในช่วง 5 ปีโดยยังไม่ชัดเจนว่าจะหาเงินจากไหน แม้บริษัทกลุ่ม Magnificent 7 ยังมีผลประกอบการแข็งแกร่งและแตกต่างจากยุค Dot-com แต่ valuation ที่สูงเกินไปโดยเฉพาะในเอเชีย สะท้อนการเก็งกำไรมากเกินไป นักลงทุนรายใหญ่อย่าง Michael Burry เปิดสถานะ short Nvidia และ Palantir ขณะที่ Warren Buffett เก็บเงินสดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และ CEO หลายท่านเตือนโอกาสตลาดปรับลง 10-20% ใน 12-24 เดือนข้างหน้า ซึ่งหากเกิดจะกระทบห่วงโซ่อุปทานทั่วโลกตั้งแต่ผู้ผลิต semiconductor ในไต้หวันและเกาหลีใต้ไปจนถึงไทยที่เป็นซัพพลายเออร์ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ แต่โอกาสยังคงมีอยู่เนื่องจากการขยายตัวของ data center เป็นแนวโน้มระยะยาวที่แท้จริง โดยไทยมีข้อได้เปรียบด้านที่ตั้งและต้นทุนพลังงานที่สามารถฉกฉวยโอกาสจากการกระจายความเสี่ยงของบริษัทเทคโนโลยีได้

การส่งออกจีนหดตัวเกินคาด สะท้อน Front-loading Effect หมดลง



- การส่งออกของจีนในเดือนตุลาคม หดตัว 1.1% YoY สวนทางกับที่ตลาดคาดการณ์ว่าจะขยายตัว 2.9% และแตกต่างอย่างมากจากการเติบโต 8.3% ในเดือนกันยายน นี่เป็นการหดตัวครั้งแรกนับตั้งแต่เดือนมีนาคม 2024 และเป็นสัญญาณชัดเจนว่าผลของการส่งออกล่วงหน้า (front-loading) เพื่อหลีกเลี่ยงภาษีศุลกากรของ Trump เริ่มสิ้นสุดลงแล้ว ในช่วงก่อนหน้านี้ บริษัทต่างๆ เร่งส่งสินค้าจากจีนเพื่อเก็บสต็อกก่อนที่อัตราภาษีจะเพิ่มขึ้น ทำให้การส่งออกในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมาแข็งแกร่งเกิน แต่เมื่อสต็อกเต็มแล้ว คำสั่งซื้อใหม่จึงลดลงอย่างรวดเร็ว บ่งชี้ว่า การส่งออกล่วงหน้าได้สิ้นสุดลงที่สุดในเดือนตุลาคม ขณะที่โมเมนตัมการส่งออกอ่อนแอลง ทำให้จีนจำเป็นต้องพึ่งพาอุปสงค์ภายในประเทศมากขึ้น และเมื่อการส่งออกสูญเสียพลังอย่างรวดเร็วและยอดขายปลีกแสดงสัญญาณทรุดโทรม จะเป็นแรงกดดันต่อรัฐบาลให้เร่งการสนับสนุนนโยบายเพื่อรักษาเสถียรภาพการเติบโตในไตรมาสที่สี่
- การวิเคราะห์รายประเทศแสดงให้เห็นภาพที่น่ากังวล การส่งออกไปสหรัฐฯ หดตัว 25.2% YoY ในเดือนตุลาคม เป็นเดือนที่เจ็ดติดต่อกันที่หดตัว แม้จะดีขึ้นเล็กน้อยจาก -27.0% ในเดือนก่อน แต่ยังสะท้อนผลกระทบรุนแรงจากภาษีศุลกากรที่เฉลี่ยอยู่ที่ 45% ซึ่งสูงกว่าระดับ 35% ที่นักเศรษฐศาสตร์มองว่าจะทำให้ผู้ผลิตจีนขาดทุน แม้ว่าสหรัฐฯ และจีนจะบรรลุข้อตกลงลดภาษีศุลกากรที่เกี่ยวข้องกับ fentanyl จาก 20% เป็น 10% และระงับมาตรการอื่นๆ เป็นเวลาหนึ่งปี แต่นักเศรษฐศาสตร์มองว่าการลดภาษีอาจให้การสนับสนุนบางส่วนต่อการส่งออก แต่ผลประโยชน์ที่จะได้รับมีแนวโน้มที่จะจำกัด ที่สำคัญกว่าคือตลาดหลักอื่นๆ ก็ชะลอตัวอย่างชัดเจน โดย EU เติบโตเพียง 0.9% (จาก 14.2%), ญี่ปุ่นหดตัว 5.7% (จาก +1.8%), แอฟริกา 10.5% (จาก 56.4%), และ LATAM 2.1% (จาก 15.2%) มีเพียงอาเซียน (11.0%) และไทย (13.5%) ที่ยังเติบโตได้ดี แต่ก็ชะลอลงจากเดือนก่อนเช่นกัน

แรงหนุนจากการส่งออกไปยังตลาดเกิดใหม่ปรับลดลงในเดือน ต.ค.



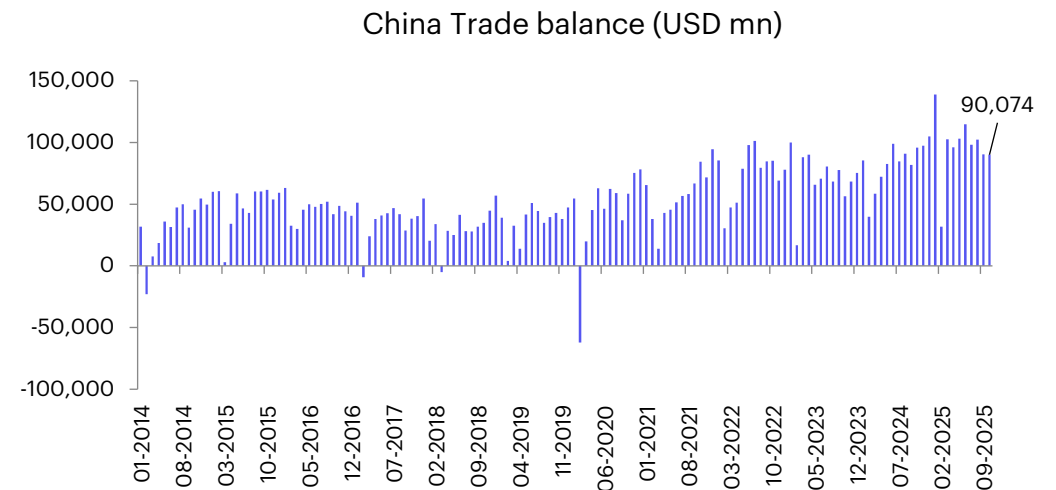
Source: CEIC, InnovestX Research

เศรษฐกิจจีนเผชิญแรงกดดันเพิ่มขึ้น: การส่งออกหดตัวครั้งแรกในรอบ 2 ปี บิรัฐบาลต้องกระตุ้นต่อเนื่อง



- ข้อมูลการนำเข้าที่ขยายตัวเพียง 1.0% YoY ในเดือนตุลาคม ลดลงอย่างมากจาก 7.4% ในเดือนกันยายน และต่ำกว่าคาดการณ์ที่ 2.7-3.2% สะท้อนอุปสงค์ภายในประเทศที่ยังอ่อนแอ ซึ่งเป็นอัตราการขยายตัวช้าที่สุดในรอบ 5 เดือน การนำเข้าทองแดง ซึ่งเป็นตัวชี้วัดสำคัญของภาคก่อสร้าง ลดลงเนื่องจากผู้บริโภคหลีกเลี่ยงการเติมสต็อกเพราะราคาโลหะสูง และวิกฤตอสังหาริมทรัพย์ที่ยืดเยื้อยังคงกดดันอุปสงค์ แม้การนำเข้าถั่วเหลือง น้ำมันดิบ และแร่เหล็กจะเพิ่มขึ้นจากปีก่อน โดยการซื้อถั่วเหลืองจากอเมริกาใต้ทำสถิติใหม่เนื่องจากโรงโม่รับซื้อก่อนราคาในบราซิลอาจพุ่งขึ้นจากการส่งมอบจากสหรัฐฯ ที่อาจพลาดไป ขณะที่การนำเข้าพลังงานได้รับแรงหนุนจากราคาที่แข่งขันได้ ผลรวมให้ดุลการค้าของจีนอยู่ที่ 9 หมื่นล้านดอลลาร์ ทรงตัวจากเดือนก่อน แต่ตัวเลขที่ดูดีนี้มาจากการส่งออกที่ลดลงน้อยกว่าการนำเข้า ไม่ใช่จากความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจ ดุลการค้ากับสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเป็น 2.476 หมื่นล้านดอลลาร์ จาก 2.282 หมื่นล้านดอลลาร์ในเดือนก่อน ซึ่งอาจกลายเป็นประเด็นความขัดแย้งใหม่ในความสัมพันธ์การค้าระหว่างสองประเทศ
- InnovestX มองว่าการชะลอตัวของการส่งออกจีนอาจเป็น สัญญาณเริ่มต้น ของการส่งออกประเทศอื่นในภูมิภาค โดยเฉพาะเกาหลีใต้ที่การส่งออกเดือนตุลาคมชะลอลงเหลือ 3.6% YoY จาก 12.7% ในเดือนก่อน แม้จะยังได้แรงหนุนจากหมวดเคมีภัณฑ์ที่เติบโต 25.4% ด้านดัชนี PMI ภาคการผลิตของจีนจากการสำรวจของ RatingDog ลดลงเหลือ 50.6 จาก 51.2 ต่ำกว่าคาดการณ์ที่ 50.7 โดยคำสั่งซื้อส่งออกใหม่หดตัวเร็วที่สุดนับตั้งแต่เดือนพฤษภาคม และผู้ผลิตมีความมั่นใจลดลงมากที่สุดในรอบ 6 เดือน สำหรับไทย การส่งออกที่ขยายตัว 19% YoY ในเดือนกันยายน ส่วนหนึ่งสะท้อน transshipment effect จากการนำเข้าจากจีนและไต้หวันเพิ่มขึ้นมาก ซึ่งอาจเผชิญความเสี่ยงหากสหรัฐฯ เริ่มบังคับใช้ภาษี transshipment ที่เข้มงวดขึ้น โดยเฉพาะข้อกำหนด Regional Value Content (RVC) ขั้นต่ำ 50%

การส่งออกและนำเข้าจีนชะลอลง ขณะที่ดุลการค้าเกินดุลจากการนำเข้าน้อยกว่าส่งออก



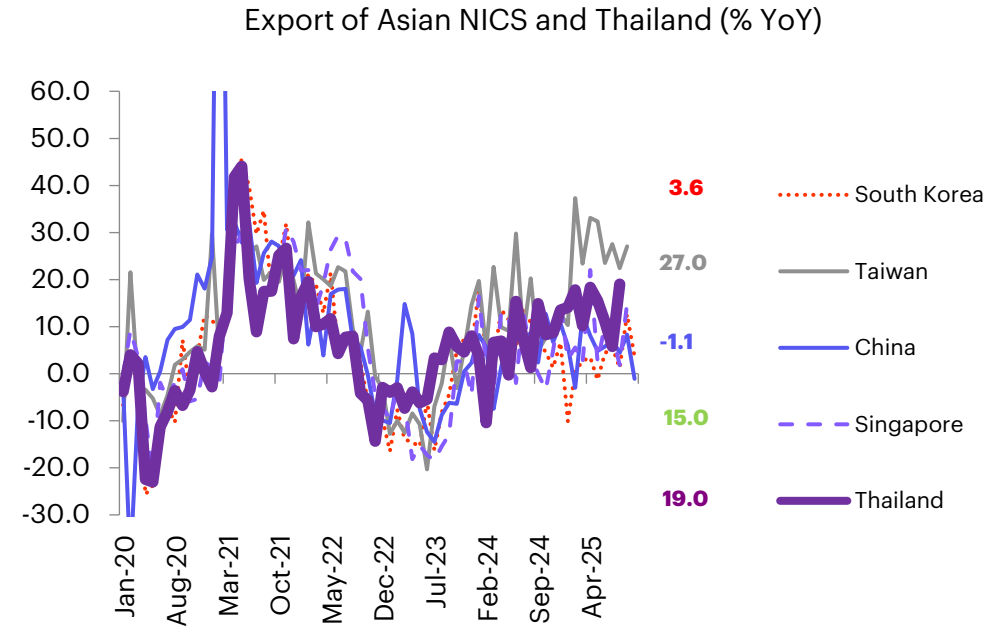
Source: CEIC, InnovestX Research

เศรษฐกิจจีนเผชิญแรงกดดันเพิ่มขึ้น: การส่งออกหดตัวครั้งแรกในรอบ 2 ปี บิบบรัฐบาลต้องกระตุ้นต่อเนื่อง



- นอกจากนั้น หากพิจารณาการส่งออกผ่านเวียดนามไปสหรัฐฯ จะชะลอตัวลงเมื่อการส่งออกล่วงหน้าสิ้นสุด และปัจจุบันถึงจุดนั้นแล้ว โดยการส่งออกของเวียดนามไปสหรัฐฯหดตัว 3 เดือนติดกันในเดือน ต.ค. ที่ 1.5% เทียบกับเดือนก่อน ดังนั้น เป็นไปได้สูงที่การส่งออกจีนจะชะลอต่อเนื่องในไตรมาสที่สี่ต่อเนื่องถึงครั้งแรกของปี 2026 การที่เศรษฐกิจโลกโดยรวมกำลังชะลอตัว ทำให้จีนไม่สามารถพึ่งพาการส่งออกเพื่อขับเคลื่อนการเติบโตได้อีกต่อไป
- ท่ามกลางแรงกดดันที่เพิ่มขึ้นจากทั้งการส่งออกที่อ่อนแอและอุปสงค์ภายในประเทศที่จำกัด รัฐบาลจีนมีแนวโน้มที่จะต้องขยายมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง โดยจีนมีเป้าหมายที่จะเพิ่มเปอร์เซ็นต์ของการบริโภคของครัวเรือนต่อ GDP "อย่างมีนัยสำคัญ" ในอีกห้าปีข้างหน้า หลังจากการประชุมสำคัญของคณะกรรมการกลางพรรคคอมมิวนิสต์ที่กำหนดเป้าหมายทางเศรษฐกิจและนโยบายสำหรับปี 2026-2030
- InnovestX มองว่า ด้วยแรงต้านการเติบโตที่รุนแรงขึ้นจากแรงกระแทกด้านอุปสงค์หลายประการ โดยเฉพาะยอดขายปลีกและการส่งออก เราเชื่อว่านโยบายของรัฐบาลจีนอาจเปลี่ยนไปอีกครั้งเพื่อให้แน่ใจว่ามีเสถียรภาพในระยะสั้น การขยายตัวทางการคลังมีแนวโน้มที่จะเป็นปัจจัยหลักของวาระนโยบายของรัฐบาล โดยแม้เศรษฐกิจจีนจะขยายตัว 5.2% ในเก้าเดือนแรกของปีและอยู่ในเส้นทางที่จะบรรลุเป้าหมายอย่างเป็นทางการประมาณ 5% สำหรับปี 2025 แต่ข้อมูลการส่งออกในเดือนตุลาคมเป็นสัญญาณเตือนที่ชัดเจนว่าโมเมนตัมการเติบโตกำลังอ่อนแอลง และการพึ่งพาการส่งออกอย่างเดียวไม่เพียงพออีกต่อไป การที่ค่าเงินหยวนอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์หลังการเปิดเผยข้อมูลและบันทึกการลดลงรายสัปดาห์ครั้งแรกในรอบหนึ่งเดือน ยิ่งเน้นย้ำถึงความกังวลของตลาดต่อแนวโน้มเศรษฐกิจจีนในไตรมาสที่สี่และต้นปี 2026

การส่งออกเกาหลีใต้เริ่มชะลอลง เช่นเดียวกับการส่งออกเวียดนามไปยังสหรัฐฯที่หดตัว



Source: CEIC, InnovestX Research

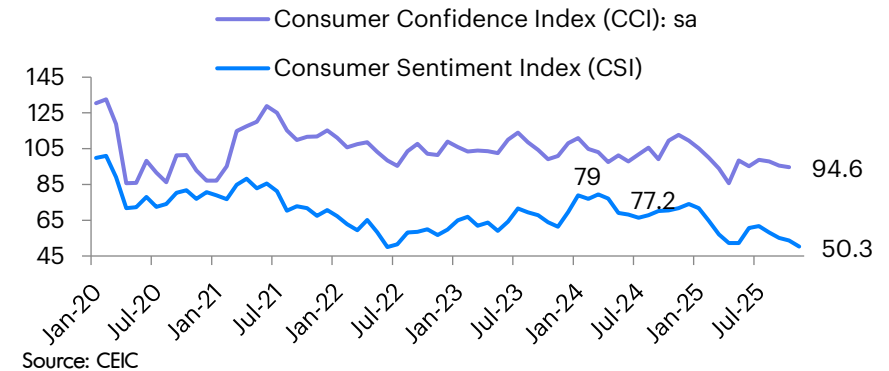
สหรัฐฯ เฝ้าระวังวิกฤตซ้อน: ตลาดแรงงานพลิกผัน Shutdown ยึดเยื้อ Fed ลำบากใจ



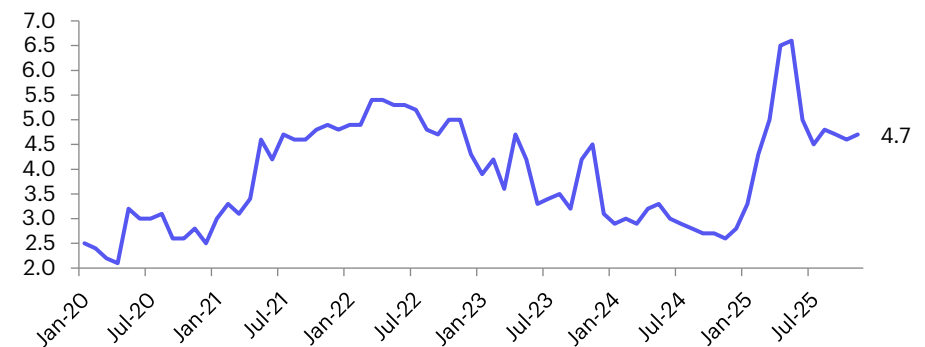
- ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคสหรัฐฯ ตกลงสู่ระดับต่ำใกล้เคียงสถิติในเดือนพฤศจิกายน ตามข้อมูลจากมหาวิทยาลัยมิชิแกน ซึ่งดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคลดลง 3.3 จุด มาอยู่ที่ 50.3 ใกล้เคียงกับระดับต่ำสุดที่ 50 ในเดือนมิถุนายน 2022 การปิดงานของรัฐบาลกลางที่ยืดเยื้อเป็นระยะเวลานานที่สุดในประวัติศาสตร์สหรัฐฯ ส่งผลกระทบต่อมุมมองเศรษฐกิจในภาพรวม ขณะที่ราคาสินค้าที่ยังคงอยู่ในระดับสูงทำให้ผู้บริโภคมองการเงินส่วนบุคคลในแง่ลบ
- การรับรู้ของผู้บริโภคเกี่ยวกับตลาดแรงงานแย่ลงอย่างต่อเนื่อง ตามรายงานของธนาคารกลางสหรัฐฯ สาขาชิคาโก ผู้บริโภคคาดการณ์ความน่าจะเป็นเฉลี่ย 43% ที่อัตราการว่างงานจะสูงขึ้นในอีกหนึ่งปีข้างหน้า ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือนเมษายน และเป็นเดือนที่สามติดต่อกันที่ความกังวลเรื่องการว่างงานเพิ่มสูงขึ้น ผู้บริโภคมองว่าโอกาสในการหางานใหม่ลดลง และแนวโน้มการลาออกจากงานโดยสมัครใจก็ลดลงเช่นกัน สะท้อนสภาวะตลาดแรงงานที่นักเศรษฐศาสตร์เรียกว่า "low-firing, low-hiring" หรือการเลิกจ้างน้อยแต่การจ้างงานใหม่ก็น้อยตามไปด้วย
- ดัชนีสภาวะเศรษฐกิจปัจจุบันจากมหาวิทยาลัยมิชิแกนร่วงลง 6.3 จุด มาอยู่ที่ 52.3 ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ โดยการลดลงของความเชื่อมั่นกระจายไปทุกกลุ่มอายุ ระดับรายได้ และมุมมองทางการเมือง โดย Joanne Hsu ผู้อำนวยการการสำรวจระบุว่า ผู้บริโภครับรู้แรงกดดันต่อการเงินส่วนบุคคลจากหลายทิศทาง และคาดการณ์ว่าตลาดแรงงานจะยังคงอ่อนแอต่อไปและคาดว่าจะได้รับผลกระทบโดยตรง
- อย่างไรก็ตาม ความคาดหวังเงินเฟ้อกลับผ่อนคลายลงในระยะยาว ผู้บริโภคคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในอีก 5-10 ปีข้างหน้าอยู่ที่ 3.6% ต่อปี ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบสามเดือน สำหรับระยะสั้นหนึ่งปีข้างหน้าอยู่ที่ 4.7% ในเดือนตุลาคม จาก 4.6% ในเดือนกันยายน ขณะที่คาดการณ์ระยะกลาง 3 ปี และ 5 ปีคงที่อยู่ที่ 3% แม้จะมีการกล่าวถึงราคาสินค้าที่สูงเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ห้า

แรงหนุนจากการส่งออกไปยังตลาดเกิดใหม่ปรับลดลงในเดือน ต.ค.

US Leading indicator: Consumer surveys (pt.)



US Leading indicator: 1-Yr inflation expectation (%)



Source: CEIC, InnovestX Research

สหรัฐฯ เฝ้าระวังวิกฤตซ้อน: ตลาดแรงงานพลิกผัน Shutdown ยึดเยื้อ Fed ลำบากใจ



- InnovestX มองว่า ความเสี่ยงตลาดแรงงานสหรัฐมากขึ้น โดยมองว่าตลาดแรงงานสหรัฐ กำลังเผชิญจุดเปลี่ยนสำคัญจาก "low hire, low fire" สู่ "no hire, but fire" โดยข้อมูลจาก Challenger, Gray & Christmas แสดงการปลดพนักงาน 153,074 ตำแหน่งในตุลาคม สูงสุดรอบ 20 ปี สะสมทั้งปีทะลุ 1 ล้านตำแหน่ง ขณะที่แผนจ้างงานต่ำสุดตั้งแต่ 2011 โดยบริษัทต่างปรับตัวสู่ยุค AI ด้วยการลดต้นทุนแรงงานโดยไม่มีแผนจ้างใหม่ การจ้างงานภาคเอกชน (ADP) เพิ่มขึ้นเพียง 42,000 ตำแหน่ง ต่ำกว่า break-even ที่ 80,000 ตำแหน่ง และกระจุกในบริษัทใหญ่ ขณะที่ SMEs ลดลงต่อเนื่อง ผู้บริโภคคาดการณ์โอกาส 43% ที่การว่างงานจะสูงขึ้น และ 71% มองว่าการว่างงานจะพุ่งในปีหน้า
- นอกจากความเสี่ยงตลาดแรงงานแล้ว ปัจจัยชั่วคราวอย่างประเด็นการเมืองมีผลเช่นกัน โดยการปิดงานรัฐบาลกลาง (Government Shutdown) ตั้งแต่ 1 ตุลาคม ยาวนานที่สุดในประวัติศาสตร์ กระทบพนักงานรัฐ 650,000 คน (อาจเพิ่มการว่างงาน 0.4% p.p.) และทำลายความน่าเชื่อถือของข้อมูลเศรษฐกิจ โดยข้อมูลการจ้างงานและ CPI ของตุลาคมอาจไม่ถูกเผยแพร่เลย โดยหากการ shutdown ต่อเนื่อง 6 สัปดาห์ (สถานการณ์ที่เป็นไปได้มากที่สุด) จะทำให้ GDP สหรัฐลดลง 1.2% pp ใน Q4/2025 แต่จะ rebound 1.3% pp ใน Q1/2026 ผลกระทบขยายสู่ประชาชน 42 ล้านคนที่พึ่งพา SNAP (หรือ Food stamp—คู่มืออาหาร คล้ายบัตรสวัสดิการของไทย) ถูกกระทบความช่วยเหลือกระทบผู้ค้าปลีกในช่วงเทศกาลวันหยุด ขณะที่การเดินทางทางอากาศเสี่ยงหยุดชะงักจากพนักงาน air traffic controllers ที่ขาดเงินเดือน
- ผลกระทบทางการเมืองชัดเจนขึ้น ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (UMich) ร่วงสู่ 50.3 ใกล้สถิติต่ำสุด 50 ในปี 2022 โดยในหมู่ Democrat และ Independent ต่ำสุดตั้งแต่ 1984 การเลือกตั้งท้องถิ่นล่าสุดแสดงให้เห็น Democrat ที่เน้น "affordability" ชนะ GOP อย่างขาดลอย แม้ Trump ยืนยันว่าเศรษฐกิจดีขึ้นและราคาลดลง แต่ข้อมูลแสดงเงินเฟ้อที่สูงถึงระดับ 3% (สูงสุดในรอบปี) และราคาสินค้าจำเป็นยังสูง
- InnovestX มองว่า สถานการณ์ Government shutdown น่าจะยุติกลางพฤศจิกายน (โอกาส 70%) หลังผ่านเหตุการณ์สำคัญ (pressure points) อันได้แก่ (1) การตลาด non-farm payroll รอบสอง (10 พ.ย.), (2) วิกฤต SNAP และ (3) การเลือกตั้ง 4 พฤศจิกายน โดย Democrat อาจยอมรับ "clean CR" หรือ Clean Continuing Resolution หรือการขยายอำนาจในการใช้จ่ายงบประมาณของรัฐบาลกลางชั่วคราวโดยไม่มีเงื่อนไขอื่นแนบมา แลกกับสัญญาเจรจา ACA extension (หรือการสัญญาว่าจะเจรจาและให้ลงคะแนนเรื่องมาตรการอุดหนุนด้านสุขภาพตามหลักการของ Obamacare) ภายหลัง
- ในสถานการณ์ที่สอง หากยึดเยื้อถึงปลายปี (โอกาส 25%) ผลกระทบจะรุนแรงขึ้น (GDP -2.0% pp. ใน 4Q) ซึ่งจะกระทบการบริโภคช่วงเทศกาลปลายปี ขณะที่ธุรกิจขนาดเล็ก (SMEs) เริ่มล้ม และเร่งการเปลี่ยนผ่านตลาดแรงงานสู่วิกฤต ขณะที่ในสถานการณ์ที่สาม หากตกลงกันไม่ได้และข้ามปีเข้า 2026 (โอกาส 5%) จะเป็นภาวะถดถอยเต็มรูปแบบ
- InnovestX มองว่า แม้ Fed เฝ้าระวังการตัดสินใจยากลำบากในธันวาคมท่ามกลางข้อมูลไม่สมบูรณ์และความแตกแยกใน FOMC แต่คาดว่า Fed น่าจะลดดอกเบี้ยต่อ 25bps เป็นอย่างน้อย ด้วยเหตุผล: (1) ตลาดแรงงานเปลี่ยนผ่านโครงสร้างจาก AI ต้องการการรองรับ (2) เงินเฟ้อคาดการณ์ระยะยาว (5-10 ปี) ลดสู่ 3.6% และระยะสั้นลง 3.2% แสดงแรงกดดันราคาจำกัด และ (3) ยิ่งการ shutdown ยาวนานขึ้น ก็ยิ่งกระทบเศรษฐกิจรุนแรงมากขึ้น อย่างไรก็ตาม Fed ต้องสื่อสารชัดเจนว่าการลดดอกเบี้ยไม่ได้หมายถึงการผ่อนคลายเป็นต่อเนื่องอัตโนมัติ แต่จะขึ้นกับข้อมูลที่เข้ามา ในสถานการณ์ปัจจุบันที่เต็มไปด้วยความไม่แน่นอน การรอดูอาจเสี่ยงต่อปัญหาเงินเฟ้อมากกว่าการผ่อนคลายเป็นเชิงป้องกัน

Scenario Analysis: สถานการณ์ Shutdown และผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐ



ปัจจัย	สถานการณ์ที่ 1: Shutdown สิ้นสุดกลางพฤศจิกายน (Base Case)	สถานการณ์ที่ 2: Shutdown ยืดเยื้อถึงปลายปี 2025 (Worse Case)	สถานการณ์ที่ 3: Shutdown ข้ามปีเข้าสู่ 2026 (1Q) (Worst Case)
ระยะเวลา Shutdown	~6 สัปดาห์ (1 ต.ค. - กลางพ.ย. 2025)	~12-14 สัปดาห์ (1 ต.ค. - ปลายธ.ค. 2025)	16+ สัปดาห์ (1 ต.ค. 2025 – 1Q 2026)
โอกาสเกิดขึ้น	สูงสุด (70%)	ปานกลาง (25%)	ต่ำ (5%)
GDP Growth Impact	4Q2025: -1.15pp 1Q2026: +1.3pp	4Q2025: -2.0 pp 1Q2026: +1.5 pp	4Q2025: -3.0pp 1Q2026: -0.5pp; 2Q2026: +0.5pp
GDP Growth	2025: 1.2%, 2026: 1.5%	2025: 1.0%, 2026: 1.5%	2025: 0.8%, 2026: 1.4%
Unemployment Rate	เพิ่มขึ้น +0.4pp ชั่วคราว (จากพนักงานรัฐ 650K คน)	เพิ่มขึ้น +0.6-0.8pp (พนักงานรัฐบาลส่วนถูกปลดถาวรระภาคเอกชนเริ่มปลดคนงาน)	เพิ่มขึ้น +1.0-1.5pp (วิกฤตตลาดแรงงาน)
Consumer Confidence	ใกล้ระดับต่ำสุดประวัติศาสตร์ (~50-52, UMich Index)	ทำสถิติใหม่ต่ำสุด (ต่ำกว่า 50) เริ่มกระทบการบริโภคช่วงเทศกาล	พังทลายสมบูรณ์ (<45) กระทบการบริโภค การลงทุน การใช้จ่ายภาครัฐ
Recovery Dynamics	ฟื้นตัวเร็ว (1-2 เดือน) ง่ายย้อนหลังทันที การใช้จ่ายภาครัฐกลับมา ความเชื่อมั่นฟื้นค่อนข้างเร็วปานกลาง	ง่ายย้อนหลังล่าช้า ธุรกิจเสียหายต้องใช้เวลา ความเชื่อมั่นฟื้นช้ามาก	Permanent damage ธุรกิจปิดตัวแล้ว เกิดแผลเป็นต่อเศรษฐกิจระยะยาว
Fed Response (Now: 3.88%)	December 2025 Decision: ลดดอกเบี้ย 25bps; 2026 Path- ลดเพิ่ม 1 ครั้ง (Terminal: 3.38%)	December 2025: ลดดอกเบี้ย 50bps; 2026 Path ลดเพิ่ม 2 ครั้ง (Terminal: 2.88%)	December 2025: ลดดอกเบี้ย 50 bps; 2026 Path ลดเพิ่ม 4 ครั้ง (Terminal: 2.38%)

Source: InnovestX Research

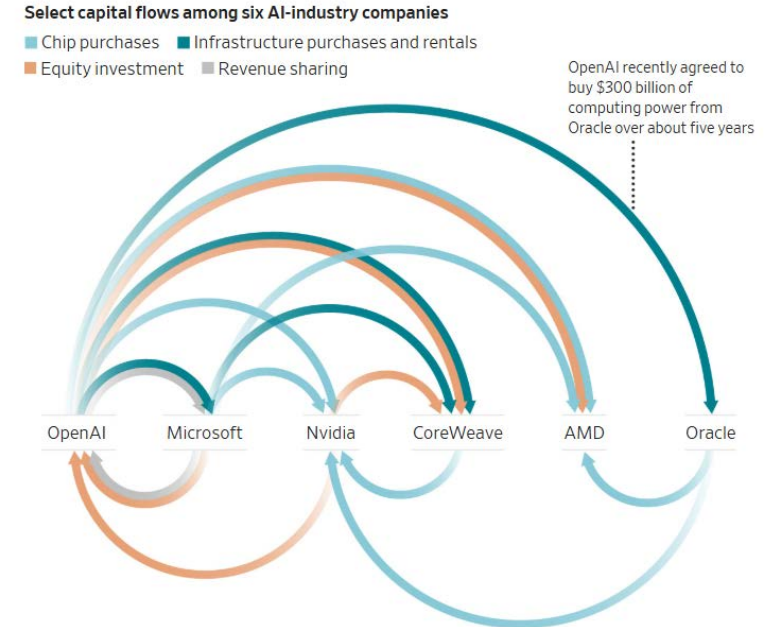
- InnovestX คาดการณ์ 3 สถานการณ์ของ government shutdown โดย Base Case (โอกาส 70%) คาดว่า shutdown จะสิ้นสุดภายในกลางพฤศจิกายน ส่งผลกระทบต่อ GDP ลง 1.15pp ใน 4Q2025 แต่จะ rebound แรง 1.3pp ใน 1Q2026 การว่างงานเพิ่มชั่วคราว 0.4pp ความเชื่อมั่นผู้บริโภคใกล้ระดับต่ำสุดประวัติศาสตร์ (~50-52) และการฟื้นตัวจะรวดเร็วภายใน 1-2 เดือน ส่วน Worse Case (โอกาส 25%) หาก shutdown ยืดเยื้อจนปลายปี 12-14 สัปดาห์ จะกระทบ GDP มากขึ้น (-2.0pp) การว่างงานพุ่ง 0.6-0.8pp รวมทั้งภาคเอกชน ความเชื่อมั่นทำสถิติใหม่ต่ำกว่า 50
- ขณะที่ Worst Case (โอกาส 5%) หาก shutdown ข้ามปีเข้า 2026 กว่า 16 สัปดาห์ จะนำไปสู่ภาวะถดถอย การว่างงานวิกฤต เกิด permanent damage และใช้เวลาฟื้นตัวปีขึ้นไป
- ทั้ง 3 สถานการณ์ Fed คาดว่าจะลดดอกเบี้ยในธันวาคม 2025 แต่ขนาดและเส้นทางในปี 2026 จะแตกต่างกันไป โดย Base Case ลด 25bps และค่อยๆ ลดต่อไปอีก 1 ครั้ง (terminal 3.38%) ขณะที่ Worse Case และ Worst Case จะต้องลดแรงด่วน 50bps และลดต่อเนื่องหลายครั้งในปี 2026 (terminal 2.88% และ 2.38% ตามลำดับ) เพื่อรับมือกับวิกฤตเศรษฐกิจที่รุนแรงขึ้น

ฟองสบู่ AI: ความเสี่ยงหรือโอกาส



- ตลาดหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐฯ เติบโตขึ้นอย่างก้าวกระโดดตั้งแต่ประธานาธิบดี Trump ประกาศนโยบายภาษีศุลกากร "Liberation Day" ในเดือนเมษายน โดยดัชนี Nasdaq Composite ปรับตัวลง 3% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา ขณะที่หุ้นเทคโนโลยีที่เป็นดาวเด่นของกระแส AI ได้รับผลกระทบอย่างหนัก Palantir Technologies ซึ่งราคาหุ้นพุ่งขึ้นกว่าเท่าตัวในปีนี ร่วงลง 11% ในสัปดาห์เดียว Nvidia ลดลง 7% และ Oracle ตกลง 9% แม้ผลประกอบการไตรมาสล่าสุดจะยังแข็งแกร่ง แต่นักลงทุนเริ่มตั้งคำถามถึงการใช้จ่ายลงทุนด้าน AI ที่พุ่งสูงถึง 400,000 ล้านดอลลาร์ในปีนี และจะเพิ่มขึ้นอีกในปีหน้า โดยสงสัยว่าจะสามารถสร้างผลตอบแทนที่คุ้มค่างบเงินลงทุนมหาศาลนี้ได้หรือไม่ Thomas Martin จาก Globalt Investments สรุปความกังวลของตลาดได้ชัดเจนว่า "ผู้คนยังคงตั้งคำถามว่า คุณกำลังใช้จ่ายเงินมากขนาดนั้น แล้วจะทำเงินจากมันได้อย่างไร?"
- สัญญาณที่น่ากังวลอย่างหนึ่งคือรูปแบบการจัดหาเงินทุนแบบวงกลมปิด (Circular Financing) ที่กำลังเกิดขึ้นในระบบนิเวศ AI ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับสิ่งที่เกิดขึ้นก่อนวิกฤต Dot-com Bubble ในช่วงปลายทศวรรษ 1990 เมื่อ Lucent Technologies ให้อุปกรณ์หลายพันล้านดอลลาร์แก่ผู้ให้บริการโทรคมนาคมใหม่เพื่อให้พวกเขาซื้ออุปกรณ์จาก Lucent เอง และเมื่อลูกค้าเหล่านั้นล้มละลาย Lucent ก็ต้องตัดหนี้สูญมหาศาล

2025 Circular Financing



Source: WSJ

- ปัจจุบัน (1) Nvidia ลงทุนใน OpenAI ถึง 100,000 ล้านดอลลาร์ ขณะที่ (2) OpenAI กำลังซื้อชิปของ Nvidia มูลค่าหลายพันล้านดอลลาร์ (3) AMD ออกวอร์เรนทำให้ OpenAI ซื้อหุ้นได้ถึง 10% ในราคา 1 เพนซ์ต่อหุ้น (100 เพนซ์ = 1 ปอนด์สเตอร์ลิงของอังกฤษ) เพียงเพื่อให้ OpenAI เป็นผู้ถือหุ้น (4) CoreWeave (ผู้ให้บริการคลาวด์ที่เชี่ยวชาญด้านการประมวลผลด้วย GPU (Graphics Processing Unit)) ที่ Nvidia ถือหุ้น 5% ได้รับคำมั่นสัญญาจาก Nvidia ว่าจะซื้อกำลังประมวลผลคลาวด์ที่ขายไม่หมดทั้งหมดจนถึงปี 2032 และ (7) OpenAI ตกผล็วซื้อพลังประมวลผล 300,000 ล้านดอลลาร์จาก Oracle ในช่วง 5 ปี แต่ยังไม่ชัดเจนว่าจะหาเงินจากไหน

ฟองสบู่ AI: ความเสี่ยงหรือโอกาส



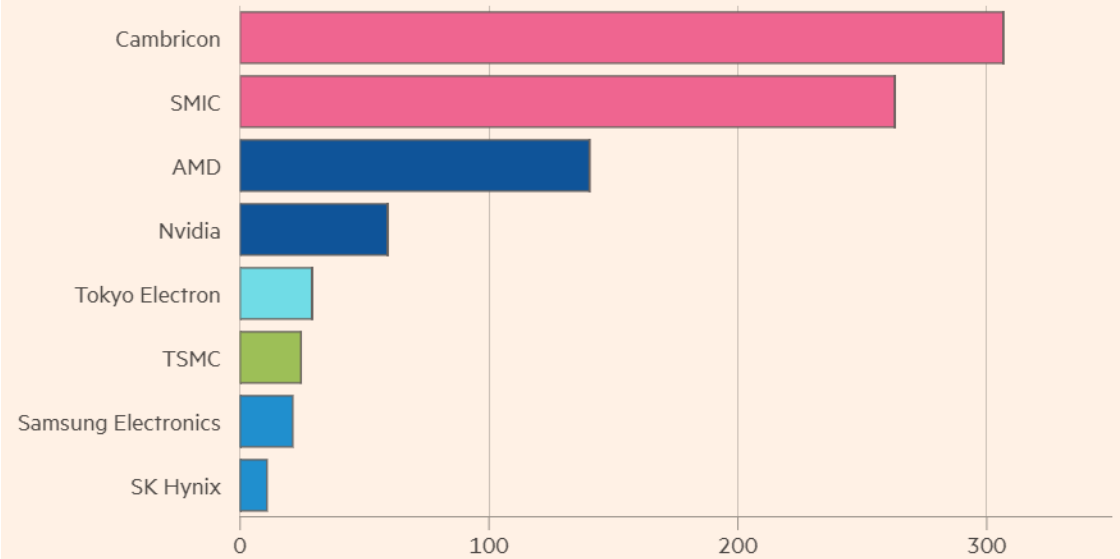
- เงินหมุนเวียนในระบบนี้เหมือนเงินที่ไหลเวียนในวงจรปิด หากบริษัทใดบริษัทหนึ่งในห่วงโซ่นี้ประสบปัญหา อาจส่งผลกระทบต่อลูกตามไปยังทั้งระบบได้ อย่างไรก็ตาม สิ่งที่แตกต่างกันจากอดีตคือบริษัทเหล่านี้ส่วนใหญ่ยังมีกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและธุรกิจหลักที่สร้างกำไรได้จริง
- สิ่งสำคัญที่ต้องชี้แจงคือ บริษัทเทคโนโลยีชั้นนำในสหรัฐฯ โดยเฉพาะกลุ่ม Magnificent 7 (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta, Tesla) ยังคงมีผลประกอบการที่แข็งแกร่งและสร้างกำไรได้จริง ซึ่งแตกต่างอย่างสิ้นเชิงจากบริษัทในยุค Dot-com Bubble ที่ส่วนใหญ่ขาดทุนและไม่มี business model ที่ชัดเจน Microsoft, Alphabet, Amazon และ Meta ล้วนมีกำไรสุทธิหลายหมื่นล้านดอลลาร์ต่อปี และมี balance sheet ที่แข็งแกร่ง การลงทุนด้าน AI ของพวกเขาไม่ใช่การเก็งกำไร แต่เป็นการลงทุนเชิงกลยุทธ์เพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขัน
- อย่างไรก็ตาม ความกังวลหลักอยู่ที่ valuation ที่สูงเกินไป โดยเฉพาะในตลาดเอเชีย Cambricon Technologies ในจีนซื้อขายที่ P/E ratio เกิน 300 เท่า และ SMIC ที่ 221.3 เท่า เปรียบเทียบกับ Nvidia ที่ 57.7 เท่า และ TSMC ที่ 24.7 เท่า แม้บริษัทเหล่านี้จะเติบโตเร็ว แต่ค่า P/E ที่สูงกว่า Nvidia ถึง 9 เท่าสะท้อนการเก็งกำไรมากกว่าการประเมินมูลค่าที่สมเหตุสมผล การที่ราคาหุ้นวิ่งนำผลประกอบการมากเกินไปทำให้เกิดความเสี่ยงของการปรับฐานรุนแรง

P/E Ratio ของหุ้นเทคโนโลยีจีน สหรัฐ ญี่ปุ่น แอฟริกาใต้

Chinese chipmakers trade at higher PE ratios than other AI stocks

Price-to-earnings ratio, by stock and area

China US Japan Taiwan South Korea



FINANCIAL TIMES

Source: Bloomberg, FT research • Data as of Oct 31 2025

Source: FT, Bloomberg



ฟองสบู่ AI: ความเสี่ยงหรือโอกาส

- ท่ามกลางความกังวลเรื่องฟองสบู่ สิ่งหนึ่งที่ยืนยันได้คือการขยายตัวของ data center ยังคงเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องและจะดำเนินต่อไปในอนาคต ความต้องการกำลังประมวลผลสำหรับ AI, cloud computing, และการประมวลผลข้อมูลขนาดใหญ่เพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด องค์กรทั่วโลกกำลังเร่งนำ AI มาใช้ในการดำเนินงาน ตั้งแต่การบริการลูกค้า การวิเคราะห์ข้อมูล ไปจนถึงการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ ข้อตกลง 38,000 ล้านดอลลาร์ของ Amazon ในการขยาย computing infrastructure ที่ได้รับการตอบรับดีจากนักลงทุนสะท้อนให้เห็นว่าความต้องการพื้นฐานยังคงแข็งแกร่ง การใช้งาน AI ในภาคธุรกิจกำลังเพิ่มขึ้นจริง ไม่ใช่แค่ hype ไมโครซอฟท์รายงานว่า Azure OpenAI Service มีลูกค้ากว่า 65,000 ราย เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ในขณะที่ Google Cloud ก็เห็นการเติบโตที่แข็งแกร่งจากบริการ AI ดังนั้น แม้อาจมีการปรับฐานในระยะสั้น แต่แนวโน้มระยะยาวของการขยาย data center และ AI infrastructure ยังคงมั่นคง เพราะเป็นความจำเป็นทางธุรกิจ ไม่ใช่แค่การลงทุนเก็งกำไร
- อย่างไรก็ตาม สิ่งที่ต้องจับตามองคือ ปัจจุบัน ยังไม่มีบริษัท AI แท้ๆ ที่จดทะเบียนในตลาด Nvidia, Microsoft, Amazon และ Alphabet ล้วนเป็นบริษัทที่มีธุรกิจหลายด้านและสร้างรายได้จากแหล่งอื่นอีกมาก ไม่ใช่ AI บริสุทธิ์
- หาก OpenAI ซึ่งมีมูลค่าในรอบล่าสุดที่ 500,000 ล้านดอลลาร์ เข้า IPO ในปี 2026 อาจเป็นตัวเร่งที่ทำให้ฟองสบู่พองต่อหรืออาจเป็นจุดสูงสุดก่อนการแตก คล้ายกับ Pets.com ที่ IPO ก่อนตลาดล่มเพียง 1 เดือนในปี 2000 โดยในปัจจุบันนักลงทุนรายใหญ่เริ่มส่งสัญญาณเตือน Michael Burry ผู้โด่งดังจากการทำนายวิกฤต subprime mortgage ได้เปิดสถานะ short ใน Nvidia และ Palantir ขณะที่ Berkshire Hathaway ของ Warren Buffett เก็บเงินสดในระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์และหลีกเลี่ยงการซื้อหุ้นคืนเป็นไตรมาสที่ 5 ติดต่อกัน ที่การประชุมสุดยอดในฮ่องกง CEO ของ Goldman Sachs David Solomon กล่าวอย่างเปิดเผยว่า "แน่นอนว่ามีโอกาสที่ตลาดหุ้นจะปรับตัวลง 10% ถึง 20% ในช่วง 12 ถึง 24 เดือนข้างหน้า"
- การปรับตัวลงของหุ้นเทคโนโลยีเกิดขึ้นท่ามกลางปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่น่าห่วงหลายประการ government shutdown ที่เข้าสู่เดือนที่สอง ทำให้ขาดข้อมูลเศรษฐกิจที่สำคัญ โดยรายงานการจ้างงานเดือนตุลาคมจากกระทรวงแรงงานที่กำหนดจะออกในวันศุกร์ไม่สามารถเผยแพร่ได้ แทนที่จะได้ข้อมูลที่คลายความกังวล นักลงทุนต้องเผชิญกับตัวเลขความเชื่อมั่นผู้บริโภคจาก University of Michigan ที่ร่วงลงมาอยู่ที่ 50.3 ในเดือนพฤศจิกายน จาก 53.6 ในเดือนก่อน ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่กลางปี 2022 ในช่วงที่เงินเฟ้อจากโควิดอยู่ในระดับเลวร้ายที่สุด

พองสบู่ AI: ความเสี่ยงหรือโอกาส



- หากเกิดการปรับฐานรุนแรงในภาคเทคโนโลยี ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกจะกว้างขวางและซับซ้อน สำหรับเศรษฐกิจโลก การลงทุนด้าน AI และ data center ที่ 400,000 ล้านดอลลาร์ในปีนี้เป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของการเติบโตเศรษฐกิจโลก หากบริษัทเทคโนโลยีใหญ่ปรับลดงบประมาณลงอย่างมีนัยสำคัญ จะส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานทั่วโลก ตั้งแต่ผู้ผลิต semiconductor ในไต้หวันและเกาหลีใต้ ผู้ผลิตอุปกรณ์เครือข่ายในจีน ไปจนถึงผู้รับเหมาก่อสร้าง data center และผู้ให้บริการพลังงาน
- ความเข้มข้นของหุ้นเทคโนโลยีในตลาดเอเชียทำให้ภูมิภาคนี้เปราะบางเป็นพิเศษ ในฮ่องกง หุ้นเทคโนโลยีเพียง 6 ตัวคิดเป็น 50% ของผลตอบแทนดัชนี Hang Seng ในเกาหลีใต้ Samsung และ SK Hynix มีน้ำหนักถึง 40% ของผลตอบแทนดัชนี ส่วนในไต้หวัน TSMC มีน้ำหนักมากกว่าครึ่งหนึ่งของกำไรดัชนี การปรับฐานของหุ้นเทคโนโลยีจะส่งผลโดยตรงต่อตลาดเหล่านี้
- สำหรับไทย แม้น้ำหนักในดัชนี MSCI จะต่ำ แต่ผลกระทบจะเกิดขึ้นผ่านหลายช่องทาง อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และชิ้นส่วนที่เป็นซัพพลายเออร์ให้ห่วงโซ่ AI จะได้รับผลกระทบจากคำสั่งซื้อที่ลดลง ภาคบริการที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้างและดำเนินการ data center ซึ่งกำลังเป็นที่สนใจของนักลงทุนต่างชาติในไทย อาจชะลอการลงทุนกระแสการลงทุน AI ทั่วโลก
- อย่างไรก็ตาม โอกาสยังคงมีอยู่ เนื่องจากการขยายตัวของ data center เป็นแนวโน้มระยะยาวที่ไม่หยุดแม้จะมีการปรับฐาน ไทยที่มีข้อได้เปรียบด้านที่ตั้งทางภูมิศาสตร์ ต้นทุนพลังงานที่แข่งขันได้ และโครงสร้างพื้นฐานที่พัฒนาขึ้น อาจได้ประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงของบริษัทเทคโนโลยีที่ต้องการหลีกเลี่ยงการกระจุกตัวในประเทศใดประเทศหนึ่ง สิ่งสำคัญคือไทยต้องเตรียมพร้อมรับมือทั้งความผันผวนระยะสั้นและวางตำแหน่งเพื่อคว้าโอกาสระยะยาว โดยการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัล ส่งเสริมบุคลากรด้านเทคโนโลยี และสร้างสภาพแวดล้อมที่เอื้อต่อการลงทุนด้านนวัตกรรม

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 ไปใช้ในทุกระณ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย 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 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 ในกรณีที่มิข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, 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, 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, COCO, 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, WIIL, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำผิดดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชัน 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, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, 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, 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, WIIL, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

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, BKG, 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, CSG, 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, 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, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIY, 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, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.