



Macro Making Sense

- ญี่ปุ่นมีความเสี่ยงการคลังในระยะกลาง-ยาว
- ส่งออกไทยยังได้แรงหนุนจากตลาดสหรัฐฯ
- ความตึงเครียดสหรัฐฯ-แคนาดา-จีน และผลกระทบต่อไทย

สรุปประเด็น ญี่ปุ่นมีความเสี่ยงการคลังในระยะกลาง-ยาว, BoJ Hawkish มากขึ้น, ส่งออกไทยยังได้แรงหนุนจากตลาดสหรัฐฯ, ความตึงเครียดสหรัฐฯ-แคนาดา-จีน และผลกระทบต่อไทย



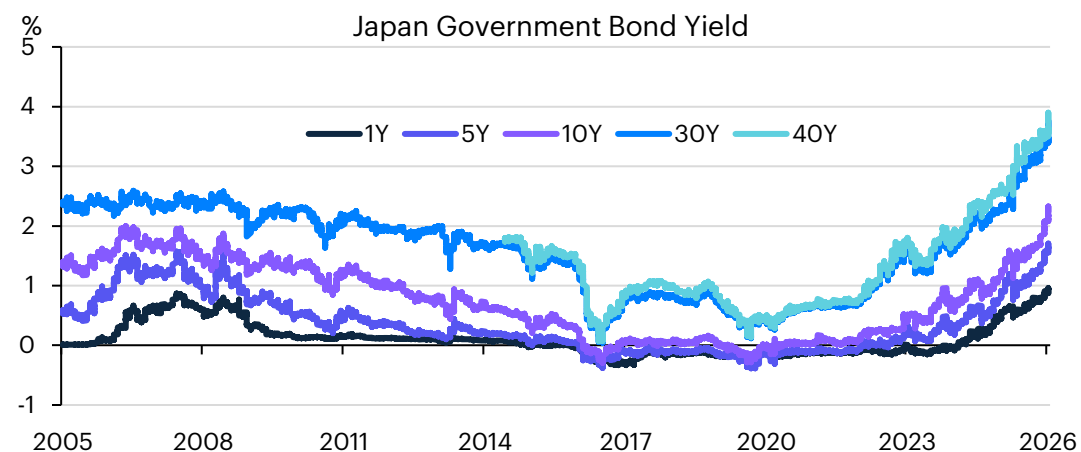
- Bond yields ระยะยาวของญี่ปุ่นปรับขึ้นแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ จากความเสี่ยงด้านการคลังที่สะท้อนมาจากตลาดการเงินที่เปิดกว้างขึ้น อย่างไรก็ตามผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของญี่ปุ่นปรับขึ้นแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์จากความเสี่ยงด้านการคลัง ผลจากนโยบายลดภาษีอาหารของนายกฯ ญี่ปุ่น
- InnovestX มองว่าความเสี่ยงระยะสั้นยังคงควบคุมได้ด้วยปัจจัยพยุจาก $r < g$ (ต้นทุนดอกเบี้ยน้อยกว่าการเติบโตเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ) และนโยบายที่ชั่วคราว (2 ปี) แต่มีความเสี่ยงเชิงโครงสร้างชัดเจนในระยะกลาง-ยาวจากสี่ด้านสำคัญ (1) ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจจากการกระตุ้นที่ไม่จำเป็นเมื่อ output gap ใกล้ศูนย์ขณะที่เงินเฟ้อกำลังเข้าใกล้ 2% จากฝั่งอุปสงค์ อาจเร่งเงินเฟ้อขึ้นในระยะต่อไป (2) ความเสี่ยงด้านการคลังจากแรงกดดันเชิงโครงสร้างสามด้าน ได้แก่ ภาระดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น (MoF ประเมินว่าดอกเบี้ยขึ้น 1% จะเพิ่มภาระ 3.7 ล้านล้านเยนหรือ 0.7% ของ GDP ภายในสามปี) ค่าใช้จ่ายสวัสดิการสังคมสูงวัยและความเสี่ยงที่นโยบายชั่วคราวจะกลายเป็นถาวร โดยหาก Bond yield 10 ปีเพิ่มขึ้นเกินกว่า 3% จะเป็นจุดที่เริ่มนำกังวลที่จะทำให้อัตราส่วนหนี้ต่อ GDP กลับมาเป็นขาขึ้นและตอกย้ำความเสี่ยงการคลังในประเทศที่มีหนี้สูงมากอยู่แล้ว (3) คือความเสี่ยงด้านการเงินจาก dividend yield ของ Topix ที่ 2.28% ต่ำกว่า bond yield ที่ 2.34% เป็นครั้งแรกในรอบ 20 ปี ขณะที่นักลงทุนต่างชาติควบคุมการซื้อขายส่วนใหญ่ ทำให้ตลาดอ่อนไหวต่อความเชื่อมั่นมากขึ้น และ (4) คือความเสี่ยงการลุกลามเนื่องจากฝรั่งเศส สหราชอาณาจักร สหรัฐอเมริกา และเยอรมนีกำลังเผชิญปัญหาการคลังคล้ายกันด้วยขาดดุล 4-6.5% ของ GDP และหนี้สาธารณะสูง หากวิกฤติเกิดพร้อมกันจะไม่มีประเทศใดมีขนาดใหญ่พอช่วยเหลือได้
- การส่งออกของไทยในเดือน ธ.ค. 2025 เติบโตขึ้นเป็น 16.8%YoY สูงกว่าตลาดคาดการณ์ 8.9% ด้วยแรงหนุนจากการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ไปยังสหรัฐฯ ด้านการนำเข้าสินค้าทุน และสินค้าขั้นต้นและชิ้นกลางเป็นตัวขับเคลื่อนหลักโดยเฉพาะการนำเข้าจากจีนที่การเร่งการผลิตในช่วงปลายปีเพื่อบรรลุเป้าหมาย GDP ของทางการ
- INVX คาดการณ์ว่าการส่งออกปี 2026 จะติดลบ -1.0%YoY โดยคาดการณ์การส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ยังไปได้ ปัจจัยชั่วคราวจากการส่งออกทองคำจะลดลง
- ความตึงเครียดสหรัฐฯ-แคนาดา-จีน และผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย
- ประธานาธิบดีทรัมป์ประกาศยุบเลิกภาษีแคนาดา 100% หากแคนาดาทำข้อตกลงการค้ากับจีน หลังผู้นำแคนาดาเยือนจีนครั้งแรกในรอบ 8 ปีและได้ข้อตกลงลดภาษีเมล็ด Canola และอนุญาตรถยนต์ไฟฟ้าจีนเข้าตลาด พร้อมวิพากษ์นโยบายกีดกันของมหาอำนาจที่ World Economic Forum หากภาษี 100% บังคับใช้จริง สหรัฐฯ จะเจอวิกฤตพลังงาน (น้ำมันจากแคนาดา 4 ล้านบาร์เรล/วัน), อุตสาหกรรมยานยนต์หยุดชะงัก, เงินเฟ้อเพิ่มขึ้น, GDP โลกชะลอลงจากกรณีฐาน และไทยได้รับผลกระทบทางอ้อม GDP อาจหดตัว 0.3-0.5% จากกรณีฐาน แต่เราประเมินว่าทรัมป์น่าจะไม่ทำจริงเพราะต้นทุนต่อสหรัฐฯ สูงเกินไป (GDP หดตัว 0.6%, คริวเรือนเสียค่าใช้จ่ายเพิ่ม 4,700 ดอลลาร์/ปี) แต่การใช้ความไม่แน่นอนเป็นเครื่องมือกดดันตัวเองที่ทำให้ธุรกิจชะลอการลงทุนและพันธมิตรต้องประเมินตำแหน่งยุทธศาสตร์ใหม่

Bond yields ระยะยาวของญี่ปุ่นปรับขึ้นแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ จากความเสี่ยงด้านการคลังที่สะท้อนมาจากตลาดการเงินที่เปิดกว้างขึ้น



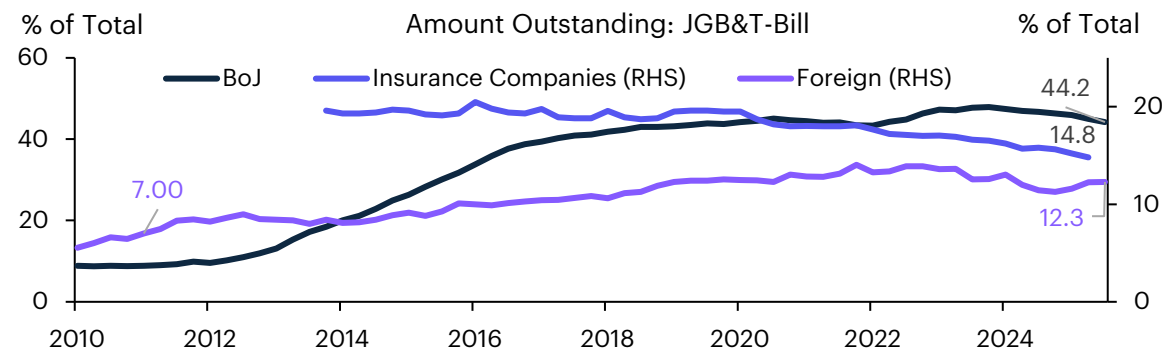
- หลังนายกฯ ญี่ปุ่น คุณชานาเอะ ทาคาอิชิ ประกาศจัดการเลือกตั้งก่อนกำหนด (Snap election) ในวันที่ 8 ก.พ. และให้คำมั่นว่าจะลดภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) สำหรับอาหารจาก 8% เหลือ 0% เป็นการชั่วคราว 2 ปี (ซึ่งคิดเป็นรายได้ 0.8% ของ GDP ต่อปี) หากได้รับการเลือกตั้ง การประกาศดังกล่าวส่งผลให้ตลาดการเงินตอบรับในเชิงลบต่อวินัยการคลัง โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น (Bond yields) อายุ 40 ปีพุ่งขึ้นสูงกว่าระดับ 4.0% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์
- ในอดีต ตลาด JGBs พึ่งพาผู้ลงทุนในประเทศเป็นหลัก ซึ่งมีพฤติกรรมถือครองระยะยาว ทำให้อัตราดอกเบี้ยไม่ตอบสนองต่อฐานะการคลังที่อ่อนแอ และลดแรงกดดันต่อการปฏิรูปการคลัง อย่างไรก็ตาม สิ้นปี 2025 นักลงทุนต่างชาติถือครอง JGBs ราว 12% แต่มีสัดส่วนการซื้อขายในตลาดสูงถึง 65%
- พฤติกรรมของนักลงทุนต่างชาติมีแนวโน้มตอบสนองต่อความเสี่ยงด้าน default เร็วกว่านักลงทุนในประเทศ และเรียกร้อง risk premium สูงขึ้นทันทีเมื่อความเชื่อมั่นลดลง ทำให้ตลาดมีการตอบสนองต่อนโยบายการคลังที่คาดว่าจะส่งผลต่อสถานะการคลังมากขึ้น

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นปรับขึ้นสูงสุดเป็นประวัติการณ์



Source: Bank of Japan, InnovestX Research

นักลงทุนต่างชาติถือครอง JGBs เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ



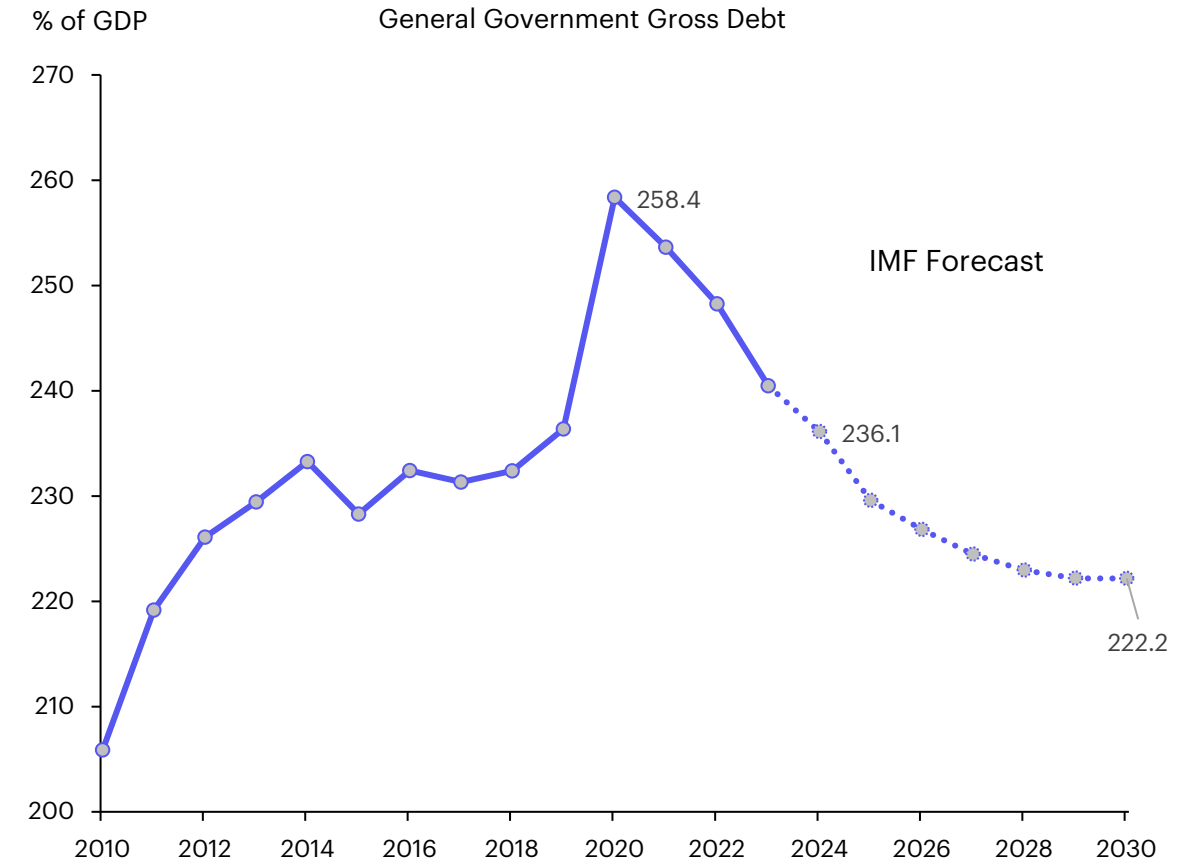
Source: CEIC, InnovestX Research

ในระยะสั้นเรามองว่ายังไม่ถึงขั้นวิกฤติ Debt to GDP ratio ของญี่ปุ่นคาดว่าจะลดลงต่อเนื่องแม้ดุลการคลังจะยังขาดดุล



- เรามองว่าในระยะสั้น “ยังไม่วิกฤติ” แต่ไม่ได้สบายใจในระยะสั้น สถานะการคลังของญี่ปุ่น ยังไม่อยู่ในภาวะน่ากังวลเชิงเฉียบพลัน โดยมีปัจจัยพหุองค์สำคัญ 3 ประการ
- (1) ญี่ปุ่นยังอยู่ในช่วงที่ อัตราส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ปรับลดลงโดยธรรมชาติ จากผลของ r (ราว 0.8% ในปัจจุบัน) < g (ราว 3% ในปัจจุบัน) กล่าวคือ อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยที่รัฐบาลจ่ายยังต่ำกว่าการเติบโตของ Nominal GDP ทำให้หนี้ต่อ GDP ลดลงได้แม้ยังมี primary deficit
- (2) ประการที่สอง อ้างอิงจาก 2025 Article IV Consultation with Japan ดุลการคลังปี 2024 ออกมาดีกว่าที่ IMF ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ จากการทยอยยุติมาตรการพยุงเศรษฐกิจและรายได้ภาษีที่สูงกว่าคาด แม้ดุลการคลัง (Primary Balance) ยังขาดดุลราว 2.5% ของ GDP แต่ยังไม่สะท้อนแรงกดดันเชิงระบบในทันที
- (3) ประการที่สาม หากการลดภาษีบริโภคอาหารถูกดำเนินการ ในรูปแบบชั่วคราว 2 ปี ตามที่ประกาศ ผลกระทบต่อฐานะการคลังในระยะสั้นยังอยู่ในระดับที่ระบบสามารถดูดซับได้ แม้จะทำให้รายได้ภาษีหายไปราว 5 ล้านล้านเยนต่อปี (ประมาณ 0.8% ของ GDP) เนื่องจากแรงหนุนจาก $r - g$ ยังเพียงพอที่จะรักษาแนวโน้มหนี้ต่อ GDP ให้เป็นขาลงในช่วงแรก

IMF ประเมินว่า Debt to GDP ratio ของญี่ปุ่นกำลังลดลงจากผลของ $r < g$



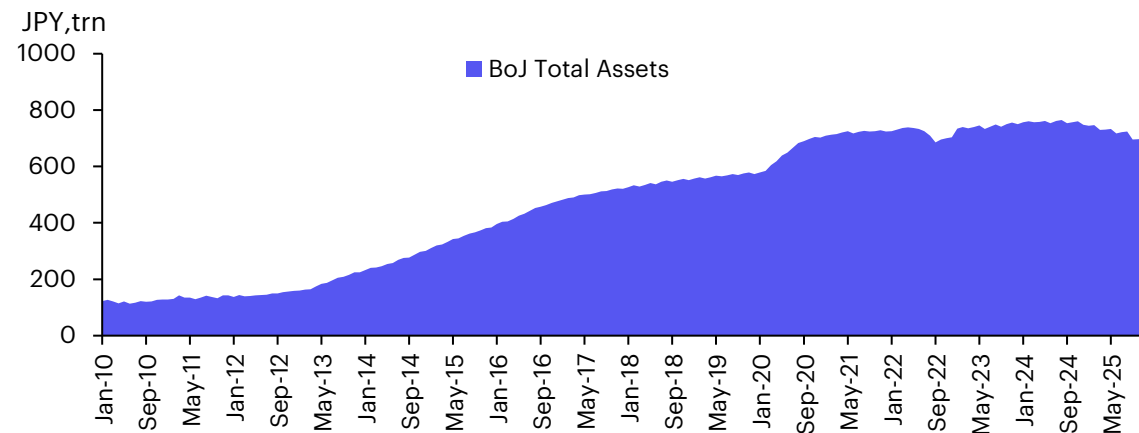
Source: IMF, CEIC, InnovestX Research

ในระยะกลาง-ยาว มีความเสี่ยงเชิงโครงสร้างชัดเจน ทั้งในดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ค่าใช้จ่ายด้านสวัสดิการและความเสี่ยงที่จะยกเลิกนโยบายประชานิยมไม่ได้



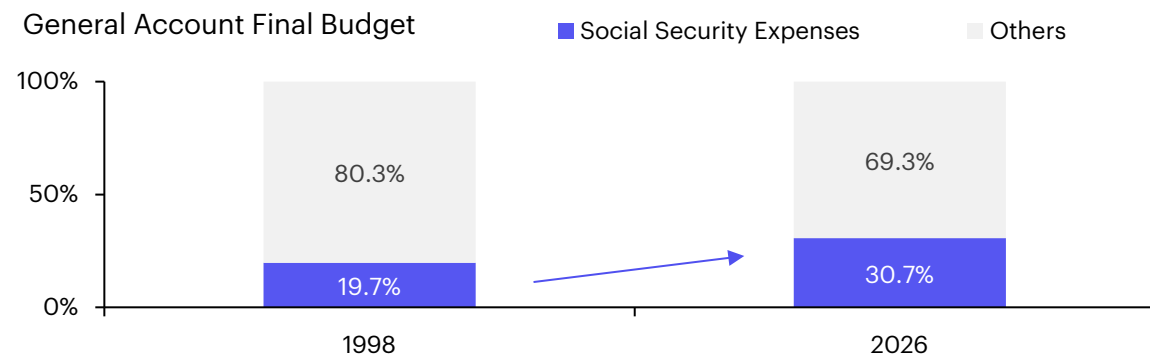
- แนวโน้มระยะกลาง-ยาว: มีความเสี่ยงเชิงโครงสร้างชัดเจน จากความน่ากังวลของการคลังญี่ปุ่น เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในระยะกลาง-ยาว จากแรงกดดันเชิงโครงสร้าง 3 ด้านหลัก
- (1) ภาระดอกเบี้ยกำลังเข้าสู่ขาขึ้นหลัง BoJ ออกจาก Unconventional Monetary Policy ในปี 2024 และเริ่มปรับขึ้นดอกเบี้ย พร้อมกับการลดการซื้อ JGB ภาระดอกเบี้ยรัฐบาลจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นผ่านการรีไฟแนนซ์หนี้เดิม ทำให้แรงหนุนจาก $r < g$ ค่อย ๆ หดตัว และมีแนวโน้มหมดไปในช่วงปลายทศวรรษ 2030
- (2) ค่าใช้จ่ายด้านสวัสดิการจากสังคมสูงวัย IMF ชี้ชัดว่า ค่าใช้จ่ายด้านสาธารณสุข และ long-term care จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งเป็นรายจ่ายถาวร (structural spending) และยากต่อการควบคุมทางการเมือง
- (3) แผนนโยบายลดภาษีอาหารจะถูกประกาศเป็นมาตรการชั่วคราว 2 ปี แต่ความเสี่ยงสำคัญคือ อาจกลายเป็น de facto permanent เนื่องจากอาหารเป็นสินค้าที่มีความอ่อนไหวต่อราคาสูง และการกลับไปจัดเก็บภาษี 8% ต้องอาศัยต้นทุนทางการเมืองสูงมาก ประสบการณ์ในอดีตสะท้อนว่าญี่ปุ่นใช้เวลากว่า 17 ปีในการปรับภาษีบริโภคจาก 5% เป็น 8% หากการลดภาษีอาหารกลายเป็นถาวร และเกิดขึ้นพร้อมกับการเพิ่มงบกลาโหม ผลคือ ดุลขั้นต้นจะถูกกดดันอย่างต่อเนื่อง และอัตราส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP มีความเสี่ยงสูงที่จะ พลิกกลับเป็นขาขึ้นในระยะยาว

BOJ ออกจาก Unconventional Monetary Policy ในปี 2024



Source: Bank of Japan, InnovestX Research

ค่าใช้จ่ายด้านสาธารณสุขและ long-term care มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง



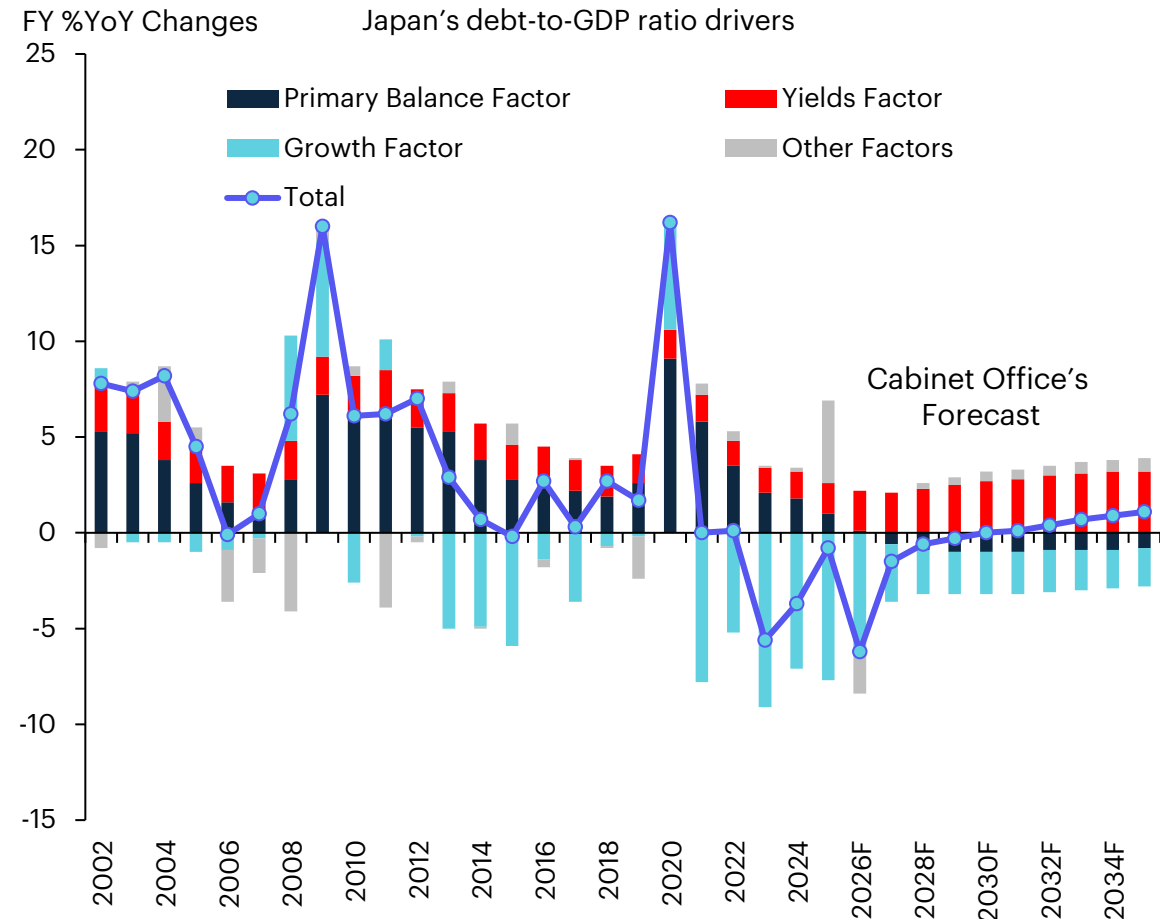
Source: CEIC, InnovestX Research

ความเชื่อมั่นของตลาดเป็นปัจจัยสำคัญ โดยเฉพาะในแง่ความเสี่ยงที่ ดอกเบี้ยระยะยาว อาจสูงกว่าที่รัฐบาลญี่ปุ่นประเมินไว้



- ตัวแปรที่อาจทำให้สถานการณ์คลังญี่ปุ่นเริ่มกลายเป็นปัญหาคือความเชื่อมั่นของตลาดการเงิน โดยหากตลาดมองว่าญี่ปุ่นยังคงชะลอตัวเรื่องวินัยทางการคลัง เช่น จะมีการลดภาษีอากรหรือเพิ่มงบกลางใหม่อย่างต่อเนื่อง อาจเกิดการเทขายในตลาดพันธบัตร และทำให้อัตราผลตอบแทน JGBs อายุ 10 ปีปรับขึ้น
- และหากในกรณีที่อัตราผลตอบแทนอยู่สูงกว่า 3% (สูงกว่าสมมติฐานฐานของสำนักงานคณะรัฐมนตรีญี่ปุ่น (Cabinet office) ที่ 1.7% ราว 1.3%) จะทำให้อัตราส่วนหนี้ต่อ GDP กลับมาเป็นขาขึ้นและตอกย้ำความเสี่ยงการคลังในประเทศที่มีหนี้สูงมากอยู่แล้ว
- ทั้งนี้ MoF ประเมินว่าการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย 1% จะทำให้ภาระดอกเบี้ยของรัฐบาลเพิ่มขึ้น 3.7 ล้านล้านเยน ภายใน 3 ปีหรือคิดเป็นประมาณ 0.7% ของ GDP ซึ่งจะทำให้ภาระดอกเบี้ยในปัจจุบันอยู่ที่ราว 10.6 ล้านล้านเยนต่อปี (9.2% ของงบประมาณ) เพิ่มขึ้นเป็น 14.3 ล้านล้านเยนต่อปี (12.4% ของงบประมาณ) แม้ผลกระทบจะเกิดแบบค่อยเป็นค่อยไป (เนื่องจากดอกเบี้ยใหม่กระทบเฉพาะ JGBs ที่ออกใหม่) แต่ในระยะยาวภาระงบประมาณจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ
- โดยสรุป สถานะการคลังญี่ปุ่น ยังไม่อยู่ในจุดอันตราย แต่กำลังเดินอยู่บนเส้นทางที่ร่อยเรียดด้วยความหวังของการเติบโตของเศรษฐกิจที่ต้องอาศัยวินัยทางนโยบายการคลังในการหมุนการปฏิรูปเชิงโครงสร้าง และความเชื่อมั่นของตลาดอย่างต่อเนื่อง หากพลาดจุดใดจุดหนึ่ง ความเสี่ยงอาจ materialize ได้เร็วกว่าที่คาด

การเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรจะส่งผลโดยตรงต่อหนี้สาธารณะของญี่ปุ่น

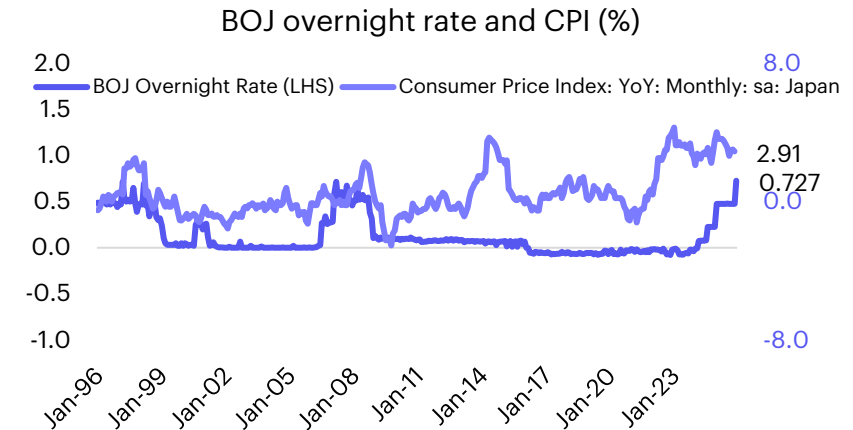


Note: Assume Average Nominal Long-term Interest Rate = 1.7%, g = 2.9%
Source: Bloomberg, Cabinet Office, InnovestX Research

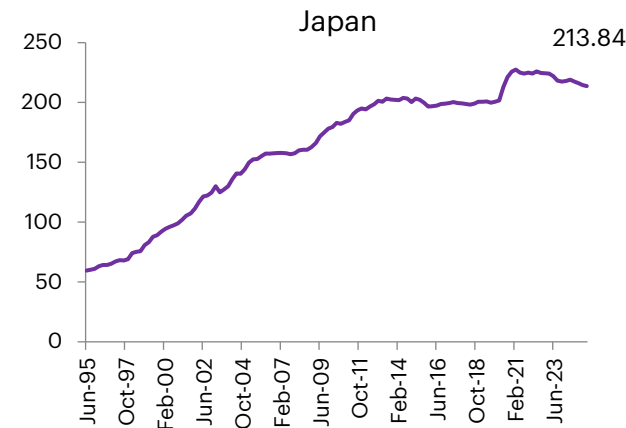
InnovestX กังวลนโยบายด้านการคลังญี่ปุ่นระยะยาว 4 ประการ



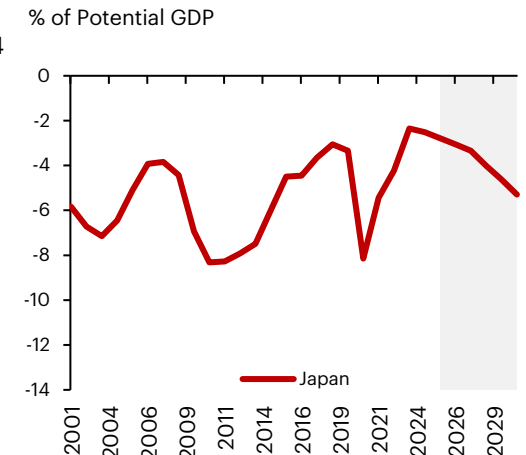
- ในระยะกลาง-ยาว InnovestX กังวลนโยบายด้านการคลังญี่ปุ่นที่จะนำมาซึ่ง 4 ความเสี่ยง ดังนี้
- 1. ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ: การกระตุ้นครั้งนี้อาจผลักดันเงินเฟ้อในอนาคต โดยแม้รัฐบาลต้องการลดค่าครองชีพให้ประชาชนที่ได้รับผลกระทบเงินเฟ้อ แต่ในระยะต่อไปนโยบายนี้อาจยิ่งเร่งเงินเฟ้อได้ เนื่องจากนโยบายลดภาษีอาหารครั้งนี้เกิดขึ้นในช่วงที่เศรษฐกิจญี่ปุ่นแทบไม่ต้องการมาตรการกระตุ้นเลย โดยปัจจุบันญี่ปุ่นเผชิญ Positive output gap (เศรษฐกิจทำงานเกินศักยภาพแล้ว นำไปสู่ปัญหาเงินเฟ้อ) การฉีดเงินเข้าระบบในขณะนี้จึงมีความเสี่ยงสูงที่จะเพิ่มแรงกดดันเงินเฟ้อมากกว่าการกระตุ้นการเติบโต โดยเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core core CPI) อยู่ 2.9% ในเดือน ธ.ค. สูงกว่าเป้าหมายที่ 2% ขณะที่กำไรบริษัทที่อยู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ การขาดแคลนแรงงานที่เพิ่มขึ้น ค่าจ้างที่ปรับขึ้นสองปีติดต่อกัน และบริษัทเริ่มขึ้นราคาเพื่อชดเชยต้นทุนแรงงานมากกว่าวัตถุดิบ แสดงว่าเงินเฟ้อมาจากราคาขึ้นสูงและมีความยั่งยืนมากขึ้น การลดภาษีอาหารในบริบทนี้อาจเพิ่มกำลังซื้อในระยะสั้น แต่จะเพิ่มแรงกดดันเงินเฟ้อในระยะกลาง ขัดกับเป้าหมายของ BoJ ที่พยายามนำเงินเฟ้อกลับสู่ระดับเป้าหมาย 2% อย่างยั่งยืน



สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP (%)



ดุลการคลังต่อ GDP (%)

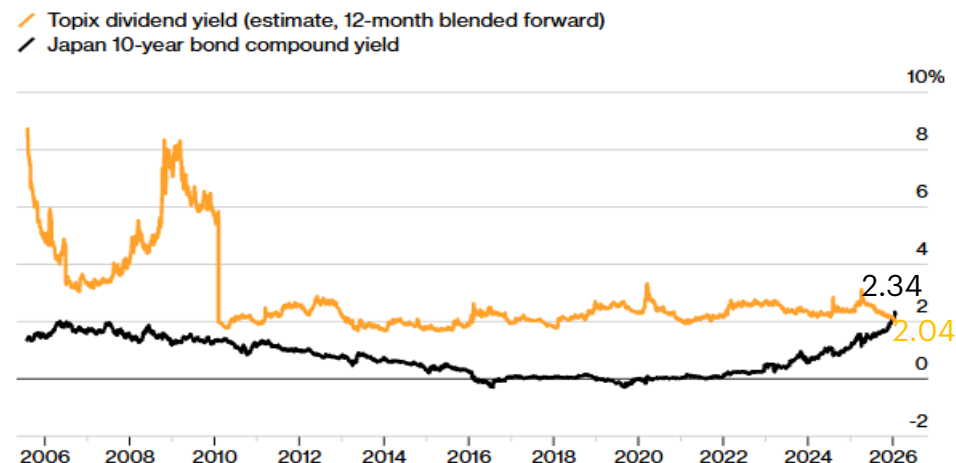


InnovestX กังวลความเสี่ยงระยะยาว 4 ประการ



- 2. ความเสี่ยงด้านการคลัง: แรงกดดันเชิงโครงสร้างสามด้าน นโยบายลดภาษีเกิดขึ้นท่ามกลางฐานะการคลังที่เปราะบางด้วยหนี้สาธารณะ 240% ของ GDP primary deficit ราว 2.5% ของ GDP และขาดดุลงบการคลังโดยรวม 6-7% ของ GDP แม้ InnovestX วิเคราะห์ว่าในระยะสั้นยังไม่ถึงวิกฤติเพราะมีแรงหนุนจาก $r < g$ (อัตราดอกเบี้ยสูงกว่าการเติบโต) และนโยบายเป็นการชั่วคราวสองปี แต่แนวโน้มระยะยาวเผชิญแรงกดดันเชิงโครงสร้างสามด้านหลัก (1) ภาระดอกเบี้ยที่กำลังเข้าสู่ขาขึ้นหลัง BoJ ออกจากนโยบายผ่อนคลายแบบ unconventional โดยแรงหนุนจาก $r < g$ จะหดตัวและมีแนวโน้มหมดไปในช่วงปลายทศวรรษ 2030 (2) ค่าใช้จ่ายสวัสดิการสังคมสูงวัยที่ IMF เตือนว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และ (3) คือความเสี่ยงที่นโยบายชั่วคราวจะกลายเป็นถาวร
- 3. ความเสี่ยงด้านความผันผวนการเงิน: จุดพลิกผันที่ Dividend Yield ต่ำกว่า Bond Yield การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างตลาดการเงินกำลังสร้างความเสี่ยงใหม่ที่นักลงทุนต้องเฝ้าระวัง dividend yield ของ Topix ที่ 2.28% ลดลงต่ำกว่า 10-year JGB yield ที่ 2.34% เป็นครั้งแรกในรอบอย่างน้อย 20 ปีนับตั้งแต่สิงหาคม 2005 ซึ่งหมายความว่าหุ้นไม่ได้ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงกว่าพันธบัตรอีกต่อไป การลงทุนในพันธบัตรกลายเป็นทางเลือกที่ดึงดูดมากขึ้นสำหรับนักลงทุนที่มุ่งหารายได้โดย equity risk premium แคลลงเหลือต่ำกว่า 3% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่ 2010

Japan Bond Yields Inch Above Stock Dividends



Source: Bloomberg

- การขึ้นของ bond yields อย่างรุนแรงจะกระทบตลาดหุ้นสามด้านคือ (1) ลดความน่าสนใจเชิงสัมพัทธ์ของหุ้น (2) เพิ่มความเสี่ยง impairment losses ของธนาคารและบริษัทประกันที่ถือ JGBs จำนวนมาก และ (3) เพิ่มความผันผวนข้ามตลาดสินทรัพย์ สิ่งที่ทำให้สถานการณ์น่ากังวลยิ่งขึ้นคือโครงสร้างตลาด JGB ได้เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ โดย นักลงทุนต่างชาติที่มีสัดส่วนการซื้อขายพันธบัตรญี่ปุ่นถึง 65% ขณะที่ผู้ลงทุนในประเทศแบบเดิมอย่างบริษัทประกันและ BoJ ได้ถอนตัวออก ผลกระทบคือนักลงทุนต่างชาติตอบสนองต่อความเสี่ยง default เร็วกว่าและเรียกร้อง risk premium สูงขึ้นทันทีเมื่อความเชื่อมั่นลด ทำให้ตลาดมีความอ่อนไหวต่อนโยบายการคลังมากขึ้น ซึ่งเห็นได้ชัดจากการขายทิ้งในวันที่ 20 ม.ค.

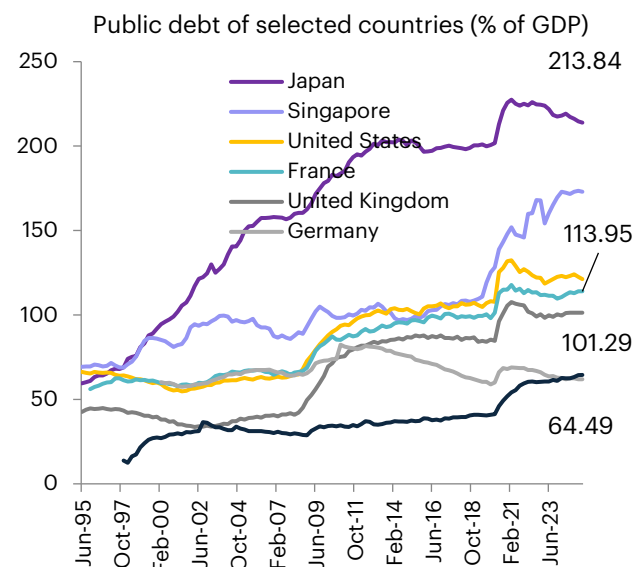
Source: Bloomberg, InnovestX Research

InnovestX กังวลความเสี่ยงระยะยาว 4 ประการ

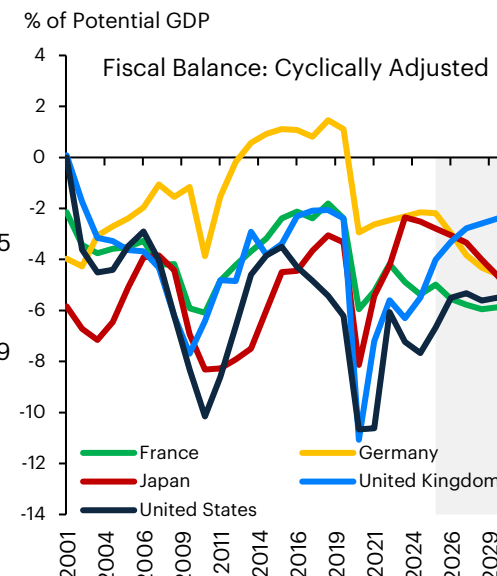


- 4. ความเสี่ยงการลุกลาม: InnovestX มองว่า ความเสี่ยงที่น่ากังวลที่สุดไม่ใช่แค่ ญี่ปุ่นเพียงประเทศเดียว แต่คือการลุกลามของวิกฤติการคลังไปยังประเทศพัฒนา แล้วอื่นๆ ที่กำลังเผชิญปัญหาคล้ายกัน วิกฤตินี้สามารถแพร่กระจายได้อย่างรวดเร็วและรุนแรง โดยช่องทางการลุกลามอาจเกิดจาก
 - (1) portfolio rebalancing effect ที่นักลงทุนต่างชาติขายสินทรัพย์เสี่ยง ทั้งหมดออกพร้อมกัน และ
 - (2) bank-sovereign nexus ที่ธนาคารถือพันธบัตรรัฐบาลจำนวนมากและประสบปัญหาเมื่อมูลค่าพันธบัตรลดลง
- โดยสถานการณ์ปัจจุบันมีความเสี่ยงมากขึ้น เนื่องจากประเทศพัฒนาแล้วมีการขาดดุลการคลังสูง โดยฝรั่งเศสมีขาดดุลการคลัง 5.4% ของ GDP และหนี้สาธารณะที่ 116-120% ของ GDP ท่ามกลางความไม่มั่นคงทางการเมืองที่รุนแรง สหราชอาณาจักรมีขาดดุล 5.7% ของ GDP และหนี้ 101% ของ GDP ขณะที่ต้นทุนดอกเบี้ยพุ่งสูงถึง 3.6% ของ GDP สหรัฐกำลังขาดดุล 6.5% ของ GDP และต้องจ่ายดอกเบี้ยหนี้ 1 ล้านล้านดอลลาร์ต่อปี คิดเป็น 20% ของรายได้รัฐบาล และแม้แต่เยอรมนีก็คาดว่าจะขาดดุล 4.0% ของ GDP ในปี 2026 สูงสุดในรอบทศวรรษนอกช่วงวิกฤต Covid

สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP (%)



ดุลการคลังต่อ GDP (%)



Source: CEIC, InnovestX Research

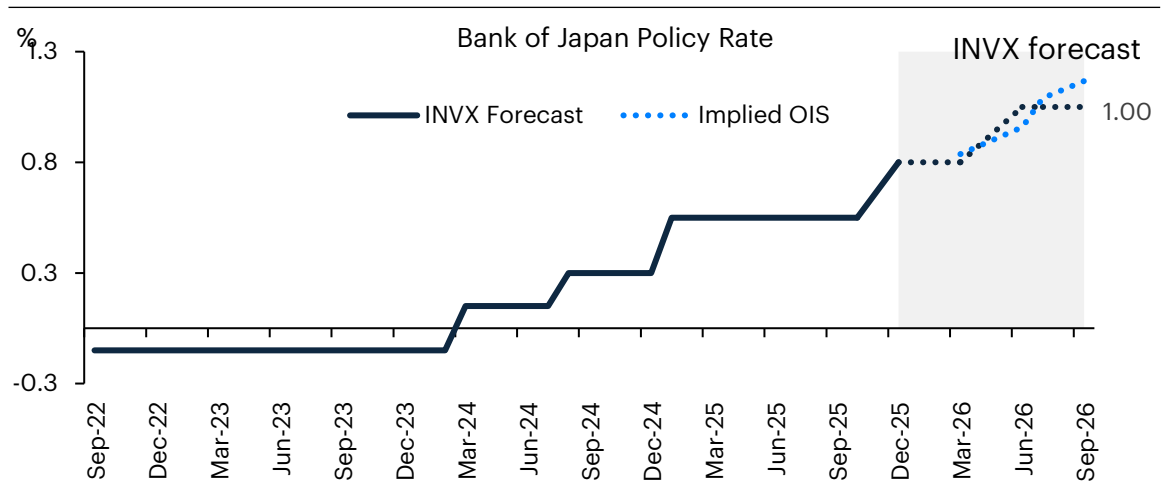
- สิ่งที่ทำให้สถานการณ์นี้อันตรายนกว่าวิกฤติยุโรปปี 2012 คือขนาดของเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้อง ฝรั่งเศสเพียงประเทศเดียวมีเศรษฐกิจใหญ่เป็นอันดับสองของยูโรโซน หากวิกฤติเกิดขึ้นพร้อมกันทั้งในญี่ปุ่น สหรัฐ อังกฤษ และฝรั่งเศส จะไม่มีประเทศใดมีขนาดใหญ่พอที่จะช่วยเหลือได้

BoJ คงดอกเบี้ยตามคาดพร้อมปรับคาดการณ์ GDP และ เงินเฟ้อปี FY2026 ขึ้นอย่างมีนัยยะ



- ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีมติ 7-1 เสียงให้ คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.75% ตามที่ตลาดคาด โดยมีกรรมการ 1 ท่าน ไม่เห็นด้วย ได้แก่ คุณ Hajime Takata (ตัวแทนจากภาคตลาดการเงิน) ที่เสนอให้ปรับขึ้นดอกเบี้ยเป็น 1.00%
- รายงานแนวโน้มเศรษฐกิจและราคา (Outlook Report) เดือน ม.ค.
 - ด้านเศรษฐกิจ:** ปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตปี FY2026 เป็น 1.0%YoY (0.7% ครั้งก่อน) จากผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐแต่ ปรับลด GDP FY2027 เป็น 0.8%YoY (1.0% ครั้งก่อน) เพื่อสะท้อนแรงชะลอภายหลังแรงกระตุ้น
 - ด้านเงินเฟ้อ:** ปรับเพิ่มคาดการณ์ Core Core CPI (Ex. Energy & Fresh Food) ปี FY2026 เล็กน้อย (เป็น 2.2%YoY จาก 2.0% ประมาณการครั้งก่อน) ตามภาพเศรษฐกิจที่ดีขึ้นอย่างไรก็ดี การปรับขึ้นยัง จำกัด จากมาตรการควบคุมราคาพลังงานของภาครัฐ
- ประเด็นสำคัญคือ BoJ มีการเปลี่ยน Baseline Scenario จากเดิม “เศรษฐกิจและเงินเฟ้อพื้นฐานจะ ชะลอชั่วคราว จากผลกระทบราคาน้ำมันเข้าสู่รัฐฯ” เป็น “อัตราดอกเบี้ยโตและเงินเฟ้อพื้นฐานจะปรับดีขึ้นต่อเนื่อง โดยไม่เกิดช่วงชะลอ” และปรับความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ (Risk Balance) จากเดิม “มีความเสี่ยงโน้มไปทางขาลง” เป็น “สมดุล”
- ด้าน Forward Guidance ยังคงข้อความหลักว่า “หากแนวโน้มเศรษฐกิจและราคาสอดคล้องตามคาด BOJ จะทยอยปรับขึ้นดอกเบี้ยและลดระดับการผ่อนคลายนโยบาย”

เราคาดว่า BoJ จะขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งในการประชุมเดือน มิ.ย. 2026



Source: Bank of Japan, Bloomberg, InnovestX Research

BoJ ปรับคาดการณ์ GDP และ เงินเฟ้อปี FY2026 ขึ้นอย่างมีนัยยะ

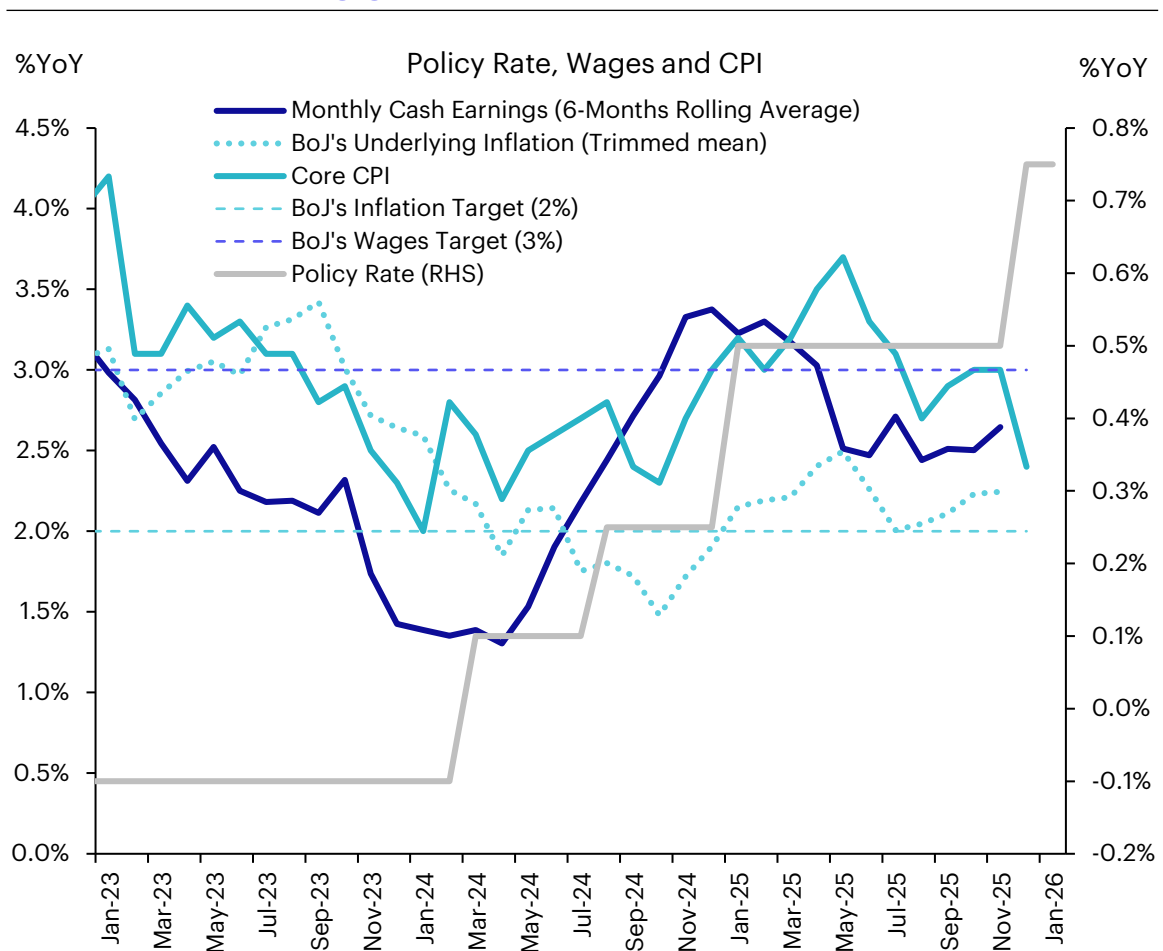
ตัวชี้วัด (%YoY)	Outlook	FY2025	FY2026	FY2027
Core Core CPI(ไม่รวมอาหารสดและพลังงาน)	BOJ Jan 26	3.0	2.2	2.1
	BOJ Oct 25	2.8	2.0	2.0
Core CPI (ไม่รวมอาหารสด)	BOJ Jan 26	2.7	1.9	2.0
	BOJ Oct 25	2.7	1.8	2.0
Real GDP	BOJ Jan 26	0.8	1.0	0.8
	BOJ Oct 25	0.7	0.7	1.0

Source: Bank of Japan, InnovestX Research

เรามองว่า BoJ จะรอผลการเจรจาค่าจ้างประจำปี (Shunto) ในเดือน เม.ย. เพื่อยืนยันความยั่งยืนของเงินเฟ้อฝั่งอุปสงค์และขึ้นดอกเบี้ยครึ่งต่อไปในเดือน มิ.ย.

- เส้นทางและความเร็วของการปรับขึ้นดอกเบี้ย:** คุณ Ueda ระบุว่า BoJ จะยังคงปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย หากแนวโน้มเศรษฐกิจและราคาสินค้าตามที่เราคาดไว้สำหรับเส้นทางและความเร็วของการปรับขึ้นดอกเบี้ย จะขึ้นอยู่กับพัฒนาการด้านเศรษฐกิจ ราคา และภาวะการเงินในขณะนั้นเราจะพิจารณาข้อมูลที่มีอยู่ในการประชุมแต่ละครั้งอย่างรอบคอบ และปรับปรุงมุมมองต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ เงินเฟ้อ ความเสี่ยง และความเป็นไปได้ในการบรรลุประมาณการของเราอย่างต่อเนื่อง
- การปรับขึ้นของ Bond yields ล่าสุด:** คุณ Ueda ระบุว่าอัตราดอกเบี้ยระยะยาวปรับเพิ่มขึ้นด้วยความเร็วค่อนข้างมาก BoJ พร้อมดำเนินการอย่างทันก่วงที่เพื่อรับมือกับความเคลื่อนไหวที่ผิดปกติและแตกต่างจากภาวะปกติเราจะสื่อสารอย่างใกล้ชิดกับรัฐบาล และพร้อมปฏิบัติหน้าที่ของเราในบทบาทที่เหมาะสม
- เงินเฟ้อ:** คุณ Ueda ระบุว่า บริษัทเริ่มขึ้นราคาเพื่อชดเชย ต้นทุนแรงงาน (ค่าจ้าง) มากกว่าวัตถุดิบซึ่งหนุนมุมมองว่าเงินเฟ้อมีความยั่งยืนขึ้น และไม่มองว่ากำลังตามหลังเงินเฟ้อ (behind the curve) แต่จะดำเนินนโยบายอย่างเหมาะสมเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงดังกล่าว
- เรามองว่าการประชุมครั้งนี้ของ BoJ ถือเป็น hawkish hold โดยแม้จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.75% แต่การปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP และเงินเฟ้อ ประกอบกับถ้อยแถลงของผู้ว่าการสะท้อนความมั่นใจมากขึ้นต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในระยะกลาง อย่างไรก็ดี เรามองว่า BoJ ยังมีแนวโน้มใช้แนวทางรอดูข้อมูลเพิ่มเติม โดยเฉพาะผลการเจรจาค่าจ้างประจำปี (Shunto) ในเดือน เม.ย. เพื่อยืนยันความยั่งยืนของเงินเฟ้อฝั่งอุปสงค์ ขณะที่แรงกดดันด้านราคามีแนวโน้มผ่อนคลายในระยะสั้นจากมาตรการภาครัฐฯ ภายใต้บริบทดังกล่าว เราประเมินว่า BOJ มีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งถัดไปในเดือน มิ.ย.

ค่าจ้างแรงงานเริ่มส่งสัญญาณการขึ้นที่ชัดเจนมากขึ้น

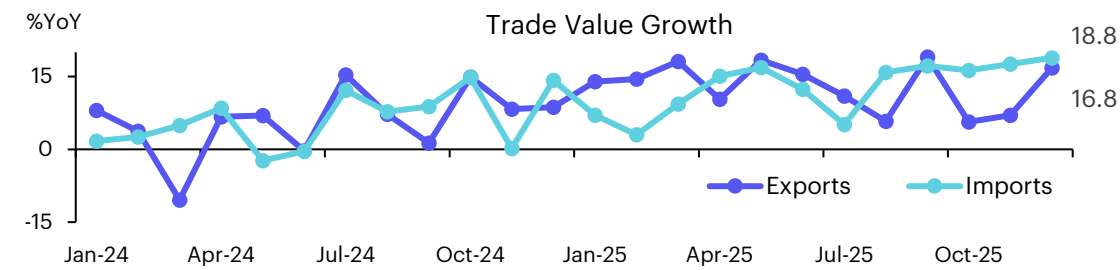


Source: CEIC, InnovestX Research

การส่งออกของไทยในเดือน ธ.ค. 2025 เร่งตัวขึ้นเป็น 16.8%YoY สูงกว่าตลาดคาดที่ 8.9% ด้วยแรงหนุนจากการส่งออกไปยังสหรัฐฯ

- การส่งออกของไทยในเดือน ธ.ค. 2025 ขยายตัวที่ 16.8%YoY มูลค่า 28,928.4 ล้านดอลลาร์สหรัฐ สูงกว่าตลาดคาดที่ 8.0% เร่งจากเดือนก่อนที่ 7.1% เมื่อหักรายการผันผวน (ทองคำ น้ำมัน ยุทธปัจจัย) การส่งออกขยายตัว 16.6%YoY การเติบโตสะสมทั้งปี 2025 การส่งออกไทยขยายตัว 12.9%YoY
- ด้านการนำเข้าขยายตัว 18.8%YoY มูลค่า 29,280.4 ล้านดอลลาร์สหรัฐ สูงกว่าตลาดคาดที่ 15.0% เร่งจากเดือนก่อนที่ 17.6% ส่งผลให้ดุลการค้าของไทยเดือน ธ.ค. ขาดดุล -351.98 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
- ภาพรวมการส่งออกของไทยเร่งตัวขึ้นโดยการส่งออกไปยังสหรัฐฯ ยังแข็งแกร่งซึ่งมีแรงหนุนจากอุปสงค์สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ด้านการนำเข้าการนำเข้าสินค้าทุน และสินค้าขั้นต้น-กลางจากจีนยังเป็นแรงหนุนหลัก ส่วนหนึ่งสะท้อนการเบี่ยงเบนเส้นทางการค้า

การเติบโตของการนำเข้า-ส่งออกของไทย

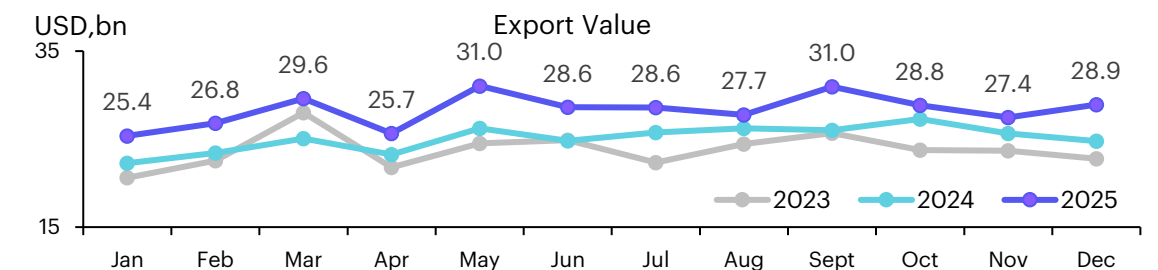


Source: CEIC, MoC, InnovestX Research

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐ	ธ.ค. 2025	ม.ค.- ธ.ค. 2025
มูลค่าการค้ารวม	58,208.9 (+17.8%)	684,578.0 (+12.9%)
มูลค่าการส่งออก	28,928.4 (+16.8%)	339,635.0 (+12.9%)
การส่งออก (หักทองคำ น้ำมัน ยุทธปัจจัย)	25,901.6 (+16.6%)	301,882.3 (+14.0%)
มูลค่าการนำเข้า	29,280.4 (+18.8%)	344,943.0 (+12.9%)
ดุลการค้า	-352.0	-5,307.9

Source: MoC

ภาพรวมมูลค่าการส่งออกไทย



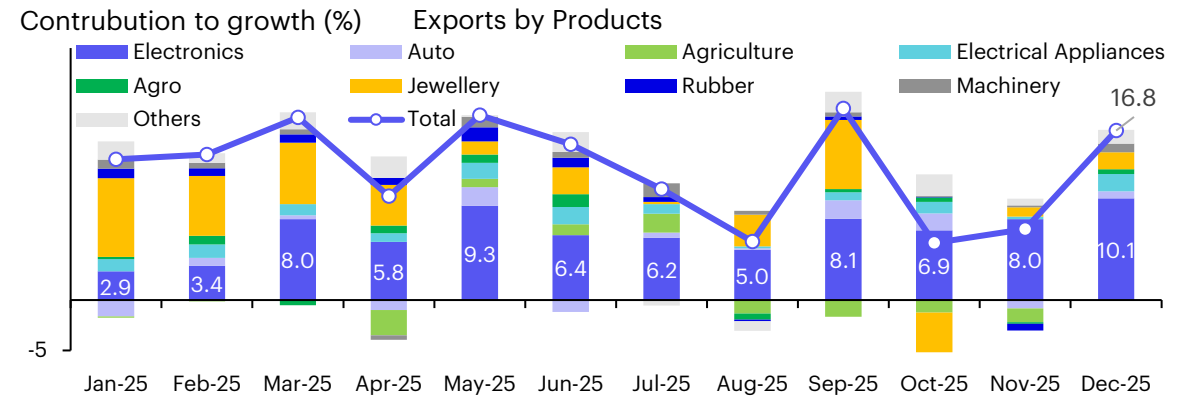
Source: CEIC, MoC, InnovestX Research

การส่งออกยังคงได้แรงหนุนหลักจากสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ โดยเฉพาะการส่งออกไปยังสหรัฐฯ



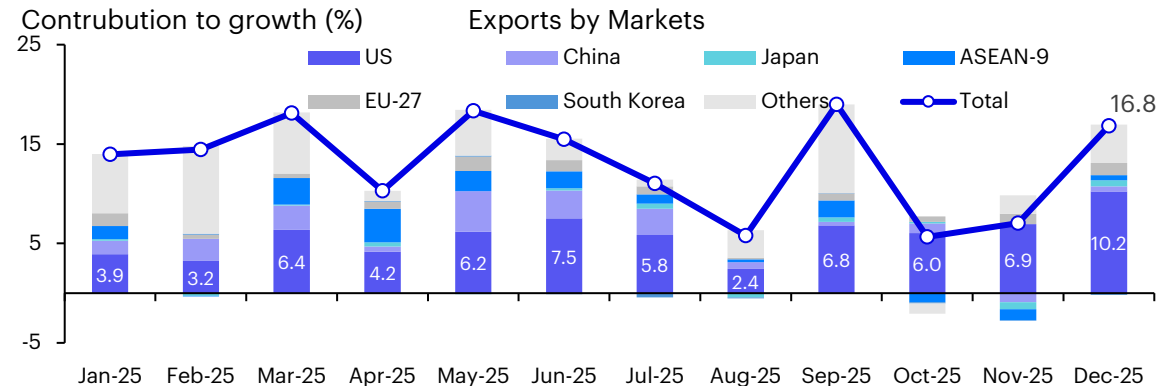
- การส่งออกของไทยในเดือน ธ.ค. 2025 ขยายตัวที่ 16.8%YoY มูลค่า 28,928.4 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ สูงกว่าตลาดคาดการณ์ที่ 8.0% เปรียบเทียบกับเดือนก่อนที่ 7.1%
- รายสินค้า:** โดยการเติบโตขับเคลื่อนหลักจาก สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ที่ขยายตัว 52.8%YoY (46.2% เดือนก่อน) (contribution สูงสุดที่ +10.1 จุดเปอร์เซ็นต์) ด้านหมวดเครื่องจักร ขยายตัวแข็งแกร่งที่ 22.8%YoY (5.1% เดือนก่อน) และ อัญมณีและเครื่องประดับ ขยายตัว 29.0%YoY (15.1% เดือนก่อน) หมวดที่ฟื้นตัวเด่น เครื่องใช้ไฟฟ้า ขยายตัว 17.2%YoY (2.5% เดือนก่อน) และ ยานยนต์ กลับมาขยายตัว 5.4%YoY (-5.9% เดือนก่อน) ขณะที่ สินค้าเกษตร หดตัวลดลงเหลือ -0.6%YoY (-15.7% เดือนก่อน) ส่วน ผลิตภัณฑ์ยาง ยังคงหดตัวเล็กน้อยที่ -0.3%YoY (-12.1% เดือนก่อน) สินค้าเกษตรแปรรูป ขยายตัว 6.8%YoY (-2.3% เดือนก่อน)
- รายตลาด:** สหรัฐฯ ที่ขยายตัว 54.3%YoY (37.9% เดือนก่อน) และมี contribution สูงสุดที่ +10.2 Percentage Point ขณะที่ อาเซียน-5 ขยายตัว 13.1%YoY (5.7% เดือนก่อน) และ EU-27 ขยายตัว 12.3%YoY (11.2% เดือนก่อน) ด้านจีนพลิกกลับมาขยายตัวที่ 4.4%YoY (-7.8% เดือนก่อน) ญี่ปุ่นพลิกกลับมาขยายตัว 8.6%YoY (-8.9% เดือนก่อน) ขณะที่ เกาหลีใต้ หดตัวมากขึ้นเป็น -8.9%YoY (-3.2% เดือนก่อน) ส่วน ตลาดอื่น ๆ ขยายตัว 14.2%YoY (6.9% เดือนก่อน) หนุนการเติบโต +1.7 Percentage Point โดยเฉพาะ สวิสเซอร์แลนด์ที่ ขยายตัว 341.3%YoY (-31.7% เดือนก่อน)

การส่งออกไทยรายสินค้า



Source: CEIC, MoC, InnovestX Research

การส่งออกไทยรายตลาด



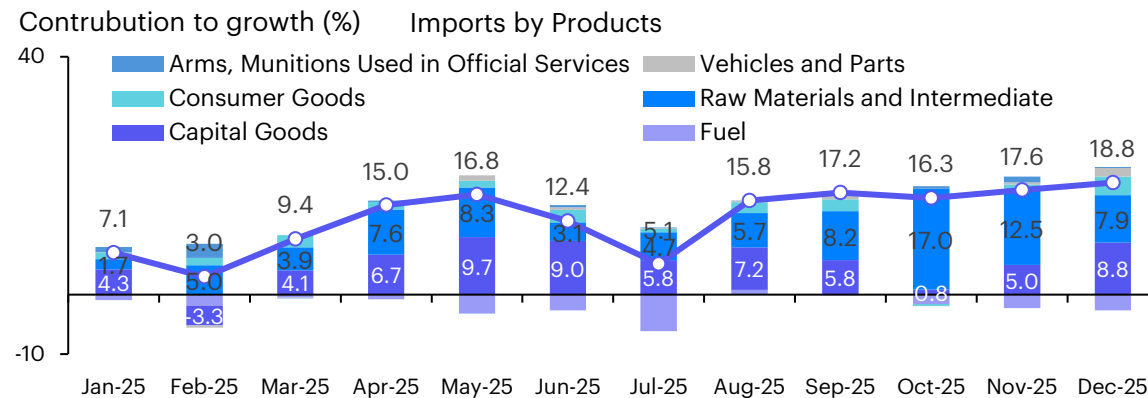
Source: CEIC, MoC, InnovestX Research

การนำเข้าสินค้าทุน และสินค้าขั้นต้นและขั้นกลางเป็นตัวขับเคลื่อนหลัก โดยเฉพาะการนำเข้าจากจีน



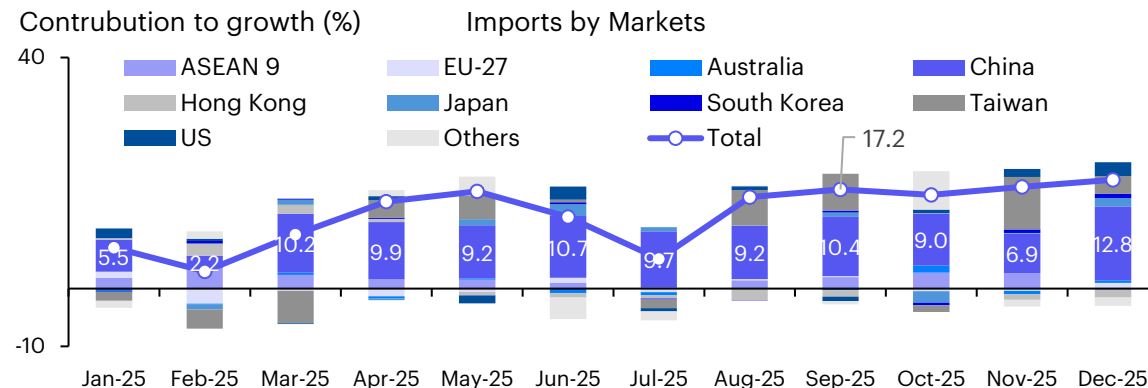
- การนำเข้าขยายตัว 18.8%YoY มูลค่า 29280.4 ล้านดอลลาร์สหรัฐ สูงกว่าตลาดภาคที่ 15.0% เปรียบเทียบกับเดือนก่อนที่ 17.6% ส่งผลให้ดุลการค้าของไทยเดือน ธ.ค. ขาดดุล -351.98 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
- รายสินค้า:** สินค้าทุน ที่ขยายตัว 31.7%YoY (18.7% เดือนก่อน) และมี contribution สูงที่ +8.8 Percentage Point ขณะที่ สินค้าขั้นต้นและขั้นกลาง แม้อัตราการขยายตัวชะลอลงมาอยู่ที่ 19.9%YoY (29.7% เดือนก่อน) แต่ยังเป็นแรงหนุนสำคัญต่อภาพรวมด้วย contribution +7.9 Percentage Point ด้าน สินค้าอุปโภคบริโภค เริ่มขึ้นชัดเจนเป็น 27.2%YoY (8.2% เดือนก่อน) และมี contribution +3.1 Percentage Point ขณะที่ ยานยนต์และชิ้นส่วน ขยายตัวเร่งเป็น 39.3%YoY (10.0% เดือนก่อน) ในทางกลับกัน เชื้อเพลิง ยังคงหดตัวที่ -17.1%YoY (-16.7% เดือนก่อน) และเป็นแรงกดดันสำคัญด้วย contribution -2.6 Percentage Point ส่วน ยุทธปัจจัย ชะลอลงเหลือ 10.2%YoY (69.7% เดือนก่อน)
- รายตลาด:** แรงหนุนหลักมาจาก จีน ซึ่งขยายตัวเร่งขึ้นเป็น 43.6%YoY (22.9% เดือนก่อน) และมี contribution สูงสุดที่ +12.8 Percentage Point ขณะที่ ใต้หวัน ชะลอลงชัดเจนเหลือ 58.7%YoY (215.7% เดือนก่อน) แต่ยังหนุนภาพรวมได้ +3.1 Percentage Point และ สหรัฐฯ ขยายตัวเร่งเป็น 38.8%YoY (24.7% เดือนก่อน)
- เมื่อพิจารณาเชิงโครงสร้าง พบว่าการนำเข้าจากจีนสะท้อนการปรับเปลี่ยนเส้นทางการค้าของจีนเพื่อระบายสินค้าคงค้างในประเทศออกสู่ตลาดต่างประเทศ รวมถึงการเร่งการผลิตในช่วงปลายปีเพื่อบรรลุเป้าหมาย GDP ของทางการจีน ทำให้คาดการณ์การนำเข้ามีแนวโน้มจะชะลอลงในระยะถัดไป

การนำเข้าของไทยรายสินค้า



Source: CEIC, MoC, InnovestX Research

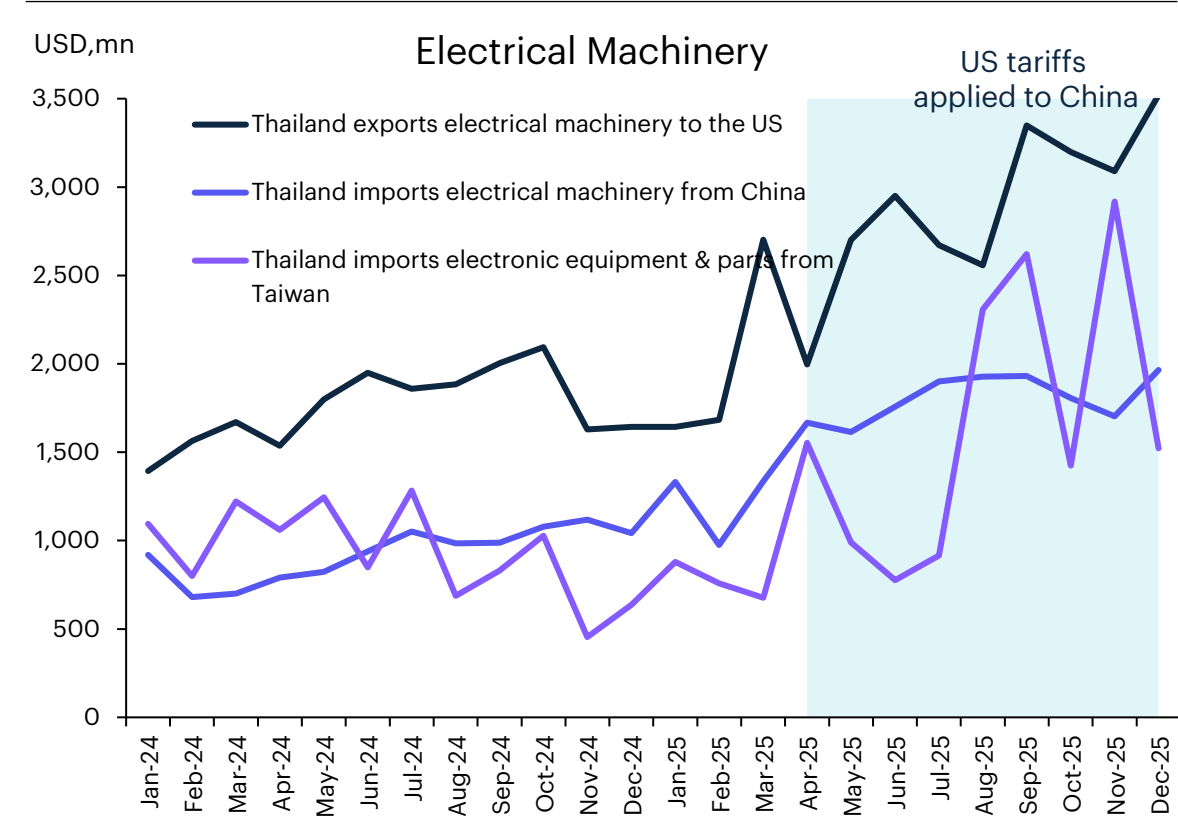
การนำเข้าไทยรายตลาด



Source: CEIC, MoC, InnovestX Research

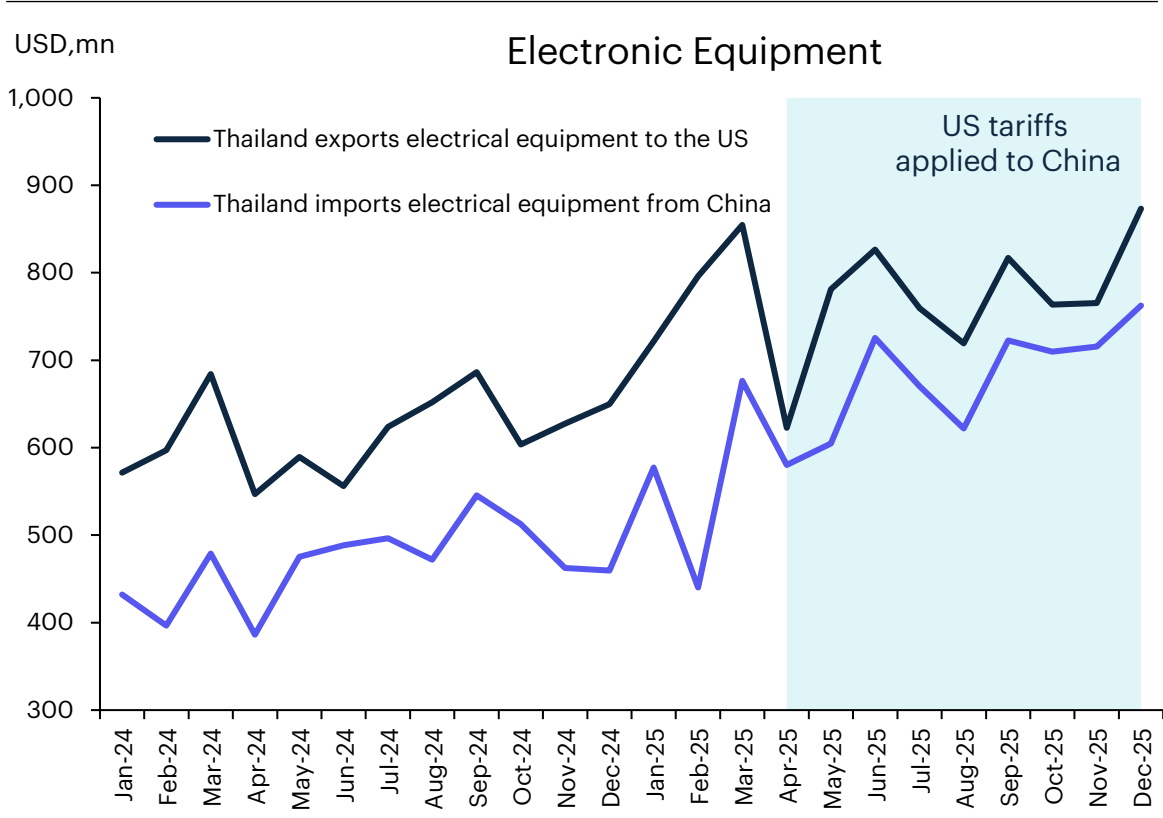
การส่งออกเครื่องจักรไฟฟ้าและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ไปยังสหรัฐฯ สอดคล้องกับการนำเข้าสินค้าใกล้เคียงกันจากจีนและไต้หวัน

เครื่องจักรไฟฟ้า



Source: MoC, InnovestX Research

อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์



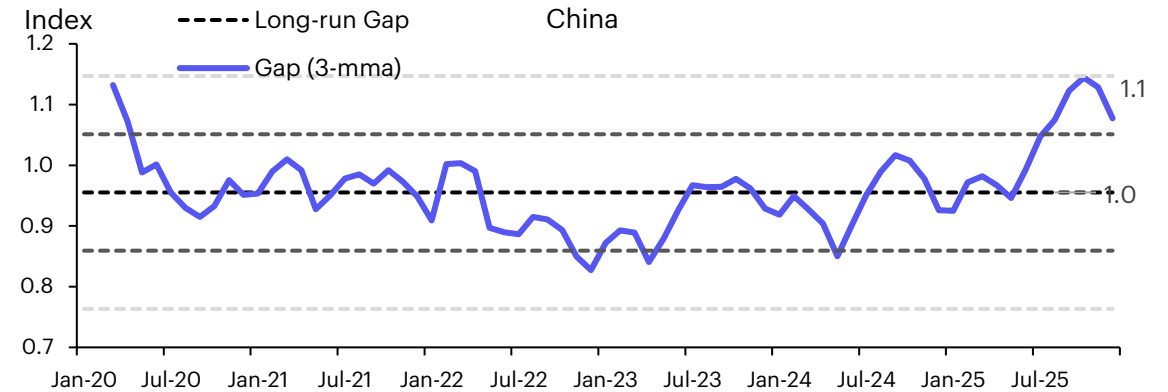
Source: MoC, InnovestX Research

Gap Ratio ของ ไทย-ไต้หวัน และไทย-จีน ยังคงอยู่ในระดับสูงตั้งแต่เดือน เม.ย. เป็นต้นมา ซึ่งสนับสนุนว่าไทยถูกใช้เป็น “จุดเบี่ยงเบนเส้นทางการค้า”



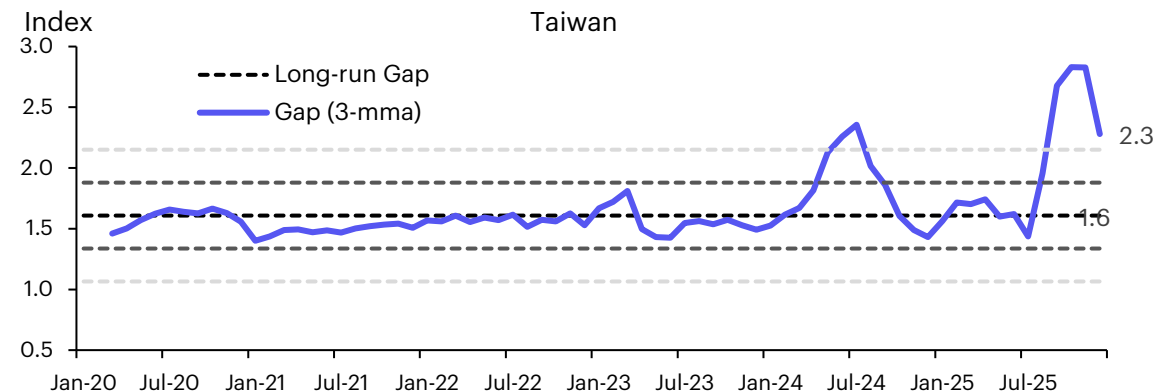
- เราวิเคราะห์ความคลาดเคลื่อนของข้อมูลการค้าระหว่างประเทศ (trade asymmetry) โดยใช้ mirror statistics เพื่อตรวจสอบความผิดปกติของกระแสการค้า โดยเปรียบเทียบตัวเลขการส่งออกของประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศหนึ่ง เทียบกับ ตัวเลขการนำเข้าของประเทศคู่ค้า โดยค่าที่เราให้ความสนใจคือ **Gap Ratio** = $Gap_i^{(X)} = \frac{M_i^{TH \rightarrow X}}{X_i^{X \rightarrow TH}}$ โดย $X \in \{TW, CN\}$ ซึ่งเมื่อนำมาเทียบกับ Long-run Gap (ค่าเฉลี่ยในระยะยาว) สามารถสรุปได้ว่า (1) ถ้าความต่าง (Gap Ratio) ใกล้เคียงกับ long-run gap = เป็นความต่างเชิงโครงสร้างปกติ (คู่ค้ารายงานตัวเลขใกล้เคียงกัน) แต่หาก (2) ความต่างที่สูงกว่าปกติ = สัญญาณของการเบี่ยงเบนเส้นทางการค้า, การ re-routing (หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ สินค้าจากจีนหรือไต้หวันไม่ได้มีปลายทางที่ไทยตั้งแต่แรก แต่เพียง “ผ่านไทย” ทำให้บุคลากรไทยต้องบันทึกเป็นการนำเข้า แม้ประเทศต้นทางจะไม่ได้บันทึกส่งออกมายังไทยโดยตรง ซึ่งแปลว่าอาจไม่ได้ผ่านกระบวนการเพิ่มมูลค่าในไทยด้วยซ้ำ)
- ผลลัพธ์ของการวิเคราะห์พบว่าในปัจจุบัน Gap Ratio ของ ไทย-ไต้หวันอยู่ที่ระดับ +2.3SD และ ไทย-จีนอยู่ที่ระดับ +1.3SD พุ่งสูงขึ้นชัดเจนตั้งแต่เดือน เม.ย. 2025 เป็นต้นมา ซึ่งเป็นช่วงหลังภาคีสหรัฐฯ มีผล ซึ่งสนับสนุนข้อสันนิษฐานว่าไทยอาจถูกใช้เป็น “เส้นทางเบี่ยง” (re-routing hub) สินค้าจากจีนและไต้หวันอาจถูกส่งผ่านไทยก่อนเข้าสหรัฐฯ หรือก่อนกระจายไปยังตลาดอื่น
- ทำให้ความกังวลในประเด็น Transshipment มีเพิ่มขึ้นเนื่องจากที่ผ่านมา การส่งออกไทยที่ขยายตัวดีเป็นผลจากการส่งออกอิเล็กทรอนิกส์ที่เป็นผลจากการนำเข้าสินค้าชิ้นกลางจากจีนและไต้หวันในระดับสูงมาก ดังนั้น หากสหรัฐฯ เริ่มเข้มงวดเรื่องประเด็น Transshipment เราอาจโดนภาษีถึงกว่า 40% ซึ่งจะยิ่งกระทบการส่งออกในปี 2026 มากขึ้น

Long-run Gap vs. Current Gap (China +1.3SD)



Source: CEIC, MoC, InnovestX Research

Long-run Gap vs. Current Gap (Taiwan +2.5SD)



Source: CEIC, MoC, InnovestX Research

INVX คาดการณ์ว่าการส่งออกปี 2026 จะติดลบ -1.0%YoY โดยคาดการณ์ว่าการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ยังไปได้ ปัจจัยชั่วคราวจากการส่งออกทองคำจะลดลง

INVX คาดการณ์ว่าการส่งออกปี 2026 จะติดลบ -1.0%YoY

Products (Weight)	Total (100%)	Electronics (18%)	Auto (13%)	Agriculture (10%)	Electrical Appliances (10%)	Agro (8%)	Jewelry (6%)	Rubber Products (5%)	Machinery (3%)	Others (28%)
2022A	287,425	45,115	37,893	26,739	29,371	22,793	15,112	13,863	8,755	87,783
2023A	285,074	46,279	42,279	26,815	28,656	22,441	14,787	13,237	8,791	81,790
2024A	300,740	52,941	39,462	28,863	29,521	23,421	18,429	14,231	10,320	83,552
2025A	339,356	73,217	40,184	27,660	32,709	24,351	26,834	15,628	11,956	86,818
%YoY	12.8%	38.3%	1.8%	-4.2%	10.8%	4.0%	45.6%	9.8%	15.9%	3.9%
2026F	336,103	77,512	38,480	27,877	32,877	24,852	22,121	15,851	12,290	84,243
%YoY	-1.0%	5.9%	-4.2%	0.8%	0.5%	2.1%	-17.6%	1.4%	2.8%	-3.0%

Source: CEIC, InnovestX Research

ความตึงเครียดสหรัฐฯ-แคนาดา-จีน และผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย



- ประธานาธิบดี Donald Trump ประกาศเมื่อวันที่ 24 มกราคม 2026 ที่จะเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากแคนาดา 100% หากนายกรัฐมนตรี Mark Carney ทำข้อตกลงการค้ากับจีน โดยเตือนว่าจีนจะทำลายธุรกิจและโครงสร้างสังคมของแคนาดา พร้อมกล่าวว่าโลกไม่ต้องการให้จีนยึดครองแคนาดา นอกจากนี้ Trump ยังถอนคำเชิญแคนาดาเข้าร่วม "Board of Peace" ซึ่ง Carney เพิ่งตอบรับไปเมื่อสัปดาห์ก่อน แม้รัฐมนตรีการค้าแคนาดาจะชี้แจงว่าเป็นเพียงการแก้ไขปัญหาคาสิโนบางรายการ ไม่ใช่ข้อตกลงการค้าเสรี แต่ Trump ยังคงยืนยันการจุดยืนและขู่ว่าจะลงมือจริง สถานการณ์นี้สะท้อนความตึงเครียดที่เพิ่มสูงขึ้นระหว่างพันธมิตรเก่าแก่ ท่ามกลางการแข่งขันเชิงยุทธศาสตร์ระหว่างสหรัฐฯ และจีน
- ความตึงเครียดครั้งนี้เริ่มต้นจากการเยือนจีนของ Carney เมื่อวันที่ 16 มกราคม 2026 ซึ่งเป็นครั้งแรกในรอบ 8 ปีของผู้นำแคนาดา หลังความสัมพันธ์แถบแตกสลายในยุค Justin Trudeau จากกรณีส่งตัวผู้บริหาร Huawei ปี 2018 ข้อตกลงการค้าที่สำคัญมี 2 ประการคือ จีนตกลงลดภาษีเมล็ด Canola จากกว่า 80% เหลือ 15% ภายในวันที่ 1 มีนาคม พร้อมยกเลิกภาษีต่อต้านการทุ่มตลาดต่อผลิตภัณฑ์เกษตรอื่นๆ และแคนาดาจะอนุญาตให้รถยนต์ไฟฟ้าจีน 49,000 คัน เข้าสู่ตลาดที่อัตราภาษีเพียง 6% แทนที่จะเป็น 100% ที่เคยกำหนดไว้ในปี 2024 เพื่อสอดคล้องกับนโยบายของสหรัฐฯ การเปลี่ยนแปลงครั้งนี้สะท้อนการหันเหความสัมพันธ์ทางการค้าของแคนาดาจากแนวเหนือ-ใต้ไปสู่แนวตะวันออก-ตะวันตกอย่างชัดเจน ถือเป็นการตัดขาดจากนโยบายสอดคล้องกับสหรัฐฯ ที่ดำเนินมายาวนาน
- หลังจากเดินทางกลับจากจีน Carney กล่าวสุนทรพจน์ที่งาน World Economic Forum ในเมือง Davos เมื่อวันที่ 22 มกราคม โดยเรียกร้องให้ประเทศกำลังปานกลางรวมตัวกันเพื่อต่อต้านการข่มขู่จากมหาอำนาจ แม้ไม่เอ่ยชื่อ Trump โดยตรง แต่วิพากษ์ชัดเจนถึงการใช้ภาษีเป็นเครื่องมือกดดัน โครงสร้างพื้นฐานทางการเงินเป็นเครื่องมือบังคับ และห่วงโซ่อุปทานเป็นจุดอ่อนที่ถูกหาประโยชน์ Trump ตอบโต้ทันทีในสุนทรพจน์ของตนที่ Davos วันถัดมาว่า "แคนาดาอยู่รอดได้เพราะสหรัฐฯ" แต่ Carney ยืนยันตอบว่า "แคนาดาไม่ได้อยู่รอดเพราะสหรัฐฯ แคนาดาเจริญรุ่งเรืองเพราะเราเป็นชาวแคนาดา" การปะทะครั้งนี้สะท้อนการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ในระบบพันธมิตรระหว่างประเทศที่สหรัฐฯ สร้างมาตั้งแต่หลังสงครามโลกครั้งที่ 2
- หากสหรัฐฯ บังคับใช้ภาษี 100% จริง ผลกระทบจะรุนแรงเป็นประวัติการณ์ โดยเฉพาะต่อสหรัฐฯ เอง จากมูลค่าการนำเข้าจากแคนาดา 4.5 แสนล้านดอลลาร์/ปี ผลกระทบหลักคือวิกฤตพลังงาน (การนำเข้าน้ำมัน 4 ล้านบาร์เรล/วัน มูลค่า 1.1 แสนล้านดอลลาร์/ปี จะหยุดชะงัก), วิกฤตอุตสาหกรรมยานยนต์ (เนื่องจากโรงงานต้องหยุดสายการผลิตหรือนำเข้าจากที่อื่นที่แพงขึ้นมาก), และเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นและเศรษฐกิจโลกชะลอลง จากราคาการค้าโลกที่หดตัว 2-3% สำหรับไทย แม้ค้าขายกับแคนาดาเพียง 2-3 พันล้านดอลลาร์/ปี แต่จะถูกกระทบทางอ้อมจากยอดส่งออกไปสหรัฐฯ (4.5 แสนล้านดอลลาร์) ที่ลดลงจากกำลังซื้อผู้บริโภคอเมริกันหด และอุตสาหกรรมชิ้นส่วนยานยนต์ได้รับผลกระทบจากห่วงโซ่อุปทานโลก รวม GDP ไทยอาจหดตัวประมาณ 0.3-0.5%



ความตึงเครียดสหรัฐฯ-แคนาดา-จีน และผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย

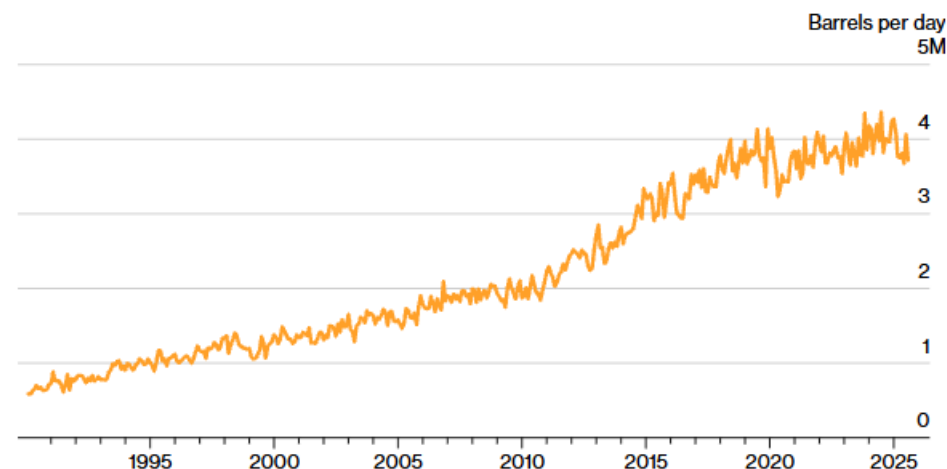
- เราวิเคราะห์ว่า Trump ไม่น่าจะลงมือจริง เพราะต้นทุนต่อสหรัฐฯ เองสูงเกินไป โดยหากพิจารณาจากงานวิจัยของสำนักวิจัยชั้นนำพบว่า ในช่วงที่ผ่านมามีการตั้งกำแพงภาษี 25-37% ระหว่างสหรัฐกับแคนาดา ผลกระทบจะค่อนข้างรุนแรง โดย Yale Budget Lab ประเมินภาษี 25% จะทำให้ GDP สหรัฐฯ หดตัว 0.6% เงินเฟ้อพุ่ง 2.9% (ครัวเรือนเสียค่าใช้จ่ายเพิ่ม 4,700 ดอลลาร์/ปี) ส่วนแคนาดา GDP หดตัว 2.2% Bank of Canada พบการส่งออกแคนาดาลด 26.2% อัตราว่างงานในกลุ่มยานยนต์พุ่งถึง 10%
- เราวิเคราะห์ว่า Trump มีกลยุทธ์ในการประกาศภาษีสูงแล้วถอยกลับ ดังนั้นโอกาสที่จะทำจริงเป็นไปได้น้อย โดยล่าสุด ณ ต้นเดือนมกราคม Trump ู่ภาษีทุกประเทศที่ค้าขายกับอิหร่าน หลังรัฐบาลมีการปราบปรามผู้ชุมนุมจนมีผู้เสียชีวิตกว่า 3 พันคน แต่ในที่สุดสหรัฐไม่ได้ทำจริง
- อย่างไรก็ตาม การที่รูปแบบการเจรจาของ Trump คือการปูด้วยมาตรการรุนแรง เพื่อบังคับให้อีกฝ่ายยอมประนีประนอม แต่ความไม่แน่นอนนี้เองกลายเป็นเครื่องมือทางเศรษฐกิจที่มีประสิทธิภาพ ทำให้ธุรกิจชะลอการลงทุนและพันธมิตรต้องประเมินตำแหน่งทางยุทธศาสตร์ใหม่ ดังนั้น นักลงทุนจะต้องติดตามสถานการณ์ต่าง ๆ อย่างใกล้ชิดและประเมินสถานการณ์อย่างทันที่

ปริมาณการนำเข้าน้ำมันของสหรัฐจากแคนาดา

Canada Is a Major Oil Supplier to the US

US buyers take about 4 million barrels a day

US crude oil imports from Canada



Source: US Energy Information Administration

Source: Bloomberg

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 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



AAL, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPN, BRI, BRR, BSRB, BVB, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHAC, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CCR, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DIITTO, DMF, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FFF, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GPPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, IJI, ILINK, ILM, IND, INET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTH, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKL, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEF, MGC, MINTG, MONON, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NIK, NOBLE, NRF, N, NV, NVD, NVT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PQS, PQS, PRG, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTG, PTG, PTT, PTTEP, PTTG, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAV, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCS, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAF, TCMT, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDD, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTb, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VBHA, VIH, VNG, WAOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APO, APCs, ATP30A, BBiC, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CiG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MICO, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SNC, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, PTA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRT, TRT, TURTLE, TUT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, YIZ, ZIGA

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHICE, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, EC*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEH, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MP, MPJ, NAM, NATION, NCEN, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANCEL, PC, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANHET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, S&S, SORKON, SPREME, STT, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UCOM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIJK, WORK, YUASA, ZAA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีอำนาจการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้กลุ่มผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักจริยธรรม การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีว่าด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค ราชั้ มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

Certified (ได้รับการรับรอง)

A, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAR, 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, IC, ICHI, ICN, IFF, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JAMART, JR, JTS, K, KASOT, 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, MFSQ, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NIKI, NOBLE, NRF, OCC, OG, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAN, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PRS, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTCG, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBL, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCSC, SCCC, SCG, SCGL, SCGP, SCM, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENNA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPK, 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, WIKE, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

AMARER, ANI, APKO, ASACA, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DIITTO, 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, PLB, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPRA, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VLB, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WLP

N/A

ABTH, A, A5, AAV, ABM, ACK, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASAN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBK, BC, BCT, BDMs, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTE, AS, BIZ, BJZ, BUCHI, BKAP, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOI, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHURAN, CHAYO, CHIC, CHQ, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTC, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCNT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, I&G, IHI, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KOTI, KTS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEQ, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MGA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MIL, MITSIB, MK, ML, MMN, MORE, MOTHER, MPK, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, OSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAN, RCL, READY, RICHY, RIJ, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, SRP, RT, S1, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFECO, SECURE, SEI, SFG, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMAT, SMD100, SMO, SMT, SMPs, SO, SPA, SPARG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUN, SUN, SUTRA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCZ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, TIDLOR, TOWER, TITLE, TK, TKL, TL, TI, TM, TMAN, TMW, TNBD, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSH, TTI, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TW2, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNEQ, UPOIC, UPT, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBD, XPG, XYZ, YGG, YOUNG, ZAA

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.