



Macro Making Sense

- ส่งออกไทยในเดือน มี.ค. เติบโต 18.7%
- Landbridge ชุมพร-ระนอง ทำแล้วคุ้มไหม?
- DOJ ยุติสอบสวน Fed เปิดทาง Warsh เป็นประธาน Fed

สรุปส่งออกไทยในเดือน มี.ค. เติบโต 18.7% Landbridge ชุมพร-ระนอง ทำแล้ว คุ้มไหม? DOJ ยุติสอบสวน Fed เปิดทาง Warsh เป็นประธาน Fed คนใหม่



- **ส่งออกของไทยในเดือน มี.ค. เติบโต 18.7%** การส่งออกของไทยในเดือน มี.ค. 2025 เติบโตแรงขึ้นเป็น 18.7%YoY มูลค่า 35,157 ล้านดอลลาร์ฯ เกินตลาดคาดที่ 11.5% โดยมีแรงหนุนหลักจากสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ (+43.8%YoY) และัญมณี-ทองคำที่พลิกกลับมาขยายตัวแรง (+51.9%YoY) ขณะที่ตลาดสหรัฐฯ ยังเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญสุด (+41.9%YoY) ส่วนการนำเข้าก็เติบโตสูงถึง 35.7%YoY มูลค่า 38,497 ล้านดอลลาร์ฯ นำโดยสินค้าขั้นต้น-กลาง (โดยเฉพาะแผงวงจรไฟฟ้าและทองคำ) และสินค้าทุนจากไต้หวันและจีน อย่างไรก็ดี ในเชิงโครงสร้างพบสัญญาณน่ากังวล เมื่อการส่งออกที่เติบโตสูงไม่ได้สะท้อนในดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรม ซึ่งการขยายตัวส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเบี่ยงเส้นทางคำสั่งของจีนและไต้หวัน มากกว่าการผลิตจริงในประเทศ
- **Landbridge ชุมพร-ระนอง ทำแล้วคุ้มไหม?** โครงการ Landbridge ชุมพร-ระนอง มูลค่า ~997,000 ล้านบาท มีโมเมนต์ทางการเมืองสูงที่สุดในรอบหลายปี หลังนายกฯ อนุทินผูกเป็นนโยบายพรรคและเตรียมเสนอ ครม. ขณะที่ปัจจัยภายนอกอย่างวิกฤตช่องแคบฮอร์มุซและกระแสการเรียกเก็บค่าธรรมเนียมช่องแคบมะละกาของอินโดนีเซียกำลัง ทำให้ความเสี่ยงเส้นทางเดินเรือโลกเพิ่มขึ้นพร้อมกัน
- อย่างไรก็ดี อุปสรรคเชิงโครงสร้างสำคัญยังคงอยู่ที่ FIRR เพียง 4.57% ซึ่งต่ำกว่า benchmark PPP สาธารณ 6-8% ทำให้ดึงดูดได้เฉพาะนักลงทุนเชิงยุทธศาสตร์ เช่น China Development Bank หรือ SWF ตะวันออกกลาง และหากรัฐต้องออกการรับประกันรายได้ขั้นต่ำ (Minimum Revenue Guarantee: MRG) เพื่อดึงดูดเอกชนทั่วไป ก็เสี่ยงแบกภาระการคลังตลอด 50 ปี นอกจากนี้ยังต้องเผชิญการแข่งขันจาก East Coast Rail Link (ECRL) มาเลเซีย ที่จะเปิดก่อนอย่างน้อย 3-5 ปี
- INVX จึงสรุปว่าหากจะทำให้โครงการคุ้มค่า จำเป็นต้องพัฒนาแบบ phased ถึง strategic investor บูรณาการกับท่อน้ำมัน-ก๊าซ เส้นทางเชื่อมจีนตอนใต้ และระเบียงเศรษฐกิจภาคใต้แทนที่จะพึ่งพารายได้จากตู้สินค้าผ่านเพียงอย่างเดียว
- **DOJ ยุติสอบสวน Fed เปิดทาง Warsh เป็นประธาน Fed คนใหม่** กระทรวงยุติธรรมสหรัฐฯ (DOJ) ยุติการสอบสวนคดีอาชญากรรมกลางสหรัฐ (Fed) เปิดทางให้เควิน วอร์ช เข้ารับตำแหน่งประธานเฟดก่อนวาระพาวเวลล์สิ้นสุด 15 พฤษภาคมนี้
- อย่างไรก็ดี วอร์ชส่งสัญญาณชัดเจนต่อคณะกรรมการวุฒิสภาในสัปดาห์ที่แล้วว่าจะยับยั้งความเป็นอิสระของเฟด ให้ความสำคัญกับดัชนีเงินเฟ้อพื้นฐานแบบตัดค่าสุดขอบ (Trimmed Mean CPI) และมองว่าตลาดแรงงานใกล้ภาวะจ้างงานเต็มที่แล้ว บ่งชี้ว่าการเปลี่ยนตัวประธานเฟดไม่ได้หมายถึงการผ่อนคลายนโยบายการเงิน INVX จึงคงมุมมองว่า Fed จะรักษาอัตราดอกเบี้ยที่ 3.63% ตลอดปี 2026 พร้อมปรับเป้าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี สิ้นปีขึ้นสู่ 4.4%

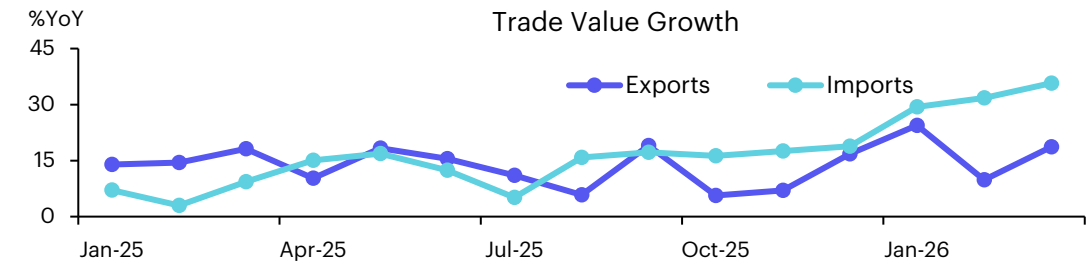
การส่งออกของไทยในเดือน มี.ค. 2026 เติบโตขึ้นเป็น 18.7%YoY สูงกว่าตลาด
คาดที่ 11.0% ด้วยแรงหนุนจากสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และการส่งออกทองคำ

- การส่งออกของไทยในเดือน มี.ค. 2026 ขยายตัว 18.7%YoY มูลค่า 35,157.1 ล้านดอลลาร์สหรัฐ สูงกว่าตลาดคาดที่ 11.5% จากเดือนก่อนที่ 9.9%
- ด้านการนำเข้าขยายตัว 35.7%YoY มูลค่า 38,496.6 ล้านดอลลาร์สหรัฐ สูงกว่าตลาดคาดที่ 20.6% จากเดือนก่อนที่ 31.8%
- ภาพรวมการส่งออกของไทยเร่งตัวขึ้นโดยการส่งออกไปยังสหรัฐฯ ยังแข็งแกร่งซึ่งมีแรงหนุนจากอุปสงค์สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ รวมถึงการส่งออกทองคำที่กลับมาเป็นปัจจัยหนุน ด้านการส่งออกสินค้าเกษตรไปยังจีนชะลอตัวลงตามอุปสงค์ที่อ่อนแอ ด้านการนำเข้าการนำเข้าสินค้าทุน และสินค้าขั้นต้น-กลางจากจีนและไต้หวันยังเป็นแรงหนุนหลัก ส่วนหนึ่งสะท้อนการเบี่ยงเบนเส้นทางการค้า นอกจากนี้ยังมีแรงหนุนจากการนำเข้าทองคำ

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐ	มี.ค. 2026	ม.ค. – มี.ค. 2026
มูลค่าการส่งออก	35,157.1 (+18.7%)	96,169.8 (+17.6%)
การส่งออก (หักสินค้าเกี่ยวเนื่องกับน้ำมันทองคำ และยุทธปัจจัย)	30,996.0 (+19.3%)	84,156.5 (+17.0%)
มูลค่าการนำเข้า	38,496.6 (+35.7%)	105,646.4 (+32.4%)
ดุลการค้า	-3,339.5	-9,476.6

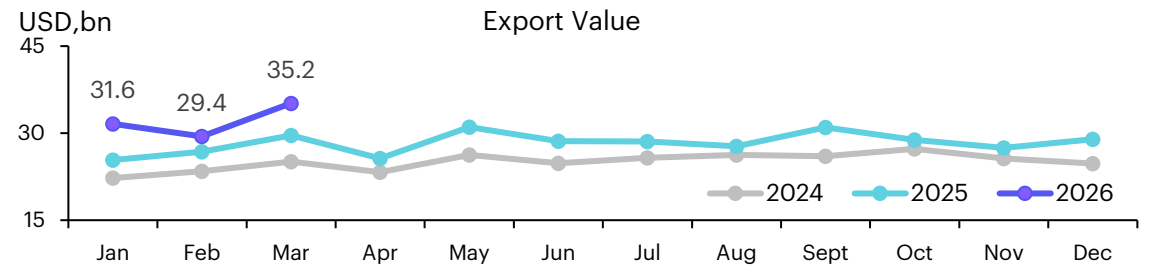
Source: MoC

การเติบโตของการนำเข้า-ส่งออกของไทย



Source: CEIC, MoC, InnovestX Research

ภาพรวมมูลค่าการส่งออกไทย



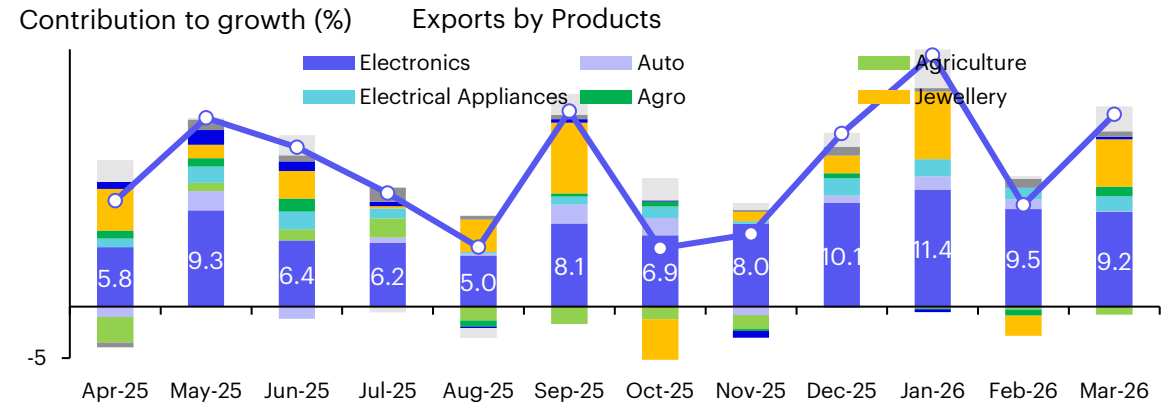
Source: CEIC, MoC, InnovestX Research

การส่งออกยังคงได้แรงหนุนหลักจากสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ โดยเฉพาะการส่งออกไปยังสหรัฐฯ และการส่งออกทองคำที่กลับมาเป็นปัจจัยหนุน



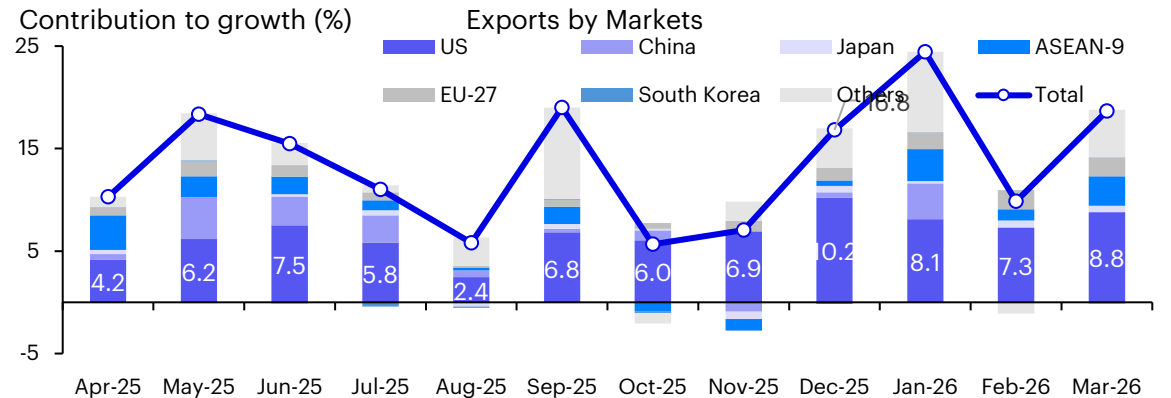
- การส่งออกของไทยในเดือน มี.ค. 2026 ขยายตัว 18.7%YoY มูลค่า 35,157.1 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ สูงกว่าตลาดค่าที่ 11.5% จากเดือนก่อนที่ 9.9%
- รายสินค้า:** สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ที่ขยายตัวสูง 43.8%YoY (56.8% เดือนก่อน) และมี contribution สูงสุดที่ +9.2 จุดเปอร์เซ็นต์ นำโดยเครื่องโทรศัพท์และคอมพิวเตอร์ ขณะที่ ัญมณีและเครื่องประดับ (รวมทองคำ) พลิกกลับมาขยายตัวแรงที่ 51.9%YoY (-16.2% เดือนก่อน) และเป็นแรงหนุนสำคัญ +4.6 จุดเปอร์เซ็นต์ ส่วน สินค้าอื่น ๆ เร่งขึ้นเป็น 9.6%YoY (1.0% เดือนก่อน) หนุน +2.4 จุดเปอร์เซ็นต์ ด้าน เครื่องใช้ไฟฟ้า ขยายตัว 14.3%YoY (10.6% เดือนก่อน) มี contribution +1.4 จุดเปอร์เซ็นต์ สินค้าเกษตรแปรรูป พลิกกลับมาขยายตัว 14.0%YoY (-7.7% เดือนก่อน) หนุน +0.9 จุดเปอร์เซ็นต์ แรงุดยังมาจาก สินค้าเกษตร ที่หดตัวลึกขึ้นเป็น -10.7%YoY (-3.6% เดือนก่อน) และอุตสาหกรรม -0.8 จุดเปอร์เซ็นต์ ขณะที่ ยานยนต์ ะลดลงเหลือ 0.9%YoY (7.8% เดือนก่อน) แต่ยังหนุนเพียง +0.1 จุดเปอร์เซ็นต์
- รายตลาด:** สหรัฐฯ ที่ขยายตัว 41.9%YoY (40.5% เดือนก่อน) และมี contribution สูงสุดที่ +8.8 จุดเปอร์เซ็นต์ ด้านตลาดอื่น ๆ (ส่วนใหญ่ คือ อินเดีย) พลิกกลับมาขยายตัว 16.3%YoY (-3.0% เดือนก่อน) และเป็นแรงหนุนสำคัญ +4.6 จุดเปอร์เซ็นต์ ส่วน ASEAN-5 เร่งขึ้นเป็น 25.0%YoY (17.8% เดือนก่อน) หนุนการเติบโต +2.9 จุดเปอร์เซ็นต์ และ EU-27 ยังขยายตัวสูงที่ 20.9%YoY (21.6% เดือนก่อน) มี contribution +1.8 จุดเปอร์เซ็นต์ ส่วน จีน กลับมาหดตัว -1.1%YoY (0.4% เดือนก่อน) และเป็นแรงดุดเล็กน้อยที่ -0.1 จุดเปอร์เซ็นต์

การส่งออกไทยรายสินค้า



Source: CEIC, MoC, InnovestX Research

การส่งออกไทยรายตลาด



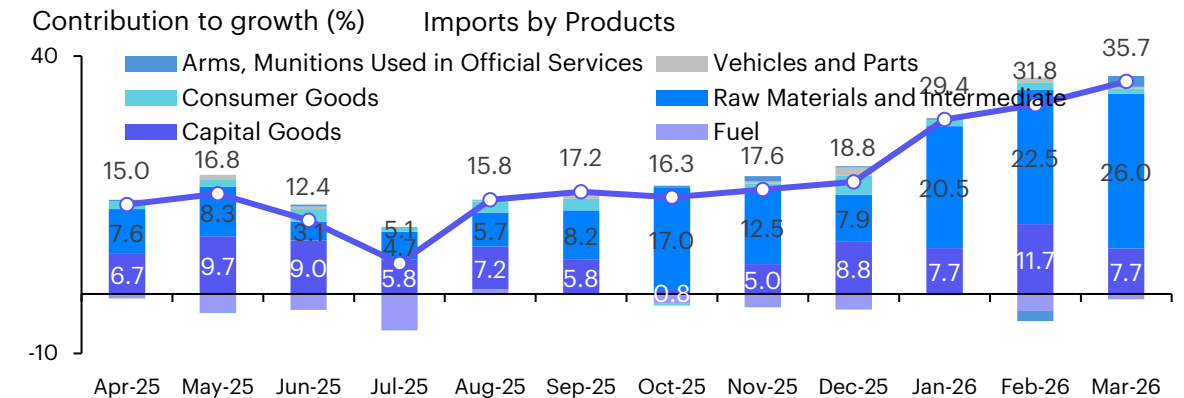
Source: CEIC, MoC, InnovestX Research

การนำเข้า สินค้าขั้นต้นและขั้นกลาง และสินค้าทุนเป็นตัวขับเคลื่อนหลักโดยเฉพาะ การนำเข้าจากจีนและไต้หวัน และมีการนำเข้าทองคำเข้ามาเป็นปัจจัยเสริม



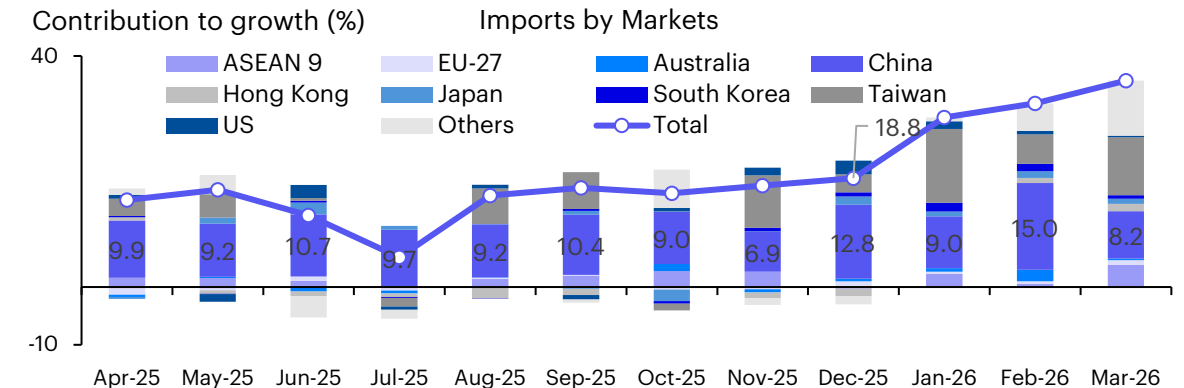
- ด้านการนำเข้าขยายตัว 35.7%YoY มูลค่า 38,496.6 ล้านดอลลาร์สหรัฐ สูงกว่าตลาดกลางที่ 20.6% จากเดือนก่อนที่ 31.8%
- รายสินค้า:** สินค้าขั้นต้นและขั้นกลาง ขยายตัวสูงถึง 64.4%YoY (53.3% เดือนก่อน) และมี contribution สูงสุดที่ +26.0 จุดเปอร์เซ็นต์ นำโดยแผงวงจรไฟฟ้าที่เติบโต 144% และัญมณี ทองคำ เงินแท่ง ที่เติบโต 155% สินค้าทุน แม้ชะลอลงเหลือ 28.3%YoY (49.3% เดือนก่อน) แต่ยังคงหนุนการเติบโตสูงที่ +7.7 จุดเปอร์เซ็นต์ นำโดยเครื่องจักรไฟฟ้าที่เติบโต 82.7% ส่วน ยุทธปัจจัย พลิกกลับมาขยายตัวแรงถึง 150.3%YoY (-44.5% เดือนก่อน) หนุนภาพรวม +1.8 จุดเปอร์เซ็นต์ ขณะที่ เชื้อเพลิง ยังคงหดตัว -5.7%YoY (-21.5% เดือนก่อน) แม้ดีขึ้นจากเดือนก่อน แต่ยังเป็นแรงกดดันภาพรวมที่ -0.9 จุดเปอร์เซ็นต์
- รายตลาด:** ไต้หวัน ที่พุ่งขึ้นเป็น 186.7%YoY (102.4% เดือนก่อน) และมี contribution สูงสุดที่ +10.0 จุดเปอร์เซ็นต์ ขณะที่ ตลาดอื่น ๆ (ส่วนใหญ่คือสวิตเซอร์แลนด์) เร่งขึ้นเป็น 49.6%YoY (22.7% เดือนก่อน) หนุนภาพรวม +9.5 จุดเปอร์เซ็นต์ และ จีน แม้ชะลอลงเหลือ 27.8%YoY (59.7% เดือนก่อน) แต่ยังเป็นแรงหนุนสำคัญที่ +8.2 จุดเปอร์เซ็นต์ด้านอาเซียน-9 เร่งขึ้นแรงเป็น 21.7%YoY (3.0% เดือนก่อน) มี contribution +3.8 จุดเปอร์เซ็นต์ สหรัฐฯ ชะลอลงเหลือ 4.8%YoY (8.8% เดือนก่อน) โดยมี contribution จำกัดที่ +0.3 จุดเปอร์เซ็นต์
- เมื่อพิจารณาเชิงโครงสร้างพบว่า แม้การส่งออกจะเพิ่มขึ้นมากแต่ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมของไทยแทบไม่มีการเปลี่ยนแปลง สะท้อนการปรับเปลี่ยนเส้นทางการค้าของจีนและไต้หวัน

การนำเข้าของไทยรายสินค้า



Source: CEIC, MoC, InnovestX Research

การนำเข้าไทยรายตลาด

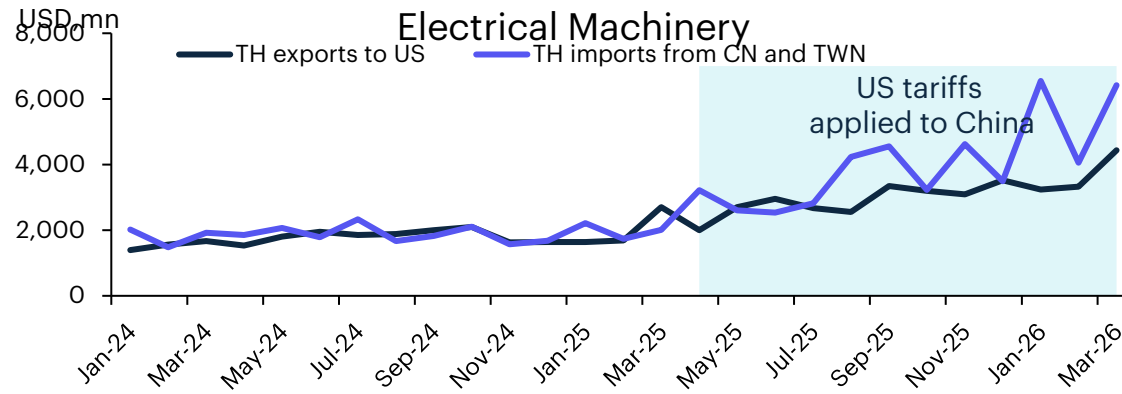


Source: CEIC, MoC, InnovestX Research

การส่งออกเครื่องจักรไฟฟ้าและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เติบโต แต่ดัชนีการผลิตไม่ได้เติบโตตาม สะท้อนการปรับเปลี่ยนเส้นทางการค้าของจีนและไต้หวัน

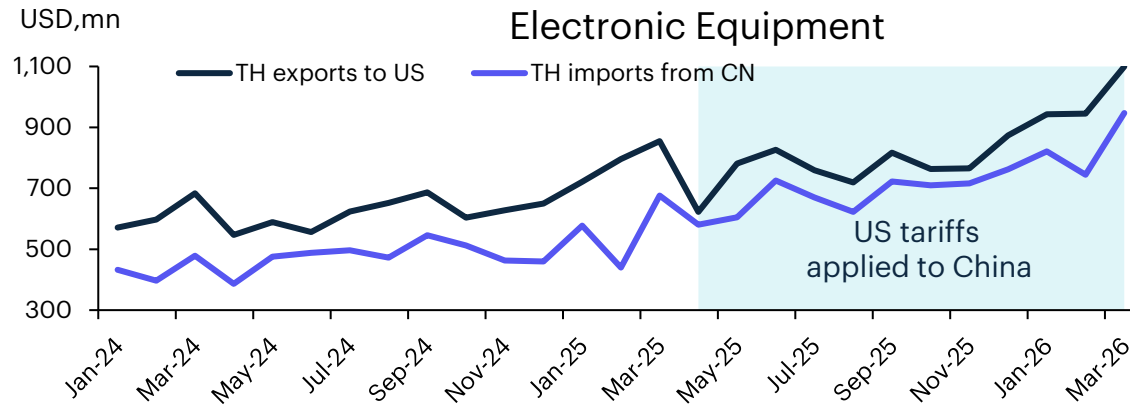


เครื่องจักรไฟฟ้า



Source: CEIC, MoC, InnovestX Research

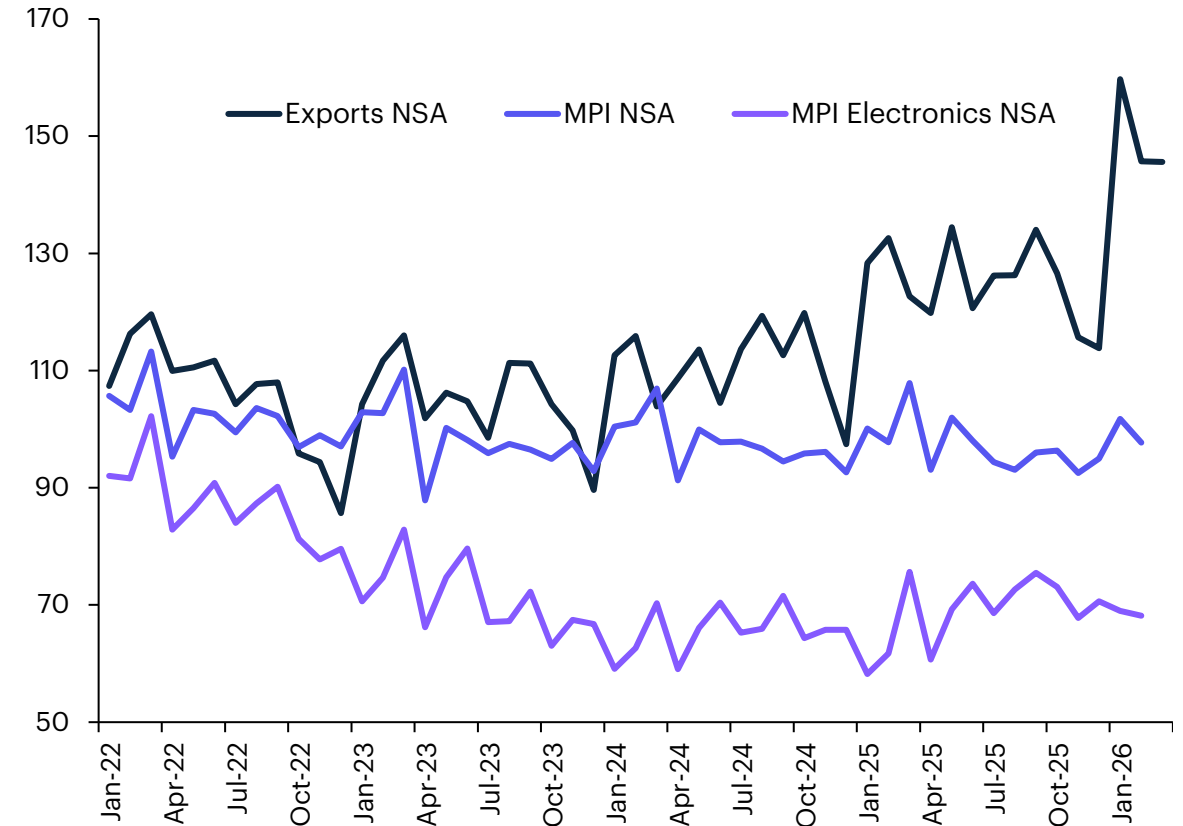
อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์



Source: CEIC, MoC, InnovestX Research

ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อจีนและไต้หวัน

Index 2021=100 ดัชนีการผลิตภาคเอกชนและส่งออก (ไม่ปรับฤดูกาล)



Source: OIE, InnovestX Research

Landbridge ชุมพร-ระนอง ทำแล้วคุ้มไหม?: วิเคราะห์ความเป็นไปได้ทางเศรษฐศาสตร์และการเงิน และเปรียบเทียบ 7 งานศึกษา และทางเลือกเชิงนโยบาย

- บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดย InnovestX Research เพื่อประเมินความเป็นไปได้ของโครงการ Landbridge ชุมพร-ระนอง มูลค่า ~997,000 ล้านบาท ในรูปแบบ PPP Net Cost สัมปทาน 50 ปี โดยครอบคลุมทั้งมิติเศรษฐศาสตร์การเงิน และยุทธศาสตร์ภูมิรัฐศาสตร์
- บริบทและความเป็นมา: ความพยายามเชื่อมสองทะเลมีมาตั้งแต่สมัยรัชกาลที่ 1 และล่าสุดถูกบรรจุใน SEC ตามมติ ครม. ปี 2018 จุดเปลี่ยนสำคัญที่สุดเพิ่งเกิดขึ้นเมื่อ 25 เม.ย. 2026 เมื่อนายกฯ อนุทินออกมานำเสนอต่อคณะรัฐมนตรีเป็น "นโยบายเร่งด่วน" ของพรรคภูมิใจไทย และเตรียมเสนอเข้า ครม. พร้อมลงพื้นที่จริงต้นเดือนพฤษภาคม

ความเป็นมาของโครงการ Land bridge

ส.1 – ปัจจุบัน	ปี 2018	เม.ย. 2026
ความพยายามเชื่อมสองทะเลมีมาตั้งแต่สมัยรัชกาลที่ 1 ในรูป 'คลองกระ' วัณณิ เรื่อยมาจนถึงโครงการปัจจุบัน	มติ ครม. บสรุ Landbridge ชุมพร-ระนอง ในกรอบ Southern Economic Corridor (SEC)	สมว.คมนาคม พัฒนา เร่งรัดโครงการ อ้างวิกฤต ช่องแคบฮอร์มุซเป็นเหตุผลเชิงยุทธศาสตร์
ข่าวล่าสุด 25 เม.ย. 2026: รัฐบาลดัน Landbridge เข้า ครม. — มั่นใจยกระดับ SEC (ฐานเศรษฐกิจ)		

นายกฯ อนุทิน ยืนยันเป็น 'นโยบายเร่งด่วน' ของพรรคภูมิใจไทยที่ผลักดันมาตลอด พร้อมชี้ว่ากระแสข่าวอินโดนีเซียเตรียมเก็บค่าธรรมเนียมผ่านช่องแคบมะละกา ทำให้โครงการกลายเป็น 'วาระเร่งด่วนระดับโลก' — รองนายกฯ พัฒนา กำหนดลงพื้นที่จริงต้นพ.ค. 2026 เพื่อผลักดันเข้าสู่ภาคปฏิบัติ

ประโยชน์ของโครงการ Land bridge ในมุมมองรัฐบาล

ผลประโยชน์จากโครงการ Landbridge	
1	ประหยัดเวลาเดินเรือเฉลี่ย 4 วัน เทียบกับการใช้เส้นทางผ่านช่องแคบมะละกา
2	ลดต้นทุนการขนส่งลงประมาณ 15 เปอร์เซ็นต์
3	สร้างงาน 280,000 ตำแหน่ง
4	เพิ่ม GDP growth 1.5 percentage point

Source: INVX Research

ขนาดและความสำคัญของช่องแคบมะละกา รวมถึงโอกาสที่ Landbridge จะเข้ามาแทนที่



22–30%

การค้าทางทะเลโลก
ผ่านช่องแคบมะละกา

80%

น้ำมันนำเข้าจีน
"Malacca Dilemma"

102,525

เที่ยวเรือ ปี 2025
+8.72% จากปีก่อน

200–280

ลำต่อวัน (ปัจจุบัน)
max capacity ~500 ลำ

ข้อสังเกตสำคัญ

◆ **ตัวเร่งใหม่:** อินโดนีเซียมีกระแสข่าวเตรียมพิจารณาเก็บค่าธรรมเนียมผ่านช่องแคบมะละกา — หากเกิดขึ้นจริง จะเปลี่ยนสมการต้นทุนของ shipping lines ทั้งหมดและทำให้ Landbridge น่าสนใจขึ้นอย่างมีนัย

◆ **ช่องแคบมะละกายังไม่เต็มกำลังรองรับ** — ปริมาณเรือปัจจุบันห่างจาก theoretical maximum ถึง 44–60% แต่หากมีค่าธรรมเนียมหรือ disruption เพิ่มแรงจูงใจ divert จะเพิ่มสูงขึ้น

◆ **วิกฤต Hormuz + South China Sea + อินโดนีเซีย toll fee** = ชุดปัจจัยที่กำลังเพิ่มความเสี่ยงคอขวด (chokepoint) พร้อมกัน ทำให้ตรรกะยุทธศาสตร์ของ Landbridge แข็งแกร่งที่สุดในรอบหลายทศวรรษ



Source: The Daily Star

โครงสร้างโครงการแลนด์บริดจ์: องค์ประกอบหลัก 4 ส่วน (PPP NET COST · สัมปทาน 50 ปี)



- โครงการประกอบด้วย 4 องค์ประกอบหลักที่ทำงานร่วมกัน ได้แก่ ท่าเรือน้ำลึกแหลมรีว ชุมพร (อ่าวไทย) และแหลมอ่าวอ่าง ระนอง (อันดามัน) เชื่อมด้วยทางหลวงพิเศษ 6 ช่องจราจรระยะทาง 87.5 กม. และทางรถไฟรางคู่ 4 ราง พร้อมท่อส่งน้ำมัน-ก๊าซที่ถือเป็น revenue stream หลักของโครงการ

ท่าเรือแหลมรีว ชุมพร

อ่าวไทย 13.8–20 ล้าน TEU

ท่าเรือน้ำลึกฝั่งตะวันออก เชื่อมกับ
ตลาด Pacific/ญี่ปุ่น/จีน

ท่าเรือแหลมอ่าวอ่าง ระนอง

อันดามัน 19.4–20 ล้าน TEU

ท่าเรือน้ำลึกฝั่งตะวันตก เชื่อมกับ
Indian Ocean/EU/ตะวันออกกลาง

ทางหลวงพิเศษ 6 ช่องจราจร

Motorway ระยะทาง ~87.5 กม.

เชื่อมสองท่าเรือ เส้นทางลำเลียงสินค้า
หลักผ่านคอขวดกระ

ทางรถไฟรางคู่ 4 ราง + Pipeline

Rail & Energy Double-deck container

รองรับตู้สินค้าแบบ double-deck +
ท่อน้ำมัน-ก๊าซ (revenue stream หลัก)

โครงการแลนด์บริดจ์



มูลค่ารวม 997,000 ล้านบาท | ผู้ชนะประมูล 1 รายรับผิดชอบทั้งก่อสร้างและบริหารจัดการในรูปแบบ PPP Net cost โดยมีสัมปทาน 50 ปี

เปรียบเทียบ 7 งานศึกษา

จากงานศึกษา 7 ชุด ทุกชุดที่สรุปว่า "คุ้มค่า" มาจากหน่วยงานที่ผลักดันโครงการ (สนข.) ขณะที่งานอิสระจากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ISEAS และ TDRI ตั้งคำถามหรือปฏิเสธ ซึ่งความแตกต่างมาจากสมมติฐาน traffic diversion rate ว่าจะมีการเปลี่ยนเส้นทางการเดินเรือเพียงใด



งานศึกษา	หน่วยงาน	EIRR	FIRR	NPV	ข้อสรุป
มติ ครม. (2023)	รัฐบาล	17.43%	–	2.57 แสน ล้านบาท	คุ้มค่ามาก
สนข. (2025) (วิเคราะห์เฉพาะท่าเรือ + โครงสร้างพื้นฐาน เชื่อมโยงเท่านั้น)	สนข.	17.38%	–	–	คุ้มค่า
สนข. (2025) (วิเคราะห์รวม pipeline + พื้นที่พัฒนาหลังท่า + ต้นทุนเต็มโครงการ)	สนข.	14.77%	4.57%	3.08 แสน ล้านบาท	คุ้มค่า
สนข. (2022)	สนข.	16.18%	–	–	คุ้มค่า
ISEAS (2025)	อิสระ	–	–	–	ไม่คุ้มในรูปแบบนี้
สศช. โดย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย (2022)	อิสระ	1.24%	ติดลบ	ติดลบ	ไม่มีความเป็นไปได้
TDRI	อิสระ	–	–	–	ยังไม่มีหลักฐาน

Source: Amarin, Posttoday, ThaiPBS, Isranews, ISEAS, The Standard

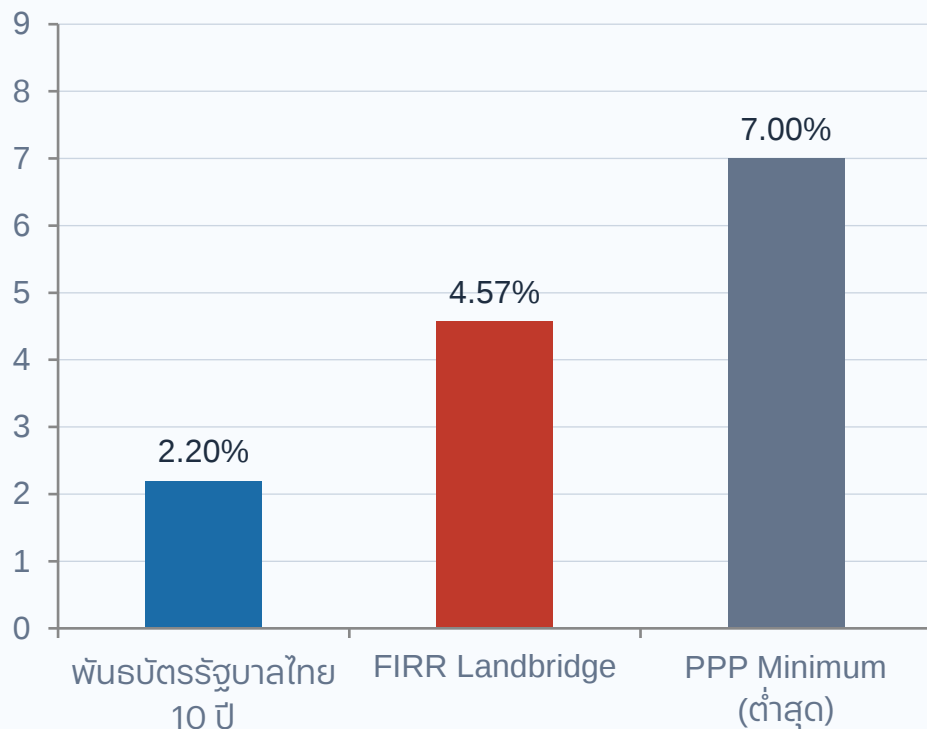
สมมติฐานของการเปลี่ยนเส้นทางการเดินเรือ (Traffic Diversion)

- สมมติฐานสูง– สนข. / มติ ครม. — สนข. คาดการณ์ว่าท่าเรือระนองจะรองรับสินค้าถ่ายลำ (transshipment) ถึง 13.6 ล้าน TEU และท่าเรือชุมพร 12.2 ล้าน TEU รวมกับสินค้านำเข้า-ส่งออก และ GMS อีก ทำให้ภาพรวมความต้องการใช้เส้นทาง Landbridge สูงมาก สะท้อนว่า สนข. สมมติว่า shipping lines จะ divert มาใช้ Landbridge ในปริมาณสูงพอที่จะทำให้โครงการมี EIRR 14.77–17.43% และคาดว่าโครงการจะผลักดัน GDP ขยายตัวจาก 4% เป็น 5.5%
- สมมติฐานต่ำ–จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย / สศช. — การศึกษาของศูนย์บริการวิชาการจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ซึ่ง สศช. ว่าจ้าง สรุปว่าโครงการแลนด์บริดจ์ไม่มีความเป็นไปได้ทางเศรษฐศาสตร์ โดยมี EIRR เพียง 1.24% เนื่องจากจะมีเรือมาใช้น้อย เนื่องจากระยะเวลาลดลงไม่มาก และมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ การศึกษาของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ยังพบว่า การขนถ่ายสินค้าที่ท่าเรือทั้งสองฝั่งจะเพิ่มเวลาเดินทางถึง 7 วัน และค่าธรรมเนียมการขนถ่ายผ่าน Landbridge จะอยู่ที่ 4,640 บาทต่อตู้คอนเทนเนอร์
- สมมติฐานกลาง–Royal HaskoningDHV (บริษัทที่ปรึกษาเนเธอร์แลนด์ที่ สนข. ว่าจ้าง) —Royal HaskoningDHV ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญออกแบบท่าเรือระดับโลก ระบุใน สนข. (2025) ว่าโครงการมีความเป็นไปได้และมีผลตอบแทนการลงทุน (FIRR) ที่ 11%
- ตั้งคำถามสมมติฐาน: TDRI / ISEAS —ISEAS (2025): Policy paper โดย Eugene Mark (ก.พ. 2025) ชี้ว่าต้นทุนขนถ่ายสินค้าและการแข่งขันจาก Tuas Port/Port Klang จะหักล้างประโยชน์ด้านเวลา ทำให้ยังไม่มี shipping company รายใหญ่ยืนยันเข้าร่วม ขณะที่ TDRI ไม่มีงานวิชาการชัดเจน โดย ดร.สมเกียรติ ตั้งกิจวานิชย์ ผอ. สถาบันให้ความเห็นผ่านสื่อว่า สนข. อาจสร้าง "demand fake" โดยอ้างบทเรียนจากท่าเรือปากบาราและสงขลา 2 ที่ประเมิน demand เกินจริงจนล้มเหลว

ปัญหาหลัก FIRR ที่ 4.57% ต่ำกว่า benchmark PPP ทัวไป



การเปรียบเทียบผลตอบแทน (%)



Source: ThaiBMA, สบข., INVX Research

ทำไม FIRR 4.57% จึงเป็นปัญหา

ต่ำกว่า benchmark PPP ทัวไป (6-8%) ทำให้เอกชนทัวไปไม่มีแรงจูงใจลงทุน

ใครที่ยังยอมลงทุนได้?

เฉพาะสถาบันที่มี cost of capital ต่ำมาก เช่น China Development Bank, Exim Bank, PIF (ซาอุดี), Mubadala (UAE), AIIB

ทางออก: Minimum Revenue Guarantee?

การทำ MRG จะแปลง demand risk ให้เป็น contingent liability ของภาครัฐ ลดประโยชน์ของ PPP อย่างมีนัย

ความเสี่ยง: การพึ่งพาจีนหรือ Gulf SWF นำมาซึ่ง geopolitical exposure ต่อ strategic autonomy ของไทย

- FIRR ที่ 4.57% สะท้อนปัญหาเชิงโครงสร้างที่สำคัญ เนื่องจากต่ำกว่า benchmark ของโครงการ PPP ระดับสากลที่ 6-8% อย่างมีนัยสำคัญ และเมื่อพิจารณา risk-adjusted return แล้ว ส่วนต่างเหนือพันธบัตรรัฐบาลไทย 10 ปี (~2.2%) ประมาณ 2.3 % (Percentage Point) ซึ่งอาจไม่เพียงพอชดเชย execution risk และ demand risk ของโครงการได้
- ผลโดยตรงคือโครงการดึงดูดได้เฉพาะนักลงทุนที่มีวัตถุประสงค์เชิงยุทธศาสตร์ เช่น China Development Bank ที่มองโครงการนี้เป็นเครื่องมือแก้ "Malacca Dilemma" หรือ Sovereign Wealth Fund จากตะวันออกกลางอย่าง PIF และ Mubadala ซึ่งการพึ่งพาแหล่งทุนกลุ่มนี้ก่อให้เกิด geopolitical lock-in ที่อาจกระทบ strategic autonomy ของไทยในระยะยาว
- หากรัฐต้องการดึงดูดนักลงทุนเอกชนกระแสหลักเข้ามาแทน ก็จำเป็นต้องจัดทำ Minimum Revenue Guarantee (MRG) แต่ก็มีผลเท่ากับการโอน demand risk กลับมาเป็นของรัฐตลอดสัมปทาน 50 ปี ซึ่งขัดกับหลักการพื้นฐานของ PPP และอาจสร้างความเปราะบางทางการคลังในระยะยาวหากปริมาณเรือต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้

คู่แข่งที่กำลังจะมาถึง: ECRL มาเลเซีย

East Coast Rail Link (ECRL) มาเลเซีย — เปิดให้บริการ มกราคม 2027

Malaysia East Coast Rail Link ยาว 665 กม. เชื่อม Port Klang กับ Kuantan Port คาดเปิดมกราคม 2027 ก่อน Landbridge ไทยอย่างน้อย 3-5 ปี ยิ่งไปกว่านั้นมาเลเซีย กำลังเตรียม MoU ต่อ ECRL มายังชายแดนไทย ซึ่งหากสำเร็จ จะทำให้ไทยกลายเป็นเพียง "ประเทศผ่าน" แทนที่จะเป็น "จุดหมาย" ของ logistics corridor

- ECRL มาเลเซียเป็นภัยคุกคามต่อ Landbridge ไทยในหลายมิติพร้อมกัน ไม่ใช่เพียงแค่เปิดก่อน 3-5 ปี แม้จะมีระยะทางยาวกว่าถึง 665 กม. เทียบกับ 87.5 กม. แต่ต้นทุนต่อกิโลเมตรของ ECRL อยู่ที่เพียงประมาณ 565 ล้านบาท เทียบกับประมาณ 11,400 ล้านบาทของ Landbridge ซึ่งต่างกันถึง 20 เท่า เนื่องจาก ECRL ไม่ต้องสร้างท่าเรือน้ำลึกใหม่ แต่อาศัย Port Klang และ Kuantan ที่มีอยู่เดิม ทำให้มาเลเซียมี land bridge ของตัวเองที่ถูกกว่า เร็วกว่า และไม่มีความเสี่ยงด้าน transshipment เลย
- ยิ่งไปกว่านั้น หากมาเลเซียต่อ ECRL จาก Kota Bharu มายังชายแดนไทยที่ Rantau Panjang ซึ่งอยู่ห่างเพียง 40 กม. และเชื่อมกับระบบรถไฟไทย สินค้าจากจีนตอนใต้และภาคเหนือ-อีสานของไทยจะสามารถวิ่งตรงลงไปยัง Port Klang โดยไม่ต้องผ่าน Landbridge เลย
- นั่นหมายความว่าไทยจะกลายเป็นเพียงทางผ่านให้มาเลเซีย ดูด transit cargo ออกไปแทน

	Landbridge ไทย (ชุมพร-ระนอง)	ECRL มาเลเซีย
เปิดดำเนินการ	ปี 2030 (Phase 1)	มกราคม 2027 ✓
มูลค่าโครงการ	997,000 ล้านบาท	~50,000 ล้านริงกิต (4.08 แสนล้านบาท)
ความเสี่ยงการเมือง	สูง (เปลี่ยนรัฐบาลบ่อย)	ต่ำ (ก่อสร้างแล้ว 92%)
ระยะทาง	87.5 กม. (คอคอดกระ)	665 กม. (คาบสมุทรมาเลย์)

Source: INVX Research

โครงการ ECRL ของมาเลเซีย

EAST COAST RAIL LINK (ECRL) PROJECT

CONNECTING LIVES, ACCELERATING GROWTH



Source: Malaysia Rail Link



โอกาส vs. ความท้าทาย

ปัจจัยที่เอื้อ

- ✓ นายกฯ อนุทิน ประกาศเป็น 'นโยบายเรือธง' พรรคมุขใจไทย — เตรียมเสนอ ครม. และลงพื้นที่จริงพ.ค. 2026
- ✓ อินโดนีเซียมีกระแสข่าวเตรียมเก็บค่าผ่านมะละกา เพิ่มแรงจูงใจทางเศรษฐกิจให้ Landbridge กันที
- ✓ วิกฤต Hormuz + South China Sea ทำให้ตรรกะยุทธศาสตร์แข็งแกร่งที่สุดในรอบหลายทศวรรษ
- ✓ ผู้สนใจเข้าร่วม: China Harbour, DP World, Mitsui, Evergreen, MSC + SEC Act ผ่านสภาฯ แล้ว
- ✓ รัฐบาลปรับรายละเอียดโครงการให้ทันสมัยขึ้น ทั้งด้านเทคโนโลยี และต้นทุนก่อสร้าง

ความท้าทายหลัก

- ✗ FIRR 4.57% ต่ำเกินกว่าเอกชนทั่วไปจะลงทุน
- ✗ จุฬาลงกรณ์ฯ ชี้ว่าขนถ่ายสินค้าเพิ่มเวลา 7 วัน หักล้างประโยชน์ที่รัฐอ้าง
- ✗ ช่องแคบมะละกายังไม่เต็มกำลัง — demand diversion ต่ำมากในภาวะปกติ
- ✗ ECRL มาเลเซียเปิดก่อน 3-5 ปี และอาจต่อถึงชายแดนไทย
- ✗ ความเสี่ยงเปลี่ยนรัฐบาล ปัญหาชุมชน-สิ่งแวดล้อมในพื้นที่

Source: INVX Research

ถ้าทำ — ทำอย่างไรให้คุ้มค่า



แผนการดำเนินงานโครงการ Land bridge ที่รัฐบาลอาจเลือกทำ

รัฐบาลมีแนวโน้มเดินหน้าแน่นอน —
คำถามจึงไม่ใช่ 'ทำไหม' แต่คือ 'ทำอย่างไรให้ความเสี่ยงต่ำและคุ้มค่าที่สุด'

1	Phased Development — ไม่ต้องสร้างทุกอย่างพร้อมกัน เริ่ม Phase 1 ที่ 4 ล้าน TEU/ปี ก่อน ขยายตาม demand จริง ลด sunk cost risk หากปริมาณเรือต่ำกว่าคาด	2	Strategic Investor — ถึง geopolitical capital เจรจา DP World, New World Development, PIF ฯลฯ ในฐานะ strategic asset ไม่ใช่แค่ financial return เพื่อให้ยอมรับ FIRR ต่ำได้
3	MRG ที่มี cap — จำกัดความเสี่ยงการคลัง หากต้องทำ MRG ต้องกำหนด cap วงเงินและเงื่อนไขเวลา ไม่ให้กลายเป็น blank check contingent liability ตลอด 50 ปี	4	Integrate กับ Existing Rail + Digital เชื่อม China-Laos Railway + BKK-หนองคาย HSR และพัฒนา digital customs ควบคู่ เพิ่ม throughput โดยไม่บวกต้นทุน

Source: INVX Research

- เมื่อรัฐบาลมีแนวโน้มเดินหน้าโครงการอย่างชัดเจน คำถามเชิงนโยบายจึงเป็น "จะออกแบบโครงการอย่างไรให้มีประสิทธิภาพสูงสุดและบริหารความเสี่ยงได้อย่างรอบคอบ"
- INVX มองว่าแนวทางสำคัญ 4 ประการ ที่รัฐบาลอาจเลือกทำคือ
 - ใช้หลักการพัฒนาเป็นระยะ (Phased Development) โดยเริ่มต้นที่ท่าลงรองรับ 4 ล้านหน่วยตู้สินค้าต่อปีในระยะแรก แล้วจึงขยายตามอุปสงค์ที่เกิดขึ้นจริง เพื่อลดความเสี่ยงด้านต้นทุนที่ไม่สามารถเรียกคืนได้หากปริมาณเรือต่ำกว่าประมาณการ
 - เจรจากับผู้ลงทุนเชิงยุทธศาสตร์ (Strategic Investor) อาทิ DP World, New World Development หรือกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติซาอุดีอาระเบีย ที่มีวัตถุประสงค์การลงทุนเชิงภูมิรัฐศาสตร์ซ้อนทับกับผลตอบแทนทางการเงิน ซึ่งจะช่วยให้ยอมรับอัตราผลตอบแทนทางการเงินในระดับ 4.57% ได้
 - หากจำเป็นต้องจัดทำกลไกประกันรายได้ขั้นต่ำ (Minimum Revenue Guarantee) รัฐต้องกำหนดเพดานวงเงินและระยะเวลาไว้อย่างชัดเจน เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการผูกพันทางการเงินแบบไม่จำกัดตลอดอายุสัมปทาน 50 ปี และ
 - บูรณาการโครงการเข้ากับโครงสร้างพื้นฐานที่มีอยู่เดิม ทั้งเส้นทางรถไฟจีน-ลาว รถไฟความเร็วสูงกรุงเทพฯ-หนองคาย และระบบพิธีการศุลกากรดิจิทัล เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการรองรับสินค้าโดยไม่จำเป็นต้องเพิ่มต้นทุนการลงทุนใหม่

บทสรุปและมุมมองของ INVX



การคาดการณ์ผลสำเร็จของโครงการ Land bridge

สำเร็จเต็มที่	นโยบายเรือธงภูมิไทย + อินโดนีเซียเก็บ toll จริง + มหาอำนาจเป็น strategic investor + รัฐบาลเสถียร
สำเร็จบางส่วน	เปิดดำเนินการได้แต่ traffic ต่ำกว่าคาด รัฐต้องอุดหนุนผ่าน MRG — แต่ยิ่งดีกว่าไม่มีทางเลือกสำรองเลย
ล้มเหลว/ยั้งเยื่อ	ไม่มี anchor investor ยอมรับ FIRR 4.57% + เปลี่ยนรัฐบาล (ความเสี่ยงลดลงเพราะนโยบายผูกกับ WSSC)

Key Insight: โมเมนตัมทางการเมืองแข็งแกร่งที่สุดในรอบหลายปี — นายกฯ อนุทิน ผูก Landbridge เป็นนโยบายพรรค ขณะที่ปัจจัยภายนอก (อินโดนีเซีย toll + วิกฤต Hormuz) กำลัง reprice ความเสี่ยงมะละกาพร้อมกัน ความเสี่ยงหลักที่เหลืออยู่คือการหา anchor investor ที่ยอมรับ FIRR 4.57% — แต่ถ้ารัฐบาลพร้อมทำ MRG โอกาสเกิดขึ้นจริงสูงกว่าที่เคยเป็นมา

Source: INVX Research

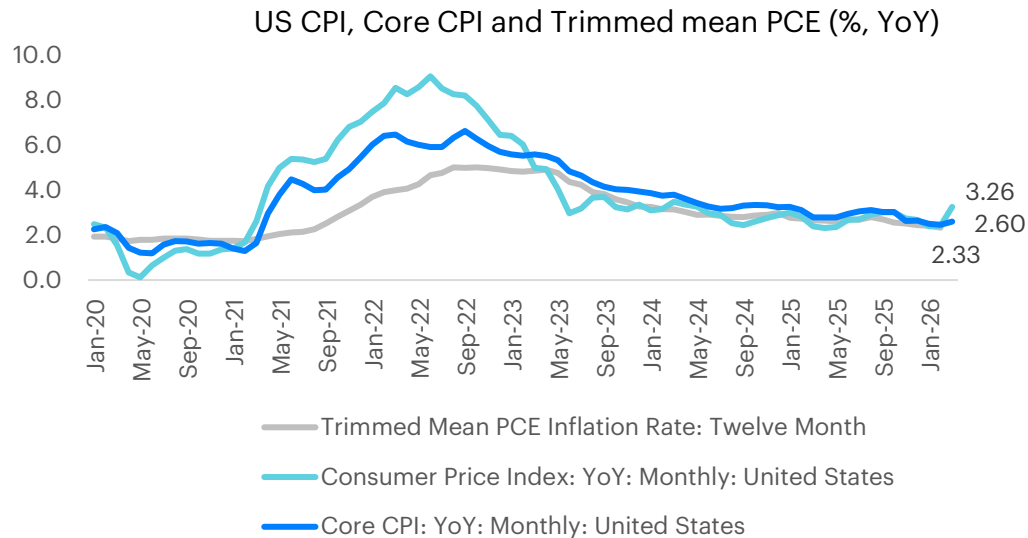
- INVX วิเคราะห์ว่า โดยรวมแล้ว โครงการ Landbridge ชุมพร-ระนองมีโอกาสเกิดขึ้นจริงสูงกว่าในอดีตอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อปัจจัยเร่งหลายประการบรรจบกันพร้อมกัน ทั้งการที่นายกรัฐมนตรี อนุทิน ผูกโครงการไว้กับนโยบายพรรค การเยือนไทยของรัฐมนตรีต่างประเทศจีน หวัง อี้ เมื่อวันที่ 24 เมษายน 2026 และวิกฤตช่องแคบฮอร์มุซที่ยืนยันคุณค่าเชิงยุทธศาสตร์ของเส้นทางเดินเรือสำรอง อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนทางการเงิน (FIRR) ที่ 4.57% ยังคงเป็นอุปสรรคเชิงโครงสร้างสำคัญ และมีความเสี่ยงที่รัฐจะต้องแบกรับภาระทางการเงินระยะยาวหากอุปสงค์ต่ำกว่าประมาณการ
- ในเชิงการแข่งขัน Landbridge ไทยมีข้อได้เปรียบด้านระยะทางเหนือ ECRL มาเลเซีย คือ 87.5 กิโลเมตร เทียบกับ 665 กิโลเมตร ขณะที่ในระดับโลก โครงการ land bridge ที่ประสบความสำเร็จ ได้แก่ Interoceanic Corridor of the Isthmus of Tehuantepec (CIIT) ของเม็กซิโก ซึ่งเป็นไปได้จริงในเชิงวิศวกรรม สามารถลดเวลาขนส่งได้ 5 วันและต้นทุน 15% แต่ในเชิงพาณิชย์ CIIT ยังรองรับสินค้าได้เพียง 40,000 TEU ต่อปี ห่างไกลจากเป้าหมาย 1.4 ล้าน TEU และไม่อาจเทียบได้กับคลองปานามาที่รองรับสินค้ากว่า 500 ล้านตันต่อปี
- INVX มองว่า หาก Landbridge ของไทยจะประสบความสำเร็จ จะต้องไม่พึ่งพาการขนส่งสินค้าผ่านระหว่างอ่าวไทยและอันดามันเพียงอย่างเดียว แต่ต้องบูรณาการกับกลไกสร้างรายได้อื่นอย่างน้อยสามมิติ ได้แก่ หนึ่ง การขนส่งน้ำมันและก๊าซธรรมชาติผ่านระบบท่อซึ่งเป็น revenue stream ที่มีเสถียรภาพและคาดการณ์ได้สูงกว่าตู้คอนเทนเนอร์ สอง การเป็นเส้นทางเชื่อมต่อจากจีนตอนใต้และภาคเหนือ-อีสานของไทยสู่เอเชียใต้ ตะวันออกกลาง แอฟริกา และยุโรป และสาม การพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจภาคใต้ควบคู่กันไป เพื่อดึงดูดอุตสาหกรรมแนวใหม่อย่าง data center และโลจิสติกส์มูลค่าสูง ซึ่งจะสร้างฐานอุปสงค์ภายในประเทศให้กับโครงการในระยะยาว แทนที่จะรอพึ่งสินค้าผ่านจากต่างประเทศเพียงอย่างเดียว

DOJ ยุติสอบสวน Fed เปิดทาง Warsh เป็นประธาน Fed คนใหม่



- กระทรวงยุติธรรมสหรัฐฯ (DOJ) ประกาศยุติการสอบสวนคดีอาญาเกี่ยวกับค่าปรับปรุงอาคารสำนักงานใหญ่ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ที่บานปลายเกินงบ โดยโอนเรื่องให้สำนักงานผู้ตรวจการแผ่นดิน (OIG) ดำเนินการแทน การตัดสินใจครั้งนี้ถือเป็นการปลดล็อกทางการเมืองครั้งสำคัญ เพราะวุฒิสมาชิก Thom Tillis ที่เคยประกาศบล็อกการยืนยันตำแหน่ง Kevin Warsh มาโดยตลอด มีแนวโน้มจะถอนการคัดค้านลง ทำให้กระบวนการยืนยันตำแหน่งของ Warsh มีโอกาสเดินหน้าทันก่อนที่วาระของ Powell จะสิ้นสุดลงในวันที่ 15 พฤษภาคมนี้ อนึ่ง ก่อนหน้านี้ผู้พิพากษาของรัฐบาลกลางได้ตัดสินใจไปแล้วว่าหมายเรียกของ DOJ นั้น "ไม่ชอบด้วยกฎหมาย" และพบหลักฐานอาชญากรรม "แทบเป็นศูนย์" ซึ่งทำให้การสอบสวนตั้งแต่ต้นยั้งดูไม่มีมูลมากขึ้น
- อย่างไรก็ดี INVX มองว่า Powell ยังมีแนวโน้มที่จะคงอยู่ในฐานะสมาชิกคณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC) ต่อไปจนถึงปี 2028 เนื่องจากเชื่อใน "ความสิ้นสุดโดยสมบูรณ์" ที่ Powell วางไว้ยังไม่ได้รับการตอบสนองอย่างเต็มที่ โดยทำเนียบขาวเองยังส่งสัญญาณคำถามผ่านโฆษกทำเนียบขาว ที่ระบุว่าคดีนี้ "ไม่ได้ถูกยุติ แต่เพียงโอนไปให้ OIG" ขณะที่วุฒิสมาชิก Tillis เองก็ยังนิ่งเฉยและไม่ยืนยันว่าจะถอนการคัดค้าน สัญญาณเหล่านี้ชี้ว่าการยุติสอบสวนครั้งนี้อาจเป็นเพียงการพักคดีชั่วคราว
- มิติที่น่าสนใจคือประเด็นแฉ้มต่อ (leverage) ทางการเมือง โดยเมื่อ Warsh ได้รับการยืนยันตำแหน่งแล้ว ทำเนียบขาวก็ไม่มีแรงจูงใจที่จะปกป้อง Powell อีกต่อไป และความเสี่ยงที่การสอบสวนจะถูกเปิดใหม่ก็ยังคงอยู่ นอกจากนี้ หาก Powell ตัดสินใจออกจากคณะผู้ว่าการฯ (Board of Governors) แล้ว ทรัมป์จะได้โอกาสแต่งตั้งสมาชิกใหม่เพิ่มเติม ซึ่งจะยิ่งขยายอิทธิพลของประธานาธิบดีต่อ Fed ในระยะยาว
- อย่างไรก็ตาม INVX มองว่า Fed ในยุค Kevin Warsh อาจไม่ได้/ไม่สามารถผ่อนคลายนโยบายการเงินได้มากอย่างที่ตลาดคาดการณ์ โดย Warsh ได้ส่งสัญญาณสำคัญสามประการในการพิจารณาต่อ Senate Banking Committee ในสัปดาห์ที่แล้ว ได้แก่ (1) การยืนยันความเป็นอิสระของ Fed อย่างชัดเจน (2) การเสนอให้ลด Balance Sheet อย่างค่อยเป็นค่อยไป และ (3) การประกาศจะให้ความสำคัญกับ Trimmed mean CPI ซึ่งเป็นตัวชี้วัดเงินเฟ้อที่วัดแรงกดดันเงินเฟ้อได้แม่นยำกว่า core CPI

DOJ ยุติสอบสวน Fed เปิดทาง Warsh เป็นประธาน Fed คนใหม่



Source: CEIC, IN VX Research

- ทั้งนี้ Trimmed Mean PCE คำนวณโดยตัดองค์ประกอบที่ราคาเปลี่ยนแปลงมาก (เงินเฟ้อสูง) และน้อย (เงินเฟ้อต่ำ) ที่สุดออกจากในทุก ๆ เดือน (ไม่จำกัดว่าเป็นสินค้าชนิดใด) ต่างจาก Core CPI ที่ตัดเฉพาะอาหารและพลังงานออกอย่างถาวร จึงสะท้อนแรงกดดันเงินเฟ้อพื้นฐานได้ราบเรียบและแม่นยำกว่า ดังที่เห็นในกราฟว่าเส้นสีเทาเคลื่อนไหวนุ่มนวลกว่าตลอด
- อย่างไรก็ตาม IN VX มองว่า Trimmed mean อาจไม่สามารถวิเคราะห์เงินเฟ้อได้ดีนักโดยเฉพาะช่วงที่แรงกดดันเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว (เช่น ในปี 2022 หลังวิกฤตรัสเซีย-ยูเครน)

- นอกจากนี้ อาจต้องระวังในการเปรียบเทียบตัวเลขปัจจุบัน เพราะ trimmed mean ล่าสุดอยู่ที่ 2.33% เป็นข้อมูล เดือนกุมภาพันธ์ ขณะที่ CPI (3.26%) และ Core CPI (2.60%) เป็นข้อมูล เดือนมีนาคม แล้ว ช่องว่างที่แท้จริงจึงต้องรอตัวเลขเดือนมีนาคมของ trimmed mean ที่จะออกวันที่ 30 เมษายนนี้
- ทั้งนี้ ในการแถลงต่อคณะกรรมการวุฒิสภา Warsh ยังประเมินว่าตลาดแรงงานใกล้ระดับ Full Employment แล้ว ซึ่งลดความจำเป็นในการรับลดดอกเบี้ย ซึ่งสัญญาณที่ Warsh ส่งออกมาชัดเจนกว่าที่ตลาดหลายฝ่ายคาดหว้ง และตรงกับที่ IN VX ประเมินไว้ตั้งแต่ต้น กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงประธาน Fed ในครั้งนี้ไม่ได้แปลว่า Fed จะผ่อนคลาย (dovish) ได้มากขึ้น แต่แปลว่า Warsh ต้องการ "หลักฐานที่ชัดเจน" ก่อนตัดสินใจปรับทิศทางดอกเบี้ย IN VX จึงคงมุมมองว่า Fed จะคงดอกเบี้ยที่ 3.63% ตลอดทั้งปี 2026 และการลดดอกเบี้ยในปีนี้ทำได้ยากขึ้นกว่าที่ตลาดเคยหว้ง
- ในแง่ผลกระทบต่อตลาดพันธบัตร Bond Yield สหรัฐฯ อายุ 10 ปีมีแนวโน้มปรับขึ้นต่อเนื่อง โดยมีแรงหนุนสามปัจจัยหลัก ได้แก่ แรงกดดันเงินเฟ้อที่ยังสูงจากผล Tariffs และนโยบาย reshoring, การขาดดุลการคลังสูงจากค่าใช้จ่ายด้านสงครามที่กดดัน term premium และการที่ Warsh เสนอให้ลด Balance Sheet อย่างค่อยเป็นค่อยไปซึ่งทำให้อุปทานพันธบัตรในตลาดเริ่มหดตัวในระยะต่อไป IN VX จึงปรับคาดการณ์ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีสหรัฐฯ ณ สิ้นปี 2026 ขึ้นสู่ระดับ 4.4% จากกรอบ 4.2-4.3% ในปัจจุบัน

กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล
เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.





ทีมผู้จัดทำ

ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์

หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ

สิทธิวัฒน์ เจริญสภาพร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team



**Cafe
iNVEST**

แหล่งรวมข้อมูลการลงทุนโดย InnovestX พร้อมเสิร์ฟให้ต้นตอทุกเรื่องต้องรู้เพื่อการลงทุน

www.innovestx.co.th/cafeinvest



innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในกรณี 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 ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ 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 ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, 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, BKH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, 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, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, 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, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, 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, MCOT, 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, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITL, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SSTM, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITL, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีปัญหาด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกถอดผลสำรวจ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับนักถึงยาว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีปัญหาด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

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, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, 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, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKH, 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

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, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, 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, IDG, IHL, 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, 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, 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, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSNG, PSP, PTL, QDC, 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, TITL, 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, UNIX, 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.