



Macro Making Sense

- 5 ประเด็นสำคัญจากการประชุม FOMC และ กนง. และมุมมองของ INVX

สรุป 5 ประเด็นสำคัญจากการประชุม FOMC และ กนง. และมุมมองของ INVX



• 5 ประเด็นสำคัญ FOMC ครั้งสุดท้าย Powell

1. คงดอกเบี้ย 3.50–3.75% แต่แตกแยกสูงสุดในรอบ 34 ปี มีเสียงคัดค้านถึง 4 เสียง ทั้งฝ่าย hawkish และฝ่ายที่ต้องการลดดอกเบี้ยทันที
2. Powell ยึดตำแหน่ง Governor ถึงปี 2028 เพื่อปกป้องความเป็นอิสระของ Fed และ ปิดกั้นการแต่งตั้ง Governor คนใหม่จากฝ่ายบริหาร
3. เงินเฟ้อจากพลังงานและภูมิรัฐศาสตร์ครองวาระ FOMC ปรับภาษาแข็งกร้าวขึ้นเป็น "inflation is elevated" โดยยังไม่ชัดเจนว่าแรงกดดันราคาจะเป็นชั่วคราวหรือเชิงโครงสร้าง
4. ถ้อยแถลง hawkish กดความหวังลดดอกเบี้ยทั้งปี bond yields พุ่ง 11bps ในวันเดียว ตลาดแทบตัดโอกาสการปรับลดออกไปทั้งหมด
5. Warsh รับผิดชอบพฤษภาคมนี้ท่ามกลางคณะกรรมการแตกขั้ว ต้องสร้างฉันทามติพร้อมรับมือปัจจัยเงินเฟ้อ ภาษานำเข้า และความเสี่ยงพลังงานพร้อมกัน

- นิยาม: INVX มองว่าดอกเบี้ยสหรัฐทรงตัวตลอดปี ขณะที่เริ่ม “ดอกเบี้ยอยู่สูงระยะยาว” หรือ “Higher for Longer” จะเป็นธีมหลัก Warsh จะรอหลักฐานเงินเฟ้อกลับสู่กรอบ 2% อย่างชัดเจนก่อนผ่อนคลาย โดยปัจจัยที่อาจเปลี่ยนสมการได้คือการอ่อนแอลงของตลาดแรงงาน ซึ่งยังไม่มีสัญญาณชัดเจน ขณะที่ความเสี่ยงของความขัดแย้งในการประชุม FOMC ต่อไปอาจมีมากขึ้น

• 5 ประเด็นสำคัญจากการประชุม กนง. ครั้งที่ 2/2026

1. คงดอกเบี้ย 1.00% เป็นเอกฉันท์ แต่ซ่อนความยากลำบากในการดำเนินนโยบายในอนาคต จากเศรษฐกิจชะลอและเงินเฟ้อพุ่งพร้อมกัน การ “คงดอกเบี้ย” จึงเป็นทางออกที่เหมาะสม
 2. เงินเฟ้อมาจากภาคการผลิต (supply-driven) — ไม่ใช่โจทย์ของนโยบายการเงิน กนง. คาดเงินเฟ้อแตะ 2.9% จากพลังงานและต้นทุนขนส่ง ไม่ใช่อุปสงค์ในประเทศ การขึ้นดอกเบี้ยจึงไม่ตรงเป้า และจะซ้ำเติมธุรกิจและครัวเรือนที่จบดุลยังเปราะบาง
 3. สงครามตะวันออกกลางกดดันประมาณการ GDP ปีนี้เหลือ 1.5% จาก 2.3% ขณะที่ ธปท. ส่งสัญญาณทางอ้อมว่านโยบายการคลัง (fiscal stimulus 3 แสนล้านบาท) ควรเป็นกองหน้า ไม่ใช่เงินเฟ้อการเงิน
 4. ระบบการเงินไทยอยู่ในโหมด risk-off บาทอ่อน เงินทุนไหลออก bond yields ปรับสูง ขณะที่สินเชื่อรายย่อยและ SMEs หดตัว สะท้อนว่าสถาบันการเงินชะลอการปล่อยสินเชื่อเพื่อรอประเมินสถานการณ์
 5. กนง. ส่งสัญญาณ data-dependent โดยไม่ผูกมัดทิศทาง แต่ความเสี่ยงเอนเอียง hawkish 4 ปัจจัยที่ต้องติดตาม ได้แก่ เงินเฟ้อคาดการณ์ การส่งผ่านราคา มาตรการการคลัง และ supply disruption ล้วนเป็นความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อทั้งสิ้น
- นิยาม: INVX ประเมินว่า กนง. จะคงดอกเบี้ยที่ 1.00% ตลอดช่วงที่เหลือของปี แต่หากสถานการณ์พลังงานและเงินเฟ้อแย่ง ความเสี่ยงจะเอนไปทางขึ้นดอกเบี้ยมากกว่าลด ปัจจัยที่ต้องจับตาคือพัฒนาการสงครามตะวันออกกลาง ราคาพลังงานโลก และความคาดหว้งเงินเฟ้อ



5 ประเด็นสำคัญจากการประชุม FOMC ครั้งสุดท้ายของ Powell

1. Fed คงดอกเบี้ย แต่มี Dissent สูงสุดในรอบ 34 ปี

- Fed คงอัตราดอกเบี้ยที่ 3.50–3.75% ตามคาด แต่เกิดผู้ไม่เห็นด้วย (dissent) ถึง 4 เสียง ซึ่งสูงสูดนับตั้งแต่ปี 1992 โดยแบ่งเป็นสองทิศทาง — Hammack, Kashkari และ Logan คัดค้าน easing bias ในถ้อยแถลง (มองว่าเอนเอียงไปทาง dovish เกินไป) ขณะที่ Miran คัดค้านในทิศตรงข้ามโดยต้องการลดดอกเบี้ย 25bps สะท้อนว่าคณะกรรมการแตกแยกอย่างชัดเจนในช่วงหัวเลี้ยวหัวต่อ

2. Powell ประกาศอยู่ต่อในฐานะ Governor ชั่วคราว เพื่อปกป้องความเป็นอิสระของ Fed

- Powell ระบุว่าจะไม่ลาออกจากตำแหน่ง Governor (ซึ่งยังมีวาระถึงปี 2028) จนกว่าการสอบสวนคดีต่อ Fed จะ "สิ้นสุดโดยสมบูรณ์" โดยชี้ว่า Fed กำลังถูก "บุกรุกโจมตีทางกฎหมาย" ซึ่งคุกคามความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงินโดยปราศจากแรงกดดันทางการเมือง ผลข้างเคียงคือ Trump จะไม่สามารถแต่งตั้ง Governor คนใหม่เพิ่มได้ในระยะนี้

3. ความเสี่ยงเงินเฟ้อจากพลังงานและสงครามตะวันออกกลาง ครองวาระการประชุม

- ถ้อยแถลง FOMC ปรับภาษาเป็น "เงินเฟ้อพุ่งสูงขึ้น" หรือ "inflation is elevated" (จาก "somewhat elevated") โดยชี้ว่าราคาพลังงานโลกเป็นตัวขับเคลื่อนหลัก Powell ระบุว่าผลของราคาน้ำมันเข้าคาดว่าจะอยู่ใน 2 ไตรมาสข้างหน้า แต่สงครามในตะวันออกกลางสร้างความไม่แน่นอนว่าการพุ่งขึ้นของราคาพลังงานจะเป็นแบบ one-off หรือฝังตัวเป็น structural shock

4. แถลงการณ์มีความเข้มงวด (Hawkish) มากขึ้น

- แม้คณะกรรมการเสียงข้างมากจะยังมุมมองที่เป็นกลาง (ระมัดระวังทั้งเงินเฟ้อและการเติบโตของเศรษฐกิจ) ไว้ แต่ Powell ยอมรับว่า "ศูนย์กลาง" ของคณะกรรมการกำลังเคลื่อนไปสู่ภาษาที่เป็นกลางมากขึ้น และจำนวนผู้ที่ต้องการเปลี่ยนภาษา "เพิ่มขึ้น" แม้ยังไม่เป็นเสียงข้างมาก สัญญานี้ทำให้ bond yields พุ่งขึ้น 11bps ในวันเดียว และตลาดแทบตัดความหวังในการลดดอกเบี้ยปีนี้ออกไปทั้งหมด

5. Warsh เข้ารับตำแหน่งท่ามกลางคณะกรรมการที่แตกแยก

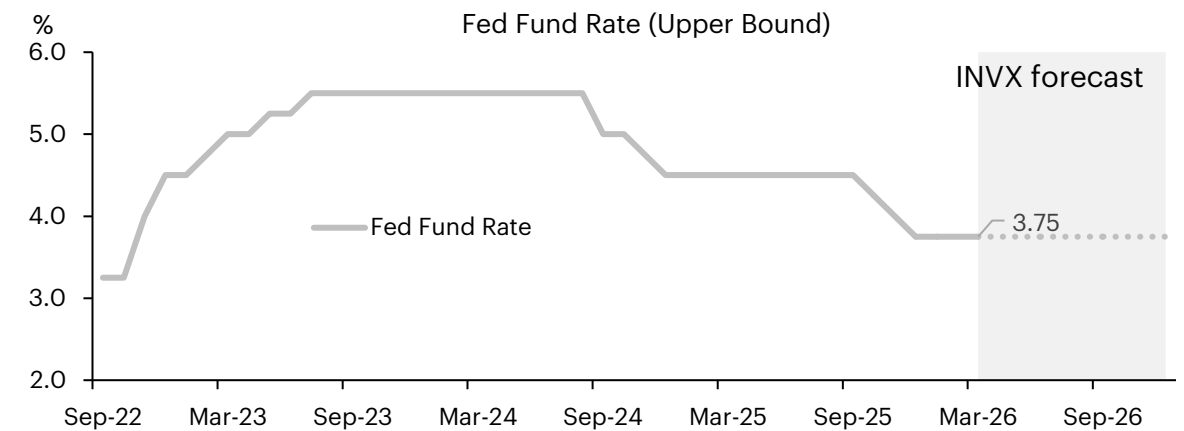
- Kevin Warsh ผ่านขั้นคณะกรรมการวุฒิสภาแล้ว และจะเข้ารับตำแหน่งประธาน Fed ต่อจาก Powell ในเดือนพฤษภาคม แต่สถานการณ์ที่สับสนกลายเป็น "regime change" ที่ท้าทายอย่างยิ่ง — คณะกรรมการแตกเป็นสองขั้ว Warsh ต้องสร้างฉันทามติบนโจทย์เงินเฟ้อ-พลังงาน-ราคาน้ำมันเข้าพร้อมกัน และยังมี Powell นั่งอยู่เป็น Governor ซึ่งอาจสร้างแรงเสียดทานทางนโยบายต่อทิศทางนโยบาย
- นโยบายต่อนโยบายการเงินสหรัฐจากนี้ไป
- INVX มองว่า ดอกเบี้ยในปีนี้จะยังคงไว้ที่ระดับ 3.50–3.75% เช่นเดิม ขณะที่ "Higher for Longer" ยังเป็นธีมหลัก โดย Fed จะรอดูหรือ "wait and see" ผลกระทบของพลังงานราคาน้ำมันเข้า และสงครามตะวันออกกลางก่อน ขณะที่ Warsh ประธาน Fed ท่านใหม่มีแนวโน้มต้องการหลักฐานชัดเจนว่าเงินเฟ้อกลับเข้ากรอบ 2% อย่างแท้จริงก่อนผ่อนคลายความเสี่ยงด้านบวก (ต่อการลดดอกเบี้ย) จะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อตลาดแรงงานอ่อนแอลงอย่างมีนัย ซึ่งยังไม่เห็นสัญญาณชัดเจนในขณะนี้ ขณะที่ความเสี่ยงของความขัดแย้งในการประชุม FOMC ต่อไปอาจมีมากขึ้น

สรุปผลการประชุม FOMC วันที่ 28-29 เม.ย. Fed คงดอกเบี้ย แต่มี กรรมการ 3 ท่านไม่เห็นด้วยกับการคง “easing bias”



- คณะกรรมการนโยบายการเงินสหรัฐฯ (FOMC) มีมติ 11-1 คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 3.50-3.75% (ค่ากลาง 3.63%) ในการประชุมเดือนเมษายน ตามที่ตลาดคาด โดยมีกรรมการ 1 ท่านออกเสียงต่างออกไป ได้แก่ Stephen Miran ที่ต้องการให้ปรับลดดอกเบี้ยลง 25bps ขณะที่ Beth Hammack, Neel Kashkari และ Lorie Logan แม้สนับสนุนการคงดอกเบี้ย แต่ไม่เห็นด้วยกับการคงแนวโน้มผ่อนคลาย (easing bias) ในแถลงการณ์
- Statement การประชุมสะท้อนมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจมากขึ้น โดยระบุว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวในระดับ “solid” ขณะที่ตลาดแรงงานยังคงชะลอ โดยการจ้างงานใหม่อยู่ในระดับต่ำ แต่ unemployment rate ทรงตัวในช่วงที่ผ่านมา ด้านเงินเฟ้อถูกปรับถ้อยคำเป็น “elevated” (จากเดิม “somewhat elevated”) สะท้อนแรงกดดันจากราคาพลังงานโลกที่เพิ่มขึ้น
- คณะกรรมการยังคงยึดเป้าหมาย dual mandate ที่การจ้างงานสูงสุดและเงินเฟ้อ 2% ในระยะยาว พร้อมระบุว่าความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจยังอยู่ในระดับสูงจากสถานการณ์ตะวันออกกลาง และย้ำแนวทางดำเนินนโยบายแบบ data-dependent โดยจะประเมิน “incoming data, evolving outlook และ balance of risks” ในการพิจารณาทิศทางดอกเบี้ยในระยะถัดไป

INVX คาดว่า Fed จะคงดอกเบี้ยที่ระดับปัจจุบันตลอดทั้งปี



ประมาณการเศรษฐกิจล่าสุด (มี.ค.) ของ Fed

Variable (%)	2026	2027	2028	Longer run
Real GDP	2.4	2.3	2.1	2.0
Dec Proj.	2.3	2	1.9	1.8
U-Rate	4.4	4.3	4.2	4.2
Dec Proj.	4.4	4.2	4.2	4.2
Core PCE	2.7	2.2	2	-
Dec Proj.	2.5	2.1	2	-
Fed Funds	3.4	3.1	3.1	3.1
Dec Proj.	3.4	3.1	3.1	3.0

Source: Federal Reserve, INVX Research

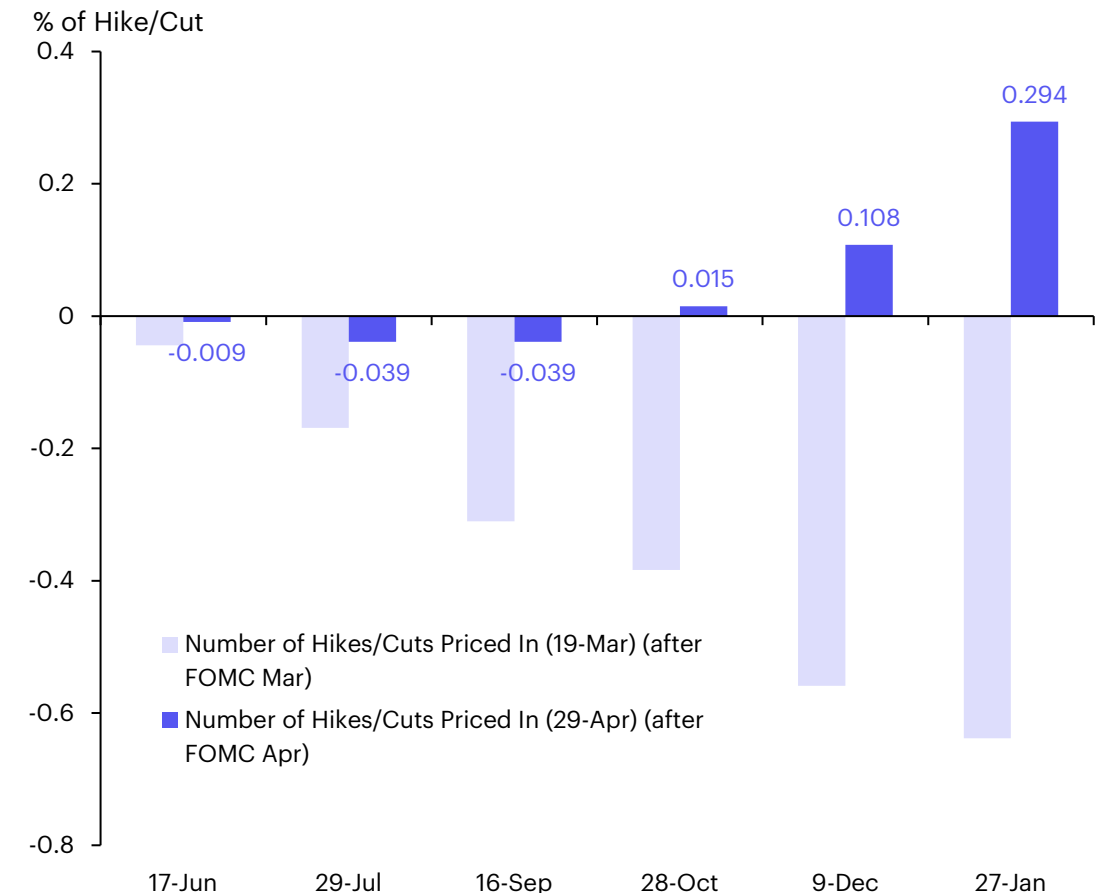
สรุป Press Conference: เศรษฐกิจยังแข็งแกร่ง (Solid) ขณะที่เงินเฟ้อปรับสูงขึ้นและยังอยู่เหนือเป้าหมาย เรามองว่า Fed จะคงดอกเบี้ยตลอดทั้งปี 2026



• Press Conference

- **เศรษฐกิจ:** Powell ระบุว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงขยายตัวในระดับ “solid” โดยตัวเลขล่าสุดสะท้อนการบริโภคภาคเอกชนที่ยัง resilient และการลงทุนภาคธุรกิจที่ขยายตัวในระดับสูง ขณะที่ภาคที่อยู่อาศัยยังคงเป็นจุดอ่อนของเศรษฐกิจ โดยภาพรวม Fed มองว่าเศรษฐกิจยังมีความแข็งแกร่งและสามารถรองรับระดับดอกเบี้ยปัจจุบันได้
- **ตลาดแรงงาน:** ตลาดแรงงานยังคงทรงตัว โดยอัตราการว่างงานอยู่ที่ 4.3% และแทบไม่เปลี่ยนแปลงในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่การจ้างงานใหม่ยังอยู่ในระดับต่ำ Powell เชื่อว่าการชะลอของ job growth ส่วนหนึ่งมาจากฝั่ง supply ของแรงงานที่ชะลอลง ควบคู่กับ demand ที่เริ่ม soft ลง ขณะที่ตัวชี้วัดอื่น เช่น job openings, layoffs, hiring และค่าแรง โดยรวม “แทบไม่เปลี่ยนแปลง”
- **เงินเฟ้อ:** เงินเฟ้อปรับสูงขึ้นและยังอยู่เหนือเป้าหมาย โดย PCE ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมาอยู่ที่ 3.5%YoY และ Core PCE ที่ 3.2%YoY โดยแรงกดดันหลักมาจากราคาน้ำมันที่ปรับเพิ่มขึ้นจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง รวมถึงผลของ tariffs ต่อราคาสินค้าในหมวด goods ขณะที่ inflation expectations ระยะสั้นปรับสูงขึ้นตามราคาพลังงาน แต่ระยะยาวยังคง anchored ใกล้ 2%
- เรามองว่า Fed มีท่าที hawkish มากขึ้น โดยมีกรรมการ 3 ท่านที่ไม่เห็นด้วยกับการคงแน่วโน้มผ่อนคลาย (easing bias) ในแถลงการณ์ สะท้อนความกังวลต่อการส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยเร็วเกินไป และมีลักษณะเป็นการสื่อสารส่งสัญญาณไว้ก่อนที่ Warsh จะเข้ารับตำแหน่งประธาน Fed คนใหม่ ทั้งนี้ เศรษฐกิจยังแข็งแกร่งในระดับ “solid” ตลาดแรงงานทรงตัว ขณะที่เงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูงและมีความเสี่ยงโน้มขึ้นจากสงครามที่ยืดเยื้อ เราจึงมองว่า Fed อยู่ในสถานะที่รอดูสถานการณ์ได้และมีแนวโน้มที่จะคงดอกเบี้ยตลอดทั้งปี 2026 ท่ามกลางความเสี่ยงเงินเฟ้อ อย่างไรก็ดี หากราคาน้ำมันยังทรงตัวอยู่ในระดับสูงมีโอกาสที่ Fed อาจดำเนินนโยบายที่เข้มงวด (Hawkish) กว่าที่ตลาดคาด

ตลาด OIS มองว่า Fed จะคงดอกเบี้ยตลอดทั้งปี 2026



Source: Bloomberg, INVX Research

สรุปการเปลี่ยนแปลงในแถลงการณ์ FOMC (เทียบกับรอบก่อน)



- สรุปการเปลี่ยนแปลงในแถลงการณ์ FOMC (เทียบกับรอบก่อน) จากภาพที่แสดง tracked changes (ขีดทับ = ลบออก / สีแดง = เพิ่มใหม่) มี 3 จุดสำคัญ

1. ปรับภาษาเงินเพื่อให้ "แรงขึ้น":

- เดิม: "Inflation remains somewhat elevated"
- ใหม่: "Inflation remains elevated, in part reflecting the recent increase in global energy prices"
- ลบคำ "somewhat" ออก = ส่งสัญญาณว่าเงินเฟ้อยังน่ากังวล และเพิ่มสาเหตุโดยตรงชี้ไปที่ราคาพลังงานโลก

2. เปลี่ยนแหล่งที่มาของความไม่แน่นอน:

- เดิม: "Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The implications of developments in the Middle East for the U.S. economy are uncertain"
- ใหม่: "Developments in the Middle East are contributing to a high level of uncertainty about the economic outlook"
- จากเดิมที่พูดกว้างๆ ว่า "ความไม่แน่นอนยังสูง" ปรับเป็นระบุตรงๆ ว่าสงครามตะวันออกกลาง เป็นตัวสร้างความไม่แน่นอน

3. บันทึกผู้ไม่เห็นด้วยในส่วนผู้ลงคะแนน (ใหม่ทั้งหมด):

- เพิ่มข้อความว่า Hammack, Kashkari และ Logan "supported maintaining the target range but did not support inclusion of an easing bias in the statement at this time"
- เป็นครั้งแรกที่ dissent เกี่ยวกับ ภาษา (ไม่ใช่แค่ระดับดอกเบี้ย) ถูกบันทึกอย่างชัดเจน

• ภาพรวม

- การเปลี่ยนแปลงทั้งหมดเอนไปในทิศทาง hawkish — เงินเฟ้อถูกอธิบายรุนแรงขึ้น, ชี้ตัวการโดยตรงไปที่พลังงาน/สงคราม, และ การบันทึกผู้ไม่เห็นด้วย (dissent) ไว้สะท้อนว่า easing bias กำลังถูกท้าทายภายในคณะกรรมการอย่างจริงจัง

AvailableRecent indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained low, on average, and the unemployment rate has been little changed in recent months. Inflation ~~remains somewhat~~is elevated, in part reflecting the recent increase in global energy prices.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. UncertaintyDevelopments in the Middle East are contributing to a high level of uncertainty about the economic outlook~~remains elevated~~. The implications of developments in the Middle East for the U.S. economy are uncertain. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

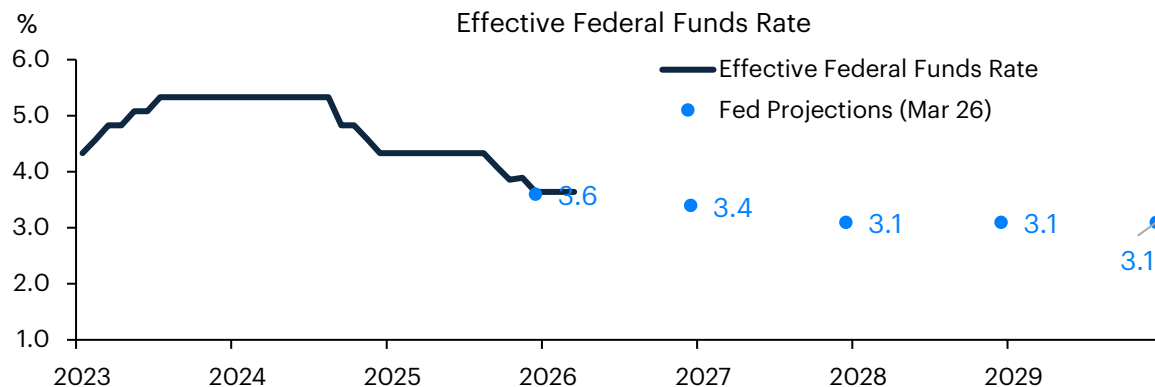
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; ~~Beth M. Hammack~~; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Lorie K. Logan; Anna Paulson; and Christopher J. Waller. Voting against this action ~~was were~~ Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting; and Beth M. Hammack, Neel Kashkari, and Lorie K. Logan, who supported maintaining the target range for the federal funds rate but did not support inclusion of an easing bias in the statement at this time.

Source: CNBC, INVX Research

Economic projections of Federal Reserve Board members (Median) vs. Actual data

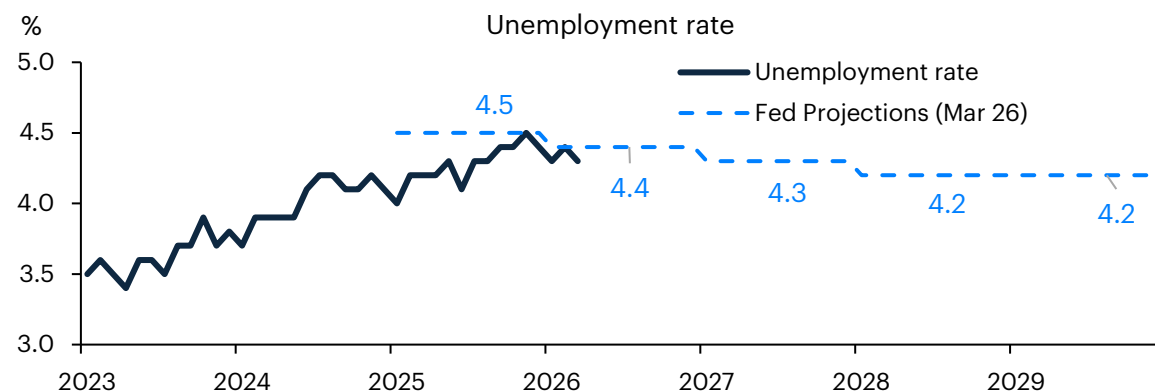


Fed Funds Rate



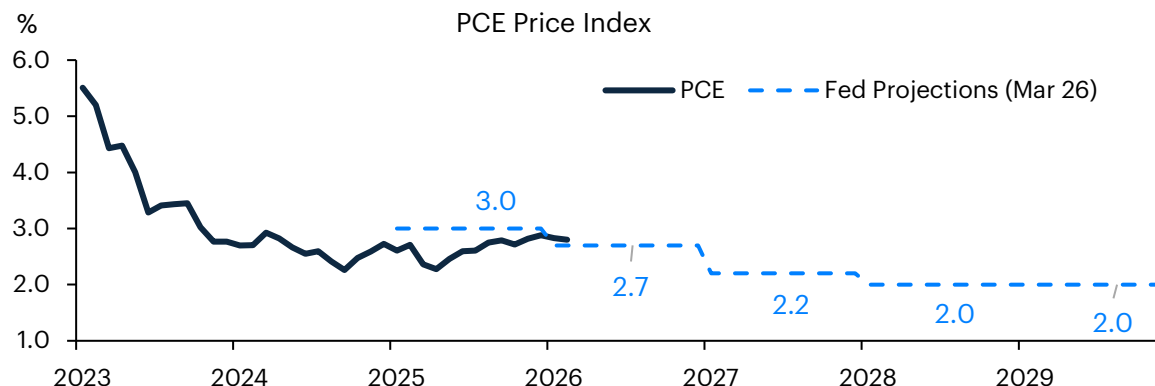
Source: Fed, CEIC, INVX Research

Unemployment Rate



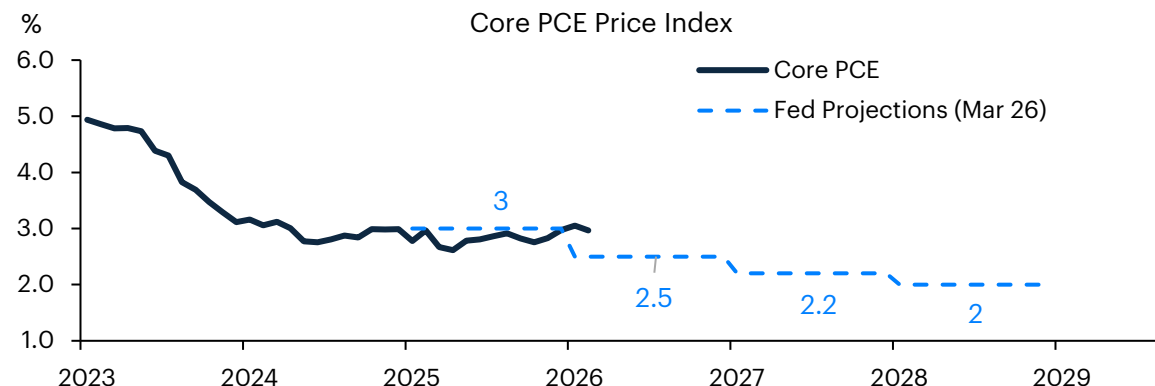
Source: Fed, CEIC, INVX Research

PCE Price Index



Source: Fed, CEIC, INVX Research

Core PCE Price Index



Source: Fed, CEIC, INVX Research

กนง. คงดอกเบี้ยตามคาด INVX มองว่า ธปท. จะคงดอกเบี้ยที่ 1.00% ตลอดทั้งปี 2026 ตามความเสี่ยงเงินเฟ้อ

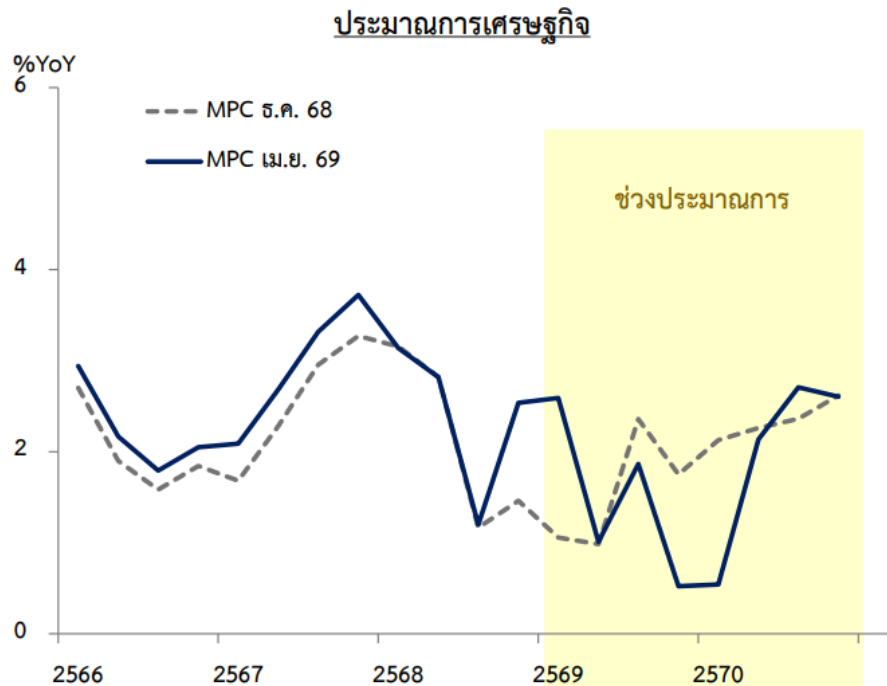


- คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติเป็นเอกฉันท์ ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.00% ต่อปี
- กนง. ประเมินเศรษฐกิจไทยปี 2026 จะขยายตัว 1.5% (ต่ำกว่าประเมินไว้ก่อนหน้านี้ที่ 2.3% หากไม่มีสงคราม) และ ปี 2027 ที่ 2.0% ชะลอลงจากผลกระทบสงครามตะวันออกกลางที่เพิ่มต้นทุนภาคธุรกิจ กดดันกำลังซื้อครัวเรือน และกระทบภาคท่องเที่ยวจากต้นทุนการเดินทางสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม การส่งออกสินค้ายังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องราว 8.1% โดยเฉพาะความต้องการสินค้าเทคโนโลยีโลก ขณะที่หากภาครัฐออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม GDP ปีนี้อาจสูงกว่ากรณีฐานราว 0.5-0.7%
- ด้านเงินเฟ้อทั่วไปปี 2026 คาดเฉลี่ย 2.9% จากราคาพลังงานและการส่งผ่านต้นทุน และอาจสูงกว่ากรอบบน 3.0% ชั่วคราว ก่อนลดลงสู่ 1.5% ในปี 2570 เมื่อแรงกดดันด้านอุปทานคลี่คลาย
- ใน Press conference เรามองว่าการสื่อสารของ ธปท. มีความเข้มงวด (hawkish) เล็กน้อยโดยระบุว่าความเสี่ยงสูงสุดของเศรษฐกิจ คือ ความเสี่ยงเงินเฟ้อ และเน้นชัดว่า ธปท. ดำเนินนโยบายแบบ flexible Inflation targeting ทำให้เงินเฟ้อต้องถูกพิจารณาก่อน โดยเฉพาะหากเงินเฟ้อยืดเยื้อยาวนานกว่า 4 ไตรมาสตาม base case อย่างไรก็ตาม ธปท. ไม่ได้ส่งสัญญาณชัดว่า ไม่ได้ committed กับทิศทางนโยบายใดล่วงหน้า ไม่ว่าจะเป็นการขึ้นหรือลดดอกเบี้ย แต่จะใช้แนวทาง data dependent เป็นหลัก กล่าวคือ การตัดสินใจในระยะต่อไปจะขึ้นอยู่กับข้อมูลเศรษฐกิจ เงินเฟ้อ ตลาดการเงิน และพัฒนาการของความเสี่ยงต่างๆ ที่เข้ามาใหม่ สะท้อนความต้องการรักษาความยืดหยุ่นเชิงนโยบายท่ามกลางความไม่แน่นอน
- มุมมองของ INVX คือผลการประชุม กนง. ครั้งนี้เป็นไปตามที่ตลาดและเรคาดการณ์ไว้ โดยการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.00% สะท้อนว่า กนง. อยู่ภายใต้ภาวะที่การตัดสินใจเชิงนโยบายทำได้ยาก (policy dilemma) ชัดเจนมากขึ้น กล่าวคือ ต้องเผชิญแรงกดดันเงินเฟ้อที่เร่งตัวจากปัจจัยภายนอก โดยเฉพาะราคาพลังงานและความตึงเครียดในวันออกกลาง ขณะที่เศรษฐกิจไทยกลับมีแนวโน้มชะลอลงพร้อมกันจากกำลังซื้อในประเทศที่อ่อนแรง ภาคท่องเที่ยวที่เปราะบาง และต้นทุนภาคธุรกิจที่สูงขึ้น
- การที่ กนง. ระบุชัดว่าเงินเฟ้อรอบนี้เป็นเงินเฟ้อฝั่งอุปทานหรือ supply-driven inflation และเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางยังยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย ถือเป็นสัญญาณสำคัญที่ช่วย “ล็อก” โอกาสการขึ้นดอกเบี้ยในระยะสั้น แม้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะมีโอกาสเร่งขึ้นชั่วคราวเหนือกรอบเป้าหมายก็ตาม เนื่องจากในตอนนี้คณะกรรมการมองว่าการใช้นโยบายการเงินตอบสนองต่อปัจจัยลบด้านอุปทานอาจไม่ได้ช่วยลดเงินเฟ้ออย่างมีประสิทธิภาพ และอาจซ้ำเติมภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแออยู่แล้ว ขณะเดียวกัน การปรับลดประมาณการ GDP ปี 2026 ลงเหลือเพียง 1.5% ก็ทำให้พื้นที่สำหรับการขึ้นดอกเบี้ยเพิ่มเติมมีจำกัดเช่นกัน
- ดังนั้น INVX ประเมินว่า กนง. มีแนวโน้ม คงดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.00% ตลอดช่วงที่เหลือของปี อย่างไรก็ตาม ในกรณีเลวร้าย ธปท. อาจดำเนินนโยบายที่เข้มงวด (Hawkish) กว่าที่ตลาดคาด โดยความเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตามคือพัฒนาการของสงครามตะวันออกกลาง การปิดช่องแคบฮอร์มุซ และราคาพลังงานโลก ความคาดหวังเงินเฟ้อ ซึ่งอาจเปลี่ยนสมการนโยบายการเงินได้อย่างรวดเร็วในระยะต่อไป

5 ประเด็นสำคัญจากการประชุม กนง. ครั้งที่ 2/2026:

1. คงดอกเบี้ย 1.00% แบบเอกฉันท์ – แต่ด้วยเหตุผลที่ซับซ้อนกว่าปกติ

- มติ 6:0 ครั้งนี้ฟังดูเป็นเอกภาพ แต่ในความเป็นจริง กนง. อยู่ในสถานการณ์ที่กลืนไม่เข้าคายไม่ออก เศรษฐกิจชะลอตัวชัดเจนจากสงครามตะวันออกกลาง แต่เงินเฟ้อกำลังพุ่งสูงกว่ากรอบเป้าหมาย 1-3% ในบางช่วง ดังนั้น การที่ กนง. เลือก "คง" เป็นทางออกที่เหมาะสมในภาวะที่ยังไม่ชัดเจน

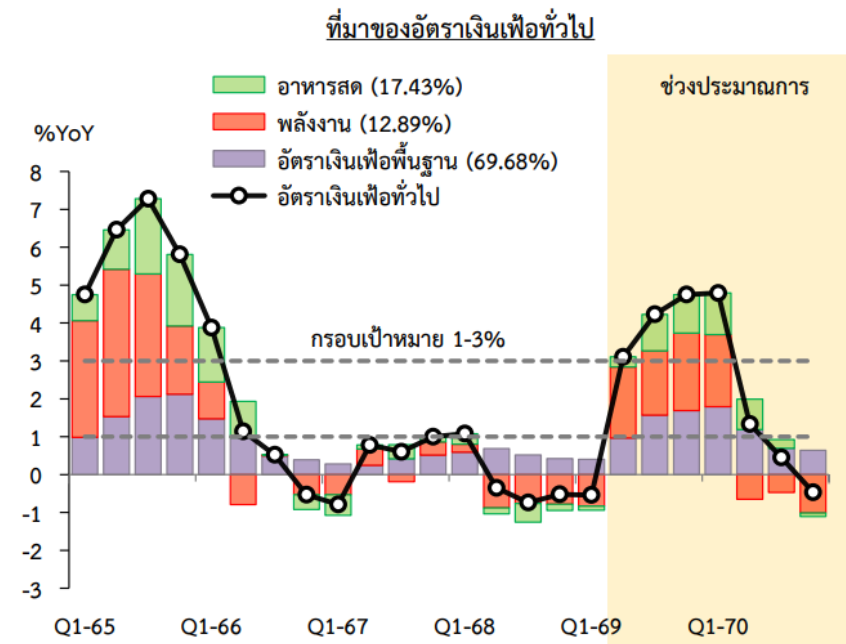


หมายเหตุ: ข้อมูลจริงในอดีตตั้งแต่ปี 2565 - 2567 มีการปรับปรุงข้อมูลย้อนหลัง (Revision) โดย สศช.

ณ 16 ก.พ. 69

ที่มา: สศช. ประมาณการโดย ธปท.

อัตราเงินเฟ้อในปี 69 มีแนวโน้มเร่งขึ้นและสูงกว่ากรอบเป้าหมายระยะยาวหนึ่งตามราคาพลังงานโลกและการส่งผ่านต้นทุนเป็นสำคัญ แต่จะโน้มลดลงในปี 70



หมายเหตุ: () คือสัดส่วนน้ำหนักสินค้าและบริการในตะกร้า CPI ปีฐาน 2566

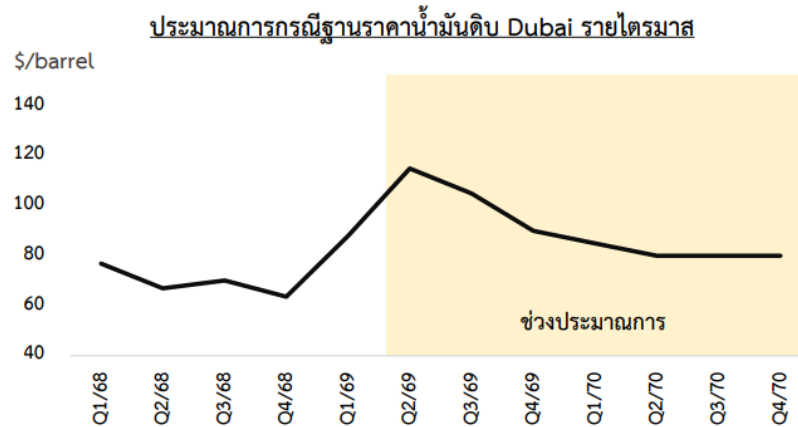
ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ และประมาณการโดย ธปท.

Source: BOT

2. เงินเฟ้อเป็น "supply-driven" — ปัจจัยสำคัญของการตัดสินใจ

- กนง. คาดการณ์ว่าเงินเฟ้อจะสูงถึง 2.9% ในปีนี้มาจาก ราคาพลังงานโลกและต้นทุนการขนส่ง ไม่ใช่อุปสงค์ในประเทศ การขึ้นดอกเบี้ยจึงไม่ใช่เครื่องมือที่ถูกต้อง เพราะไม่สามารถแก้ปัญหา supply shock ได้ แต่จะซ้ำเติมธุรกิจและครัวเรือนที่งบดุลหรือ balance sheet ยังเปราะบาง กนง. ยังอ้างถึง บทเรียนช่วงรัสเซีย-ยูเครน ที่เงินเฟ้อไทยกลับเข้าเป้าหมายภายในเพียง 7 เดือน เป็นเหตุผลรองรับการรอดู

ราคาน้ำมันคาดว่าจะอยู่ในระดับสูงใน H1/69
ก่อนจะปรับลดลงใน H2/69 แต่ยังสูงกว่าก่อนเกิดสงคราม



ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบ (USD/BBL)	Year		
	2568	2569F	2570F
Base Case	69.4*	100	80

หมายเหตุ: * = ข้อมูลจริง, F = Forecast

ที่มา: Bloomberg และประมาณการโดย ธปท.

ตัวอย่างในช่วงรัสเซีย-ยูเครน ราคาสินค้าและบริการของไทยปรับเพิ่มขึ้นเพียงชั่วคราว

การเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการหมวดหลักในช่วงสงคราม Russia-Ukraine

ความต่อเนื่องของการขึ้นราคา (%MoM)		Q3-64	Q4-64	Q1-65	Q2-65	Q3-65	Q4-65	Q1-66	Q2-66
หมวดพลังงาน	น้ำมันเชื้อเพลิง								
	ก๊าซหุงต้ม								
	ค่ากระแสไฟฟ้า								
หมวดอาหารสด	ข้าว แป้ง และผลิตภัณฑ์จากแป้ง								
	เนื้อสัตว์ เป็ดไก่ และสัตว์น้ำ								
	ไข่และผลิตภัณฑ์นม								
	ผักและผลไม้								
หมวดพื้นฐาน	เครื่องประกอบอาหาร								
	อาหารสำเร็จรูป								
	เครื่องใช้ไฟฟ้าและเครื่องเรือน								
	อุปกรณ์ซักล้าง								
	ค่าของใช้ส่วนตัว								
	ค่าโดยสารสาธารณะ								
หมวดการบันเทิงฯ									

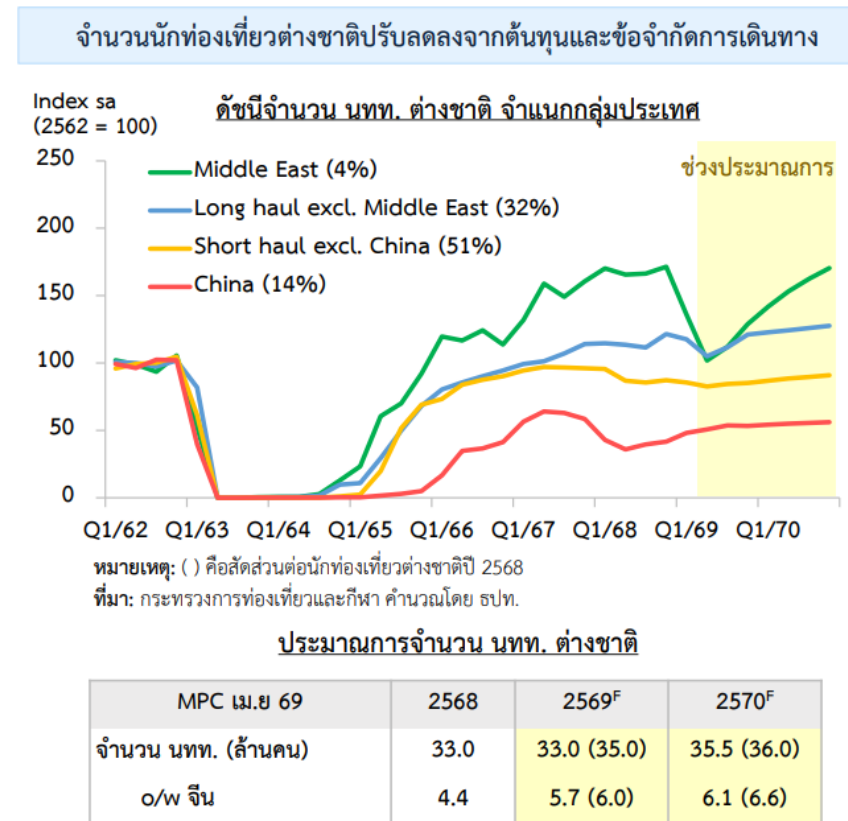
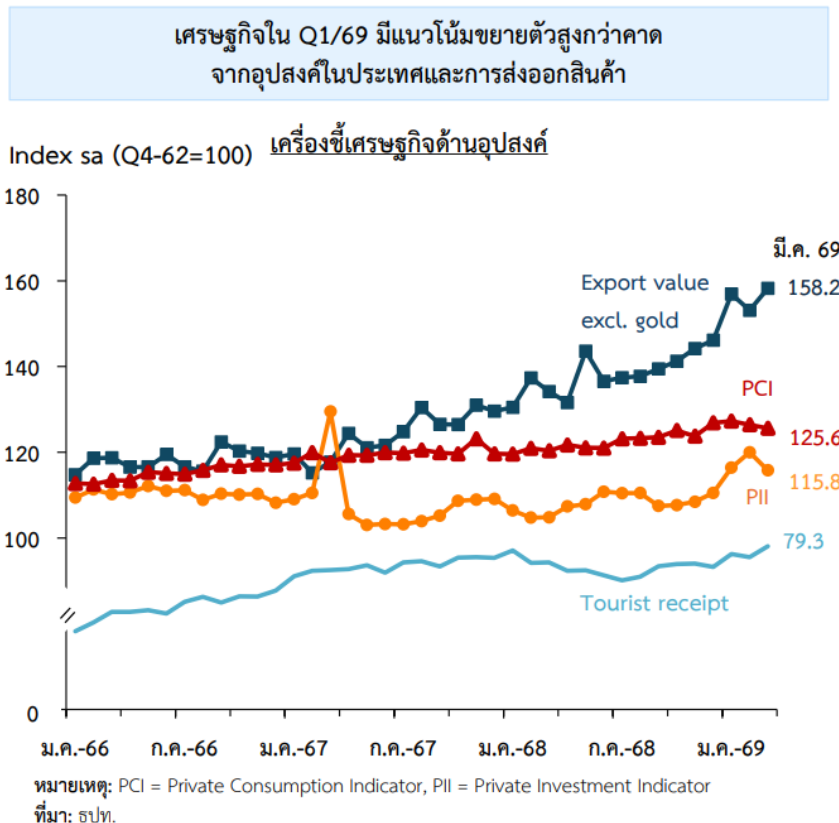
สงครามรัสเซีย - ยูเครน

■ ปรับลดมากกว่า 0.5 SD จากค่าเฉลี่ย
 ■ ปรับเพิ่มมากกว่า 0.5 SD จากค่าเฉลี่ย
 ■ ปรับเพิ่มมากกว่า 1 SD จากค่าเฉลี่ย

3. สงครามตะวันออกกลาง ปรับโฉมภาพเศรษฐกิจไทยทั้งปีอย่างมีนัย



- ข้อมูล Q1/69 ก่อนสงครามดีกว่าคาด แต่ ปรก. ปรับประมาณการ GDP ปี 2026 ที่ 1.5% จาก 2.3% บ่งชี้ว่าสงคราม ทำให้ความเสี่ยงเศรษฐกิจมีมากขึ้นที่น่าสังเกตคือ ปรก. เปิดประตูวาทิศ fiscal stimulus 3 แสนล้านบาท ที่อาจดัน GDP ขึ้น 0.5–0.7% — นัยนี้คือ ปรก. กำลัง signal ทางอ้อมว่านโยบายการคลังควรเป็นนโยบายหลัก (กองหน้า) ไม่ใช่ นโยบายการเงิน (ที่จะเป็นกองหลัง)

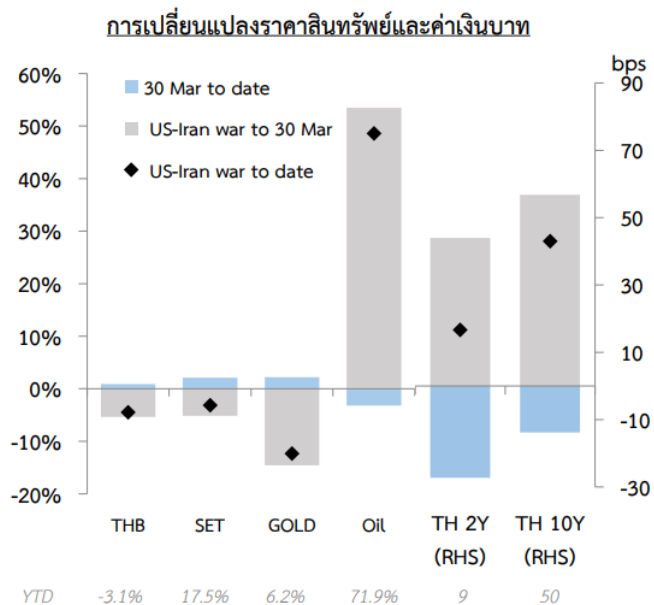


4. ตลาดการเงินและสินเชื่อส่งสัญญาณระมัดระวังความเสี่ยง (Risk-off)



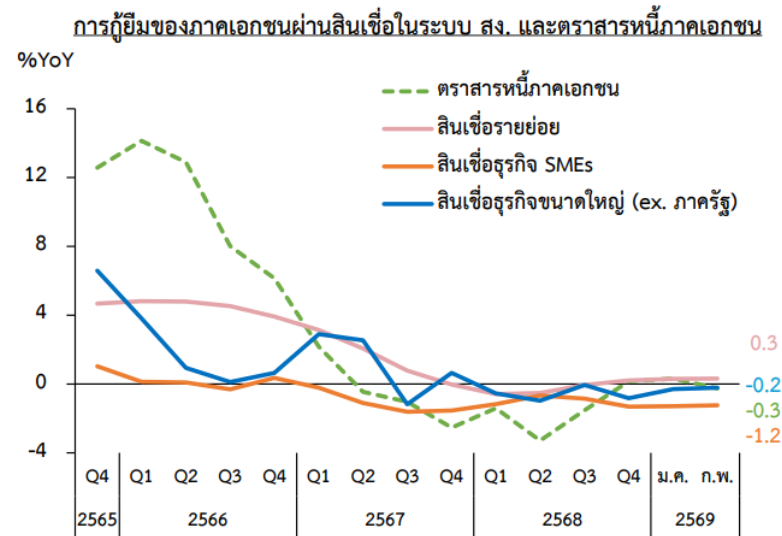
- ฝั่งตลาดการเงิน — บาก่อน เงินทุนไหลออก พันธบัตรผลตอบแทนปรับสูง ทอง-น้ำมันพุ่ง แต่มีปรับลงบางส่วนในช่วงหลัง ตามทิศทางตลาดการเงินโลก ขณะที่ฝั่งสินเชื่อ — กลับตรงข้าม: สินเชื่อย่อย -1.2%, SMEs -0.3%, ขนาดใหญ่ +0.3% บ่งชี้ว่า สถาบันการเงินกำลัง "รอดู" ผลสงครามก่อนปล่อยกู้ สองภาพนี้รวมกันบ่งชี้ว่าระบบการเงินไทยกำลังอยู่ในโหมด risk-off อย่างชัดเจน

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับสูงขึ้น ขณะที่เงินบาทปรับอ่อนค่า แต่มี correction บ้างในระยะหลัง



ที่มา : Bloomberg ณ วันที่ 28 เมษายน 2569

สินเชื่อมีแนวโน้มโตต่ำในปี 69 โดย สง. ติดตามความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าที่ได้รับผลกระทบจากสงครามและกลุ่มที่เปราะบางอยู่เดิม



หมายเหตุ: (1) สินเชื่อครอบคลุมสินเชื่อของ ธพ. รวมเครือข่าย SFIs และ non-bank ภายใต้การกำกับของ ธพท.
(2) ขนาดสินเชื่อธุรกิจแบ่งตามนิยามปรับปรุงใหม่ของ สสว. ที่พิจารณาจากรายได้และการจ้างงานร่วมกับวงเงินสินเชื่อ ขณะที่สินเชื่อ SFIs และ non-bank ภายใต้การกำกับของ ธพท. ใช้นิยาม สสว. ที่อิงรายได้และการจ้างงาน

Source: BOT

5. กนง. ส่งสัญญาณ "data-dependent" อย่างระมัดระวัง — ไม่ forward guide ชัดเจน แต่กังวลเงินเฟ้อ



- ไม่มีการระบุแนวโน้ม (pre-commitment) ในการดำเนินนโยบายในอนาคตชัดเจน โดยกล่าวว่าปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตามทั้ง 4 ข้อ (1) เงินเฟ้อคาดการณ์, (2) การส่งผ่านราคา, (3) มาตรการภาคการคลัง และ (4) ปัญหาด้านอุปทาน (supply disruption) ล้วนเป็นความเสี่ยงต่อเงินเฟ้อทั้งสิ้น — ดังนั้น เราจึงมองว่า ทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของ กนง. หากต้องเลือกทาง มีน้ำหนักไปทางขึ้นดอกเบี้ยมากกว่าลด หากสถานการณ์เลวลงใน H2/69

การปรับขึ้นหรือลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ อาจเพิ่มความเสี่ยงให้กับเศรษฐกิจหรือเงินเฟ้อในระยะข้างหน้า

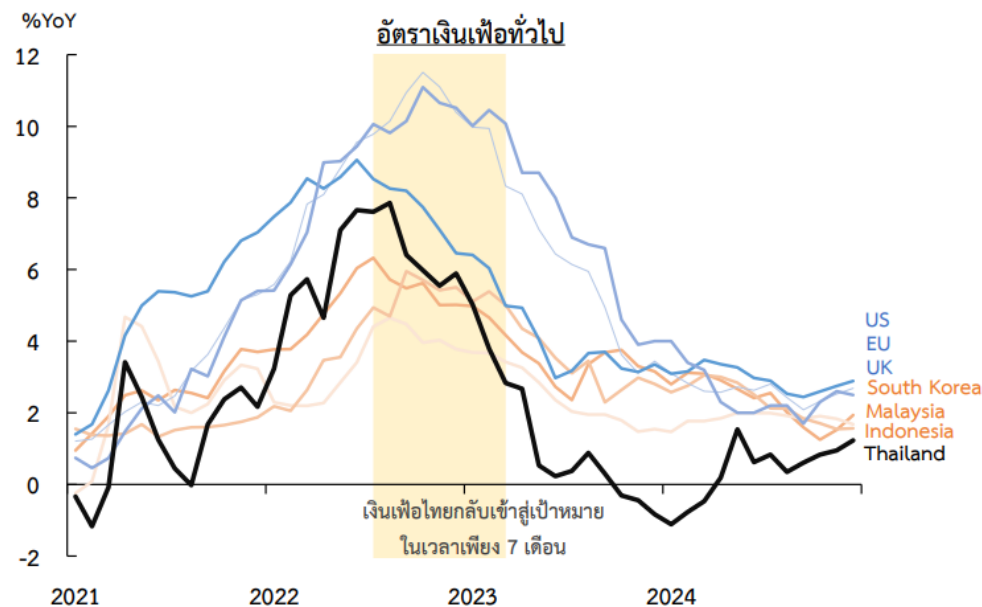
ปรับขึ้น ดอกเบี้ย

การขึ้นดอกเบี้ยในขณะที่ยังไม่เห็นสัญญาณเงินเฟ้อคาดการณ์หลุดลอยชัดเจน จะซ้ำเติมเศรษฐกิจ โดยเฉพาะธุรกิจและครัวเรือนที่อยู่ระหว่างฟื้นตัว และเปราะบางอยู่เดิม

ปรับลด ดอกเบี้ย

การลดดอกเบี้ยภายใต้บริบทปัจจุบันที่ปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ยังมีความไม่แน่นอนสูง อาจเพิ่มความเสี่ยงเงินเฟ้อ และส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลาง ซึ่งจะสร้างผลเสียต่อเศรษฐกิจได้ในระยะยาว

หากพิจารณาเหตุการณ์ในอดีต กระบวนการ disinflation ของไทยเกิดขึ้นเร็ว จึงสามารถประเมินผลให้ชัดเจนขึ้นก่อนได้



Source: BOT

กนง. ระบุว่าระดับดอกเบี้ยปัจจุบันมีความเหมาะสม แต่พร้อม ปรับเปลี่ยนหากสถานการณ์เศรษฐกิจเปลี่ยนไปจากที่คาดการณ์ไว้

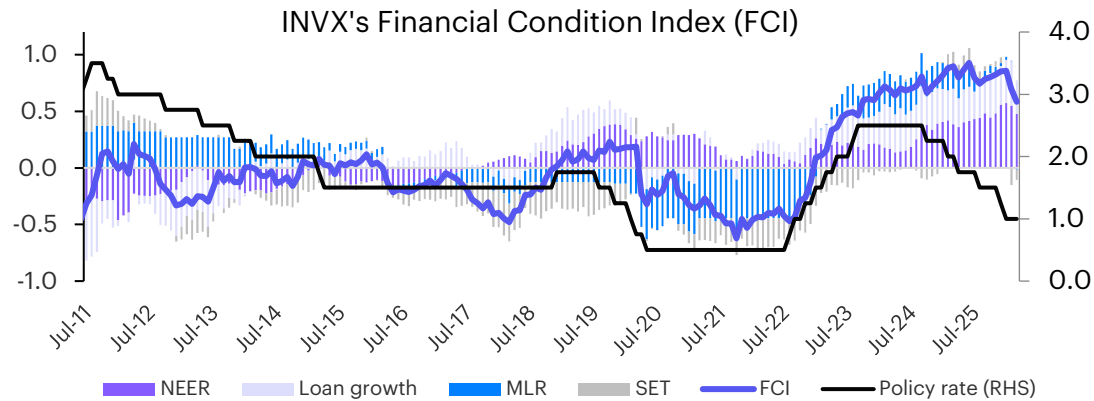
ตารางเปรียบเทียบผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน

ประเด็น	ครั้งที่ 2 (2026) – 29 เม.ย. 2026	ครั้งที่ 1 (2026) – 25 ก.พ. 2026	ครั้งที่ 6 (2025) – 17 ธ.ค. 2025
มติการประชุม	คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1.00% ต่อปี ด้วยมติเอกฉันท์ 6 ต่อ 0 เสียง	ลดดอกเบี้ย 0.25% (4-2) สนับสนุนการฟื้นตัวเศรษฐกิจ บรรเทาภาระหนี้ และยึดเหนี่ยวเงินเพื่อคาดการณ์ระยะปานกลาง	ลดดอกเบี้ย 0.25% (เอกฉันท์) ผ่อนคลายเชิง รุกเพื่อพยุงเศรษฐกิจและลดภาระหนี้
ประมาณการเศรษฐกิจ	ปรับมุมมองเศรษฐกิจชะลอลง คาดปี 2026 โต 1.5% (ต่ำกว่า ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ที่ 2.3% หากไม่มีสงคราม) และปี 2027 โต 2.0% จากผลกระทบสงครามตะวันออกกลาง แต่มี upside จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐฯ อีก 0.5-0.7 ppts จาก กรณีฐาน	2026-2027 คาดโตต่ำกว่าศักยภาพและเติบโตไม่ถึงถึง การ บริโภคเอกชนมีแนวโน้มชะลอจากปีก่อน	เศรษฐกิจชะลอ “ชัดเจน” และต่ำกว่าศักยภาพ ปี 2026 (1.5%) โตต่ำกว่ารายได้และส่งออก ปี 2027 (2.3%) พื้นแต่ยังต่ำกว่าศักยภาพ
โครงสร้างเศรษฐกิจ (Structural issues)	ไทยพึ่งพาการนำเข้าพลังงานจากตะวันออกกลางสูง ขณะที่อุป สงค์ในประเทศอ่อนแอ และรายได้ครัวเรือนเปราะบาง	SMEs เผชิญปัญหาการแข่งขัน การเข้าถึงสินเชื่อ และผลจาก เงินบาทแข็งค่า ต้องผสมผสานนโยบายหลายด้าน	ระบุชัดว่าเศรษฐกิจโตต่ำส่วนหนึ่งเป็นปัญหาเชิง โครงสร้าง ต้องผสมผสานนโยบายหลายด้าน
เงินเฟ้อ	เงินเฟ้อทั่วไปปี 2026 เฉลี่ย 2.9% สูงขึ้นจากราคาพลังงานและ ต้นทุน ก่อนลดเหลือ 1.5% ในปี 2027	เงินเฟ้อระยะข้างหน้ามี ความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้น เงินเฟ้อจะ เข้าสู่กรอบเป้าหมาย ช้ากว่าที่ประเมิน จากครั้งแรกปี 2570 เป็นครั้งหลังปี 2570	ปรับลดคาดการณ์ทุกปี ปี 2025 = -0.1%, 2026 = 0.3%, 2027 = 1.0 ต้องระวังความ เสี่ยงภาวะเงินฝืดอย่างใกล้ชิด
เสถียรภาพและสินเชื่อ	สินเชื่อทรงตัวระดับต่ำ สถาบันการเงินระวังปล่อยกู้ลูกค้านี้เสี่ยง และติดตามคุณภาพสินเชื่อ	ต้นทุนกู้ยืมของ SMEs เสี่ยงสูงยังเพิ่มขึ้น, สินเชื่อรวมยังหด ตัวต่อเนื่อง, สถาบันการเงินยังระมัดระวังปล่อยกู้ให้ลูกค้าใหม่ และลูกค้านี้เสี่ยง	สินเชื่อหดต่อเนื่องและเป็นข้อจำกัดหลักของ การฟื้นตัว SMEs ถูกกดดันสภาพคล่องจาก สินเชื่อและบาทแข็ง ยกกระดับการติดตามค่าเงิน บาท แม้อัตราดอกเบี้ยลด แต่ภาวะการเงินยังตึงตัว
ค่าเงินบาท	เงินบาทอ่อนค่าตามความกังวลด้านพลังงานและความไม่ แน่นอนภูมิรัฐศาสตร์	กนง. กังวลเงินบาทอาจแข็งค่าเกินปัจจัยพื้นฐาน	บาทแข็งอยู่ในกลุ่มนำภูมิภาค เตรียมพิจารณา จัดการธุรกรรมที่กดดันค่าเงิน
ท่าทีต่อนโยบายการเงิน	ดอกเบี้ยปัจจุบันเหมาะสมรองรับเศรษฐกิจชะลอ เงินเฟ้อเป็น supply-driven จึงคงดอกเบี้ยไว้ก่อน	อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงถือว่า ผ่อนคลายเพียงพอและ สอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจ	คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินสามารถ ผ่อนคลายเพิ่มเติมได้ภายใต้เศรษฐกิจที่มี แนวโน้มชะลอตัวชัดเจนและมีความเสี่ยงมากขึ้น
ความเสี่ยง	สงครามยืดเยื้อ, ปิดช่องแคบฮอร์มุซ, supply disruption, เงินเฟ้อสูงกว่าคาด , การจ้างงานชะลอ	ความไม่แน่นอนของมาตรการภาษีสหรัฐ ความล่าช้าของ งบประมาณปี 2570 และการปรับตัวของ SMEs	ภาษีสหรัฐฯ อาจเพิ่มความรุนแรง งบประมาณ ปี 2027 ล่าช้า เงินฝืด-สินเชื่อ-ค่าเงินบาท ปัญหาเชิงโครงสร้างเด่นชัด

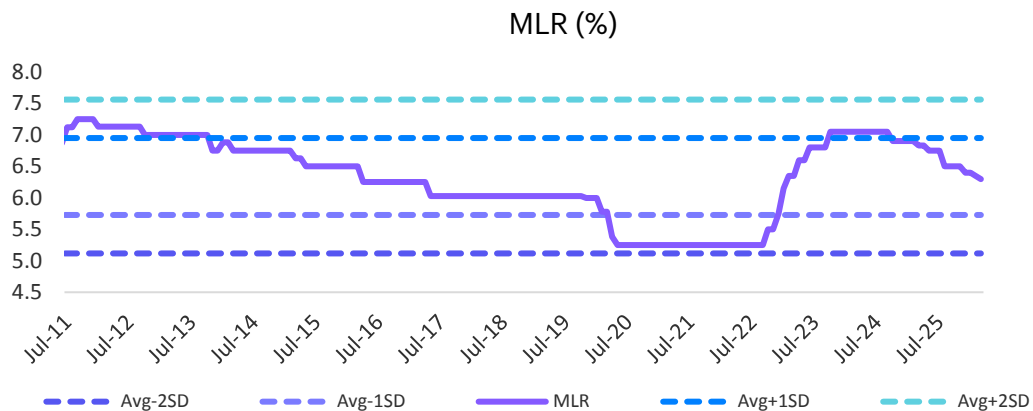
ภาวะการเงินของไทยถึงตัวลดลงหลัง กนง. มีมติลดดอกเบี้ยในเดือน ก.พ.



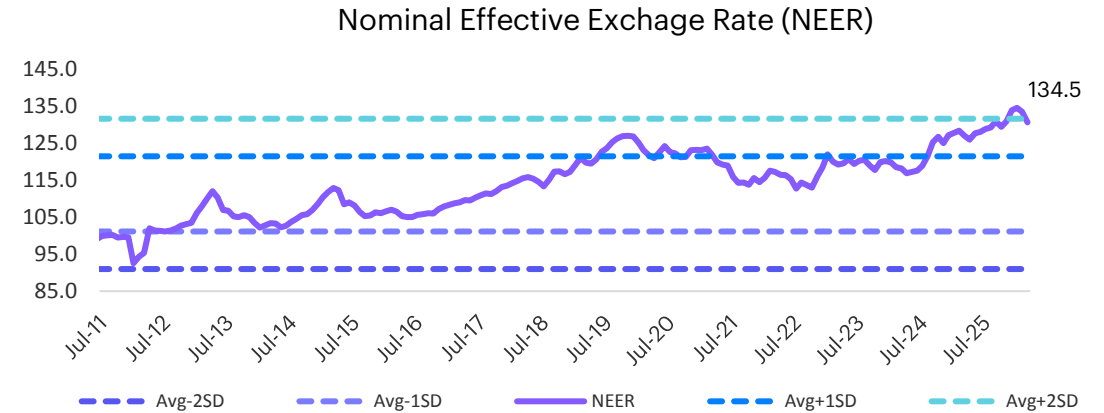
ภาวะการเงินของไทยยังคงตึงลดลง



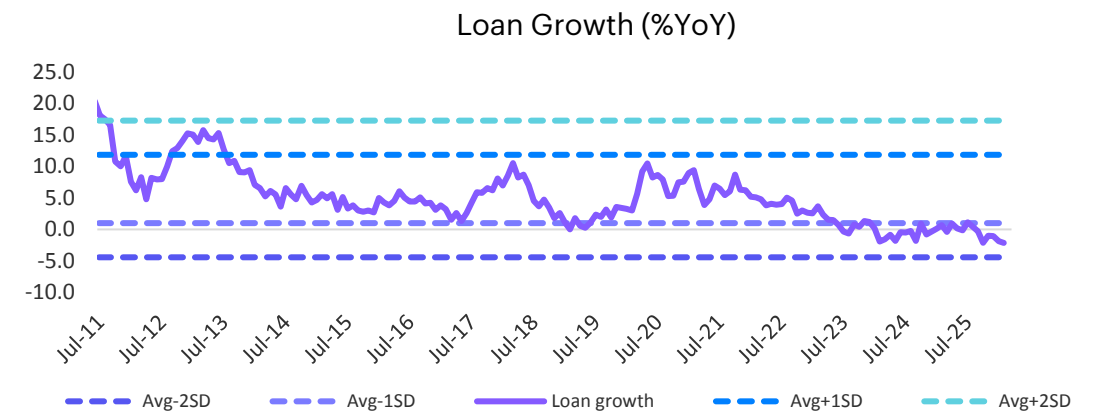
MLR ลดลงมาอยู่ที่ 6.3% อยู่ใกล้เคียงระดับค่าเฉลี่ย



ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงเล็กน้อย



สินเชื่อยังเติบโตต่ำแม้จะมีการลดดอกเบี้ยนโยบาย



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 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 ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ 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, SPT, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIJK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำผิดเลือกการที่ส่งผลให้ถูกถอดผลสำรวจ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับนักถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำผิดเลือกการ 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, GROUND, 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, PSGC, 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.