



# Macro Making Sense

- สรุป Trump-Xi Summit
- ผลตอบแทนพันธบัตรโลกพุ่ง
- ภาครัฐจับมือเอกชน

# สรุป Trump-Xi Summit ผลตอบแทนพันธบัตรโลกพุ่ง ภาครัฐจับมือเอกชน



- **การประชุมสุดยอด Trump-Xi ที่กรุงปักกิ่ง** สิ้นสุดลงด้วยบรรยากาศเชิงบวก ภายนอก โดยจีนเสนอกรอบ "Constructive Strategic Stability" เพื่อนำทางความสัมพันธ์สองชาติในระยะ 3 ปีข้างหน้า มีสัญญาณความคืบหน้าทางการค้า อาทิ การสั่งซื้อ Boeing และการนำเข้าสินค้าเกษตร-พลังงานสหรัฐฯ เพิ่มเติม รวมถึงบริษัทสหรัฐฯ เตรียมลงทุนหลายแสนล้านดอลลาร์ในจีน ขณะที่ทั้งสองฝ่ายเห็นพ้องให้ช่องแคบฮอร์มุซเปิดต่อเนื่องและจีนส่งสัญญาณไม่ส่งอาวุธเพิ่มให้อิหร่าน อย่างไรก็ตาม ตลาดตอบรับเชิงลบ เพราะไม่มีข้อตกลงสำคัญด้านแร่หายากหรือ AI ประเด็นไต้หวันยังตึงเครียด และ INVX ประเมินว่าการประชุมครั้งนี้ช่วยลดความเสี่ยงระยะสั้นเท่านั้น แต่ไม่ได้แก้ปัญหาเชิงโครงสร้างของการแข่งขันระหว่างมหาอำนาจในระยะยาว
- **ตลาดพันธบัตรโลกเผชิญแรงเทขายพร้อมกันรุนแรงที่สุดในรอบหลายปี** ตลาดพันธบัตรโลกเผชิญแรงเทขายรุนแรงพร้อมกัน หลังตัวเลข CPI เดือนเมษายนสหรัฐฯ พุ่งสู่ 3.8% และ PPI เร่งตัวสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2022 ดัชนีอัตราผลตอบแทน UST 10 ปีขึ้นสู่ 4.59% ขณะที่ Gilt อังกฤษ 30 ปีพุ่งสู่ 5.86% สูงสุดตั้งแต่ปี 1998 และ JGB 30 ปีแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 4.085% โดยมีความเสี่ยงสำคัญจาก Yen Carry Trade Unwind ที่อาจสร้าง Global Liquidity Shock ส่วนพันธบัตรไทย 10 ปีขยับขึ้นสู่ 2.26% กดดันเพิ่มจากพระราชกำหนดกู้เงิน 4 แสนล้านบาทที่ผลักยอดกู้รวมปี 2026 แซงระดับสูงสุดช่วงโควิด
- INVX คงประมาณการ UST 10 ปีที่ 4.40% และพันธบัตรไทย 10 ปีที่ 2.50% ณ สิ้นปีสูงกว่า Median ตลาด และแนะนำหลีกเลี่ยงพันธบัตรระยะยาว พร้อมจับตาราคาน้ำมันเบรนท์และสถานการณ์ช่องแคบฮอร์มุซเป็นสัญญาณหลัก
- **ภาครัฐจับมือเอกชน: ปักจี้บวทที่อาจพลิกโมเมนตัมเศรษฐกิจไทยจากวิกฤตพลังงานและ Slow-burn Crisis** การหารือภาครัฐ-เอกชนครั้งใหญ่เมื่อวันที่ 15 พฤษภาคม ภายใต้นายกฯ อนุทิน สะท้อนสัญญาณเชิงนโยบายที่เป็นบวก โดยมี BOI ไตรมาสแรกเติบโต 18% ทะลุ 1 ล้านล้านบาท และรัฐบาลสรุป 4 แผนยุทธศาสตร์ครอบคลุมโครงสร้างพื้นฐาน พลังงานสะอาด ทรัพยากรมนุษย์ และการปลดล็อกอุปสรรคเชิงโครงสร้าง อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยยังแสดงภาพ K-shape ชัดเจน โดยภาคบริการยังขยายตัว 8% ขณะที่สินค้าคงทนและอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเผชิญ "วิกฤต Slowburn" (หรือวิกฤตเผาช้า) ทำให้ยังคงอ่อนแอต่อเนื่อง แม้ GDP ไตรมาส 1/2026 อาจดูดีที่ราว 3% จากการเร่งส่งออกและนำเข้าล่วงหน้า แต่โมเมนตัมนั้นคาดว่าจะชะลอลงแรงใน Q2-Q3 เมื่อผลกระทบพลังงานส่งผ่านสู่ต้นทุนครัวเรือนและธุรกิจ โดย INVX คงประมาณการ GDP ทั้งปี 2026 ไว้ที่ 1.4% แต่มองว่ามีโอกาสเพิ่มได้อีก 0.2-0.4% หากมาตรการกู้เงิน 4 แสนล้านบาทและ Action Plan ภาครัฐ-เอกชนดำเนินได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีความไม่แน่นอนทางรัฐธรรมนูญเป็นตัวแปรสำคัญที่ต้องจับตาใกล้ชิด



# Trump-Xi Summit: สรุปประเด็นสำคัญ

- **1) จีนเสนอกรอบความสัมพันธ์ใหม่ เสถียรภาพเชิงยุทธศาสตร์อย่างสร้างสรรค์ (Constructive Strategic Stability)** Xi Jinping เสนอกรอบใหม่สำหรับความสัมพันธ์จีน-สหรัฐฯ ภายใต้แนวคิด Constructive Strategic Stability เพื่อเป็นแนวทางเชิงยุทธศาสตร์ (strategic guidance) สำหรับความสัมพันธ์ในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยนิยามความสัมพันธ์จีน-สหรัฐฯ ว่าต้องมีความร่วมมือ (cooperation) เป็นแกนหลัก มีการแข่งขัน (competition) ที่ควบคุมได้ บริหารความขัดแย้งไม่ให้ลุกลาม และรักษาเสถียรภาพระยะยาวของความสัมพันธ์สองประเทศ
- **2) ข้อตกลงการค้าเริ่มเห็นความคืบหน้า และบรรยากาศการเจรจาออกมาเชิงบวก** Trump ระบุว่าทั้งสองฝ่ายบรรลุข้อตกลงการค้าที่ยอดเยียม (fantastic trade deals) โดย Trump ระบุว่าจีนตกลงสั่งซื้อเครื่องบิน Boeingราว 200 ลำ และเพิ่มการนำเข้าสินค้าเกษตร น้ำมัน และพลังงานจากสหรัฐฯ ขณะที่จีนต่ออายุใบอนุญาตนำเข้าโรงงานเนื้อวัวสหรัฐฯ หลายร้อยแห่ง ด้าน Xi ระบุว่าผลการเจรจาการค้าน่าสนใจที่สุดสมดุลและเป็นบวก (balanced and positive) พร้อมย้ำว่าจีนจะเปิดประตูให้กว้างขึ้นเท่านั้น (China will only open its door wider) และเชิญบริษัทสหรัฐฯ ขยายการลงทุนในจีนเพิ่มเติม นอกจากนี้ ฝั่งสหรัฐฯ ยังหารือการจัดตั้งคณะกรรมการการค้า (Board of Trade) และคณะกรรมการการลงทุน (Board of Investment) ร่วมกับจีนเพื่อดูแลความร่วมมือด้านเศรษฐกิจระยะยาว
- **3) ภาครัฐกิจสหรัฐฯ เตรียมลงทุนมูลค่าหลายแสนล้านดอลลาร์กับจีน** Trump ระบุว่า มีหลายบริษัทเตรียมทำข้อตกลงลงทุนมูลค่าหลายแสนล้านดอลลาร์กับจีน โดย Trump ยังพา CEO สหรัฐฯ รายใหญ่เข้าพบ Xi โดยตรง สะท้อนว่าภาครัฐกิจสหรัฐฯ ยังต้องการรักษาความสัมพันธ์เชิงพาณิชย์กับจีนต่อ แม้การแข่งขันเชิงยุทธศาสตร์ระหว่างสองประเทศจะยังดำเนินต่อไป
- **4) Taiwan ยังเป็นเส้นแดง (red line) ที่ Xi ย้ำหนักที่สุด** Xi ระบุว่าประเด็น Taiwan เป็นประเด็นสำคัญที่สุดในความสัมพันธ์จีน-สหรัฐฯ และเตือนว่าหากบริหารจัดการผิดพลาดอาจนำไปสู่การปะทะและแม้กระทั่งความขัดแย้ง (clashes and even conflicts) พร้อมเปรียบเทียบการประกาศเอกราชของไต้หวัน (Taiwan independence) กับสันติภาพข้ามช่องแคบเป็นเหมือน ไฟกับน้ำที่ไม่สามารถอยู่ร่วมกันได้
- **5) ช่องแคบฮอร์มุซและอิหร่านกลายเป็นวาระร่วม** ทั้งสองฝ่ายเห็นตรงกันว่าช่องแคบฮอร์มุซต้องเปิดต่อเนื่อง เพื่อรักษาเสถียรภาพห่วงโซ่อุปทานและตลาดพลังงานโลก โดย Trump ระบุว่าทั้งสองประเทศมีมุมมองคล้ายกันมากต่ออิหร่าน (feel very similar on Iran) และเปิดเผยว่า Xi ส่งสัญญาณว่าจะไม่ส่งอาวุธให้อิหร่านเพิ่มเติม ซึ่งถือเป็นสัญญาณที่ดีต่อฝั่งสหรัฐฯ ท่ามกลางความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ ในตะวันออกกลาง

# Trump-Xi Summit: Tactical De-escalation, Not Strategic Resolution



- **6) ประเด็นภูมิรัฐศาสตร์อื่น** ทั้งสองฝ่ายหารือเรื่องตะวันออกกลาง ยูเครน และคาบสมุทรเกาหลี รวมถึงตกลงสนับสนุนกันในการเป็นเจ้าภาพ APEC และ G20 ปีนี้สะท้อนความพยายามรักษาช่องทางการสื่อสาร (communication channel) ระหว่างสองประเทศในหลายมิติ
- **7) การประชุมปิดท้ายด้วยบรรยากาศเชิงบวก** Trump เรียก Xi ว่าผู้นำที่ยิ่งใหญ่ (great leader) และจีนว่าประเทศที่ยิ่งใหญ่ (great country) พร้อมระบุว่า การเยือนครั้งนี้เป็นการเยือนที่น่าทึ่ง (incredible visit) และความสัมพันธ์จีน-สหรัฐฯ แข็งแกร่งกว่าเดิม (stronger than ever) ขณะที่ Xi พา Trump เดินชมสวน Zhongnanhai แบบส่วนตัว สะท้อนความพยายามสร้างบรรยากาศเชิงบวกก่อนการเดินทางไปยังสหรัฐฯ ของ Xi ตามคำเชิญของ Trump ในเดือน ก.ย. นี้
- อย่างไรก็ตาม ปฏิกริยาของตลาดสะท้อนความผิดหวัง ศาสตราจารย์เจเรมี ซีเกล (Prof. Jeremy Siegel) จาก Wharton School ให้สัมภาษณ์รายการ CNBC ระบุว่า การประชุมสุดยอดครั้งนี้เป็น "ความผิดหวังอย่างมาก" (very big disappointment) พร้อมวิจารณ์ใน 3 ประเด็นหลัก (1) ข้อตกลงเศรษฐกิจที่ออกมา ยังอ่อนแอกว่าที่ตลาดคาด ไม่มีการประกาศข้อตกลงสำคัญในด้านแร่ธาตุหายาก (rare earths) หรือปัญญาประดิษฐ์ (2) ความคืบหน้าในประเด็นอิหร่านมีจำกัด แม้ทั้งสองประเทศต่างต้องการให้การเดินเรือในช่องแคบฮอร์มุซกลับมาเป็นปกติ แต่จีนไม่น่าจะวางตัวเคียงข้างสหรัฐฯ อย่างใกล้ชิดในการกดดันอิหร่าน
- (3) ประเด็นไต้หวัน (Taiwan) สี่จีนผิงเตือนว่าหากบริหารจัดการไม่ถูกต้อง ความสัมพันธ์จีน-สหรัฐฯ อาจนำไปสู่การปะทะและความขัดแย้งได้ ซึ่งตัดพื้นที่ให้สหรัฐฯ ใช้กลยุทธ์ "ความคลุมเครือเชิงยุทธศาสตร์" (strategic ambiguity) แบบเดิม
- ตลาดหุ้นจีนอ่อนตัวลงหลังการประชุม โดย CSI 300 และดัชนีเซี่ยงไฮ้ต่างปรับลดลงกว่า 1% สะท้อนการประเมินผลลัพธ์การประชุมของนักลงทุน ราคาน้ำมันดิบยังทรงตัวในระดับสูงจากความไม่แน่นอนในตะวันออกกลาง ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะยาว (long-term bond yield) ปรับตัวสูงขึ้น สะท้อนแรงกดดันเงินเฟ้อจากพลังงาน และการขาดดุลการคลังที่ขยายตัวต่อเนื่อง
- INVX มองว่าการประชุมครั้งนี้ลดความเสี่ยงในระยะสั้น แต่ไม่ได้แก้ปัญหาละเลยโครงสร้าง การแข่งขันด้านเทคโนโลยีขั้นสูงยังดำเนินต่อไป และจีนดูเหมือนพยายามหลีกเลี่ยงกับดักทูซิดีดิส (Thucydides Trap) ด้วยการรักษาเสถียรภาพในระยะสั้น แต่ในโลกแห่งความเป็นจริง เมื่อมหาอำนาจอันดับสองเข้าใกล้อันดับหนึ่งมากขึ้น การตอบสนองเชิงรุกเพื่อจำกัดศักยภาพของผู้ท้าชิงอาจกลายเป็นทางเลือกที่ไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ในที่สุด ทั้งนี้ปีนี้ทั้งสองผู้นำยังมีกำหนดพบกันอีกอย่างน้อย 3 ครั้ง ได้แก่ การเยือนสหรัฐฯ ของสี่จีนผิงในเดือนกันยายน การประชุม APEC ที่จีนในเดือนพฤศจิกายน และ G20 ที่สหรัฐฯ ในเดือนธันวาคม ซึ่งจะเป็นบทพิสูจน์ว่ากรอบความสัมพันธ์ใหม่จะมีเนื้อหาที่เป็นรูปธรรมเพียงใด

# Trump-Xi Summit: ตารางสรุปประเด็นสำคัญ

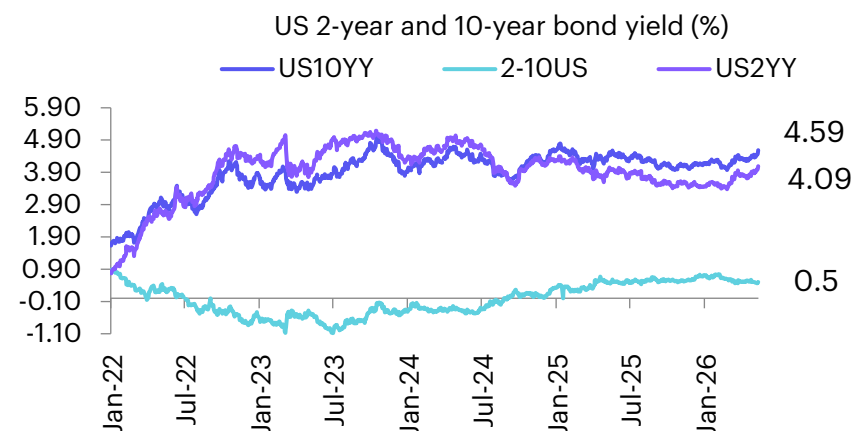


| ประเด็น                | สถานะก่อนการประชุม                                                                                                                                                                                        | ความคืบหน้าจากการประชุม                                                                                                                                                                                                                                                     | นัยต่อเศรษฐกิจ                                                                                                                                                                                                                 |
|------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>ชิปขั้นสูง</b>      | ตั้งแต่ ส.ค. 2025 Trump เริ่มผ่อนปรน export control โดยอนุญาตให้ Nvidia ขาย H200 ให้ approved customers ในจีน พร้อมเก็บ royalty 25% ให้รัฐบาลสหรัฐฯ                                                       | <b>สหรัฐฯ อนุมัติให้บริษัทจีนราว 10 รายซื้อ H200 จาก Nvidia โดยลูกค้าแต่ละรายซื้อได้สูงสุด 75,000 ชิป แม้ยังไม่มีการส่งมอบจริง</b> ขณะที่ Jensen Huang เดินทางร่วมกับ Trump เพื่อหา breakthrough เพิ่มเติม โดยชิป <b>Blackwell และ Rubin รุ่นใหม่ยังไม่รวมอยู่ในข้อตกลง</b> | เป็นบวกต่อ Nvidia บางส่วน แต่ technology war ยังเป็น theme หลัก สหรัฐฯ ยังใช้แนวทาง controlled access คือเปิดทางให้จีนเข้าถึงชิป gen เก่าเพื่อแลกเปลี่ยนประโยชน์ทางการค้า แต่ยังกัน cutting-edge technology ไว้                |
| <b>Boeing aircraft</b> | ดีลใหญ่ล่าสุดของจีนคือปี 2017 ที่ตกลงซื้อ Boeing 300 ลำช่วง Trump เยือนจีนครั้งแรก หลังจากนั้นจีนสั่งซื้อเพียง 51 ลำ ส่วนใหญ่เป็นเครื่องบินขนส่งสินค้า ขณะที่ก่อนประชุมมีรายงานว่าอาจเห็นดีลสูงถึง 500 ลำ | <b>Trump ระบุว่า Xi ตกลงซื้อ Boeing 200 ลำ</b> พร้อมกล่าวว่า Boeing อยากได้ 150 แต่ได้ 200 อย่างไรก็ดี <b>ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ราว 500 ลำ</b>                                                                                                                             | ตลาดผิวดหวังเล็กน้อยเพราะ scale ต่ำกว่าคาด ขณะที่ผลต่อ deliveries ระยะสั้นยังจำกัด เนื่องจาก Boeing มี backlog ราว 6,100 ลำ ทำให้การส่งมอบหลักอาจต้องรออีก 1-2 ปี                                                              |
| <b>Rare earths</b>     | ใน Busan summit (ต.ค. 2025) จีนตกลงผ่อนคลายมาตรการควบคุมการส่งออก rare earth ให้สหรัฐฯ เพื่อแลกกับการลด tariff บางส่วน                                                                                    | เจ้าหน้าที่สหรัฐฯ ยืนยันก่อนประชุมว่า rare earth deal เดิมยังมีผล แต่สหรัฐฯ ต้องการขยาย supply จากจีนเพิ่มเติม อย่างไรก็ดี <b>ยังไม่มีประกาศข้อตกลงใหม่จาก Beijing summit</b>                                                                                               | <b>จีนยังคงถือ strategic leverage ผ่าน rare earth</b> โดย Xi ใช้ rare earth เป็นเครื่องมือกดดันสหรัฐฯ ได้ ต่อ สະทัก่อนว่าจีนยังเลือกเก็บ leverage สำคัญไว้มากกว่าจะยอมเปิดทั้งหมด                                              |
| <b>สินค้าเกษตร</b>     | Busan summit ต.ค. 2025 จีนตกลงซื้อถั่วเหลืองสหรัฐฯ 25 ล้านตัน/ปี จนถึงปี 2028                                                                                                                             | <b>Xi ตกลงเพิ่มการซื้อถั่วเหลือง น้ำมัน LNG และพลังงานจากสหรัฐฯ</b> ขณะที่ USTR คาดว่ามูลค่าการซื้อสินค้าเกษตรสหรัฐฯ อาจแตะระดับ double-digit billions ต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า อีกด้านหนึ่ง <b>จีนจะผ่อนคลายข้อจำกัดนำเข้าเนื้อวัวสหรัฐฯ หลายร้อยโรงงาน</b>                | บวกต่อภาคเกษตรสหรัฐฯ โดยเฉพาะ farm belt ซึ่งเป็นฐานเสียงสำคัญก่อน midterm พ.ย. 2026 อย่างไรก็ดี ตลาดยังมองว่าจีนอาจไม่เพิ่มการซื้อถั่วเหลืองเกินกรอบเดิมมากนัก เพราะ demand ยังอ่อนและบราซิลยังเป็นทางเลือกที่ต้นทุนแข่งขันได้ |

# ผลตอบแทนพันธบัตรโลกพุ่ง: INVX คงมุมมองเดิม แต่จับตาสงครามที่อาจเปลี่ยนเกม



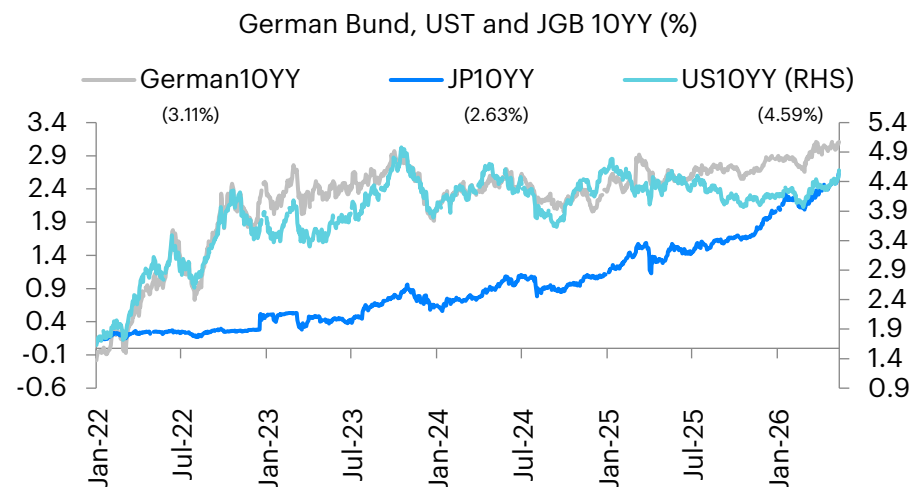
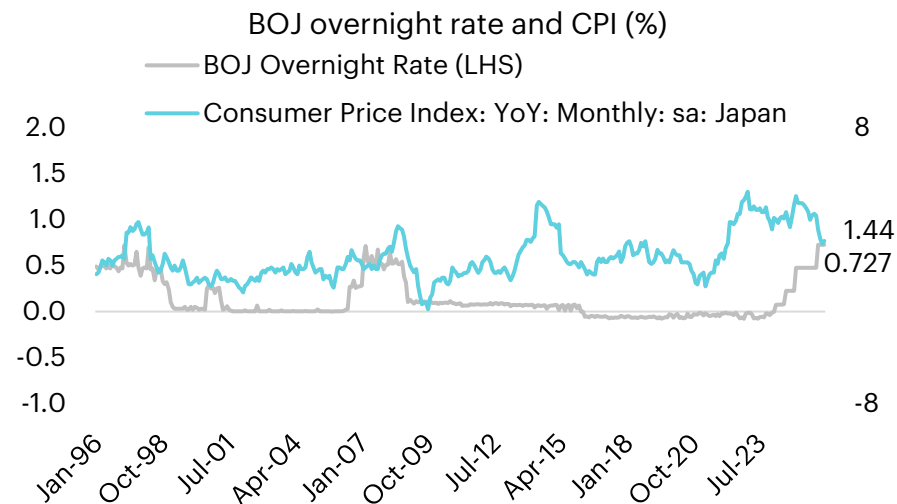
- ตลาดพันธบัตรทั่วโลกเผชิญกับแรงเทขายพร้อมกัน (Global Selloff) รุนแรงที่สุดในรอบหลายปี นับตั้งแต่สงครามในตะวันออกกลางปะทุขึ้น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีพุ่งขึ้นแตะระดับ 4.59% ขณะที่พันธบัตรระยะยาวอายุ 20 ปีและ 30 ปีปรับขึ้นสูงสุดนับตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2025 ที่ระดับ 5.15% และ 5.13% ตามลำดับ ปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากตัวเลขเงินเฟ้อผู้บริโภค (CPI: Consumer Price Index) เดือนเมษายนที่เร่งตัวขึ้นสู่ระดับ 3.8% และตัวเลขราคาผู้ผลิต (PPI: Producer Price Index) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเร็วที่สุดนับตั้งแต่ปี 2022 ซึ่งตอกย้ำว่าเงินเฟ้อยังสูงยาวนานกว่าที่ตลาดเคยประเมินไว้ ทั้งนี้ ตลาดเริ่มมองว่าโอกาสการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ณ สิ้นปี สูงเกือบสองในสาม แม้ว่า INVX ยังคงมุมมองในกรณีฐาน (Base Case) ว่า Fed จะคงดอกเบี้ยตลอดปีก็ตาม
- ฝั่งสหราชอาณาจักร ตลาดพันธบัตรรัฐบาล (Gilt) ถูกกดดันซ้ำซ้อนจากทั้งปัจจัยโครงสร้างและปัจจัยการเมืองภายใน อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 30 ปีพุ่งขึ้นแตะ 5.86% สูงสุดนับตั้งแต่ปี 1998 โดยราคาน้ำมันที่ทะลุระดับ 100 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลเป็นตัวขับเคลื่อนหลัก ประกอบกับความไม่แน่นอนทางการเมืองภายหลังกาย Andy Burnham นายกรัฐมนตรีแมนเชสเตอร์ ประกาศทำชิงตำแหน่งนายกรัฐมนตรีต่อจากนาย Keir Starmer กดดันตลาดพันธบัตรที่ยังคงอ่อนไหวเป็นพิเศษ เพราะกังวลว่ารัฐบาลใหม่อาจดำเนินนโยบายการคลังขาดดุลงบดุลยิ่งขึ้น



# ผลตอบแทนพันธบัตรโลกพุ่ง: INVX คงมุมมองเดิม แต่จับตาสงครามที่อาจเปลี่ยนเกม



- ขณะที่ตลาดพลิกการคาดการณ์ว่าธนาคารกลางอังกฤษจะลดดอกเบี้ย 50 basis points (0.50%) มาเป็นคาดว่าจะขึ้นดอกเบี้ย 60 basis points ภายในสิ้นปี 2026 ซึ่งหมายถึงความคาดหวังของตลาดพลิกกลับทิศถึง 115 basis points (1.15 percentage point) ในช่วงเวลาเพียงไม่กี่สัปดาห์
- ในญี่ปุ่น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 30 ปีพุ่งขึ้นแตะระดับ 4.085% สูงสุดเป็นประวัติการณ์ นับตั้งแต่มีการออกพันธบัตรรุ่นนี้ในปี 1999 ท่ามกลางสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยของ BOJ และเงินเฟ้อพื้นฐานที่ยังอยู่เหนือ 2% ต่อเนื่องเป็นปีที่สี่ (แม้เงินเฟ้อทั่วไปจะลดลงจากมาตรการรัฐบาลก็ตาม) โดย INVX คาดว่า BOJ จะขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งสู่ระดับ 1.00% ในเดือนกรกฎาคม พัฒนาการนี้กดดันตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ ด้วย เนื่องจากเมื่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรญี่ปุ่นปรับขึ้นแรง กลยุทธ์การกู้เงินเยนดอกเบี้ยต่ำไปลงทุนในพันธบัตรสหรัฐฯ (Yen Carry Trade) เริ่มไม่คุ้มค่าความเสี่ยง นักลงทุนจึงทยอยขายพันธบัตรสหรัฐฯ และดึงเงินกลับญี่ปุ่น สร้างแรงกดดันซ้ำซ้อนในทั้งสองตลาดพร้อมกัน และหากปรากฏการณ์นี้เร่งตัวขึ้น อาจนำไปสู่แรงกระแทกด้านสภาพคล่องของระบบการเงินโลก (Global Liquidity Shock) ได้
- ในฝั่งยุโรป อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเยอรมนี (Bund) อายุ 10 ปีปรับขึ้นมาแตะระดับ 3.11% ตามกระแสการเทขายพร้อมกันทั่วโลก แม้ธนาคารกลางยุโรป (ECB: European Central Bank) จะส่งสัญญาณคงดอกเบี้ยที่ระดับสมดุล 2.00% ตลอดทั้งปี แต่ตลาดอนุพันธ์ (Swap Market) ยุโรปเริ่มกำหนดราคาโอกาสการขึ้นดอกเบี้ยมากกว่า 2 ครั้งภายในสิ้นปี สะท้อนความกังวลขาขึ้นที่ยังคงมีอยู่

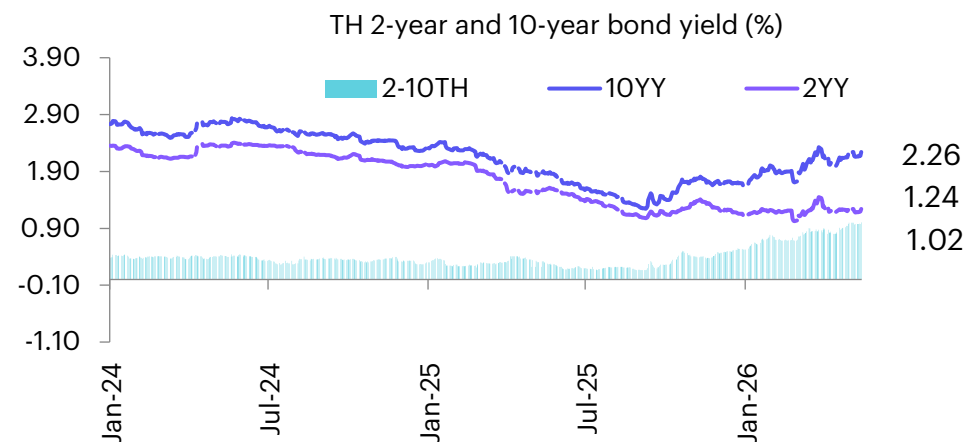


Source: CEIC, INVX Research

# ผลตอบแทนพันธบัตรโลกพุ่ง: INVX คงมุมมองเดิม แต่จับตาสงครามที่อาจเปลี่ยนเกม



- ประเด็นที่น่าห่วงอีกประเด็น คือผลกระทบทางอ้อมต่อระบบการเงินโลกผ่านกลไกต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) ที่เพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปีถูกใช้เป็น "อัตราปราศจากความเสี่ยง" (Risk-Free Rate) ในการคำนวณมูลค่าสินทรัพย์เกือบทุกประเภทในโลก เมื่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ 10 ปีพุ่งสู่ระดับ 4.5-4.6% ผลตอบแทนจากการถือพันธบัตรจะเข้าใกล้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้น โดยดัชนี S&P 500 มีผลตอบแทนจากกำไร (Earnings Yield) อยู่ที่ราว 4.5% ซึ่งเท่ากับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรพอดี ทำให้นักลงทุนมีแรงจูงใจน้อยลงในการรับความเสี่ยงจากหุ้นเมื่อพันธบัตรให้ผลตอบแทนเทียบเท่าโดยไม่ต้องรับความผันผวน นอกจากนี้ ในโมเดลคิดลดกระแสเงินสด (DCF: Discounted Cash Flow) ที่ใช้ประเมินมูลค่าหุ้น การเพิ่มขึ้นของ Discount Rate ส่งผลให้มูลค่าที่เหมาะสม (Fair Value) ของหุ้นลดลง โดยเฉพาะหุ้นกลุ่มเติบโต (Growth Stocks) ในภาคเทคโนโลยีที่กระแสเงินสดส่วนใหญ่อยู่ในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับการที่ดัชนี S&P 500 ปรับลดลง 1% นำโดยกลุ่มเทคโนโลยีในช่วงที่ผ่านมา
- สำหรับตลาดพันธบัตรไทย อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีเคลื่อนไหวขึ้นมาแตะระดับ 2.26% โดยมีแรงกดดันเพิ่มเติมจากปัจจัยในประเทศ ได้แก่ พระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินวงเงิน 4 แสนล้านบาท ซึ่งส่งผลให้ความต้องการกู้เงินของรัฐบาลในปัจจุบันประมาณ 2026 มีแนวโน้มพุ่งสูงแตะระดับ 2.6 ล้านล้านบาท สูงกว่าช่วงโควิด-19 ที่เคยอยู่ที่ 2.5 ล้านล้านบาท



Source: CEIC, INVX Research

- ขณะที่เส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve) มีแนวโน้มชันขึ้น (Steeper) ชัดเจนเนื่องจากธนาคารแห่งประเทศไทยคาดว่าจะคงดอกเบี้ยที่ 1.00% ตลอดปี ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น 2 ปีถูกยึดไว้ที่ระดับต่ำ ขณะที่อัตราผลตอบแทน 10 ปีถูกผลักดันขึ้นจากความเสี่ยงด้านการคลังและส่วนชดเชยความเสี่ยงระยะยาว (Term Premium) ที่ขยายตัว INVX ยังคงประมาณการอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ 10 ปีที่ 4.40% และพันธบัตรไทย 10 ปีที่ 2.50% ณสิ้นปี ซึ่งอยู่สูงกว่าค่ามัธยฐาน (Median) ของนักวิเคราะห์ในตลาดที่ 4.15% และ 1.60% ตามลำดับ สะท้อนมุมมองที่ให้น้ำหนักกับความเสี่ยงด้านการคลังและเงินเฟ้อมากกว่านักวิเคราะห์ส่วนใหญ่

# ผลตอบแทนพันธบัตรโลกพุ่ง: INVX คงมุมมองเดิม แต่จับตาสงครามที่อาจเปลี่ยนเกม



- INVX ประเมินว่ามี 3 เส้นทางที่เป็นไปได้สำหรับตลาดพันธบัตรในระยะข้างหน้า
  - หากสงครามยืดเยื้อและราคาน้ำมันทรงตัวสูง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวมีโอกาสปรับขึ้นได้มากกว่ากรณีฐาน และประธานเฟดคนใหม่ วอร์ช (Warsh) จะเผชิญสถานการณ์ที่สั่นไหวไม่เข้าค่ายไม้ออก ระหว่างการสู้เงินเฟ้อด้วยการขึ้นดอกเบี้ยกับแรงกดดันจากฝ่ายบริหารให้ลดดอกเบี้ย
  - ในทางกลับกัน หากราคาน้ำมันพุ่งสูงมากจนบั่นทอนการเติบโตอย่างรุนแรง ตลาดอาจพลิกมากังวลภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession Risk) และหันเข้าซื้อพันธบัตรในลักษณะการหนีเข้าสินทรัพย์ปลอดภัย (Flight to Safety) ซึ่งจะกดอัตราผลตอบแทนลง สอดคล้องกับรูปแบบที่เกิดขึ้นในวิกฤตพลังงานปี 2008
  - และหากสงครามสงบลงผ่านการเจรจา อัตราผลตอบแทนจะมีแนวโน้มปรับลดลงตามแรงกดดันเงินเฟ้อที่บรรเทาลง
- สำหรับนักลงทุนไทย INVX แนะนำให้ระมัดระวังการลงทุนในพันธบัตรระยะยาว โดยเฉพาะอายุ 10 ปีขึ้นไป และติดตามสองตัวแปรหลักอย่างใกล้ชิด ได้แก่
  - ทิศทางราคาน้ำมันดิบเบรนท์ (Brent Crude) และ
  - สัญญาณการเปิดช่องแคบฮอร์มุซ
- โดย INVX จะทบทวนประมาณการอีกครั้งในรายงานฉบับเดือนมิถุนายน เมื่อทิศทางของสงครามมีความชัดเจนมากขึ้น

# การคาดการณ์ค่าเงินบาทและผลตอบแทนพันธบัตรทั้งในไทยและสหรัฐ

## ของ INVX

ตารางคาดการณ์ตัวเลขเศรษฐกิจและตลาดการเงินสำคัญ

| Timing        | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| US CPI (%)    | 2.7   | 2.46  | 2.8   | 2.8   | 2.7   | 3.8   | 3.5   | 3.3   |
| FFR (%)       | 4.38  | 4.38  | 4.13  | 3.88  | 3.63  | 3.63  | 3.63  | 3.63  |
| 2YY (%)       | 4.15  | 3.86  | 3.77  | 3.5   | 3.56  | 3.65  | 3.76  | 3.86  |
| 2YY-FFR (%)   | -0.23 | -0.52 | -0.36 | -0.38 | -0.07 | 0.02  | 0.13  | 0.23  |
| 10YY (%)      | 4.45  | 4.35  | 4.28  | 4.1   | 4.16  | 4.05  | 4.23  | 4.40  |
| 10YY-2YY (%)  | 0.30  | 0.49  | 0.51  | 0.60  | 0.60  | 0.40  | 0.47  | 0.54  |
| DXY (Index)   | 106.7 | 99.8  | 98.1  | 98.6  | 98    | 100   | 102   | 104   |
| Thai RP-1 (%) | 2.00  | 1.75  | 1.50  | 1.25  | 1.00  | 1.00  | 1.00  | 1.00  |
| USDTHB        | 33.9  | 33.1  | 32.4  | 32.2  | 31.8  | 32.5  | 32.7  | 33.0  |
| THCPI         | 1.08  | -0.35 | -0.74 | -0.51 | -0.54 | 5.4   | 4.8   | 1.8   |
| TH2YY         | 1.97  | 1.53  | 1.22  | 1.25  | 1.21  | 1.35  | 1.45  | 1.45  |
| 2YY-RP        | -0.03 | -0.22 | -0.28 | 0.00  | 0.21  | 0.35  | 0.45  | 0.45  |
| TH10YY        | 2.16  | 1.75  | 1.41  | 1.69  | 1.98  | 2.20  | 2.35  | 2.50  |
| 10YY-2YY      | 0.19  | 0.22  | 0.19  | 0.44  | 0.77  | 0.85  | 0.90  | 1.00  |

Source: Bloomberg, INVX Research

- INVX มองเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าสู่ 33 บาท/ดอลลาร์ในช่วง 4Q26 จากแรงกดดันดอลลาร์แข็งค่าและความเสี่ยงด้านนโยบายการคลังที่กระทบความเชื่อมั่นด้าน TH 10Y คาดเคลื่อนไหวทิศเดียวกับสหรัฐ โดยปรับประมาณการขึ้นเป็น 2.50% ในช่วง 4Q26 (เดิม 2.1%) สะท้อนความเสี่ยงการคลังและเงินเฟ้อ ส่วน US 10Y กรณีฐานยังเป็นขาขึ้น คาดแตะ 4.4% ณ สิ้นปี จากแรงหนุนของเงินเฟ้อและ ความเสี่ยงการคลัง (term premium)

# ภาครัฐจับมือเอกชน: ปักจี้บวกลที่อาจพลิกโมเมนตัมเศรษฐกิจไทย จากวิกฤตพลังงานและ Slow-burn Crisis



- ในวันที่ 15 พฤษภาคม 2026 นายกรัฐมนตรีอนุทิน ชาญวีรกูล ได้เปิดวงหารือระหว่างภาครัฐและภาคธุรกิจครั้งใหญ่เป็นครั้งแรก ภายใต้แนวคิด "ผู้ประกอบการพูด รัฐบาลฟัง" โดยครอบคลุมผู้แทนจากกว่า 17 กลุ่มอุตสาหกรรม ตั้งแต่ภาคการเงิน พลังงาน เทคโนโลยี ยานยนต์ ท่องเที่ยว ค้าปลีก โลจิสติกส์ เกษตร ไปจนถึงนิคมอุตสาหกรรม และอสังหาริมทรัพย์ ในเวทีดังกล่าว รองนายกรัฐมนตรีและรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง นายเอกนิติ นิติทัณฑ์ประภาศ ได้นำเสนอแผนลงทุนที่มียอดการลงทุนจริงผ่านสำนักงานส่งเสริมการลงทุน (บีโอไอ) ในไตรมาสแรกเติบโต 18% ทะลุ 1 ล้านล้านบาทจากกว่า 600 โครงการ และยืนยันจะรวบรวมข้อเสนอทั้งหมดจัดทำเป็น Action Plan ผ่านกลไกคณะกรรมการร่วมภาครัฐและเอกชน (กรอ.) พร้อม Dashboard ติดตามความคืบหน้า และนัดประเมินผลร่วมกันภายใน 6 เดือน
- ข้อเสนอจากภาคเอกชนสะท้อนภาพปัญหาที่หลากหลายและเชิงโครงสร้าง **ภาคธนาคาร**เสนอให้ไทยวางตำแหน่งเป็น "Safe, Efficient and Low Carbon Hub" พร้อมเตือนว่าต่างชาติยังกังวลเรื่องเสถียรภาพทางการเมืองและความต่อเนื่องของนโยบาย **ภาคเทคโนโลยีและอิเล็กทรอนิกส์**ชี้ว่าไทยกำลังแข่งขันกับ 7 ประเทศในภูมิภาคเพื่อดึงดูดฐานการผลิตอุตสาหกรรมขั้นสูง โดยปัจจัยชี้ขาดคือพลังงานสะอาดและความชัดเจนด้านภาษีภายใต้กรอบ Global Minimum Tax ของ OECD
- ภาคยานยนต์**เสนอมาตรการ Safeguard ปกป้องฐานการผลิต หลังยอดผลิตรถยนต์ในประเทศลดจาก 2 ล้านคันเหลือ 1.4 ล้านคัน **ภาคนิคมอุตสาหกรรม**เตือนว่า EEC กำลังขาดที่ดิน พลังงานสะอาด และน้ำสำหรับรองรับการลงทุนใหม่ ขณะที่ภาควัสดุก่อสร้างเตือนความเสี่ยง "Twin Inflation" จากราคาพลังงานและอาหารที่อาจเร่งตัวพร้อมกันปลายปี
- รัฐบาลสรุปผลการหารือออกมาเป็น 4 แกนยุทธศาสตร์หลัก ได้แก่ (1) **การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและพลังงานสะอาด** รวมถึงระบบบริหารจัดการน้ำเพื่อรองรับความเสี่ยงจาก El Nino (2) **การยกระดับทรัพยากรมนุษย์ผ่านการดึงแรงงานทักษะสูง**และใช้ FDI กว่า 1.8 ล้านล้านบาทถ่ายทอดเทคโนโลยีสู่ภาคธุรกิจไทย (3) **การสร้างเครื่องยนต์เศรษฐกิจใหม่** อาทิ Wellness Hub, Financial Hub, Digital Hub และศูนย์กลางโลจิสติกส์ภูมิภาค และ (4) **การปลดล็อกอุปสรรคเชิงโครงสร้าง**ทั้งผังเมือง EEC ขั้นตอนการอนุมัติ และการยกระดับการต่อต้านคอร์รัปชัน INVX มองว่าหากการแปลงข้อเสนอสู่ Action Plan ดำเนินได้อย่างเป็นรูปธรรมภายในกรอบเวลา 6 เดือนตามที่ระบุ จะเป็นปัจจัยบวกลต่อความเชื่อมั่นการลงทุนและอาจช่วยดึงโมเมนตัมเศรษฐกิจในช่วง 2Q-4Q ให้ดีกว่าที่ประมาณการไว้ในกรณีฐาน

# ภาครัฐจับมือเอกชน: ปองภัยบวกลที่อาจพลิกโมเมนตัมเศรษฐกิจไทย จากวิกฤตพลังงานและ Slow-burn Crisis



| กลุ่ม / ผู้แทน                                      | ข้อเสนอหลัก                                                                                                                                                | ประเด็นเร่งด่วน                                                                    | กลไกที่ขอ                                                               |
|-----------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| ภาครัฐ สมว.คลัง<br>เอกชน                            | BOI ใตฺรมาสแรกโต 18% ทะลุ 1 ล้านล้านบาท · 4 แกนยุทธศาสตร์: โครงสร้างพื้นฐาน, ทรัพยากรมนุษย์, เครื่องยนต์ใหม่, ปลอดภัยโครงสร้าง                             | ปลดล็อกกฎระเบียบอุปสรรค                                                            | กรอ. + Dashboard ติดตาม · เป้าหมาย 6 เดือน                              |
| อุตสาหกรรม /<br>วิสาหกิจสร้าง ส.<br>อ.ก.            | รณรงค์ซื้อสินค้าไทย · ดัน Creative Economy · เร่ง PDP · Fast Track 1.8 ล้านล้านบาท · กัน "จีนเทา"                                                          | เสี่ยง Twin Inflation ปลายปี · ภัยแล้ง El Nino                                     | เพิ่ม Grid Modernization · BOI 2-3 เท่า FDI 3.0-3.5 หมื่นล้านดอลลาร์/ปี |
| ยานยนต์ โตโยต้า /<br>ฮอนด้า                         | Safeguard ปกป้องฐานผลิต (ยอดผลิตลดจาก 2 ล้าน→1.4 ล้านคัน) · รถเก่าแลกใหม่ (เงื่อนไข: ผลิตในไทย) · Multi-pathway: HEV+Biofuel ไม่จำกัดเฉพาะ BEV             | ห่วงโซ่อุปทานชิ้นส่วนในประเทศ                                                      | ภาษีสรรพสามิตแยก Local Content · ยกเว้น Tax Compensation                |
| ท่องเที่ยว / คำ<br>ปลีก / การแพทย์                  | ยุทธินโยบายแข่งราคาถูก · สร้าง Identity ใหม่ (ไม่ใช่แค่ Amazing Thailand) · ชะลอค่าเหยียบแผ่นดิน · คุ่ม OTA ต่างชาติ · ดัน Wellness Hub ภูเก็ต             | ฟื้นความเชื่อมั่นความปลอดภัย (โดยเฉพาะตลาดจีน) · นักท่องเที่ยวยุโรป-ตะวันออกกลางลด | Tourism Academy · War Room · Travel Sandbox                             |
| ธนาคาร / การเงิน<br>สมาคมธนาคารไทย                  | ปรับไทยสู่ Safe & Low Carbon Hub · สร้าง National Champion · แก้หนี้โดยยึดลูกหนี้เป็นศูนย์กลาง                                                             | ต่างชาติกังวลเสถียรภาพการเมือง · ปฏิรูปกฎหมายสู่มาตรฐาน OECD                       | เพิ่มงบ BOI 2-3 เท่า · ดึง FDI 30,000-35,000 ล้านดอลลาร์/ปี             |
| เทคโนโลยี / ดิจิทัล<br>/ พลังงาน                    | ดันไทยสู่ R&D Hub + AI Government · กำหนดเงื่อนไข Data Center ต้องมี R&D ไทย + ร่วมมือมหาวิทยาลัย · เปิดเสรีตลาดไฟฟ้า (Peer-to-Peer)                       | เร่ง Clean Energy รองรับอุตสาหกรรมใหม่ · ปลดล็อกภาษี OECD Global Minimum Tax       | กำหนดเงื่อนไข Data Center สร้างมูลค่าให้ไทย ≥30%                        |
| SME / การค้า /<br>เกษตร สมาพันธ์<br>SMEs / หอการค้า | แยกมาตรการ Micro-Small-Medium ให้ถูกกลุ่ม · ตั้งคณะกรรมการแก้คอรัปชันแห่งชาติ · ลงทุนระบบน้ำและชลประทาน · เร่ง FTA กับ EU · รถไฟ Missing Link ชุมพวง-ระนอง | สิ้นเชื่อไม่ถึงรายย่อย · EEC ขาดที่ดิน-น้ำ-พลังงาน                                 | กองทุนพิเศษนอกกรอบธนาคาร · ร่วมวง ครม.เศรษฐกิจ                          |

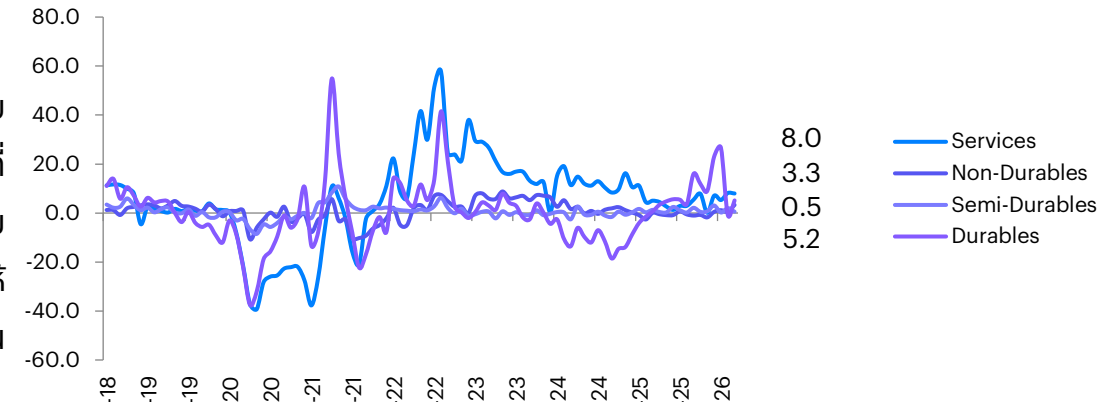
Source: INNV Research

# ภาครัฐจับมือเอกชน: ปักจี้บวคที่อาจพลิกโมเมนตัมเศรษฐกิจไทย จากวิกฤตพลังงานและ Slow-burn Crisis

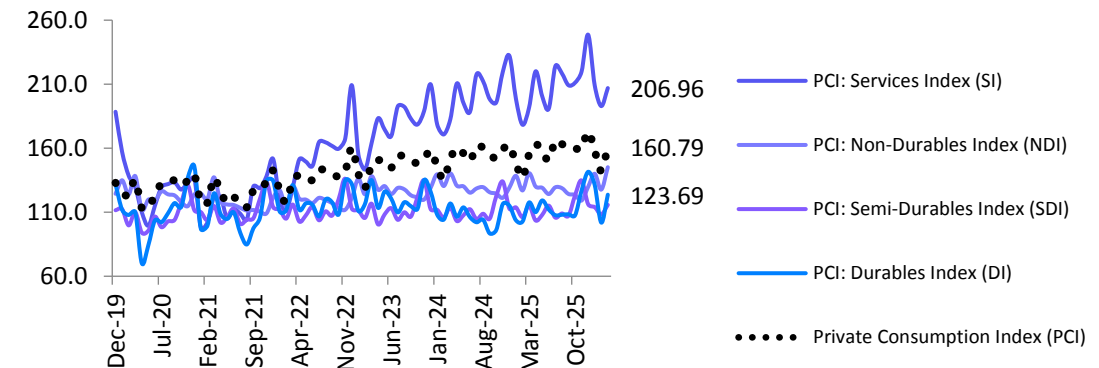


- อย่างไรก็ตาม เพื่อประเมินว่าสัญญาณเชิงนโยบายดังกล่าวจะส่งผลต่อเศรษฐกิจได้มากน้อยเพียงใด จำเป็นต้องเข้าใจพลวัตของอุปสงค์ภายในประเทศ (Domestic demand) ก่อน ซึ่งขณะนี้แสดงภาพแบบ "K-shape" อย่างชัดเจน
- กล่าวคือ การใช้จ่ายในหมวดบริการ (Services) ยังขยายตัวได้ดีในระดับ 8.0% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน (Year-on-Year) เช่นเดียวกับสินค้าไม่คงทน (Non-durable goods) ที่ยังบวคอยู่ที่ 3.3% สะท้อนการจับจ่ายในชีวิตประจำวันที่ยังขยายตัวได้ ผลจากโมเมนตัมเศรษฐกิจ ขณะที่สินค้าคงทน (Durable goods) ขยายตัว 5.2% ผลจากราคาน้ำมันที่สูงทำให้ประชาชนหันไปซื้อรถยนต์ไฟฟ้ามากขึ้น อย่างไรก็ตาม สินค้าคงทน เช่น เสื้อผ้า เริ่มเห็นสัญญาณการชะลอลง บ่งชี้ว่าประชาชนเริ่มลดรายจ่ายที่ไม่จำเป็น
- หากพิจารณาในระยะยาวตั้งแต่ปี 2019 ดัชนีการบริโภคภาคบริการ (Services Index) ขยายตัวโดดเด่นที่สุดสู่ระดับ 206.96 จุด (106.96%) ขณะที่ดัชนีสินค้าคงทน (Durables Index) ขยายตัวต่ำสุดเพียง 23.69% ในรอบ 6 ปี อยู่ที่ระดับ 123.69 จุด ท่ามกลางดัชนีการบริโภคเอกชนที่ขยายตัว 60.79% ในรอบ 6 ปี สะท้อนว่าผู้บริโภคยังคงจับจ่ายในชีวิตประจำวันได้ แต่ชะลอการซื้อสินค้ามูลค่าสูง (Big-ticket items) อย่างมีนัยสำคัญ

Component of Personal Consumption Indicator (%YoY)



Component of Personal Consumption Indicator (pt.)



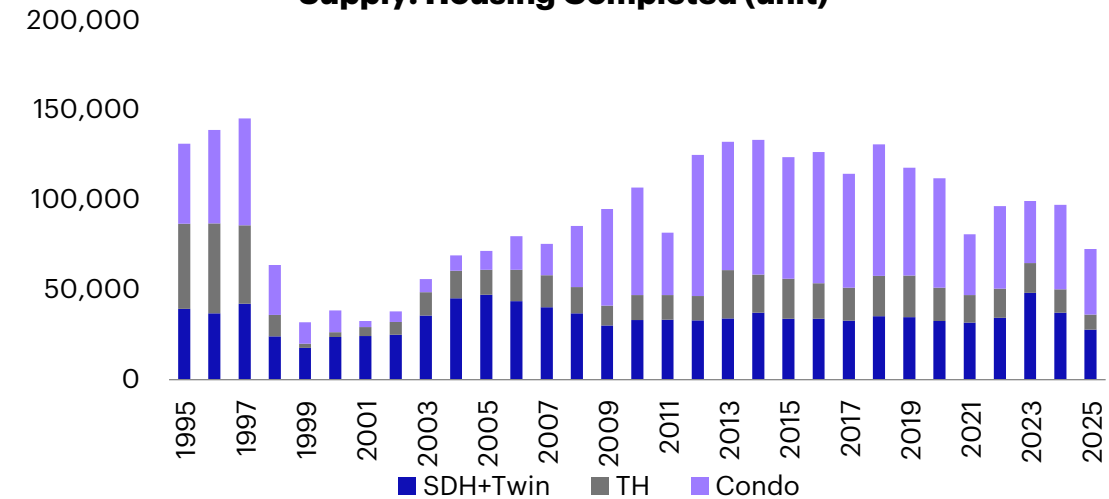
Source: CEIC, INVX Research

# ภาครัฐจับมือเอกชน: ปักจอบวกที่อาจพลิกโมเมนตัมเศรษฐกิจไทย จากวิกฤตพลังงานและ Slow-burn Crisis



- การจับจ่ายสินค้าขึ้นใหญ่ เช่น ที่อยู่อาศัย หดตัวต่อเนื่อง สะท้อนชัดเจนที่สุดในภาค อสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเผชิญแรงกดดันซ้อนกันทั้งจากปัจจัยเชิงโครงสร้างและเชิงนโยบาย
- โดยในด้านอุปทาน จำนวนที่อยู่อาศัยที่ก่อสร้างแล้วเสร็จหดตัวลงเกือบครึ่งจากจุดสูงสุด กว่า 130,000 หน่วยในช่วงปี 2013-2015 เหลือเพียง 72,700 หน่วยในปี 2025 โดยทุกประเภทปรับลดพร้อมกัน โดยเฉพาะทาวน์เฮาส์และคอนโดมิเนียมที่หดตัวแรงสุด
- ด้านสินเชื่อ ยอดปล่อยกู้ใหม่แก่ผู้ประกอบการตึงจากจุดสูงสุดกว่า 35,700 ล้านบาทในปี 2019 เหลือเพียง 4,330 ล้านบาทในเดือนมีนาคม 2025 บ่งชี้ว่าสถาบันการเงินระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อภาคนี้อย่างมีนัยสำคัญ แรงกดดันยังซ้ำเติมจากต้นทุนก่อสร้างที่สูงขึ้น 5-7% ขณะที่ราคาขายขึ้นไม่ได้ตามกำลังซื้อที่ยังไม่ฟื้น ผลักดันให้ผู้ประกอบการติดกับดักอัตรากำไรและจำต้องลดสเปกสินค้าลงแทน ภาวะนี้คือลักษณะของ "วิกฤตเผาช้า" (Slow Burn Crisis) ที่ไม่ระเบิดทันทีแต่ค่อยๆ บีบรัดศักยภาพของภาคอสังหาริมทรัพย์ในระยะข้างหน้า

Supply: Housing Completed (unit)



New Loan to developer: Total (THBmn)

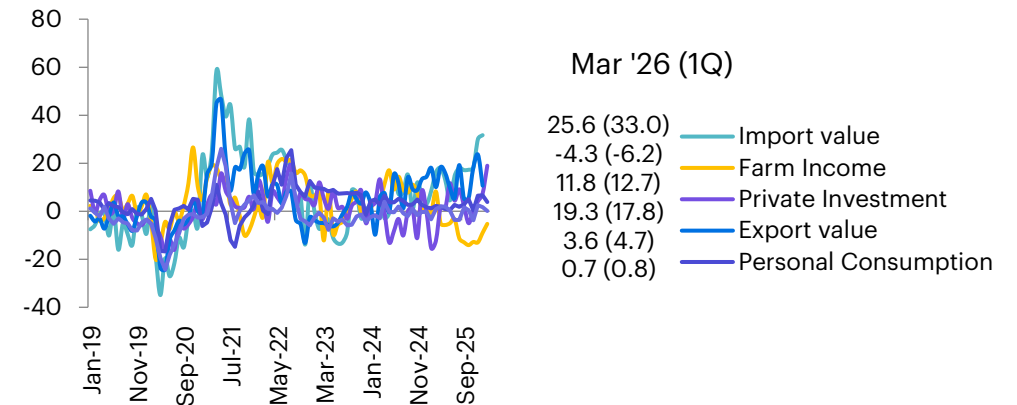


# ภาครัฐจับมือเอกชน: ปองัยบวคที่อาจพลิกโมเมนตัมเศรษฐกิจไทย จากวิกฤตพลังงานและ Slow-burn Crisis

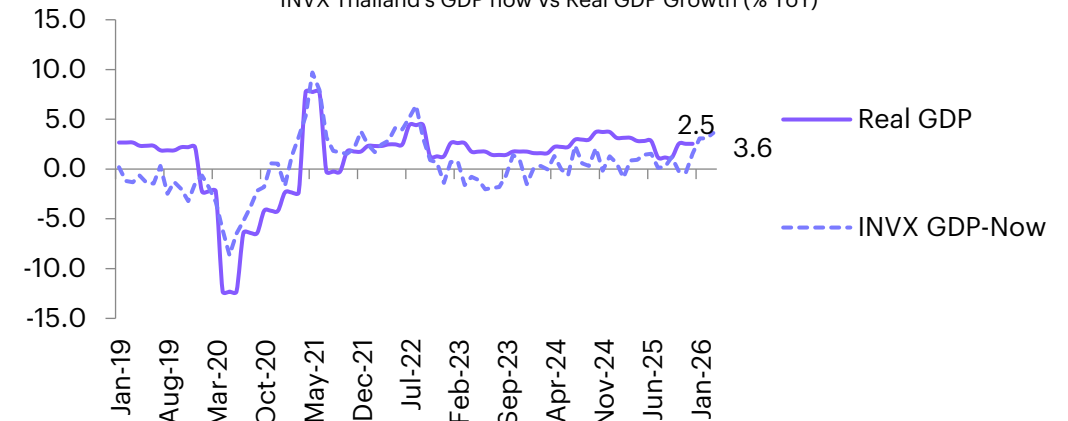


- อย่างไรก็ตาม ภาพเศรษฐกิจไทยไตรมาส 1/2026 ที่กำลังประกาศนั้น อาจมีทิศทางสดใสกว่าคาด ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากการเร่งส่งออกและนำเข้าล่วงหน้า (Front-loading) โดยเฉพาะในหมวดอิเล็กทรอนิกส์และปิโตรเลียม ก่อนที่ผลกระทบของความไม่แน่นอนจากสงครามตะวันออกกลาง จะชัดเจนขึ้น ส่งผลให้มูลค่าส่งออกเร่งตัวสูงถึง 19.3% เมื่อเทียบกับปีก่อน และนำเข้าพุ่งขึ้นถึง 37.2% อีกส่วนหนึ่งมาจากปัจจัยด้านการเมืองภายในประเทศ เนื่องจากบรรยากาศก่อนการจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่มักมาพร้อมกับความคาดหวังเชิงบวก ส่งผลให้การใช้จ่ายบริการและสินค้าอุปโภคบริโภคทั่วไปยังเป็นบวก ขณะที่ผลกระทบของวิกฤตพลังงานต่อกำลังซื้อจริงยังไม่สะท้อนเต็มที่ ส่งผลให้ค่าประมาณการ GDP เดือน มี.ค. (GDP Now) อยู่ที่ระดับ 3.6% เมื่อเทียบกับปีก่อน และคาดการณ์ GDP ไตรมาสที่ 1 ที่ 3% ซึ่งถือว่าสูงกว่าภาพที่แท้จริงของเศรษฐกิจพื้นฐาน
- อย่างไรก็ตาม โมเมนตัมดังกล่าวคาดว่าจะชะลอลงอย่างมีนัยสำคัญในไตรมาสที่ 2 และ 3 ของปี 2026 เมื่อผลกระทบของราคาพลังงานที่สูงขึ้นเริ่มส่งผ่านเข้าสู่ต้นทุนการดำรงชีวิตและต้นทุนธุรกิจ จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลง 8.7% เมื่อเทียบกับเดือนก่อนหลังปรับฤดูกาล โดยเฉพาะกลุ่มจากยุโรปและตะวันออกกลาง ขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภคและการลงทุนภาคเอกชนอ่อนแรงลงพร้อมกัน ภาวะเงินเฟ้อทั่วไปที่ยังติดลบในเดือนมีนาคม (-0.08% เมื่อเทียบกับปีก่อน) แม้จะปรับดีขึ้นจากระดับ -0.88% ในเดือนก่อนหน้า แต่สะท้อนว่าอุปสงค์ในประเทศยังอ่อนแอ ทำให้เศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะชะลอลงของเศรษฐกิจในไตรมาส 2-3 ก่อนที่แรงกดดันด้านราคาจะเริ่มคลี่คลายและมาตรการการคลังจะเข้าช่วยพยุงในไตรมาสที่ 4 ตามลำดับ ทำให้ INVX คงประมาณการ GDP ทั้งปี 2026 ไว้ที่ 1.4%

Thailand's important monthly Econ Indicators (% YoY)



INVX Thailand's GDP now vs Real GDP Growth (% YoY)



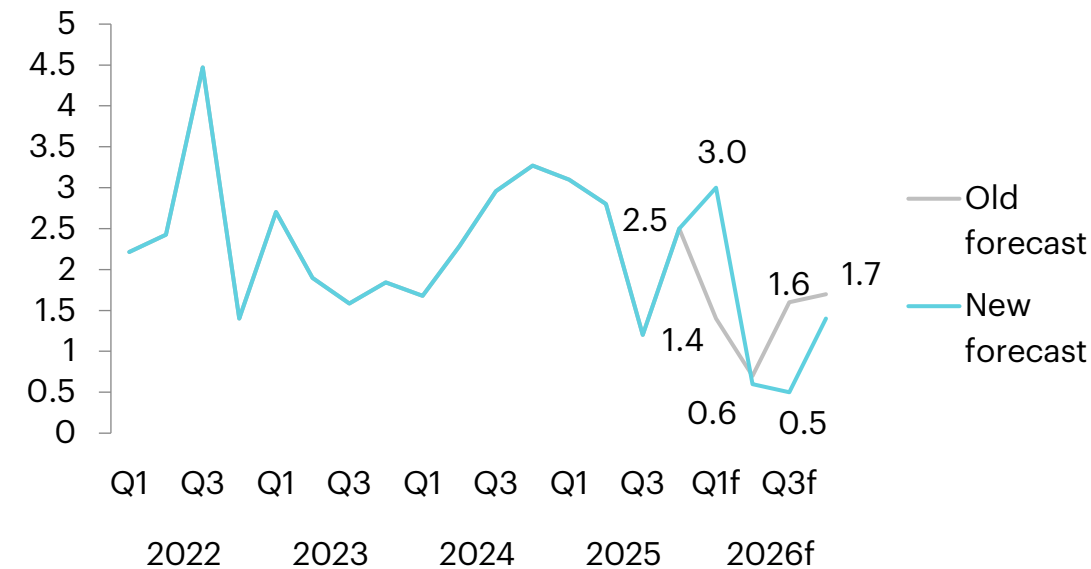
Source: CEIC, INVX Research

# ภาครัฐจับมือเอกชน: ปัจจัยบวกที่อาจพลิกโมเมนตัมเศรษฐกิจไทย จากวิกฤตพลังงานและ Slow-burn Crisis



- ภาพทั้งหมดบ่งชี้ว่า ธุรกิจในหมวดการบริโภคสินค้าไม่คงทนและบริการยังสามารถเติบโตได้ในภาวะปัจจุบัน แต่ธุรกิจที่พึ่งพาสินค้าคงทนหรือสินค้าชิ้นใหญ่จะเผชิญความท้าทายต่อเนื่อง เว้นแต่จะมีมาตรการภาครัฐมาช่วยกระตุ้นเฉพาะเจาะจง ส่วนภาคอสังหาริมทรัพย์มีความเสี่ยงที่จะยังอ่อนแออีกระยะหนึ่ง จากแรงกดดันทั้งด้านกำลังซื้อและมาตรการกำกับดูแลในช่วงก่อนหน้านี้
- ในส่วนของแนวโน้ม GDP ไตรมาสที่ 1 ปี 2026 ที่กำลังจะประกาศ INVX ปรับมุมมองโมเมนตัมขึ้นเล็กน้อยจากแรงหนุนส่งออกและการท่องเที่ยวที่ยังพอประคองตัวได้ แต่คาดว่าจะชะลอลงแรงในช่วง 2Q-3Q อย่างไรก็ดี หากมาตรการกู้เงิน 4 แสนล้านบาท รวมถึงการที่ภาครัฐปรับนโยบายตามข้อเสนอของภาคเอกชนสามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ เศรษฐกิจไทยมีโอกาขยายตัวเกินกว่า 1.4% ในทั้งปี 2026 ได้
- โดยเบื้องต้น INVX ประเมินว่าอาจมีด้านบวก (Upside) ประมาณ 0.2-0.4% (Percentage point) ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประสิทธิผลของมาตรการ 2 แสนล้านบาทในส่วนการเปลี่ยนผ่านโครงสร้างพลังงาน ซึ่งยังมีความไม่แน่นอนทางรัฐธรรมนูญว่าศาลรัฐธรรมนูญจะอนุญาตให้ผลักดันได้หรือไม่ ทำให้ความเสี่ยงด้านพื้นที่การคลัง (Fiscal space) ยังคงเป็นตัวแปรสำคัญที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดในระยะข้างหน้า

Thai GDP Growth momentum: Old vs New(%)



Source: CEIC, INVX Research

# 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](http://www.innovestx.co.th/cafeinvest)



**innovest<sup>x</sup>**  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX



## Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ักลงทุนเท่านั้น 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 ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ 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 เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, ITL, 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.

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

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำผิดและกิจการ 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, ITL, 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, 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.