

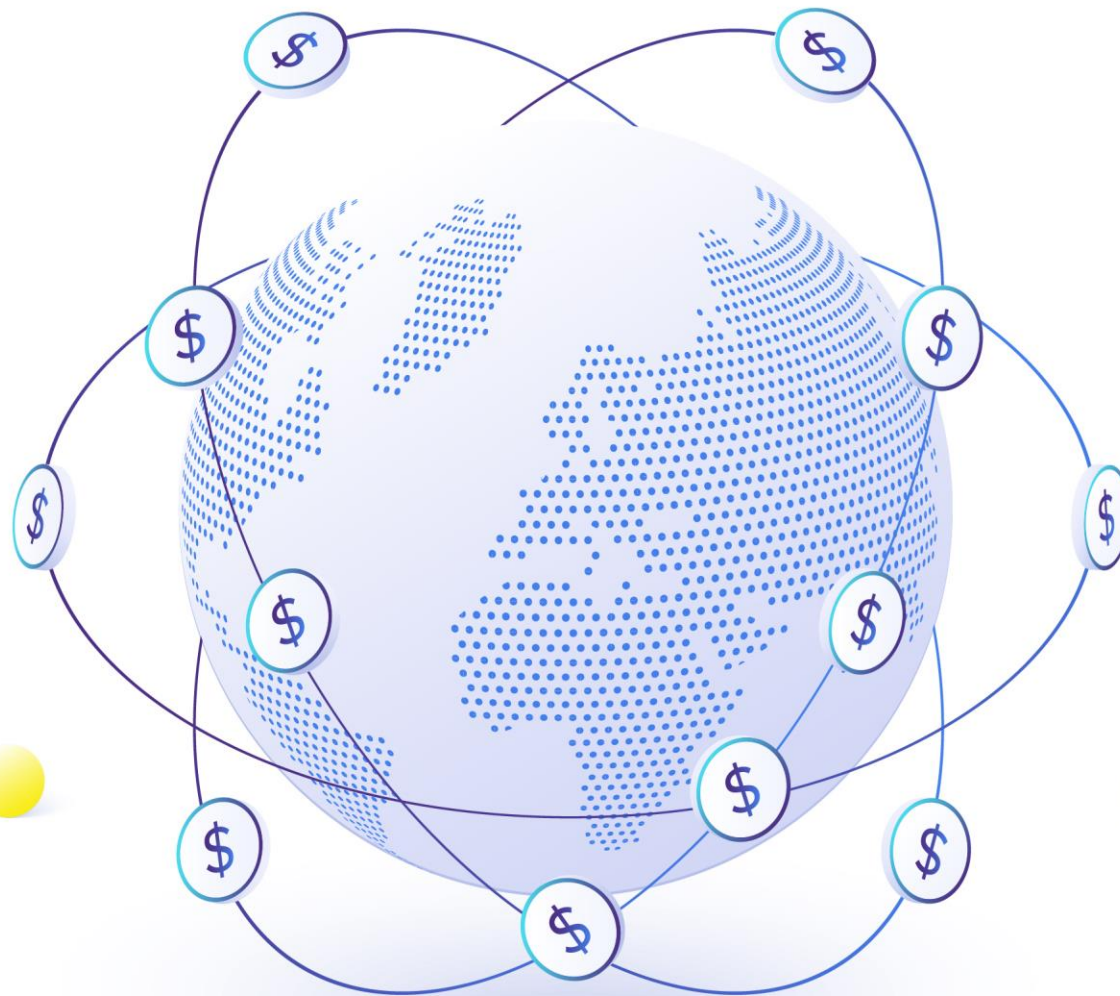
25 กรกฎาคม 2565

MACRO



MAKING SENSE

by SCBS Research



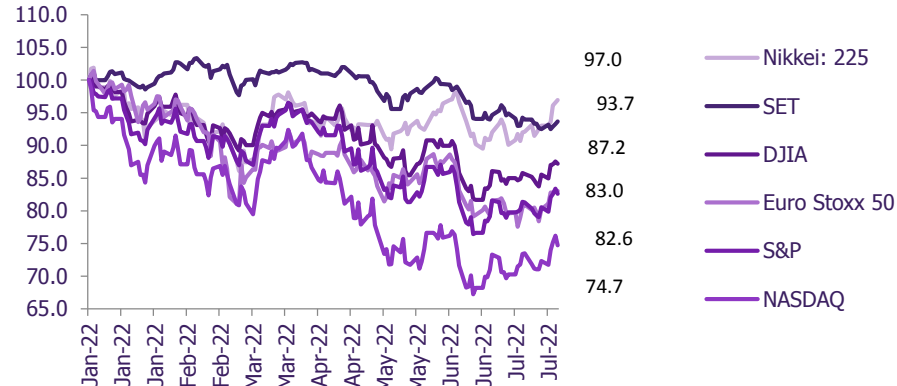
บทสรุป

- ตลาดหุ้นฟื้นในสัปดาห์นี้จาก Theme: Peak of hawkishness ส่วน Bond yield ยังคงลงต่อและ Inverted รุนแรงขึ้น น้ำมันฟื้นตัวแต่ยังคงต่ำ ราคาโภคภัณฑ์ ยังคงลงต่อเนื่อง
- มุมมองเศรษฐกิจและค่าเงินจากผู้ว่าการฯ ธปท.: ภาพเศรษฐกิจไทยฟื้นตัว ไตรมาส 2 คาดเศรษฐกิจไทยโตเกิน 3% ย้ำนโยบายการเงินต้องขึ้นแบบค่อยเป็นค่อยไป แต่ไม่ใช่ขึ้นครั้งเดียวแล้วจบ ชี้ทุนสำรองลดไม่ได้มาจากเข้าไปแทรกแซกค่าเงินเป็นหลัก แต่มาจากการตีมูลค่าหลักทรัพย์ที่ลดลง จากดอลลาร์แข็งค่า ขณะที่เรามองว่าไตรมาส 1/22 Capital Account เกินดุล 4.0 พันล้านดอลลาร์ ใกล้เคียงที่ผู้ว่าการฯ พูดยุติที่ 3.5 พันล้านดอลลาร์ แต่แนวโน้มลดลงเริ่มตั้งแต่เดือน เม.ย. ที่ Fed มีการขึ้นดอกเบี้ยมาก และทำให้บาทอ่อนค่าถึงกว่า 9% อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าเงินบาทมีสิทธิอ่อนค่าลงได้ในครึ่งปีหลัง จากนักท่องเที่ยวที่จะเข้ามาไทยมากขึ้น ซึ่งจะ offset เงินทุนไหลออกจากส่วนต่างดอกเบี้ยระหว่าง Fed และ ธปท.
- ความเสี่ยงวิกฤตการณ์ในตลาดเกิดใหม่เป็นสิ่งที่ต้องระมัดระวัง เพราะจะเป็นวิกฤตทางมนุษยธรรม แต่เป็นภัยคุกคามต่อเศรษฐกิจโลกน้อยลง โดยนิตยสาร The Economist ได้คำนวณประเทศที่เสี่ยงต่อการผิมนัดชำระหนี้มากที่สุดในวันนี้ โดยรวมคิดเป็นเพียง 5% ของ GDP และ 3% ของหนี้สาธารณะทั่วโลก อย่างไรก็ตาม ปัจจัยเสี่ยงคือวิกฤตมนุษยธรรม เนื่องจากประเทศที่มีความเสี่ยงเหล่านี้มีประชากรรวม 1.4 พันล้านคนหรือ 18% ของประชากรโลก และเผชิญกับความท้าทายด้านมนุษยธรรมครั้งใหญ่ด้วยอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น ภาระหนี้ อัตราดอกเบี้ย น้ำมันและอาหารราคาแพง
- สัญญาว่าเงินเฟ้อถึงจุดสูงสุดเริ่มเด่นชัดขึ้น แต่เงินเฟ้อจะยังคงอยู่ในระดับสูง โดยราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ลดลง เช่นเดียวกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตร การคาดการณ์เงินเฟ้อ รวมถึงราคาเชื่อเพลิงเป็นสัญญาณบวต่อการลดลงของเงินเฟ้อ สัญญาเหล่านี้บ่งชี้ว่าแรงกดดันด้านราคากำลังคลี่คลายลง โดยราคาผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้นรุนแรงในเดือนมิถุนายน 9.1% อาจเป็นจุดสูงสุด แต่แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อจะลดลงจริง นักเศรษฐศาสตร์มองว่าการลดลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป

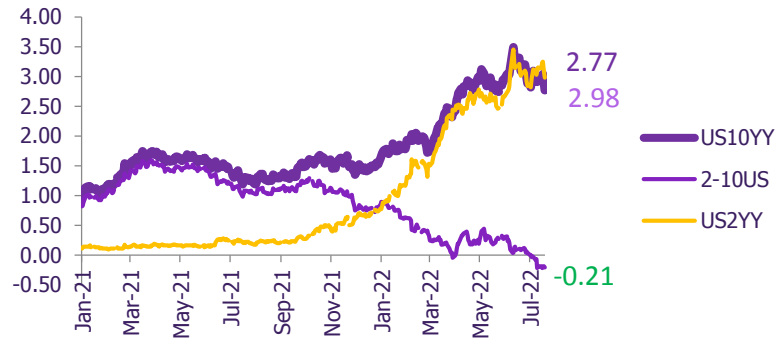
Macro-Market Dashboard

- ตลาดหุ้นฟื้นในสัปดาห์นี้จาก Theme: Peak of hawkishness ส่วน Bond yield ยังคงลงต่อและ Inverted รุนแรงขึ้น น้ำมันฟื้นตัวแต่ยังคงต่ำ โภคภัณฑ์ยังคงลงต่อเนื่องทั้งหนักและเบา

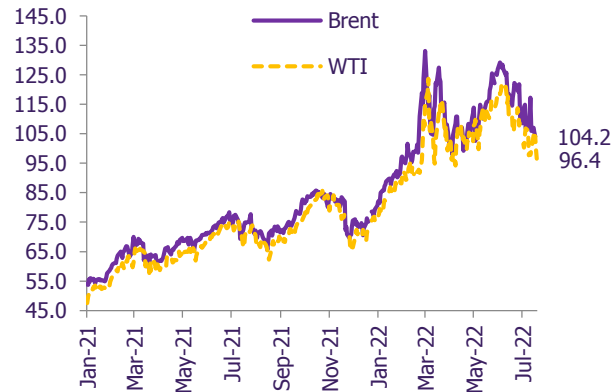
Major stock market indices (3 Jan 2022 = 100)



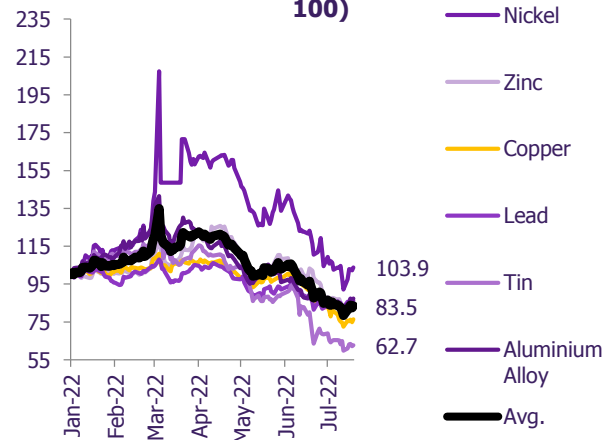
US 2-year and 10-year bond yield (%)



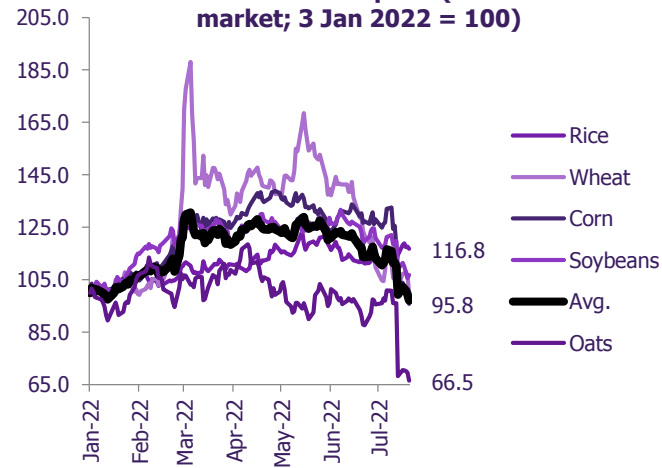
Brent and WTI in 2021-22 (\$/bl.)



Hard commodity price (Jan 2022: 100)



Selected commodities' price (Future at CME market; 3 Jan 2022 = 100)



| Asset | 3 Jan | 15 Jul | 22 Jul |
|------------|-------|--------|--------|
| DJIA | 100 | 85.5 | 87.2 |
| S&P | 100 | 80.5 | 82.6 |
| NASDAQ | 100 | 72.3 | 74.7 |
| Stoxx50 | 100 | 80.3 | 83.0 |
| Nikkei | 100 | 93.0 | 97.0 |
| SET | 100 | 92.5 | 93.7 |
| US2YY | 0.78 | 3.13 | 2.98 |
| US10YY | 1.63 | 2.93 | 2.77 |
| Brent | 79.3 | 99.1 | 104.2 |
| WTI | 77.0 | 95.8 | 96.4 |
| Hard Commo | 100 | 84.2 | 83.5 |
| Soft Commo | 100 | 99.4 | 95.8 |

‘เศรษฐกิจ’ผู้ว่าการรพท. ชี้ ขึ้นดอกเบี้ยครั้งเดียวไม่จบ!

• “เศรษฐกิจ สุทธิวาทณฤพุมิ”ชี้ภาพเศรษฐกิจไทยฟื้นตัว ไตรมาส 2 คาดเศรษฐกิจไทยโตเกิน 3% ย้ำนโยบายการเงินต้องขึ้นแบบค่อยเป็นค่อยไป แต่ไม่ใช่ขึ้นครั้งเดียวแล้วจบ ชี้ทุนสำรองลดไม่ได้มาจากเข้าไปแทรกแซงค่าเงินเป็นหลัก แต่มาจากการตีมูลค่าหลักทรัพย์ที่ลดลง จากดอลลาร์แข็ง

• เป้าหมายสำคัญของการดำเนินนโยบายในช่วงนี้ คือ ทำให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวต่อเนื่อง ไม่สะดุด และเพื่อที่จะบรรลุเป้าหมายดังกล่าว โดยต้อง (1) เงินเพื่ออยู่ในระดับต่ำและไม่ผันผวน เพราะเงินเฟ้อที่สูงจะส่งผลกระทบต่อความอยู่ดีกินดีของประชาชน โดยเฉพาะผู้มีรายได้น้อย เพราะมีสัดส่วนการใช้จ่าย ในหมวดอาหารและพลังงานกว่า 55% เทียบกับคนรายได้สูงที่ 42% หากเงินเฟ้อสูงต่อเนื่องนาน ผู้ประกอบการจึงอาจปรับขึ้นราคาสินค้า และลูกจ้างอาจขอขึ้นค่าจ้างต่อเนื่อง ซึ่งจะยิ่งทำให้เงินเฟ้อเพิ่มเร็วขึ้น (Wage-price spiral) (2) ระบบการเงินและระบบสถาบันการเงิน ทำงานได้ตามปกติ ไม่สะดุด เพราะเศรษฐกิจไทยยังพึ่งพาภาคธนาคารเป็นหลัก โดยกว่า 90% ของธุรกิจและครัวเรือนไทยพึ่งพาสินเชื่อจากธนาคารและ non-banks

• เพื่อบรรลุเป้าหมาย ต้องขึ้นดอกเบี้ย โดยแม้เงินเฟ้อที่สูงจะมาจากปัจจัยด้านอุปทาน ซึ่งนโยบายดอกเบี้ยไม่สามารถจัดการได้โดยตรง แต่การขึ้นดอกเบี้ยจะช่วยสร้างความมั่นใจกับประชาชนว่านโยบายการเงินจะดูแลเงินเฟ้อไม่ให้สูงขึ้นต่อไปในระยะข้างหน้า แต่หากเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นอีก แต่ยังไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ย จะทำให้ต้นทุนการกู้ยืมที่แท้จริงลดลงไปอีก กลายเป็นเราเหยียบคันเร่งให้เศรษฐกิจและนโยบายการเงินยิ่งผ่อนคลายมากขึ้น โดยปัจจุบัน อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงยังติดลบที่ 5.70% (เงินเฟ้อ 6.2%) และธุรกิจมีต้นทุนการกู้ยืมที่แท้จริงผ่านการออกตราสารหนี้ติดลบที่ 4.3% ต่ำกว่าสิ้นปีก่อนมากที่ 0.2%

• การขึ้นดอกเบี้ยที่จะไม่ทำให้เศรษฐกิจสะดุด ควรทำแต่เนิ่น ๆ หากช้าเกินไป อาจทำให้เครื่องยนต์เงินเฟ้อติด และต้องเร่งขึ้นดอกเบี้ยแรงขึ้นเพื่อดูแลภายหลัง ปัจจุบันที่เศรษฐกิจอยู่ในช่วงแรกของการฟื้นตัว แรงส่งที่จะทำให้เครื่องยนต์เงินเฟ้อติดยังมีไม่มาก อีกทั้งเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย ดังนั้น การปรับขึ้นดอกเบี้ยของไทยจึงยังไม่ช้าไป

• การปรับขึ้นดอกเบี้ยควรทำแบบค่อยเป็นค่อยไปเพื่อทยอยถอนคันเร่ง แต่ยังไม่ต้องเหยียบเบรกหรือเร่งขึ้นดอกเบี้ย เพราะจะทำให้ต้นทุนทางการเงินสูงเร็วไปจนประชาชนและภาคธุรกิจปรับตัวไม่ทัน และทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสะดุด ซึ่งเป็นสิ่งที่เราไม่ต้องการที่สุด ไม่ขึ้นดอกเบี้ยครั้งเดียวแล้วจบ

‘เศรษฐกิจ’ผู้ว่าการรพท. ชี้ ขึ้นดอกเบี้ยครั้งเดียวไม่จบ!

- ทั้งนี้ การปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของไทยไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับต่างประเทศ เพราะบริบทเศรษฐกิจการเงินช่วงนี้ต่างกัน เช่น เศรษฐกิจสหรัฐฯฯ พื้นตัวกลับมาดีกว่าช่วงก่อนโควิดแล้วตั้งแต่ครั้งแรกของปี 64 และเงินเฟ้อสูงขึ้นมากจากอุปสงค์ในประเทศที่ขยายตัวดี จึงต้องเร่งขึ้นดอกเบี้ยเพื่อดูแลให้เศรษฐกิจไม่ร้อนแรงและเกิด **soft landing** ขณะที่ไทยเพิ่งเริ่มฟื้นตัว การขึ้นดอกเบี้ยจึงต้องทำแบบค่อยเป็นค่อยไป เพื่อให้เป็น **smooth take-off** แต่การขึ้นดอกเบี้ย ไม่ใช่ขึ้นครั้งเดียวแล้วจบ แต่จะค่อยเห็นการปรับดอกเบี้ยค่อยๆปรับไปสู่ระดับปกติ
- ส่วนจะมีการประชุมกนง.รอบพิเศษหรือไม่นั้น ขณะนี้ การประชุมกนง.ยังประชุมปกติ เพราะหากดูพัฒนาการเศรษฐกิจต่างๆ ตั้งแต่การประชุมกนง.ครั้งก่อน วันนี้ยังไม่มียอะไรเปลี่ยนแปลง ยังอยู่ในการคาดการณ์ของรพท. ส่วน **Behind the Curve** หรือไม่ ไม่ เพราะเราจำเป็นต้องดูบริบทการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย ซึ่งวันนี้การฟื้นตัวยังไม่กลับมาสู่ระดับก่อนโควิด-19 อีกทั้งหากดูเงินเฟ้อ ยังอยู่ในกรอบเป้าหมายระยะกลาง ซึ่งถือว่ายังอยู่ในกรอบ แม้ว่าคาดการณ์เงินเฟ้อยังปรับตัวเพิ่มขึ้น และคาดจะเห็นเงินเฟ้อพีคในไตรมาส 3 สูงสุดที่ระดับ 7.5%

- ส่วนต่างดอกเบี้ย ทุนสำรอง และค่าเงินบาท: หากดูทิศทางเงินบาทปัจจุบันที่ระดับอ่อนค่า เหล่านี้มาจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยไทย-สหรัฐฯ ที่กว้างขึ้นหรือไม่จนทำให้เกิดเงินทุนไหลออก มองว่าการอ่อนค่าของเงินบาท มาจากหลายปัจจัย แต่หากดูหลายประเทศ ที่มีส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย หรือดอกเบี้ยสูงกว่าสหรัฐฯ ก็ยังเจอกับเงินทุนไหลออก ดังนั้น “ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย” อาจไม่ใช่ตัวที่ทำให้เงินบาทอ่อนค่าเสมอไป ซึ่งหากดูเงินทุนเคลื่อนย้ายของไทย เวลานี้ ตั้งแต่ต้นปีถึงปัจจุบัน พบว่ายังเป็นการไหลเข้าสุทธิของนักลงทุนต่างชาติที่ **3.5 พันล้านดอลลาร์**
- เงินทุนไหลออก ทำให้เงินบาทอ่อนค่า หรือไม่? ไม่ เพราะหากดูช่วงหลัง การอ่อนค่าของเงินบาท ไม่ได้มาจากเงินทุนไหลออก แต่มาจากปัจจัยต่างประเทศจากดอลลาร์แข็งค่า ขณะที่หากดูตัวเลขการเปลี่ยนแปลงทุนสำรอง พบว่ามาจาก 3 เรื่องสำคัญ มาจาก (1) ผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุน ซึ่งหากผลตอบแทนติดลบ ทุนสำรองก็จะลดลงด้วย (2) มาจาก การตีมูลค่าสินทรัพย์ที่ลงทุน โดยในช่วงที่ดอลลาร์แข็งค่า สินทรัพย์ในสกุลอื่นๆก็จะอ่อนค่า ทำให้ในแง่มูลค่าอาจลดลง ซึ่งถือเป็นตัวแปรสำคัญตัวหนึ่ง ที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของทุนสำรอง เพราะธนาคารกลาง โดยทั่วไปมักถือหลายสกุลเงินในทุนสำรอง ไม่ได้มีเพียงสกุลเงินดอลลาร์เท่านั้น (การบริหารที่ผิดพลาดหรือไม่) (3) การดำเนินนโยบายค่าเงินของ รพท. เพื่อดูแลเสถียรภาพของเงินบาทไม่ให้ผันผวน

‘เศรษฐกิจ’ผู้ว่าการธปท. ชี้ ขึ้นดอกเบี้ยครั้งเดียวไม่จบ!

- ซึ่งหากดูจากทั้ง 3 ปัจจัย พบว่าปัจจัยที่ทำให้ทุนสำรองธปท.ลดลงในช่วงที่ผ่านมา มาจากการตีมูลค่าสินทรัพย์กลับมาอยู่ในรูปของดอลลาร์เป็นหลัก เพราะดอลลาร์แข็งค่า อย่างไรก็ตาม การซื้อขายทองคำ ก็มีผลสำคัญที่มีผลต่อการแข็งค่าอ่อนค่าของเงินบาทเช่นกัน เช่นเวลาที่ทองคำถูก ก็อาจทำให้มีดีมานด์ความต้องการซื้อทองเพิ่มขึ้น ซึ่งหนุนดอลลาร์ให้แข็งค่า โดยปัจจุบันทุนสำรองอยู่ที่ 2.47 แสนล้านดอลลาร์ ซึ่งสูงกว่าหนี้ระยะสั้นถึง 2.6 เท่า และทุนสำรองเราถือว่าอยู่อันดับที่อปๆ ของโลก ดังนั้นเสถียรภาพเราไม่น่าห่วง”
- ธปท.ไม่ได้มีเป้าว่าอัตราแลกเปลี่ยนต้องอยู่ที่เท่าไร ปล่อยให้เคลื่อนไหวเป็นไปตามกลไกตลาด แต่สิ่งที่ไม่อยากเห็นคือการปรับตัวเร็วเกินไป จนทำให้ผู้ประกอบการปรับตัวไม่ทัน ทำให้บางช่วงธปท.ต้องเข้าไปดูแลเสถียรภาพด้านราคา แต่ที่จับตามากกว่าคือ ฟันด์โฟลด์ที่ไหลเข้ามาแบบไม่มีที่มาที่ไป ดังนั้นจำเป็นต้องดูด้วยว่า เงินที่ไหลเข้ามาจากตรงไหน แต่ปัจจุบันยังไม่เห็นการเข้ามาถึงกำไรค่าเงินบาท
- ด้านเศรษฐกิจไทย ปัจจุบันเศรษฐกิจทยอยฟื้นตัวได้และระบบสถาบันการเงิน (สง.) ยังทำงานได้ตามปกติ สะท้อนจากสินเชื่อระบบธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) ไทยในปี 63-64 ยังโตได้ดีที่ 5-6% เทียบกับก่อนโควิดที่ 4-5% GDP ปี 65 และ 66 คาดว่าจะอยู่ที่ 3.3% และ 4.2% ตามลำดับ ด้านตลาดแรงงานทยอยปรับดีขึ้น แต่การฟื้นตัวในแต่ละภาคเศรษฐกิจยังไม่ทั่วถึง (K-shaped) โดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยว

• สถาบันการเงินแข็งแกร่ง: ปัจจุบัน เงินกองทุน สภาพคล่อง และเงินสำรองที่สูงเพียงพอในการรองรับความเสี่ยงในระยะข้างหน้า ขณะที่ ธปท. ปรับมาตรการให้กลับมาสู่ระดับปกติมากขึ้น ได้แก่ (1) ยกเลิกการจำกัดอัตราจ่ายเงินปันผล และ (2) ปรับอัตราเงินนำส่งเข้ากองทุน FIDF กลับมาที่ 0.46% ต่อปี ให้มีผลตั้งแต่ปี 66 ขณะที่กลุ่มลูกหนี้บางประเภทที่ได้รับดอกเบี้ยลอยตัว (float) แม้จะต้องจ่ายดอกเบี้ยสูงขึ้น แต่ผลของดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นต่อค่าใช้จ่ายของครัวเรือนจะน้อยกว่าผลของเงินเฟ้อที่จะลดทอนกำลังซื้อของประชาชน โดยดอกเบี้ยเงินกู้เพิ่มขึ้น 1% จะทำให้ภาระดอกเบี้ยของครัวเรือนที่มีหนี้โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 0.5% เทียบกับค่าใช้จ่ายครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นจากเงินเฟ้อที่ 3.6% ซึ่งมากกว่าผลของการขึ้นดอกเบี้ยกว่า 7 เท่า นอกจากนี้ กรณีลูกหนี้เก่า หากเป็นสินเชื่อรายย่อยประมาณ 60% ได้รับดอกเบี้ยคงที่ (fixed) อยู่แล้ว แม้อดอกเบี้ยส่วนใหญ่เป็น float แต่จะกำหนดค้างไว้ก่อนแล้ว อย่างไรก็ตาม ธปท. ยังดำเนินมาตรการเฉพาะจุดเพื่อช่วยเหลือลูกหนี้อย่างต่อเนื่อง คือ มาตรการแก้หนี้ระยะยาว 3 ก.ย. ซึ่งยังมีผลใช้ได้จนถึงสิ้นปี 66 และโครงการพักทรัพย์ พักหนี้ ที่มีผลถึงสิ้นเดือน เม.ย. 66 การเติมเงินใหม่อย่างมาตรการสินเชื่อฟื้นฟูที่ยังมีผลถึงสิ้นเดือน เม.ย. 66 ตลอดจนช่องทางเสริมให้ความช่วยเหลือลูกหนี้ที่มีปัญหาการชำระหนี้ เช่น คลินิกแก้หนี้ โครงการไกล่เกลี่ยหนี้ โครงการหมอบันเพื่อประชาชน รวมถึงเพิ่มมาตรการดูแลลูกหนี้รายย่อยกลุ่มเปราะบาง โดยเฉพาะลูกหนี้ในกลุ่มสินเชื่อไม่มีหลักประกัน

ประเด็นเรื่องส่วนต่างดอกเบี้ย

- (1) ธปท. รายงานดุลบัญชีเงินทุนเคลื่อนย้าย (Capital Account) เป็นรายไตรมาส แต่ดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) เป็นรายเดือน
- (2) ไตรมาส 1/22 Capital Account เกินดุล 4.0 พันล้านดอลลาร์ ใกล้เคียงที่ผู้ว่าการฯ พุดที่ 3.5 พันล้านดอลลาร์ (แต่แนวโน้มลดลงเริ่มตั้งแต่เดือน เม.ย. ที่ Fed มีการขึ้นดอกเบี้ยมาก และทำให้บาทอ่อนค่าถึงกว่า 9%--จาก 33.4 --> 36.7)
- (3) อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าเงินบาทมีสิทธิอ่อนค่าลงได้ในครึ่งปีหลัง จากนักท่องเที่ยวที่จะเข้ามาไทยมากขึ้น โดยเราคาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวครึ่งปีหลัง 6 ล้านคน คิดเป็นรายได้ประมาณ 4.2 แสนล้านบาท หรือ 1.2 หมื่นล้านดอลลาร์ ซึ่งจะ Cancel out เงินทุนไหลออกจากส่วนต่างดอกเบี้ยระหว่าง Fed และ ธปท. ที่จะมีมากขึ้นได้

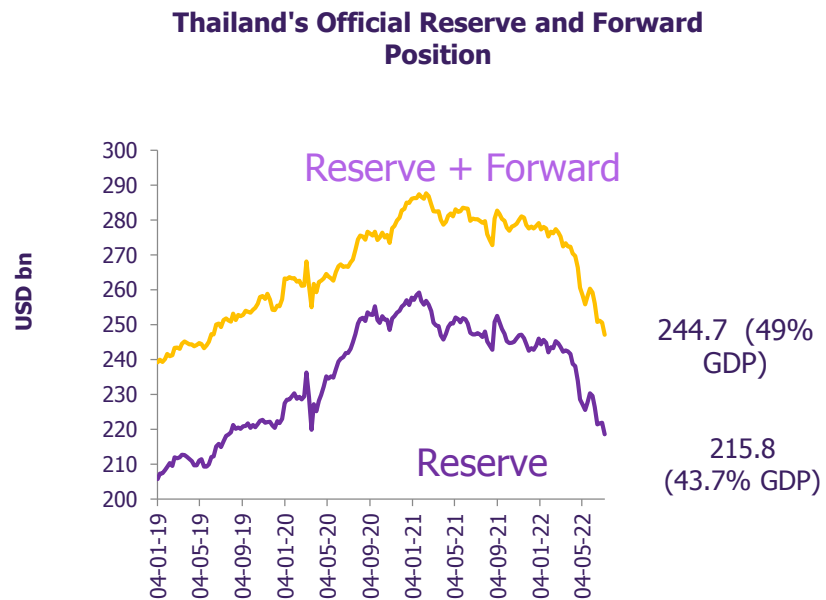
Balance of Payments

| Billion USD | 2021 ^P | 2021 ^P | | | | 2022 ^P | | | |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------|-------|-------|-------------------|------------------|------------------|-------|
| | | H1 | H2 | Q3 | Q4 | Q1 | Apr ^E | May ^E | YTD |
| Trade Balance | 39.9 | 20.3 | 19.6 | 9.4 | 10.2 | 9.3 | 1.1 | 2.0 | 12.4 |
| Exports (f.o.b.) | 270.6 | 131.9 | 138.6 | 67.5 | 71.1 | 73.3 | 22.7 | 25.6 | 121.6 |
| %YoY | 19.2 | 19.2 | 19.2 | 16.1 | 22.3 | 14.4 | 6.6 | 11.3 | 12.2 |
| Imports (f.o.b.) | 230.7 | 111.7 | 119.0 | 58.1 | 60.9 | 64.0 | 21.6 | 23.6 | 109.2 |
| %YoY | 23.9 | 20.5 | 27.3 | 32.0 | 23.1 | 16.3 | 19.4 | 23.3 | 18.4 |
| Net Services, Income & Transfers | -50.9 | -25.2 | -25.7 | -14.1 | -11.7 | -11.5 | -4.2 | -5.7 | -21.4 |
| Current Account | -11.0 | -4.9 | -6.1 | -4.7 | -1.4 | -2.2 | -3.1 | -3.7 | -9.0 |
| Capital and Financial Account | -2.1 | -7.1 | 4.9 | 2.6 | 2.3 | 4.0 | | | |
| Overall Balance | -7.1 | -8.5 | 1.4 | 0.0 | 1.4 | 2.0 | -6.5 | -2.1 | -6.6 |

Source: Bank of Thailand P = Preliminary data E = Estimated data

ประเด็นทุนสำรองลดลง

- ผู้ว่าการฯ กล่าวว่า สาเหตุหนึ่งที่ทุนสำรองลดลง มาจากดอลลาร์แข็งค่า ทำให้สินทรัพย์ในสกุลอื่น ๆ จะอ่อนค่า ทำให้ในแง่มูลค่าอาจลดลง โดยจากการคำนวณของเราโดยใช้สมมติฐานว่าทุนสำรองไทยเป็นไปในสัดส่วนเดียวกับทุนสำรองโลก จะพบว่าทุนสำรองที่ลดลงจากการตีค่าจากสกุลอื่นจะประมาณ 17.9% (คำนวณจากการอ่อนค่าของยูโร เยน หยวน ปอนด์สเตอร์ลิงค์ ตามสัดส่วนของทุนสำรอง) ขณะที่ต้นปี ทุนสำรองลดลงไปประมาณ 10.5% ปงชี้ว่า ค่ากล่าวของผู้ว่าการฯ ถูกต้องในระดับหนึ่ง
- อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าประเด็นเงินไหลออกจากดุลบัญชีเดินสะพัด (จากราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น) ก็มีแรงผลักดันให้เงินบาทอ่อนค่าลงเช่นกัน ซึ่งหาก ธปท. ไม่เข้าบริหารจัดการในส่วนดังกล่าว (โดยใช้ทุนสำรอง) บาทน่าจะยิ่งอ่อนค่ามากกว่าปัจจุบัน โดยจากการคำนวณของเรา หากราคาน้ำมันแพงขึ้น \$10/บาร์เรล ดุลบัญชีเดินสะพัดจะขาดดุลมากขึ้น 0.5% GDP โดยจากการคำนวณของเรา น้ำมันที่แพงขึ้น \$30 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลในปัจจุบัน (จาก \$70 เป็น \$100) ทำให้ประเทศไทยขาดดุลบัญชีเดินสะพัดประมาณ 7.3 พันล้านดอลลาร์ ทำให้ธปท. ต้องใช้ทุนสำรองแทรกแซงค่าเงินบ้างเช่นกัน



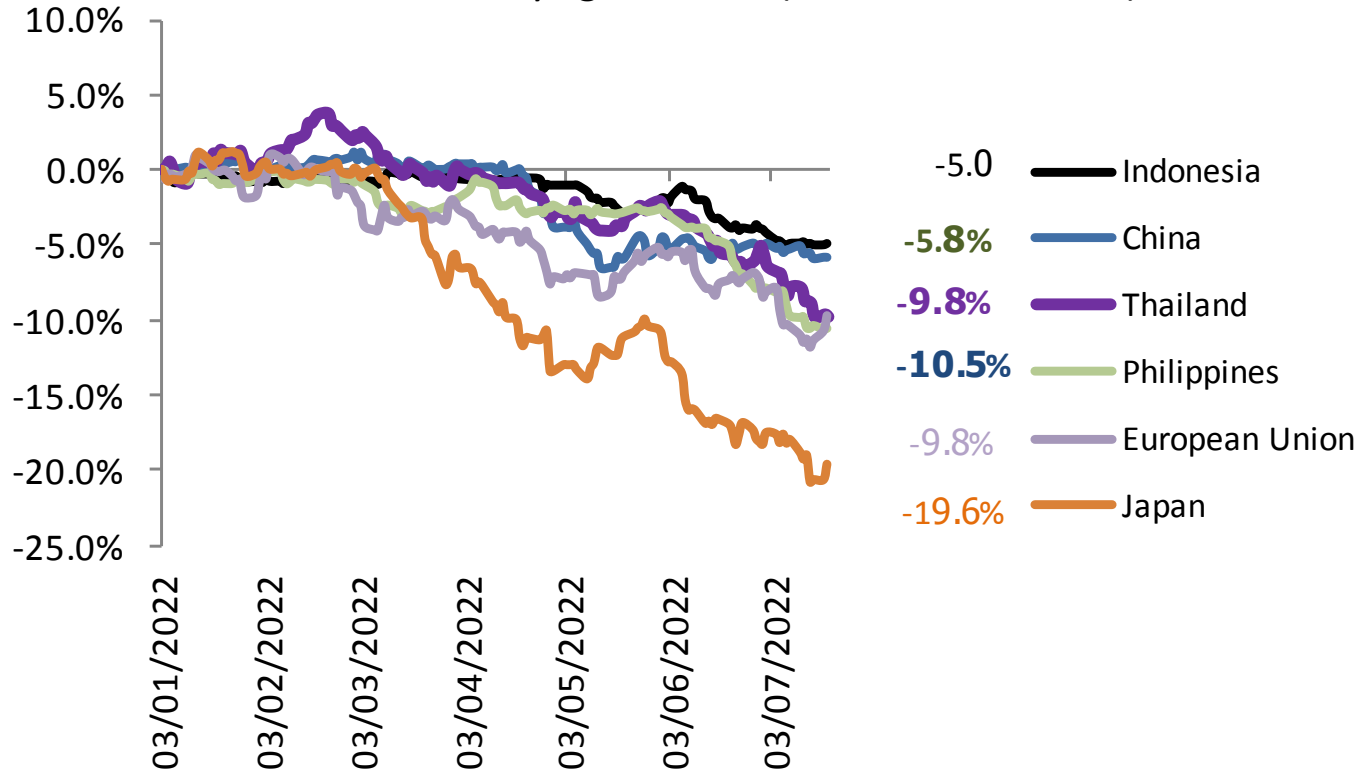
| ทุนสำรองระหว่างประเทศ | 15 ก.ค. 65 | % of Gross |
|--|----------------|---------------|
| ทองคำ | 13,405 | 6.2% |
| สิทธิพิเศษถอนเงิน (SDR) | 5,338 | 2.5% |
| สินทรัพย์สมทบ IMF | 1,222 | 0.5% |
| สินทรัพย์ต่างประเทศ | 195,867 | 90.7% |
| เงินสำรองระหว่างประเทศรวม (Gross) | 215,833 | 100.0% |
| ฐานะล่วงหน้าสุทธิ | 28,880 | 13.4% |
| เงินสำรองระหว่างประเทศสุทธิ (Net) | 244,713 | 113.4% |

| สัดส่วนสกุลเงินในสินทรัพย์ต่างประเทศ (สมมติฐานตามโลก) | USD mn | % of Gross | ค่าเงินเมื่อเทียบกับดอลลาร์ (YTD) |
|---|--------|------------|-----------------------------------|
| ดอลลาร์สหรัฐ | 97,933 | 60% | 0% |
| ยูโร | 39,173 | 20% | -10% |
| เยน | 9,793 | 5.0% | -20% |
| หยวน | 5,876 | 3.0% | -5.8% |
| ปอนด์สเตอร์ลิงค์ | 8,814 | 4.5% | -11% |
| อื่น ๆ | 14,690 | 7.5% | -11% (DXY) |

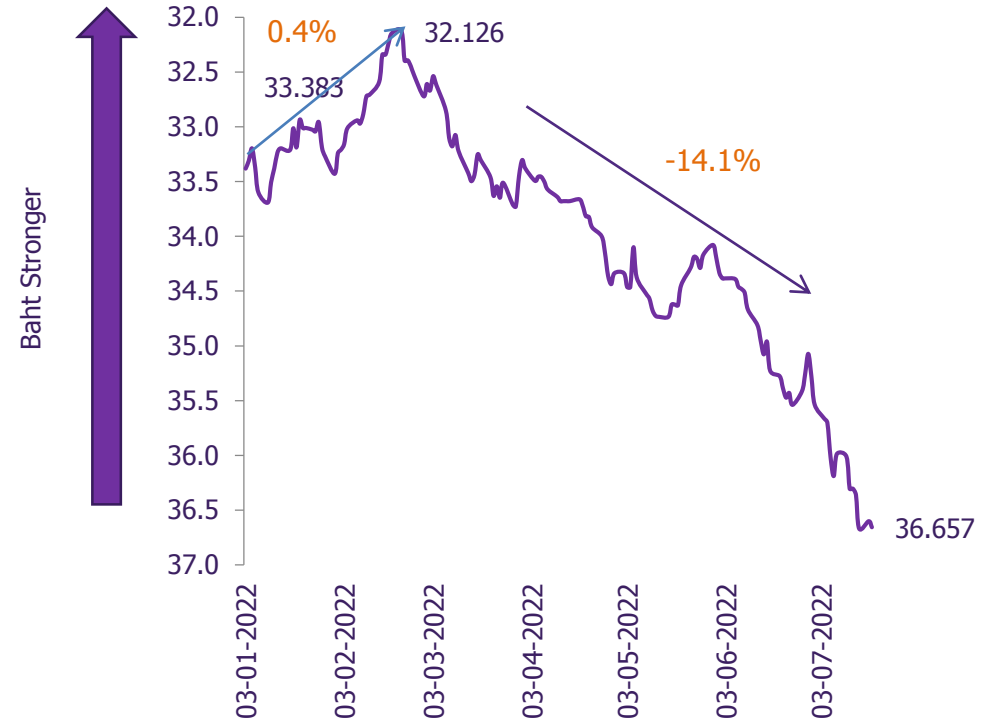
Source: CEIC

การเคลื่อนไหวของเงินสกุลภูมิภาคและค่าเงินบาท

Local Currency against USD (% since Jan 1, 2022)



USDTHB

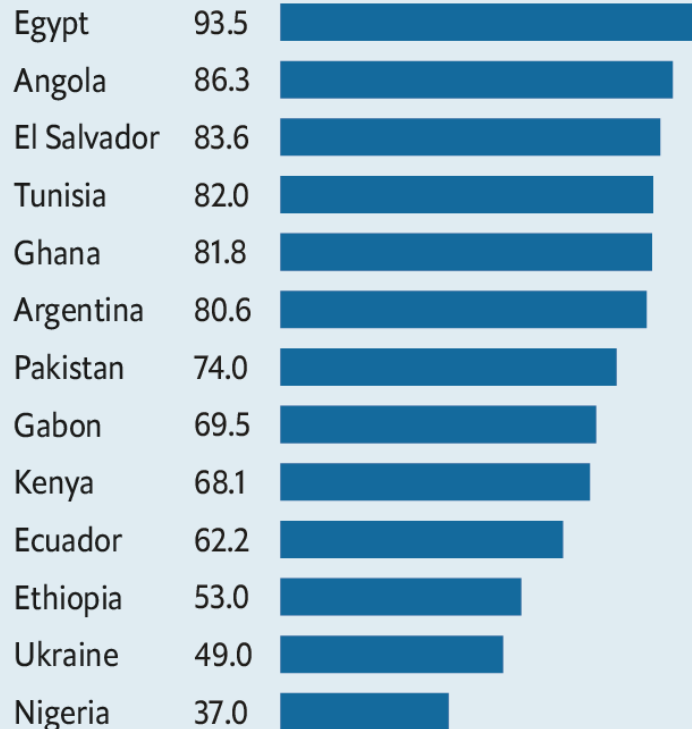


วิกฤตประเทศกำลังพัฒนาน่ากังวลเพียงใด

- ความเสี่ยงวิกฤตการณ์ในตลาดเกิดใหม่เป็นสิ่งที่ต้องระมัดระวัง เพราะจะเป็นวิกฤตทางมนุษยธรรม แต่เป็นภัยคุกคามต่อเศรษฐกิจโลกน้อยลง โดยในวันที่ 27 กรกฎาคม Fed จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 75 bps ในขณะที่ศรีลังกาไม่มีการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ อาร์เจนตินาต้องเผชิญกับการกดดันและประเทศยากจนจำนวนมากกำลังประสบปัญหา
- อย่างไรก็ตาม ประเทศตลาดเกิดใหม่โดยรวมมีส่วนแบ่ง GDP โลกเพิ่มขึ้นจาก 21% เป็น 43% โดยส่วนแบ่งของเศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่ในเอเชียเทียบเท่ากับโลกเพิ่มขึ้นสองเท่าเป็น 60% นำโดยจีนและอินเดียซึ่งภูมิทัศน์ทางการเงินมากกว่า โดยภาคการธนาคารและตลาดตราสารหนี้เป็นตลาดในประเทศเป็นส่วนใหญ่ และมีลูกค้าชาวต่างชาติน้อย ขณะที่ในปัจจุบัน หนี้สินของประเทศตลาดเกิดใหม่มีเพียง 16% ที่เป็นสกุลเงินต่างประเทศ ประกอบกับรัฐบาลพึ่งพาธนาคารในท้องถิ่นมากขึ้น โดยในปี 2000 หนี้ใหม่ประมาณ 85% ที่ออกนอกอเมริกา ยุโรป และญี่ปุ่น เป็นหนี้สกุลเงินต่างประเทศ แต่ภายในปี 2019 ประมาณ 80% ของพันธบัตรที่ทั่วโลกเกิดใหม่เป็นสกุลเงินท้องถิ่น

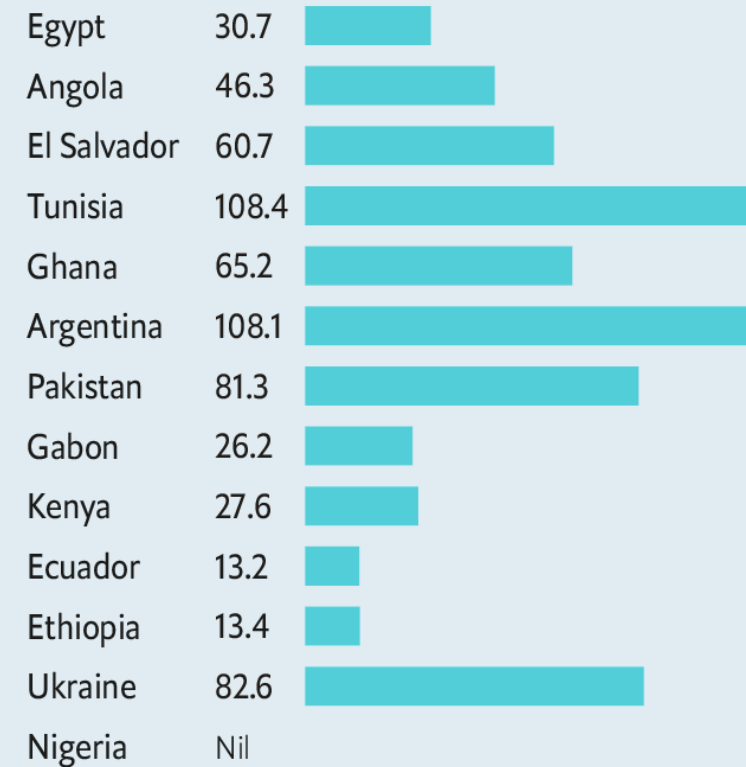
Selected emerging markets, measures of financial vulnerability

General government gross debt 2021, % of GDP



Short-term external debt














2020, % of total reserves*



วิกฤตประเทศกำลังพัฒนาน่ากังวลเพียงใด

- “Paris Club” หรือสัดส่วนของเจ้าหนี้ทั่วโลกซึ่งส่วนใหญ่ประกอบด้วยประเทศร่ำรวยและองค์กรด้านการเงินระหว่างประเทศ เช่น กองทุนการเงินระหว่างประเทศ คิดเป็นสัดส่วนน้อยกว่า 60% ของหนี้ของประเทศที่ยากจนที่สุด ลดลงจากมากกว่า 80% ในปี 2549 ขณะที่ประเทศจีนมีสัดส่วนการเป็นเจ้าหนี้โลกเพิ่มขึ้น โดยปัจจุบันเป็นเจ้าหนี้ใหญ่อันดับห้าของโลก
- ภาพเหล่านี้ทำให้วิกฤตตลาดเกิดใหม่ ไม่น่าที่จะสร้างความเสียหายร้ายแรงให้แก่เศรษฐกิจโลกในภาพใหญ่ โดยนิตยสาร *The Economist* ได้คำนวณประเทศที่เสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้มากที่สุดในวันนี้ โดยรวมคิดเป็นเพียง 5% ของ GDP และ 3% ของหนี้สาธารณะทั่วโลก
- อย่างไรก็ตาม ปัจจัยเสี่ยงคือวิกฤตมนุษยธรรม เนื่องจากประเทศที่มีความเสี่ยงเหล่านี้มีประชากรรวม 1.4 พันล้านคน หรือ 18% ของประชากรโลก และเผชิญกับความท้าทายด้านมนุษยธรรมครั้งใหญ่ด้วยอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น ภาระหนี้ อัตราดอกเบี้ย น้ำมันและอาหารราคาแพง

Government bond yields
Spread over US Treasuries†, %-points

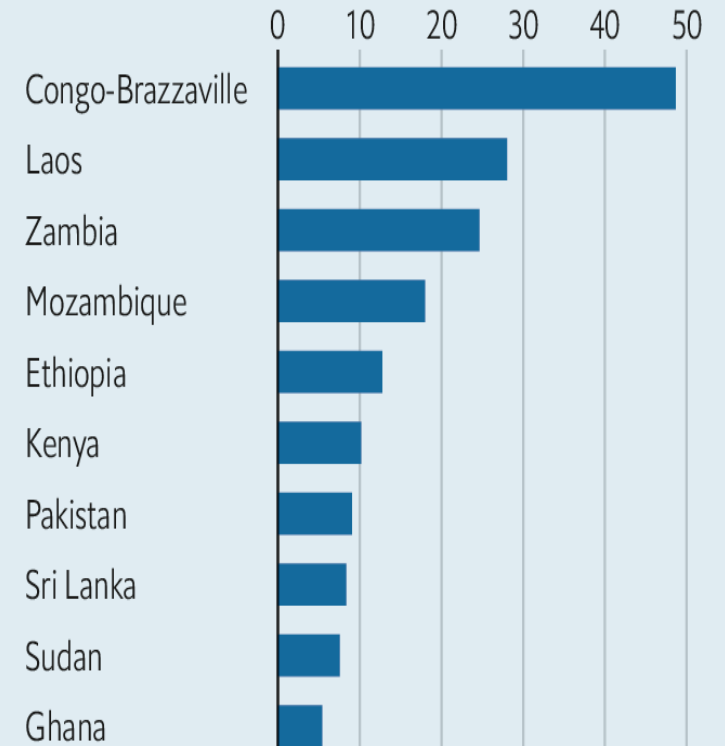
| | | |
|-------------|------|---|
| Egypt | 11.6 |  |
| Angola | 10.3 |  |
| El Salvador | 33.3 |  |
| Tunisia | 31.1 |  |
| Ghana | 17.3 |  |
| Argentina | 20.8 |  |
| Pakistan | 22.7 |  |
| Gabon | 10.8 |  |
| Kenya | 13.5 |  |
| Ecuador | 12.3 |  |
| Ethiopia | 38.1 |  |
| Ukraine | 78.3 |  |
| Nigeria | 10.3 |  |

*Foreign-exchange reserves including gold

†Based on bonds in Bloomberg emerging-markets index, weighted average yield to maturity, July 20th 2022

Sources: IMF; World Bank; Bloomberg; *The Economist*

External debt owed to China, 2017, % of GDP



Source: “China’s overseas lending”, by S. Horn, C.M. Reinhart and C. Trebesch, *Journal of International Economics*, 2021

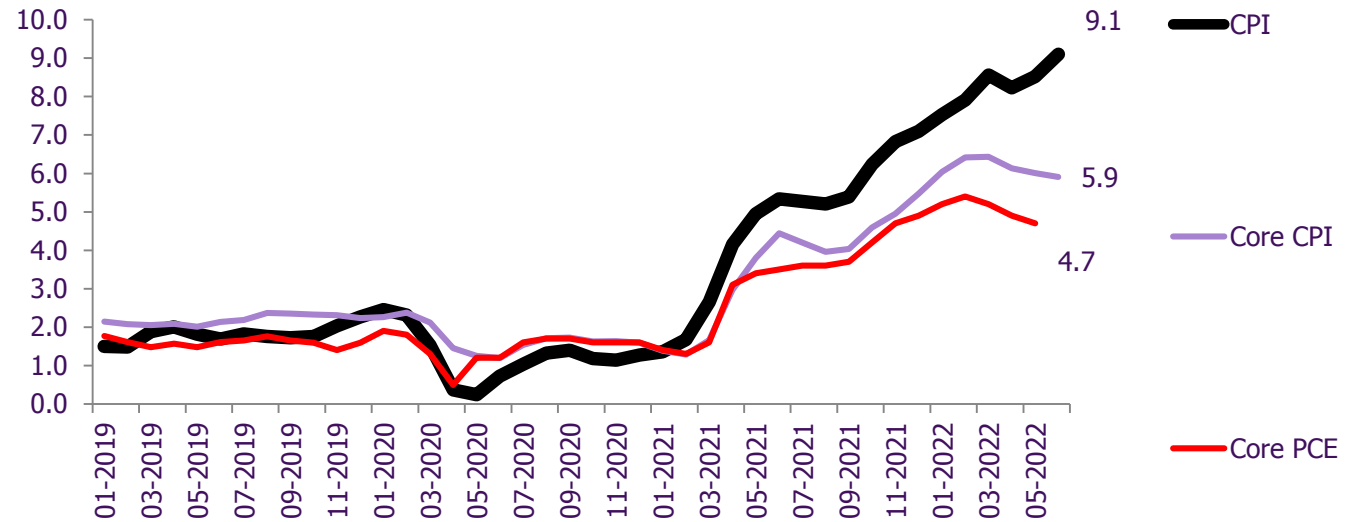
สัญญาณว่าเงินเฟ้อถึงจุดสูงสุดเริ่มต้นชัดเจน แต่เงินเฟ้อจะยังคงอยู่ในระดับสูง

- ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ลดลง เช่นเดียวกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตร การคาดการณ์เงินเฟ้อ รวมถึงราคาเชื่อเพลิงเป็นสัญญาณบวกต่อการลดลงของเงินเฟ้อ สัญญาณเหล่านี้บ่งชี้ว่าแรงกดดันด้านราคากำลังคลี่คลายลง โดยราคาผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้นรุนแรงในเดือนมิถุนายน 9.1% อาจเป็นจุดสูงสุด แต่แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อจะลดลงจริง นักเศรษฐศาสตร์มองว่าการลดลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป

- การลดแรงกดดันด้านราคาและจำนวนงานที่ค้าง (Backlog) รวมถึงเวลาในการจัดส่งของที่สั้นขึ้น บ่งชี้ว่าปัญหา Supply chain กำลังคลี่คลาย ขณะที่การขยายตัวของปริมาณเงิน (M2) ที่ลดลงอย่างรวดเร็ว บ่งชี้ว่าความตึงตัวทางการเงินกำลังเริ่มส่งผลต่อเศรษฐกิจ โดยความคาดหวังเงินเฟ้อล่าสุดเริ่มลดลงเช่นกัน โดยปรากฏการณ์ดังกล่าวจะมีอิทธิพลต่อค่าจ้างและพฤติกรรมกำหนดราคา และส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงในอนาคตลดลง

- การสำรวจความคิดเห็นผู้บริโภคของมหาวิทยาลัยมิชิแกนแสดงให้เห็นว่าการคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะยาวลดลงจาก 3.1% ของเดือนมิถุนายนเป็น 2.8% ในช่วงปลายเดือนมิถุนายนและต้นเดือนกรกฎาคม ซึ่งตรงกับอัตราเฉลี่ยในช่วง 20 ปีก่อนวิกฤต Covid-19

US Inflation by category (%YoY)



| 2022 | Jun | Jul (f) | Aug (f) | Sep (f) | Oct (f) | Nov (f) | Dec (f) |
|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| CPI | 9.1 | 8.7 | 8.6 | 8.6 | 8.3 | 8.0 | 7.8 |
| FFR | 1.63 | 2.38 | 2.38 | 2.88 | 2.88 | 3.13 | 3.38 |
| Chg | 0.75 | 0.75 | - | 0.5 | - | 0.25 | 0.25 |

สัญญาณว่าเงินเฟ้อถึงจุดสูงสุดเริ่มต้นชัดเจน แต่เงินเฟ้อจะยังคงอยู่ในระดับสูง

- ตัวเลขชี้วัดด้านตราสารหนี้บ่งชี้ว่าเงินเฟ้ออาจเริ่มลดลงเช่นกัน โดยอิงจาก "break-even inflation rate" ซึ่งเป็นความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปีปกติและพันธบัตรที่จัดทำดัชนีเงินเฟ้อ ซึ่งลดลงเหลือ 2.67% จากระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์จาก 3.59% ที่ในปลายเดือนมีนาคม สัญญาซื้อขายล่วงหน้าและพันธบัตรตามอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ว่า CPI ที่เพิ่มขึ้นประจำปีจะลดลงเหลือ 2.3% ในเวลาเพียงปีเดียว ซึ่งใกล้เคียงกับเป้าหมายที่ 2% ของเฟด

- อย่างไรก็ตาม แม้ว่าเดือนมิถุนายนจะเป็นจุดสูงสุด แต่เรายังคงมองหาสภาพแวดล้อมที่อัตราเงินเฟ้อร้อนเกินไป” โดยนักเศรษฐศาสตร์ของ Wells Fargo คาดว่าอัตราเงินเฟ้อในไตรมาสที่สี่จะอยู่ระหว่าง 7.5% และ 7.8% และมองว่าอัตราเงินเฟ้อจะอยู่ในระดับสูงจนถึงสิ้นปี

U.S. retail price for regular gasoline



Source: U.S. Energy Information Administration

Difference between the yield on regular Treasury bonds vs. inflation-indexed bonds



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis

| Timing | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1H24 | 2H24 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
| CPI | 8% | 8.6% | 8.6% | 7.8% | 6.9% | 6.4% | 5.5% | 4.6% | 3% | 3% |
| FFR | 0.33% | 1.63% | 2.88% | 3.38% | 3.88% | 3.50% | 2.75% | 2.50% | 2.0% | 2.0% |
| GDP (%) | 1.8% | | | | 1.0% | | | | 0.0% | |
| U-rate (%) | 4.0% | | | | 6.0% | | | | 8.0% | |

● Follow us

 SCB Securities

 SCB_Securities

   SCBS

 @easyinvest



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณีน ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) และ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBAM) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชัน (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชัน ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชัน และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2021 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCT, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPK, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPI, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STGT, STOWER*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITLE, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIIK, WP, XO, XPG, YUASA

Companies with Good CG Scoring

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI², RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TRIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, 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. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2020 to 26 October 2021) is publicized.

¹ TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

² RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังกับข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NBC, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนาสมัคร)

AH, AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CI, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, III, ILM, INOX, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, STECH, STGT, SUPER, SVT, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, WIN

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCT, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUJ, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUL, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPI, TITLE, TK, TKC, TM, TMC, TMD, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TRIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 9, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.