

วันที่ 10 ตุลาคม 2565

MACRO 

MAKING SENSE

 InnovestX Research



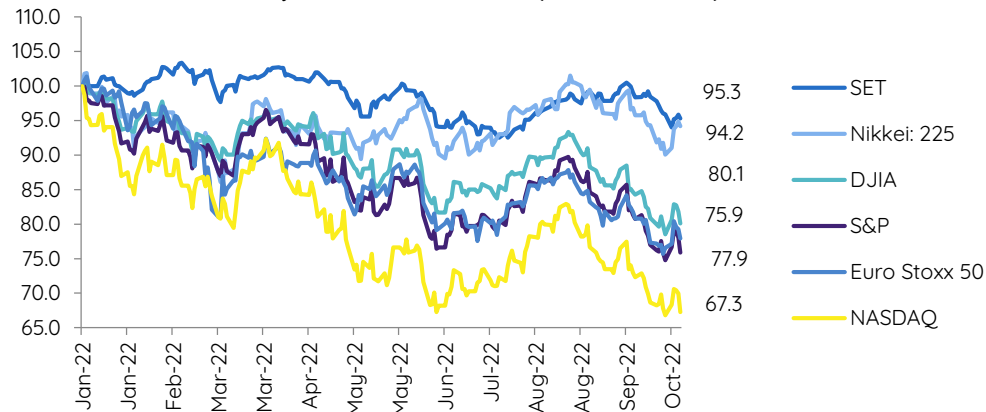
บทสรุป

- ตลาดหุ้นปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยหลังตัวเลขเศรษฐกิจเริ่มชะลอลงจนทำให้ความเสี่ยงเงินเฟ้อเริ่มลดลง แต่ตัวเลขตลาดแรงงานที่ชะลอลงช้าทำให้ตลาดเริ่มปรับตัวลดลงอีกครั้ง ด้านผลตอบแทนพันธบัตรปรับเพิ่มขึ้นรุนแรงต่อเนื่อง ราคาสินค้าโภคภัณฑ์โดยเฉพาะน้ำมันเริ่มฟื้นตัวขึ้นหลัง OPEC+ ลดกำลังการผลิตรุนแรงกว่าคาด
- การจ้างงานสหรัฐชะลอลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยเพิ่ม 263,000 ตำแหน่งในเดือน ก.ย. ลดลงจาก 315,000 ตำแหน่งในเดือนก่อน และเฉลี่ย 400,000 รายในช่วงครึ่งแรกของปี อัตราการว่างงานลดลงเหลือ 3.5% ในเดือนที่แล้วจาก 3.7% ในเดือน ส.ค. อันเป็นอัตราว่างงานที่ต่ำสุดในรอบครึ่งศตวรรษ รายได้เฉลี่ยต่อชั่วโมงที่เพิ่มขึ้นต่อปีขยายตัวชะลอลงเหลือ 5.0% ในเดือน ก.ย. ลดลงจากอัตรา 5.2% ของเดือนสิงหาคมและช้าที่สุดนับตั้งแต่ ธ.ค. 2021 เราคาดว่า รายงานการจ้างงานเดือนนี้เริ่มส่งสัญญาณชะลอลง จากภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอลง ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวยังค่อนข้างแข็งแกร่ง ทำให้ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) สามารถขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งใหญ่อีกครั้งในการประชุมในเดือนหน้า
- วิเคราะห์สถานการณ์เศรษฐกิจสหรัฐและทิศทางดอกเบี้ยนโยบาย โดยหากพิจารณาในภาพรวม เศรษฐกิจสหรัฐยังคงขยายตัวค่อนข้างดี ซึ่งเป็นความท้าทาย Fed เนื่องจากยิ่งเศรษฐกิจมีความยืดหยุ่นมากเท่าไร คณะกรรมการก็ยิ่งต้องขึ้นดอกเบี้ยแรงขึ้นเพื่อให้ควบคุมเงินเฟ้อ ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงด้านนโยบายการเงินใช้เวลาส่งผ่าน ก่อนส่งผลกระทบต่อกิจกรรมจริง ดังนั้น การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเมื่อเร็วๆ นี้ย่อมส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐในปีหน้าอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ เราคาดว่า ในระยะต่อไป การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องจะจุดรั้งเศรษฐกิจสหรัฐมากขึ้น ซึ่งเป็นความตั้งใจของ Fed โดยในปัจจุบัน ภาคเศรษฐกิจที่อ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยกำลังได้รับผลกระทบแล้ว เราคาดว่า การส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยอย่างรุนแรงในการคาดการณ์ (Dot plot) เมื่อเดือน ก.ย. นี้ เป็นการส่งสัญญาณที่รุนแรงที่สุด หลังจากนั้น ความกดดันจะเริ่มมีมากขึ้นจากภาคการเงินโลกที่มีความปั่นป่วนเพิ่มขึ้น ขณะที่เศรษฐกิจจะเริ่มชะลอลงเร็วขึ้นในระยะถัดไป
- วิเคราะห์ความเปราะบางของภาคการเงินโลก: ปัจจุบัน ตลาดการเงินกำลังประสบปัญหาสองประการ กล่าวคือ (1) การขาดสภาพคล่อง (Illiquidity) หรือ (2) การล้มละลาย (Insolvency) โดยนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นมีแนวโน้มที่จะทำให้เกิดทั้ง 2 สถานการณ์ โดยปัญหาสภาพคล่องจะเกิดขึ้นก่อน โดยเราคาดว่า ภาคธุรกิจที่มีความเสี่ยงสูงสุดได้แก่กองทุนที่เกี่ยวข้องกับตราสารหนี้ เช่น กองทุนบำเหน็จบำนาญ และกองทุนตราสารหนี้ปลายเปิด ขณะที่ธนาคารจะมีความเสี่ยงสูงขึ้นจากการมีรูปแบบธุรกิจที่น่าสงสัย และ/หรือมีความเสี่ยงสูง แต่เงินกองทุนที่อยู่ในระดับสูงจะช่วยเป็นกันชนในระดับหนึ่ง ขณะที่ธุรกิจอื่น ๆ ที่มีความเสี่ยงต่อไปได้แก่ อสังหาริมทรัพย์ สินเชื่อเพื่อผู้บริโภคที่ไม่มีหลักประกัน (Unsecured consumer finance) ธุรกิจประเภทให้บริการซอฟต์แวร์ ที่มีรายได้ในรูปแบบการสมัครสมาชิก และสินทรัพย์ทางเลือกอื่น ๆ เช่น Private Equity, REITs และ Hedgefund รวมถึงธุรกิจประกันที่มีความเสี่ยงจากผลตอบแทนพันธบัตรที่พุ่งขึ้น

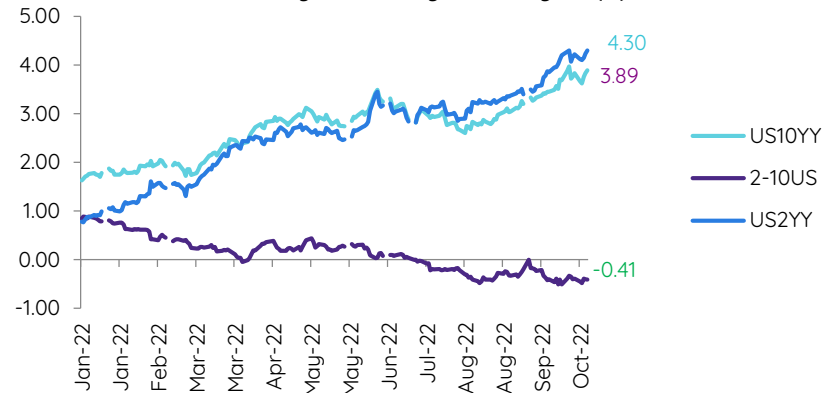
Macro-Market Dashboard

ตลาดหุ้นปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยหลังตัวเลขเศรษฐกิจเริ่มชะลอลงจนทำให้ความเสี่ยงเงินเฟ้อเริ่มลดลง แต่ตัวเลขตลาดแรงงานที่ชะลอช้าทำให้ตลาดเริ่มปรับตัวลดลงอีกครั้ง ด้านผลตอบแทนพันธบัตรปรับเพิ่มขึ้นรุนแรงต่อเนื่อง ราคาสินค้าโภคภัณฑ์โดยเฉพาะน้ำมันเริ่มปรับตัวขึ้นหลัง OPEC+ ลดกำลังการผลิตรุนแรงกว่าคาด

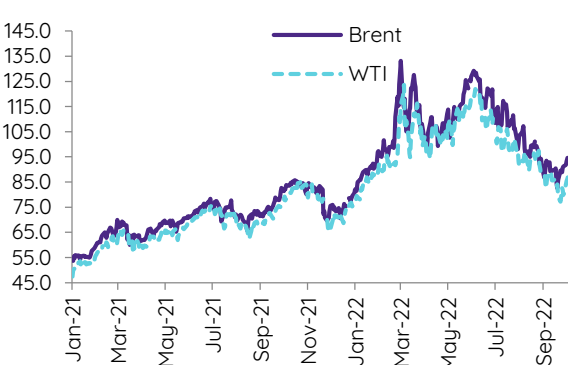
Major stock market indices (3 Jan 2022 = 100)



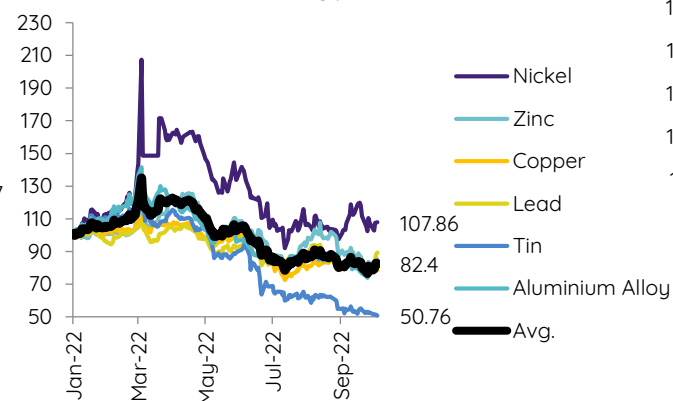
US 2-year and 10-year bond yield (%)



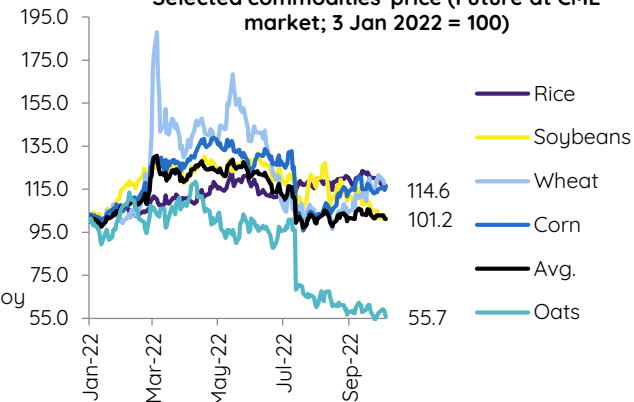
Brent and WTI in 2021-22 (\$/bl.)



Hard commodity price (Jan 2022: 100)



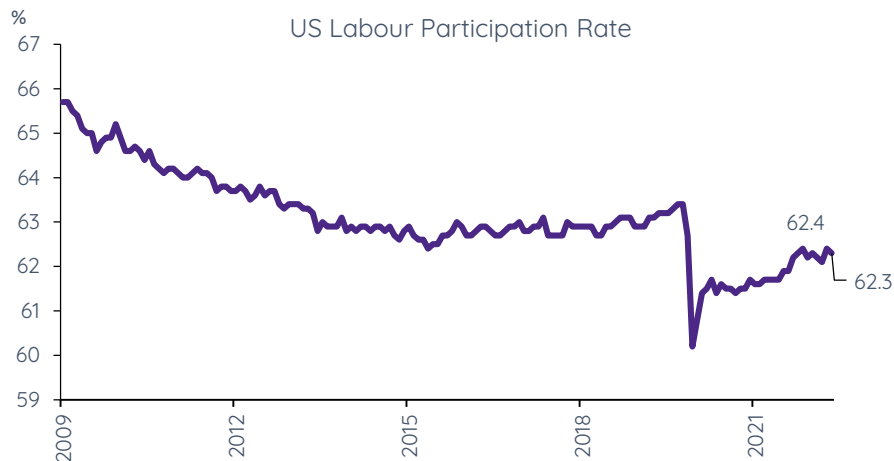
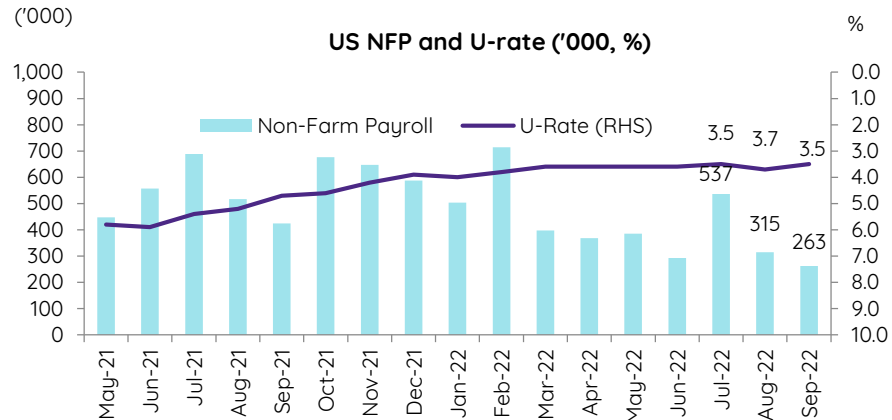
Selected commodities' price (Future at CME market; 3 Jan 2022 = 100)



Asset30	3 Jan	30 Sep	7 Oct
DJIA	100	78.5	80.1
S&P	100	74.8	75.9
NASDAQ	100	66.8	67.3
Stoxx50	100	76.6	77.9
Nikkei	100	90.1	94.2
SET	100	95.9	95.3
US2YY	0.78	4.22	4.30
US10YY	1.63	3.83	3.89
Brent	79.3	88.5	94.6
WTI	77.0	81.2	88.7
Hard Commo	100	76.5	82.4
Soft Commo	100	101.5	101.2

การจ้างงานสหรัฐชะลอลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป

การจ้างงานชะลอตัวลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป อัตราการมีส่วนร่วมแรงงานยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่

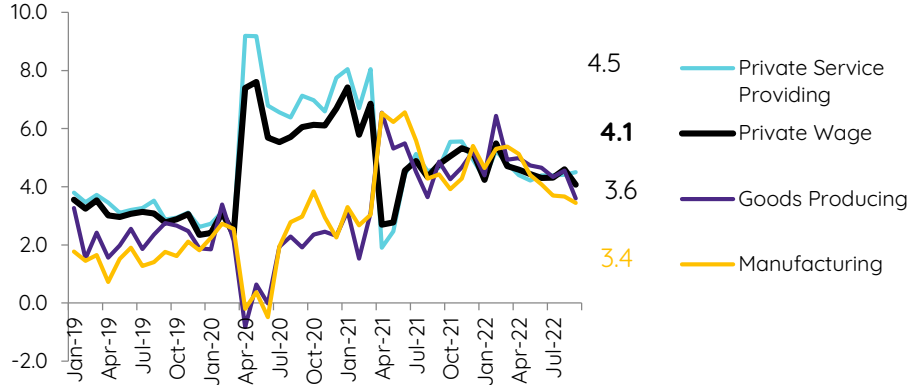


- การเติบโตของงานชะลอตัว โดยเพิ่ม 263,000 ตำแหน่งในเดือน ก.ย. ลดลงจาก 315,000 ตำแหน่งในเดือนก่อน และเฉลี่ย 400,000 รายในช่วงครึ่งแรกของปี อัตราการว่างงานลดลงเหลือ 3.5% ในเดือนที่แล้วจาก 3.7% ในเดือน ส.ค. อันเป็นอัตราว่างงานที่ต่ำสุดในรอบครึ่งศตวรรษ รายได้เฉลี่ยต่อชั่วโมงที่เพิ่มขึ้นต่อปีขยายตัวชะลอลงเหลือ 5.0% ในเดือน ก.ย. ลดลงจากอัตรา 5.2% ของเดือนสิงหาคมและช้าที่สุดนับตั้งแต่ 6.ค. 2021 ภาคสินค้าการ โรงแรม และการดูแลสุขภาพจ้างคนงานมากที่สุดเมื่อเดือนที่แล้ว แต่ส่งสัญญาณชะลอลง ขณะที่ธุรกิจค้าปลีกและคลังสินค้าและการขนส่งเริ่มปรับลดคนงาน อัตราการมีส่วนร่วมของกำลังแรงงาน ยังคงต่ำกว่าที่เคยเป็นมาก่อนการระบาดของ Covid-19 ส่งผลให้เกิดแรงกดดันต่อค่าจ้างและอัตราเงินเฟ้อยังคงสูง แม้ว่าการแข่งขันกันเพื่อแย่งชิงแรงงานเริ่มน้อยลง อัตราการมีส่วนร่วมลดลงเล็กน้อยเป็น 62.3% ที่ปรับฤดูกาลแล้วในเดือนกันยายนจาก 62.4% ในเดือนก่อนหน้า บริษัทหลายแห่งที่ชะลอการจ้างงานหรือเลิกจ้างพนักงานอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีความอ่อนไหวสูงต่อการขึ้นอัตราดอกเบี้ย เช่น เทคโนโลยีและอสังหาริมทรัพย์ บริษัทบางแห่งที่เห็นความต้องการเพิ่มขึ้นในช่วงต้นของการระบาดใหญ่ก็กำลังลดจำนวนลง เนื่องจากความชอบของผู้บริโภคเปลี่ยนจากสินค้าเป็นบริการ
- เราคาดว่า รายงานการจ้างงานเดือนนี้เริ่มส่งสัญญาณชะลอลง จากภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอลง ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวยังคงค่อนข้างแข็งแกร่ง ทำให้ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) สามารถขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งใหญ่อีกครั้งในการประชุมในเดือนหน้า โดยตำแหน่งงานที่เพิ่มขึ้น 263,000 ตำแหน่งนั้นชะลอตัวลงเล็กน้อยจากอัตราการจ้างงานโดยเฉลี่ยในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา แต่ก็ยังสูงกว่าระดับที่เพิ่มขึ้นต่อเดือนประมาณ 50,000 อย่างที่นักเศรษฐศาสตร์คาดว่าจะช่วยรักษาอัตราการว่างงานไม่ให้ตกต่ำได้
- คริสโตเฟอร์ วอลเลอร์ หนึ่งในคณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC) กล่าวว่าเขาคาดว่าข้อมูลเศรษฐกิจใหม่จะถูกเปิดเผยในอีกไม่กี่สัปดาห์ข้างหน้า ซึ่งรวมถึงตัวเลขการจ้างงานในวันศุกร์ จะไม่เปลี่ยนแปลงมุมมองของเขาหรือเพื่อนร่วมงานของเขาอย่างมีนัยสำคัญก่อนการประชุมในเดือนหน้า เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อสูงกว่าเป้าหมายที่ 2% อย่างมาก โดยมองว่าคณะกรรมการจะอภิปรายเรื่องการชะลอการขึ้นอัตราดอกเบี้ย ก่อนจะขึ้นดอกเบี้ยด้วยอัตรา 0.75 % ติดต่อกันเป็นครั้งที่สี่ในการประชุมครั้งนั้น สอดคล้องกับมุมมองตลาดที่มองเห็นความน่าจะเป็น 84% ของการขึ้นขึ้นดังกล่าวในการประชุม 1-2 พ.ย. ตามรายงานของ CME Group

ค่าจ้างขยายตัวชะลอลง ช่วยลดแรงกดดันเงินเฟ้อในระยะถัดไป

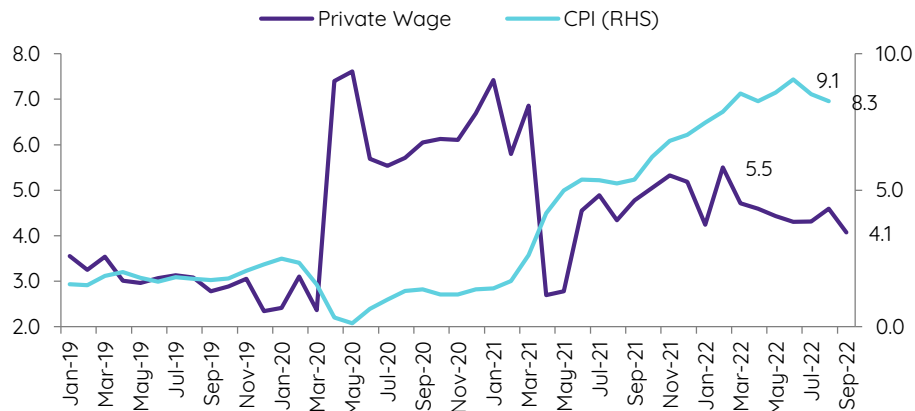
ผลตอบแทนพันธบัตรทั่วโลกพุ่งสูงขึ้น

US avg. Weekly Earning by sector (%YoY)



37 ธ. กลางทั่วโลกขึ้นดอกเบี้ยในรอบ 3 เดือน

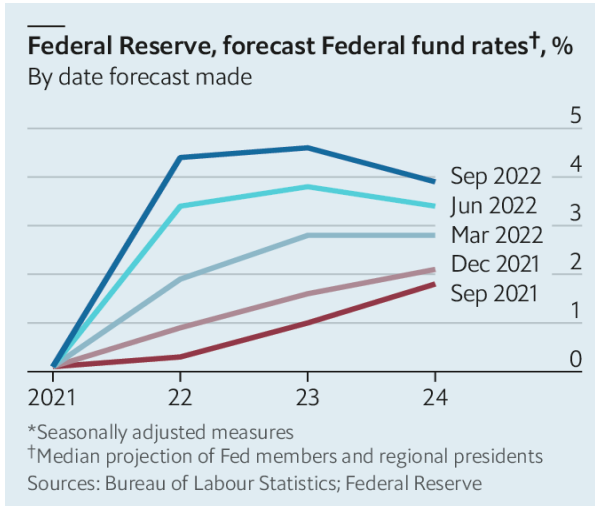
US avg. Weekly Earning and CPI (%YoY)



- ค่าจ้างเฉลี่ยรายต่อชั่วโมงเพิ่มขึ้น 5% ในเดือน ก.ย. จากปีก่อน (0.3% จากเดือนก่อน) ต่ำกว่าอัตรา 5.2% ต่อปีของเดือน ส.ค. บ่งชี้ว่าความตึงตัวในตลาดแรงงานเริ่มลดลง และลดแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของค่าจ้างช้ากว่าอัตราเงินเฟ้อ โดยเงินเฟ้อผู้บริโภคเพิ่มขึ้น 8.3% ในเดือน ส.ค. เทียบกับปีก่อนหน้า บ่งชี้ว่ารายได้ของพนักงาน ขยายตัวไม่ทันกับรายจ่าย
- เมื่อพิจารณารายละเอียด พบว่าค่าจ้างรายชั่วโมงในแต่ละภาคเศรษฐกิจส่วนใหญ่เริ่มส่งสัญญาณชะลอลง โดยรายได้เฉลี่ยต่อชั่วโมงในด้านสินค้าและการบริการเพิ่มขึ้น 7.9% ลดลงจากจุดสูงสุดล่าสุดที่ 13.3% ในเดือน ธ.ค. 2021 ภาคค้าปลีกขึ้นค่าแรง 4.1% ในปีสิ้นสุดในเดือนกันยายน ลดลงจากระดับสูงสุดที่ 6.3 % ในเดือน ก.พ. และผู้ให้บริการด้านการศึกษาและบริการด้านสุขภาพได้รับค่าจ้างเพิ่มขึ้น 4.6% ต่อปี ซึ่งต่ำกว่าระดับสูงสุดล่าสุดที่ 6.9% ในเดือน ต.ค. 2021
- หากพิจารณาค่าจ้างเฉลี่ยรายสัปดาห์ จะเห็นได้ว่าปรับชะลอลงเช่นกัน โดยค่าจ้างโดยรวมขยายตัวลดลงเหลือ 4.1% ขณะที่ค่าจ้างฝั่งภาคการผลิตขยายตัวชะลอแรงกว่า โดยภาคการผลิตสินค้าอยู่ที่ 3.6% และภาคอุตสาหกรรมอยู่ที่ 3.4% เมื่อเทียบกับภาคบริการที่ขยายตัวดีกว่าที่ 4.5% หากเปรียบเทียบระหว่างการขยายตัวของค่าจ้างและเงินเฟ้อ จะเห็นว่าค่าจ้างถึงจุดสูงสุดและลดลงก่อนเงินเฟ้อประมาณ 6 เดือน ทำให้เราเชื่อมั่นว่า เงินเฟ้อจะลดลงอย่างต่อเนื่องในระยะถัดไป
- ทั้งนี้ เราเชื่อว่า ในการประชุมในเดือน พ.ย. ของ Fed จะมีการขึ้นต่อเนื่อง 75 bps ติดต่อกันเป็นครั้งที่สี่ เนื่องจากรายงานตลาดแรงงานเดือนนี้ จะเป็นรายงานฉบับสุดท้ายที่เจ้าหน้าที่เฟดจะได้รับก่อนการประชุมนโยบายเดือน พ.ย. (วันที่ 1-2 พ.ย.) นอกจากนั้น ข้อมูลเงินเฟ้อใหม่ที่จะออกมาในสัปดาห์หน้าจะมีบทบาทสำคัญในการตัดสินใจ

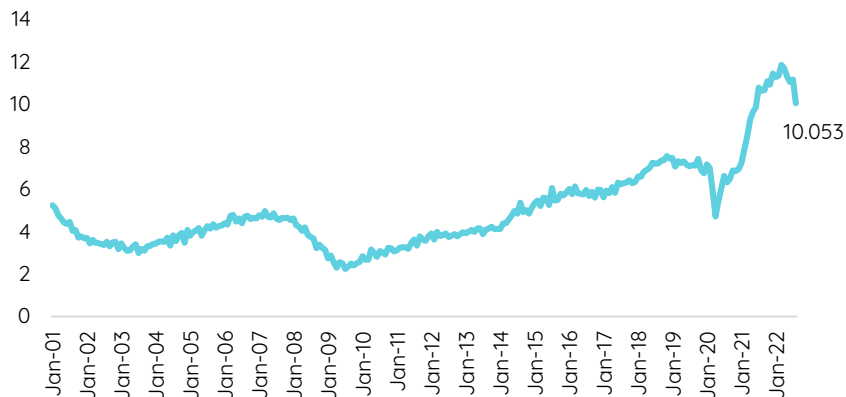
วิเคราะห์สถานการณ์เศรษฐกิจสหรัฐและทิศทางดอกเบี้ยนโยบาย

Dot plot ปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว



ความต้องการแรงงานสหรัฐยังเพิ่มเริ่มชะลอตัว

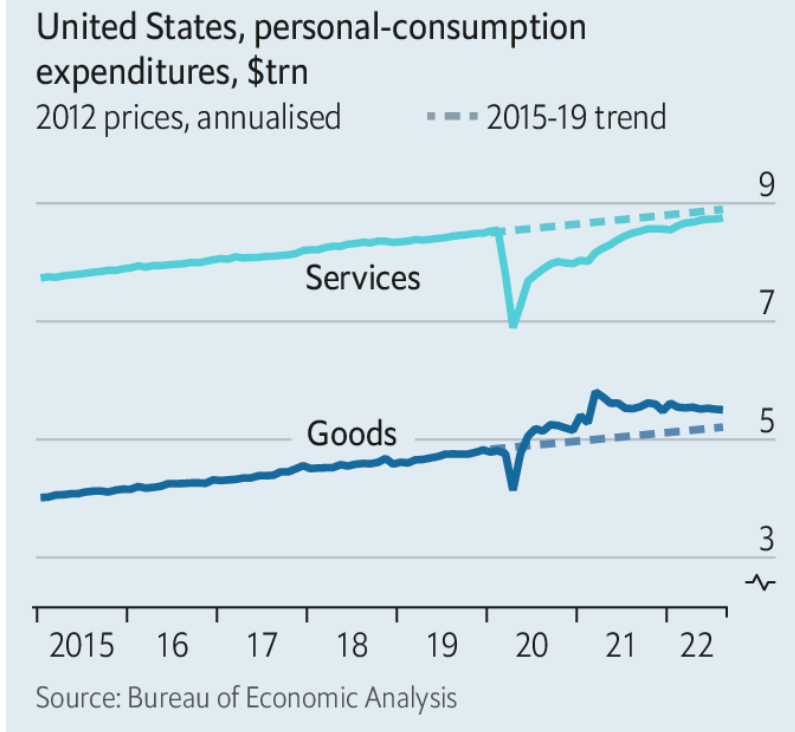
US JOLT Job Opening (mn)



- หากพิจารณาในภาพรวม เศรษฐกิจสหรัฐยังคงขยายตัวค่อนข้างดี ซึ่งเป็นความท้าทาย Fed เนื่องจากยิ่งเศรษฐกิจมีความยืดหยุ่นมากเท่าไร คณะกรรมการก็ยิ่งต้องขึ้นดอกเบี้ยแรงขึ้นเพื่อให้ควบคุมเงินเฟ้อ ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงด้านนโยบายการเงินใช้เวลาส่งผ่าน ก่อนส่งผลกระทบต่อกิจกรรมจริง ดังนั้น การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเมื่อเร็วๆ นี้ย่อมส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐในปีหน้าอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ แต่การเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ยอย่างรุนแรงจะยังคงอยู่ ซึ่งจะเพิ่มความเสี่ยงของความผิดพลาดทางการเงินและภาวะถดถอยในที่สุด
- เศรษฐกิจสหรัฐที่ยังขยายตัวได้ดีส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรการการคลังของรัฐบาลสหรัฐ ในการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงการระบาดใหญ่ของ covid-19 การขาดดุลงบประมาณหลักของสหรัฐ (Primary Balance) อันได้แก่ความแตกต่างระหว่างการใช้จ่ายของรัฐบาลและรายได้ ไม่รวมการจ่ายดอกเบี้ย อยู่ที่เฉลี่ย 10.5% ในปี 2020 และ 2021 มากกว่าสามเท่าของระดับก่อนเกิด covid-19 และสูงกว่าประเทศร่ำรวยขนาดใหญ่อื่นๆ ทั้งหมด และบางส่วนยังมีการเบิกจ่ายไม่หมด (โดยเฉพาะเงินที่โอนให้กับรัฐบาลท้องถิ่น)
- ส่วนสำคัญของมาตรการการคลังสหรัฐคือเงินโอนที่มอบให้ครัวเรือน ทำให้ครัวเรือนสหรัฐมีเงินออมเหลือประมาณ 2 ล้านดอลลาร์ (เทียบกับก่อนเกิด covid-19) ตอนนี้พวกเขากำลังใช้เงินส่วนนี้ อัตราการออมลดลงอย่างมากในปีนี้ แต่เงินสำรองทำให้พวกเขาใช้จ่ายได้ในระดับที่เหมาะสม แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อจะกัดเซาะรายได้ของพวกเขา เช่นเดียวกับภาคธุรกิจ เมื่อต้นไตรมาสที่สาม ภาคธุรกิจมีเงินสดในมือประมาณ 2.8 ล้านล้านดอลลาร์ มากกว่าก่อนเกิด covid-19 ประมาณ 25% นอกจากนี้ ยอดขายที่พุ่งขึ้นหลังการเปิดเมืองทำให้ผลกำไรของบริษัทหลักหักภาษีสูงถึง 12% ของ gdp ในไตรมาสที่สอง ซึ่งสูงที่สุดนับตั้งแต่ช่วงทศวรรษที่ 1940 นอกจากนั้น เศรษฐกิจสหรัฐยังดีกว่ายุโรป ที่ถูกระงับจากต้นทุนพลังงานที่พุ่งสูงขึ้นหลังจากการรุกรานยูเครนของรัสเซีย และสหรัฐยังได้ประโยชน์จากสงครามด้วยการส่งออกทั้งน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่สูงเป็นประวัติการณ์ ในแง่สุทธิ อเมริกาส่งออกน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมประมาณ 1 ล้านบาร์เรลต่อวันนับตั้งแต่รัสเซียบุกยูเครน ซึ่งน่าสังเกตยิ่งกว่านั้นคืออเมริกาผู้นำเข้าสุทธิ 10 ล้านบาร์เรลต่อวันในช่วงต้นศตวรรษ การเติบโตของรายได้จากการส่งออกน้ำมันมีส่วนทำให้การขาดดุลการค้าของอเมริกาลดลง และเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้ดอลลาร์แข็งค่าด้วย

วิเคราะห์สถานการณ์เศรษฐกิจสหรัฐและทิศทางดอกเบี้ยนโยบาย

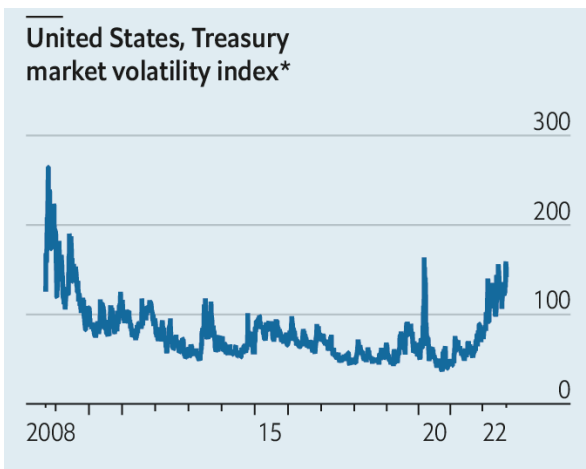
การบริโภคสินค้ากำลังลดลงมาสู่ Trend ขณะที่การบริโภคบริการกำลังเพิ่มขึ้นมาสู่ Trend เช่นเดียวกัน



- เรามองว่า ในระยะต่อไป การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องจะกดดันเศรษฐกิจสหรัฐมากขึ้น นั่นเป็นความตั้งใจของ Fed โดยในปัจจุบัน ภาคเศรษฐกิจที่อ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยกำลังได้รับผลกระทบแล้ว อัตราของการจ้างงานที่ 30 ปีสูงถึง 7% ซึ่งสูงที่สุดในรอบกว่าทศวรรษ การเพิ่มขึ้นของยอดคงเหลือในบัตรเครดิตแสดงให้เห็นว่าบางครัวเรือนเริ่มที่จะใช้จ่ายออมทรัพย์ของตนจนหมด อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจะทำให้หนี้สินมีการมากขึ้นเท่านั้น ผลกำไรของบริษัทกำลังจะเริ่มจะลดลง—เหตุผลหนึ่งที่ทำให้ตลาดหุ้นตกต่ำในช่วงที่ผ่านมา
- ในขณะเดียวกัน การบริโภคสินค้าที่เพิ่มขึ้นในช่วง covid-19 เนื่องจากผู้คนซื้อสินค้าใหม่ ที่มีความใหญ่ขึ้น และจักรยานออกกำลังกายสำหรับบ้านของพวกเขา ตอนนี้กำลังเปลี่ยนเป็นภาคบริการ เช่น การกลับไปท่องเที่ยวและคอนเสิร์ต การเปลี่ยนแปลงนี้มีความสำคัญต่อตลาดงานเนื่องจากบริการมีแนวโน้มที่จะใช้แรงงานมาก แม้ว่าผู้บริโภคจะใช้จ่ายโดยรวมน้อยลง แต่พวกเขาก็ใช้จ่ายมากขึ้นในสิ่งที่ต้องใช้แรงงานจำนวนมากซึ่งจะช่วยส่งเสริมการจ้างงาน อย่างไรก็ตาม เรา มองว่า แนวโน้มในระยะต่อไป น่าจะเห็นการชะลอลงของการบริโภคสินค้าและบริการอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากการบริโภคสินค้ากำลังลดลง ขณะที่การบริโภคบริการไม่น่าจะเพิ่มเติมจากเดิมได้มากนัก และยิ่งเมื่อรายได้กำลังจะถูกกระทบจากภาวะเศรษฐกิจถดถอย ทำให้เราจะเห็นการบริโภคบริการลดลงอย่างรวดเร็วในระยะถัดไป
- ในฟากของนโยบายการเงิน เรา มองว่าการส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยอย่างรุนแรงในการคาดการณ์ (Dot plot) เมื่อเดือน ก.ย. นี้ เป็นการส่งสัญญาณที่รุนแรงที่สุด หลังจากนั้น ความกดดันจะเริ่มมีมากขึ้นจากภาคการเงินโลกที่มีความปั่นป่วนเพิ่มขึ้น ขณะที่เศรษฐกิจจะเริ่มชะลอลงเร็วขึ้นในระยะถัดไป

วิเคราะห์ความเปราะบางของภาคการเงินโลก

ความผันผวนตลาดพันธบัตรระดับเดียวกับช่วง Covid-19



ผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี อังกฤษพุ่งขึ้นระดับเดียวกับช่วงวิกฤตแฮมเบอร์เกอร์

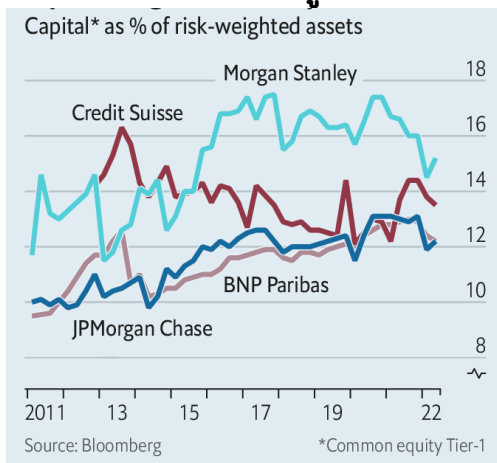


- หลังจากธนาคารกลางสหรัฐมีนโยบายที่เข้มงวดขึ้น ความผันผวนตลาดการเงินโลกก็เพิ่มขึ้น ราคาสินทรัพย์การเงินลดลง มูลค่าตลาด (Market Cap) ของหุ้นซึ่งวัดโดยดัชนี Wilshire 5000 all-cap หายไปแล้ว 12 ล้านดอลลาร์สหรัฐตั้งแต่ต้นปี ตลาดพันธบัตรขาดทุน 7 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือ 21% มูลค่าตลาดของ crypto หายไป 2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐในปีที่ผ่านมา ราคาบ้านกำลังชะลอลง ขณะที่อัตราดอกเบี้ยสินเชื่อที่อยู่อาศัยแตะ 7% เพิ่มขึ้นจาก 3% ในปีที่แล้ว
- ดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจะทำให้เศรษฐกิจอเมริกันชะลอตัวและควรทำให้เงินเฟ้อชะลอ แต่ก่อให้เกิดผลข้างเคียงหลายประการ เช่น กองทุนบำเหน็จบำนาญอังกฤษที่เทขายพันธบัตรออกจนทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลพุ่งขึ้นจนควบคุมไม่ได้ ทำให้ความผันผวนแพร่กระจายไปยังตลาดพันธบัตรของอเมริกา ทำให้ตลาดผันผวนและขาดสภาพคล่องเหมือนช่วงเริ่มต้นของ covid-19 ค่าใช้จ่ายในการประกันกับการผิดนัด (CDS) ของ Credit Suisse เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ภาพเหล่านี้บ่งชี้ว่าโลกกำลังเข้าสู่ช่วงใหม่ ที่ตลาดการเงินเป็นทั้งภาคที่สะท้อนความเสี่ยงเศรษฐกิจตกต่ำ รวมถึงเป็นส่วนที่จะได้รับผลกระทบโดยตรงด้วย
- ปัจจุบัน ตลาดการเงินกำลังประสบปัญหาสองประการ กล่าวคือ (1) การขาดสภาพคล่อง (Illiquidity) หรือ (2) การล้มละลาย (Insolvency) โดยนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นมีแนวโน้มที่จะทำให้เกิดทั้ง 2 สถานการณ์ โดยปัญหาสภาพคล่องจะเกิดขึ้นก่อน เห็นได้จากกองทุนบำเหน็จบำนาญของอังกฤษ ที่เมื่อดอกเบี้ยสูงขึ้นจะต้องเผชิญกับการเรียกหลักประกัน (Margin call) ทำให้ต้องขายพันธบัตรมาจ่าย Margin call ดังกล่าว ทำให้ดอกเบี้ยปรับขึ้นแรงมาก จนทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องเข้ามาทำ QE อีกครั้ง
- แต่กองทุนบำเหน็จบำนาญไม่ใช่ผู้ถือพันธบัตรเพียงรายเดียวที่อาจประสบปัญหาสภาพคล่อง เมื่อวันที่ 4 ตุลาคม กองทุนการเงินระหว่างประเทศได้ส่งสัญญาณเตือนเกี่ยวกับกองทุนตราสารหนี้ปลายเปิด open-ended bonds funds ซึ่งมีสินทรัพย์อยู่ที่ 41 ล้านล้านดอลลาร์ ซึ่งเป็นหนึ่งในสี่ของสินทรัพย์ทางการเงินนอกกรอบธนาคาร นักลงทุนสามารถขายการถือครองได้วันละครั้ง แต่ผู้จัดการกองทุนอาจต้องใช้เวลาหลายวันในการขายสินทรัพย์เพื่อให้เป็นไปตามการไถ่ถอนเหล่านี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อตลาดการเงินมีความผันผวน โดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศเตือนว่ากองทุนเหล่านี้กำลังเผชิญกับเงินทุนกำลังไหลออกกว่า 8% ในปีนี้ ต้นทุนการเงินที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วทำให้ตลาดพันธบัตรเริ่มขาดสภาพคล่อง คล้ายกับในช่วงเดือน มี.ค. 2020 อีกครั้ง โดยไม่มีผู้ซื้อพันธบัตรแม้ราคาจะปรับเพิ่มขึ้นก็ตาม

วิเคราะห์ความเปราะบางของภาคการเงินโลก

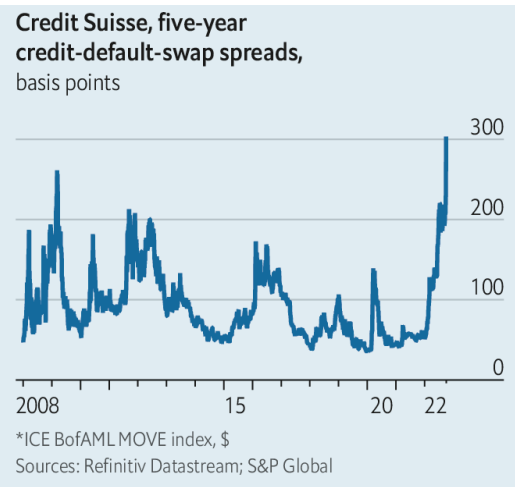
เงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงของธนาคารขนาดใหญ่ยัง

ค่อนข้างสูง



Credit-default-swap ของธนาคาร Credit Suisse พุ่งขึ้นสูงกว่า

ช่วง Lehman Brothers ล้มละลาย



- ตลาดหุ้นก็เผชิญความผันผวนเช่นเดียวกัน แต่อย่างน้อยก็ยังทำงานต่อไปได้ โดยยังไม่เกิดสถานการณ์ Demand destruction เช่นเดียวกับตลาดพันธบัตร อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นการเทขายหลักทรัพย์ของกองทุนบางกอง โดยเฉพาะหลังจากที่ตลาดได้ตกลงสู่ระดับที่การสูญเสียอาจทำให้กองทุนต้องเร่งขายสินทรัพย์เพื่อหาเงินสด
- ทั้งนี้ หลายฝ่ายกำลังจับตาดูว่า ความปั่นป่วนของตลาดการเงินจะนำมาสู่การล้มละลายหรือ Insolvency หรือไม่ ซึ่งเกิดขึ้นเมื่อมูลค่าทรัพย์สินต่ำกว่าหนี้สิน ซึ่งเคยเกิดขึ้นกับ บริษัท ประกัน AIG และ Lehman Brothers ที่เป็นวาณิชธนกิจในปี 2008 ทั้งนี้ ถึงแม้ว่าทางการได้ทำการ Stress test สถาบันการเงินอย่างต่อเนื่อง แต่ความเสี่ยงก็ยังมิอยู่ โดยทางการมีมาตรวัด 3 ประการ คือ (1) บริษัทมีเงินทุนไม่เพียงพอหรือไม่ (ในกรณีของ Lehman Brothers เหลือเพียง 3% ของสินทรัพย์) ได้กู้ยืมเงินมากเกินไป (ถือหนี้มูลค่า 30 เท่าของทุน) (2) มีรูปแบบธุรกิจที่น่าสงสัย (มีธุรกรรมจำนวนมากในตลาดที่อยู่อาศัยในอเมริกา) หรือ (3) ดำเนินธุรกิจที่มีความเสี่ยงสูง
- ปัจจุบันมีธนาคาร 30 แห่งที่หน่วยงานกำกับดูแลกำหนดให้มีความสำคัญอย่างเป็นระบบ (Global systemically important bank (G-Sib)) โดยส่วนใหญ่มีเงินกองทุนมูลค่า 13% ของสินทรัพย์เสี่ยง และมีหนี้มูลค่าห้าเท่าของทุน โดยเฉลี่ยแล้วธนาคารต่างๆ ได้กำไรมูลค่า 9% ของส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) ในไตรมาสก่อน แต่ที่แย่ที่สุด (นอกเหนือจาก Credit Suisse: CS) ให้ ROE เพียง 4% และยากที่จะทราบว่าในแต่ละธนาคาร มีการทำธุรกรรมที่มีความเสี่ยงอย่างมากหรือไม่
- ทั้งนี้ มุมมองของนักการเงินระดับโลกมองว่า ธนาคารของสหรัฐฯ แข็งแกร่งกว่าธนาคารในยุโรป โดยเฉพาะอย่างยิ่ง CS ที่มีปัญหาในปัจจุบัน โดยธนาคารมีสัดส่วน ROE -14% ในไตรมาสก่อน ขณะที่ราคาหุ้นตกต่ำ และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดขณะนี้อยู่ที่ 12 พันล้านดอลลาร์ อย่างไรก็ตาม หลายฝ่ายมองว่า Credit Suisse ก็ยังไม่เสี่ยงเท่า Lehman Brothers ก่อนล้มละลายได้มีสัดส่วนทุนกว่า 14% ของสินทรัพย์เสี่ยง (CET-1) แม้ว่า CDS จะพุ่งขึ้นมาก็ตาม โดยหลายฝ่ายมองว่าโอกาสผิดนัดชำระหนี้ของ CS อยู่ที่ไม่เกิน 10%

วิเคราะห์ความเปราะบางของภาคการเงินโลก

- เราวิเคราะห์ว่า โดยภาพรวม ระบบธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ทั่วโลกเข้มแข็งขึ้น แต่กฎระเบียบก็ทำให้แข่งขันได้ยากขึ้น เนื่องจากต้องให้น้ำหนักความเสี่ยงให้กับสินทรัพย์ทุกประเภท ขณะที่สถาบันการเงินที่ไม่สำคัญอย่างเป็นระบบจะไม่อยู่ภายใต้กฎเกณฑ์เหล่านี้ ซึ่งเงินกองทุนที่สูงขึ้นนี้ เป็นเครื่องป้องกันความเสี่ยงได้ระดับหนึ่ง โดยหลังจากวิกฤตการณ์ทางการเงินปี 2008-09 ธนาคารต่างๆ ถือครองสินทรัพย์ทางการเงินเพิ่มมากขึ้นจำนวนรวม 115 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ สถาบันการเงินอื่นๆ เช่น กองทุนบำเหน็จบำนาญ บริษัทประกัน และกองทุนสินทรัพย์ทางเลือก มีจำนวนเงินใกล้เคียงกัน ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ภายในสิ้นปี 2020 ธุรกิจเหล่านี้มีสินทรัพย์มูลค่า 227 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ
- ธุรกิจที่มีความเสี่ยงต่อไปคือ อสังหาริมทรัพย์ ถึงแม้ว่าหนี้ภาคอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐจะลดลงเมื่อเทียบกับช่วงวิกฤตการณ์การเงิน แต่การเติบโตของของราคาในที่อยู่อาศัยในช่วงหลังแสดงให้เห็นว่าผู้ซื้อบางรายจะประสบปัญหา อสังหาริมทรัพย์รูปแบบอื่นๆ ก็มีความเสี่ยงเช่นกัน เนื่องจากบริษัทต่างๆ กำลังลดขนาดสำนักงานเพื่อปรับตัวให้เข้ากับการทำงานจากที่บ้าน ก่อให้เกิดปัญหาสำหรับผู้พัฒนาโครงการที่มีการกู้ยืมสูง ทั้งนี้ ผู้ถูกอสังหาริมทรัพย์บางรายเลือกใช้หนี้ที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ซึ่งหมายความว่าค่าใช้จ่ายในการชำระหนี้ได้เพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าแล้ว
- อีกหนึ่งภาคการเงินที่ต้องจับตาคือ สินเชื่อเพื่อผู้บริโภคที่ไม่มีหลักประกัน (Unsecured consumer finance) เนื่องจากการเติบโตของผู้ให้บริการ "ซื้อตอนนี้ จ่ายทีหลัง" และความสะดวกที่ผู้บริโภคสามารถใช้บัตรเครดิตได้ Goldman Sachs ลงทุนในสินเชื่อผู้บริโภคในปี 2019 เพื่อช่วยเปิดตัวบัตรเครดิต Apple พบว่ามีอัตราการผิดนัดที่สูงผิดปกติที่ 3% ในช่วงหกเดือนที่ผ่านมา ซึ่งหลายฝ่ายมองว่า ความเสี่ยงจะมากขึ้นในเงินกู้ที่เป็นดอกเบี้ยลอยตัว และดอกเบี้ยจะถูกปรับราคาสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว เช่น หนี้บัตรเครดิต หนี้สินทรัพย์เชิงพาณิชย์ รถยนต์ และหนี้สินทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัย (Mortgage)
- ธุรกิจต่อไปที่จะมีความเสี่ยงได้แก่ธุรกิจประเภทให้บริการซอฟต์แวร์ เนื่องจากมีรายได้ในรูปแบบการสมัครสมาชิก (Subscription fee-based income) และธุรกิจเหล่านี้ก็ใช้กระแสเงินสดจากค่าสมาชิกรายเดือนมาค้ำประกันในการขอสินเชื่อ บ่งชี้ว่าบริษัทเหล่านี้ได้รับสินเชื่อสูงมาก (Highly leveraged) และเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้หากลูกค้ายกเลิกบริการ และโดยภาพรวมแล้ว ความเสี่ยงล้มละลายของธุรกิจต่าง ๆ มีความเสี่ยงมากที่สุด เนื่องจากหนี้โดยภาพรวมของภาคธุรกิจมีสัดส่วน 80% ของ gdp เทียบกับ 65% ในปี 2007 หนึ่งในสามของหนึ่งองค์กรในอเมริกาได้รับการจัดอันดับ bbb ซึ่งเป็นระดับการลงทุนที่ต่ำที่สุด (และหากถูกปรับลดระดับลง ก็จะขาดสภาพคล่องทันที) โดย ณ ปัจจุบัน เริ่มมีธุรกิจขนาดใหญ่ล้มละลายจากภาวะดอกเบี้ยพุ่งสูงขึ้นแล้ว ซึ่งอาจจะลุกลามสู่สินทรัพย์ทางเลือกอื่น ๆ เช่น Private Equity, REITs และ Hedgefund ที่เติบโตขึ้นจากเพียง 8% ของสินทรัพย์ทางการเงินทั้งหมดในปี 2549 เป็น 15% ในขณะนี้ พวกเขาขาดทุนจากการลงทุนถึง 11% ในปีนี้ นอกจากนั้น บริษัทประกันภัยรายใหญ่ เช่น MetLife, AIG และ Prudential ก็มีความเสี่ยงจากผลตอบแทนพันธบัตรที่พุ่งขึ้นเช่นเดียวกัน

- Follow us



InnovestX

 @InnovestX



WEALTH Research Group Team

ธนาบดี รัตนแสง

ผู้ช่วยผู้จัดการ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

เอกสิทธิ์ อุไพบูลย์

ผู้ช่วยผู้จัดการ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ณัฐจิวรีน ไตรภพสกุล

ผู้อำนวยการอาวุโส
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพ์
02-949-1032

สุทธิชัย คุ่มวรชัย

ผู้อำนวยการอาวุโส
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพ์
02-097-1507

สิทธิชัย ดวงรัตนฉายา

ผู้อำนวยการอาวุโส
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพ์
02-949-1031

ดร. ปิยศักดิ์ มานะสันต์

ผู้อำนวยการอาวุโส
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพ์
02-949-1037

สุกิจ อุดมศิริกุล

กรรมการผู้จัดการสายงานวิจัย
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์
02-949-1035



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกัน SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

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, PS, 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, SDG, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRK, 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, TIP1, 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, ZUP, 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, WIJK, 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, MJD, 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, TPIPP, 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. InnovestX 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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัที่มีส่วนด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การรณรงคให้เกี่ยวกับหลักกรับย การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการให้ข้อมูล CGR ควรระหนักถึงข้อดังต่อไปนี้

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับกรรับรอง)

2S, ZUP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, 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, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, 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, III, 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, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, 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, PSB, 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, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, 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, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ได้กรกรรณรงค)

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

N/A

24CS, 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, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DIITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCI, DV8, EASON, ECL, 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, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, 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, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPU, 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, SCAP, 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, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, KISA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, 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, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.