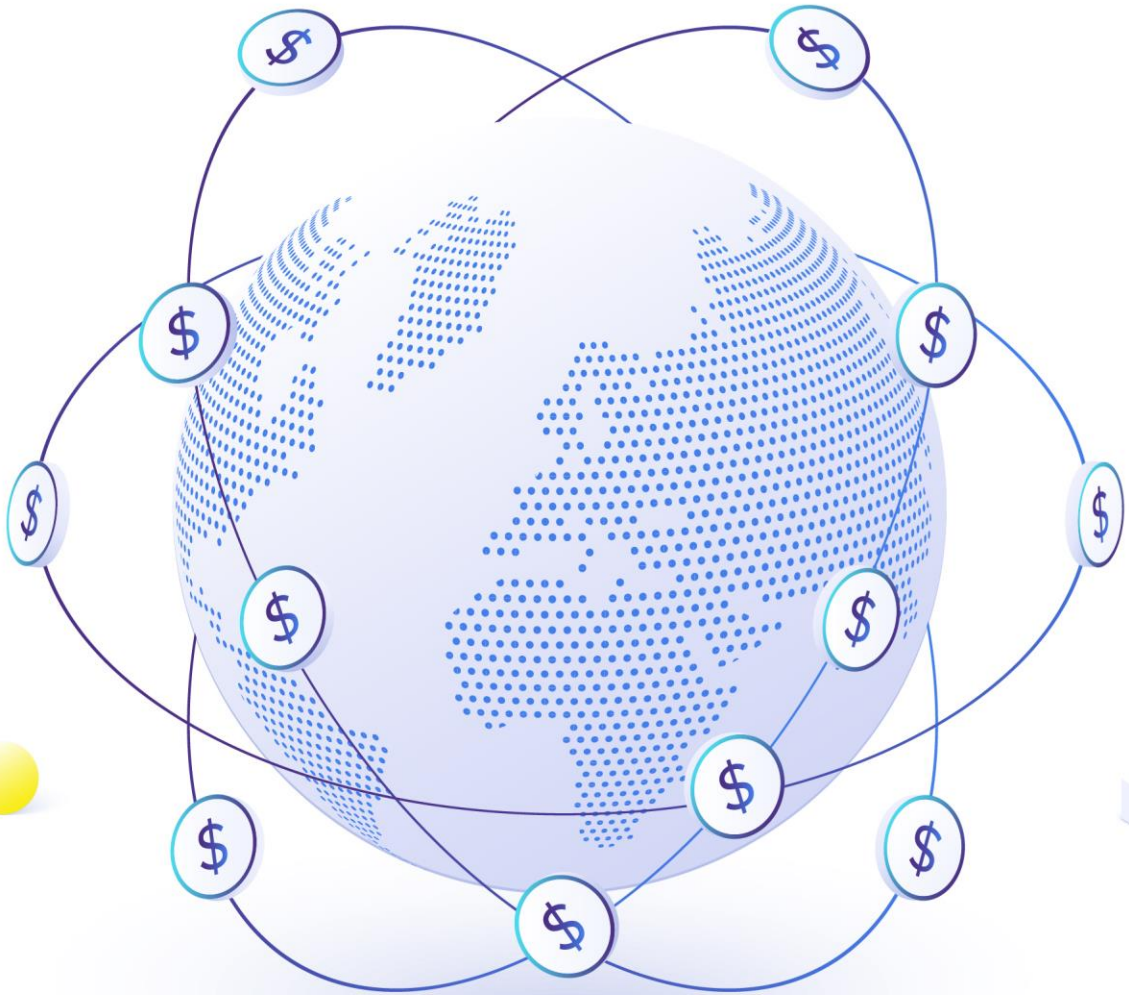
วันที่ 21 พฤศจิกายน 2565

MACRO

MAKING SENSE

Innovest× Research



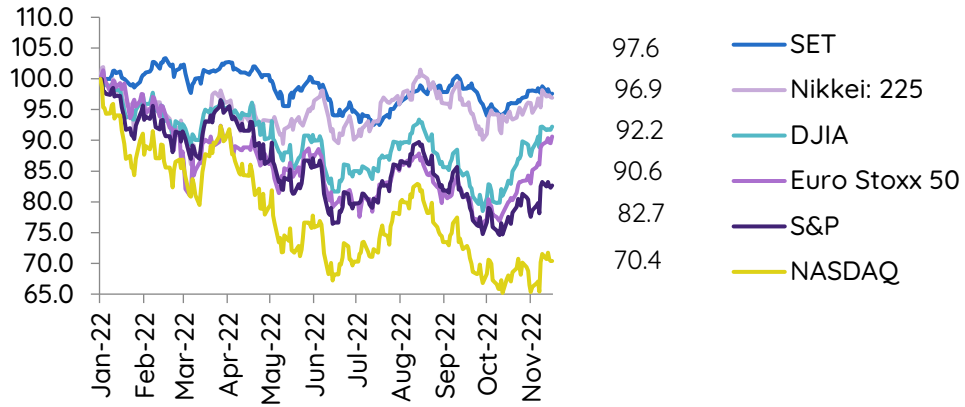
บทสรุป

- สัปดาห์นี้ตลาดหุ้น DM เริ่มปรับตัวลดลง หลังจากฟื้นตัวในสัปดาห์ก่อนหน้า จากยอดค้าปลีกสหรัฐที่เติบโตเกินคาด ทำให้ตลาดเริ่มกังวลการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed อีกครั้ง แม้ว่าเงินเฟ้อจะชะลอเกินคาดก็ตาม ขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตร 2 ปี ปรับตัวเพิ่มขึ้นแต่ 10 ปีทรงตัว ทำให้ส่วนต่างพันธบัตรติดลบรุนแรงขึ้น บ่งชี้ความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยมากขึ้น ด้านราคาน้ำมันและโภคภัณฑ์เบาปรับตัวลดลง ขณะที่โภคภัณฑ์หนักปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย
- ตลาดการเงินมีมุมมองต่อเศรษฐกิจโลกในแง่ดีเกินไปหรือไม่ ปัจจุบัน ตลาดการเงินปรับตัวดีขึ้น จาก (1) อัตราเงินเฟ้อของอเมริกาลดลงจาก 8.2% เป็น 7.7% ในเดือนตุลาคม (2) ราคาก๊าซธรรมชาติของยุโรปลดลง 2 ใน 3 จากจุดสูงสุดในเดือนสิงหาคม และ (3) จีนได้คลายข้อจำกัดนโยบาย “Zero covid” และออกมาตรการเพื่อบรรเทาแรงกดดันทางการเงินต่อผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตาม เงินเฟ้อของอเมริกาแม้กำลังลดลงแต่ก็กระจายตัวมากขึ้น ขณะที่เศรษฐกิจของยุโรปกำลังหดตัว ขณะที่เงินเฟ้อทั่วไปกำลังกระจายตัวมากขึ้น ด้านเศรษฐกิจของจีนมีศักยภาพมากที่สุดที่จะขยายตัวเกินคาดในปี 2023 อย่างไรก็ตาม "คลื่นการระบาดรอบสุดท้าย" (exit wave) ของการติดเชื้ออาจนำมาสู่ความวุ่นวายในประชากรที่แทบไม่เคยได้สัมผัสกับไวรัส ซึ่งอาจทำให้เกิดความตื่นตระหนกและสร้างความเสียหายต่อเศรษฐกิจ ทั้งนี้ เรามองว่า โลกจะชะลอลงในปี 2023 โดยเศรษฐกิจยุโรปจะเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยจากวิกฤตพลังงาน ขณะที่สหรัฐอาจเกิดความเสี่ยงภาคการเงิน ทำให้ตลาดผันผวนและทำให้ Fed ต้องลดดอกเบี้ยแม้เงินเฟ้อจะยังไม่ลดลงเข้าสู่ระดับเป้าหมายที่ 2% ทำให้เศรษฐกิจยูโรโซนและสหรัฐหดตัวที่ -0.2% และขยายตัวต่ำที่ 0.3% ตามลำดับ ด้านเศรษฐกิจจีนจะฟื้นตัวขึ้นจากการเปิดประเทศ ภาวะฐานต่ำ และการบริโภคภาคเอกชนจากเงินออมที่ 5.86 ล้านล้านหยวนหรือ 3.4% ของ GDP
- เศรษฐกิจในประเทศเจริญแล้วเริ่มชะลอ ขณะที่เงินเฟ้อมีแนวโน้มลดลงยากกว่าคาด โดยในปัจจุบัน ต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้นกำลังเริ่มส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในหลายประเทศ โดยดัชนีเศรษฐกิจปัจจุบัน (Current Activity Indicators) ของ Goldman Sachs เริ่มหดตัวเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2020 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อในประเทศร่ำรวยส่วนใหญ่สูงกว่าเมื่อที่คาดการณ์ เช่น อัตราเงินเฟ้อในสหราชอาณาจักรอยู่ที่ 11.1% ในเดือนตุลาคม ซึ่งสูงกว่าความคาดหมายของนักเศรษฐศาสตร์ ขณะที่เงินเฟ้อของแคนาดาไม่ส่งสัญญาณลดลง โดยเฉพาะเงินเฟ้อพื้นฐานเกือบทุกแห่งยังคงเพิ่มขึ้นในสามมิติ—การกระจายตัว ค่าจ้าง และความคาดหวัง เราเชื่อว่า เงินเฟ้อทั่วโลกถึงจุดสูงสุดแล้ว ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศพัฒนาแล้วจะขึ้นสูงเกินไป (Overshoot) นำไปสู่ความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอย และทำให้ประเทศเหล่านั้นต้องลดดอกเบี้ยลงในระยะต่อไป
- มุมมองดอกเบี้ย Fed Funds ในปี 2023 ของสำนักวิจัยสหรัฐ โดยสำนักวิจัยเอกชนสหรัฐมีมติเป็นเอกฉันท์ว่าเฟดจะอยู่ในช่วง 4.25% ถึง 4.5% ในเดือนหน้า จากนั้นเป็นประมาณ 5% ภายในเดือนมีนาคม หลังจากนั้นบางสำนักเริ่มมองว่าจะปรับลดลงในช่วงปลายปี ขณะที่บางสำนักมองว่าจะขึ้นต่อเนื่องไปจนถึง 5.75% ก่อนปรับลดลง ขณะที่เรามองว่า เราเชื่อว่าเฟดจะเริ่มชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตั้งแต่การประชุมเดือนธันวาคมเป็นต้นไป ด้วยการขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 3 ครั้ง โดย Fed funds ปลายทางจะอยู่ที่ 4.88% จะทำให้ดอกเบี้ยเงินกู้ซื้อบ้าน 30 ปี และดอกเบี้ยบัตรเครดิต จะสูงกว่าอัตราปัจจุบันอย่างน้อย 1% ขณะที่ภาคธุรกิจจะถูกปรับลดอันดับเครดิตในหลายบริษัท ส่งผลให้ขาดสภาพคล่องและความวุ่นวายทางการเงิน ดังนั้น เราเชื่อว่าเฟดจะลด FFR เร็วกว่าที่ตลาดคาดไว้ ซึ่งอาจเป็นไปได้ในไตรมาส 3/2565 โดยลดในระดับ 1% ทำให้ดอกเบี้ยปลายปีไปอยู่ที่ 3.88%

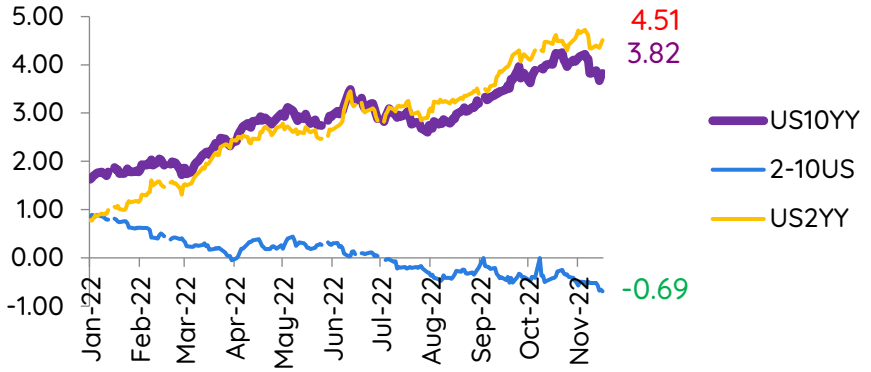
Macro-Market Dashboard

สัปดาห์นี้ตลาดหุ้น DM เริ่มปรับตัวลดลง หลังจากฟื้นตัวในสัปดาห์ก่อนหน้า จากยอดค้าปลีกสหรัฐที่เติบโตเกินคาด ทำให้ตลาดเริ่มกังวลการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed อีกครั้ง แม้ว่าเงินเฟ้อจะชะลอเกินคาดก็ตาม ขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตร 2 ปี ปรับตัวเพิ่มขึ้นแต่ 10 ปีทรงตัว ทำให้ส่วนต่างพันธบัตรติดลบรุนแรงขึ้น บ่งชี้ความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยมากขึ้น ด้านราคาน้ำมันและโภคภัณฑ์เบาปรับตัวลดลง ขณะที่โภคภัณฑ์หนักปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย

Major stock market indices (3 Jan 2022 = 100)

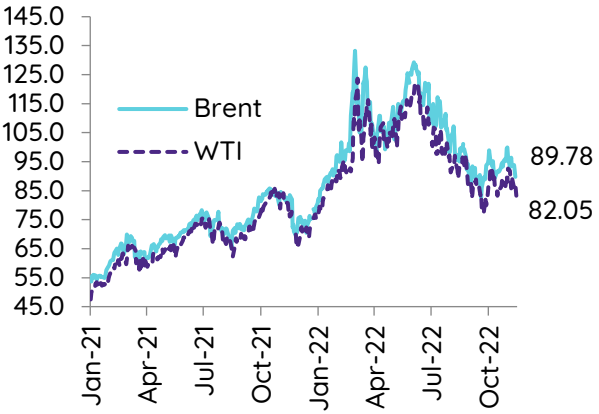


US 2-year and 10-year bond yield (%)

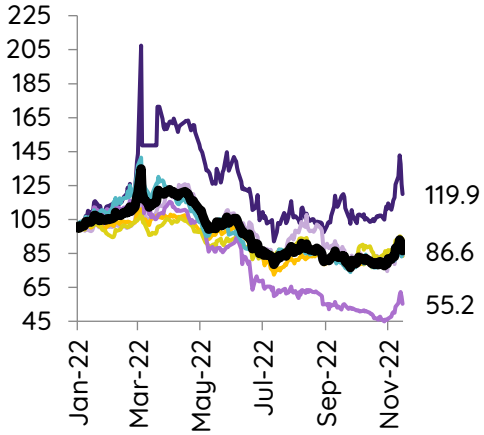


Asset30	3 Jan	11 Nov	18 Nov
DJIA	100	92.2	92.2
S&P	100	83.2	82.7
NASDAQ	100	71.5	70.4
Stoxx50	100	89.3	90.6
Nikkei	100	98.2	96.9
SET	100	98.8	97.6
US2YY	0.78	4.34	4.51
US10YY	1.63	3.82	3.82
Brent	79.3	93.8	89.8
WTI	77.0	86.6	82.1
Hard Commo	100	83.2	86.6
Soft Commo	100	104.5	101.4

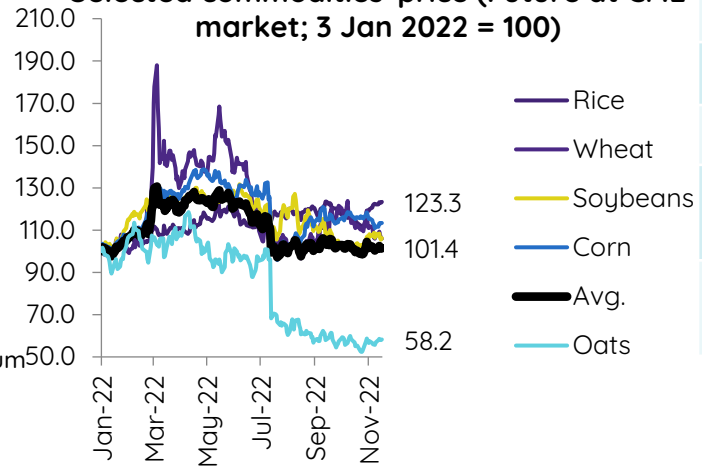
Brent and WTI in 2021-22 ($/bl.)



Hard commodity price (Jan 2022: 100)



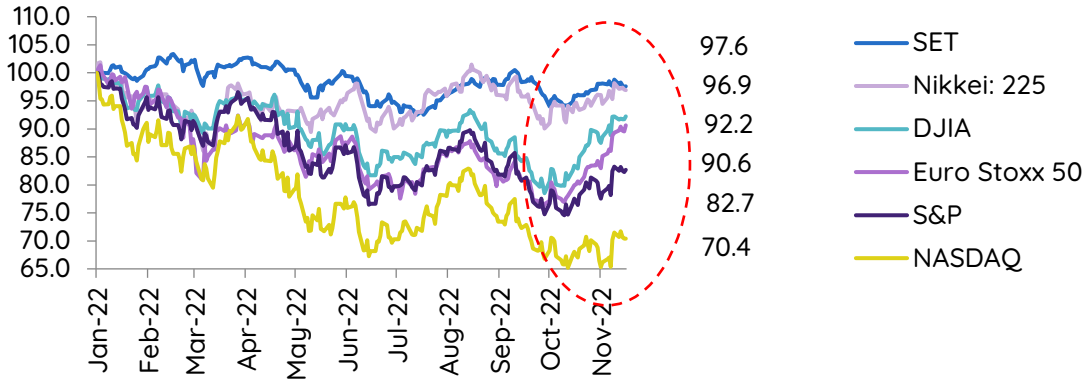
Selected commodities' price (Future at CME market; 3 Jan 2022 = 100)



ตลาดการเงินมีมุมมองต่อเศรษฐกิจโลกในแง่ดีเกินไปหรือไม่

- ในช่วงเกือบปีที่ผ่านมา ตลาดการเงินตกต่ำด้วยปัจจัยลบ 3 ประการ คือ (1) อัตราเงินเฟ้อที่สูงของอเมริกา (2) วิกฤตพลังงานของยุโรปคุกคามภาวะเศรษฐกิจถดถอย และ (3) เศรษฐกิจของจีนได้รับผลกระทบจากการ Lockdown จาก Covid-19 แต่ปัจจุบัน ปัจจัยทั้ง 3 ปรับตัวดีขึ้น จาก (1) อัตราเงินเฟ้อของอเมริกาลดลงจาก 8.2% เป็น 7.7% ในเดือนตุลาคม (2) ราคาก๊าซธรรมชาติของยุโรปลดลง 2 ใน 3 จากจุดสูงสุดในเดือนสิงหาคม จีนได้คลายข้อจำกัดบางอย่างที่เกี่ยวข้องกับนโยบาย “Zero covid” และในวันที่ 11 พฤศจิกายน ออกมาตรการเพื่อบรรเทาแรงกดดันทางการเงินต่อผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ปัจจัยบวกทั้งสามทำให้หุ้นทั่วโลกพุ่งขึ้น 13% ตั้งแต่กลางเดือนตุลาคม เนื่องจากนักลงทุนหวังว่าจะทำให้ Fed ขึ้นดอกเบี้ยน้อยลงทำให้ดอลลาร์อ่อนค่าลง
- อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาแล้ว ปัจจัยทั้งสามยังมีความเสี่ยง เงินเฟ้อของอเมริกากำลังลดลงเนื่องจากปัญหาห่วงโซ่อุปทานเริ่มคลี่คลาย ในปี 2021 มีเรือหลายสิบลำจอดนอกท่าเรือลอสแองเจลิสเพื่อรอการขนถ่าย เซมิคอนดักเตอร์และรถยนต์มือสองขาดตลาด ปัจจุบันปัจจัยดังกล่าวคลี่คลายลง ภาพเหล่านี้จะดีขึ้นต่อเนื่อง นอกจากนั้น ตั้งแต่เดือนมีนาคม 2566 ปัจจัยฐานต่ำของราคาน้ำมันและโภคภัณฑ์จะหายไป เนื่องจากราคาในปีที่แล้วเริ่มสูงขึ้นจากการที่รัสเซียบุกยูเครน ซึ่งจะทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปลดลงไปอีก
- แต่เมื่ออัตราเงินเฟ้อลดลงระดับหนึ่งแล้ว จะลดลงต่อได้ยากขึ้น เนื่องค่าจ้างของชาวอเมริกันกำลังเติบโตในอัตราสูงกว่า 5% ต่อปี เนื่องจากตลาดแรงงานยังคงตึงตัวมาก มีตำแหน่งงานว่างเกือบสองตำแหน่งสำหรับผู้ว่างงานทุกคน (ผู้ว่างงานประมาณ 5 ล้านคน ขณะที่ตำแหน่งงานเปิดใหม่ประมาณ 10 ล้านตำแหน่ง) เป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ 2% ของธนาคารกลางสหรัฐฯ สอดคล้องกับการเติบโตของค่าจ้างเพียง 3-4% เท่านั้น แม้ว่าการเติบโตของงานจะชะลอตัวลง แต่ Fed ก็มีแนวโน้มที่จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อไปจนกว่าตลาดแรงงานจะชะลอตัวกว่าปัจจุบัน การลดลงขององค์ประกอบเงินเฟ้อบางอย่างอาจเกิดขึ้นได้ง่าย แต่การกลับมาที่ 2% น่าจะทำให้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย

Major stock market indices (3 Jan 2022 = 100)

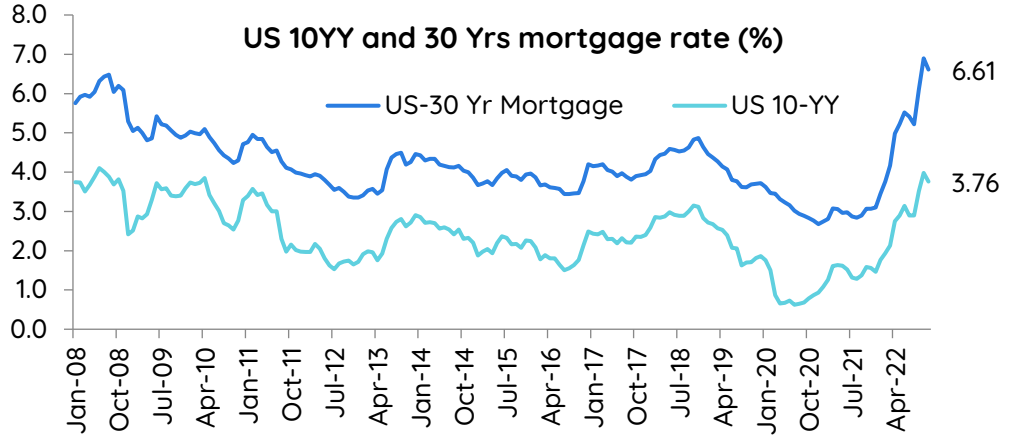


- วิกฤตการณ์ด้านพลังงานของยุโรปเป็นไปในลักษณะเดียวกัน ราคาก๊าซธรรมชาติลดลงเนื่องจากระดับคลังสำรองเพิ่มสูงขึ้นและสภาพอากาศไม่หนาวรุนแรง อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจของยุโรปกำลังหดตัว และเป็นเพียงช่วงเริ่มต้นของวิกฤติพลังงานที่จะกินเวลาอย่างน้อยสองฤดูหนาว ปีหน้ายุโรปอาจต้องเพิ่มคลังสำรองโดยไม่ใช้ก๊าซจากรัสเซีย อากาศอาจเย็นลงและราคาก๊าซธรรมชาติเหลวทั่วโลกอาจสูงขึ้น ยิ่งไปกว่านั้น แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อที่เกิดจากราคาพลังงานจะทรงตัว แต่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของสหราชอาณาจักรอยู่ที่ 11.1% ในเดือนตุลาคม ไม่รวมอาหารและพลังงานอยู่ที่ 6.5% การเติบโตของค่าจ้างทั่วยุโรปกำลังเพิ่มขึ้นและการคาดการณ์เงินเฟ้อก็สูงขึ้นเรื่อย ๆ ทำให้ยากต่อการรักษาสมดุลระหว่างอัตราเงินเฟ้อกับการสนับสนุนเศรษฐกิจ
- เศรษฐกิจของจีนมีศักยภาพมากที่สุดที่จะขยายตัวเกินคาดในปี 2023 เนื่องจากในปี 2022 เศรษฐกิจจีนได้รับความเสียหายอย่างมากจากนโยบาย Zero covid และวิกฤตอสังหาฯ อย่างไรก็ตาม ทางการจีนได้ปรับเปลี่ยน 20 ข้อต่อกฎโควิดและ 16 มาตรการเพื่อช่วยเหลือบริษัทอสังหาฯ แต่หนทางข้างหน้าจะยาวไกลและยากลำบาก การติดเชื้อที่เพิ่มขึ้นหมายถึงการ Lockdown เพิ่มเติมอาจใกล้เข้ามา การจัดการการสิ้นสุดของโควิดเป็นศูนย์จะช่วยเพิ่มการเติบโต แต่ "คลื่นการระบาดรอบสุดท้าย" (exit wave) ของการติดเชื้ออาจนำมาสู่ความวุ่นวายในประชากรที่แทบไม่เคยได้สัมผัสกับไวรัส ซึ่งอาจทำให้เกิดความตื่นตระหนกและสร้างความเสียหายต่อเศรษฐกิจ มาตรการด้านอสังหาริมทรัพย์ได้ช่วยผู้พัฒนาโครงการและลดโอกาสของการล่มสลายทางการเงิน แต่ความต้องการที่อยู่อาศัยและการสนับสนุนการเติบโตของอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มที่จะยังคงอยู่ในระดับต่ำ

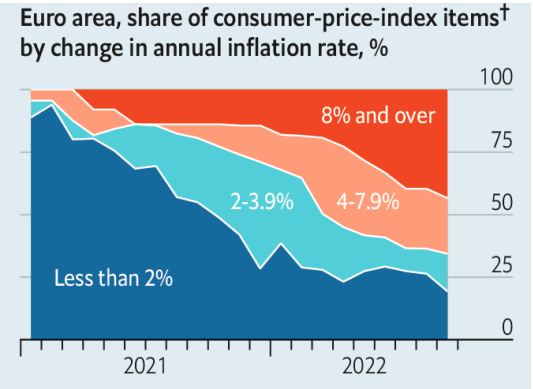
มุมมองของเราต่อเศรษฐกิจสหรัฐ ยุโรปและจีนในปี 2023

- เรามองว่า เศรษฐกิจโลกจะชะลอลงในปี 2023 โดยเศรษฐกิจยุโรปจะเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยจากวิกฤตพลังงาน ขณะที่สหรัฐอาจเกิดความเสี่ยงภาคการเงิน ทำให้ตลาดผันผวนและทำให้ Fed ต้องลดดอกเบี้ยแม้เงินเฟ้อจะยังไม่ลดลงเข้าสู่ระดับเป้าหมายที่ 2% ทำให้เศรษฐกิจยูโรโซนและสหรัฐหดตัวที่ -0.2% และขยายตัวต่ำที่ 0.3% ตามลำดับ ด้านเศรษฐกิจจีนจะฟื้นตัวขึ้นจากการเปิดประเทศ (เราคาดว่าจะยกเลิก Zero covid ณ ไตรมาส 2) ภาวะฐานต่ำ และการบริโภคภาคเอกชนจากเงินออมที่ 5.86 ล้านล้านหยวนหรือ 3.4% ของ GDP

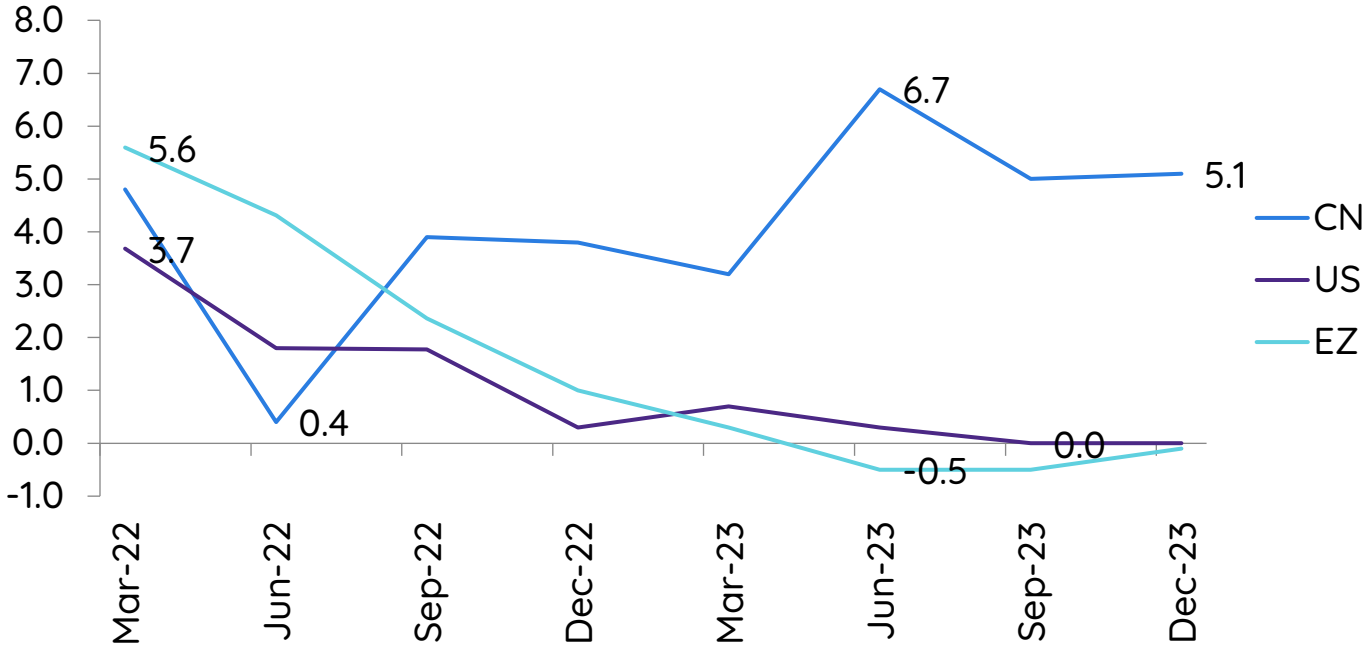
ดอกเบี้ยพันธบัตร 10 ปี พุ่งขึ้น ทำดอกเบี้ยเงินกู้อสังหาฯ ขึ้นตาม



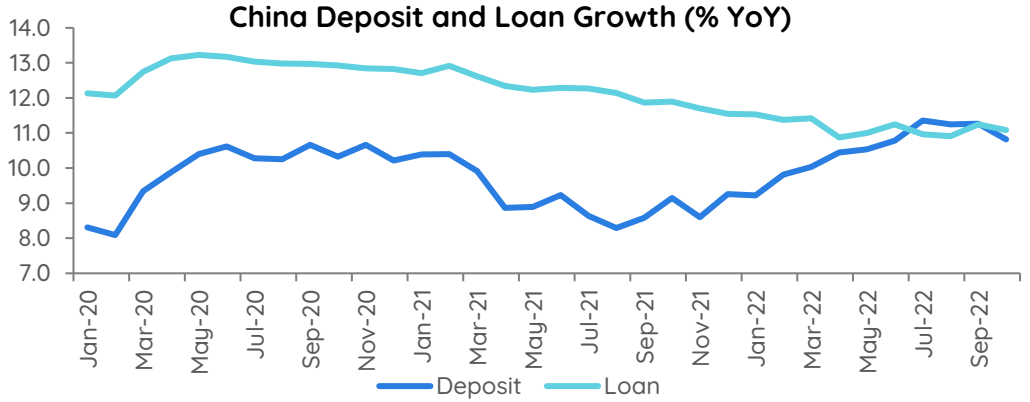
เงินเฟ้อยุโรปกระจายตัวมากขึ้น



Global-5 Quarterly GDP growth (% YoY)



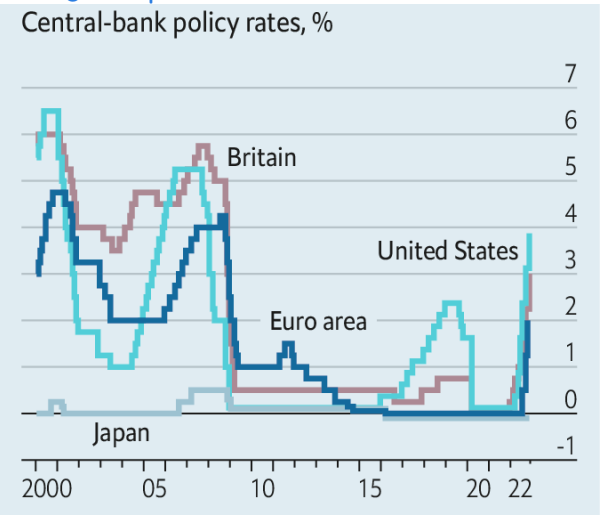
จีน Lockdown ทำให้มีเงินออมเพิ่มขึ้น และพร้อมใช้จ่ายจาก Pent-up demand

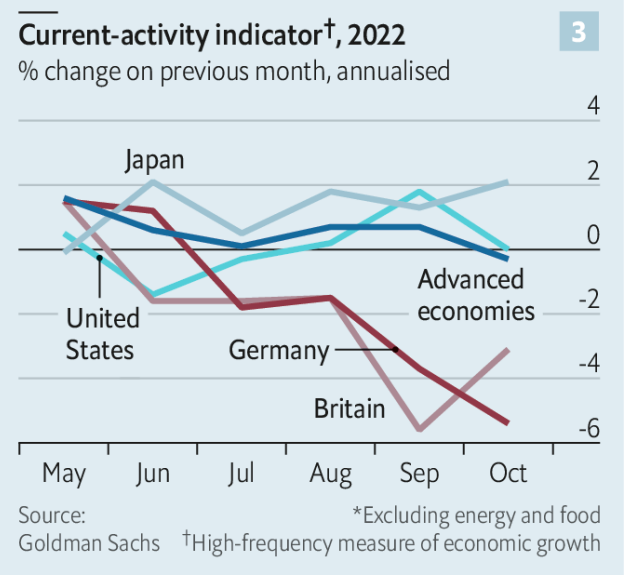


เศรษฐกิจในประเทศเจริญแล้วเริ่มชะลอ ขณะที่เงินเฟ้อมีแนวโน้มลดลงยากกว่าคาด

อัตราดอกเบี้ยในประเทศเจริญแล้วพุ่งขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ดัชนี CAI ของ GS ปรับลดลงมาก

- ในปัจจุบัน ต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้นกำลังเริ่มส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในนหลายประเทศ รวมทั้งแคนาดาและนิวซีแลนด์ ราคาบ้านลดลงเนื่องจากผู้ซื้อบ้านต้องเผชิญกับค่าจำนองที่แพง บริษัทรับสร้างบ้านกำลังยกเลิกโครงการ และเจ้าของบ้านรู้สึกมั่งคั่งน้อยลง ขณะที่ต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นทำให้บริษัทต่าง ๆ เริ่ม“ชั่งน้ำหนักการตัดสินใจลงทุน” รายงานการประชุมของ Federal Reserve เมื่อเร็วๆ นี้สังเกตว่าการลงทุนของธุรกิจต่างๆ ได้ “เริ่มตอบสนองต่อสภาวะทางการเงินที่เข้มงวดขึ้นแล้ว”
- ดัชนีเศรษฐกิจปัจจุบัน (Current Activity Indicators) ของ Goldman Sachs เริ่มหดตัวเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2020 เช่นเดียวกับผลสำรวจผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อทั่วโลกที่ระบุว่าการหดตัวเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2020 ขณะที่การประมาณการ GDPnow ของเศรษฐกิจทั่วโลกล่าสุดที่ผลิตโดย JPMorgan Chase ได้ลดลงครึ่งหนึ่งนักวิเคราะห์บางฝ่ายมองว่าตลาดแรงงานสหรัฐที่แข็งแกร่ง โดยเพิ่มถึง 261,000 ตำแหน่งในเดือนตุลาคม อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นสัญญาณของความอ่อนแอเกิดขึ้นในตลาดแรงงานหลายประเทศ โดยค่าเฉลี่ยของอัตราการว่างงานในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 0.5 เปอร์เซ็นต์เมื่อเทียบกับระดับต่ำสุดในปีก่อนหน้า ซึ่งเป็นสัญญาณเสี่ยงของเศรษฐกิจถดถอย โดยในปัจจุบัน ประเทศร่ำรวย 8 ใน 31 ประเทศในปัจจุบันมีคุณสมบัติตรงตามเกณฑ์นี้ รวมถึงเดนมาร์กและเนเธอร์แลนด์ แม้ยังไม่รุนแรงเท่าจุดเริ่มต้นของวิกฤตการเงินโลกในปี 2007-09 ก็ตาม
- นอกจากนั้น บางประเทศ เช่น สวีเดน ได้รับผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยสูง ทำให้ตลาดที่อยู่อาศัยกำลังตกต่ำอย่างรวดเร็ว ตอนนี้อังกฤษเกือบจะเข้าสู่ภาวะถดถอยอย่างแน่นอน ในเยอรมนี ราคาพลังงานที่พุ่งสูงขึ้นทำให้หลายอุตสาหกรรมต้องปิดตัวลง
- อย่างไรก็ตาม ครัวเรือนในประเทศร่ำรวยยังมี "เงินออมส่วนเกิน" หลายล้านล้านดอลลาร์ ซึ่งสะสมไว้ในปี 2020-2021 จากการตรวจสอบมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการสนับสนุนทางการเงินอื่นๆ เงินจำนวนนี้จะช่วยให้พวกเขาใช้จ่ายต่อไปได้ แม้ว่ารายได้ที่แท้จริงจะลดลงก็ตาม งานวิจัยใหม่ของ Goldman Sachs พบว่าการออมเกินดุลของภาคเอกชนจำนวนมากนั้นสัมพันธ์กับภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่รุนแรงน้อยกว่า และเงินออมที่สูงหมายความว่าผลกระทบทางเศรษฐกิจจะลดลง อัตราการจำนอง-ผิดนัดชำระหนี้จะไม่สูงมาก ซึ่งในปัจจุบัน อัตราดังกล่าวลดลงในอเมริกา และต่ำมากในนิวซีแลนด์และแคนาดา

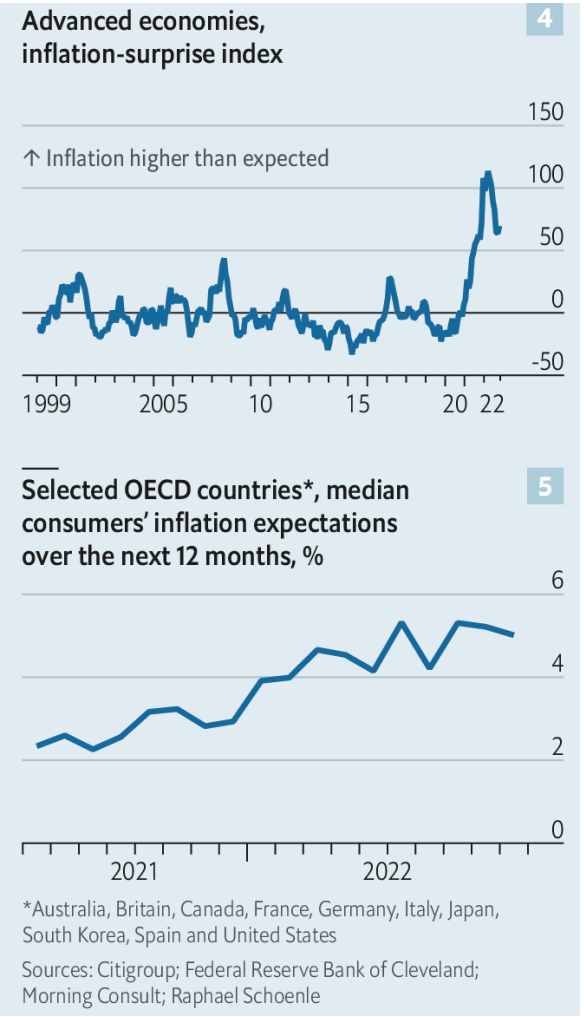




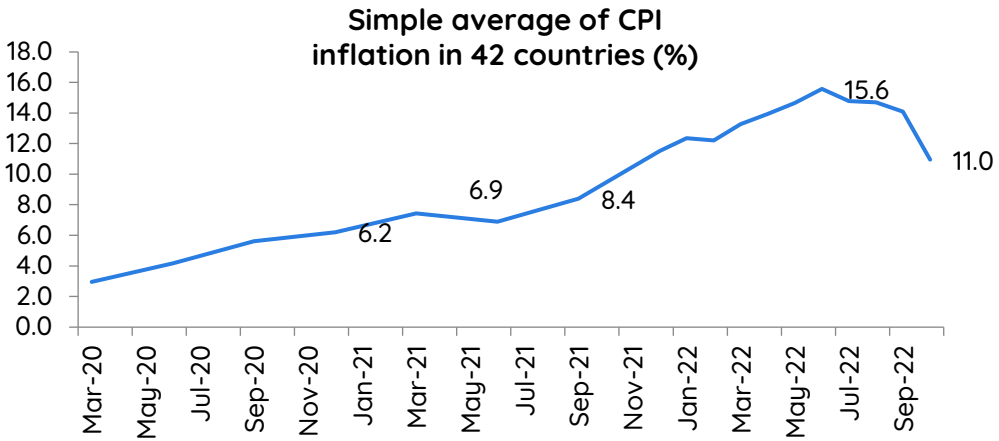
เศรษฐกิจในประเทศเจริญแล้วเริ่มชะลอ ขณะที่เงินเฟ้อมีแนวโน้มลดลงยากกว่าคาด

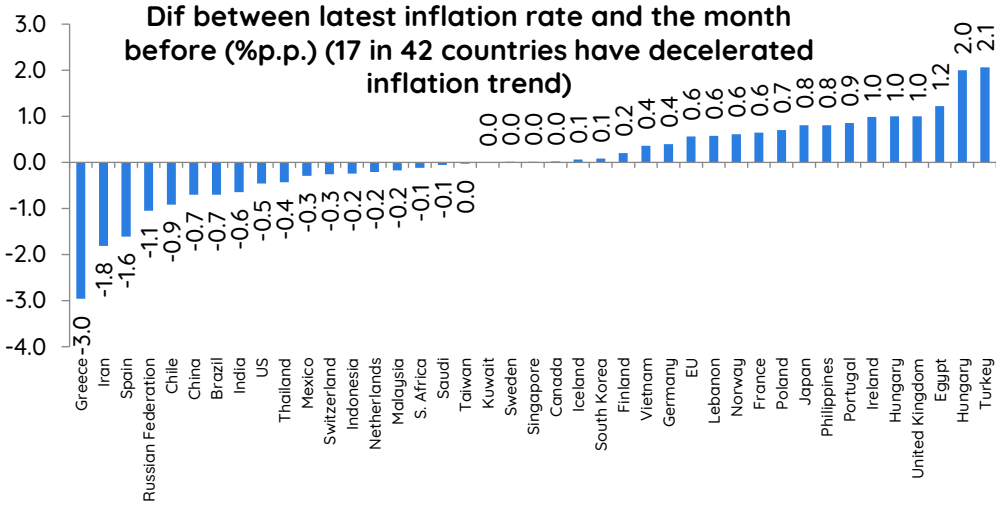
- ในบางประเทศราคาพลังงานและอาหารที่ลดลงกำลังช่วยฉุดอัตราเงินเฟ้อทั่วไปให้ลดลง ตัวเลขล่าสุดของอเมริกาในเดือนตุลาคมดีกว่าที่นักเศรษฐศาสตร์คาดไว้ อย่างไรก็ตาม เงินเฟ้อโดยภาพรวม (โดยเฉพาะในประเทศเจริญแล้ว) ไม่ลดลงมากอย่างที่ธนาคารกลางต้องการ อัตราเงินเฟ้อในประเทศร่ำรวยส่วนใหญ่สูงกว่าเมื่อที่คาดการณ์ เช่น อัตราเงินเฟ้อในสหราชอาณาจักรอยู่ที่ 11.1% ในเดือนตุลาคม ซึ่งสูงกว่าความคาดหมายของนักเศรษฐศาสตร์ ขณะที่เงินเฟ้อของแคนาดาไม่ส่งสัญญาณลดลง โดยเฉพาะเงินเฟ้อพื้นฐานเกือบทุกแห่งยังคงเพิ่มขึ้นในสามมิติ—การกระจายตัว ค่าจ้าง และความคาดหวัง
- 1. การกระจายตัว เมื่อเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นเมื่อปีที่แล้ว ประเทศส่วนใหญ่จำกัดให้อยู่ในสินค้าและบริการจำนวนเล็กน้อย ในอเมริกาเป็นรถมือสอง ในญี่ปุ่นเป็นอาหาร ในยุโรปเป็นพลังงาน โดยนักเศรษฐศาสตร์หลายคนคิดว่าเมื่อราคาของส่วนประกอบเหล่านี้หยุดขึ้น อัตราเงินเฟ้อโดยรวมจะลดลง แต่ในความเป็นจริงเงินเฟ้อได้แพร่กระจายเป็นวงกว้างมากขึ้น โดย The Economist ได้วิเคราะห์ตะกร้าเงินเฟ้อจาก 36 ประเทศพัฒนาแล้ว พบว่าในเดือนมิถุนายน 60% ของราคาในตะกร้ากลางเพิ่มขึ้นมากกว่า 4% เมื่อเทียบเป็นรายปี ขณะนี้สัดส่วนเพิ่มเป็น 67% แม้แต่ในญี่ปุ่น ประเทศที่เงินเฟ้อต่ำ ราคาหนึ่งในสามของตะกร้าก็เพิ่มขึ้นมากกว่า 4% การขยายตัวนี้ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากเงินดอลลาร์ที่แข็งค่าเป็นพิเศษ ซึ่งเพิ่มอัตราเงินเฟ้อโดยทำให้การนำเข้ามีราคาแพงขึ้น
- 2. ค่าจ้าง: เมื่อต้นทุนแรงงานของบริษัทสูงขึ้น ผู้ประกอบการมักจะส่งต่อไปยังลูกค้าในรูปของราคาที่สูงขึ้น นักวิเคราะห์หลายฝ่ายมองว่าในสหรัฐ เริ่มเห็นหลักฐานบางอย่างเกี่ยวกับการชะลอตัวของค่าจ้าง แม้ว่าจะเพิ่มขึ้น 6% หรือมากกว่านั้นเมื่อเทียบปีต่อปี เช่นเดียวกับในอังกฤษ อย่างไรก็ตาม ในหลายประเทศ ค่าจ้างยังพุ่งต่อเนื่อง งานวิจัยจากเว็บหางาน Indeed และ ธนาคารกลางแห่งไอร์แลนด์ บ่งชี้ว่าค่าจ้างที่ประกาศในยูโรโซนยังเพิ่มขึ้นมากกว่า 5% เมื่อเทียบเป็นรายปี และยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะในฝรั่งเศส ขณะที่ JPMorgan ประเมิน ในประเทศเยอรมนี IG Metall ซึ่งเป็นสหภาพแรงงานขนาดใหญ่สำหรับคนงานด้านโลหะและวิศวกรรม กำลังขอขึ้นเงินเดือนสูงถึง 8% ในนิวซีแลนด์ นอร์เวย์ และสวีเดน การเติบโตของค่าจ้างยังคงเพิ่มขึ้น
- 3. ความคาดหวังเงินเฟ้อ โดยบริษัทที่ปรึกษา Alternative Macro Signals ซึ่งเป็นบริษัทที่ปรึกษา จัดทำบทความข่าวหลายล้านบทความในหลายภาษาผ่านแบบจำลองเพื่อสร้าง "ดัชนีแรงกดดันเงินเฟ้อด้านข่าว" ดัชนีซึ่งได้รับการพิสูจน์แล้วว่าเป็นตัวบ่งชี้ที่ดีของตัวเลขทางการยังคงสูงขึ้น หลักฐานที่คล้ายกันนี้มาจากข้อมูลที่ค้นหาโดย Google ซึ่งชี้ให้เห็นว่าความสนใจทั่วโลกในเรื่องอัตราเงินเฟ้อไม่เคยสูงขนาดนี้มาก่อน การวัดความคาดหวังจากการสำรวจในทำนองเดียวกันไม่ได้ให้หลักฐานว่าอัตราเงินเฟ้ออ่อนตัวลง ตัวเลขที่รวบรวมโดย Cleveland Fed, บริษัทข้อมูล Morning Consult และ Raphael Schoenle จาก Brandeis University มาวัดการคาดการณ์เงินเฟ้อของประชาชนในประเทศร่ำรวยต่างๆ จากการสำรวจในเดือนตุลาคม ในประเทศค่ากลาง ประชาชนคิดว่าราคาจะเพิ่มขึ้น 5% ในปีหน้า เช่นเดียวกับในเดือนก่อนหน้า การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของบริษัทต่างๆ ซึ่งเป็นตัวแสดงทางเศรษฐกิจที่กำหนดราคาจริงๆ ก็น่ากังวลพอๆ กัน การสำรวจโดย Cleveland Fed พบว่าบริษัทอเมริกันในปัจจุบันคาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะอยู่ที่ 7% ในปีหน้า ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่เริ่มการสำรวจในปี 2018

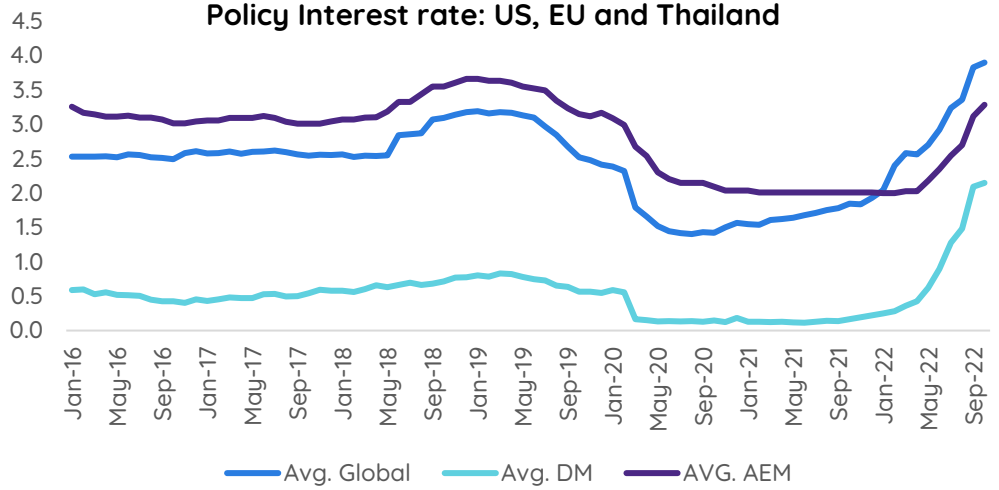
Inflation surprise index ยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่ความคาดหวังเงินเฟ้อยังปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

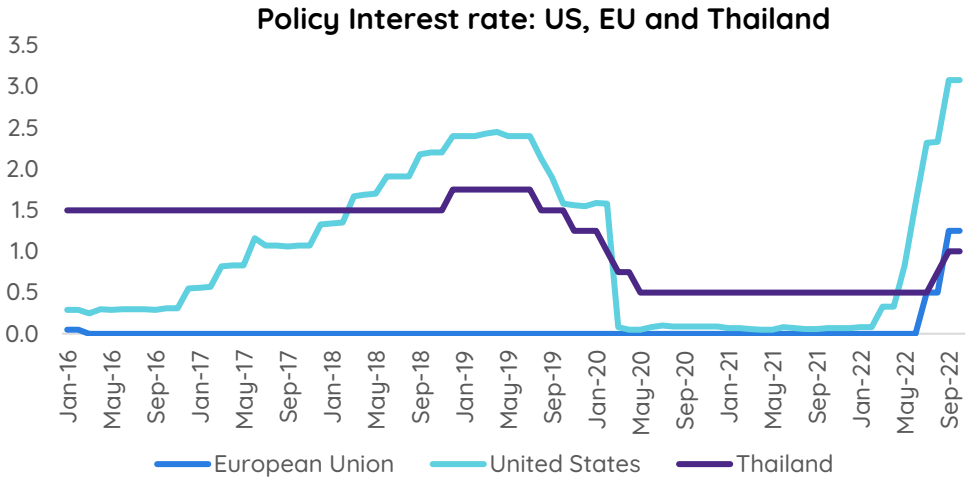


เราเชื่อว่า เงินเฟ้อทั่วโลกถึงจุดสูงสุดแล้ว ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศพัฒนาแล้วจะขึ้นสูงเกินไป (Overshoot)







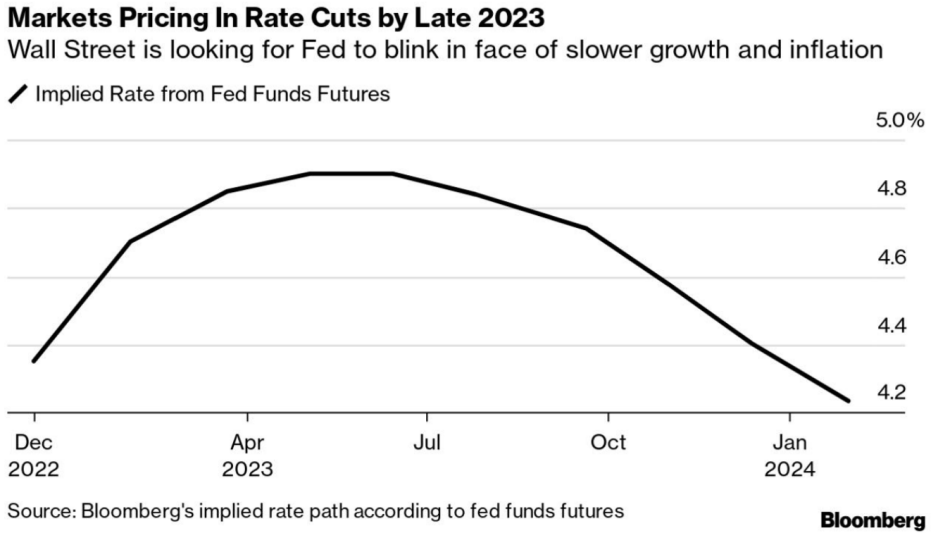


- จากการติดตามอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ย 42 ประเทศ เราพบว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วโลกถึงจุดสูงสุดแล้วตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2565 โดยมีอย่างน้อย 17 ประเทศที่ส่งสัญญาณการลดอัตราเงินเฟ้อ

- อย่างไรก็ตาม แรงกดดันเงินเฟ้อของประเทศเจริญแล้วที่อยู่ในระดับสูง จะทำให้ธนาคารกลางของประเทศเจริญแล้วขึ้นดอกเบี้ยเร็วและแรงกว่าประเทศตลาดเกิดใหม่ การขึ้นดอกเบี้ยเร็วและแรงของประเทศพัฒนาแล้วจะนำไปสู่ความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอย และทำให้ประเทศเหล่านั้นต้องลดดอกเบี้ยลงในระยะต่อไป

มุมมองดอกเบี้ย Fed Funds ในปี 2023 ของสำนักวิจัยสหรัฐ

- สำนักวิจัยเอกชนสหรัฐเห็นพ้องกันว่าวัฏจักรการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐจะดำเนินต่อไปในปีหน้า
- อย่างไรก็ตาม นักเศรษฐศาสตร์ของธนาคารต่าง ๆ เห็นขัดแย้งกันว่า Fed จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยสูงเพียงใด และจะเปลี่ยนไปลดอัตราดอกเบี้ยในภายหลังหรือไม่ในปี 2566
- ในระยะสั้น มีมติเป็นเอกฉันท์ว่าเฟดจะอยู่ในช่วง 4.25% ถึง 4.5% ในเดือนหน้า จากนั้นเป็นประมาณ 5% ภายในเดือนมีนาคม หลังจากนั้น:
- UBS เห็นการปรับลด 175 bps ในปีหน้า
- Deutsche Bank คาดการณ์ว่าจะลด 1% ในช่วงปลายปี 2023
- โนมูระ (Nomura) คาดการณ์ว่า Fed จะปรับดอกเบี้ยขึ้นเป็น 5.75% ก่อนที่จะถอยกลับไปเป็น 5%
- Barclays คาดว่า จะเห็นการปรับลดดอกเบี้ย 75 จุดในช่วงสี่เดือนสุดท้ายของปี
- Morgan Stanley เห็นจุดสูงสุดของดอกเบี้ยจะอยู่ที่ 4.75%
- Bank of America มองหาการปรับลดไตรมาสในเดือนธันวาคม 2566
- Goldman Sachs และ Wells Fargo คาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยจะแตะจุดสูงสุดที่ 5.25% และคงอยู่จนถึงช่วงที่เหลือของปี 2023
- JPMorgan Chase คาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยจะสูงถึง 5% และคงอยู่จนถึงปี 2024
- Citigroup Inc. เห็นจุดสูงสุดในช่วง 5.25% ถึง 5.5% ซึ่งเกิดขึ้นในช่วงกลางปี 2023 และคงอยู่จนถึงช่วงที่เหลือของปี

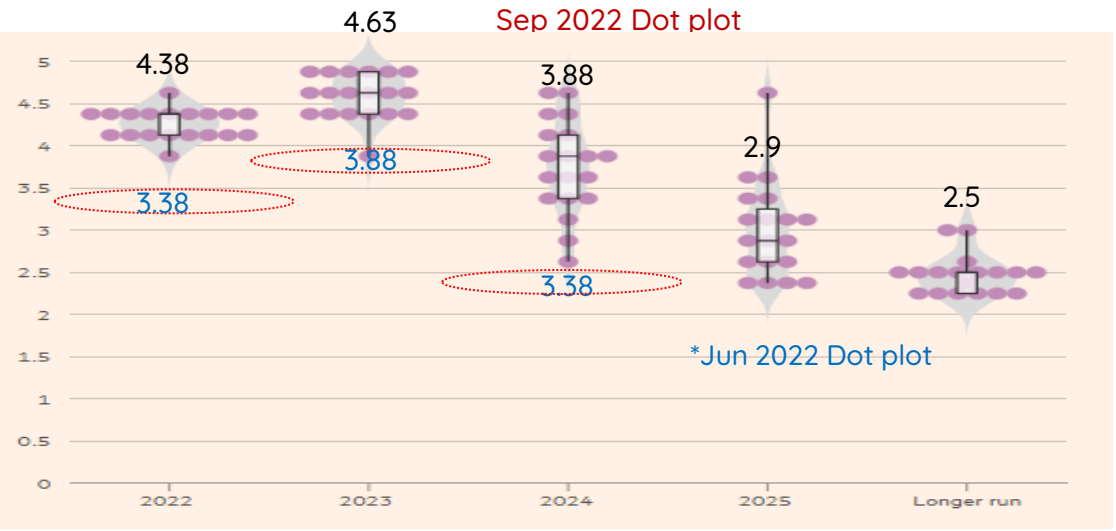


- Jonathan Millar นักเศรษฐศาสตร์อาวุโสจาก Barclays กล่าวว่า "เมื่อพิจารณาจากความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้นแล้ว เป็นที่เข้าใจได้ว่าช่วงของการคาดการณ์นั้นกว้างมาก" โดย โนมูระเห็น terminal rate ที่สูงที่สุด โดยคาดว่าความจำเป็นในการต่อสู้กับอัตราเงินเฟ้อจะบังคับให้ Fed ต้องขึ้นดอกเบี้ยแรงในเดือนพฤษภาคมไปอยู่ที่ 5.75% ซึ่งจะสูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 2001
- ขณะที่ UBS มองว่า Fed จำเป็นต้องลดดอกเบี้ยแรง เนื่องจากเศรษฐกิจจะประสบภาวะ “Hard landing” โดยอัตราการว่างงานพุ่งสูงกว่า 5% ในปี 2024 โดยมองว่า ในอดีต Fed เปลี่ยนท่าทีค่อนข้างเร็วเมื่อมีการบันทึกการสูญเสียงานทั้งหมด โดยช่วงระหว่างอัตราสูงสุดและการเริ่มลดดอกเบี้ยอยู่ที่เพียง 4.5 เดือน ขณะที่ในปี 1984 การกลับทิศของนโยบายเกิดขึ้นในเวลาเพียงหกสัปดาห์ ขึ้นอยู่กับสภาพของตลาดงานที่อ่อนแอลง โดยนักวิเคราะห์ของ Bank of America กล่าวว่าในรอบการขึ้นอัตราดอกเบี้ย 16 รอบตั้งแต่ปี 2497 การว่างงานโดยเฉลี่ย ณ เวลาที่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งล่าสุดอยู่ที่ 5.7% แต่ในปัจจุบัน อัตราว่างงานอยู่ที่ 3.7% เท่านั้น

การคาดการณ์เงินเฟ้อและดอกเบี้ย Fed Funds Rate ของ INVX

2022	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov (f)	Dec (f)
CPI (INVX proj.)	7.5	7.9	8.5	8.3	8.6	9.1	8.5	8.3	8.2	7.7	7.5	7.5
FFR	0.13	0.13	0.38	0.38	0.88	1.63	2.38	2.38	3.13	3.13	3.88	4.38
Chg	-	-	0.25	-	0.50	0.75	0.75	-	0.75	-	0.75	0.50

2023	Jan (f)	Feb (f)	Mar (f)	Apr (f)	May (f)	Jun (f)	Jul (f)	Aug (f)	Sep (f)	Oct (f)	Nov (f)	Dec (f)
CPI (INVX proj.)	7.4	7.2	7.0	6.7	6.4	6.1	5.8	5.5	5.2	4.8	4.5	4.2
FFR	4.38	4.63	4.88	4.88	4.88	4.88	4.63	4.63	4.38	4.38	4.13	3.88
Chg	-	0.25	0.25	-	0.0	0.0	-0.25	-	-0.25	-	-0.25	-0.25



- เมื่ออัตราเงินเฟ้อผ่านจุดสูงสุด ขณะที่ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจ เช่น ความเชื่อมั่นผู้บริโภคและดัชนี PMI เริ่มปรับลดลง เราเชื่อว่าเฟดจะเริ่มชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตั้งแต่การประชุมเดือนธันวาคมเป็นต้นไป ด้วยการขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 3 ครั้ง (การประชุม เดือน ธ.ค. 2022 และเดือน ก.พ. และเดือน มี.ค. 2023 ขึ้น 50 bps, 25 bps และ 25 bps ตามลำดับ) เราเชื่อว่า Fed fundsปลายทางจะอยู่ที่ 4.88%
- ด้วย FFR ที่ 4.88% (เพิ่มขึ้น 100bps จากเดือน พ.ย. 2022) อัตราการจำนอง 30 ปี (ปัจจุบัน: 6.61%) อัตราบัตรเครดิต (ปัจจุบัน: 18.0%) จะสูงกว่าอัตราปัจจุบันอย่างน้อย 1% สิ่งนี้จะทำให้เกิดปัญหาทางการเงินแก่ผู้กู้จำนองและ / หรือบัตรเครดิต อีกทั้งต้นทุนทางการเงินของภาคเอกชนสหรัฐจะสูงขึ้น
- ปัจจุบัน หนี้ภาคธุรกิจทั้งหมดของสหรัฐฯ คิดเป็น 80% ของ GDP เทียบกับ 65% ในปี 2550 หนึ่งในสามของหนี้ภาคธุรกิจในอเมริกาได้รับการจัดอันดับ BBB ซึ่งเป็นระดับการลงทุนที่ต่ำที่สุด เราเชื่อว่าอัตราที่เพิ่มขึ้นจะนำไปสู่การปรับลดอันดับเครดิตในหลายบริษัท ส่งผลให้ขาดสภาพคล่องและความวุ่นวายทางการเงิน ดังนั้น เราเชื่อว่าเฟดจะลด FFR เร็วกว่าที่ตลาดคาดไว้ ซึ่งอาจเป็นไปได้ในไตรมาส 3/2565

innovest Securities

- **Follow us**

InnovestX

@InnovestX

ผู้จัดทำ

Macro Making sense

Innovest[x] Research

ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์
ผู้อำนวยการอาวุโส ฝ่ายวิจัยการลงทุน

innovest[x] Securities

Disclaimer

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2022 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN*, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIIK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR;CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP;JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC;TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC;TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ;UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

***** บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, 7UP, 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, 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, SEAOIL, 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, 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, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, AAI, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, 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, BTG, 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, DITTO, 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, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, 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, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, 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, TEKA, 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.