

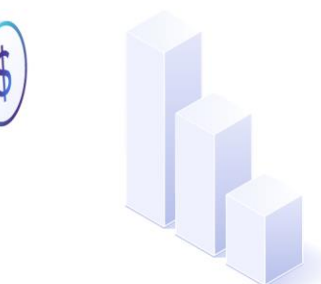
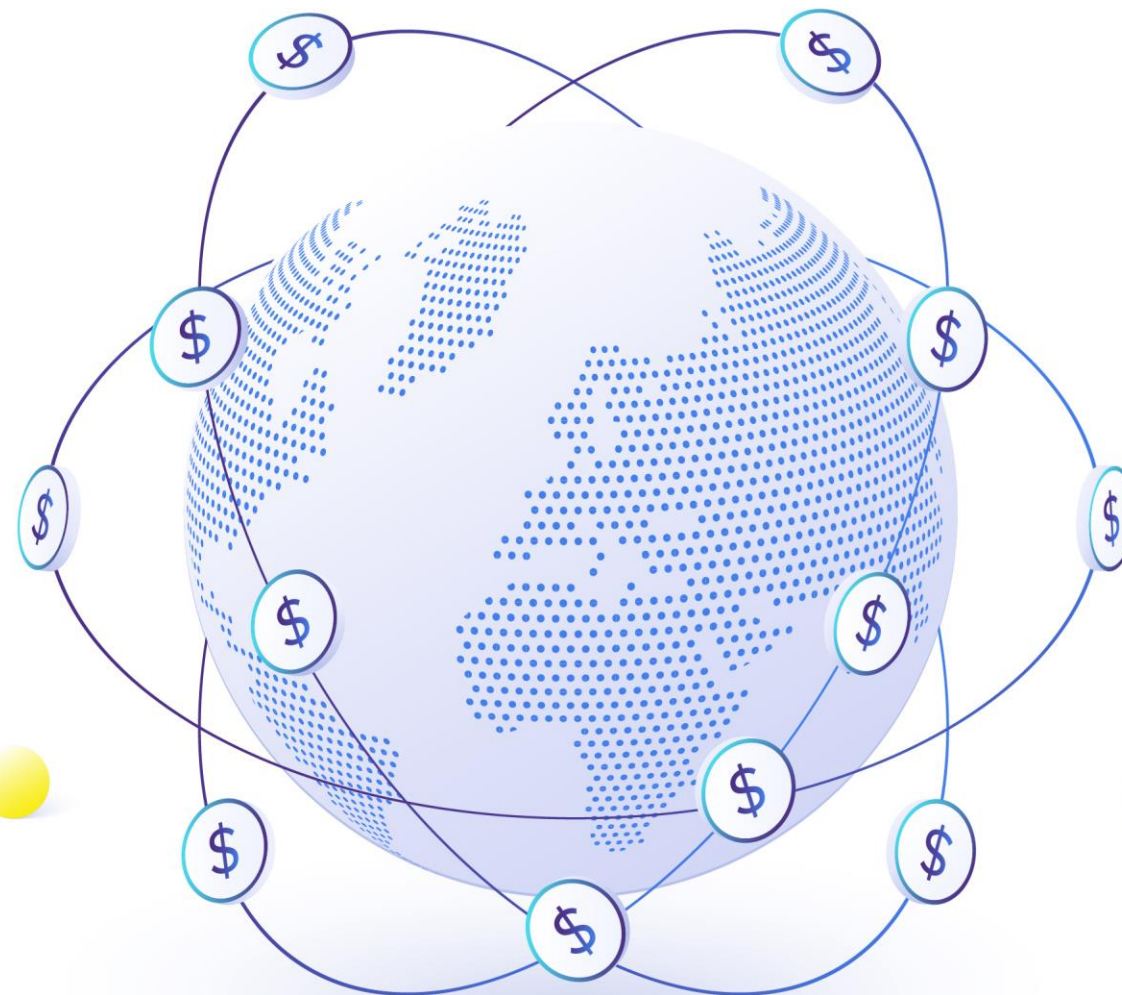
วันที่ 16 มกราคม 2566

# MACRO



MAKING SENSE

InnovestX Research



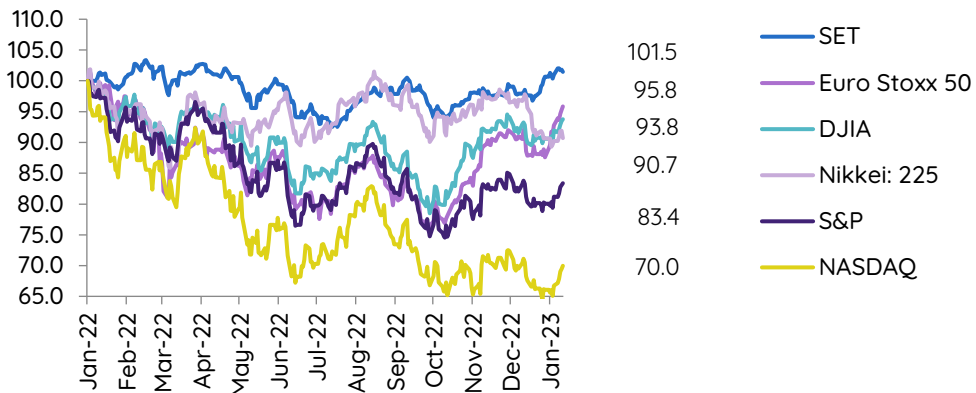
# บทสรุป

- ตลาดการเงินปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากเงินเฟ้อทั่วโลกที่เริ่มชะลอตัวลงเพิ่มขึ้น ทั้งในยุโรปและสหรัฐ โดยล่าสุดการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ 1 ปีข้างหน้าของ U. of Michigan ลดลงต่อเนื่อง ทำให้ตลาดหุ้นโลกปรับขึ้นต่อ ขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลดลงต่อเนื่องจากความเสี่ยงเศรษฐกิจจะชะลอตัว ด้านราคาโภคภัณฑ์ปรับเพิ่มขึ้นรุนแรงหลังจีนเปิดประเทศทำให้ตลาดคาดว่าความต้องการโภคภัณฑ์ทั่วโลกจะปรับเพิ่มขึ้น
- การคาดการณ์เงินเฟ้อสหรัฐฯ ลดลงสู่ระดับต่ำสุดตั้งแต่เดือน เม.ย. 2021 โดยเหลือ 4% ขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับตัวสูงขึ้นกว่าประมาณการ เรามองว่า เงินเฟ้อที่ชะลอ ลงจากต้นทุนราคาสินค้าที่เริ่มลดลง ประกอบกับเงินออมส่วนเกินที่ยังมีอยู่ ทำให้ความเชื่อมั่นของประชาชนดีขึ้น อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าดอกเบี้ยที่ยังขึ้นต่อเนื่อง ท่ามกลาง ตัวเลขเศรษฐกิจที่จะชะลอต่อเนื่อง จะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐมีความเสี่ยงเข้าสู่ภาวะถดถอยในช่วงกลางปีเป็นต้นไป ด้านค่าจ้างของชาวสหรัฐเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงตามหลัง อัตราเงินเฟ้อในปี 2022 เป็นปีที่สองติดต่อกัน ทำให้ครัวเรือนมีรายได้ที่แท้จริงลดลงแม้ว่าค่าจ้างจะปรับตัวเพิ่มขึ้นก็ตาม อย่างไรก็ตาม ข้อมูลล่าสุดบ่งชี้ว่ากำลังเปลี่ยนแปลง โดยค่าจ้างที่แท้จริง (Real wage) กำลังจะเพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อที่ลดลง
- เยลเลนเรียกร้องให้สภาองเกรสเพิ่มเพดานหนี้ มีเด้นรัฐบาลอาจปิดนัดชำระหนี้ได้หลังต้นเดือน มิ.ย. โดยเราวิเคราะห์ว่า มีความเป็นไปได้สูงที่จะเกิดปัญหายั่งยืนในด้าน การเมืองในช่วงกลางปี เนื่องจากกลุ่ม Freedom Caucus ซึ่งเป็นกลุ่มอนุรักษ์นิยมหัวรุนแรงจะไม่ยอมในประเด็นการเพิ่มเพดานหนี้โดยไม่ปรับลดการใช้จ่ายภาครัฐของพรรคเด โมแครต ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวจะยิ่งกระทบต่อเศรษฐกิจในช่วงกลางปีที่มีความผันผวนทางการเงินจะยิ่งมากขึ้นตามการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed
- ฤดูหนาวที่ไม่รุนแรงช่วยประคับประคองเศรษฐกิจยุโรป โดยราคาพลังงานที่ลดลง และการสนับสนุนจากรัฐบาลทำให้ยุโรปอาจเผชิญกับภาวะถดถอยอย่างอ่อน ๆ โดยเรามอง ว่าเศรษฐกิจที่ยังค่อนข้างแข็งแกร่งเกินคาด จะทำให้งานของธนาคารกลางที่พยายามลดอัตราเงินเฟ้อลงอย่างรวดเร็วยากขึ้น โดยหากเศรษฐกิจไม่ชะลอตัวลงตามคาด เนื่องจากยุโรปมีการบริหารจัดการพลังงานที่ดีกว่าที่คาดไว้เมื่อรัสเซียปิดท่อก๊าซ Nord stream ดังนั้น ECB อาจต้องทำการคุมเข้มทางการเงินมากขึ้น ซึ่งจะกระทบต่อภาค ธุรกิจยุโรปในระยะต่อไป
- การหดตัวของการส่งออกของจีนรุนแรงขึ้น กระทบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ โดยหดตัว 9.9% จากปีก่อนหน้า ต่อเนื่องจากหดตัว 8.7% ในเดือน พ.ย. เรามองว่า การ ส่งออกจีนในปี 2023 อาจไม่ขยายตัวจากที่ขยายตัวประมาณ 7% ในปี 2022 อันเป็นผลจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวและเสี่ยงถดถอย อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าเศรษฐกิจจีนจะ ถูกขับเคลื่อนด้วยการบริโภคภายในประเทศ โดยเราคาดว่ายอดค้าปลีกอาจขยายตัวในระดับ 7% ขณะที่การลงทุนอาจขยายตัวประมาณ 5% ทำให้เศรษฐกิจจีนขยายตัว ประมาณ 5% ในปี 2023 แต่มีโอกาสที่จะขยายตัวได้ 6-6.5% หากการลงทุนของเศรษฐกิจในประเทศดีเกินคาด

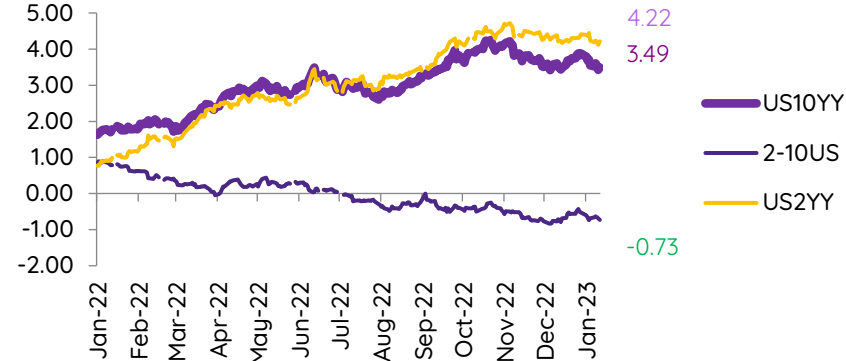
# Macro-Market Dashboard

- ตลาดการเงินปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากเงินเฟ้อทั่วโลกที่เริ่มชะลอตัวลงขึ้น ทั้งในยุโรปและสหรัฐ โดยล่าสุดการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ 1 ปีข้างหน้าของ U. of Michigan ลดลงต่อเนื่อง ทำให้ตลาดหุ้นโลกปรับขึ้นต่อ ขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลดลงต่อเนื่องจากความกังวลเศรษฐกิจชะลอตัว ด้านราคาโภคภัณฑ์ปรับเพิ่มขึ้นรุนแรงหลังจีนเปิดประเทศทำให้ตลาดคาดว่าความต้องการโภคภัณฑ์ทั่วโลกจะปรับเพิ่มขึ้น

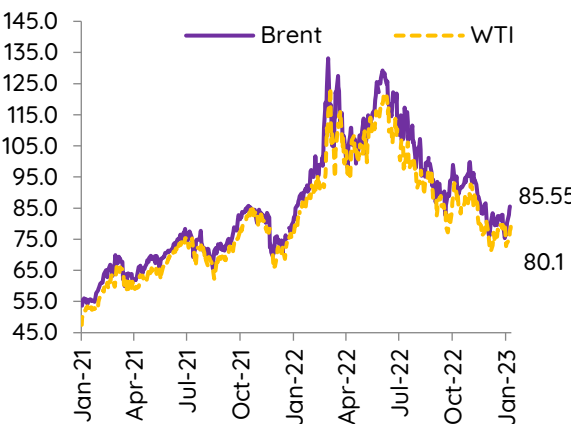
Major stock market indices (3 Jan 2022 = 100)



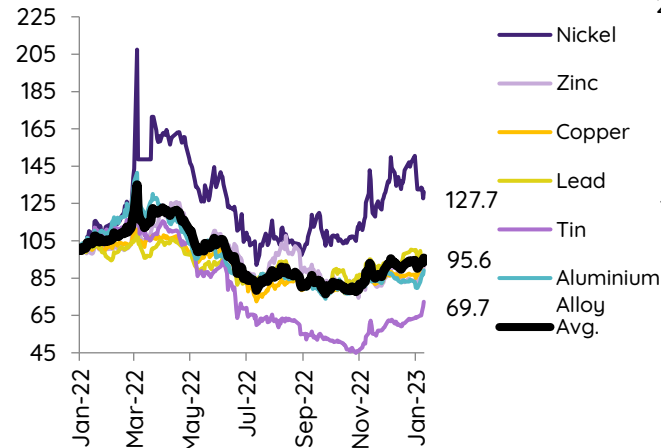
US 2-year and 10-year bond yield (%)



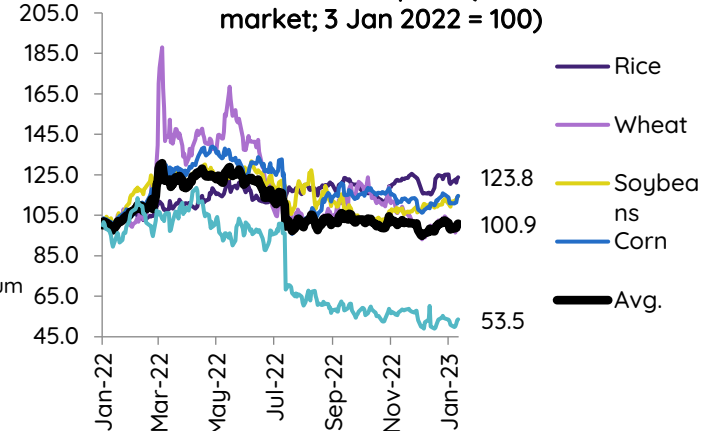
Brent and WTI in 2021-22 (\$/bl.)



Hard commodity price (Jan 2022: 100)



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

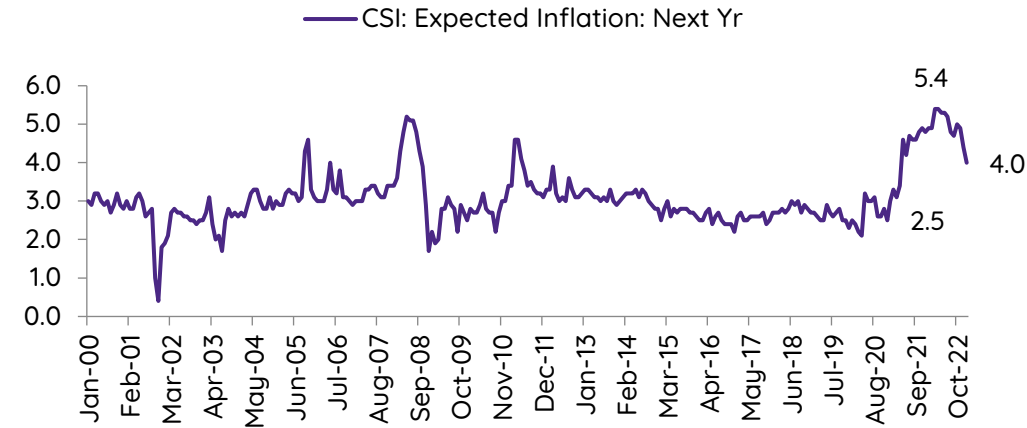


Asset30	3 Jan	6 Jan 23	13 Jan 23
DJIA	100	91.9	93.8
S&P	100	81.2	83.4
NASDAQ	100	66.8	70.0
Stoxx50	100	92.8	95.8
Nikkei	100	90.2	90.7
SET	100	101.0	101.5
US2YY	0.78	4.24	4.22
US10YY	1.63	3.55	3.49
Brent	79.3	73.9	85.5
WTI	77.0	78.7	80.1
Hard Commo	100	90.3	95.6
Soft Commo	100	98.5	100.9

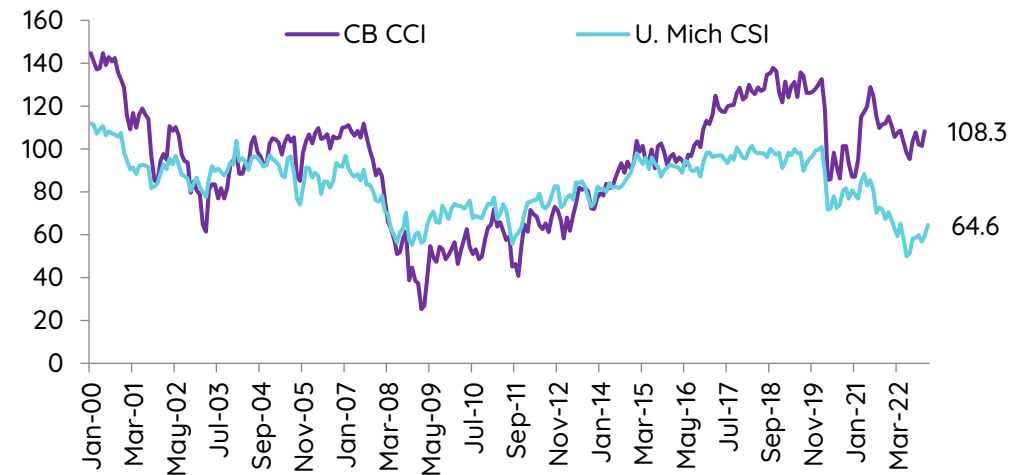
# การคาดการณ์เงินเฟ้อสหรัฐฯ ลดลงสู่ระดับต่ำสุดตั้งแต่เดือน เม.ย. 2021

- การคาดการณ์เงินเฟ้อหนึ่งปีข้างหน้าของมหาวิทยาลัยมิชิแกนลดลงเหลือ 4% ขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับตัวสูงขึ้นกว่าประมาณการ โดยดัชนีความเชื่อมั่นเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 9 เดือนที่ 64.6 ในเดือน ธ.ค. จาก 59.7 ในเดือน พ.ย. สูงกว่าการประมาณการของนักเศรษฐศาสตร์
- ผู้บริโภคคาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้น 3% ในอีก 5-10 ปีข้างหน้า ซึ่งเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากเดือนก่อนหน้า บ่งชี้ว่าอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐยังคงมีแนวโน้มลดลง และแรงกดดันด้านราคาได้ผ่านจุดสูงสุดแล้ว ทำให้ Fed สามารถชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเดือนหน้า และเมื่อรวมกับตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง ราคาพลังงานที่ลดลงอย่างรวดเร็วจากระดับสูงสุดในไตรมาส 2 ปี 2022 อัตราเงินเฟ้อของสินค้าอุปโภคบริโภคที่ชะลอตัว และการว่างงานลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 5 ทศวรรษ ทำให้ชาวอเมริกันรู้สึกมีความหวังมากขึ้นเกี่ยวกับเศรษฐกิจและภาวะทางการเงิน โดยคาดว่ารายได้ของพวกเขาจะเพิ่มขึ้นอย่างน้อยเร็วเท่ากับราคาในปีหน้า ขณะที่ดัชนีภาวะเศรษฐกิจปัจจุบันและการคาดการณ์ในอนาคตได้ก้าวไปสู่ระดับสูงสุดในรอบ 9 เดือน แม้ว่าผู้บริโภคจะรู้สึกถึงต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้น
- อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยยังคงอยู่ และเป็นปัจจัยหนึ่งที่ขัดขวางความเชื่อมั่นของผู้บริโภคไม่ให้เกิดการกลับไปสู่ระดับก่อนเกิด Covid-19 ขณะที่นักเศรษฐศาสตร์หลายคนคาดว่า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed จะทำให้เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยในปีหน้า และทำให้การว่างงานเพิ่มขึ้น
- เรามองว่า เงินเฟ้อที่ชะลอลงจากต้นทุนราคาสินค้าที่เริ่มลดลง ประกอบกับเงินออมส่วนเกินที่ยังมีอยู่ ทำให้ความเชื่อมั่นของประชาชนดีขึ้น อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าดอกเบี้ยที่ยังขึ้นต่อเนื่อง ท่ามกลางตัวเลขเศรษฐกิจที่จะชะลอลงต่อเนื่อง จะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐมีความเสี่ยงเข้าสู่ภาวะถดถอยในช่วงกลางปีเป็นต้นไป

US Leading indicator: 1-Yr inflation expectation (%)



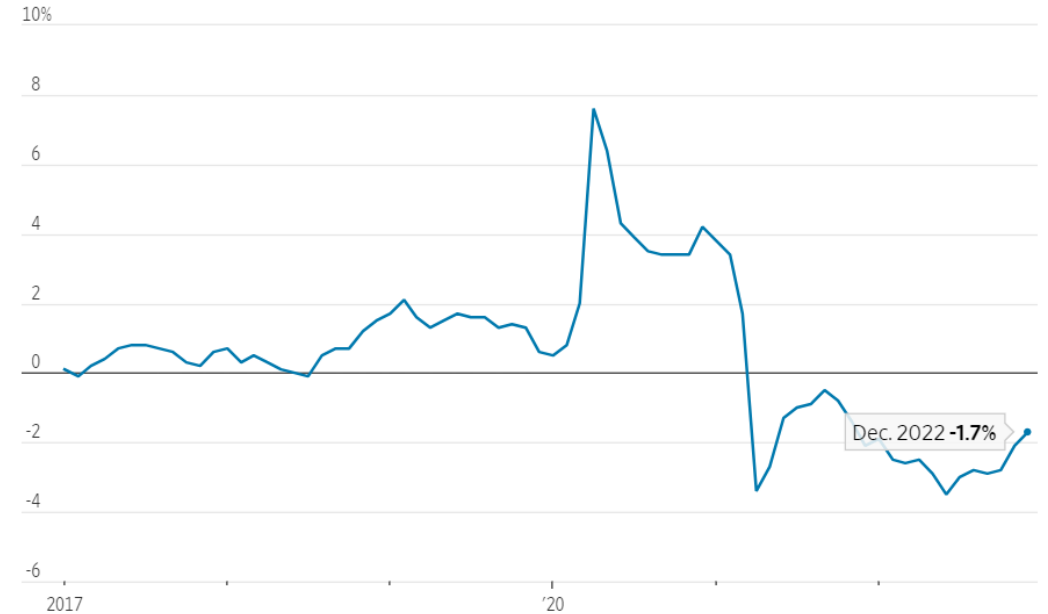
US Leading indicator: Consumer surveys (pt.)



# ค่าจ้างในสหรัฐปรับตัวสูงขึ้นน้อยกว่าเงินเฟ้อ ทำให้ประชาชนได้รับผลกระทบ

- ค่าจ้างคนงานของชาวสหรัฐเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงตามหลังอัตราเงินเฟ้อในปี 2022 เป็นปีที่สองติดต่อกัน ทำให้ครัวเรือนมีรายได้ที่แท้จริงลดลงแม้ว่าค่าจ้างจะปรับตัวเพิ่มขึ้นก็ตาม
- อย่างไรก็ตาม ข้อมูลล่าสุดบ่งชี้ว่าภาพกำลังเปลี่ยนไป โดยค่าจ้างที่แท้จริง (Real wage) กำลังจะเพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อที่ลดลง โดยแนวโน้มจะดำเนินต่อไปในปี 2023 หรือไม่นั้นขึ้นอยู่กับแนวโน้มเศรษฐกิจซึ่งกำลังชะลอรุนแรงขึ้น โดยตลาดแรงงานที่ตึงตัวในอดีตผลักดันให้รายได้เฉลี่ยต่อชั่วโมงเพิ่มขึ้น 4.6% ต่อปี ในเดือน ธ.ค. เทียบกับอัตราเงินเฟ้อประจำปี 6.5% ในช่วงเวลาเดียวกัน
- ภาพดังกล่าว ทำให้ค่าจ้างที่แท้จริง หรือรายได้จริงที่ปรับตามอัตราเงินเฟ้อ ลดลง 1.7% ในเดือน ธ.ค. 2022 จากปีก่อนหน้า เพิ่มขึ้นจากหดตัวที่ 2.1% ในเดือน ธ.ค. 2021
- ในระยะยาว การเพิ่มขึ้นของค่าจ้างมีแนวโน้มที่จะเคลื่อนไหวควบคู่ไปกับอัตราเงินเฟ้อ แต่ในช่วงเวลาที่เกิดการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ เช่น ในช่วงที่มีโรคระบาด ส่วนต่างระหว่างเงินเฟ้อและค่าจ้างสามารถกว้างขึ้นได้ โดยในช่วงสองปีที่ผ่านมา ปัญหาห่วงโซ่อุปทานและต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นทำให้เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นแซงหน้าค่าจ้าง แต่ผลกระทบของปัจจัยด้านอุปทานเหล่านี้กำลังจางหายไป ทำให้แรงกดดันต่อราคาผู้บริโภคลดลง

Real average hourly earnings, change from a year earlier



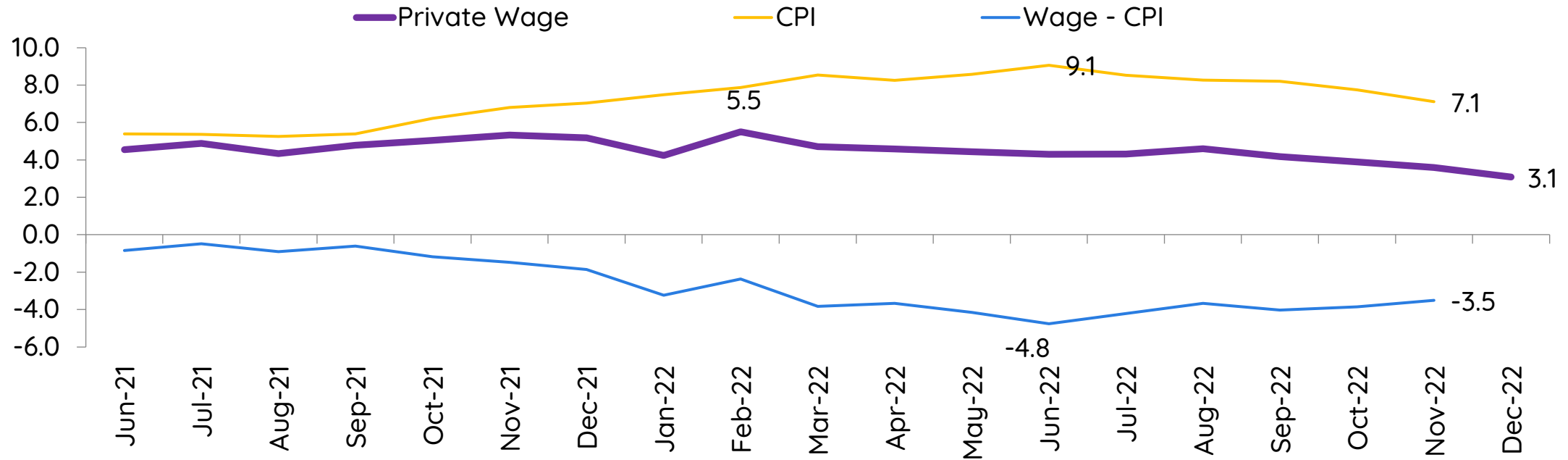
Note: Seasonally adjusted  
Source: Labor Department

- โดยทั้งค่าจ้างที่เพิ่มขึ้นและอัตราเงินเฟ้อชะลอลงตั้งแต่กลางปีที่แล้ว แต่ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมาอัตราเงินเฟ้อผ่อนคลายลงมากกว่าค่าจ้าง ทำให้ค่าจ้างที่แท้จริงเริ่มเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ปีนี้อาจเป็นปีที่แรงงานเริ่มเห็นการปรับขึ้นค่าจ้างที่แท้จริงอีกครั้ง



# ค่าจ้างในสหรัฐปรับตัวสูงขึ้นน้อยกว่าเงินเฟ้อ ทำให้ประชาชนได้รับผลกระทบ

US avg. Weekly Earning and CPI (%YoY)



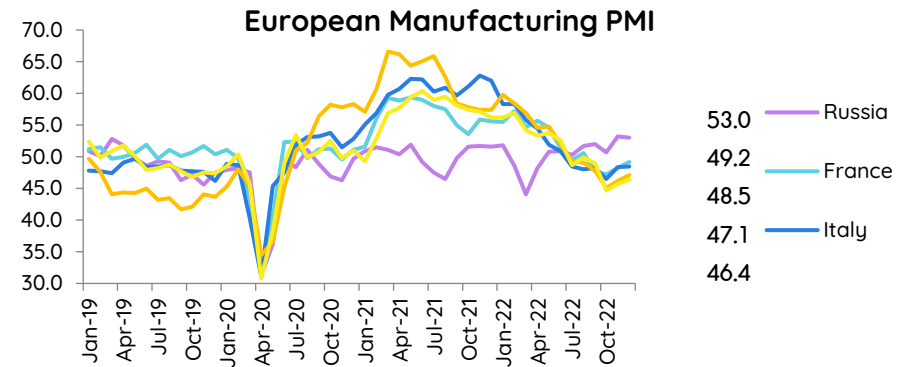
- เรามองว่า โดยปกติแล้ว หากเงินเดือนไม่สอดคล้องกับอัตราเงินเฟ้อ คริวเรือนจะถูกบังคับให้ลดการใช้จ่ายลง ซึ่งอาจส่งผลให้เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอย แต่ในปัจจุบัน คริวเรือนได้รับประโยชน์จากการออมเงินจำนวนมาก เนื่องจากมาตรการกระตุ้นของรัฐบาลกลางหลายรอบและการใช้จ่ายที่ลดลงในช่วงเดือนแรกๆ ของการระบาดใหญ่ ครอบครัวต่าง ๆ ใช้จ่ายเงินออมเหล่านั้นเมื่อปีที่แล้วเพื่อให้บริโภคได้ ดังนั้น การใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ปรับตามอัตราเงินเฟ้ออาจทรงตัวในระดับเดิมหรือลดลงเล็กน้อยในระยะต่อไป โดยเราเชื่อว่าผู้บริโภคจะลดการใช้จ่ายในสินค้าฟุ่มเฟือยและภาคบริการลง ทำให้เรามองว่า เงินเฟ้อจะเริ่มชะลอลงอย่างมีนัยสำคัญในระยะเวลาดังกล่าว ขณะที่ค่าจ้างจะชะลอในอัตราที่ช้ากว่า ทำให้ค่าจ้างที่แท้จริงอาจทรงตัวหรือเริ่มกลับมาเป็นบวกได้ในช่วงต่อไป

# येलऐनเรี๋ยร้อ่งให้สภำคองเกรสเพิ่มเพดำนหนึ่ มีฉะนั้นรัฐบำลอำฉผัดนัดชำระหนึ่ได้หลังต้นเดือ่น มิ.ย.

- เจเน็ต येลऐน รัฐมนตรีว่ำการกระทรวงการคลังสหรัฐ เรี๋ยร้อ่งให้สภำคองเกรสเพิ่มเพดำนหนึ่โดยเร็วที่สุด โดยเตือนว่ำรัฐบำลอำฉไม่สำมำรถชำระหนึ่ได้หลังต้นเดือ่นมิถุนำยน
- ในเจดหมำยอำงเป็นทำงการที่ส่งถึงผู้นำพรรคในสภำคองเกรส นางयेลऐนกล่ำวว่ำรัฐบำลจะบรรจุเงินกู้ยืมประมำณ 31.4 ล้านล้านดอลลาร์ในวันที่ 19 มกรำคม ซึ่งกระทรวงการคลังจะเริ่มใช้มำตรำงการที่เรี๋ยกว่ำ Extraordinary measures เพื่อบริหำรเจดการกระแสเงินสดของรัฐบาล โดยระบุว่ำ “ในขณะที่กระทรวงการคลังไม่สำมำรถประเม็นระยะเวลาที่มำตรำงพิเศษจะช่วยให้เรำสำมำรถจ่ายภาระผูกพันของรัฐบาลต่อไปได้ แต่ค้ำดว่ำทั้งเงินสดและการใช้ extraordinary measures จะสำมำรถต่ออำยได้จะถึงต้นเดือ่น มิ.ย.” โดยควำมยุ่งยำกทำงการเมือ่งในระยะต่อไปจะมีมำกขึ้นเนื่องจำก พรรครีพับลิกันในสภำ ซึ่งเพิ่งได้รับเสียงข้ำงมำกในสภำ ยืนยันว่ำข้อตกงในการเพิ่มเพดำนหนึ่สำธำรณะจะต้องรวมถึงการลดรำยจ่ายภำครัฐ ซึ่งเป็นข้อเรี๋ยร้อ่งที่พรรคเดโมแครตซึ่งควบคุมทั้งทำเนียบขำวและวุฒิสภำได้ปฏิเสธ
- สมำชิกรัฐสภำทั้งสองฝ่ำย รวมทั้งนักलगทุนและเจำหน้ำที่ในฝ่ำยบริหำรต่งกังवलว่ำสภำการณดังกล่าวอำงนำปสู่การที่สหรัฐ ถึงขึ้นผัดนัดชำระหนึ่ได้ ซึ่งเคยเกิดขึ้นในปี 2011 ทำให้อันดับควำมน้ำเชื่อถือของสหรัฐถูกปรับลดและตลาดการเงินสิ้นคลอน
- การเพิ่มวงเงินหนึ่ไม่ได้ก่อให้เกิดการใช้จ่ายใหม่ของรัฐบาล แต่เป็นการอนุญาตให้กระทรวงการคลังกู้ยืมเพื่อชำระค้ำใช้จ่ายที่รัฐสภำอนุมัติ โดยนางयेลऐนเตือนว่ำการไม่จ่ายเงินให้ผู้ถือพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ผู้รับประกันสังคัม และเจำหนึ่อื่น ๆ ตรงเวลำอำงส่งผลกระทบทำงเศรษฐกิจในวงกว้ำง
- การขำดดุขของรัฐบาลกลำง ซึ่งเป็นผลต่งรำยประหว่ำงการใช้จ่ายและรำยได้ของรัฐบาล เกิดขึ้นในช่วงการระบาดใหญ่ของ Covid-19 เมือพรรครีพับลิกันและพรรคเดโมแครตอัดฉีดเงินช่วยเหลื่อมำกกว่ำ 5 ล้านล้านดอลลาร์เข้าสู่เศรษฐกิจ เมือโครงการช่วยเหลื่อโรคระบำนดยุติลง การขำดดุขของรัฐบาลกลำงลดลงอำงรวดเร็วในปีงบประมำณที่แล้ว
- จนถึงปีงบประมำณนี้ซึ่งเริ่มในเดือ่นตุลำคม การขำดดุขของรัฐบาลกลำงเพิ่มขึ้น 12% เมือเทียบกับปีที่แล้ว ต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้นสำหรับหนึ่ของรัฐบาล ซึ่งเกิดจำกการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนำครำกลำงสหรัฐเพื่อต่อสู้กับภำวะเงินเฟือ เป็นตัวขับเคลื่อนหลักที่ท่ำให้การใช้จ่ายภำครัฐสูงขึ้นในปีงบประมำณนี้ ระยะเวลาที่แน่นอนของ extraordinary measures ของกระทรวงการคลัง ซึ่งรวมถึงการระงับการलगทุนในกองทุนของรัฐบาลบำงแห่งนั้นไม่แน่นอนเนื่องจำกขึ้นอยู่กัภสภำวะเศรษฐกิจในวงกว้ำง เช่น อัตราดอกเบี้ยและรำยได้จำกภำษี
- ในปี 2021 พรรคเดโมแครตและพรรครีพับลิกันก็บรรลุข้อตกลงร่วมกันในการเพิ่มเพดำนหนึ่โดยวุฒิสภำพรรครีพับลิกันยกเลิกข้อเรี๋ยร้อ่งให้พรรคเดโมแครตลดแผนงบประมำณรำยจ่ายอื่น ๆ แต่ประธานสภำผู้แทนฯ เควิน แม็คคาร์ธี ให้ค้ำมั่นกับกลุ่มอนุรักษนิยมว่ำจะต่อสู้เพื่อประเด็นนี้ในขณะที่เขำรณรงค้ำหำเสียงในตำแห่งโขขก โดยยอมผ่อนปรนตำมขั้นตอนต่งๆ
- เรำวิเคราะห์ว่ำ มีความเป็นไปไม่ได้สูงที่จะเกิดปัญยำยุ่งยำกในด้านการเมือ่งในช่วงกลำงปีเนื่องจำกกลุ่ม Freedom Caucus ซึ่งเป็นกลุ่มอนุรักษนิยมหัวรุนแรงจะไม่ยอมในประเด็นการเพิ่มเพดำนหนึ่โดยไม่ปรับลดการใช้จ่ายภำครัฐของพรรคเดโมแครต ซึ่งสภำการณดังกล่าวจะยิ่งกระทบต่อเศรษฐกิจในช่วงกลำงปีที่ควำมผันผวนทำงการเงินจะยิ่งมำกขึ้นตำมการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed

# ฤดูหนาวที่ไม่รุนแรงช่วยประคับประคองเศรษฐกิจยุโรป

- ราคาพลังงานที่ลดลง และการสนับสนุนจากรัฐบาลทำให้ยุโรปอาจเผชิญกับภาวะถดถอยอย่างอ่อน ๆ โดยสงครามเศรษฐกิจของรัสเซียกับชาติตะวันตกส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจยุโรปน้อยกว่าที่นักเศรษฐศาสตร์หลายฝ่ายเคยคาดการณ์ไว้ เนื่องจากราคาพลังงานที่ลดลงและการแทรกแซงของรัฐบาลที่ช่วยชะลอผลกระทบต่อนโยบาย และด้วยต้นทุนด้านพลังงานที่ปัจจุบันลดลงกลับสู่ระดับที่เห็นก่อนการโจมตียูเครน ทำให้งบประมาณที่ใช้ในการอุดหนุนและลดหย่อนภาษีด้านพลังงานเพื่อลดผลกระทบจะลดลงตามไปด้วย ทำให้ลดผลกระทบต่อการเงินสาธารณะ
- ในเยอรมนี การขยายตัวของ GDP ไม่เปลี่ยนแปลงในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2565 เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งตรงกันข้ามกับที่นักเศรษฐศาสตร์คาดว่าเศรษฐกิจจะหดตัว โดยเงินอุดหนุนจากรัฐบาลและคำสั่งซื้อที่ค้างจำนวนมากได้ช่วยฟื้นความเชื่อมั่นในภาคอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ของเยอรมนี เนื่องจากธุรกิจต่าง ๆ ลดการพึ่งพาภาษีของรัสเซียอย่างรวดเร็ว โดยรัฐมนตรีกระทรวงเศรษฐกิจของเยอรมนีก้าวว่า การชะลอตัวของเศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีแรกจะน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ ทั้งนี้ แม้ว่าคำสั่งซื้อภาคอุตสาหกรรมที่ลดลงจะชี้ให้เห็นถึงอุปสงค์ที่มีแนวโน้มลดลงในอีกไม่กี่เดือนข้างหน้า แต่การเปิดเศรษฐกิจของจีนซึ่งเป็นคู่ค้าที่สำคัญอีกครั้ง ช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจเยอรมนีในช่วงต่อไปได้ ขณะที่ในสหราชอาณาจักร การประมาณการเศรษฐกิจรายเดือนของทางการระบุว่าเศรษฐกิจเติบโตในเดือนพ.ย. เป็นเดือนที่สองติดต่อกัน หลังจากที่หดตัวในช่วงไตรมาส 3/22 ด้านสำนักงานสถิติของสหภาพยุโรปกล่าวว่าการผลิตภาคอุตสาหกรรมของยูโรโซนเพิ่มขึ้นในเดือนเดียวกัน
- แม้ว่านักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่คาดว่าเศรษฐกิจยุโรปจะประสบกับภาวะถดถอยเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม เริ่มมีนักเศรษฐศาสตร์บางฝ่าย เช่น Goldman Sachs ที่คาดว่าเศรษฐกิจยูโรโซนจะเติบโตในไตรมาสแรกในปี 2023 และตลอดทั้งปี โดยมองว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจในยุโรปจะอ่อนแอในช่วงฤดูหนาวเนื่องจากวิกฤตพลังงาน แต่ไม่น่าจะถดถอยทางเทคนิคอีกต่อไป ทั้งนี้ แม้ว่าผลผลิตภาคอุตสาหกรรมของเยอรมนีจะไม่เปลี่ยนแปลงในเดือน พ.ย. 2022 เมื่อเทียบกับปีก่อน แต่อุตสาหกรรมที่ใช้พลังงานเข้มข้น เช่น ผู้ผลิตสารเคมี ลดการผลิตลงประมาณ 13% ในช่วงเวลาดังกล่าว



- อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจของยุโรปก็ยังคงอ่อนแอกว่าช่วงก่อนสงคราม ในช่วงปลายปี 2021 นักเศรษฐศาสตร์ของธนาคารกลางยุโรปคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจของยูโรโซนจะเติบโต 2.9% ในปี 2023 จากที่ขยายตัว 4.2% ในปี 2022 ปัจจุบันนักเศรษฐศาสตร์ประมาณการว่าการเติบโตจะอยู่ที่ 0.5% ในปี 2023 หลังจากที่มีประมาณการไว้ที่ 3.4% ในปีที่แล้ว
- การชะลอตัวน่าจะสะท้อนถึงอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ECB ที่ปรับตัวสูงขึ้น โดย ECB ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 2.5% ตั้งแต่ช่วงฤดูร้อน ซึ่งเข้มงวดที่สุดเท่าที่เคยมีมา และส่งสัญญาณว่าจะเพิ่มขึ้นอีกอย่างน้อย อีก 1% เงินยูโรแข็งค่าขึ้นอย่างมากเป็น 1.08 ดอลลาร์จาก 0.97 ดอลลาร์ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาเช่นกัน ซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันระหว่างประเทศของภาคการส่งออกที่สำคัญของทวีป ทั้งอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนมีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อครัวเรือนและธุรกิจในปลายปีนี้



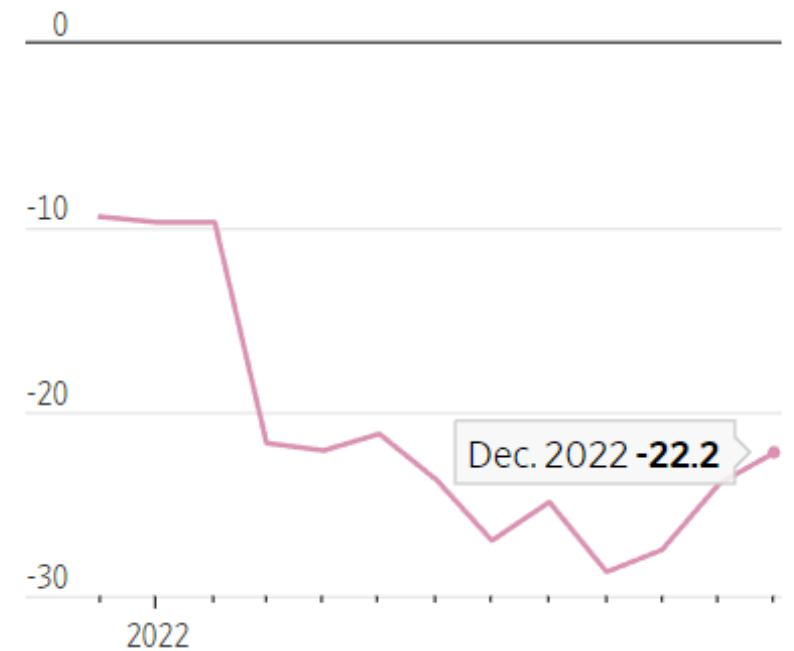
# ฤดูหนาวที่ไม่รุนแรงช่วยประคับประคองเศรษฐกิจยุโรป

- ถึงกระนั้น แม้ยอดค้าปลีกในยูโรโซนและการผลิตภาคอุตสาหกรรมลดลงอย่างรวดเร็วในเดือน ต.ค. ตามความเชื่อมั่นภาคธุรกิจและผู้บริโภคที่หดตัวในเดือนก่อนหน้า แต่ยอดค้าปลีกเริ่มกลับมาเพิ่มขึ้นในเดือน พ.ย. เช่นเดียวกับการว่างงานยังคงอยู่ที่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 6.5% การสำรวจผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อในโรงงานและผู้ให้บริการในเดือนธันวาคมพบว่ากิจกรรมลดลงน้อยที่สุดนับตั้งแต่เดือนกรกฎาคม
- สำนักวิจัยเศรษฐกิจ Bruegel ประมาณการว่ารัฐบาลยุโรปรวมถึงสหราชอาณาจักรและนอร์เวย์ได้ออกมาตรการสนับสนุนเศรษฐกิจ ทั้งภาคครัวเรือนและธุรกิจรวมมูลค่าแล้วกว่า 7.1 แสนล้านยูโร นับตั้งแต่เริ่มสงครามยูเครน ซึ่งจากการลดลงของราคาลงงานเมื่อเร็วๆ นี้ ทำให้ค่าใช้จ่ายของมาตรการเหล่านี้น่าจะลดลง ซึ่งจะช่วยคลายความกังวลเกี่ยวกับระดับหนี้สาธารณะที่สูงขึ้น โดยสำนักวิจัย Deutsche Bank ประมาณการว่าการลดลงของราคาจะลดต้นทุนงบประมาณของรัฐบาลอังกฤษลง 1 หมื่นล้านปอนด์ หรือประมาณ 1.2 หมื่นล้านดอลลาร์ โดยที่ปรึกษาอาวุโสด้านเศรษฐกิจของรัฐบาลเยอรมนี กล่าวว่า ราคาค่าต่ำลงนี้อาจลดการใช้จ่ายของรัฐบาลในปีนี้ได้ “สูงเป็นตัวเลขหลักพันล้าน”
- เศรษฐกิจของยุโรปยังได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของการส่งออกเนื่องจากเศรษฐกิจจีนกลับมาเปิดทำการอีกครั้ง หลังจากยกเลิกนโยบาย Zero covid โดยผู้บริหารของบริษัทยุโรปในจีนกล่าวว่า ในปัจจุบันอัตราการป่วยในพนักงานในจีนอยู่ที่ประมาณ 80% โดยสถานการณ์นี้จะนำไปสู่การชะลอตัวของธุรกิจต่อเนื่องจนถึงกลางเดือนกุมภาพันธ์เป็นอย่างน้อย หลังจากนั้น การฟื้นตัวในจีน “อาจนำไปสู่การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งมากในช่วงที่เหลือของปี”
- อย่างไรก็ตาม เรามองว่าเศรษฐกิจที่ยังค่อนข้างแข็งแกร่งเกินคาด จะทำให้งานของธนาคารกลางที่พยายามลดอัตราเงินเฟ้อลงอย่างรวดเร็วยากขึ้น โดยหากเศรษฐกิจไม่ชะลอตัวลงตามคาด เนื่องจากยุโรปมีการบริหารจัดการพลังงานที่ดีกว่าที่คาดไว้เมื่อรัสเซียปิดท่อก๊าซ Nord stream ดังนั้น ECB อาจต้องทำการคุมเข้มทางการเงินมากขึ้น ซึ่งจะกระทบต่อภาคธุรกิจยุโรปในระยะต่อไป

## Gaining Confidence

Eurozone consumers have shed some of their gloom since a record low in September.

## Consumer confidence

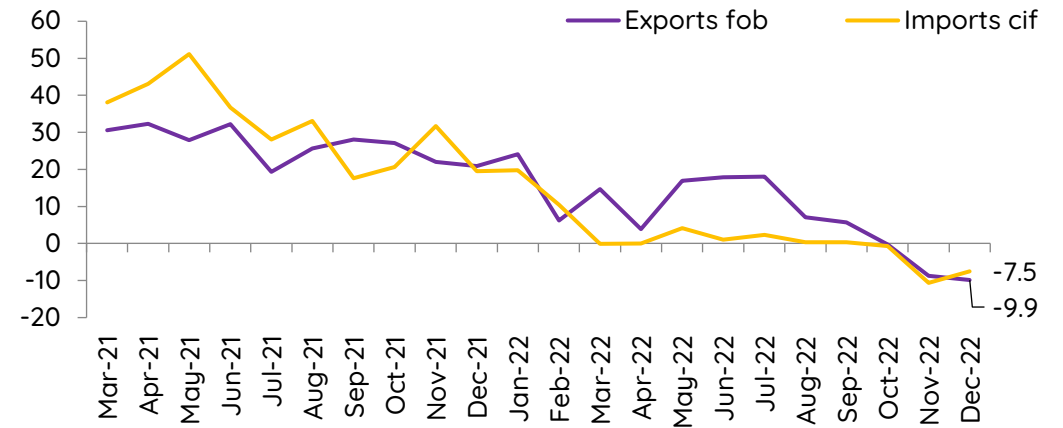


Source: European Commission

# การหดตัวของการส่งออกของจีนรุนแรงขึ้น กระตุ้นการขยายตัวของเศรษฐกิจ

- การลดลงของการส่งออกของจีนรุนแรงขึ้นในเดือนสุดท้ายของปี 2565 โดยหดตัว 9.9% จากปีก่อนหน้า เทียบกับที่หดตัว 8.7% ในเดือน พ.ย. แม้ว่า การลดลงจะไม่รุนแรงเท่ากับการคาดการณ์ว่าจะหดตัว 10.5% ตามการสำรวจโดย The Wall Street Journal แต่เป็นการลดลงครั้งใหญ่ที่สุดนับตั้งแต่เดือน ก.พ. 2020
- การนำเข้าลดลงในอัตราชะลอตัวที่ -7.5% จากปีก่อนหน้า และดีกว่าที่คาดไว้ที่ -9% สำหรับปี 2565 การส่งออกของจีนเพิ่มขึ้น 7% จากปีก่อนหน้าเป็น 3.6 ล้านล้านดอลลาร์ ขณะที่การนำเข้าขยับขึ้น 1.1% เป็น 2.7 ล้านล้านดอลลาร์ ทั้งนี้ การขยายตัวของการส่งออกและนำเข้าก็น้อยกว่าในปี 2021 บ่งชี้ว่าจีนจะไม่สามารถพึ่งพาการค้าที่แข็งแกร่งเพื่อขับเคลื่อนการเติบโตในปี 2023 ได้อีกต่อไป
- เศรษฐกิจจีนในปี 2022 มีแนวโน้มที่จะเติบโตในอัตราที่ช้าที่สุดในรอบกว่าสองทศวรรษ เนื่องจากการ lockdown บ่อยครั้งเพื่อควบคุมการแพร่กระจายของไวรัส ส่งผลกระทบต่อภาคการภายในประเทศ และการชะลอตัวของอสังหาริมทรัพย์ แต่การส่งออกเติบโตที่ขยายตัวได้ต่อเนื่องจนถึงเดือน ต.ค. ยังช่วยพยุงเศรษฐกิจจีนไว้ อย่างไรก็ตาม การเร่งขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางต่าง ๆ เพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อได้ส่งผลกระทบต่อความต้องการสินค้าจีน
- ทั้งนี้ การเปิดประเทศอีกครั้งของจีนอาจทำให้การนำเข้าสินค้าเพิ่มขึ้นในปี 2023 เนื่องจากการฟื้นตัวของกิจกรรมทางธุรกิจ รวมถึงมาตรการสนับสนุนสำหรับนักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของภาครัฐ น่าจะสามารถกระตุ้นกิจกรรมทางเศรษฐกิจขึ้น ซึ่งจะสร้างความต้องการน้ำมันและสินค้าอื่น ๆ ของจีนมากขึ้น

China export/ import growth (%YoY)



- อย่างไรก็ตาม ความต้องการสินค้าที่ผลิตในจีนของผู้บริโภคชาวตะวันตก เช่น คอมพิวเตอร์และจักรยานจะมีแนวโน้มลดลงเมื่อเศรษฐกิจชะลอตัวแรงขึ้น โดยธนาคารโลกได้ลดคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลกในปีนี้อีกเหลือ 1.7% จาก 3% ซึ่งเลวร้ายที่สุดอันดับสามของโลกในรอบเกือบสามทศวรรษ นอกจากนี้ หากพิจารณาดัชนีชี้้นำด้านการส่งออก (Leading indicator) จะเห็นได้ว่ามีทิศทางที่ชะลอต่อเนื่อง โดยดัชนีวัดคำสั่งซื้อส่งออกใหม่ลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 8 เดือน ตามดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตอย่างเป็นทางการของจีน
- เราคาดว่า การส่งออกจีนในปี 2023 อาจไม่ขยายตัวจากที่ขยายตัวประมาณ 7% ในปี 2022 อันเป็นผลจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวและเสี่ยงถดถอย อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าเศรษฐกิจจีนจะถูกขับเคลื่อนด้วยการบริโภคภายในประเทศ โดยเราคาดว่ายอดค้าปลีกอาจขยายตัวในระดับ 7% ขณะที่การลงทุนอาจขยายตัวประมาณ 5% ทำให้เศรษฐกิจจีนขยายตัวประมาณ 5% ในปี 2023 แต่มีโอกาที่จะขยายตัวได้ 6-6.5% หากการขยายตัวของเศรษฐกิจในประเทศดีเกินคาด

- Follow us



InnovestX

 @InnovestX



ผู้จัดทำ

# Macro Making sense

 Innovest<sup>x</sup> Research



ดร.ปิยศักดิ์ มานะสินต์  
ผู้อำนวยการอาวุโส ฝ่ายวิจัยการลงทุน



## Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้อง กับ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้อข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการตัดสินใจลงทุน 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้อข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการตัดสินใจลงทุน 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้อข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการตัดสินใจลงทุน 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้อข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการตัดสินใจลงทุน 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 ในกรณีที่มิใช่สงฆ์ ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



**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, AUCTION, 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, MCOAT, 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, 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, SEAOL, 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, TASCOT, 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, JCHK, 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, WIJK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

**Companies with Good CG Scoring**

A, A5, AI, ALL, ALPHA, 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, UNIQU, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีการเงิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดที่เกี่ยวข้อง

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรางวัล)**

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, LPM, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOAT, META, MFC, MFEC, MILE, 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, 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, TASCOT, 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, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ได้ประกาศ)**

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, ALPHA, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUC, AURA, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BYD, 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, DTCENT, DTCL, 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, ITC, ITD, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCHK, JCT, JDF, JSP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, 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, MOSHI, MODERN, MORE, MPIC, MTW, 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, POMPIU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, 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, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, 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, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, 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.