

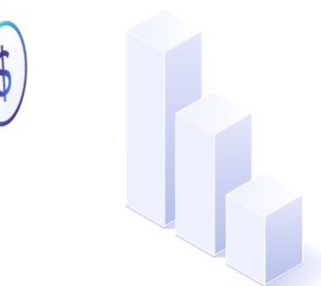
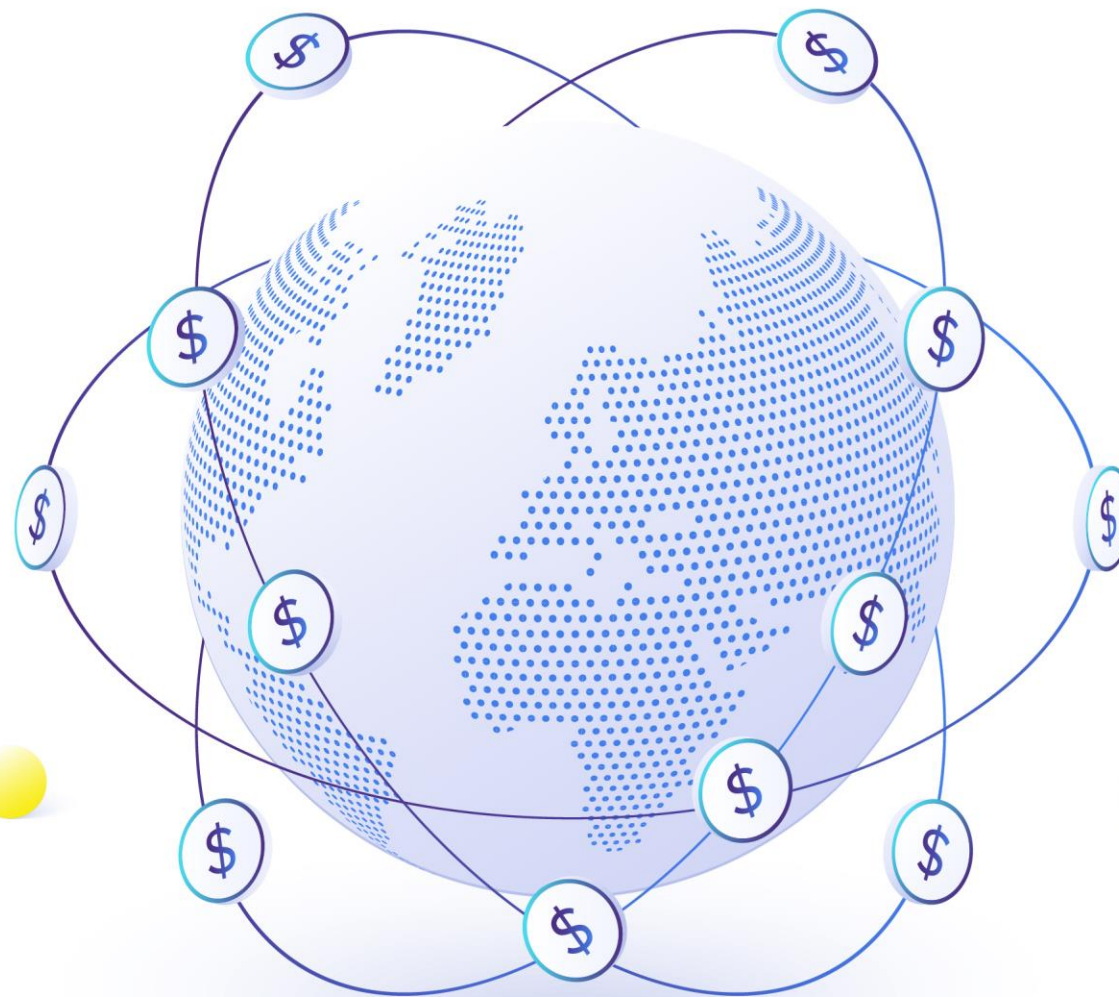
วันที่ 23 มกราคม 2566

# MACRO



MAKING SENSE

InnovestX Research



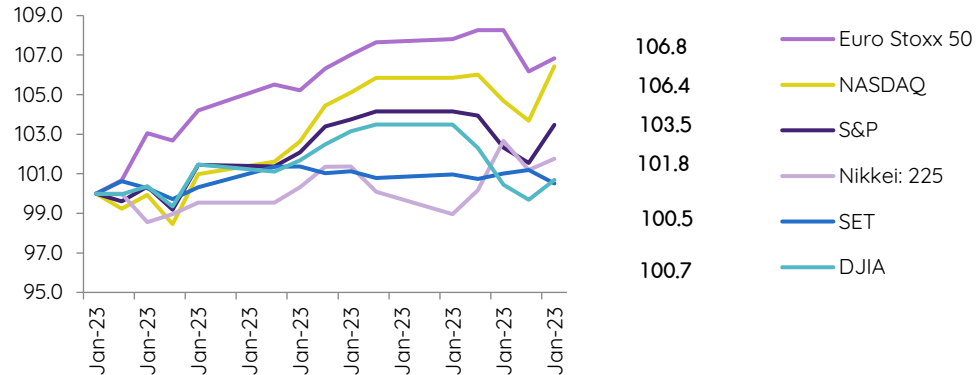
# บทสรุป

- ตลาดการเงินปรับตัวลดลงแม้จะดีขึ้นบ้างเมื่อวันศุกร์จากเงินเฟ้อที่ชะลอ แต่ Fed ยังส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง ขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลดลงต่อเนื่องจากความกังวลเศรษฐกิจจะชะลอตัว ด้านราคาโภคภัณฑ์ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องหลังจีนเปิดประเทศทำให้ตลาดคาดว่าความต้องการโภคภัณฑ์ทั่วโลกจะปรับเพิ่มขึ้น
- ยอดขายบ้านมือสองของสหรัฐลดลงในปีที่แล้วเนื่องจากดอกเบี้ยพุ่งสูงขึ้น โดยยอดขายบ้านมือสองลดลง 17.8% ในปี 2565 จากปีก่อนหน้า เมื่อเทียบเป็นรายเดือน ยอดขายลดลง 1.5% ในเดือน ธ.ค. ลดลงเป็นเดือนที่ 11 ติดต่อกัน สู่ 4.02 ล้านหลัง ต่ำสุดนับตั้งแต่เดือน พ.ย. 2010 โดยยอดขายในเดือน ธ.ค. ลดลง 34% จากปีก่อนหน้า เรามองว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ซื้อบ้านลดลงในช่วง 1 เดือน ที่ผ่านมา เราจึงมองว่ายอดขายบ้านน่าจะเริ่มชะลอการหดตัวลงในช่วงต่อไป อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า ด้วยดอกเบี้ยปัจจุบันที่อยู่ในระดับสูง ทำให้ผู้ขายบ้านบางส่วนจะยังคงลังเลที่จะ Refinance อัตราดอกเบี้ยจำนองที่ต่ำในปัจจุบันเพื่อแลกกับอัตราที่สูงกว่า ทำให้อุปทานของบ้านมือสองจะยังคงอยู่ในระดับต่ำ ส่งผลให้กลุ่มสาวที่จะหาที่อยู่อาศัยใหม่หายากมากขึ้น ภาพเช่นนี้ สอดคล้องกับเศรษฐกิจภาคส่วนอื่นที่ชะลอลงเช่นกัน เช่น การค้าปลีกลดลง การจ้างงานที่ชะลอและค่าจ้างที่อ่อนคลายลง รวมถึงการส่งออกที่หดตัว จะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐมีความเสี่ยงในระยะต่อไป
- การศึกษาของ Fed Chicago กล่าวว่าสหรัฐอาจสามารถ Soft Landing ได้ โดยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจหลังการเปิดประเทศทำให้อัตราเงินเฟ้อที่ส่งผลกระทบต่อการว่างงานน้อยลง ทำให้ความหวังที่เศรษฐกิจจะชะลอโดยไม่เกิดวิกฤต (Soft Landing) ในสหรัฐ เป็นไปได้มากขึ้น อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าภาพดังกล่าวยังเป็นชั่วคราว เนื่องจากผลของการเปิดเศรษฐกิจทำให้มีการปรับโครงสร้างของตลาดแรงงานใหม่ หลังจากทีแรงงานบางส่วนออกจากระบบเศรษฐกิจมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ในระยะต่อไป เราเชื่อว่าความชันของ Phillips curve จะกลับมาลดลงอีกครั้งหลังตลาดแรงงานเข้าสู่จุดสมดุลใหม่ โดยเศรษฐกิจที่ชะลอลงจะทำให้ความต้องการแรงงานลดลง ทำให้อัตราว่างงานเพิ่มมากขึ้นพร้อม ๆ กับเงินเฟ้อที่ชะลอลง เราจึงยังคงเชื่อว่าอัตราว่างงาน ณ สิ้นปี 2023 อาจอยู่ที่ระดับประมาณ 6% เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่อยู่ 3.5%
- การสวนทางของกระแสโลกาภิวัตน์ของจีน (China's re-globalization) โดยการยกเลิกนโยบาย Zero Covid ของจีนอย่างกระทันหัน ทำให้ผู้คนเดินทางสะดวกขึ้น ขณะที่ภาคส่วนอื่น ๆ ของเศรษฐกิจคาดว่าจะฟื้นตัวดีขึ้นเช่นเดียวกัน โดยคาดว่าค่าใช้จ่ายด้านการค้าปลีกจะฟื้นตัวขึ้นรุนแรง แนวโน้มยอดขายบ้านน่าจะดีขึ้นเช่นกัน อย่างไรก็ตาม จุดเสี่ยงของเศรษฐกิจจีนในระยะต่อไปได้แก่การส่งออก ซึ่งมีแนวโน้มที่จะแย่งตามเศรษฐกิจโลก เรามองว่า การส่งออกจีนในปี 2023 อาจไม่ขยายตัวจากที่ขยายตัวประมาณ 7% ในปี 2022 อันเป็นผลจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวและเสี่ยงถดถอย อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าเศรษฐกิจจีนจะถูกขับเคลื่อนด้วยการบริโภคภายในประเทศ โดยเราคาดว่ายอดค้าปลีกอาจขยายตัวในระดับ 7% ขณะที่การลงทุนอาจขยายตัวประมาณ 5% ทำให้เศรษฐกิจจีนขยายตัวประมาณ 5% ในปี 2023 แต่มีโอกาที่จะขยายตัวได้ 6-6.5% หากการขยายตัวของเศรษฐกิจในประเทศดีขึ้น

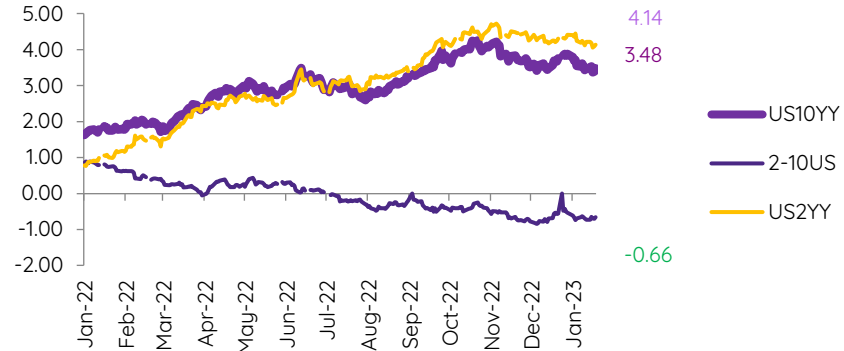
# Macro-Market Dashboard

- ตลาดการเงินปรับตัวลดลงแม้จะดีขึ้นบ้างเมื่อวันศุกร์จากเงินเฟ้อที่ชะลอ แต่ Fed ยังส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง ขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลดลงต่อเนื่องจากความกังวลเศรษฐกิจชะลอตัว ด้านราคาโภคภัณฑ์ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องหลังจีนเปิดประเทศทำให้ตลาดคาดว่าความต้องการโภคภัณฑ์ทั่วโลกจะปรับเพิ่มขึ้น

Major stock market indices (2 Jan 2023 = 100)

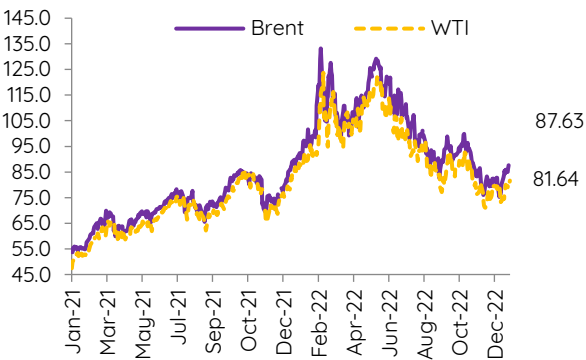


US 2-year and 10-year bond yield (%)

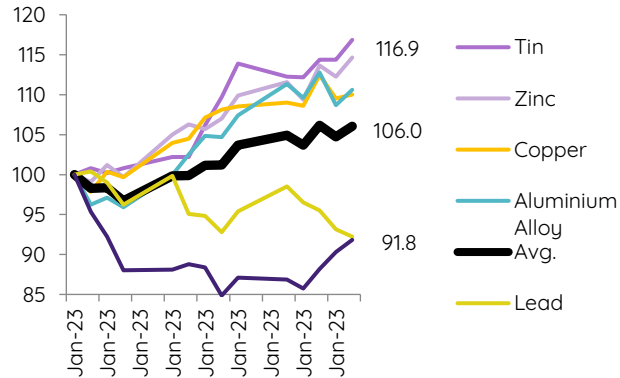


Asset30	2 Jan 23	13 Jan 23	20 Jan 23
DJIA	100	103.5	100.7
S&P	100	104.2	103.5
NASDAQ	100	105.9	106.4
Stoxx50	100	107.6	106.8
Nikkei	100	100.1	101.8
SET	100	100.8	100.5
US2YY	4.40	4.22	4.14
US10YY	3.79	3.49	3.48
Brent	82.8	85.5	87.6
WTI	80.1	80.1	81.6
Hard Commo	100	103.7	106.0
Soft Commo	100	99.8	100.0

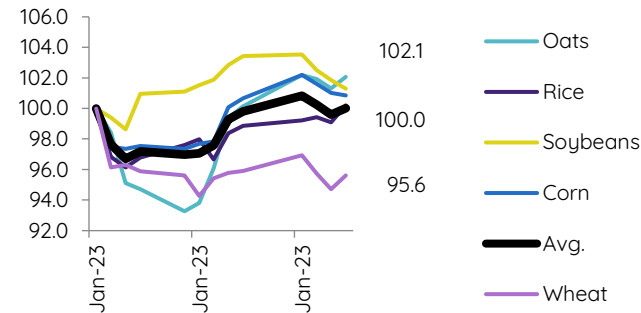
Brent and WTI in 2021-22 (\$/bl.)



Hard commodity price (Jan 2023: 100)



Soft commodities' price; 3 Jan 2023 = 100



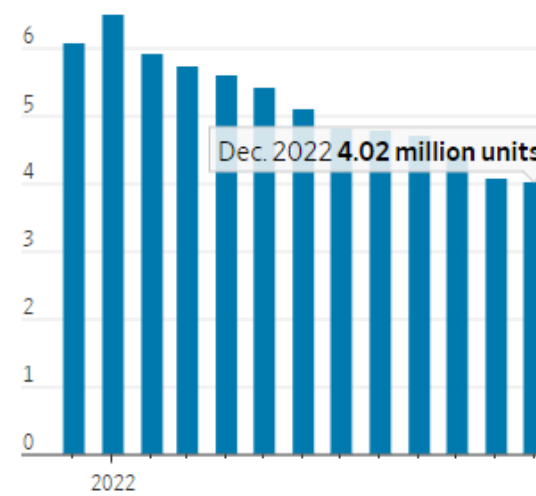
# ยอดขายบ้านมือสองของสหรัฐลดลงในปีที่แล้วเนื่องจากดอกเบี้ยพุ่งสูงขึ้น

- ยอดขายบ้านมือสองลดลง 17.8% ในปี 2565 จากปีก่อนหน้า เมื่อเทียบเป็นรายเดือน ยอดขายลดลง 1.5% ในเดือน ธ.ค. ลดลงเป็นเดือนที่ 11 ติดต่อกัน สู่ 4.02 ล้านหลัง สมาคมนายหน้าอสังหาริมทรัพย์แห่งชาติ (National Association of Realtors: NAR) กล่าว ต่ำสุดนับตั้งแต่เดือน พ.ย. 2010 โดยยอดขายในเดือน ธ.ค. ลดลง 34% จากปีก่อนหน้า
- ภาพดังกล่าวเป็นผลจากการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ที่ทำให้อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว ในเดือน ต.ค. อัตราดอกเบี้ยจำนองเพิ่มขึ้นเป็น 7.08% สูงสุดในรอบ 2 ทศวรรษ ภาพดังกล่าว ทำให้ค่าใช้จ่ายรายเดือนสำหรับผู้ซื้อบ้านในอนาคต ซึ่งสูงอยู่แล้วเนื่องจากราคาบ้านที่พุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว เพิ่มขึ้นหลายร้อยดอลลาร์หรือมากกว่านั้น ทำให้หลายคนเลิกจ่ายไปพร้อมกัน และทำให้ดัชนีวัดความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัยของ NAR ลดลงในเดือน ต.ค. สู่ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 1985
- ในขณะเดียวกัน ผู้มีโอกาสนับเป็นผู้ขายหลายรายก็ซื้อบ้านหรือรีไฟแนนซ์สินเชื่อที่อยู่อาศัยในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยต่ำกว่ามาก เจ้าของบ้านจำนวนมากมีอัตราการจำนองต่ำกว่า 4% และไม่เต็มใจที่จะสละอัตราปัจจุบันของพวกเขาเพื่อซื้อบ้านใหม่ที่สูงกว่า ซึ่งเป็นเหตุผลหลักว่าทำไมอุปทานของบ้านสำหรับขายยังคงตึงตัวผิดปกติ
- อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่ผ่านมา อัตราดอกเบี้ยจำนองคงที่ 30 ปีลดลงเหลือ 6.15% ในสัปดาห์นี้ ซึ่งเป็นอัตราที่ต่ำที่สุดนับตั้งแต่เดือนก.ย. คำขอสินเชื่อเพื่อการซื้อบ้านเพิ่มขึ้น 25% เมื่อปรับฤดูกาลในสัปดาห์สิ้นสุดวันที่ 13 ม.ค. จากสัปดาห์ก่อน
- อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ซื้อบ้านลดลงในช่วง 1 เดือน ที่ผ่านมา เราจึงมองว่ายอดขายบ้านน่าจะเริ่มชะลอการหดตัวลงในช่วงต่อไป อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า ด้วยดอกเบี้ยปัจจุบันที่อยู่ในระดับสูง ทำให้ผู้ขายบ้านบางส่วนจะยังคงลังเลที่จะ Refinance อัตราดอกเบี้ยจำนองที่ต่ำในปัจจุบันเพื่อแลกกับอัตราที่สูงกว่า ทำให้อุปทานของบ้านมือสองจะยังคงอยู่ในระดับต่ำ ส่งผลให้หนุ่มสาวที่จะหาที่อยู่อาศัยใหม่หายากมากขึ้น ภาพเช่นนี้ สอดคล้องกับเศรษฐกิจภาคส่วนอื่นที่ชะลอลงเช่นกัน เช่น การค้าปลีกลดลง การจ้างงานที่ชะลอและค่าจ้างที่อ่อนคลายลง รวมถึงการส่งออกที่หดตัว จะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐมีความเสี่ยงในระยะต่อไป

## ยอดขายบ้านมือสองสหรัฐและอัตราการขยายตัว (% ต่อปี)

U.S. existing-home sales

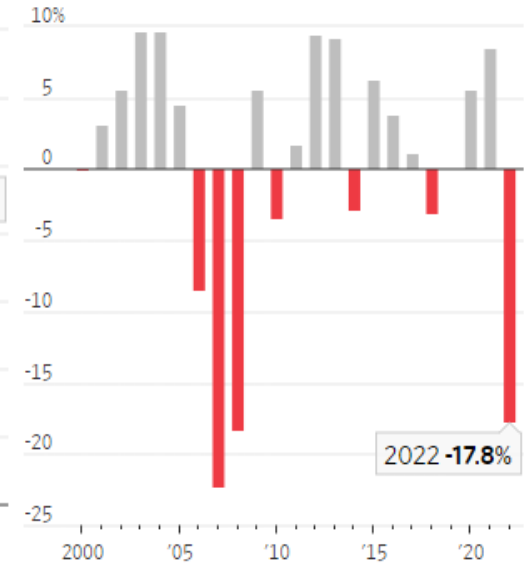
7 million units



Notes: Seasonally adjusted annual rate; December is preliminary

Source: National Association of Realtors

U.S. existing-home sales, yearly change



Source: National Association of Realtors

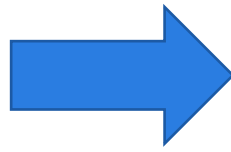
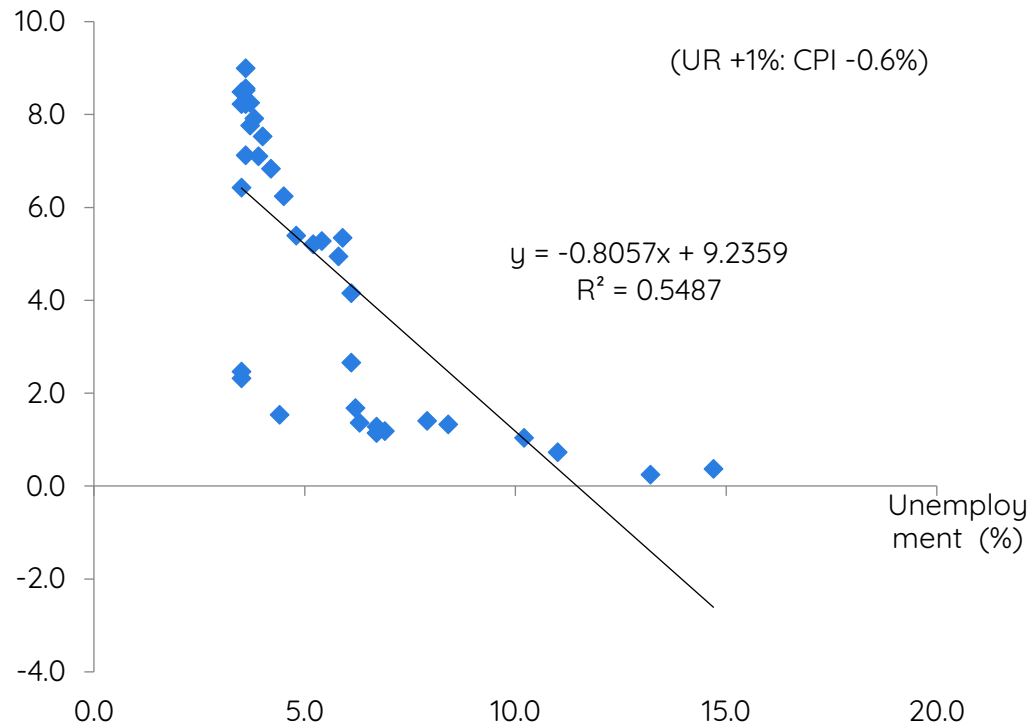
# การศึกษาของ Fed Chicago กล่าวว่าสหรัฐอเมริกาอาจสามารถ Soft Landing ได้

- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจหลังการเปิดประเทศทำให้อัตราเงินเฟ้อที่ส่งผลกระทบต่อการทำงานน้อยลง ทำให้ความหวังที่เศรษฐกิจจะชะลอโดยไม่เกิดวิกฤต (Soft Landing) ในสหรัฐ เป็นไปได้มากขึ้น ตามผลการวิจัยใหม่จาก Federal Reserve Bank of Chicago
- การศึกษาดังกล่าววิเคราะห์จาก เส้นโค้งฟิลลิปส์ (Phillips curve) ซึ่งเป็นมาตรวัดความสัมพันธ์ผกผันระหว่างอัตราเงินเฟ้อและการว่างงาน สำหรับ 29 ประเทศในช่วง 7 ปีก่อนโควิด-19 และช่วง 6 ไตรมาสของการฟื้นตัวของโรคระบาด ซึ่งมีข้อมูลเริ่มต้นในเดือน ม.ค. 2021 พบว่าในแต่ละประเทศ รวมถึงสหรัฐอเมริกา เส้นโค้งชันขึ้น หมายความว่าอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงส่งผลให้อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นน้อยกว่าที่เกิดก่อนวิกฤต Covid-19
- ในขณะที่ผู้เชี่ยวชาญเตือนว่าการวิเคราะห์ของพวกเขามีการใช้ระยะเวลาจำกัดเพียงหนึ่งปีครึ่ง แต่ก็หวังว่าข้อสรุปของพวกเขาหนุนความหวังว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดจะสามารถควบคุมอัตราเงินเฟ้อที่สูงโดยไม่ทำให้ชาวอเมริกันหลายล้านคนตกงาน
- และหากการค้นพบของนักวิจัยเป็นจริงเมื่อเวลาผ่านไป ก็อาจบ่งชี้ว่าเศรษฐกิจมีการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง โดยอัตราเงินเฟ้อที่ลดลง ไม่จำเป็นต้องทำให้การว่างงานเพิ่มขึ้น รวมถึงบ่งชี้ว่าขณะนี้สหรัฐฯ และประเทศอื่นๆ มี “อัตราส่วนการเสียสละ”(sacrifice ratio) ที่น้อยลง ซึ่งหมายถึงจำนวนของเศรษฐกิจว่างงานเพิ่มเติมที่จะต้องอดทนเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อลงหนึ่งเปอร์เซ็นต์ โดยเส้นโค้งที่ชันขึ้นบ่งชี้ว่าอัตราส่วนการเสียสละลดลงอย่างมากตั้งแต่เศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว
- จากการคำนวณเส้น Phillips curve ของเรา พบว่า
  1. ความสัมพันธ์ระหว่างเงินเฟ้อและอัตราว่างงานชันขึ้น โดยหากวิเคราะห์ตั้งแต่ปี 2020-22 (รวมช่วงเกิด COVID-19 ที่อัตราว่างงานพุ่งขึ้นมาก) จะพบว่าอัตราว่างงานขึ้น 1% จะทำให้อัตราเงินเฟ้อลดลงได้เพียง 0.6% แต่หากไม่นับรวมช่วงปี 2020 จะเห็นว่าอัตราว่างงานขึ้น 1% จะทำให้อัตราเงินเฟ้อลดลงได้ถึง 1.9%
  2. การเคลื่อนไหวของทั้งสองตัวแปรมีความสัมพันธ์เพิ่มมากขึ้น จาก 55% เป็น 85% บ่งชี้ว่าความสัมพันธ์ของทั้งสองตัวแปรกลับมาชัดเจนขึ้นอีกครั้ง
  3. เราวิเคราะห์ว่าเป็นไปได้ที่ความชันของเส้น Phillips curve ที่เพิ่มขึ้นบ่งชี้ถึงการที่ตลาดแรงงานสหรัฐและที่อื่น ๆ ของโลกแข็งแรงแรงขึ้น อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าภาพดังกล่าวยังเป็นชั่วคราว เนื่องจากผลของการเปิดเศรษฐกิจทำให้มีการปรับโครงสร้างของตลาดแรงงานใหม่ หลังจากที่แรงงานบางส่วนออกจากระบบเศรษฐกิจมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ในระยะต่อไป เราเชื่อว่าความชันของ Phillips curve จะกลับมามีความชันอีกครั้งหลังตลาดแรงงานเข้าสู่จุดสมดุลใหม่ โดยเศรษฐกิจที่ชะลอลงจะทำให้ความต้องการแรงงานลดลง ทำให้อัตราว่างงานเพิ่มมากขึ้นพร้อม ๆ กับเงินเฟ้อที่ชะลอลง เราจึงยังคงเชื่อว่าอัตราว่างงาน ณ สิ้นปี 2023 อาจอยู่ที่ระดับประมาณ 6% เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่อยู่ 3.5%

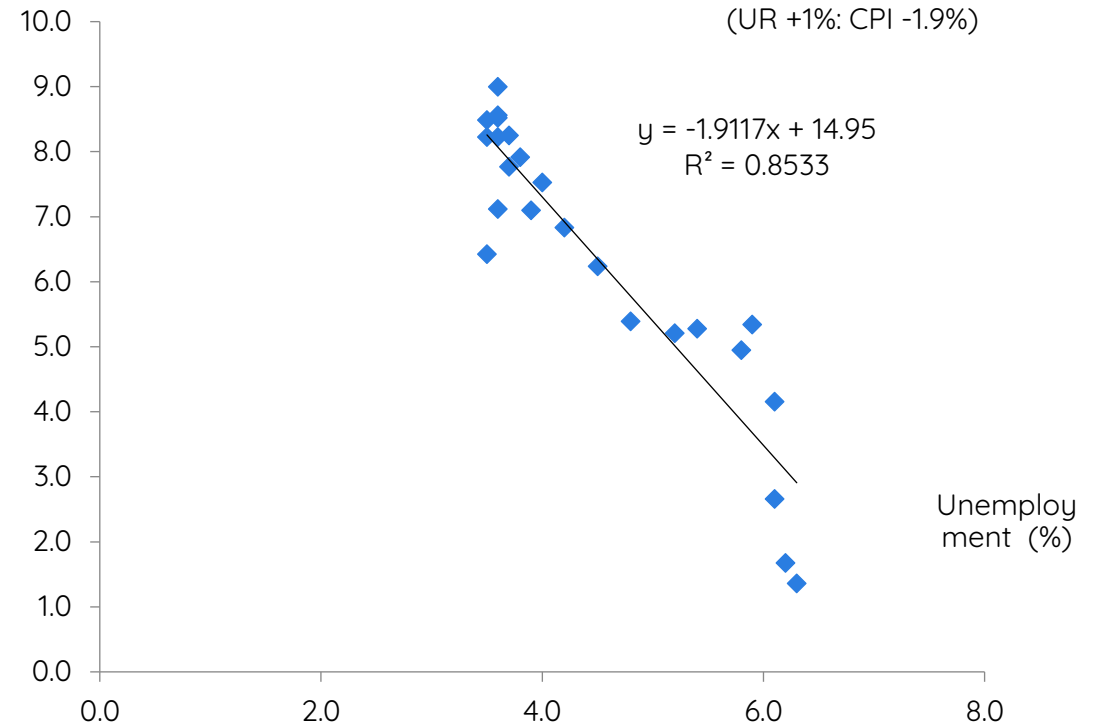


# การศึกษาของ Fed Chicago กล่าวว่าสหรัฐฯอาจสามารถ Soft Landing ได้

CPI (%) **2020-22 US Phillips Curve (Inflation & Unemployment)**



CPI (%) **2021-22 US Phillips Curve (Inflation & Unemployment)**



# การสวนทางของกระแสโลกาภิวัตน์ของจีน (China's re-globalization)

- ในปี 2023 โลกจะไปเยือนจีนบ่อยขึ้นและซื้อสินค้าจากจีนน้อยลง โดยในการประชุม World Economic Forum ประจำปีในสัปดาห์นี้ที่เมืองดาวอส ประเทศสวิตเซอร์แลนด์ หลิว เหอ รองนายกรัฐมนตรีด้านเศรษฐกิจของจีน ได้พบกับ “เพื่อนเก่า” นักธุรกิจและผู้กำหนดนโยบายจำนวนมากที่เขาไม่เคยเห็นหน้าระหว่างที่จีน Lockdown ในช่วงที่ผ่านมา โดยในคำปราศรัย เขายอมรับความสำคัญของการประชุมด้วยตนเอง และเรียกร้องให้โลกกลับมาใช้แนวเศรษฐกิจแบบโลกาภิวัตน์ (re-globalization) อีกครั้ง
- นโยบาย “Zero Covid” ของจีนที่เพ็งยกเลิกเมื่อไม่นานมานี้ทำให้จีนถูกตัดขาดจากส่วนอื่นๆ ของโลก แต่ก็มีผลดี กล่าวคือ แม้ว่าการเคลื่อนย้ายของผู้คนข้ามพรมแดนของจีนจะลดลงอย่างมาก แต่การเคลื่อนย้ายสินค้าจากจีนไปยังส่วนอื่นๆ ของโลกกลับเพิ่มขึ้น โดยการส่งออกของจีนเติบโตเกือบ 30% ในรูปสกุลเงินดอลลาร์ในปี 2021 และเพิ่มขึ้นอีก 7% ในปี 2022
- การปิดเมืองเป็นส่วน ๆ ของจีนสร้างความเสียหายต่อการค้าน้อยกว่าที่คาด เมื่อเซี่ยงไฮ้ถูกปิดลงในเดือน เม.ย.-พ.ค. หลายฝ่ายกังวลว่าจะอุดตันห่วงโซ่อุปทานระหว่างประเทศและผลักดันอัตราเงินเฟ้อทั่วโลก แต่การค้าจำนวนมากย้ายไปเมือง Ningbo ที่อยู่ใกล้เคียงแทน ดัชนีแรงกดดันด้านห่วงโซ่อุปทานทั่วโลก (global supply-chain pressure index) ของ Fed New York พุ่งสูงสุดเมื่อสิ้นปี 2021 ก่อนที่จีนจะต่อสู้กับ Omicron เมื่อปีที่แล้ว การลดลงของดัชนีตั้งแต่นั้นมาถูกขัดจังหวะด้วยการปิดเมืองเซี่ยงไฮ้และการรุกรานยูเครนของรัสเซีย แต่ก็ไม่นานนอกจากนั้น หากพิจารณาอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในสหรัฐฯ สูงสุดที่ 9.1% ในเดือน มิ.ย. 2021 ราคาเฉลี่ยของสินค้านำเข้าของจีนในอเมริกาเพิ่มขึ้นเพียง 3.3% เท่านั้น

Global supply-chain pressure index  
Standard deviations from 1997-2022 average

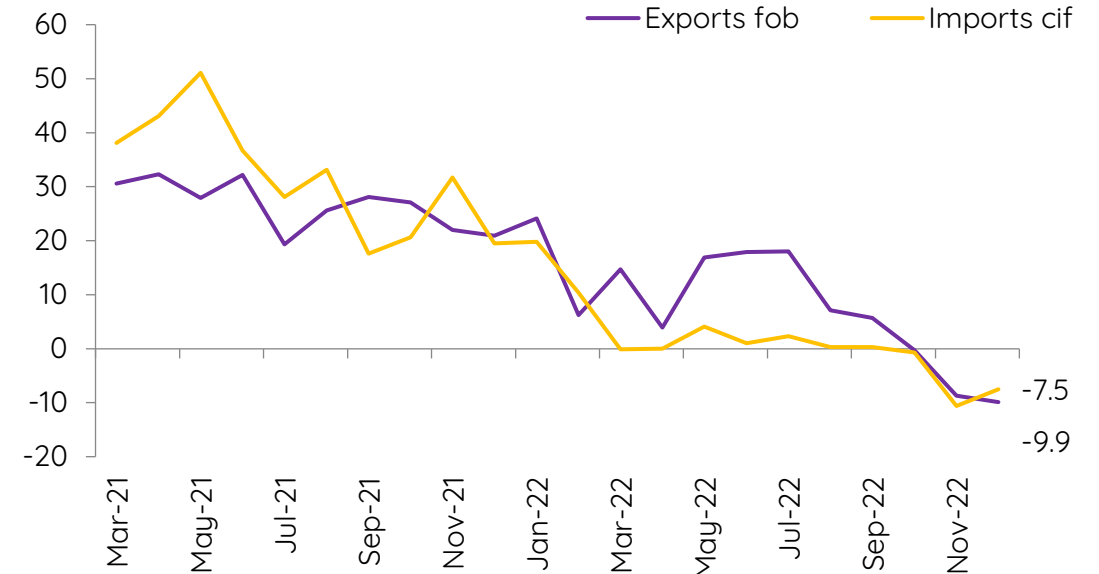


Source: Federal Reserve Bank of New York

# การสวนทางของกระแสโลกาภิวัตน์ของจีน (China's re-globalization)

- การยกเลิกนโยบาย Zero Covid ของจีนอย่างกระทันหัน ทำให้ผู้คนเดินทางสะดวกขึ้น โดยหลังจากที่จีนเปิดพรมแดนขึ้นอีกครั้ง จำนวนผู้โดยสารในเส้นทางระหว่างประเทศของ Air China เพิ่มขึ้นหนึ่งในสามในเดือนธันวาคมเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า ขณะที่ภาคส่วนอื่น ๆ ของเศรษฐกิจคาดว่าจะฟื้นตัวดีขึ้นเช่นเดียวกัน โดยคาดว่าจะการใช้จ่ายด้านการค้าปลีกจะเป็นตัวขับเคลื่อนแรง แนวโน้มยอดขายบ้านน่าจะดีขึ้นเช่นกัน หลังจากที่เกิดตัวมากที่สุดเป็นประวัติการณ์ถึงกว่าหนึ่งในสี่ในปี 2022 นอกจากนี้ แนวนโยบายของรัฐบาลได้ให้ "การถ่ายเลือด" (blood transfusion) แก่บริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ช่วยให้ผู้ประกอบการระดมทุนง่ายขึ้น นอกจากนี้ภาครัฐยังได้ดำเนินนโยบายที่เอื้อต่อผู้ประกอบการอีกหลายประการ
- อย่างไรก็ตาม จุดเสี่ยงของเศรษฐกิจจีนในระยะต่อไปได้แก่การส่งออก ซึ่งมีแนวโน้มที่จะแยลง โดยตัวเลขการส่งออกรายเดือนติดลบติดต่อกันสามเดือนในช่วงที่ผ่านมา โดยสำนักวิจัย UBS คาดว่าการส่งออกสินค้าจะหดตัว 4% ในรูปของเงินดอลลาร์ในปี 2023 ซึ่งจะเป็นการหดตัวเป็นครั้งที่ห้าของพวกเขานับตั้งแต่ปี 1980 นอกจากนี้ การเปิดประเทศของจีนส่งผลให้เงินหยวนฟื้นตัวขึ้น 8% เมื่อเทียบกับดอลลาร์ตั้งแต่ต้นเดือน พ.ย. ทำให้การส่งออกของจีนแข่งขันได้น้อยลง
- เหตุผลหลักที่ทำให้การส่งออกหยุดชะงักนั้นเป็นผลจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกเป็นหลัก โดยจะทำให้ความต้องการสินค้าลดลงรุนแรงขึ้น ตัวอย่างเช่น ในเดือน ธ.ค. ยอดขายของจีนไปยังอเมริกา สหภาพยุโรป และญี่ปุ่นลดลง 17% ต่อปี โดย Ting Lu จาก Nomura กังวลว่าจีนจะได้รับผลกระทบที่เรียกว่า Bullwhip Effect ความต้องการที่ลดลงเล็กน้อยของผู้บริโภคสามารถนำไปสู่การลดลงอย่างมากของคำสั่งซื้อสำหรับผู้ประกอบการต้นน้ำ เช่นเดียวกับการสะบัดข้อมือเพียงเล็กน้อยก็สามารถนำไปสู่การแตกหักอย่างรุนแรงของแฉี

China export/ import growth (%YoY)

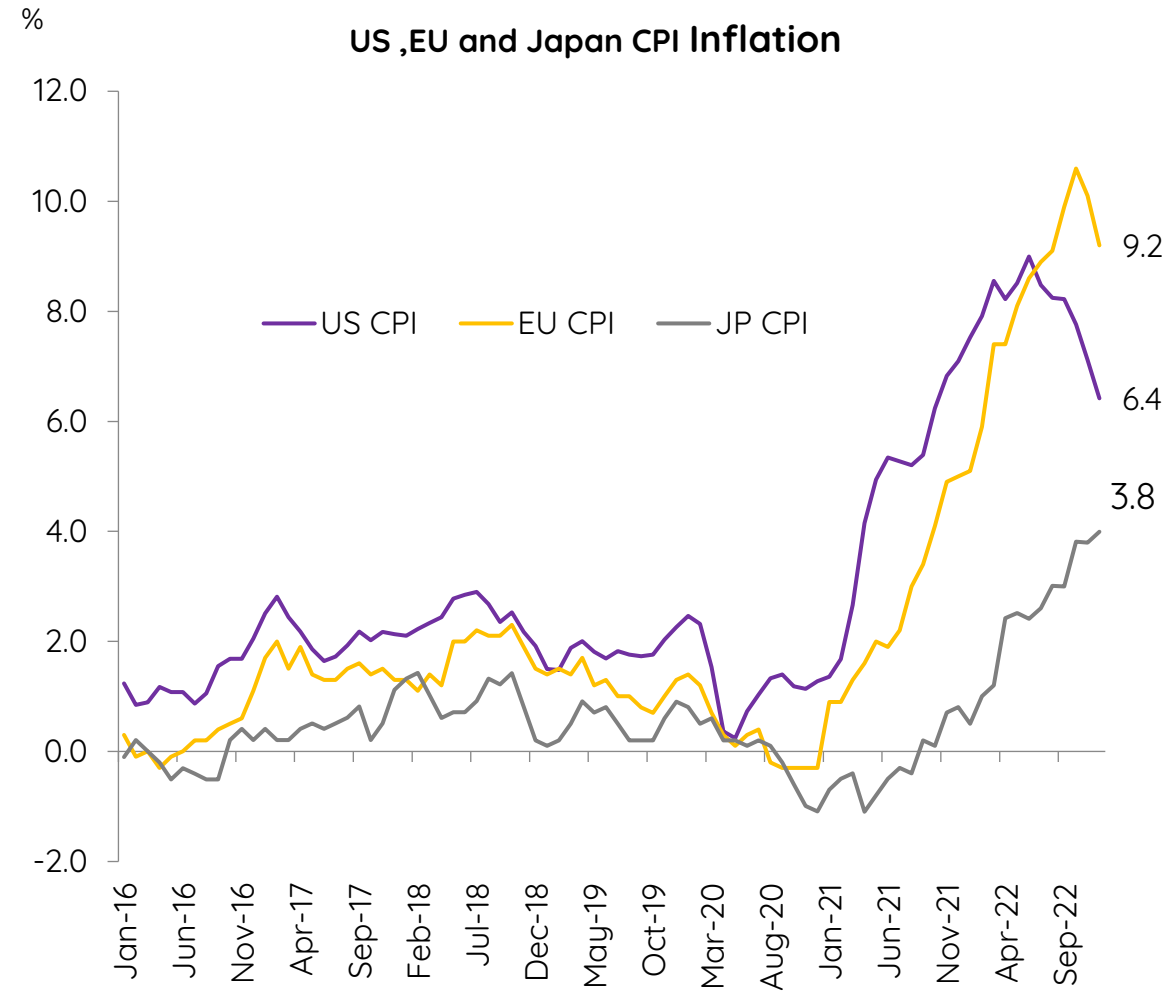


- เรามองว่า การส่งออกจีนในปี 2023 อาจไม่ขยายตัวจากที่ขยายตัวประมาณ 7% ในปี 2022 อันเป็นผลจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวและเสี่ยงถดถอย อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าเศรษฐกิจจีนจะถูกขับเคลื่อนด้วยการบริโภคภายในประเทศ โดยเราคาดว่าจะยอดค้าปลีกอาจขยายตัวในระดับ 7% ขณะที่การลงทุนอาจขยายตัวประมาณ 5% ทำให้เศรษฐกิจจีนขยายตัวประมาณ 5% ในปี 2023 แต่มีโอกาสที่จะขยายตัวได้ 6-6.5% หากการขยายตัวของเศรษฐกิจในประเทศดีเกินคาด



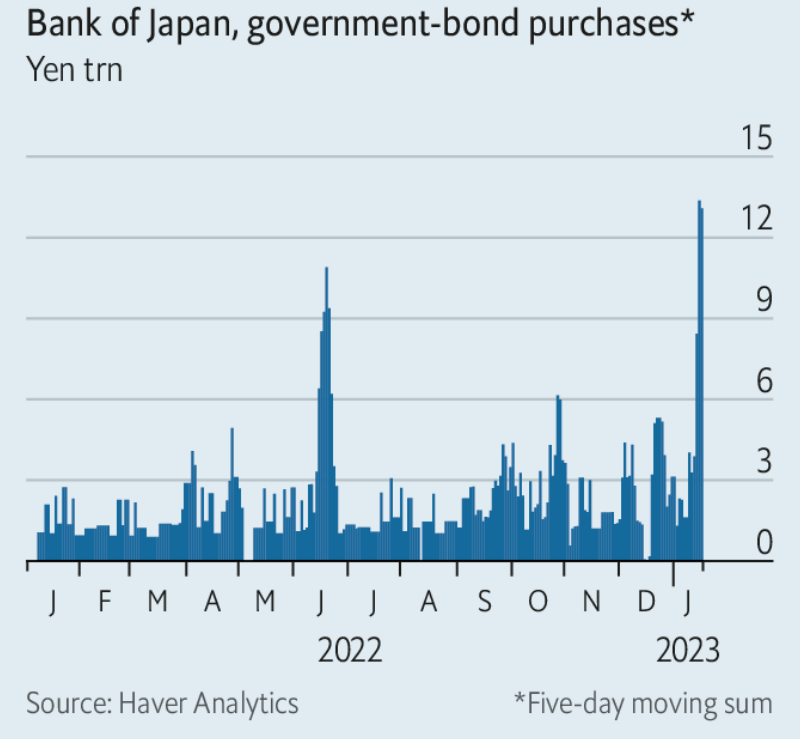
# ธนาคารกลางญี่ปุ่นตัดหลังนักเก็งกำไรด้วยงบประมาณจำนวนมาก

- ในเดือน ธ.ค. ธนาคารแห่งประเทศไทย (BOJ) ได้เปิดโอกาสให้นักเก็งกำไร ด้วยการเพิ่มอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีจาก 0.25% เป็น 0.5% ซึ่งหลายฝ่ายมองว่าเป็นสัญญาณที่ BOJ จะยกเลิกนโยบายควบคุมผลตอบแทนพันธบัตร (Yield Curve Control: YCC) ตั้งแต่นั้นเป็นต้นมา BOJ ก็ถูกทดสอบโดยตลาดตราสารหนี้ที่ไม่ให้ความร่วมมือมากขึ้นเรื่อยๆ ทำให้ BOJ ถูกบังคับให้ซื้อพันธบัตรจำนวนมากเพื่อพยายามลดอัตราผลตอบแทน โดยในวันที่ 12 และ 13 ม.ค. ซื้อถึง 9.5 ล้านล้านดอลลาร์ (7.2 หมื่นล้านดอลลาร์) ด้านนักเก็งกำไรรอคอยการประชุมครั้งต่อไปของ BOJ อย่างตื่นเต้น ว่าธนาคารกลางจะยอมแพ้หรือไม่? เมื่อวันที่ 18 มกราคม BOJ ประกาศว่าในความเป็นจริงแล้วมันจะดำเนินต่อไป ธนาคารยังสัญญาว่าจะซื้อพันธบัตรเพิ่มหากจำเป็น ทำให้เงินเยนอ่อนค่าลง และทำให้นักลงทุนที่ทำการ Short Sale ขาดทุน
- การควบคุมอัตราผลตอบแทน (Yield-curve) ถูกนำมาใช้โดยธนาคารในปี 2016 โดยเป็นส่วนหนึ่งของโครงการผ่อนคลายทางการเงินเชิงรุก ซึ่งเจ้าหน้าที่หวังว่าจะช่วยยกระดับอัตราเงินเฟ้อและการเติบโตทางเศรษฐกิจที่อยู่เฉยๆ ของญี่ปุ่น Boj เป็นหนึ่งในธนาคารกลางไม่กี่แห่งที่ยังคงยึดมั่นในแนวทางของตนในปี 2565—ไม่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยหรือหยุดการซื้อสินทรัพย์ขนาดใหญ่—เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นทั่วโลก ขณะที่อัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่นก็เพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยเพิ่มขึ้น 3.8% ต่อปีในเดือน ธ.ค. ซึ่งน้อยกว่าครึ่งหนึ่งเมื่อเทียบกับอเมริกาและยุโรป และการเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เป็นผลมาจากราคาลงงานที่สูงและค่าเงินเยนที่อ่อนค่า ซึ่งแตะระดับต่ำสุดในรอบ 32 ปีเมื่อเทียบกับดอลลาร์ในเดือนตุลาคม ดังนั้น Boj ให้เหตุผลว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังไม่เพิ่มขึ้นถึงระดับเป้าหมายที่ 2% ในลักษณะที่ยั่งยืน



# ธนาคารกลางญี่ปุ่นตัดหลังนักเก็งกำไรด้วยงบประมาณจำนวนมาก

- การตัดสินใจของธนาคารกลางที่จะยกระดับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรในเดือนธันวาคมเป็นความพยายามที่จะปรับปรุงสภาพคล่องและอำนวยความสะดวกในการซื้อขายมากขึ้น
- แต่ดูเหมือนว่าจะได้ผลกลับทิศ BOJ กลายเป็นเจ้าของตลาดตราสารหนี้ประมาณครึ่งหนึ่งของประเทศ และมากกว่า 95% ของการออกตราสารหนี้ใหม่บางส่วน หลังจากการซื้อจำนวนมากมาเป็นเวลากว่าทศวรรษ การตัดสินใจของ BOJ ที่จะยกเลิกมาตรการดังกล่าวอาจทำให้สถานการณ์รุนแรงขึ้น ธนาคารกลางกำลังสร้างความสูญเสียที่อาจเกิดขึ้นกับพอร์ตพันธบัตรของตน หากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรญี่ปุ่นเพิ่มขึ้นเพียง 0.25 เปอร์เซ็นต์ การถือครองทั้งหมดของธนาคาร ณ วันที่ 10 มกราคมจะมีมูลค่าลดลงประมาณ 7.5 ล้านล้านเยน หรือ 1.4% ของ GDP ตามการคำนวณของเรา ทุกพันธบัตรพิเศษที่ซื้อเพื่อรักษาอัตราผลตอบแทนจะเพิ่มการสูญเสียที่อาจเกิดขึ้น
- อัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นยังเปลี่ยนแปลงการคำนวณทางการคลังของญี่ปุ่นด้วย หนี้สุทธิของรัฐบาลสูงถึงประมาณ 173% ของ GDP ในไตรมาสที่สามของปีที่แล้ว ซึ่งสูงที่สุดในบรรดาประเทศร่ำรวยใดๆ 8% ของงบประมาณแผ่นดินถูกใช้ไปกับการชำระดอกเบี้ย หากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรญี่ปุ่นเพิ่มขึ้น 0.25 เปอร์เซ็นต์ รัฐบาลจะมีรายจ่ายดอกเบี้ยอยู่ที่ 11 ล้านล้านเยน หรือกว่า 10% ของงบประมาณของรัฐบาลในปี
- เราคาดว่า BOJ จะเริ่มกระบวนการ Normalization อย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยอาจยกเลิกมาตรการ YCC ช่วงเดือน เม.ย. 2023 ซึ่งเป็นช่วงที่มีการเปลี่ยนตัวผู้ว่าการฯ และเป็นไปได้ที่จะมีการขึ้นดอกเบี้ยไปสู่ระดับ 0.1-0.2% อาจทำให้ค่าเงินเยนของญี่ปุ่นกลับมาแข็งค่าขึ้นในระยะถัดไป โดยอาจกลับไปเฉลี่ยที่ประมาณ 115-120 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐ ใกล้เคียงกับในช่วง Loss Decade อย่างไรก็ตาม มีข้อที่ควรระวังใน 2 จุด ได้แก่ (1) ในช่วงสั้น การขยาย Band ดังกล่าวอาจมีการถอนธุรกรรม Arbitrage อย่างรวดเร็ว ทำให้ค่าเงินผันผวนและแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว และ (2) ทำให้การระดมทุนของภาครัฐและเอกชนญี่ปุ่นเพิ่มขึ้นมาก โดยหากอัตราดอกเบี้ยที่ภาครัฐและเอกชนต้องจ่ายเพิ่มขึ้น 1% ภาระที่ภาครัฐและเอกชนต้องจ่ายเพิ่มขึ้นจะอยู่ที่ 1.3 แสนล้านดอลลาร์ และ 1.2 แสนล้านดอลลาร์ตามลำดับ ซึ่งอาจทำให้ความเสี่ยงเศรษฐกิจญี่ปุ่นเพิ่มขึ้นได้



- Follow us



InnovestX

 @InnovestX



ผู้จัดทำ

# Macro Making sense

 Innovest<sup>x</sup> Research



ดร.ปิยศักดิ์ มานะสินต์  
ผู้อำนวยการอาวุโส ฝ่ายวิจัยการลงทุน



## Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้บุคคลที่กำหนด (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, MCO, 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, 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, IFG, 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, 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, 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, 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 (ได้รับมอบหมาย)**

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, IFG, 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, MCO, 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, 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, SAF, 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, TNL, 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

**Declared (ได้ประกาศเจตจำนง)**

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, AUCTION, AURA, BA, BBGI, BBIK, BCB, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTECH, BIS, BIZ, 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, JCKH, 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, MASTER, 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, POMPUI, 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, SAF, 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, TNL, 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.