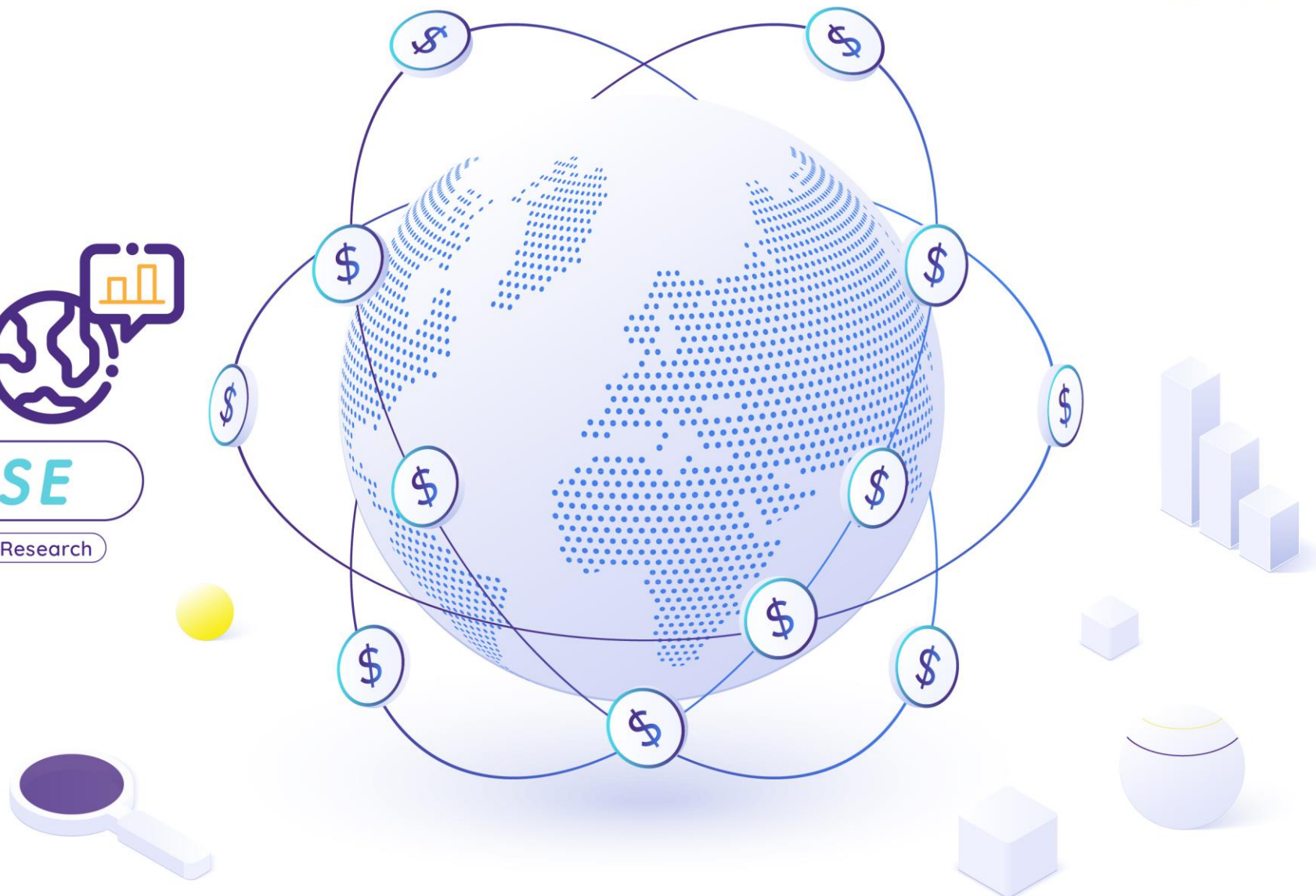


วันที่ 13 มีนาคม 2566

# MACRO

## MAKING SENSE

InnovestX Research

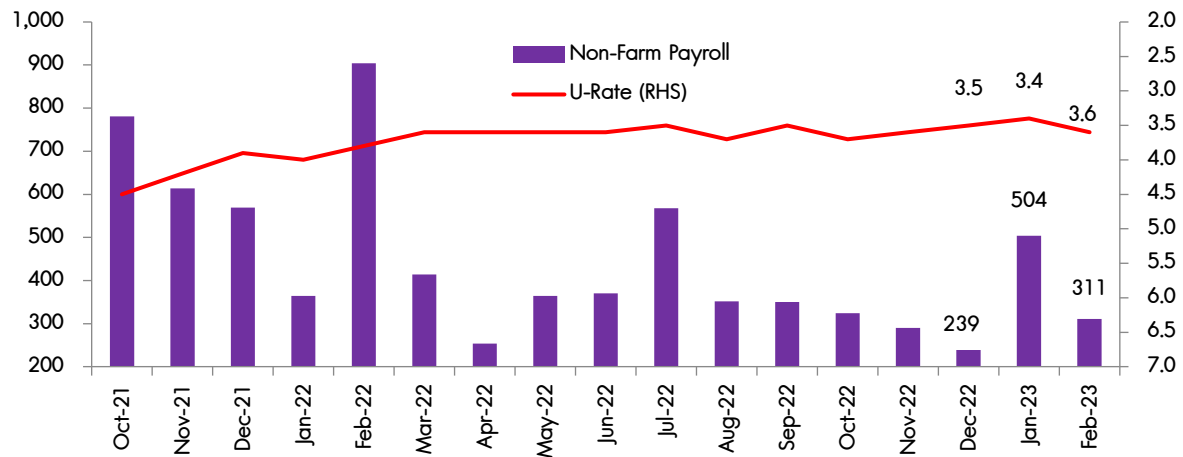


# บทสรุป

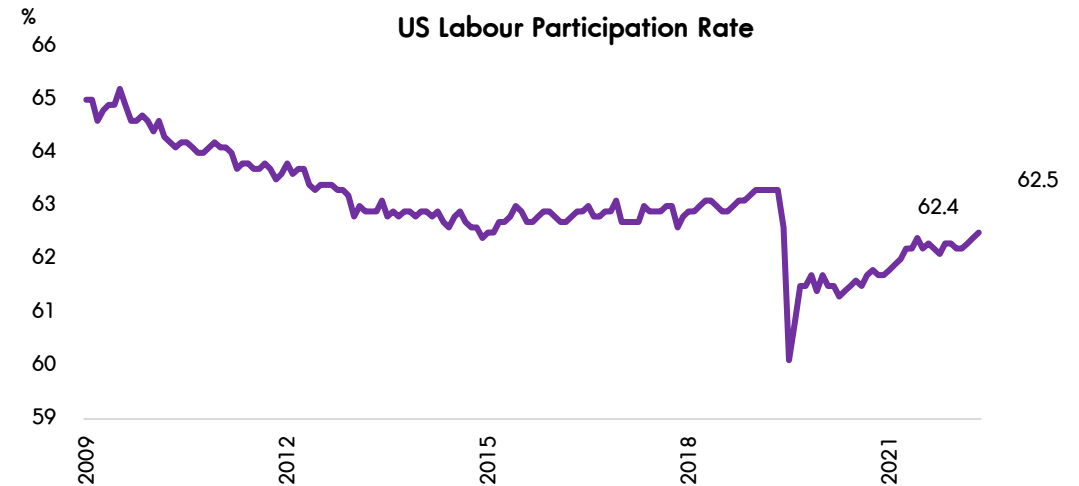
- **บียะของการจ้างงานต่อเศรษฐกิจและดอกเบี้ย:** การจ้างงานสหรัฐพุ่งเกินคาด แต่ชะลอลงจากเดือนก่อน โดยพุ่งขึ้น 311,000 ตำแหน่งในเดือนก.พ. สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ที่ระดับ 225,000 ตำแหน่ง ส่วนอัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 3.6% ขณะที่นักวิเคราะห์คาดการณ์จะทรงตัวที่ระดับ 3.4% เราวิเคราะห์ว่า การจ้างงานที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง เป็นผลสำคัญจากการจ้างงานภาคบริการที่ยังเติบโตได้ดีตามการใช้จ่าย แต่ภาคการผลิตเริ่มมีสัญญาณหดตัวมากขึ้นตามดัชนีชี้วัดตัวอื่น ๆ อย่างไรก็ตาม เรามองว่าการจ้างงานภาคบริการเริ่มเข้าใกล้ระดับก่อน Covid แล้ว ทำให้การจ้างงานอาจไม่สูงขึ้นมาก ท่ามกลางความเสี่ยงเศรษฐกิจที่มากขึ้น อัตราว่างงานที่เพิ่มขึ้น ขณะที่การจ้างงานที่ชะลอลงแต่ยังสูงกว่าคาด ทำให้เรามองว่า fed ยังมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ย 50 bps ในการประชุมครั้งถัดไปได้ โดยต้องติดตามตัวเลขเงินเฟ้อในสัปดาห์หน้าเป็นสำคัญ
- **การวิเคราะห์ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจจากวิกฤต SVB หากลุกลามเป็นวงกว้าง:** ธนาคาร Silicon Valley Bank ถูกสั่งปิดโดยหน่วยงานกำกับดูแลด้านเงินฝาก (FDIC) วิกฤตดังกล่าวทำให้กระทบต่อความเชื่อมั่นของอุตสาหกรรมธนาคารในวงกว้าง และทำให้นักลงทุนเทขายหุ้นธนาคารขนาดใหญ่ 4 แห่งเป็นมูลค่ากว่า 5.2 หมื่นล้านดอลลาร์ โดยสาเหตุที่ SVB ประสบปัญหาทางการเงินเนื่องจากในช่วงวิกฤต Covid-19 เงินฝากของ SVB เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว เนื่องจากลูกค้าหลักของ SVB ซึ่งเป็นบริษัทสตาร์ทอัพด้านเทคโนโลยีมีเงินสดเป็นจำนวนมาก แต่ SVB ไม่สามารถปล่อยสินเชื่อได้ในอัตราเดียวกับที่ได้รับเงินฝาก SVB จึงนำเงินไปลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว และเมื่อดอกเบี้ยที่สูงขึ้นงบลของบริษัทยังได้รับผลกระทบ เรามองว่า ปัญหาของ SVB เป็นปัญหาเฉพาะตัวในระดับหนึ่ง เนื่องจาก (1) ต้นทุนการเงินของธนาคารอื่น ๆ จึงไม่เพิ่มขึ้นมากเท่า SVB (2) ธนาคารอื่น ๆ มีสินทรัพย์ที่เป็นดอกเบี้ยลอยตัวมากกว่า SVB ที่มีพันธบัตรรัฐบาลที่ให้อดอกเบี้ยคงที่ จึงเสี่ยงต่อการขาดทุนจากภาวะดอกเบี้ยขาขึ้นน้อยกว่า อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าธนาคารในสหรัฐโดยรวมจะมีความเสี่ยงมากขึ้นจากภาวะ Inverted Yield Curve ที่รุนแรงขึ้น โดยจะทำให้ต้นทุนจากดอกเบี้ยเงินฝาก (ซึ่งต้อง Roll over บ่อย) เพิ่มขึ้น ขณะที่มีรายได้จากสินเชื่อต่ำกว่า และหากธนาคารใดมีสินเชื่อที่เป็นดอกเบี้ยคงที่ และ/หรือ ถือพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวมาก ๆ เช่น SVB แล้ว นั้น ก็จะทำให้เสี่ยงต่อการขาดทุนมากขึ้น ซึ่งหากผลกระทบเป็นวงกว้าง Fed อาจต้องพิจารณาลดดอกเบี้ยเพื่อช่วยเศรษฐกิจและภาคการเงิน
- **5 จุดประปรายด้านการเงินโลกจากดอกเบี้ยขาขึ้น:** (1) ภาคธนาคารต่าง ๆ โดยรัฐบาลสหรัฐประกาศว่าในเดือน ก.พ. ธนาคารในสหรัฐมีการสูญเสียที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง (Unrealized loss) กว่า 6.2 แสนล้านดอลลาร์ในการถือพันธบัตร นอกจากนั้น ธนาคารต่าง ๆ จะเริ่มมีความเสี่ยงจากภาวะ Bank run หรือ Silence bank run รวมถึงถอนการลงทุนจากหุ้นกลุ่มธนาคารมากขึ้น (2) บริษัทกลุ่มเทคโนโลยี ที่ได้รับผลกระทบจากดอกเบี้ยขาขึ้นที่ทำให้ต้นทุนการเงินเพิ่มขึ้น นักลงทุนจึงชะลอการลงทุนในธุรกิจที่เพิ่งอยู่ในช่วงเริ่มต้น หรือธุรกิจที่ยังไม่เห็นโอกาสในการทำกำไรในระยะสั้น (3) การปิดนัดชำระหนี้ โดย S&P Global กล่าวว่าปัจจุบัน ยุโรปมีจำนวนการปิดนัดชำระหนี้สูงเป็นอันดับสองในปีที่แล้วนับตั้งแต่ปี 2009 ขณะที่คาดว่าอัตราการปิดนัดชำระของสหรัฐและยุโรปจะสูงถึง 3.75% และ 3.25% ตามลำดับในเดือนกันยายน 2566 (4) Crypto Winter โดยปัจจัยลบที่จะยังกดดันตลาดในปีนี้ได้แก่ต้นทุนการกู้ยืมที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากกระแส Higher for Longer และการล่มสลายของบริษัท crypto ที่โดดเด่นหลายแห่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง FTX ทำให้นักลงทุนต้องแบกรับการขาดทุนจำนวนมากท่ามกลางผู้กำหนดนโยบายเข้มงวดขึ้น และ (5) ภาคอสังหาริมทรัพย์ ทั้งในสหรัฐ จีน และยุโรป ที่จะเผชิญกับต้นทุนการเงินที่เพิ่มขึ้นและความต้องการสำนักงานที่ลดลง

# การจ้างงานสหรัฐพุ่งเกินคาด แต่ชะลอลงจากเดือนก่อน

US NFP and U-rate ('000, %)



US Labour Participation Rate

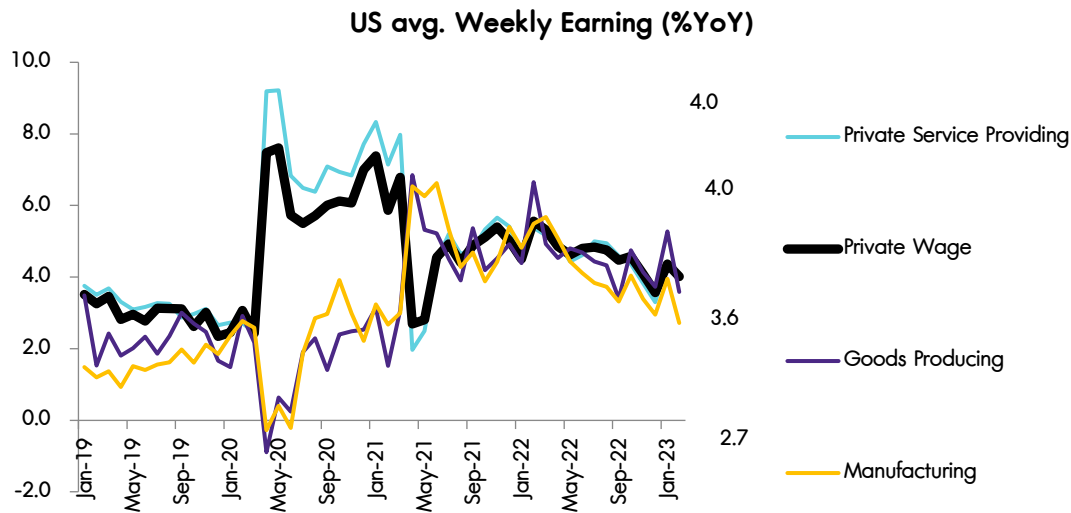


- ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรพุ่งขึ้น 311,000 ตำแหน่งในเดือนก.พ. สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ที่ระดับ 225,000 ตำแหน่ง ส่วนอัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 3.6% ขณะที่นักวิเคราะห์คาดการณ์จะทรงตัวที่ระดับ 3.4% ด้านการมีส่วนร่วมกำลังแรงงาน (Labour Participation Rate) ปรับตัวขึ้นเล็กน้อย บ่งชี้ถึงผู้ที่ออกจากกำลังแรงงานที่กลับเข้ามามากขึ้น
- ประเด็นที่น่าสนใจ คือการจ้างงานนอกภาคเกษตรเดือน ม.ค. มีการปรับลดลงจากที่รายงานในเดือนก่อน (revise down) จาก 5.17 แสนตำแหน่ง เป็น 5.04 แสนตำแหน่ง บ่งชี้ว่าตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่งในระดับหนึ่ง แต่ก็ลดความร้อนแรงลง
- หากพิจารณาองค์ประกอบ พบว่าการจ้างงานเพิ่มขึ้นในภาคบริการเป็นหลัก โดยเฉพาะการศึกษา สุขภาพ และสินค้าการเพิ่มขึ้น โดยการจ้างงานเพิ่มขึ้นในภาคบริการรวม 2.4 แสนตำแหน่ง ขณะที่ภาคการผลิต เช่น อุตสาหกรรม การผลิตสินค้าคงทนและไม่คงทน รวมถึงขนส่ง ลดลงประมาณ 5.4 หมื่นตำแหน่ง บ่งชี้มีเม็ดเงินเศรษฐกิจที่แตกต่างกันระหว่างการผลิตและภาคบริการ

Employment change by selected industry (Feb 2023)

| Category                               | (,000) |
|----------------------------------------|--------|
| Total Non-farm                         | +311.0 |
| - Manufacturing                        | -4.0   |
| - Transport and warehouse              | -21.5  |
| - Information                          | -25.0  |
| - Private Sector Providing             | +245.0 |
| - Private Education and Health Service | +74.0  |
| - Leisure and hospitality              | +105.0 |

# ตัวเลขค่าจ้างที่ชะลอลง สะท้อนถึงพลวัตรของเศรษฐกิจสหรัฐ



- ค่าจ้างเฉลี่ยต่อชั่วโมงปรับเพิ่มขึ้น 4.6% ต่อปี จาก 4.4% ในเดือนก่อน ด้านค่าจ้างเฉลี่ยต่อสัปดาห์ เพิ่มขึ้น 4.0% ต่อปี ชะลอลงจาก 4.4% ในเดือนก่อน ซึ่งเป็นทิศทางที่ชะลอลงอีกครั้งหลังจากที่ปรับเพิ่มขึ้นไปในเดือนก่อน
- เมื่อพิจารณาลงในรายการการผลิต พบว่าค่าจ้างภาคอุตสาหกรรม ชะลอตัวค่อนข้างแรง ขณะที่ค่าจ้างฝั่งบริการ ยังคงขยายตัวในระดับสูงกว่า บ่งชี้พลวัตรเศรษฐกิจสหรัฐที่แบ่งแยก ระหว่างภาคการผลิตและภาคบริการ ซึ่งเป็นลักษณะเดียวกับตัวเลขเศรษฐกิจด้านอื่น ๆ
- ด้านการคาดการณ์ทิศทางอัตราดอกเบี้ยจาก CME Fed watch tool ล่าสุด (11 ก.พ.) กลับมาให้ออกาสขึ้นดอกเบี้ย 50 bps (จาก 4.63% เป็น 5.13%) เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 68.3% และให้ออกาสขึ้นดอกเบี้ยสูงสุด (Terminal rate) อยู่ที่ 5.63% (+50bps จากการประชุมเดือน มี.ค.) มากที่สุดที่ 44.6% ก่อนที่จะปรับลดลงเหลือ 5.13% อีกครั้งในเดือน ธ.ค.

## US Avg. Weekly Earning (%YoY)

| %YoY            | 03/2022 | 06/2022 | 09/2022 | 12/2022 | 01/2023 | 02/2023 |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Manufacturing   | 5.4     | 4.4     | 3.5     | 2.9     | 3.9     | 2.7     |
| Service         | 4.8     | 4.4     | 4.5     | 3.6     | 4.4     | 4.0     |
| Goods Producing | 4.9     | 4.7     | 3.6     | 3.7     | 5.3     | 3.6     |
| Avg. Wkly Wage  | 4.7     | 4.6     | 4.1     | 3.6     | 4.4     | 4.0     |

## Probability of Fed hike from CME Fed watch tool (11 Feb 2023)

| FOMC Meeting | Target rate (Current: 4.63%) | Probability |
|--------------|------------------------------|-------------|
| 22 Mar 2023  | 5.13% (5.00-5.25%)           | 68.3%       |
| 26 Jul 2023  | 5.63% (5.50-5.75%)           | 44.6%       |
| 13 Dec 2023  | 5.13% (5.00-5.25%)           | 35.7%       |

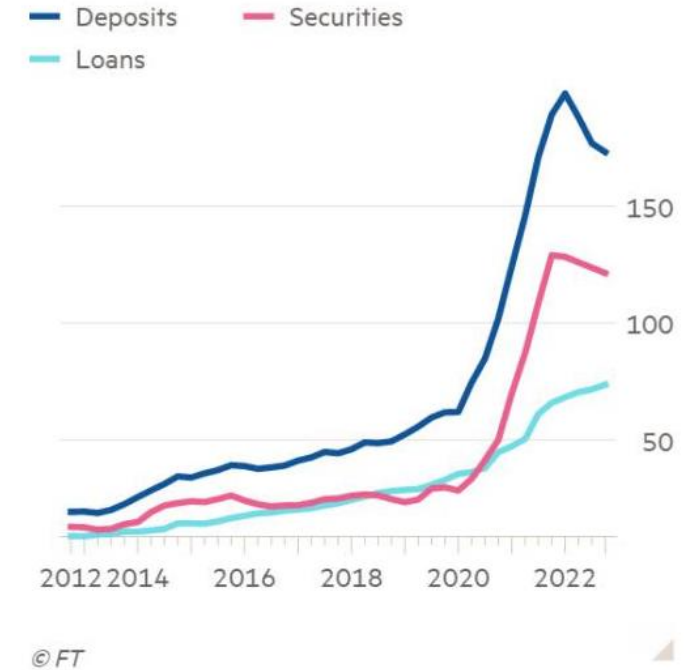
- เราวิเคราะห์ว่า การจ้างงานที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง เป็นผลสำคัญจากการจ้างงานภาคบริการที่ยังเติบโตได้ดีตามการใช้จ่าย แต่ภาคการผลิตเริ่มมีสัญญาณหดตัวมากขึ้นตามดัชนีชี้วัดตัวอื่น ๆ อย่างไรก็ตาม เรามองว่าการจ้างงานภาคบริการเริ่มเข้าใกล้ระดับก่อน Covid แล้ว ทำให้การจ้างงานอาจไม่สูงขึ้นมาก ท่ามกลางความเสี่ยงเศรษฐกิจที่มากขึ้น
- อัตราว่างงานที่เพิ่มขึ้น ขณะที่การจ้างงานที่ชะลอลงแต่ยังสูงกว่าคาด ทำให้เรามองว่า fed ยังมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ย 50 bps ในการประชุมครั้งถัดไปได้ โดยต้องติดตามตัวเลขเงินเฟ้อในสัปดาห์หน้าเป็นสำคัญ



# ธนาคาร Silicon Valley Bank ถูกสั่งปิดโดยหน่วยงานกำกับดูแลด้านเงินฝาก (FDIC)

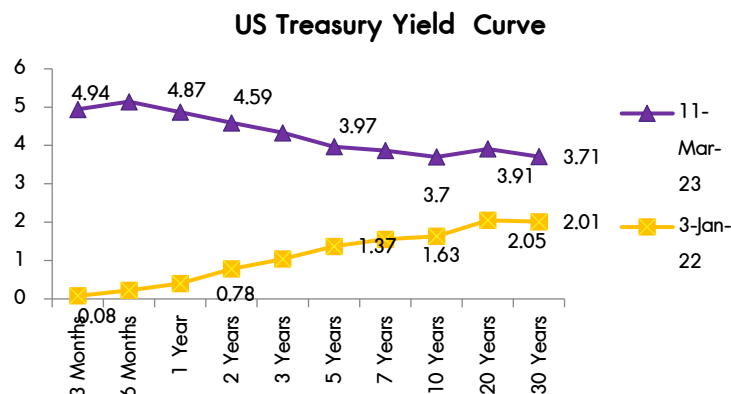
- ธนาคาร Silicon Valley Bank ถูกสำนักงานประกันเงินฝาก (Federal Deposit Insurance Corp.) สั่งปิด โดยได้อิโณเงินฝากทั้งหมดเข้า กับหน่วยงานกำกับดูแลดังกล่าว ขณะที่ผู้ฝากเงินจะได้รับเงินฝากคืนเท่ากับจำนวนที่ได้รับประกัน (2.5 แสนดอลลาร์สหรัฐ) ขณะที่ ผู้ฝากที่มีเงินในบัญชีเกินกว่าเงินประกันจะได้รับใบพิทักษ์ทรัพย์สำหรับยอดคงเหลือที่ไม่มีประกัน (receivership certificates) บ่งชี้ว่าผู้ ฝากเงินที่มีบัญชีขนาดใหญ่ (รวมวงเงินกว่า 1.51 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ) จะยังไม่สามารถถอนเงินออกได้ในเร็ว ๆ นี้
- ธนาคารแห่งนี้ใหญ่เป็นอันดับที่ 16 ของสหรัฐ โดยมีสินทรัพย์มูลค่า 2.09 แสนล้านดอลลาร์ ซึ่งการปิดตัวลงครั้งนี้ เป็นครั้งที่รุนแรง เป็นครั้งที่สองตั้งแต่วิกฤตการเงินโลกปี 2008 ที่ธนาคาร Washington Mutual ต้องปิดตัวลง โดยก่อนหน้านี้ บริษัทแม่ของธนาคารที่ ชื่อ SVB Financial Group เติบโตขึ้นหลังจากยกเลิกการขายหุ้นมูลค่า 2.25 พันล้านดอลลาร์ที่วางแผนไว้เมื่อวันศุกร์ หลังจาก Moody's Investor Service ประกาศปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งชว่ดดังกล่าวทำให้ผู้ฝากเงินในธนาคาร SVB พยายามถอนเงิน 42,000 ล้านดอลลาร์ หรือประมาณ 1 ใน 4 ของธนาคารเงินฝากทั้งหมด การถอนเงินจำนวนมากทำให้ธนาคารมียอดเงินสดคงค้าง ติดลบเกือบ 1 พันล้านดอลลาร์ และไม่สามารถชำระบัญชีกับธนาคารกลาง (Fed) ได้ จึงนำมาสู่การที่ FDIC สั่งปิดดังกล่าว
- วิกฤตดังกล่าวทำให้กระทบต่อความเชื่อมั่นของอุตสาหกรรมธนาคารในวงกว้าง และทำให้นักลงทุนเทขายหุ้นธนาคารขนาดใหญ่ 4 แห่งเป็นมูลค่ากว่า 5.2 หมื่นล้านดอลลาร์ ขณะที่นักลงทุนเริ่มกังวลธนาคารที่มีรูปแบบการทำธุรกิจคล้ายกับ SVB เช่น ธนาคาร First Republic Bank ซึ่งตั้งอยู่ในซานฟรานซิสโก และจับกลุ่มลูกค้าที่เป็นภาคธุรกิจและบุคคลที่มั่งคั่งได้รับผลกระทบ โดยราคาหุ้นลดลงกว่า 30% ในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่หุ้นของธนาคาร PacWest Bancorp ลดลง 54% โดยสองในสามของสินเชื่อของธนาคารเชื่อมโยงกับภาค อสังหาริมทรัพย์และบริษัทร่วมทุน (Venture-capital Firm) นอกจากนั้น หุ้นของธนาคารอื่น ๆ ก็ถูกเทขายเช่นกัน
- สาเหตุที่ SVB ประสบปัญหาทางการเงินเนื่องจากลูกค้าเป้าหมายหลักของธนาคารได้แก่ อุตสาหกรรมเทคโนโลยีของแคลิฟอร์เนีย ซึ่งเติบโตอย่างรวดเร็ว อย่างไรก็ตาม ในช่วงวิกฤต Covid-19 เงินฝากของ SVB (เส้นสีน้ำเงินเข้ม) เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว (จนเกือบถึงระดับ 2 แสนล้านดอลลาร์ในช่วงปี 2022) เนื่องจากลูกค้าหลักของ SVB ซึ่งเป็นบริษัทสตาร์ทอัพด้านเทคโนโลยีมีเงินสดเป็นจำนวนมากจากเงินลงทุนของ VC ต่าง ๆ ขณะที่ยังมีโอกาสที่จะลงทุน จึงนำเงินมาฝากกับ SVB แต่ SVB ไม่สามารถปล่อยสินเชื่อ (เส้นสีฟ้าอ่อน) ได้ในอัตราเดียวกับที่ได้รับเงินฝาก SVB จึงนำเงินไปลงทุนแทน (เส้นสีชมพู) — ในพันธบัตร รัฐบาลระยะยาว และเมื่อดอกเบี้ยที่สูงขึ้นในปี 2022 งบดุลของบริษัทจึงได้รับผลกระทบ เนื่องจากในด้านสินทรัพย์ของงบดุล ดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจะทำให้มูลค่าของพันธบัตรระยะยาวเหล่านั้นลดลง ขณะที่ในด้าน หนี้สิน อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นทำให้ความน่าสนใจในธุรกิจเทคโนโลยีน้อยลง ทำให้มีเงินฝากใหม่ลดลง และเมื่อดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น แต่ SVB ไม่สามารถปรับเพิ่มดอกเบี้ยเงินฝากได้ ลูกค้าเงินฝาก (ซึ่งส่วนใหญ่เป็น ธุรกิจ) จึงเริ่มถอนเงินฝากออก ทำให้ SVB เริ่มประสบปัญหาทางการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เมื่อเส้นผลตอบแทนพันธบัตรกลับทิศ (Inverted Yield Curve) ทำให้ต้นทุนการเงินเพิ่ม 219 bps ขณะที่

Silicon Valley Bank, selected assets and liabilities, \$bn



# การวิเคราะห์ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจจากวิกฤต SVB หากลูกกลมเป็นวงกว้าง

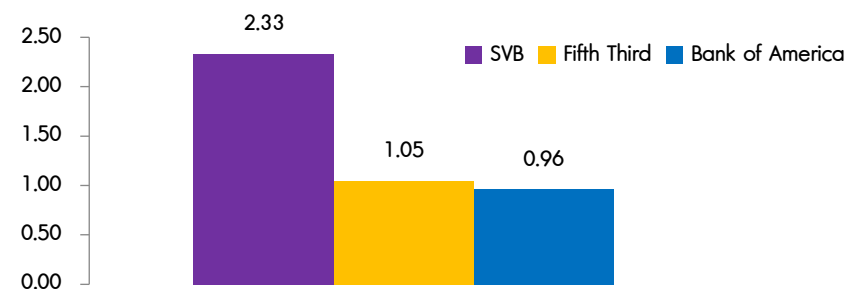
- ต้นทุนของ SVB เพิ่มขึ้นเมื่อเส้นผลตอบแทนแบบผกผันกลับทิศ (Inverted Yield Curve) ทำให้ต้นทุนการเงินเพิ่ม 219 bps (จาก 0.14% เป็น 2.33%) ขณะที่รายได้ดอกเบี้ยจากฝั่งสินทรัพย์เพิ่มขึ้น 137 bps (จาก 1.99% เป็น 3.36%) และยังเมื่อผู้ฝากมีการถอนกลับเพื่อฝากใหม่และได้ดอกเบี้ยสูงกว่า (Roll-over) ทำให้ต้นทุนของธนาคารยิ่งเพิ่มขึ้น ธนาคารจึงต้องออกหุ้นกู้เพิ่มมูลค่ากว่า 2.1 หมื่นล้านดอลลาร์และเพิ่มทุนกว่า 2.3 พันล้านดอลลาร์ เพื่อจัดการกับต้นทุนที่เพิ่มขึ้นและการขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ (ที่ได้แก่พันธบัตรรัฐบาลที่เผชิญกับดอกเบี้ยที่สูงขึ้น) แต่เมื่อไม่สามารถระดมทุนใหม่ได้และหุ้นกู้เผชิญกับการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือ จึงเกิดภาวะ Bank Run จะเป็นสาเหตุของการล้มละลายดังกล่าว
- เรามองว่า ในมุมมองความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการทางการเงิน ปัญหาของ SVB เป็นปัญหาเฉพาะตัวในระดับหนึ่ง เนื่องจาก (1) ลูกค้าเงินฝากส่วนใหญ่ของธนาคาร SVB เป็นลูกค้าธุรกิจ ซึ่งมีการบริหารจัดการต้นทุนการเงิน ต่างจากธนาคารทั่วไปที่มีลูกค้าบุคคลมากกว่า ดังนั้น ต้นทุนการเงินของธนาคารอื่น ๆ จึงไม่เพิ่มขึ้นมากเท่า SVB โดยในไตรมาสที่ 4/22 ต้นทุนการเงินของธนาคารคู่แข่งที่เป็นธนาคารระดับภูมิภาคที่ชื่อ Fifth Third อยู่ที่ 1.05% ขณะที่ธนาคาร Bank of America อยู่ที่ 0.96% ขณะที่ของ SVB อยู่ที่ 2.33% (2) ธนาคารอื่น ๆ มีสินทรัพย์ที่เป็นดอกเบี้ยลอยตัวมากกว่า SVB ที่มีพันธบัตรรัฐบาลที่ให้ออกเบี้ยคงที่ถึงกว่า 56% ขณะที่ Fifth Third และ Bank of America มีสัดส่วนสินทรัพย์ที่ดอกเบี้ยคงที่น้อยกว่าที่ 25% และ 28% ตามลำดับ การที่ธนาคารอื่น ๆ มีสินทรัพย์ที่ดอกเบี้ยคงที่น้อยกว่า จึงเสี่ยงต่อการขาดทุนจากภาวะดอกเบี้ยขาขึ้นน้อยกว่า
- อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าธนาคารในสหรัฐโดยภาพรวมจะมีความเสี่ยงมากขึ้นจากภาวะ Inverted Yield Curve ที่รุนแรงขึ้น โดยจะทำให้ต้นทุนจากดอกเบี้ยเงินฝาก (ซึ่งต้อง Roll over บ่อย) เพิ่มขึ้น ขณะที่รายได้จากสินเชื่อต่ำกว่า และหากธนาคารใดมีสินเชื่อที่เป็นดอกเบี้ยคงที่ และ/หรือ ถือพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวมาก ๆ เช่น SVB แล้ว นั้น ก็ยังเสี่ยงต่อการขาดทุนมากขึ้น ซึ่งหากผลกระทบเป็นวงกว้าง Fed อาจต้องพิจารณาลดดอกเบี้ยเพื่อช่วยเศรษฐกิจและภาคการเงิน



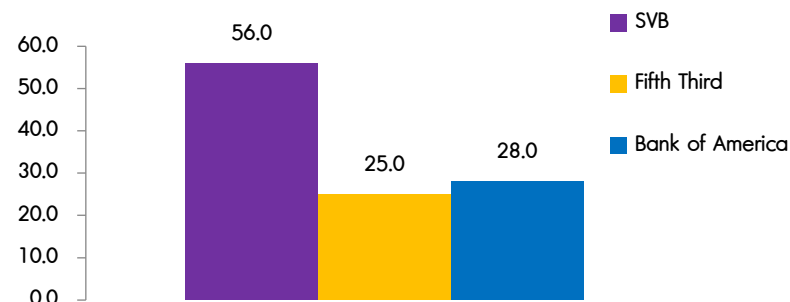
## รายได้จากดอกเบี้ยรับและรายจ่ายจากดอกเบี้ยจ่ายของ SVB

| ปี       | ดอกเบี้ยรับเฉลี่ย | ดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ย |
|----------|-------------------|--------------------|
| 2019     | 1.99%             | 0.14%              |
| 2022     | 3.36%             | 2.33%              |
| ส่วนต่าง | 137 bps           | 219bps             |

## ต้นทุนทางการเงิน ณ 4Q22 (%)



## สัดส่วนสินทรัพย์ดอกเบี้ยคงที่ ณ 4Q22 (%)



## 5 จุดประปรายด้านการเงินโลกจากดอกเบียขาขึ้น

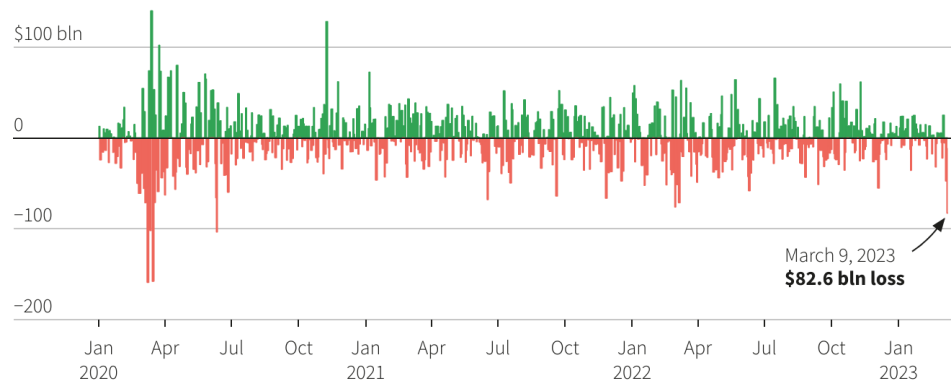
สำนักข่าว Reuters ได้ทำบทวิเคราะห์ 5 จุดประปรายภาคการเงินโลกจากดอกเบียขาขึ้น ดังนี้

1. ภาคนาการต่าง ๆ เริ่มได้รับผลกระทบจากกรณีของ SVB โดยแม้ว่ากรณี SVB จะเป็นปัญหาเฉพาะตัวระดับหนึ่ง จากทิศทางดอกเบียขาขึ้นที่ทำให้ต้นทุนเพิ่มขึ้น จึงต้องขายพันธบัตรในภาวะขาดทุน เพื่อนำเงินมาจ่ายภาระดอกเบียที่ถูก Roll over ขณะที่ธนาคารอื่น ๆ มีการถือพันธบัตรรัฐบาลน้อยกว่า อย่างไรก็ตาม รัฐบาลสหรัฐประกาศว่าในเดือน ก.พ. ธนาคารในสหรัฐมีการสูญเสียที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง (Unrealized loss) กว่า 6.2 แสนล้านดอลลาร์ในการถือพันธบัตร ขณะที่ Commerzbank ของเยอรมนีออกแถลงการณ์ปฏิเสธส่วนที่เกี่ยวข้องกับ SVB อย่างไรก็ตาม ธนาคารต่าง ๆ จะเริ่มมีความเสี่ยงจากภาวะ Bank run หรือ Silence bank run (ไม่แห่ถอนเงินแต่ค่อย ๆ ถอนและไม่ฝากเพิ่ม) รวมถึงถอนการลงทุนจากหุ้นกลุ่มธนาคารมีมากขึ้น
2. บริษัทกลุ่มเทคโนโลยี ที่ได้รับผลกระทบจากดอกเบียขาขึ้นที่ทำให้ต้นทุนการเงินเพิ่มขึ้น นักลงทุนจึงชะลอการลงทุนในธุรกิจที่เพิ่งอยู่ในช่วงเริ่มต้น หรือธุรกิจที่ยังไม่เห็นโอกาสในการทำกำไรในระยะสั้น ทำให้การปรับลดคนงานมากขึ้น โดยบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่เช่น Alphabet ได้ปรับลดคนงานกว่า 1.2 หมื่นคน ขณะที่ Microsoft, Amazon และ Meta ปรับลดแล้วกว่า 4 หมื่นคน โดยหลายฝ่ายมองว่า หากดอกเบียยังเป็นขาขึ้น หุ้นในกลุ่มเทคโนโลยีอาจถูกเทขายมากขึ้น

### U.S. banking sell-off

Silicon Valley Bank's problems triggered a rout that knocked \$80 billion off U.S. banks value

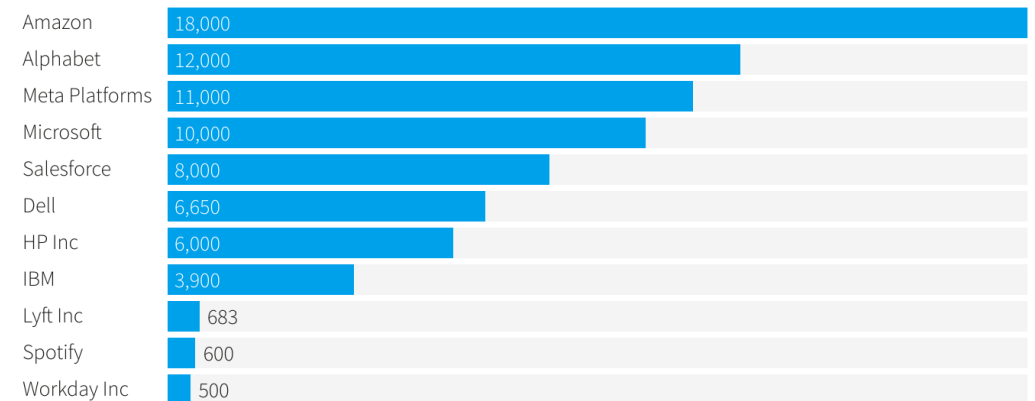
S&P 500 banks index - Daily market cap change



Source: Refinitiv Datastream | Reuters, March 10, 2023 | By Vincent Flasseur

### Tech layoffs announced in the last four months

Estimated from announced figures or as a percentage of last known number of employees



\*HP to cut its jobs by end of fiscal 2025

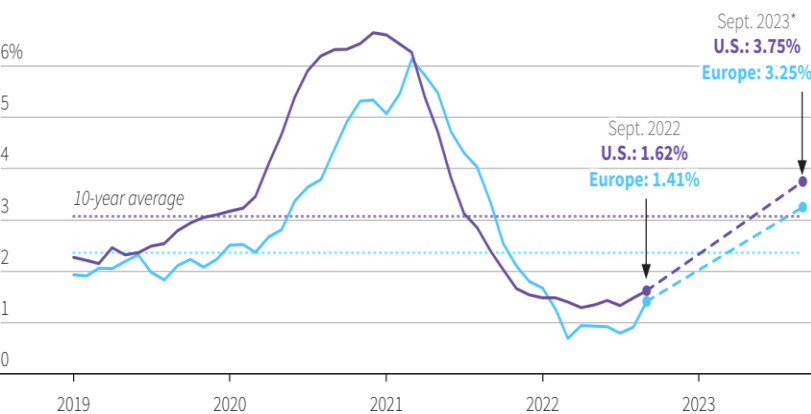
Source: Reuters

## 5 จุดประปรายด้านการเงินโลกจากดอกเบี้ยขาขึ้น

- การผิดนัดชำระหนี้ โดยแม้ว่าค่าความเสี่ยง (Risk premium) ของหนี้ภาคธุรกิจลดลงตั้งแต่ต้นปี แต่การผิดนัดชำระหนี้ของภาคธุรกิจกลับเพิ่มขึ้น โดย S&P Global กล่าวว่าปัจจุบัน ยุโรปมีจำนวนการผิดนัดชำระหนี้สูงเป็นอันดับสองในปีที่แล้วนับตั้งแต่ปี 2009 ขณะที่คาดว่าอัตราการผิดนัดชำระหนี้ของสหรัฐและยุโรปจะสูงถึง 3.75% และ 3.25% ตามลำดับในเดือนกันยายน 2566 เทียบกับ 1.6% และ 1.4% ในปีก่อนหน้า โดยการคาดการณ์ในแง่ร้ายที่ 6.0% และ 5.5% และด้วยการผิดนัดชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้น ทำให้ความเสี่ยงจะไปอยู่ที่ตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชน (Private debt market) ที่มีข้อมูลน้อยกว่า ซึ่งเพิ่มขึ้นเป็น 1.4 ล้านล้านดอลลาร์จาก 2.5 แสนล้านดอลลาร์ในปี 2010 โดยในช่วงที่ดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ หนี้ภาคเอกชนที่ดอกเบี้ยลอยตัวจึงเป็นที่น่าสนใจของนักลงทุน แต่ปัจจุบันที่ดอกเบี้ยสูงขึ้น บ่งชี้ว่าต้นทุนดอกเบี้ยจะสูงขึ้นและความเสี่ยงผิดนัดชำระหนี้มากขึ้น
- Crypto Winter แม้ว่าราคา Bitcoin เริ่มฟื้นตัวในช่วงต้นปี แต่ก็ปรับลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 2 เดือนในวันศุกร์ โดยปัจจัยลบที่ยังกดดันตลาดในปีนี้ได้แก่ (1) ต้นทุนการกู้ยืมที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากกระแส Higher for Longer โดยในปี 2022 ดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นทำให้ราคา Bitcoin ลดลง 64% และ (2) การล่มสลายของบริษัท crypto ที่โดดเด่นหลายแห่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง FTX ทำให้นักลงทุนต้องแบกรับการขาดทุนจำนวนมากท่ามกลางผู้กำหนดนโยบายเข้มงวดขึ้น นอกจากนี้ กรณี Silvergate Capital Corp หนึ่งในธนาคารที่ใหญ่ที่สุดในอุตสาหกรรม Cryptocurrency ประกาศจะปิดการดำเนินงาน ทำให้ความเสี่ยงมีมากขึ้น และ
- ภาคอสังหาริมทรัพย์ โดยตลาดอสังหาริมทรัพย์สหรัฐเริ่มได้รับผลกระทบตั้งแต่ปีที่แล้ว และราคาบ้านจะลดลงอีกในปีนี้อีกด้วย นอกจากนี้ ผู้จัดการกองทุนที่สำรวจโดย BofA มองว่าภาคอสังหาริมทรัพย์ที่มีปัญหาของจีนจะมีความเสี่ยงเป็นอันดับสองรองจากสหรัฐ ขณะที่หลายฝ่ายมองว่า ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในยุโรปก็มีความเสี่ยงผิดนัดชำระหนี้เช่นกัน โดยอัตราผิดนัดชำระหนี้ยังอยู่ระดับสูงสุดตั้งแต่ปี 2012 โดยภาคอสังหาในประเทศใหญ่ ในสหราชอาณาจักร ฝรั่งเศส และเยอรมนี อาจเผชิญกับความเสี่ยงในการระดมทุนในวงเงินระดับ 5.1 หมื่นล้านยูโรจนถึงปี 2025 ขณะที่ผู้จัดการสินทรัพย์ Brookfield และ Blackstone เริ่มผิดนัดในหนี้บางส่วนที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์เนื่องจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและความต้องการสำนักงานที่ลดลง

### Corporate default rate may double in 2023

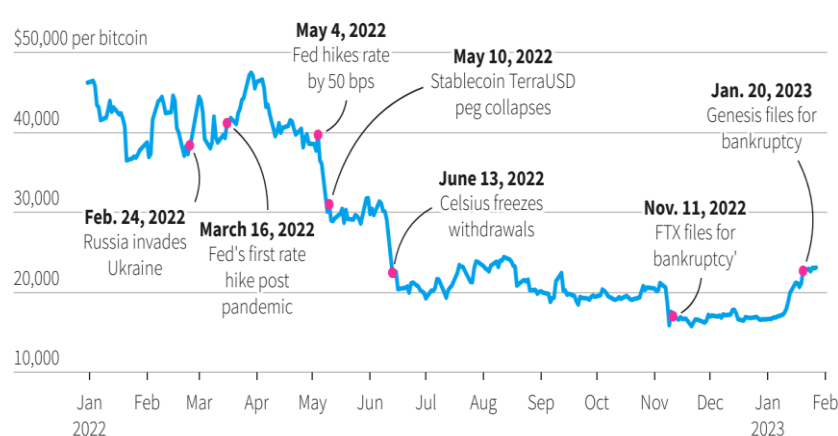
Trailing-12-month speculative-grade default rate for U.S. and Europe.



Note: \* forecast, average calculated from Sept. 2012 to Sept. 2022  
Source: S&P Global Ratings | Reuters, Jan. 30, 2023 | By Kripa Jayaram

### Pain in crypto land

Timeline of recent key events for cryptocurrencies



Source: Refinitiv Datastream | Reuters, Jan. 30, 2023 | By Vincent Flasseur & Elizabeth Howcroft

### Distress in Europe's real estate sector rises

Increased risk metrics, weaker valuations, and lower levels of liquidity amid an outlook of rising interest rates and lower expectations of capital appreciation are leading to high distress levels.

Weil European Distress Index for real estate



Source: The Weil European Distress Index (December 2022) | Reuters, Jan. 26, 2023 | By Pasit Kongkunakornkul



- Follow us



InnovestX

 @InnovestX



ผู้จัดทำ  
**Macro  
Making sense**

 InnovestX Research



**ดร.ปิยศักดิ์ มานะสินต์**  
ผู้อำนวยการอาวุโส ฝ่ายวิจัยการลงทุน

Disclaimer

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

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

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

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**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, ITTEL, 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, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, 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, TV, 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, WIHK, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีและการเงิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดที่กล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified** (ได้รับรับรอง)

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, 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, ITTEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBI, KCAR, KCE, KGEN, 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, 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, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, 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, SMP, 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, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIHK, 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, 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, AURA, 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, BVG, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, 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, DTCENT, DTCT, 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, GTV, 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, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTSC, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPU, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, READY, 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, SJWD, 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, SVOA, SVR, 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, TRUE, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, 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.