

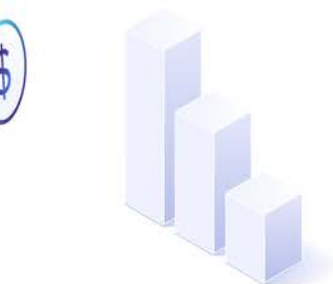
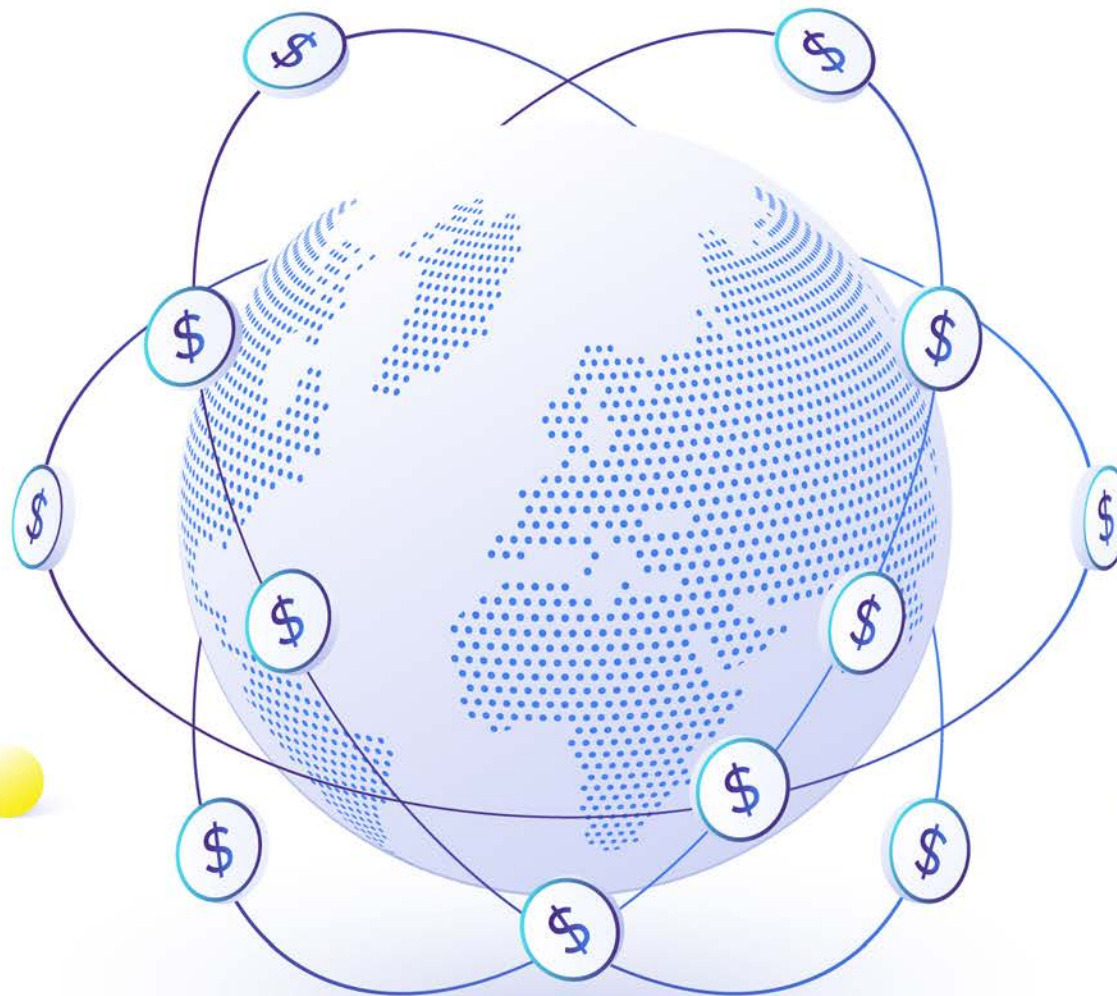
วันที่ 22 เมษายน 2567

MACR



MAKING *SENSE*

Innovest^x Research



สรุปประเด็นการปรับประมาณการเศรษฐกิจโลกและไทยจากประเด็นภูมิรัฐศาสตร์ และ Digital Wallet

- **ณ เม.ย. 2024 มี 3 เหตุการณ์ที่ทำภาพเศรษฐกิจและนโยบายการเงินโลกเปลี่ยนไป** อันได้แก่ (1) ภูมิรัฐศาสตร์ที่รุนแรงขึ้น (2) เศรษฐกิจโลกปรับตัวดีขึ้น และ (3) สัญญาณจาก Fed ที่จะลดดอกเบี้ยช้าลง
- **สถานการณ์สงครามอิสราเอล-ฮามาสรุนแรงมากขึ้น** โดยล่าสุด สำนักข่าวรอยเตอร์ รายงานว่า อิสราเอลได้ทำการโจมตีดินแดนอิหร่านในวันที่ 19 เม.ย. ด้วยโดรน สำนักข่าวฟาร์นิวส์ของอิหร่านรายงานก่อนหน้านี้ว่า มีเสียงระเบิดเกิดขึ้น 3 ครั้งใกล้กับฐานทัพอากาศซึ่งตั้งอยู่ในเมืองอิสฟาฮาน การโจมตีครั้งนี้ยืนยันมุมมองของเราที่ว่า ขณะนี้ ความรุนแรงได้เคลื่อนเข้าสู่สถานการณ์ Shadow war หรือสงครามเงา ตามที่เราได้คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้แล้ว ทั้งนี้ เรายังคงยืนยันมุมมองเดิมว่า ในช่วงนับจาก 1 เดือน จนกระทั่งก่อนการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ความรุนแรงด้านภูมิรัฐศาสตร์จะเพิ่มขึ้น ซึ่งหากเป็นเช่นนั้น อาจเข้าสู่สถานการณ์สงครามตัวแทน (Proxy war) เต็มรูปแบบ
- **เราปรับความน่าจะเป็นของสถานการณ์ต่าง ๆ หลังความชัดเจนมีมากขึ้น** โดยเรามองว่า Shadow war จะเป็นสถานการณ์หลัก โดยในสถานการณ์ดังกล่าวราคาน้ำมันเฉลี่ยจะอยู่ในระดับ 90 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลทำให้ Fed ลดดอกเบี้ย 2 ครั้ง ขณะที่รปท. ไม่ลดดอกเบี้ยทั้งปีนี้ ขณะที่สถานการณ์ที่เป็นไปได้อันดับที่ 2 ได้แก่ สถานการณ์สงครามตัวแทน (Proxy war) รวมถึงปรับประมาณการเศรษฐกิจสหรัฐฯตามทิศทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นเกินคาดในปัจจุบัน
- **สถานการณ์เศรษฐกิจโลกดูดีขึ้น แต่ความเสี่ยงวิกฤตการเงินและ/หรือเศรษฐกิจมีมากขึ้น** โดยแม้ว่าสัญญาณเศรษฐกิจโลกจะดูดีขึ้นในปี นี้ จาก เงินเฟ้อที่ลดลง ทำให้รายได้ที่แท้จริงเพิ่มขึ้น และจากอีกส่วนจากสินค้าคงคลังที่หมดลง ทำให้วัฏจักรการผลิตเริ่มกลับมา แต่เราก็กังวลวิกฤตการเงิน/เศรษฐกิจ (จากดอกเบี้ยสูง) มีมากขึ้น การปิดนิตชำระหนี้มีมากขึ้น โดยเฉพาะบัตรเครดิตที่สูงเป็นประวัติการณ์ ภาพเหล่านี้ทำให้เรามองว่ายังมีความเป็นไปได้ที่จะเกิดวิกฤตการเงินและ/หรือเศรษฐกิจ
- **ราคาน้ำมันที่แพงขึ้นจะส่งผลกระทบต่อดอกเบี้ยสหรัฐฯมากกว่าประเทศอื่น ๆ ทำให้เกิดความเสี่ยงเงินทุนเคลื่อนย้าย** โดยแรงผลักดันเงินเฟ้อ CPI ของสหรัฐฯ เป็นผลจากราคาน้ำมันเป็นหลัก ซึ่งด้วยประมาณการเงินเฟ้อใหม่ ทำให้ Fed จะลดดอกเบี้ยได้ช่วงปลายปี ขณะที่เศรษฐกิจขนาดใหญ่อื่น ๆ เงินเฟ้อต่ำกว่าสหรัฐฯ จึงลดดอกเบี้ยได้เร็วกว่า นโยบายการเงินที่แตกต่างระหว่างสหรัฐฯและประเทศอื่นทั่วโลกทำให้เงินสกุลอื่นทั่วโลกอ่อนค่าลงแรง และเป็นความเสี่ยงต่อสถานการณ์เงินทุนเคลื่อนย้าย
- **สถานการณ์ภูมิรัฐศาสตร์ที่รุนแรงขึ้น และภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้นในปัจจุบัน ทำให้เราปรับการคาดการณ์การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลัก** โดยเราเชื่อว่า Fed จะลดดอกเบี้ยได้เพียง 2 ครั้ง ในการประชุมเดือน พ.ย. และ ธ.ค. ขณะที่ ECB จะลดดอกเบี้ยได้ 3 ครั้ง ณ สิ้นไตรมาส 2-4 ส่วน BoJ และ BoT จะไม่เปลี่ยนแปลงนโยบายการเงิน
- **เราปรับประมาณการเศรษฐกิจไทยอยู่กรอบล่างที่ 2.5% ของประมาณการ มี.ค.** โดยเรามองว่า (1) ราคาน้ำมันที่ปรับขึ้น ทำให้ภาระของกองทุนน้ำมันมีมากขึ้น ราคาน้ำมันในประเทศจึงอาจปรับเพิ่มขึ้นบ้าง (สมมุติฐานราคาน้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้น 1 บาท) (2) นโยบายการเงินที่ยังคงตึงตัว และไม่ช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศ (3) การเบิกจ่ายนโยบายการคลังที่ต่ำกว่าคาด เพราะภาครัฐจะนำเงินไปใช้ในโครงการ Digital Wallet (DW) โดยเราให้ DW เป็น Upside risk ของเศรษฐกิจไทย
- **เราจับตา 2 ประเด็นหลัก ได้แก่ ที่มาของแหล่งเงินทุน DW และการเบิกจ่ายภาครัฐ** โดยแหล่งที่มาของเงินทุน DW นั้น มาจาก 3 แหล่ง ได้แก่ (1) การขยายกรอบวงเงินงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2568 วงเงิน 152,700 ล้านบาท ซึ่งเรามองว่า อาจไม่สอดคล้องกับม. 6, 7, 9 และ 49 พรบ.วินัยการเงินการคลัง (2) ดำเนินการผ่าน ธ.ก.ส. วงเงิน 172,300 ล้านบาท ซึ่งเรามองว่า อาจติดในประเด็นมาตรา 9 ของ พรบ. ธ.ก.ส. และ (3) บริหารจัดการเงินงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2567 วงเงิน 175,000 ล้านบาท ซึ่งหากภาครัฐต้องการ 1.75 แสนล้านบาท แปลว่าการเบิกจ่าย 3Q23 จะล่าช้า เพื่อกันเงินทำ DW ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3 แย่ลงกว่าคาด

3 เหตุการณ์ที่ทำภาพเศรษฐกิจเปลี่ยนไป

สถานการณ์สงครามอิสราเอล-ฮามาสรุนแรงมากขึ้น

วันที่	เหตุการณ์
7 ต.ค.	กลุ่มฮามาสโจมตีอิสราเอล
8 ต.ค.	กลุ่มฮิซบอลเลาะห์โจมตีอิสราเอล
19 ต.ค.	กลุ่มฮูตียิงขีปนาวุธใส่อิสราเอล
27 ต.ค.	อิสราเอลบุกฉนวนกาซาที่ปกครองโดยฮามาส
19 พ.ย.	กลุ่มฮูตีโจมตีเรือขนส่งในทะเลแดง
24 พ.ย.	มีการหยุดยิง 6 วันระหว่างอิสราเอลและฮามาส
1 เม.ย.	เมืองไฮแลต ประเทศอิสราเอล ถูกโจมตีทางอากาศ
1 เม.ย.	อิสราเอลโจมตีสถานทูตอิหร่านในซีเรีย
13 เม.ย.	อิหร่านโจมตีอิสราเอล
19 เม.ย.	อิสราเอลโจมตีตอบโต้อิหร่าน

Source: INVX

ประธาน Fed ส่งสัญญาณว่า Fed อาจเลื่อนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยออกไปจากที่คาดไว้ก่อนหน้านี้

America's interest rates are unlikely to fall this year

That will squeeze financial markets and the world economy



Source: The Economist

ภูมิรัฐศาสตร์

สัญญาณจาก Fed

เศรษฐกิจโลกปรับตัวที่เกินคาด

การโจมตีเมือง Isfahan ยืนยันมุมมองเราว่าสถานการณ์เข้าสู่ Shadow War



Source: CBC

IMF ปรับเพิ่มประมาณการเศรษฐกิจโลกในปีนี้ จากสหรัฐเป็นหลัก

IMF WEO Apr 2024 Forecast compare to Jan 2024

	2023	2024F	
		Jan 24	Apr 24
Global GDP	3.2	3.1	3.2
US	3.1	2.1	2.7
Eurozone	0.1	0.9	0.8
Japan	1.3	0.9	0.9
China	5.4	4.6	4.6
India	6.8	6.5	6.8
Thailand	1.9	4.4	2.7

Source: CEIC

การโจมตีเมือง Isfahan ยืนยันมุมมองเราว่าสถานการณ์เข้าสู่ Shadow War

ไทม์ไลน์เหตุการณ์ความรุนแรงระหว่างอิสราเอล-อิหร่าน

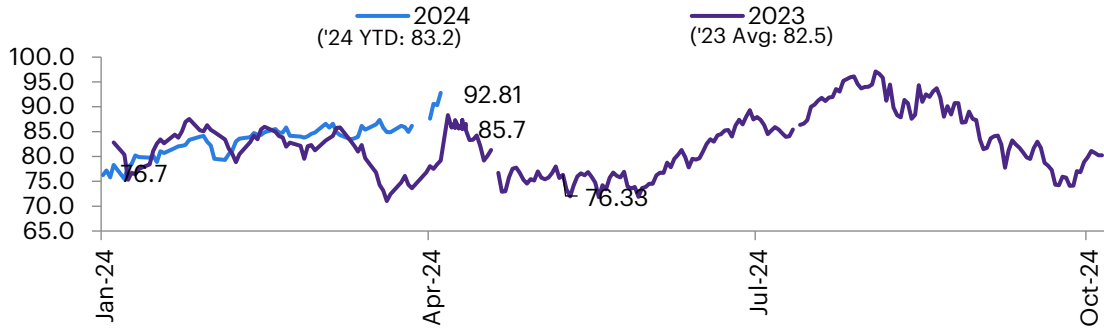
วันที่	เหตุการณ์
7 ต.ค.	กลุ่มฮามาสที่ได้รับการสนับสนุนโดยอิหร่านโจมตีอิสราเอล สังหารชาวอิสราเอลไป 1,200 ราย จับกุมเชลยได้ 240 ราย
8 ต.ค.	กลุ่มฮิซบอลเลาะห์ที่ได้รับการสนับสนุนโดยอิหร่านโจมตีอิสราเอล
19 ต.ค.	กลุ่มฮูตีที่ได้รับการสนับสนุนโดยอิหร่านยิงขีปนาวุธใส่อิสราเอล
27 ต.ค.	อิสราเอลบุกฉนวนกาซาที่ปกครองโดยฮามาส
19 พ.ย.	กลุ่มฮูตีโจมตีเรือขนส่งในทะเลแดง
24 พ.ย.	มีการหยุดยิง 6 วันระหว่างอิสราเอลและฮามาส
1 เม.ย.	เมืองไอแลต ประเทศอิสราเอล ถูกโจมตีทางอากาศ
1 เม.ย.	อิสราเอลโจมตีสถานทูตอิหร่านในเมืองดามัสกัส ซีเรีย ซึ่งเป็นที่พำนักของผู้นำกองทัพอิหร่าน
13 เม.ย.	อิหร่านโจมตีอิสราเอล
19 เม.ย.	อิสราเอลโจมตีตอบโต้อิหร่าน

- สำนักข่าวรอยเตอร์รายงานว่า อิสราเอลได้ทำการโจมตีดินแดนอิหร่านในวันที่ 19 เม.ย. ด้วยโดรน และไม่มี การโจมตีด้วยขีปนาวุธ ขณะที่สื่อของทางการอิหร่านรายงานว่า กองทัพอิหร่านสามารถยิงสกัดโดรนทำลายล้างของอิสราเอลได้เป็นผลสำเร็จ คำชี้แจงของเจ้าหน้าที่อิหร่านมีขึ้น หลังจากสำนักข่าวฟาร์นิวส์ของอิหร่านรายงานก่อนหน้านี้ว่า มีเสียงระเบิดเกิดขึ้น 3 ครั้งใกล้กับฐานทัพอากาศซึ่งตั้งอยู่ในเมืองอิสฟาฮาน สถานีโทรทัศน์ของทางการอิหร่านยังรายงานด้วยว่า โรงงานนิวเคลียร์ในอิหร่านยังคงทำงานเป็นปกติ และไม่ได้ถูกโจมตีแต่อย่างใด โดยเฉพาะโรงงานนิวเคลียร์นาทานซ์ที่มีการเสริมสมรรถนะ แร่ยูเรเนียม
- เรามองว่า การโจมตีครั้งนี้ยืนยันมุมมองของเราที่ว่า ขณะนี้ ความรุนแรงได้เคลื่อนเข้าสู่ สถานการณ์ Shadow war หรือสงครามเงา ตามที่เราได้คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้แล้ว โดยเราได้คาดไว้ใน Macro Making Sense ฉบับวันที่ 17 เม.ย. โดยสรุปว่า ในช่วง 1 เดือน หลังจากอิหร่านโจมตีอิสราเอลในวันที่ 13 เม.ย. อาจเห็นการโจมตีตอบโต้ของอิสราเอลใน ทำเลที่มั่นหรือสถานทูตของอิหร่านนอกประเทศเพิ่มเติม โดยจุดหมายหลักคือการตอบโต้ ในเชิงสัญลักษณ์ แต่ไม่น่าจะเป็นการโจมตีในอาณาเขตของประเทศอิหร่านจนเกิดความรุนแรงและผู้เสียชีวิตจำนวนมาก
- ทั้งนี้ เรายังคงยืนยันมุมมองเดิมว่า ในช่วงนับจาก 1 เดือน จนกระทั่งก่อนการเลือกตั้ง ประธานาธิบดีสหรัฐ ความรุนแรงด้านภูมิรัฐศาสตร์จะเพิ่มขึ้น ซึ่งหากเป็นเช่นนั้น อาจเข้าสู่ สถานการณ์สงครามตัวแทน (Proxy war) เต็มรูปแบบ โดยอาจมีการสู้รบระหว่างกองกำลังของอิสราเอลกับกลุ่มฮิซบอลเลาะห์ของเลบานอน กบฏฮูตีในเยเมน และ/หรือการโจมตีทางอากาศในซีเรีย ขณะที่การโจมตีของอิหร่านต่ออิสราเอลจะหนักหน่วงขึ้น โดยจุดมุ่งหมายสำคัญ คือ ทำให้เกิดความปั่นป่วนในตลาดการเงิน ซึ่งจะกระทบทำให้สหรัฐ เพิ่มแรงกดดันต่ออิสราเอลในการยุติความรุนแรงกับกลุ่มฮามาส ทั้งนี้ เรายังเชื่อว่า ความเป็นไปได้ที่จะเกิดสงครามโดยตรงระหว่างอิสราเอลกับอิหร่านยังคงน้อย เพราะหาก ความรุนแรงจนกระทั่งทำให้คะแนนนิยมของประธานาธิบดีไบเดนเสียไปแล้ว จะทำให้โอกาส ที่ทรัมป์จะกลับมาเป็นประธานาธิบดี และทำนโยบายรุนแรงกับอิหร่านเพิ่มขึ้น

เราปรับความน่าจะเป็นของสถานการณ์ต่าง ๆ หลังความชัดเจนมีมากขึ้น

การคาดการณ์พัฒนาการความขัดแย้งระหว่างอิสราเอล-อิหร่านในสถานการณ์ต่าง ๆ (Scenario analysis)

Brent in 2023 vs 2024(\$/bl.)



Source: CEIC

การคาดการณ์เศรษฐกิจ เงินเฟ้อ และดอกเบี้ยสหรัฐและไทยในกรณีฐาน กรณี สงครามเงา สงครามตัวแทน และสงครามจริง

	2023	2024 Blue sky	2024 Shadow War (Base)	2024 Proxy War	2024 Full-Blown War
Probability	100%	20%	40%	30%	10%
Brent base case (\$/bl.)	82	80	90	100	150
US GDP (%)	2.5	1.5	1.0	0.7	0.0
US Inflation (%)	4.4	3.0	3.5	3.8	8.0
US Fed Funds Rate (%)	5.38	4.63	4.88	5.38	7.13
Thai GDP (%)	1.9	2.7	2.5	2.3	2.0
Thai Inflation (%)	1.26	0.8	1.1	2.8	4.4
BOT RP (%)	2.50	2.00	2.50	2.50	3.00

Source: INVX

- หลังการตอบโต้ของอิสราเอลในวันที่ 19 เม.ย. เราได้ปรับความน่าจะเป็นของการคาดการณ์สถานการณ์ความรุนแรงระหว่างอิสราเอล-อิหร่าน โดยเรามองว่า Shadow war จะเป็นสถานการณ์หลัก ขณะที่สถานการณ์ที่เป็นไปได้อันดับที่ 2 ได้แก่ สถานการณ์สงครามตัวแทน (Proxy war) รวมถึงปรับประมาณการเศรษฐกิจสหรัฐตามทิศทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นเกินคาดในปัจจุบัน โดยมีรายละเอียดดังนี้
- (1) ในสถานการณ์ฟ้าใส (Blue sky scenario)** สงครามจะลดความรุนแรงลง และจะยุติในไม่ช้า หลังจากการเจรจาหยุดยิงระหว่างอิสราเอล-ฮามาสได้ข้อสรุป ซึ่งจะทำให้ราคาน้ำมันเฉลี่ยทั้งปีอยู่ที่ 80 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล (ปัจจุบันอยู่ที่ 84.2) และเศรษฐกิจสหรัฐจะขยายตัวได้ 1.5% ในปีนี้ ขณะที่ดอกเบี้ยสามารถปรับลดได้ 3 ครั้ง (ความน่าจะเป็นประมาณ 20%)
- (2) สถานการณ์สงครามเงา (Shadow war)** สงครามขยายตัวไปสู่การต่อสู้กับกลุ่มฮิซบอลเลาะห์ของเลบานอน กบฏคูตีในเยเมน และซีเรีย ทำให้ราคาน้ำมันคงตัวในระดับ 90 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐ และเศรษฐกิจไทยขยายตัวชะลอลงเหลือ 1.0% และ 2.5% เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นประมาณ 0.5% ทำให้ Fed ลดดอกเบี้ย 2 ครั้ง ขณะที่รปท. ไม่ลดดอกเบี้ยทั้งปีนี้ (ความน่าจะเป็น 40%)
- (3) สถานการณ์สงครามตัวแทน (Proxy war)** โดยสงครามขยายตัวไปสู่เลบานอน และซีเรีย รวมถึงเกิดการโจมตีทางอากาศในอิหร่านและอิสราเอลและเกิดผู้เสียชีวิตเป็นจำนวนมาก ทำให้สหรัฐกลับไปคว่ำบาตรอิหร่านอีกครั้ง ทำให้ราคาน้ำมันเฉลี่ยอยู่ที่ 100 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐ ขยายตัวที่ 0.7% และเศรษฐกิจไทยชะลอลงเหลือ 2.3% และเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 3.8% และ 2.8% ตามลำดับ ทำให้ Fed และ รปท. ไม่ลดดอกเบี้ยทั้งปีนี้ (ความน่าจะเป็น 30%)
- (4) สงครามจริงระหว่างอิสราเอลและอิหร่าน (Full-Blown War)** อาจทำให้อิหร่านปิดช่องแคบฮอร์มุซ ที่เป็นทางเข้าออกอ่าวเปอร์เซีย ซึ่งอาจทำให้ราคาน้ำมันดิบพุ่งไปสู่ระดับ 150 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ขณะที่ความไม่สงบอาจลุกลามสู่ประเทศตะวันออกกลางอื่น ๆ กระบกับการผลิตน้ำมัน ทำให้เศรษฐกิจสหรัฐไม่ขยายตัว และเศรษฐกิจไทยชะลอลงเหลือ 2.0% และเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 8.0% และ 2.0% ตามลำดับ ทำให้ Fed และ รปท. ขึ้นดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งปีนี้ (ความน่าจะเป็น 10%)
- โดยสรุป เรามองว่า หากสถานการณ์รุนแรงขึ้น จะทำให้เกิดภาวะ Stagflation โดยเศรษฐกิจชะลอลง เงินเฟ้อเพิ่มขึ้น ธนาคารกลางไม่ลดดอกเบี้ยหรือจำเป็นต้องขึ้นดอกเบี้ยแม้ว่าเศรษฐกิจจะมีปัญหาก็ตาม

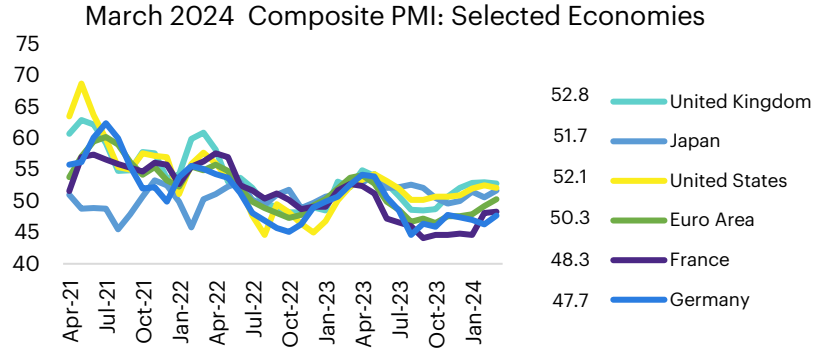
สถานการณ์เศรษฐกิจโลกดูดีขึ้น แต่ความเสี่ยงวิกฤตการเงินและ/หรือเศรษฐกิจมีมากขึ้น

IMF ปรับเพิ่มประมาณการเศรษฐกิจโลกในปีนี้ จากสหรัฐเป็นหลัก

IMF WEO Apr 2024 Forecast compare to Jan 2024

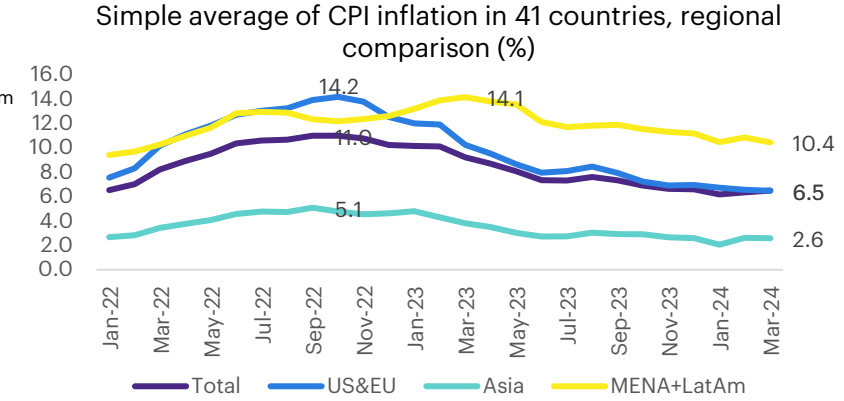
	2023	2024F		2025F	
		Jan 24	Apr 24	Jan 24	Apr 24
Global GDP	3.2	3.1	3.2	3.2	3.1
US	3.1	2.1	2.7	1.7	1.9
Eurozone	0.1	0.9	0.8	1.7	1.5
Japan	1.3	0.9	0.9	0.8	1.0
China	5.4	4.6	4.6	4.1	4.1
India	6.8	6.5	6.8	6.5	6.5
Thailand	1.9	4.4	2.7	2.0	2.9

PMI ศก. ขนาดใหญ่ทั่วโลกปรับตัวดีขึ้น



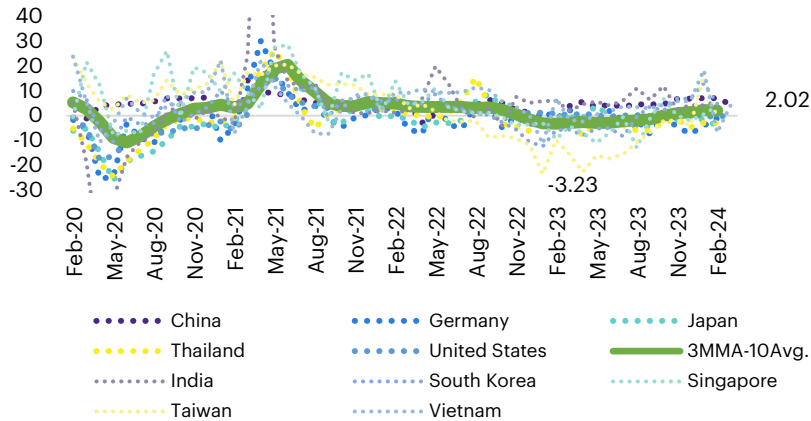
Source: CEIC, S&P Global

ส่วนหนึ่งเป็นเพราะเงินเฟ้อที่ลดลง ทำให้รายได้ที่แท้จริงเพิ่มขึ้น



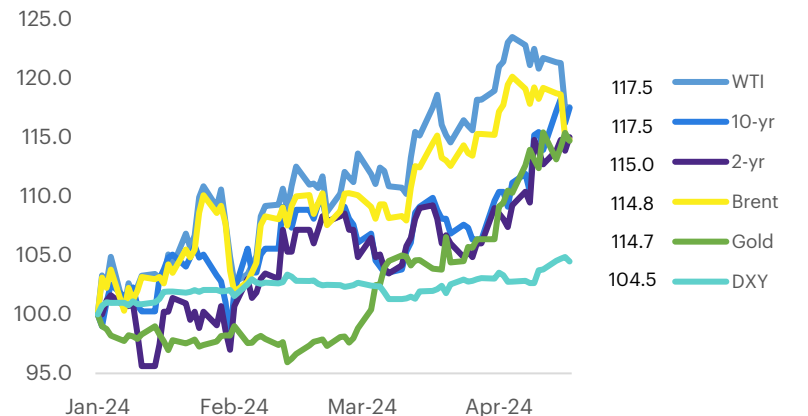
อีกส่วนจากสินค้าคงคลังที่หมดลง ทำให้วัฏจักรการผลิตเริ่มกลับมา

Global-10 Industrial Production Index (%YoY)



แต่เรากังวลวิกฤตการเงิน/เศรษฐกิจ (จากดอกเบี้ยสูง) มีมากขึ้น

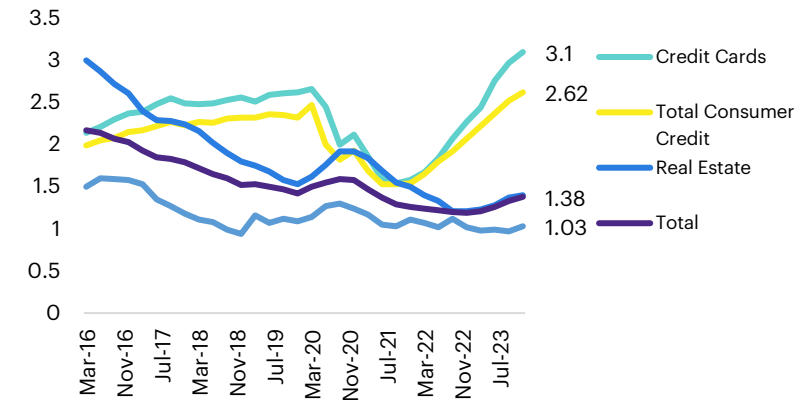
Daily price movement of financial asset class (Jan'24 = 100)



Note: @21 Apr WTI = 83.3; 10-Yr = 4.6; 2-yr = 5.0; Brent = 87.2; Gold = 2,406; DXY = 106.1

การผลิตชำระหนี้มีมากขึ้น โดยเฉพาะบัตรเครดิตที่สูงเป็นประวัติการณ์

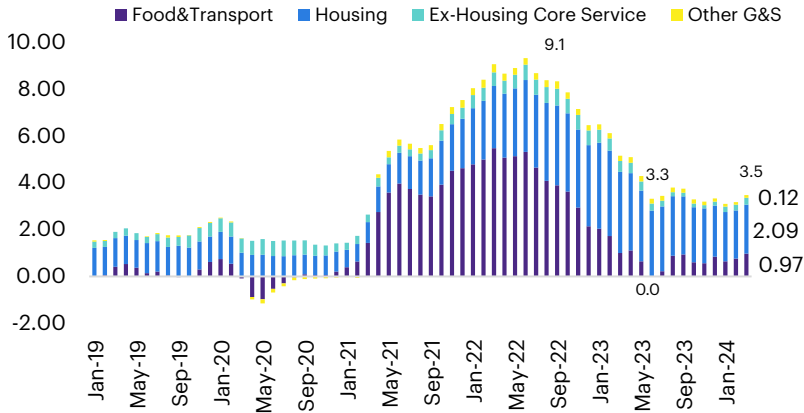
US Delinquency rate on several types of loan



ราคาน้ำมันที่แพงขึ้นจะส่งผลต่อดอกเบี้ยสหรัฐมากกว่าประเทศอื่น ๆ ทำให้เกิดความเสี่ยงเงินทุนเคลื่อนย้าย

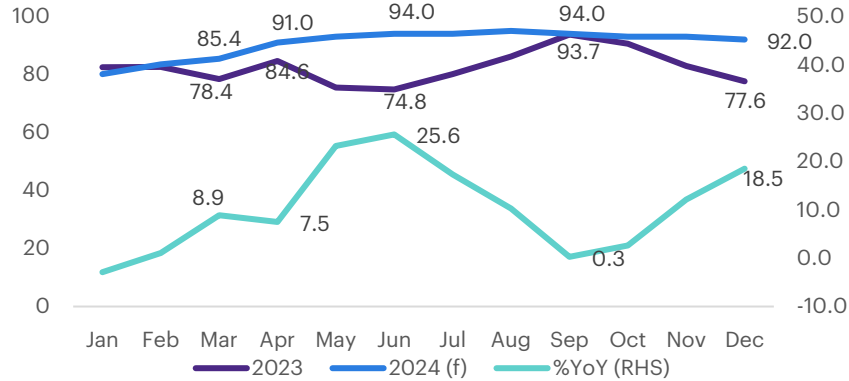
แรงผลักดันเงินเฟ้อ CPI ของสหรัฐ เป็นผลจากราคาน้ำมันเป็นหลัก

US CPI by 4 main categories



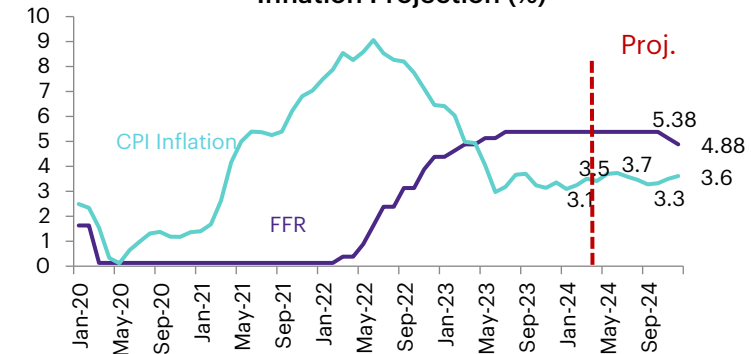
การปรับราคาน้ำมันขึ้นจะส่งผลกับส่วนต่างราคาในช่วงกลางปี

Brent 2023 vs 2024 forecast (\$/bl.) and %Chg YoY



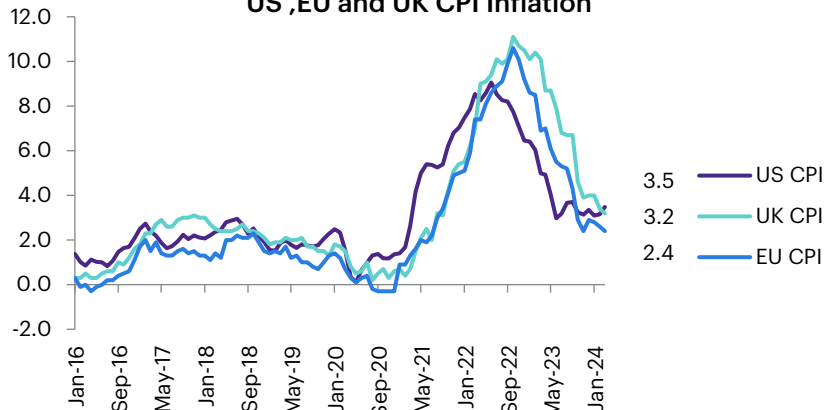
ด้วยประมาณการเงินเฟ้อใหม่ ทำให้ Fed จะลดดอกเบี้ยได้ช่วงปลายปี (ถ้าไม่มีวิกฤตเศรษฐกิจ/ วิกฤตการเงินก่อน)

US's Policy Rate and Headline Inflation Projection (%)



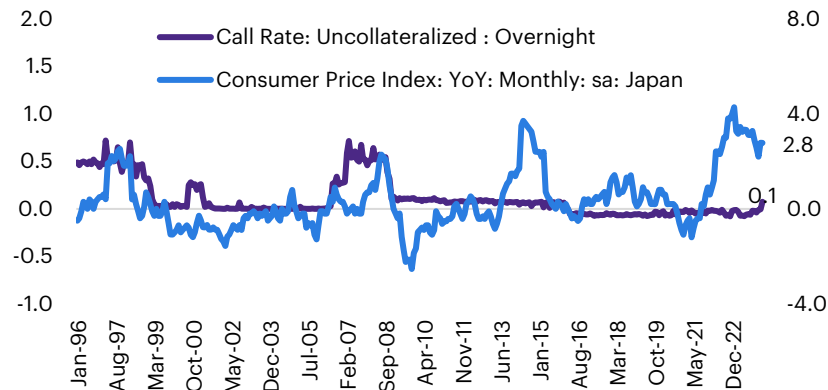
เศรษฐกิจขนาดใหญ่อื่น ๆ เงินเฟ้อต่ำกว่าสหรัฐ จึงลดดอกเบี้ยได้เร็วกว่า

US, EU and UK CPI Inflation



ญี่ปุ่นเพิ่งขึ้นดอกเบี้ยจึงไม่น่าจะรีบขึ้นต่อเพราะเงินเฟ้อยังไม่แรงตัว

BOJ overnight rate and CPI (%)



นโยบายการเงินที่แตกต่างทำให้เงินสกุลอื่นทั่วโลกอ่อนค่าลงแรง

Currency	2 Jan	19 Apr	% Chg
DX	101.4	106.2	+4.7%
EURUSD	1.10	1.06	-3.8%
USDJPY	143.4	154.5	-7.7%
GBPUSD	1.26	1.24	-1.6%
USDCNY	7.10	7.24	-2.0%
USDTHB	34.3	36.9	-7.6%
USDKRW	1,294.5	1,374.5	-6.2%
USDTWD	30.68	32.54	-6.1%
USDIDR	15,390	16,218.3	-5.4%

การคาดการณ์การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลัก

การคาดการณ์ดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสำคัญในปี 2024 ของ INVX (%) (ณ เม.ย. 2023)

		Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
Fed	Date	31		20		1	12	31		18		7	18
	Rate	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.13	4.88
ECB	Date	25		7	11		6	18		12	17	7	18
	Rate	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.75	3.75	3.75	3.50	3.50	3.50	3.25
BOJ	Date	23		19	26		14	31		20	31		19
	Rate	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BOT	Date		7		10		12		21		16		18
	Rate	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50

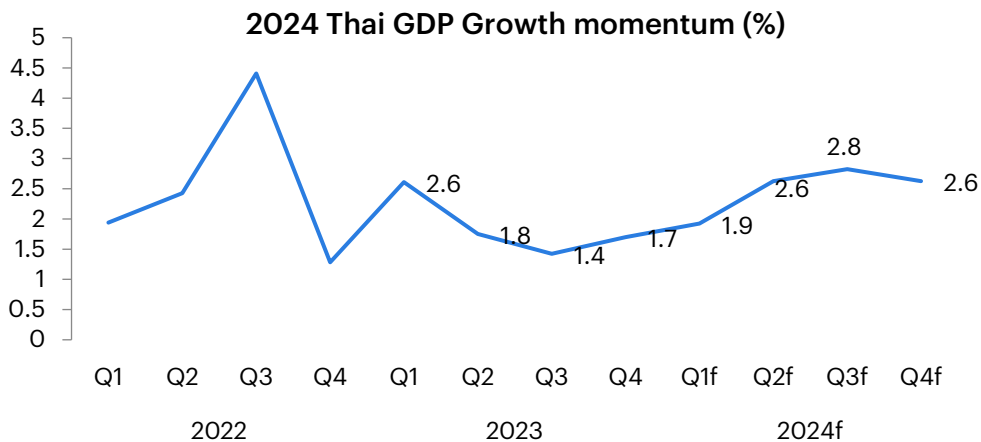
Source: Central banks, INVX

เราวิเคราะห์ว่า

1. ในกรณีสหรัฐ เงินเฟ้อที่อยู่ระดับสูงทำให้ Fed ลดดอกเบี้ยได้ยากขึ้น โดยจะเริ่มลดในไตรมาส 4/24 ทำให้ Fed และลดเป็นจำนวน 2 ครั้งในปี
2. ในกรณียุโรป การลดดอกเบี้ยทำได้รวดเร็วกว่า Fed เนื่องจากเศรษฐกิจมีทิศทางอ่อนแอกว่า โดยคาดการณ์ว่าจะเริ่มลดในเดือน มิ.ย. แต่ดอกเบี้ย Fed ที่ลงยากขึ้นจะทำให้ ECB ลดดอกเบี้ยช้าลง โดยลด 1 ครั้งต่อไตรมาส ทำให้ทั้งปีลดได้ 3 ครั้ง
3. ในกรณีญี่ปุ่น ที่ขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมเดือน มี.ค. และยกเลิกมาตรการคุมเส้นผลตอบแทนพันธบัตร (YCC) และผ่อนปรนมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณและคุณภาพ (QQE) เราเชื่อว่า ธ.กลางญี่ปุ่นจะคงดอกเบี้ยไปจนถึงสิ้นปี
4. ในส่วนของ ธพท. เราปรับการคาดการณ์ว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะไม่ลดดอกเบี้ยทั้งปีนี้ เนื่องจากโอกาสในการลดดอกเบี้ยได้ผ่านไปแล้ว โดย ธพท. จะให้เหตุผลว่า (1) เศรษฐกิจจะเริ่มฟื้นครั้งปีหลังจากงบประมาณที่เริ่มเข้ามา ขณะที่เงินเฟ้อจะเข้าสู่เป้าหมายช่วงปลายปีตามการคาดการณ์ (2) ความเสี่ยงเงินเฟ้อเริ่มสูงขึ้นจากประเด็นภูมิรัฐศาสตร์ และ (3) เงินบาทมีความผันผวนสูง บ่งชี้ว่านโยบายการเงินต้องตึงเพื่อมีเงินบาทผันผวน (หรืออ่อนค่า) มากเกินไป

เราปรับประมาณการเศรษฐกิจไทยอยู่กรอบล่างที่ 2.5% ของประมาณการ มี.ค.

- เรามองว่า จาก 3 ปัจจัยลบ ทำให้เศรษฐกิจไทยในปีนี้จะขยายตัวได้ที่ 2.5% ซึ่งเป็นกรอบล่างของการประมาณการเมื่อเดือน มี.ค. จาก
 - (1) ราคาน้ำมันที่ปรับขึ้น ทำให้ภาระของกองทุนน้ำมันมีมากขึ้น ราคาน้ำมันในประเทศจึงอาจปรับเพิ่มขึ้นบ้าง (สมมุติฐานราคาน้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้น 1 บาท) กระทบต่อเศรษฐกิจและการบริโภค
 - (2) นโยบายการเงินที่ยังคงตึงตัว และไม่ช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศ
 - (3) การเบิกจ่ายนโยบายการคลังที่ต่ำกว่าคาด เพราะภาครัฐจะนำเงินไปใช้ในโครงการ Digital Wallet



Macro growth projection	Actual	Actual	Actual	FPO (Jan'24)	NESDC (Feb'24)	BOT (Apr'24)	INVX (Apr'24)
	2021	2022	2023	2024f	2024f	2024f	2024f
GDP growth	1.6	2.5	1.9	2.8	2.7	2.6	2.5
Private investment	2.9	4.7	3.2	3.2	3.5	3.3	3.0
Public investment	3.5	-3.9	-4.6	3.1	-1.8	1.0	-1.5
Private consumption	0.6	6.2	7.1	3.3	3.0	3.5	2.0
Public consumption	3.7	0.1	-4.6	1.4	1.5	1.8	1.0
Export value in US\$ terms (%)	19.2	5.4	-1.7	4.2	2.9	2.0	-0.1
Import value in US\$ terms (%)	15.0	14.0	-3.1	4.0	4.4	2.5	2.0
Current account to GDP (%)	-2.2	-3.2	1.3	1.8	1.4	2.0	0.0
Headline inflation (%)	1.2	6.1	1.3	1.0	1.4	1.4	1.1
USD/THB	32.0	35.1	35.0	34.4	34.8	34.8	36.0
Policy rate (%)	0.50	1.25	2.50	N/A	N/A	N/A	2.50
No. of inbound tourists (mn)	0.43	11.2	28.2	33.5	35.0	35.0	35.0

Source: CEIC, NESDC, BOT, FPO, INVX Research

เราให้ Digital Wallet เป็น Upside risk ของเศรษฐกิจไทย

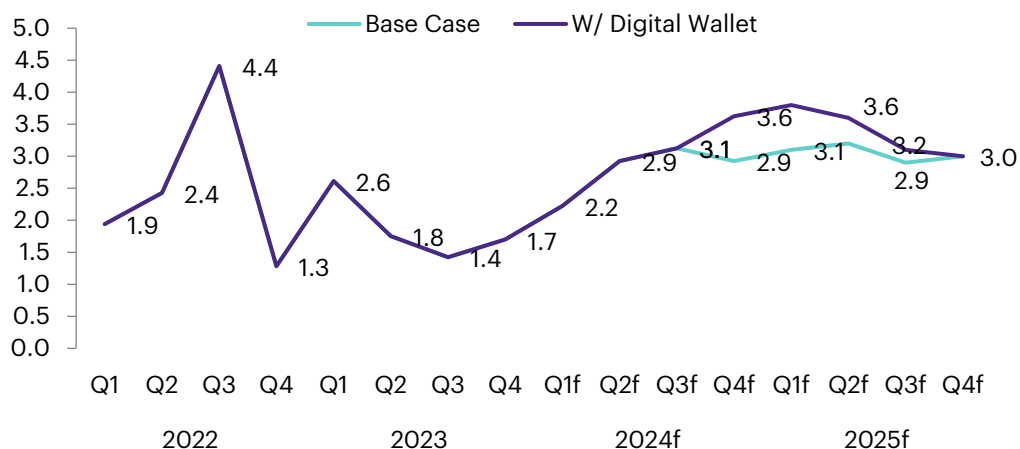
- เรามองว่า

(1) มาตรการดังกล่าว หากทำได้จริง จะทำให้ GDP ปี 2567 ขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็น 2.7% จาก 2.5% และปี 2568 จาก 3.0% เป็น 3.5%

(2) มาตรการจะทำให้เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นจาก 1.1% เป็น 1.3% ในปีนี้ และ 1.5% ในปีหน้า

(3) มาตรการดังกล่าว อาจทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาว (10 ปี) เพิ่มขึ้น ไปสู่ระดับ 3.0% ในปีหน้า จากปัจจุบันที่ประมาณ 2.7% จากสถานการณ์ Crowding-out

2024-25 Thai GDP Growth momentum: Base and Digital Wallet Case (%)



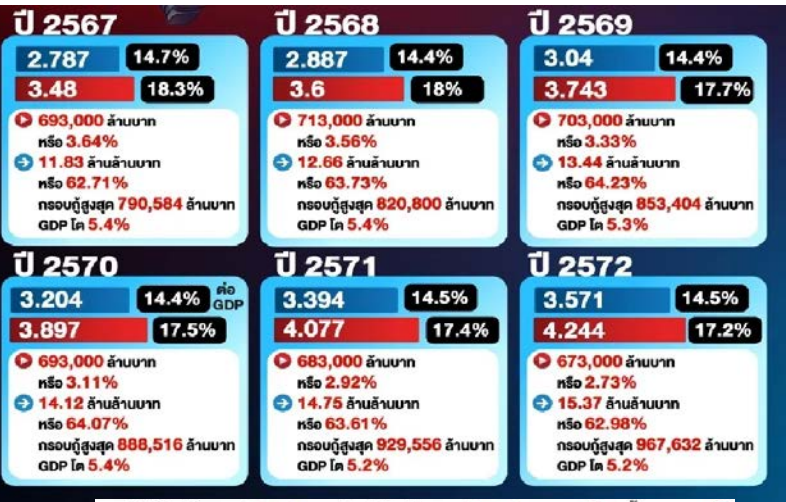
Source: CEIC, NESDC, BOT, FPO, INVX Research

Macro growth projection	Actual	Actual	FPO (Jan'24)	NESDC (Feb'24)	BOT (Apr'24)	INVX-Base (Apr'24)	INVX-DW (Apr'24)	INVX-DW (Apr'24)
	2022	2023	2024f	2024f	2024f	2024f	2024f	2025f
GDP growth	2.5	1.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.7	3.5
Private investment	4.7	3.2	3.2	3.5	3.3	3.0	3.4	3.5
Public investment	-3.9	-4.6	3.1	-1.8	1.0	-1.5	2.5	3.2
Private consumption	6.2	7.1	3.3	3.0	3.5	2.0	3.0	4.0
Public consumption	0.1	-4.6	1.4	1.5	1.8	1.0	1.2	2.1
Export value in US\$ terms (%)	5.4	-1.7	4.2	2.9	2.0	-0.1	-0.1	3.3
Import value in US\$ terms (%)	14.0	-3.1	4.0	4.4	2.5	2.0	3.2	5.2
Current account to GDP (%)	-3.2	1.3	1.8	1.4	2.0	0.0	-0.5	-2.0
Headline inflation (%)	6.1	1.3	1.0	1.4	1.4	1.1	1.3	2.2
USD/THB	35.1	35.0	34.4	34.8	34.8	36.0	36.5	37.0
Policy rate (%)	1.25	2.50	N/A	N/A	N/A	2.50	2.50	2.75
No. of inbound tourists (mn)	11.2	28.2	33.5	35.0	35.0	35.0	35.0	39.0

ประเด็นต้องจับตา: ที่มาของแหล่งเงินทุน DW และการเบิกจ่ายภาครัฐ

คกค. นโยบายการเงินการคลังปรับแผนการคลังระยะปานกลางเพื่อเพิ่มงบ DW*

การยืมเงินผ่าน ธ.ก.ส. ตรงตามวัตถุประสงค์มาตรา 9 หรือไม่



ขยายกรอบเงินงบประมาณ
รายจ่ายประจำปี 2568 วงเงิน
152,700 ล้านบาท



Source: PPTV

รายได้ (ล้านล้านบาท) รายจ่าย (ล้านล้านบาท) ขาดดุล หนี้สาธารณะ

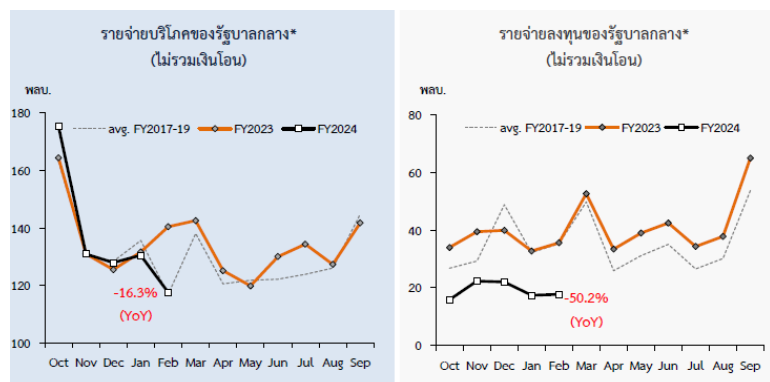
Source: Thansettakij.com

INVX คำนวณว่า ปัจจุบันการเบิกจ่ายรัฐน้อยกว่าปีที่แล้ว ประมาณ 1.2 แสนล้านบาท ถ้ารัฐต้องการ 1.75 แสนล้านบาท แปลว่าการเบิกจ่าย 3Q23 จะล่าช้า เพื่อกันเงินทำ DW

บริหารจัดการเงิน
งบประมาณรายจ่าย
ประจำปี 2567 วงเงิน
175,000 ล้านบาท

ดำเนินการผ่าน ธ.ก.ส.
วงเงิน 172,300 ล้านบาท

ธปท. จะอนุญาตให้ ธ.ก.ส. ยืมเงินเพื่อใช้ใน DW หรือไม่



ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND
ธุรกิจทางการเงินภายใต้การกำกับดูแลของ ธปท.

- 1) สถาบันการเงินเฉพาะกิจที่ให้บริการรับเงินฝากและให้สินเชื่อ มี 4 แห่ง ได้แก่ ธนาคารออมสินตามพระราชบัญญัติธนาคารออมสิน พ.ศ. 2489 และที่แก้ไขเพิ่มเติม ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตรตามพระราชบัญญัติธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร พ.ศ. 2509 และที่แก้ไขเพิ่มเติม ธนาคารอาคารสงเคราะห์ตามพระราชบัญญัติธนาคารอาคารสงเคราะห์ พ.ศ. 2496 และที่แก้ไขเพิ่มเติม และ ธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทยตามพระราชบัญญัติธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทย พ.ศ. 2540 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

*ประเด็นที่ต้องจับตา คือ การปรับแผนการคลังเพื่อเพิ่มงบ DW ครั้งนี้ อาจไม่สอดคล้องกับม. 6, 7, 9 และ 49 พรบ.วินัยการเงินการคลัง ที่ระบุว่า (ม. 6) การดำเนินนโยบายการคลัง จะต้องมีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ และรักษาวินัยการเงินการคลังเคร่งครัด (ม.7) การกู้เงินจะต้องคุ้มค่า (ม.9) ครม. ต้องไม่บริหารราชการแผ่นดินโดยมุ่งสร้างคะแนนนิยมทางการเมือง และ (ม.49) การก่อหนี้ ต้องทำด้วยความรอบคอบ คำนึงถึงเสถียรภาพและความยั่งยืนทางการเงินการคลัง และความน่าเชื่อถือของประเทศ หรือไม่

- **Follow us**



Innovestx

 **@innovestx**



ผู้จัดทำ

Macro Making sense

 Innovest^x Research



ปิยศักดิ์ มานะสินต์
หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ

Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTN, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGP, SGR, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPG, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSS, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCHK, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTECH, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรางวัล)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, 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, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPG, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOS, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTGC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.