

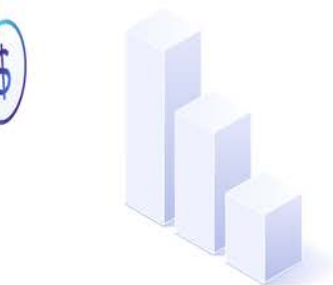
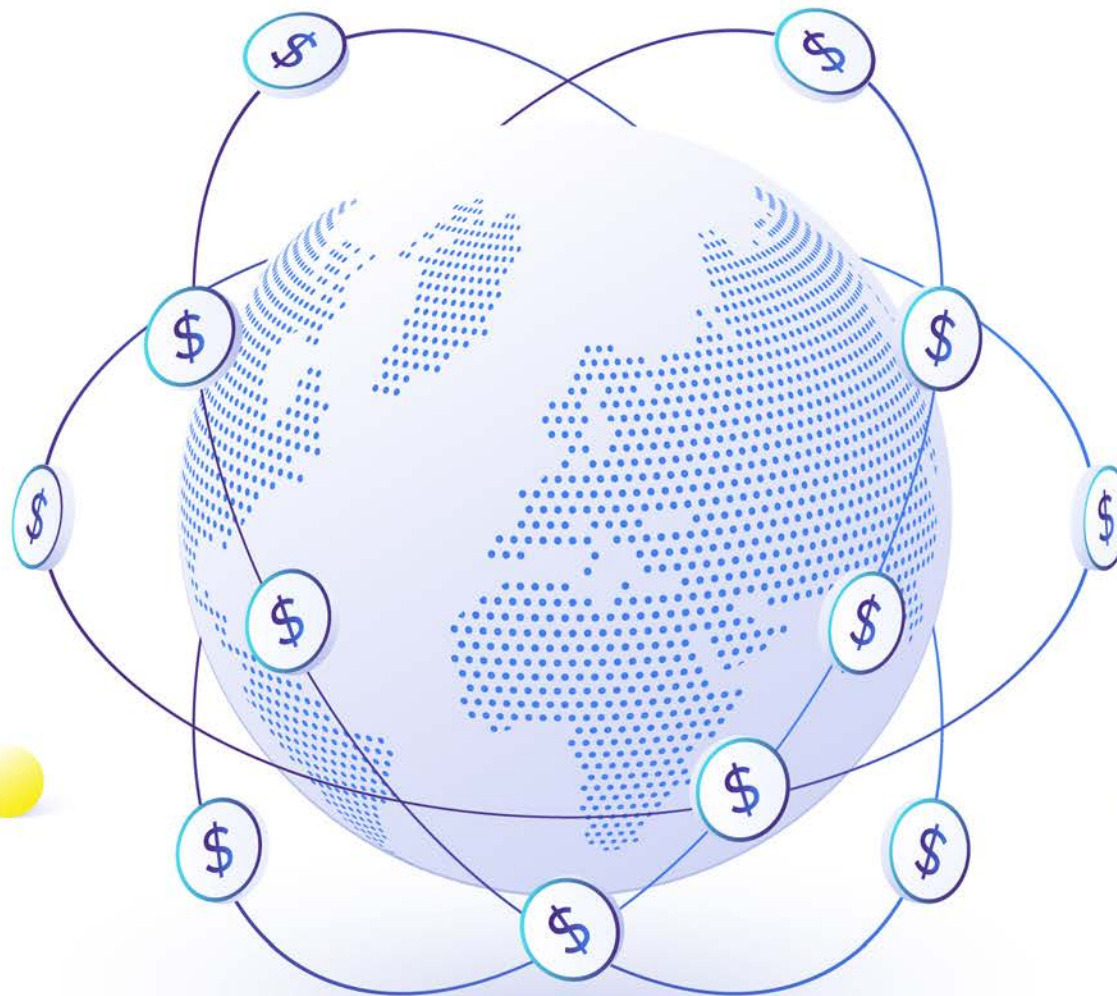
วันที่ 23 กรกฎาคม 2567

# MACR



MAKING SENSE

Innovest<sup>x</sup> Research



# สรุปประเด็นฟองสบู่ตลาดหุ้นโลกอาจแตกลงในปีไม่ช้า มาตรการปรับสมดุลเศรษฐกิจจีน ตลาดรถยนต์ถึงจุดต่ำสุด ยอดขาย 6 เดือนร่วง 30%

## ฟองสบู่ตลาดหุ้นโลกอาจแตกลงในปีไม่ช้า

- บิตยสาร The Economist ออกบทวิเคราะห์โดยประเมินปัจจัยที่อาจทำให้ตลาดกระทิงสิ้นสุดลง โดยปัจจัยที่จะทำให้ฟองสบู่แตก มี 3 ปัจจัยด้วยกัน ปัจจัยแรก ได้แก่ปัจจัยภายนอกระบบการเงิน โดยเฉพาะความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ ปัจจัยที่สองได้แก่ความเสี่ยงการคลัง โดย The Economist มองว่าตลาดพันธบัตรในปัจจุบันมีความเสี่ยงสูง ปัจจัยสุดท้าย ได้แก่ปัจจัยด้านเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับนักลงทุน ได้แก่การเปลี่ยนแปลงการขยายตัวของเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย และรายได้ของบริษัทจดทะเบียน The Economist มองว่า ปัจจัยที่ทำให้ตลาดตกต่ำ อาจไม่ใช่ปัจจัยที่รุนแรงเช่น วิกฤตการณ์การคลังหรือตลาดพันธบัตร หรือวิกฤตภูมิรัฐศาสตร์ แต่อาจเป็นเพียงปัจจัยธรรมดาเช่นผลประกอบการที่ชะลอลงกว่าที่ควรจะเป็น การที่ดัชนีหุ้นพุ่งขึ้นมากในช่วงไม่กี่เดือนที่ผ่านมาทำให้ตลาดหุ้นอเมริกาอยู่ในระยะที่มีความเสี่ยงมากขึ้น และอาจเผชิญกับภาวะฟองสบู่แตกในปีไม่ช้า

## มาตรการปรับสมดุลเศรษฐกิจของจีนถึงช่วยลดการชะลอตัวของจีน

- Bloomberg ออกบทวิเคราะห์ โดยกล่าวว่ามาตรการที่ทางการจีนกำลังมุ่งเน้นการพัฒนาในยานพาหนะไฟฟ้า พลังงานแสงอาทิตย์ และเซมิคอนดักเตอร์กำลังช่วยให้ประเทศเผชิญกับปัญหาภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ตกต่ำ เรามองว่าเป็นไปได้ในระยะยาว จีนจะมีความสามารถในการแข่งขันในเทคโนโลยีขั้นสูง แต่ในระยะใกล้ เศรษฐกิจจีนจะยังชะลอลงต่อเนื่อง และมีความเสี่ยงที่เข้าสู่ภาวะ “กับดักเงินฝืด” ซึ่งจะนำไปสู่ภาวะ “ทศวรรษที่หายไป” คล้ายกับในกรณีของญี่ปุ่น จึงต้องจับตาดูว่า ยุทธศาสตร์ของรัฐบาลจีนที่จะผลักดันให้จีนมีความสามารถแข่งขันด้านสินค้าไฮเทค จะสามารถทำให้จีนรอดพ้นสถานการณ์ดังกล่าวได้หรือไม่ ท่ามกลางภาวะสังคมสูงวัย ความต้องการที่ชะลอลง พฤติกรรมของคนจีนที่ชอบออมเงิน และการเน้นรถยนต์เป็น Product champion ซึ่งทั้งหมดนี้ ไม่ได้แตกต่างจากกรณีญี่ปุ่นในช่วงทศวรรษ 1990-2000 ที่เป็นช่วงที่ญี่ปุ่นเริ่มเข้าสู่ทศวรรษที่หายไป

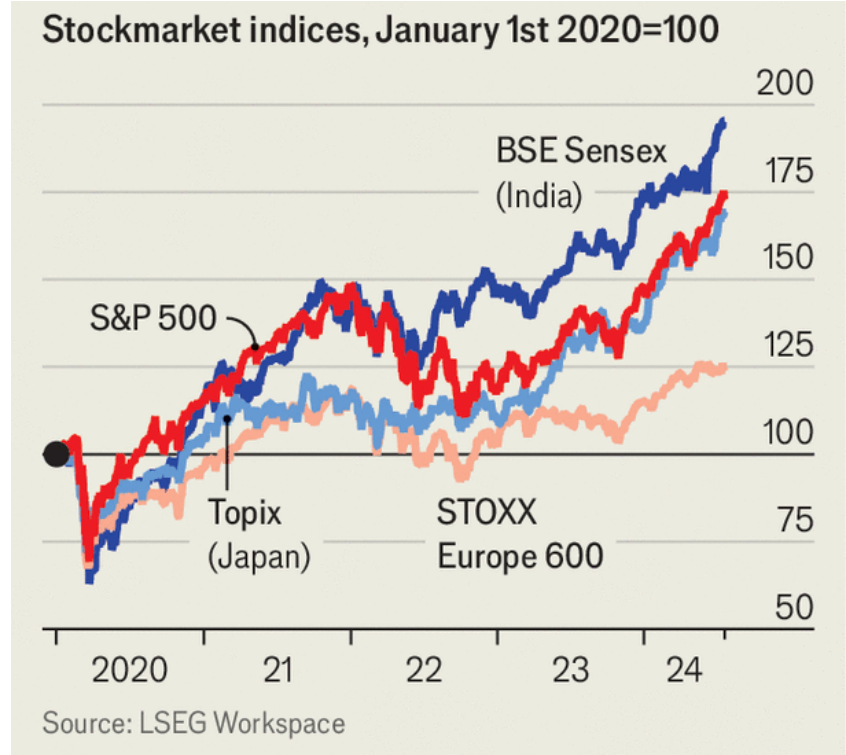
## ตลาดรถยนต์ถึงจุดต่ำสุด ยอดขาย 6 เดือนร่วง 30% ติดหล่มศก.ซึม แบนก์หนักถู่

- รองกรรมการผู้จัดการ บริษัท เอ็มจี เซลส์ (ประเทศไทย) จำกัด หรือ MG เปิดเผยว่า ภาพรวมตลาดรถยนต์ประเทศไทยในช่วง 6 เดือนปี 2567 ยอดขายลดลงประมาณ 30% เรา มองว่า ตลาดรถยนต์ที่หดตัวต่อเนื่องทั้งจากปัจจัยด้านอุปทานและอุปสงค์ จะทำให้การบริโภคของไทยยังคงไม่ฟื้นตัวเต็มที่

# ฟองสบู่ตลาดหุ้นโลกอาจแตกลงในไม่ช้า

- นิตยสาร The Economist ออกบทวิเคราะห์โดยประเมินปัจจัยที่อาจทำให้ตลาดกระทิงสิ้นสุดลง โดยที่ผ่านมตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว ทั้งในอเมริกา ยุโรป ญี่ปุ่น หรืออินเดีย ราคาที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศส่วนใหญ่พุ่งขึ้นทำสถิติใหม่ โดยดัชนี s&p 500 ของอเมริกาพุ่งขึ้นกว่า 70% นับตั้งแต่ผ่านจุดต่ำสุดในปี 2022 และเพิ่มขึ้นในช่วง 28 สัปดาห์จาก 37 สัปดาห์ที่ผ่านมา ซึ่งเป็นสถิติที่ดีที่สุดในรอบกว่าสามทศวรรษ และแม้ว่าตลาดหุ้นจีนกำลังตกต่ำ โดยหุ้นยังไม่ฟื้นตัวจากการลดลงเมื่อปีที่แล้ว แต่หากตัดหุ้นจีนออกจากดัชนีหุ้นตลาดเกิดใหม่ ของ MSCI แล้ว ส่วนที่เหลือก็กำลังเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเช่นกัน
- โดยหลักการแล้ว ดัชนีหุ้นมีแนวโน้มที่จะพุ่งขึ้นต่อเนื่อง เนื่องจากมีการถอดหุ้นที่ตกต่ำออกจากดัชนีเป็นระยะๆ แม้ตลาดจะตกต่ำหรือเข้าสู่ภาวะตลาดหมีเป็นบางช่วง แต่เมื่อราคาปรับตัวและทำจุดสูงสุดใหม่ ก็มักจะทำให้ราคาสินทรัพย์อื่นๆ พุ่งขึ้นตามไปด้วย รูปแบบนี้เองที่ทำให้หุ้นทั่วโลกให้ผลตอบแทนที่แท้จริงต่อปีที่ 5.1% ตั้งแต่ปี 1900 และหุ้นอเมริกาที่ 6.5% ทำให้นักลงทุนจึงยังคงลงทุนในหุ้นอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าจะมีปัจจัยเสี่ยงนานัปการ เช่น กระแสฟองสบู่หุ้นกลุ่มเทคโนโลยี ไปจนถึงกระแสหุ้นในญี่ปุ่นที่ขึ้นสูงสุดเป็นประวัติศาสตร์เนื่องจากความเชื่อที่ว่าทางการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการในญี่ปุ่น และเป็นไปได้สูงที่กระแสฟองสบู่ดังกล่าวจะแตกในเร็ว ๆ นี้

- ในปัจจุบัน นักกลยุทธ์และนักวิเคราะห์ในสำนักวิจัยต่างๆ มีความกังวลมาก รวมถึง Torsten Slok หัวหน้านักเศรษฐศาสตร์ของ Apollo Global Management โดยกังวลว่าฟองสบู่เริ่มใหญ่ขึ้นเรื่อยๆ และสิ่งที่ต้องระวังว่าทุกคนจะตื่นกลัวและเทขายพร้อมกัน ในส่วนของสำนักวิจัย Goldman Sachs ได้ออกบทวิเคราะห์ที่มีชื่อว่า “Summertime blues” โดยเตือนว่าราคาหุ้นยังพุ่งสูงขึ้นเมื่อเทียบกับราคาพันธบัตร แม้ว่าการเสี่ยงของเศรษฐกิจและการลงทุนจะเพิ่มขึ้นก็ตาม
- ด้านสำนักวิจัย JPMorgan Chase มีมุมมองแง่ลบกว่านั้นมาก โดยในปัจจุบันนักลงทุนจำนวนมากมีการลงทุน (Position) ที่เสี่ยง เนื่องจากอ้างอิงจากการคาดการณ์การเติบโตของกำไร (earnings growth) ที่ไม่น่าจะเป็นไปได้ โดยงานวิจัยของธนาคารสรุปว่า “การที่หุ้นพุ่งขึ้นในปัจจุบันเกินปัจจัยพื้นฐานทั้งด้านราคาในปัจจุบัน และการคาดการณ์ในอนาคต ซึ่งสถานการณ์เช่นนี้ มักจะนำไปสู่การปรับลดลง (Correction) อย่างรุนแรงเมื่อกระแสความคาดหวังผ่านพ้นไป”
- ด้าน Mike Wilson ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายการลงทุน (chief investment officer) ของ Morgan Stanley กล่าวไว้ว่า “การปรับฐาน 10% เป็นไปได้สูงในช่วงระหว่างนี้จนถึงการเลือกตั้งสหรัฐในเดือน พ.ย.”

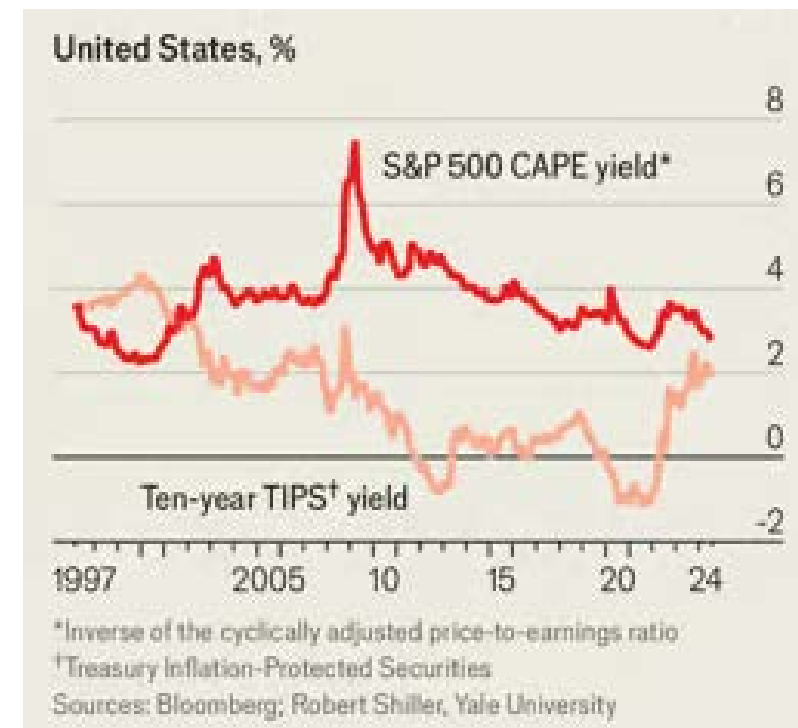


# ฟองสบู่ตลาดหุ้นโลกอาจแตกลงในปีไม่ช้า

- สาเหตุของความกังวลของนักวิเคราะห์มีหลายประการ เช่น มูลค่าของหุ้นหรือ Valuation แพงจนน่าตกใจ นับตั้งแต่ต้นปี 2020 มูลค่าตลาดของดัชนี S&P 500 พุ่งขึ้นเกือบ 80% ซึ่งมากกว่าสองเท่าในแง่เปอร์เซ็นต์ เมื่อเทียบกับการเพิ่มขึ้นของ GDP สหรัฐ ขณะที่อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Cyclically Adjusted Price-Earnings (CAPE)) ที่ปรับตามวัฏจักรของดัชนี ซึ่งเป็นมาตรวัดที่จัดทำโดย Robert Shiller จากมหาวิทยาลัย Yale อยู่ที่ 36 ซึ่งอยู่ระดับเดียวกับช่วงฟองสบู่ดอทคอมก่อนฟองสบู่แตกในปี 2001
- นอกจากนั้น ในทางกลับกัน CAPE ที่อยู่ระดับสูงมากนั้นแปลความได้ว่า “อัตราผลตอบแทนเทียบกับราคา” (CAPE Yield) ซึ่งเป็นค่าผกผันของ P/E ratio และตัวทำนายผลตอบแทนที่แท้จริง นั้นอยู่ใกล้กับระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ ซึ่งเป็นเหตุผลในการขายหุ้นได้ และหากมองอีกมุมหนึ่ง อัตราผลตอบแทนของ CAPE Yield นั้นสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงของพันธบัตรรัฐบาลที่ได้รับการคุ้มครองเงินเฟ้อเท่านั้น (Inflation-Protected Treasury Bonds)

- นั่นหมายความว่า หากมุมมองและอารมณ์ทางการเงิน (financial mood) ของนักลงทุนเปลี่ยนไป จะเป็นข้อแก้ตัวสำหรับนักลงทุนที่จะละทิ้งการลงทุนของตน ด้วยอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบัน ราคาหุ้นของสหรัฐจะต้องลดลงประมาณหนึ่งในสามเพื่อให้ช่องว่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของ CAPE และผลตอบแทนพันธบัตรที่แท้จริงจึงจะกลับมาสู่ค่าเฉลี่ยในปัจจุบัน และหากจะให้ CAPE กลับคืนสู่ค่าเฉลี่ยระยะยาว P/E จะต้องลดลงมากกว่า 50%
- ส่วนในอินเดีย Valuation ยิ่งแพงกว่าสหรัฐ ขณะที่ในยุโรปและญี่ปุ่น Valuation อาจถูกกว่าสหรัฐเล็กน้อย แต่ก็ยังสูงเกินไป อย่างไรก็ตาม เนื่องจากหุ้นอเมริกันมีน้ำหนักมากที่สุดในดัชนีตลาดหุ้นโลก (MSCI World index) จึงเป็นปัญหาที่นักลงทุนต้องให้ความสำคัญ ดังนั้นคำถามที่สำคัญที่สุด คือ ปัจจัยใดที่จะทำให้ฟองสบู่แตก ซึ่ง The Economist มองว่า มี 3 ปัจจัยด้วยกัน
- ปัจจัยแรก ได้แก่ ปัจจัยภายนอกระบบการเงิน โดยเฉพาะความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ เช่น (1) หากกรณียุทธศาสตร์ของอเมริกาและประกาศใช้มาตรการกีดกันทางการค้า (Trade retaliation) ซึ่งจะทำให้เกิดภาวะถดถอยและดันอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น (Stagflation) (2) สงครามในตะวันออกกลางหรือยูเครนอาจลุกลามข้ามพรมแดนมากขึ้น ส่งผลให้ราคาน้ำมันพุ่งสูงขึ้น และ/หรือ (3) การปิดล้อมไต้หวันของจีนอาจทำให้อเมริกาต้องเข้ามาร่วมปกป้องไต้หวัน ซึ่งจะหุ้นบางตัวได้รับผลกระทบรุนแรง

- ที่ผ่านมา ราคาหุ้น TSMC และบริษัทเทคโนโลยีอื่นๆ ลดลงหลังจากกรณียุทธศาสตร์เมื่อเร็วๆ นี้ว่าไต้หวันควรจ่ายค่ารักษาความปลอดภัย และฝ่ายบริหารของ Biden ก็มีข้อจำกัดที่เข้มงวดมากขึ้นในการส่งออกชิปไปยังจีน



# ฟองสบู่ตลาดหุ้นโลกอาจแตกลงใไม่ช้า

	18-Jul	Index	Chg (pts)	Performance (%)				PE (x)	
				1D	WTD	MTD	YTD	24F	25F
S&P 500		5,545	(43.68)	(0.8)	(1.3)	1.5	16.2	22.7	20.0
Euro Stoxx 600		514	(0.82)	(0.2)	(1.9)	0.5	7.3	14.3	13.2
Japan		40,126	(971.34)	(2.4)	(2.6)	1.4	19.9	22.7	20.5
Hang Seng		17,778	39.00	0.2	(2.8)	0.3	4.3	8.7	8.2
MSCI Asia x J		708	(3.20)	(0.4)	(1.7)	1.7	10.4	14.1	12.1
Philippines		6,705	17.30	0.3	0.9	4.6	4.0	11.4	10.2
Indonesia		7,321	96.85	1.3	(0.1)	3.6	0.7	13.8	10.9
Malaysia		1,634	0.27	0.0	0.9	2.7	12.3	14.9	13.8
Thailand		1,325	4.97	0.4	(0.5)	1.8	(6.4)	14.5	12.9
<b>Asean 4 - simple avg.</b>				<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>3.2</b>	<b>2.6</b>	<b>13.7</b>	<b>11.9</b>
China		2,977	14.28	0.5	0.2	0.3	0.1	11.5	10.4
India		81,343	626.91	0.8	1.0	2.9	12.6	21.2	18.1
Singapore		3,471	(18.41)	(0.5)	(0.8)	4.2	7.1	11.0	10.7
Taiwan		23,398	(371.35)	(1.6)	(2.2)	1.6	30.5	20.3	17.3
Korea		2,824	(18.94)	(0.7)	(1.1)	0.9	6.4	11.0	8.7
<b>Others</b>				<b>(0.3)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>2.0</b>	<b>11.3</b>	<b>15.0</b>	<b>13.0</b>

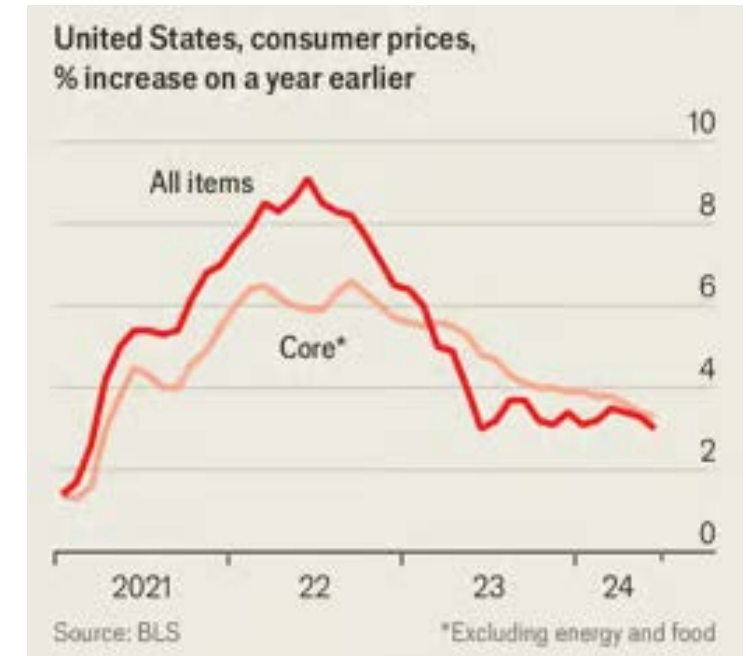
- แม้สถานการณ์ที่รุนแรงดังกล่าวจะเป็นไปได้ต่ำ แต่เป็นเรื่องยากสำหรับตลาดการเงินในการกำหนดราคา (Price-in) ในสถานการณ์ดังกล่าว ซึ่งโดยรวมแล้ว ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ต่างๆ ต่างคาดการณ์ได้ยาก และนักลงทุนอาจไม่สามารถทำอะไรได้มากเพื่อป้องกันความเสี่ยง

- ปัจจัยที่สองได้แก่ความเสี่ยงการคลัง โดย The Economist มองว่าตลาดพันธบัตรในปัจจุบันมีความเสี่ยงสูง ในเดือน มี.ค. ฟิลลิป สวาเกล (Phillip Swagel) เลขาธิการสำนักงานงบประมาณของสภาองเกรส (Congressional Budget Office) เตือนว่าการขาดดุลงบการคลังที่รุนแรงของสหรัฐอเมริกา (โดยในปัจจุบันอยู่ที่ 7.4% ของ GDP) อาจเป็นชนวนให้เกิดความตื่นตระหนกในตลาดตราสารหนี้คล้ายกับที่เกิดขึ้นในช่วงที่ ลิซ ทรัส (Liz Truss) เป็นนายกรัฐมนตรีของอังกฤษเป็นเวลาหลายสัปดาห์ในปี 2022
- ด้าน สจิวัด ไคเซอร์ (Stuart Kaiser) หัวหน้านักกลยุทธ์ของ Citigroup ชี้ให้เห็นว่าการขาดดุลของอเมริกาเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ดังนั้นจึงแทบจะไม่ใช่ "สิ่งที่ค่อยๆ คืบคลานเข้ามาหาคุณ" ความเสี่ยงก็คือสถานการณ์การคลังที่อ่อนแอจะดึงดูดความสนใจมากขึ้นในระหว่างการหาเสียงเลือกตั้ง และเมื่อประธานาธิบดีคนใหม่ต้องวางแผนทบทวนประเด็นภาษีในปี 2025 ซึ่งไคเซอร์ตั้งข้อสังเกตว่าการตรวจสอบอย่างละเอียดดังกล่าวอาจเป็นตัวเร่งให้ฟองสบู่ตลาดตราสารหนี้แตก และลามมาสู่ตลาดหุ้นด้วยเช่นเดียวกัน
- ปัจจัยสุดท้าย ได้แก่ปัจจัยด้านเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับนักลงทุน ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงการขยายตัวของเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย และรายได้ของบริษัทจดทะเบียน โดยแม้ว่าเศรษฐกิจไม่น่าจะเข้าสู่ภาวะถดถอยในทันที หลังจากที่ตัวเลขเศรษฐกิจขยายตัวดีกว่าคาดมาโดยตลอดปี 2023 ซึ่งเป็นต้นเหตุสำคัญที่ทำให้เกิดสภาวะตลาดกระทิง (Bull Market) แต่หลังจากตัวเลขเศรษฐกิจเริ่มขยายตัวชะลอตัวลง ราคาหุ้นก็ยิ่งเร่งตัวขึ้น

# ฟองสบู่ตลาดหุ้นโลกอาจแตกลงในไม่ช้า

- ในทางกลับกัน ความเสี่ยงจะมาจาก "การลงจอดอย่างนุ่มนวล" หรือ Soft landing ที่เกือบจะสมบูรณ์แบบ หรือการที่เงินเฟ้อชะลอลงแต่เศรษฐกิจยังขยายตัวได้ ซึ่งนักลงทุนได้คาดการณ์สถานการณ์นี้ (Priced-in) แต่หากเกิดสถานการณ์อื่นใดเกิดขึ้น เช่น สถานการณ์ "No landing" หรือการที่เงินเฟ้อหยุดการชะลอตัวลง ขณะที่เศรษฐกิจยังคงขยายตัวต่อเนื่อง อาจทำให้หุ้นขึ้นต่อและเสี่ยงต่อการปรับฐานที่รุนแรงขึ้น
- ทั้งนี้ หากพิจารณานโยบายการเงินที่จะมาพร้อมกับ สถานการณ์ "No landing" จะพบว่า ตั้งแต่ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) เริ่มขึ้นดอกเบี้ยในปี 2022 นักลงทุนต่างตั้งความหวังในการปรับลดดอกเบี้ย โดยในปัจจุบัน นักลงทุนคาดว่าจะลดดอกเบี้ยได้สามครั้งภายในสิ้นปี ขณะที่สิ่งที่ตลาดคาดว่าจะไม่เกิดขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หลังจากที่เงินเฟ้อสหรัฐลดลงเหลือ 3% ต่อปีในเดือน มิ.ย. ก็คือดอกเบี้ยถูกปรับขึ้นอีก
- ในช่วงหลัง เจอโรม พาวเวลล์ ประธาน Fed ส่งสัญญาณเตรียมผ่อนคลายนโยบายการเงิน (Dovish) มากขึ้นบ่งชี้ว่าน่าจะปิดประตูการขึ้นดอกเบี้ยแล้ว แต่เงินเฟ้อกลับปรับลดลงช้าลงในช่วงหลัง โดยค่าจ้างเพิ่มขึ้นเร็วกว่าการเติบโตของประสิทธิภาพการผลิต และอัตราเงินเฟ้อ และเนื่องจากสถานการณ์ภูมิรัฐศาสตร์ยังผันผวนมาก ซึ่งอาจทำให้เงินเฟ้อกลับฟื้นตัวขึ้นได้
- โดยแม้ว่าโอกาสที่ Fed จะกลับขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งอาจไม่มากนักแต่ก็ไม่ใช่น้อย ทำให้มีความเป็นไปได้ที่หุ้นจะปรับตัวลดลงโดยไม่คาดคิดเช่นเดียวกับในปี 2022 ผลจากการขึ้นดอกเบี้ยแรงโดยที่ตลาดไม่ได้คาดไว้ก่อนหน้า
- นอกจากนี้ ยังมีประเด็นรายได้ของบริษัท (corporate earnings) โดยนักวิเคราะห์ของ JPMorgan ระบุว่า ปัจจุบัน ตลาดมองว่าผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนจะยังคงสดใส โดยมองว่าจะเติบโตเป็นเลขสองหลัก เทียบกับช่วงสามทศวรรษก่อนจนถึงปี 2019 ผลกำไรที่แท้จริงเพิ่มขึ้น 4% ต่อปี ซึ่งตัวเลขดังกล่าวค่อนข้างท้าทายท่ามกลางเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอลง ความต้องการจับจ่ายเริ่มลดลง และอัตรากำไรดูเหมือนจะถึงจุดสูงสุดแล้ว
- ภาพดังกล่าวทำให้หุ้นยังคงพุ่งทำจุดสูงสุดต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากหุ้นปัญญาประดิษฐ์ (AI) ที่นักลงทุนคาดหวังการเติบโตอย่างมหาศาลในอนาคต โดยเฉพาะอย่างยิ่ง Nvidia ซึ่งนักวิเคราะห์คาดว่ารายรับจะเพิ่มขึ้นสองเท่าในปีหน้า ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าอีกครั้งในช่วงสี่ปีข้างหน้า ซึ่งหากผลประกอบการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ ตลาดกระทิงอาจถึงจุดจบอย่างกะทันหัน

- The Economist มองว่า ปัจจัยที่ทำให้ตลาดตกต่ำ อาจไม่ใช่ปัจจัยที่รุนแรงเช่น วิกฤตการณ์คลังหรือตลาดพันธบัตร หรือวิกฤตภูมิรัฐศาสตร์ แต่อาจเป็นเพียงปัจจัยธรรมดาเช่นผลประกอบการที่ชะลอลงกว่าที่ควรจะเป็น เพราะหากเทียบแล้วนั้น ปัจจัยที่ทำให้ฟองสบู่แตกเป็นผลจากการที่นักลงทุนรับทราบว่าการลงทุนของตนสูงเกินปัจจัยพื้นฐานมาก ซึ่ง The Economist มองว่า การที่ดัชนีหุ้นพุ่งขึ้นมากในช่วงไม่กี่เดือนที่ผ่านมาทำให้ตลาดหุ้นอเมริกาอยู่ในระยะที่มีความเสี่ยงมากขึ้น และอาจเผชิญกับภาวะฟองสบู่แตกในไม่ช้า

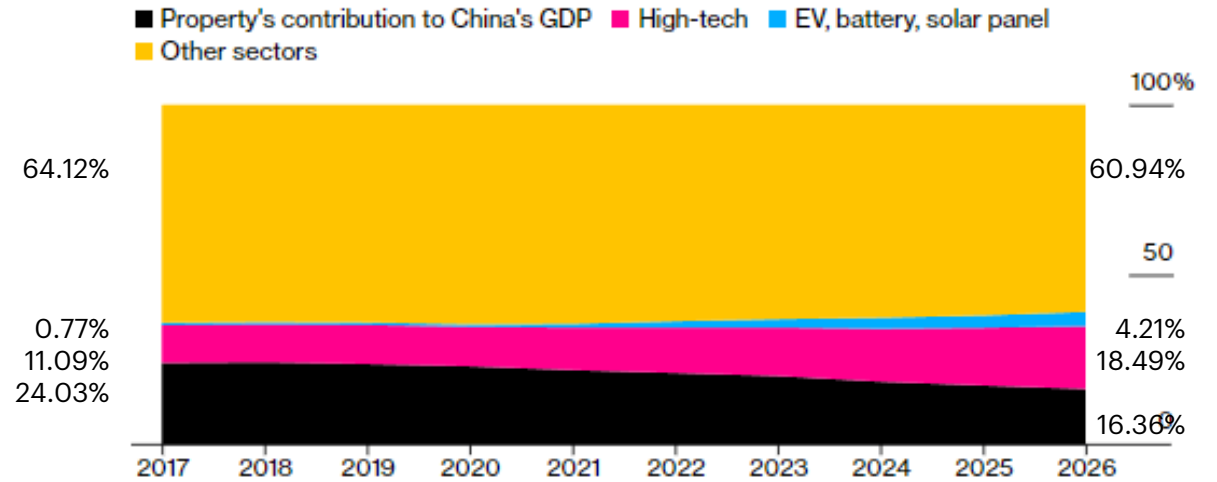


# มาตรการปรับสมดุลเศรษฐกิจของจีนกำลังช่วยลดการชะลอตัวของจีน

- Bloomberg ออกบทวิเคราะห์ โดยกล่าวว่า การที่ทางการจีน กำลังมุ่งเน้นการพัฒนาในยานพาหนะไฟฟ้า พลังงานแสงอาทิตย์ และเซมิคอนดักเตอร์กำลังช่วยให้ประเทศเผชิญกับปัญหาภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ตกต่ำ
- โดยระบุว่า แม้ว่าเศรษฐกิจจีนกำลังตกต่ำอยู่ในปัจจุบัน แต่กำลังเกิดเศรษฐกิจคู่ขนาน โดยภาคอุตสาหกรรมกำลังฟื้นตัวต่อเนื่องขณะที่ภาคการบริโภคชะงัก และภาคอสังหาริมทรัพย์ตกต่ำอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้การเติบโตรายไตรมาสช้าที่สุดในรอบห้าไตรมาส
- อย่างไรก็ตาม Bloomberg มองว่า การเติบโตชัดเจนมากขึ้น แนวนโยบายของประธานาธิบดีสีจิ้นผิง เพื่อ "การเติบโตคุณภาพสูง" ที่ขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยี กำลังเริ่มส่งผลตอบแทนแล้ว
- โดยเมื่อเทียบกับวิกฤตอสังหาริมทรัพย์ในญี่ปุ่นและอเมริกาที่นำมาสู่วิกฤตเศรษฐกิจ แต่ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีของจีนและการส่งออกที่ฟื้นตัวขึ้นได้ช่วยรักษาการเติบโตทางเศรษฐกิจให้อยู่ในระดับเป้าหมายประมาณ 5% และรัฐบาลก็มุ่งมั่นที่จะรักษาการเติบโตไว้เช่นนั้น สะท้อนจากการประชุม Third Plenum ในสัปดาห์ที่ผ่านมา

## China's Innovative Sectors Set to Fill Property's Hole, BE Says

Bloomberg Economics projects tech industries to be 23% of GDP by 2026

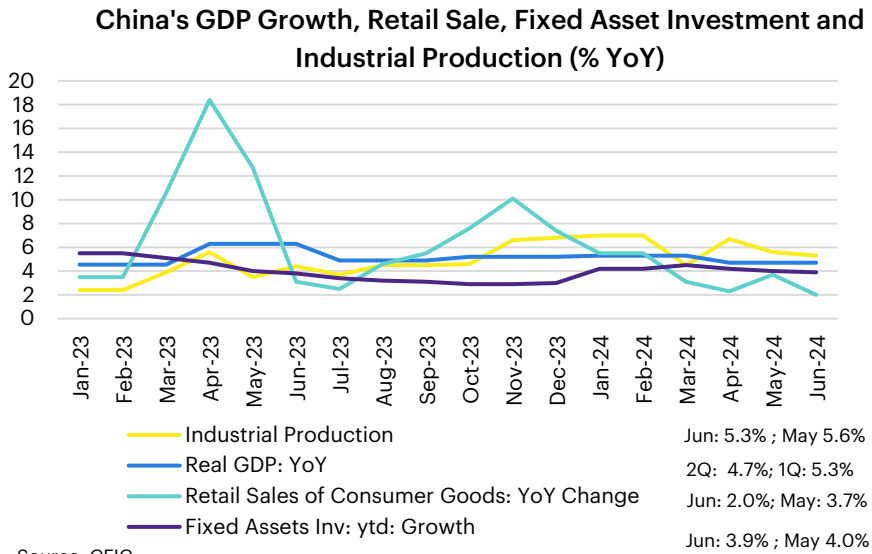


Source: Bloomberg Economics

Note: Hi-tech sectors are defined as medicine, advanced equipment, IT/communications equipment and services, and research and development. Figures for 2024-2026 represent projection.

- อย่างไรก็ตาม ประชาชนและผู้บริโภคชาวจีนยังไม่ได้รับประโยชน์จากการเติบโตของอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสูงดังกล่าว โดยความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจลดต่ำลงกว่าระดับก่อนโควิดมาก ขณะที่ยอดค้าปลีกก็ยังอ่อนแอต่อเนื่องในเดือน มิ.ย.
- ยิ่งไปกว่านั้น การที่รถยนต์ EV ราคาถูกและแผงโซลาร์เซลล์หลังไหลเข้าสู่ตลาดโลก ซึ่งเป็นเหตุผลสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้ ได้จุดชนวนให้เกิดการตอบโต้จากรัฐบาลในสหรัฐฯ และยุโรปที่กังวลเกี่ยวกับการจ้างงานที่อาจลดลงในระยะต่อไป เพราะถูกอุตสาหกรรมจีนแย่งงาน

# มาตรการปรับสมดุลเศรษฐกิจของจีนกำลังช่วยลดการชะลอตัวของจีน



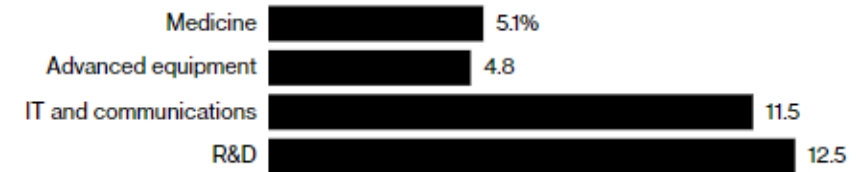
- Bloomberg Economics คาดว่าหากรัฐบาลจีนสามารถพัฒนาเทคโนโลยีขั้นสูงเหล่านี้ เพื่อให้รอดพ้นจากมาตรการควบคุมที่นำโดยสหรัฐฯ ภาคเทคโนโลยีขั้นสูงจะพัฒนาขึ้นเป็น 19% ของ GDP ภายในปี 2026 เพิ่มขึ้นจาก 11% ในปี 2018 โดยเฉพาะเทคโนโลยี"ใหม่สาม" ("new three") อันได้แก่ รถยนต์ไฟฟ้า แบตเตอรี่ และแผงโซลาร์เซลล์ สัดส่วนของอุตสาหกรรมดังกล่าวต่อ GDP จะเพิ่มขึ้นเป็น 23% ของ GDP ภายในปี 2026 ซึ่งมากเกินพอที่จะเติมเต็มช่องว่างจากภาคอสังหาริมทรัพย์ที่กำลังเจ็บป่วย ซึ่งถูกกำหนดให้หดตัวจาก 24% เป็น 16%
- Bloomberg Economics มองว่า รัฐบาลจีนกำลังจะปรับการปรับสมดุลครั้งใหญ่ ซึ่งเป็นสิ่งที่ประธานาธิบดีสีจิ้นผิง ประกาศไว้ในเดือน ต.ค. 2017 ที่เขาเปลี่ยนรูปแบบการพัฒนาเศรษฐกิจจากการเติบโตเชิงปริมาณ หรือเติบโตด้วยอย่างรวดเร็ว ไปสู่การเติบโตที่คุณภาพสูง
- "นับตั้งแต่ทศวรรษ 1960 เป็นต้นมา มีเพียง 12 ประเทศจากทั้งหมดกว่า 100 ประเทศที่มีรายได้ปานกลางเท่านั้นที่ประสบความสำเร็จในการกลายเป็นประเทศที่มีรายได้สูง" สีจิ้นผิงกล่าวในการประชุมเศรษฐกิจครั้งสำคัญเมื่อเดือนธ.ค. 2017 "ประเทศที่ประสบความสำเร็จล้วนต้องผ่านการเปลี่ยนแปลงเชิงปริมาณไปสู่คุณภาพ ในแง่ของการเติบโตทางเศรษฐกิจภายหลังการขยายตัวอย่างรวดเร็วในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ขณะที่ประเทศที่ไม่สามารถเปลี่ยนผ่านดังกล่าวได้จะกลายเป็นประเทศที่เศรษฐกิจซบเซาหรือถดถอย"

- มาตรการกีดกันทางการค้าอาจรุนแรงขึ้นอีกหากโดนัลด์ ทรัมป์ ชนะการเลือกตั้งใหม่ในเดือน พ.ย. โดยนักวิเคราะห์ทางการเมืองมองว่ามีแนวโน้มมากขึ้น หลังจากการพยายามลอบสังหารที่ไม่สำเร็จเมื่อสุดสัปดาห์ที่ผ่านมา โดยทรัมป์กล่าวว่าจะเก็บภาษีสินค้าจีน 60%
- สำหรับสีจิ้นผิง มาตรการกีดกันทางการค้าเหล่านั้นยังตอกย้ำความมุ่งมั่นของเขาในการสร้างความมั่นคงในอุตสาหกรรมที่เป็นยุทธศาสตร์ เช่น ชิปคอมพิวเตอร์ขั้นสูง เพื่อให้แน่ใจว่าจีนจะไม่เสี่ยงจากความตึงเครียดทางการค้าหรือการทหาร

- และแม้ว่าเศรษฐกิจจีนจะเผชิญกับวัฏจักรขาลงของภาคอสังหาริมทรัพย์ และมาตรการ Zero Covid ที่นำมาสู่การปิดเศรษฐกิจ และการผลิตที่เพิ่มขึ้นหลังจากเศรษฐกิจทั่วโลกได้เปิด (reopen) ขึ้นอีกครั้ง จีนก็สามารถขยายตัวต่อได้ด้วยแรงผลักดันของสีจิ้นผิงที่มีแนวคิดใหม่ๆ เช่น "พลังการผลิตใหม่" หรือ "new productive forces."

## China's High-Tech Industries Climb in Recent Years

R&D leads in industry's annual average growth between 2017 and 2023



Source: Bloomberg Economics

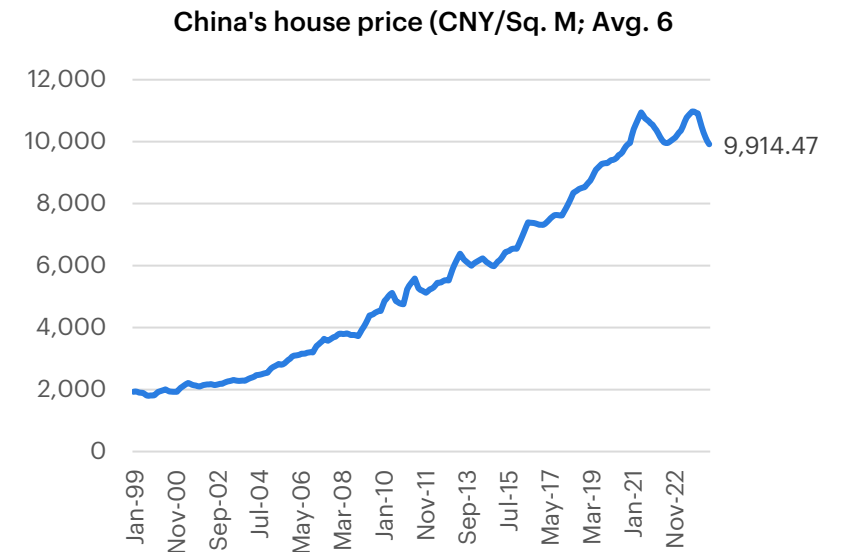


# มาตรการปรับสมดุลเศรษฐกิจของจีนกำลังช่วยลดการชะลอตัวของจีน

- GDP ที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมไฮเทค รวมถึงยา อุปกรณ์ขั้นสูง อุปกรณ์และบริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร และการวิจัยและพัฒนาขยายตัวโดยเฉลี่ย 12% ระหว่างปี 2018 ถึง 2023 ซึ่งเร็วกว่าการเติบโตของ GDP ที่เฉลี่ยที่ 7% อย่างมาก การคาดการณ์ของ Bloomberg Economics ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่าอุตสาหกรรมต่างๆ สามารถรักษาอัตราการเติบโตในปัจจุบันได้เป็นส่วนใหญ่
- หลิว เลย์ นักวิจัยจากสถาบันการเงินและการพัฒนาแห่งชาติ (National Institution for Finance and Development) ซึ่งเป็นหน่วยงานคลังสมองของรัฐบาล กล่าวก่อนการประชุม Plenum ว่า การมุ่งเน้นไปที่ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีถูกกำหนดให้มีการจัดลำดับความสำคัญไปอีกรอบอย่างน้อยอีก 10 ปี
- “ขณะนี้จีนกำลังก้าวจากการเลียนแบบ (imitating) ไปสู่การพัฒนาแข่งขันประเทศอื่นๆ ซึ่งจำเป็นต้องได้รับความช่วยเหลือจากรัฐบาล” เขากล่าว “รัฐบาลจำเป็นต้องให้ช่วยเหลือต่อเนื่องจนกว่าจีนจะอยู่ในตำแหน่งผู้นำในอุตสาหกรรมที่สำคัญเหล่านั้น” อย่างไรก็ตาม อีกด้านของการมุ่งเน้นการพัฒนาเทคโนโลยีขั้นสูง คือ การที่อุตสาหกรรมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยขับเคลื่อนแบบเก่า รวมถึงภาคอสังหาริมทรัพย์ จะถูกลดลำดับความสำคัญลง

- ความอ่อนแอในตลาดอสังหาริมทรัพย์ทั่วประเทศจีนได้บ่อนทำลายความเชื่อมั่นของผู้บริโภค การว่างงานของเยาวชนก็สูงอย่างน่ากังวล และสงครามราคาที่รุนแรงในภาคส่วนต่างๆ เช่น รถยนต์ กำลังส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัท อย่างไรก็ตาม รัฐบาลและธนาคารกลางกลับไม่ยอมเปลี่ยนมาใช้โหมดกระตุ้นเศรษฐกิจ เนื่องจากอัตราการเติบโตโดยรวมยังคงได้รับแรงหนุนจากการส่งออกที่เพิ่มขึ้น
- นักเศรษฐศาสตร์กล่าวว่ายังมีพื้นที่ทางการคลังสำหรับการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมหากเศรษฐกิจเริ่มมีทิศทางเติบโตต่ำกว่าเป้าหมายที่ 5% แต่ทางการจีนยังคงยึดมั่นกับแนวโน้มนโยบายด้านอุปทานมากกว่า การสนับสนุนด้านอุปสงค์ ซึ่งเป็นสิ่งที่สีจิ้นผิงเคยวิพากษ์วิจารณ์ในอดีตว่าเป็นกับดักที่นำไปสู่ “คนเกียจคร้าน” โดยรัฐบาลเชื่อว่าอุปทานที่เพิ่มขึ้นของผลิตภัณฑ์เทคโนโลยีขั้นสูงจะกระตุ้นความต้องการของผู้บริโภคในการเป็นเจ้าของผลิตภัณฑ์เหล่านั้น ในขณะที่การจ่ายเงินเดือนที่สูงขึ้นเพื่อผลิตผลิตภัณฑ์เหล่านั้นจะช่วยให้แรงงานมีช่องทางในการซื้อผลิตภัณฑ์เหล่านั้น

- เรามองว่าเป็นไปได้ที่ในระยะยาว จีนจะมีความสามารถในการแข่งขันในเทคโนโลยีขั้นสูง แต่ในระยะใกล้ เศรษฐกิจจีนจะยังชะลอตัวต่อเนื่อง และมีความเสี่ยงที่เข้าสู่ภาวะ “กับดักเงินฝืด” ซึ่งจะนำไปสู่ภาวะ “ทศวรรษที่หายไป” คล้ายกับในกรณีของญี่ปุ่น จึงต้องจับตาดูว่า ยุทธศาสตร์ของรัฐบาลจีนที่จะผลักดันให้จีนมีความสามารถแข่งขันด้านสินค้าไฮเทค จะสามารถทำให้จีนรอดพ้นสถานการณ์ดังกล่าวได้หรือไม่ ท่ามกลางภาวะสังคมสูงวัย ความต้องการที่ชะลอตัว พฤติกรรมของคนจีนที่ชอบออมเงิน และการเน้นรถยนต์เป็น Product champion ซึ่งทั้งหมดนี้ ไม่ได้แตกต่างจากกรณีญี่ปุ่นในช่วงทศวรรษ 1990-2000 ที่เป็นช่วงที่ญี่ปุ่นเริ่มเข้าสู่ทศวรรษที่หายไป

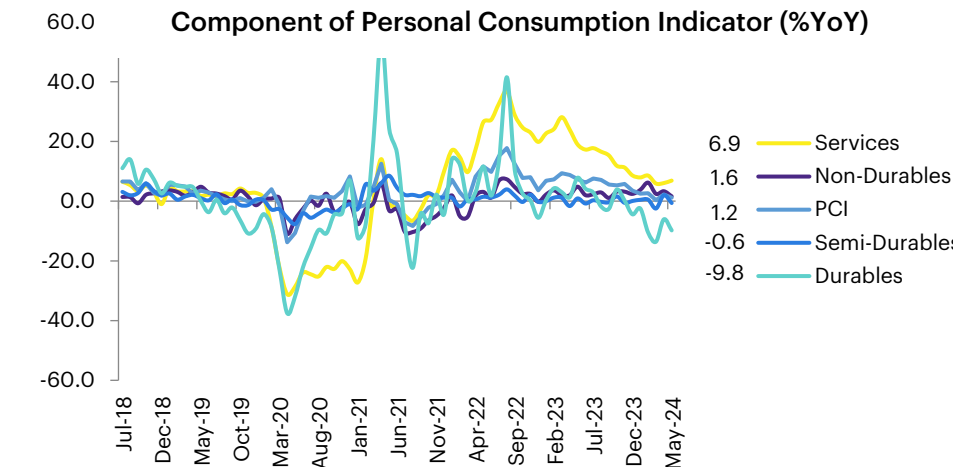
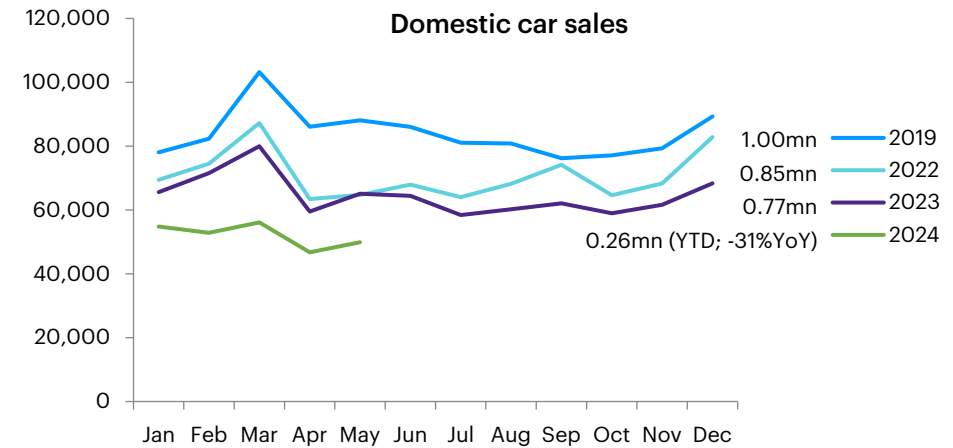


# ตลาดรถยนต์ถึงจุดต่ำสุด ยอดขาย 6 เดือนร่วง 30% ติดหล่มศก.ซึม แบงก์หนีดกู

- เมื่อวันที่ 19 กรกฎาคม นายพงษ์ศักดิ์ เลิศฤดีวัฒนวงศ์ รองกรรมการผู้จัดการ บริษัท เอ็มจี เซลส์ (ประเทศไทย) จำกัด หรือ MG เปิดเผยว่า ภาพรวมตลาดรถยนต์ประเทศไทยในช่วง 6 เดือนปี 2567 ยอดขายลดลงประมาณ 30% มี 3 ปัจจัยที่กดดันตลาด ประกอบด้วย 1.ภาวะเศรษฐกิจ หนี้ครัวเรือนสูง ทำให้กำลังซื้อหดตัว 2.การเข้มงวดการปล่อยสินเชื่อจากสถาบันการเงิน และ 3.ราคารถมือสองที่ตกต่ำ ทำให้มาแย่งตลาดรถยนต์มือหนึ่ง ซึ่งตอนนี้ถือว่าตลาดรถยนต์ถึงจุดต่ำสุดแล้ว อย่างไรก็ตามคาดว่าหากรัฐบาลแก้ปัญหาหนี้เสียให้สามารถปรับตัวลดลงและมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมา น่าจะทำให้ตลาดครึ่งปีหลังเริ่มดีขึ้น ทั้งนี้ยังเป็นแค่การคาดเดา ดูจากยอดลูกค้าที่ยังเข้ามาโชว์รูมและมีการยื่นขออนุมัติสินเชื่อ
- “ตลาดรถยนต์ครึ่งปีแรกที่ผ่านมา เป็นแนวโน้มลดลงมาตลอด โดยยอดขายลดลงมากที่สุดเป็นกลุ่มรถกระบะมากกว่า 40% รองลงเป็นรถยนต์ขนาดเล็กกว่า 15% ส่วนรถยนต์ไฟฟ้าหรืออีวี ยอดขายโตขึ้นเล็กน้อยและจากปัจจัยกดดันยังคงอยู่ คาดว่ายอดขายรถยนต์ทั้งปี 2567 จะต่ำกว่าปี 2566 ที่มียอดขายกว่า 7.7 แสนคัน ลดลงจากเป้าหมายช่วงต้นปีทีคาดว่าจะมียอดขายกว่า 8 แสนคัน”

- ด้านนายสุรพล โอภาสเสถียร ผู้จัดการใหญ่ บริษัท ข้อมูลเครดิตแห่งชาติ จำกัด (เครดิตบูโร) เปิดเผยว่า ภาพรวมหนี้เสียในครึ่งปีแรกของปี 2567 ยังคงมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น ดูจากข้อมูลรอบ 5 เดือนแรก หนี้เสียอยู่ที่ 1.14 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 11.3% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ส่วนใหญ่เป็นหนี้เสียจากสินเชื่อรถยนต์ อยู่ที่ 250,000 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 30.1% หนี้เสียสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 218,000 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19.4% และหนี้เสียสินเชื่อบัตรเครดิตอยู่ที่ 67,000 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.6%
- นอกจากนี้ยังมีหนี้ที่เริ่มค้างชำระ 1-3 เดือน อยู่ประมาณ 680,000 ล้านบาท คาดว่าเมื่อมีการปรับโครงสร้างหนี้มากขึ้นกว่าที่ผ่านมาจะทำให้หนี้เสียลดลง หลังธนาคารแห่งประเทศไทย(รปท.) บังคับให้ธนาคารซึ่งเป็นเจ้าหนี้เข้าร่วมโครงการปรับโครงสร้างหนี้ รวมถึงเข้มงวดการปล่อยสินเชื่อรายใหม่เพื่อสกัดหนี้เสียเพิ่ม มีผลให้หนี้ครัวเรือนลดลง หลังธนาคารมีการปล่อยสินเชื่อใหม่น้อยลงแล้ว

- เรามองว่า ตลาดรถยนต์ที่หดตัวต่อเนื่องทั้งจากปัจจัยด้านอุปทานและอุปสงค์ จะทำให้การบริโภคของไทยยังคงไม่ฟื้นตัวเต็มที่



- **Follow us**



**Innovestx**

 **@innovestx**



ผู้จัดทำ

# Macro Making sense

 Innovest<sup>x</sup> 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 ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ 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, 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, OISHI, 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, SCGP, SCM, SDC, SEAFSCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, 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, JCKH, JDF, JKN, 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, BIOTEC, 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, KBS, 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, TCCC, 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.

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

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

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

## Anti-corruption Progress Indicator

### Certified (ได้รับรางวัล)

2S, AAI, ADVANC, AE, 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, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, 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, PPPM, 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, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, 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, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, 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, DTICI, 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, INSEC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, 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, 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, PTL, QTCG, 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, SEAFSCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SLP, SIMAT, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THUMUI, 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, UNIQ, 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.