

# มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน

โดย INVX Research  
วันที่ 2 ตุลาคม 2024

InnovestX Securities Co., Ltd.



# บทสรุปจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน

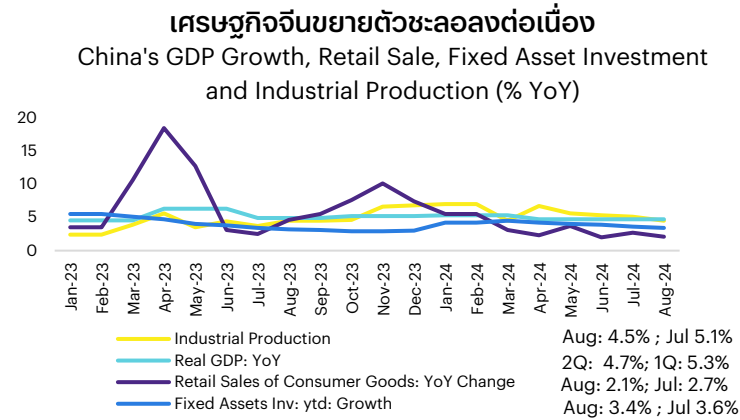
- **ผลกระทบของมาตรการต่อเศรษฐกิจ** – ทางการต้องการพลิกฟื้นเศรษฐกิจระยะสั้นท่ามกลางการผลักดันเศรษฐกิจใหม่ในระยะยาวมากขึ้น ความสำเร็จของมาตรการเหล่านี้ยังเป็นสิ่งที่ท้าทาย เนื่องจากเม็ดเงินที่กระตุ้นอาจไม่เพียงพอที่จะกระตุ้นความต้องการอย่างยั่งยืน นอกจากนี้จีนจะต้องแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างที่ทำให้เศรษฐกิจจีนไม่ยืดหยุ่น จึงทำให้ผลของมาตรการจึงส่งผลดีกับภาพเศรษฐกิจในระยะยาวมากขึ้น
- **ผลกระทบของมาตรการต่อตลาด** – เรามองว่ามาตรการกระตุ้นสำหรับนโยบายการคลังและมาตรการสนับสนุนตลาดทุนเป็นมาตรการที่ทำให้ตลาดมีความมั่นใจมากขึ้นและทำให้ตลาดปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงเป็นหลัก ในขณะที่มาตรการการเงินและมาตรการสนับสนุนภาคอสังหาริมทรัพย์เป็นมาตรการที่ทำมาก่อนหน้านี้แล้ว การทำมาตรการขนาดใหญ่ส่งผลให้ตลาดมีความเสี่ยงด้านลบในระยะสั้นลดลงแต่ Upside นั้นยังไม่ชัดเจนเพราะมาตรการอาจจะไม่ได้แก้ปัญหาเชิงโครงสร้างที่จีนกำลังเผชิญอยู่และกดดันตลาดหุ้นตั้งแต่ปี 2023 การทำมาตรการในระยะสั้นทำให้เกิดการปิดสถานะ Short ที่เปิดก่อนหน้านี้และมีเงินทุนไหลกลับ
- **แนวโน้มของตลาดหุ้น** – ประเมินว่า Downside ของตลาดจำกัดในช่วงที่เหลือของปี แต่การฟื้นตัวในช่วง 1Q25 จะเป็นตัวกำหนดการปรับตัวเพิ่มขึ้นของตลาดในระยะถัดไป หากตัวเลขการบริโภค การบริการ การจ้างงานและราคาอสังหาริมทรัพย์ฟื้น ชำมองว่าตลาดจะกลับมาเป็นทิศทางขาลงอีกครั้ง แต่หากตัวเลขออกมาดีกว่าที่คาดเราก็มองว่าราคาหุ้นยังมี Upside ในเชิง Valuation ที่จะขยายตัวได้อีก 5-10%
- **คำแนะนำ** – ไม่เน้นไล่ราคาหุ้นและระมัดระวังการเก็งกำไรที่ตำแหน่งนี้ ให้เน้นที่หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีเป็นสำคัญ เราเน้นหุ้นรายตัวอย่าง 1) เน้นหุ้นขนาดใหญ่ที่เป็นโครงสร้างพื้นฐาน China Mobile, CATL, CRRC รวมถึงกลุ่ม Semiconductor อย่าง SMIC, Hua Hong 2) กลุ่มที่มีพื้นฐานดี Trip.com, Tencent, Xiaomi, BYD, Luxshare 3) หุ้นที่มี Valuation ถูกและเงินปันผลสูง Ping An Insurance, Yili

# มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจีน: พลิกฟื้นความเชื่อมั่นระยะสั้น

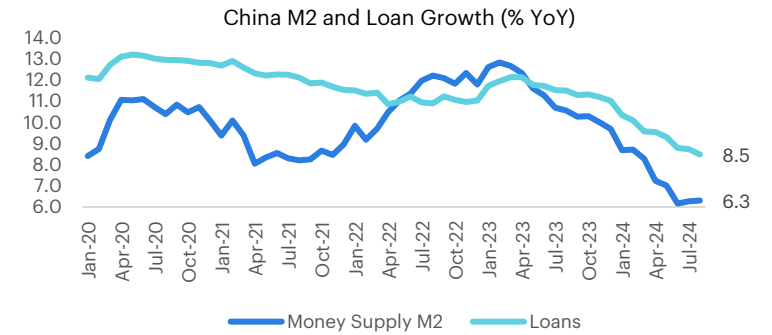
- ในสัปดาห์ที่ผ่านมา ทางจีนได้ประกาศมาตรการนโยบายการเงินการคลังผ่อนคลายนานใหญ่ ทำให้หลายฝ่ายมองว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงทิศทางนโยบายการเงินการคลังของทางจีน จากการมุ่งเน้นที่ระยะยาวเป็นหลัก เป็นหันมาสนับสนุนภาคเศรษฐกิจมากขึ้น โดยรายละเอียดของมาตรการดังกล่าวได้แก่ (1) ประกาศลดดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร ดอกเบี้ย MLF ดอกเบี้ย LPR และดอกเบี้ยเงินกู้ซื้อบ้าน (Mortgage) ในระดับ 20-25 bps (2) ลดอัตราการกันสำรองธนาคารพาณิชย์ (Reserve Requirement Ratio) ระดับ 50 bps (3) มีมาตรการสนับสนุนภาคอสังหาริมทรัพย์ เช่น ลดเงินดาวน์บ้านหลังที่สอง รวมถึงประกาศสนับสนุนเงินให้รัฐบาลท้องถิ่นในการซื้อบ้านที่ขายไม่ออกมาเป็นบ้านเอื้ออาทร 100% จากเดิม 60% (4) PBOC จะสนับสนุนเงินกองทุน 8 แสนล้านหยวน ให้กับบริษัทหลักทรัพย์และกองทุนต่าง ๆ เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้กับตลาดหุ้น (5) รัฐบาลจีนประกาศมาตรการการคลังเพื่อช่วยเหลือคนจนและกลุ่มเปราะบาง โดยจะอัดฉีดเงิน 1.55 แสนล้านหยวนเข้าสู่กลุ่มดังกล่าวจำนวน 4.74 ล้านคน

## มาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินและตลาดเงินตลาดทุนของทางจีน

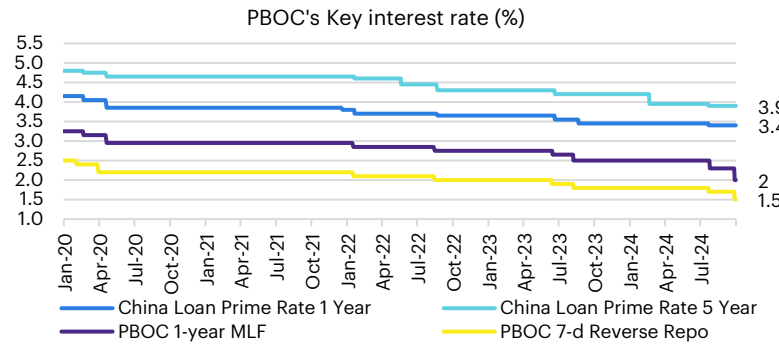
	มาตรการ
1.	ลดดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 7 วัน จาก 1.7% เป็น 1.5%
2.	ลดดอกเบี้ย MLF (Medium-term Lending Facility) จาก 2.3% เป็น 2.0%
3.	ลดดอกเบี้ย LPR (Loan Prime Rate) ประมาณ 0.2-0.25% (จาก 3.4-3.9%)
4.	ลดอัตราการกันสำรองธนาคารพาณิชย์ (RRR) 0.5% (p.p.) ในธนาคารกลางและใหญ่ และอาจลดอีก 0.25-0.5% (p.p.) ในปีนี้
5.	ลดเงินดาวน์บ้านหลังที่สองของประชาชน จาก 25% เหลือ 15%
6.	ลดดอกเบี้ยเงินกู้ซื้อบ้านลง 0.5% (p.p.)
7.	PBOC สนับสนุนเงินให้รัฐบาลท้องถิ่นในการซื้อบ้านที่ขายไม่ออกมาเป็นบ้านเอื้ออาทร 100% จากเดิม 60%
8.	PBOC จะสนับสนุนเงินกองทุน 8 แสนล้านหยวน เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้กับตลาดหุ้น
9.	มาตรการการคลังเพื่อช่วยเหลือคนจนและกลุ่มเปราะบาง โดยจะอัดฉีดเงิน 1.55 แสนล้านหยวนเข้าสู่กลุ่มดังกล่าวจำนวน 4.74 ล้านคน
10.	สำนักข่าว Reuters รายงานว่ากระทรวงการคลังกำลังวางแผนออกพันธบัตรพิเศษมูลค่า 2.84 แสนล้านดอลลาร์ (1.6% GDP) ในปีนี้ โดยครึ่งหนึ่งจะใช้เพื่อกระตุ้นการบริโภค



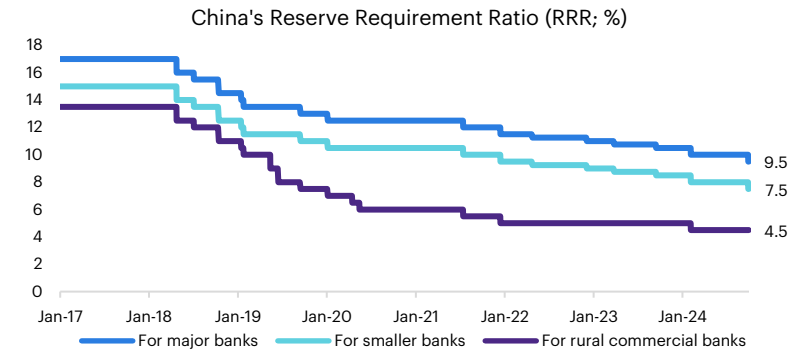
## ปริมาณเงินและสินเชื่อชะลอตัวลงต่อเนื่องแม้ทำมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงิน



## PBOC ลดดอกเบี้ยระยะสั้น และเตรียมลดดอกเบี้ยระยะยาว



## PBOC ปรับลดอัตราการกันสำรองธนาคารพาณิชย์ลง

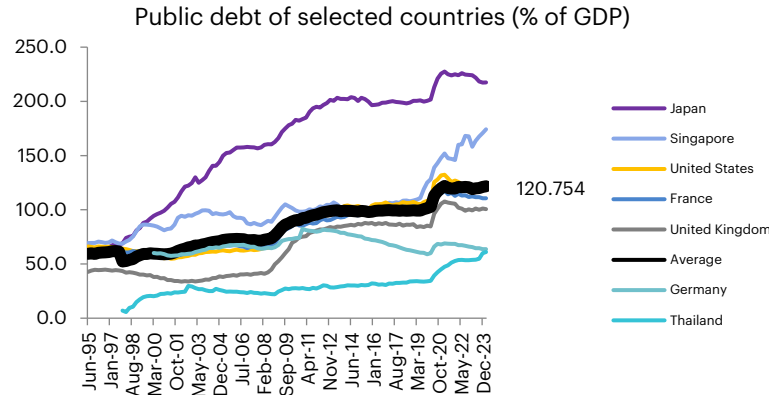


Source: CEIC

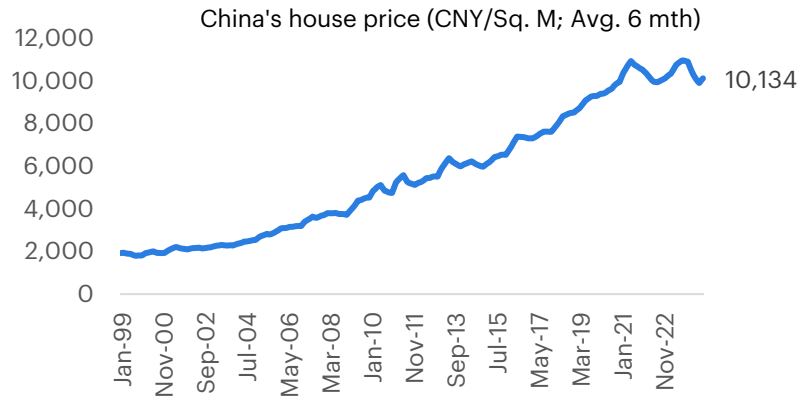
# มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจีน: Too little, too late

- เราคาดว่า การเปลี่ยนแปลงเชิงนโยบายครั้งนี้บ่งชี้ว่าทางการต้องการพลิกฟื้นเศรษฐกิจระยะสั้นท่ามกลางการผลักดันเศรษฐกิจใหม่ในระยะยาวมากขึ้น เนื่องจากจีนมีความเสี่ยงที่จะเข้าสู่สถานการณ์ “ทศวรรษที่หายไป” (Loss decade) เช่นเดียวกับที่ญี่ปุ่นเคยเป็น (Japanification) เนื่องจากทั้งจีนในปัจจุบันและญี่ปุ่นในช่วงทศวรรษ 1990 เหมือนกันหลายประการ คือ (1) สังคมสูงวัย (2) เผชิญวิกฤตอสังหาริมทรัพย์ (3) เข้าสู่กับดักเงินฝืด (4) ผ่อนคลายนโยบายการเงินช้าเกินไป (5) หันมามุ่งเน้นนโยบายการคลังมากขึ้น และ (6) มุ่งเน้นเป็นผู้นำด้านอุตสาหกรรมสำคัญ (เช่น ยานยนต์) ดังนั้น การผ่อนคลายนโยบายการเงินการคลังครั้งใหญ่ครั้งนี้จึงเป็นจุดเปลี่ยนเชิงนโยบายที่สำคัญ
- อย่างไรก็ตาม ในเบื้องต้นเราคาดว่าความสำเร็จของมาตรการเหล่านี้ยังเป็นสิ่งที่ท้าทาย เนื่องจาก (1) เบ็ดเงินที่กระตุ้นอาจไม่เพียงพอที่จะกระตุ้นความต้องการอย่างยั่งยืน (เมื่อเทียบกับช่วง Covid ที่ประมาณ 10-20% GDP) (2) เป็นการกระตุ้นในช่วงที่ประเทศพัฒนาแล้วเริ่มชะลอตัวลง และ (3) จีนยังเผชิญกับภาวะสงครามเย็นจากชาติตะวันตก (China derisking) ซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะกดดันการเติบโตของเศรษฐกิจจีน

หนี้สาธารณะของประเทศสำคัญในโลกเพิ่มขึ้น 10-20% หลังวิกฤต Covid



ราคาบ้านยังคงไม่ฟื้นตัวแม้มีมาตรการกองทุนอสังหาริมทรัพย์ 3 แสนล้านบาทเมื่อต้นปี



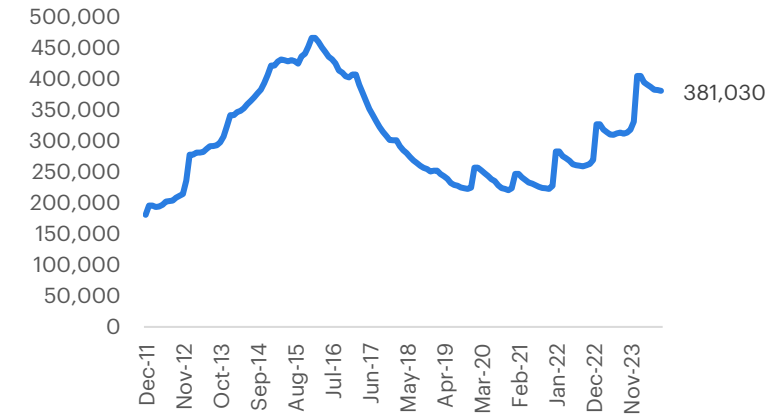
Source: Bloomberg

แต่การที่จีนมีหนี้ประชาชาติ (Total Debt) ที่สูงทำให้รัฐบาลไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยการขาดดุลงบประมาณมากได้



Source: CEIC, Reuters

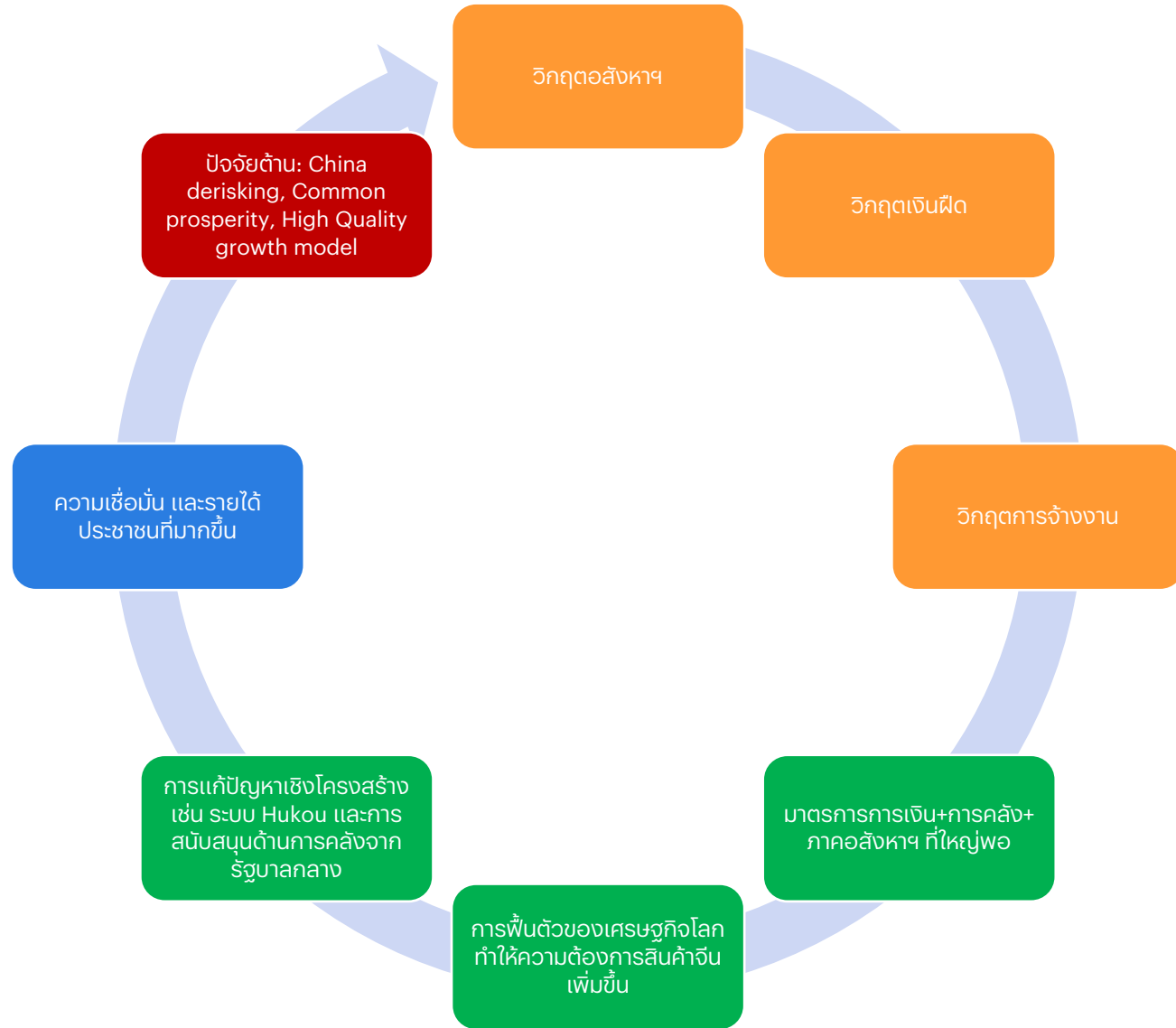
สต็อกบ้านรอการขายยังคงทรงตัวในระดับสูง



Source: CEIC

# วงจรรองการแก้ปัญหาเศรษฐกิจของรัฐบาลจีน: เพลี้ยปัจจัยด้านเชิงโครงสร้าง

- เรามองว่าปัจจุบันจีนกำลังเผชิญ 3 วิกฤตพร้อมกัน ได้แก่ อสังหาริมทรัพย์ เงินฝืด และการจ้างงาน โดยการที่ราคาอสังหาริมทรัพย์ที่ตกลงทำให้ความมั่งคั่ง (Wealth effect) ของชาวจีนลดลง ทำให้ไม่ใช้จ่ายและเกิดภาวะเงินฝืด และทำให้ภาคธุรกิจชะลอการจ้างงาน
- มาตรการของ PBOC และ Politburo ที่ผ่านมา เป็นการแก้ปัญหาระยะสั้น ซึ่งในมุมมองของเรา มองว่าอาจไม่มีขนาดใหญ่เพียงพอเมื่อเทียบกับต่างประเทศ (โดยเฉพาะมาตรการการคลังขนาด +/- 10% GDP)
- ขณะเดียวกัน เศรษฐกิจโลกจำเป็นต้องเอื้อหนุนด้วย ทำให้ความต้องการสินค้าจีนเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับในช่วงปี 2016 ที่จีนเผชิญวิกฤตอสังหาริมทรัพย์ เช่นเดียวกัน ซึ่งการดำเนินการทางการเงินการคลังที่ผ่อนคลาย + เศรษฐกิจโลกที่ฟื้นอย่างพร้อมเพรียง (Global Synchronized growth) ทำให้วิกฤตอสังหาริมทรัพย์ครั้งนั้นบรรเทา



- นอกจากนี้ จีนจะต้องแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างที่ทำให้เศรษฐกิจจีนไม่ยืดหยุ่น เช่น ระบบ Hukou หรือระบบสำมะโนประชากร ทำให้ชาวจีนอพยพจากถิ่นที่อยู่เดิมได้ยาก หรือระบบการคลังแบบรวมศูนย์ ที่รัฐบาลท้องถิ่นเก็บภาษีและต้องส่งเข้าส่วนกลาง และต้องรอรับงบประมาณจากส่วนกลาง ทำให้การแก้ปัญหาเศรษฐกิจระดับมหภาคเป็นไปได้ช้า
- หากแก้ทั้งหมด จะทำให้ความเชื่อมั่นและรายได้ประชาชนเพิ่มขึ้น ทำให้ความต้องการอสังหาริมทรัพย์และเศรษฐกิจฟื้นตัว
- อย่างไรก็ตาม จีนเผชิญกับปัจจัยด้านหลักอย่างน้อย 3 ปัจจัย คือ (1) นโยบาย China Derisking หรือสงครามเย็นของชาติตะวันตก (2) แนวนโยบายการเติบโตอย่างเท่าเทียม (Common prosperity) ของสีจิ้นผิง และ (3) การเน้นการเติบโตอย่างมีคุณภาพ โดยเน้นอุตสาหกรรมใหม่ (3 New: Solar cell, EVs, Semiconductors) และละเลยอุตสาหกรรมเดิม ทำให้เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวได้ยาก

# สรุปมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลจีน

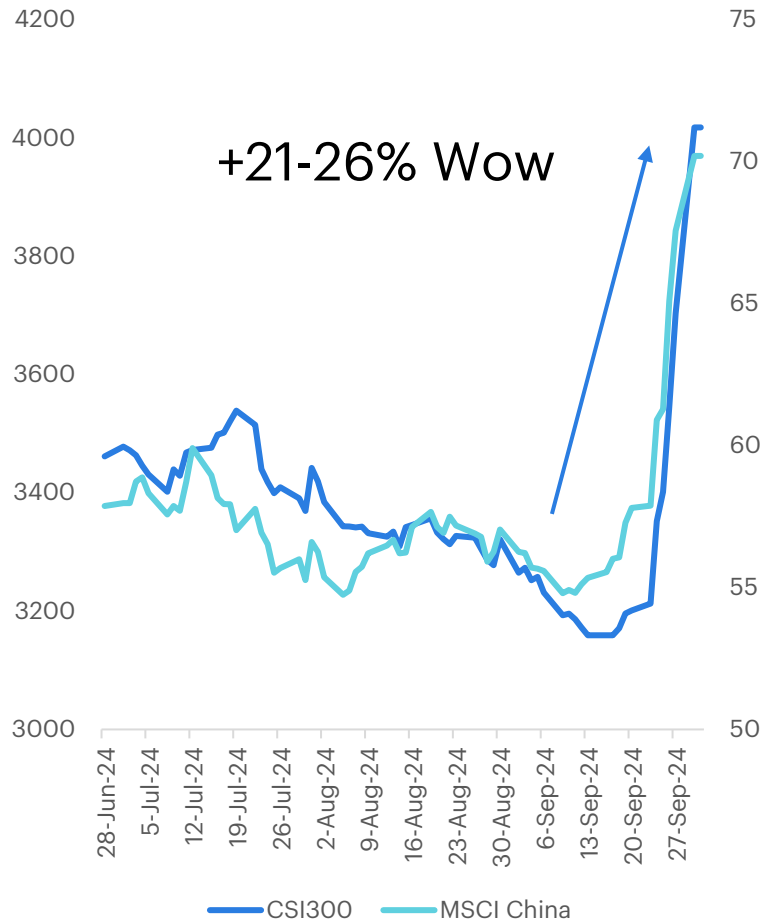
## ครอบคลุมนโยบายการเงิน การคลัง ภาคนาการ ตลาดทุนและตลาดบ้าน

	รายละเอียด	จุดมุ่งหมาย	สิ่งที่คาดว่าจะเห็น
<b>นโยบายการเงิน</b>	<p>ปรับลดอัตราส่วนดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง (Reserve Requirement Ratio) 50bps</p> <p>ปรับลดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นลง 20bps เหลือ 1.5%</p> <p>ปรับลดดอกเบี้ยโครงการเงินกู้ระยะยาวลง 30bps</p>	<p>อัดฉีดสภาพคล่องราว 1 ล้านล้านหยวนเข้าสู่ระบบธนาคาร</p> <p>เพื่อลดภาระดอกเบี้ยประมาณ 1.5 แสนล้านหยวน</p>	<p>คาดว่าจะมีการปรับลดลงอีก 25-50bps ในช่วงที่เหลือของปี</p> <p>คาดว่าจะมีการลดดอกเบี้ยนโยบายตาม</p>
<b>นโยบายการคลัง</b>	<p>แจกเงินให้กับกลุ่มเปราะบาง ราว 4-5 ล้านคน</p> <p>รัฐบาลเมืองเซี่ยงไฮ้ประกาศออก Voucher มูลค่า 500 ล้านหยวน</p> <p>สนับสนุนการจ้างงาน ในกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่ ปรับปรุงระบบการศึกษา</p>	<p>เพื่อกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ</p> <p>เพื่อกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ รวมการท่องเที่ยวและสินค้า การและกีฬา</p> <p>เพื่อเพิ่มความเชื่อมั่นภายในประเทศต่อการจ้างงานและลดความเสี่ยง ของการว่างงานของคนรุ่นใหม่</p>	<p>ปริมาณเงินยังไม่ชัดเจน</p> <p>ภาคบริการและการใช้จ่ายทำให้บริษัทที่ เกี่ยวข้องเริ่มกลับมามีกำไรเพิ่มขึ้น</p> <p>การจ้างงานเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มคนรุ่น ใหม่</p>
<b>นโยบายอสังหาริมทรัพย์</b>	<p>ปรับลด Downpayment ของบ้านหลังที่สองลงจาก 25% เป็น 15%</p> <p>ปรับลดดอกเบี้ยภาคอสังหาริมทรัพย์เฉลี่ย 50bps</p> <p>ผ่อนปรนข้อกำหนดในการซื้ออสังหาริมทรัพย์ในเมืองใหญ่</p> <p>เพิ่มอัตราวางเงินในการสนับสนุนวงเงินในการซื้อบ้านคงค้างในระบบจาก 60% เป็น 100%</p>	<p>กระตุ้นด้านอุปสงค์ให้มีการซื้อบ้านหลังที่สองเพิ่มขึ้น</p> <p>กระตุ้นด้านอุปสงค์และลดภาระด้านดอกเบี้ย</p> <p>กระตุ้นด้านอุปสงค์ให้สามารถซื้ออสังหาริมทรัพย์ได้มากขึ้น</p> <p>เพิ่มการเบิกจ่ายของโครงการให้เร็วขึ้นและความต้องการของรัฐบาล ที่องถิ่นไม่ตรงกับผู้ประกอบการ</p>	<p>คาดว่าราคาบ้านจะมีเสถียรภาพและเห็นการฟื้นตัวได้ใน 4Q24</p> <p>เร่งการเบิกจ่ายและซื้อบ้านคงค้างในระบบมากขึ้น (ปัจจุบันอยู่ที่ 4% ของวงเงินทั้งหมด)</p>
<b>นโยบายตลาดทุน</b>	<p>อนุมัติวงเงิน 5 แสนล้านหยวนในการเข้าถึงแหล่งเงินกู้ของ PBOC สำหรับสถาบันการเงินที่มีใบอนุญาตเพื่อเขาซื้อหุ้น</p> <p>อนุมัติวงเงิน 3 แสนล้านหยวนสำหรับธนาคารในการปล่อยกู้เพื่อสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนทำการซื้อหุ้นคืน</p> <p>วางแผนที่จะตั้งกองทุน Stock Stabilisation Fund</p> <p>สนับสนุนให้เกิดการควบรวมกิจการมากขึ้น</p>	<p>สร้างความมั่นใจให้กับตลาดและสร้างเสถียรภาพให้กับตลาด</p> <p>สนับสนุนตลาดในช่วงเวลาที่มีแรงขายในระดับสูง</p> <p>สนับสนุนการเปลี่ยนโครงสร้างบริษัทขนาดใหญ่และขนาดเล็กและเพิ่มคุณภาพของบริษัทจดทะเบียน</p>	<p>คาดว่าจะเห็นการอัดฉีดเข้าสู่ตลาดเงินเพิ่มเติมหากว่าไม่สามารถพยุงตลาดได้</p> <p>บริษัทขนาดใหญ่จะควบรวมกิจการมากขึ้น รวมถึงถึงการแยกบริษัทลูก (Spin-off)</p>
<b>นโยบายด้านธนาคาร</b>	<p>ช่วยเหลือธนาคารขนาดใหญ่ 6 แห่งในการเพิ่มเงินกองทุนชั้นที่ 1 (เงินกองทุนส่วนแรกที่ยังไม่ได้รับชำระหนี้ของสถาบันการเงิน)</p>	<p>เพื่อลดความเสี่ยงเชิงระบบ หลังจากภาคนาการมีส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลงต่อเนื่อง และมี NPL เพิ่มขึ้น ทั้งนี้เพื่อเป็นการสนับสนุนให้ธนาคาร</p>	<p>อาจจะมีการออกบอนด์ของภาครัฐมูลค่า 1 ล้านล้านหยวนในการเพิ่มขนาดของกองทุนภาคนาการ</p>

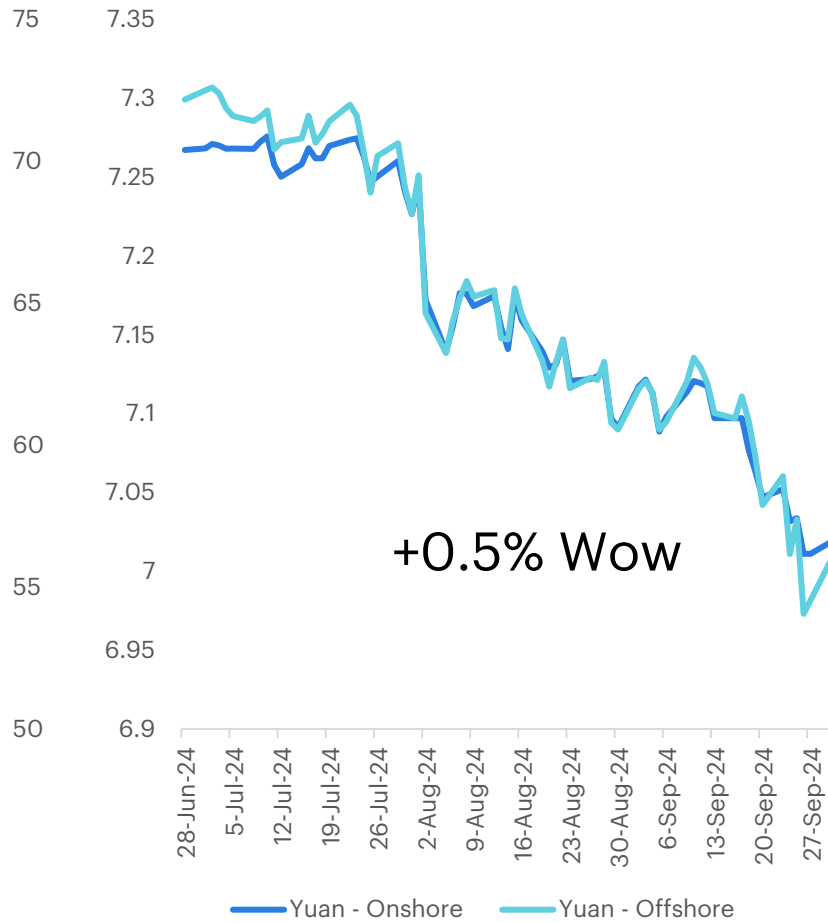
# การตอบสนองของตลาดในภาพรวม

ตลาดหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ดีและค่าเงินหยวนแข็งค่า...Yield ปรับขึ้น

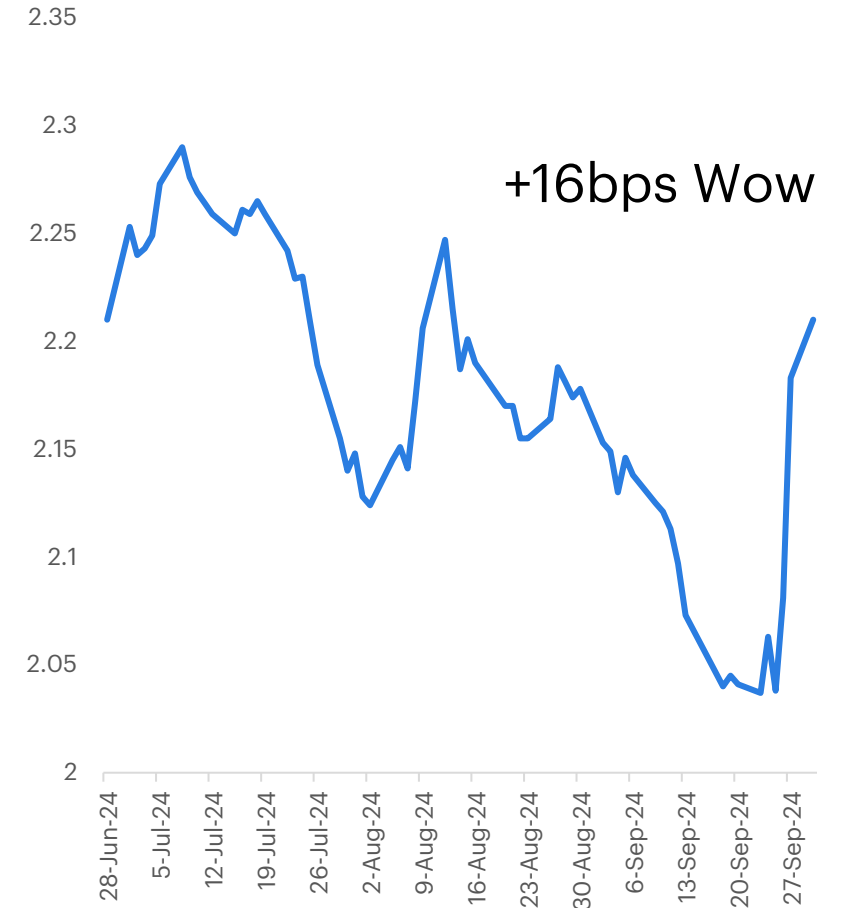
### Stock markets



### Currency



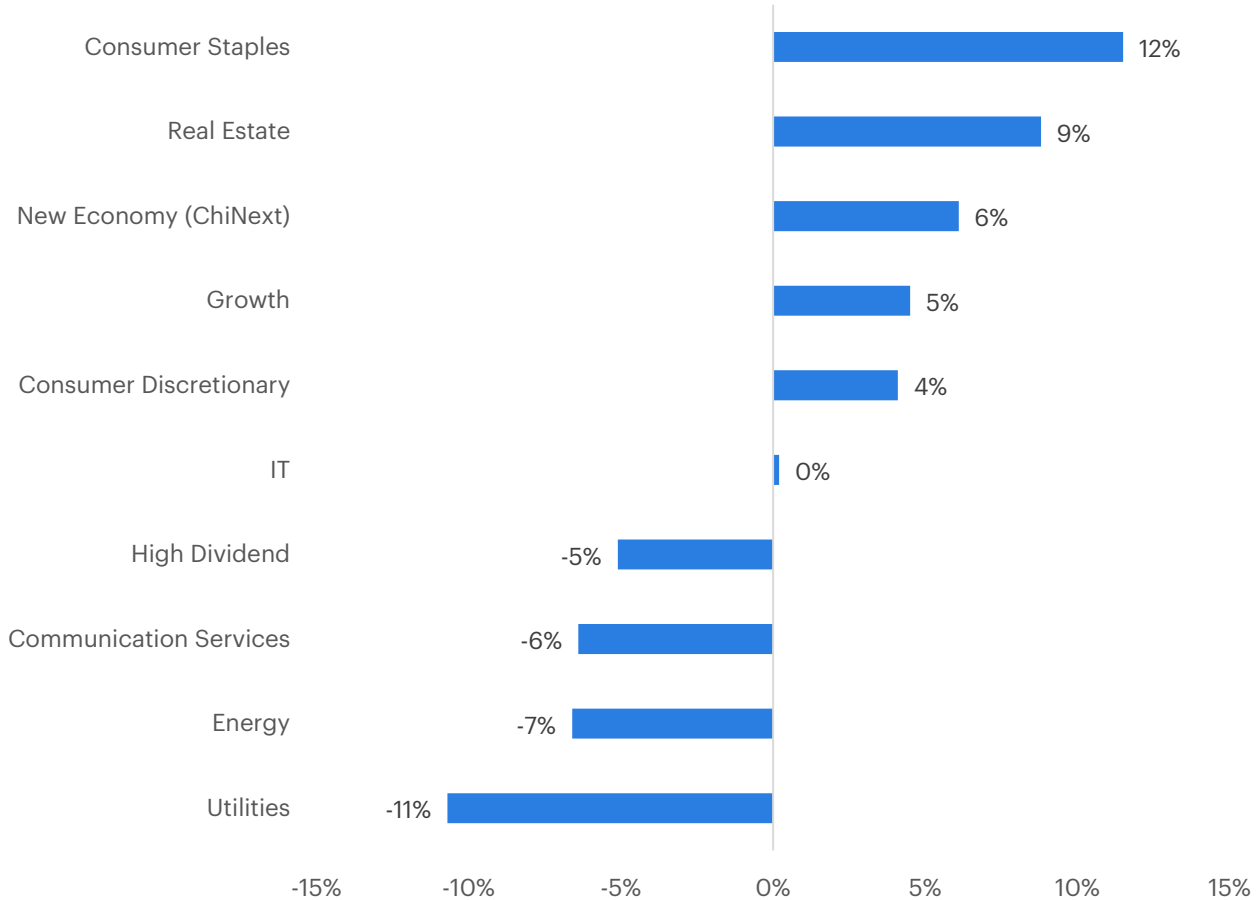
### China Bond Yield - 10 Year



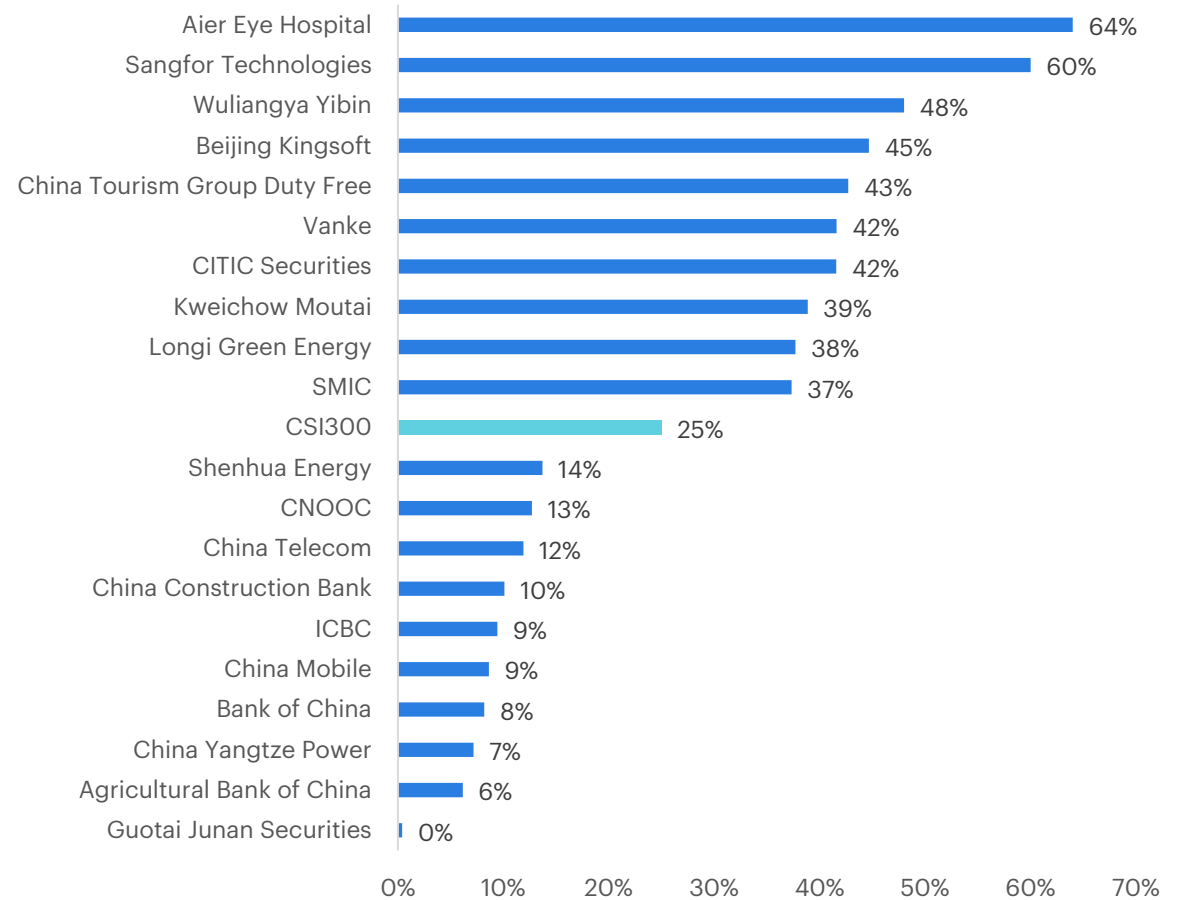
# การตอบสนองของตลาดหุ้น

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มการบริโภค กลุ่มธุรกิจใหม่ให้ผลตอบแทนโดดเด่น

### Performance summary - Relative to CSI300



### Stock price performance - 20-30 Sep 2024





# การเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นจีนในช่วงออกมาตรการกระตุ้น ศก การกระตุ้น ศก ของ PBOC จะเปลี่ยนแนวโน้มราคาหุ้น?

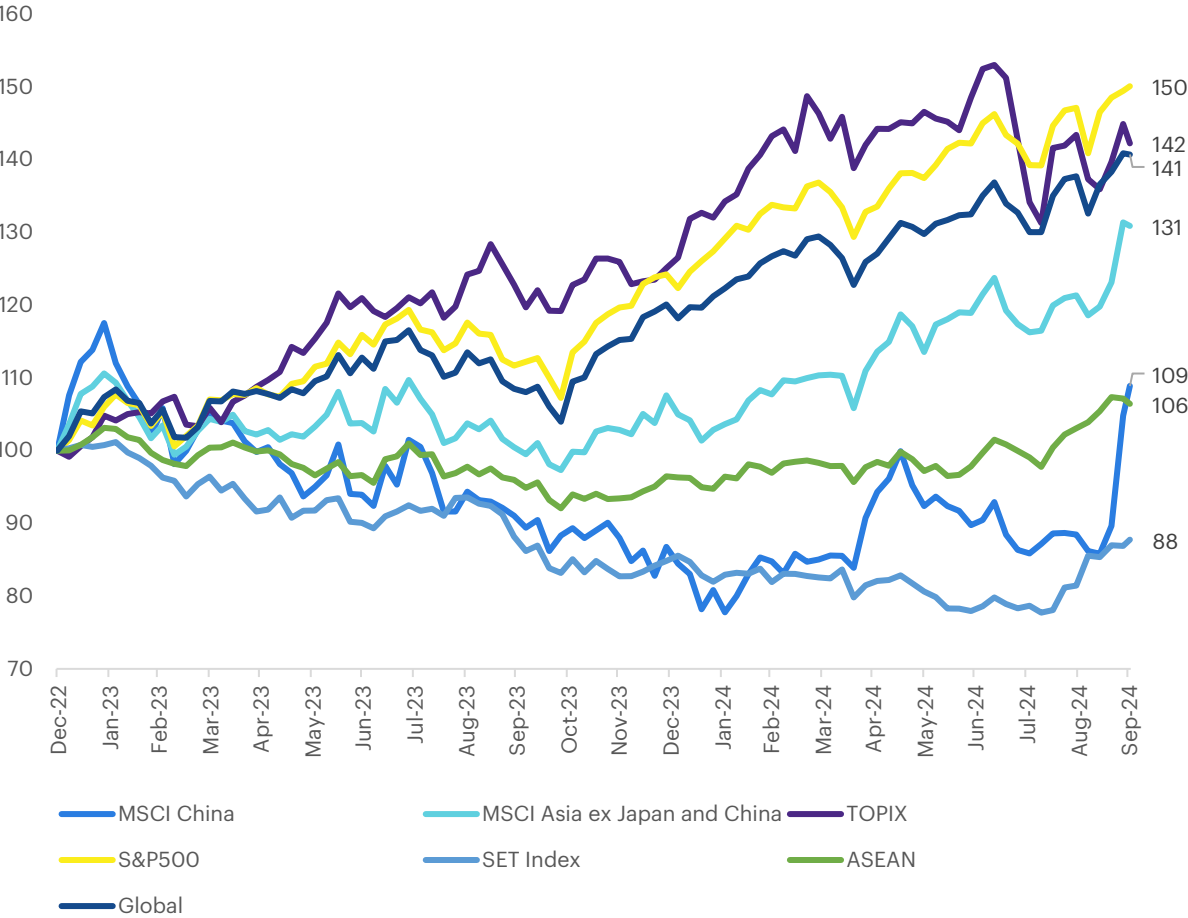
China's efforts to boost stocks have fallen flat



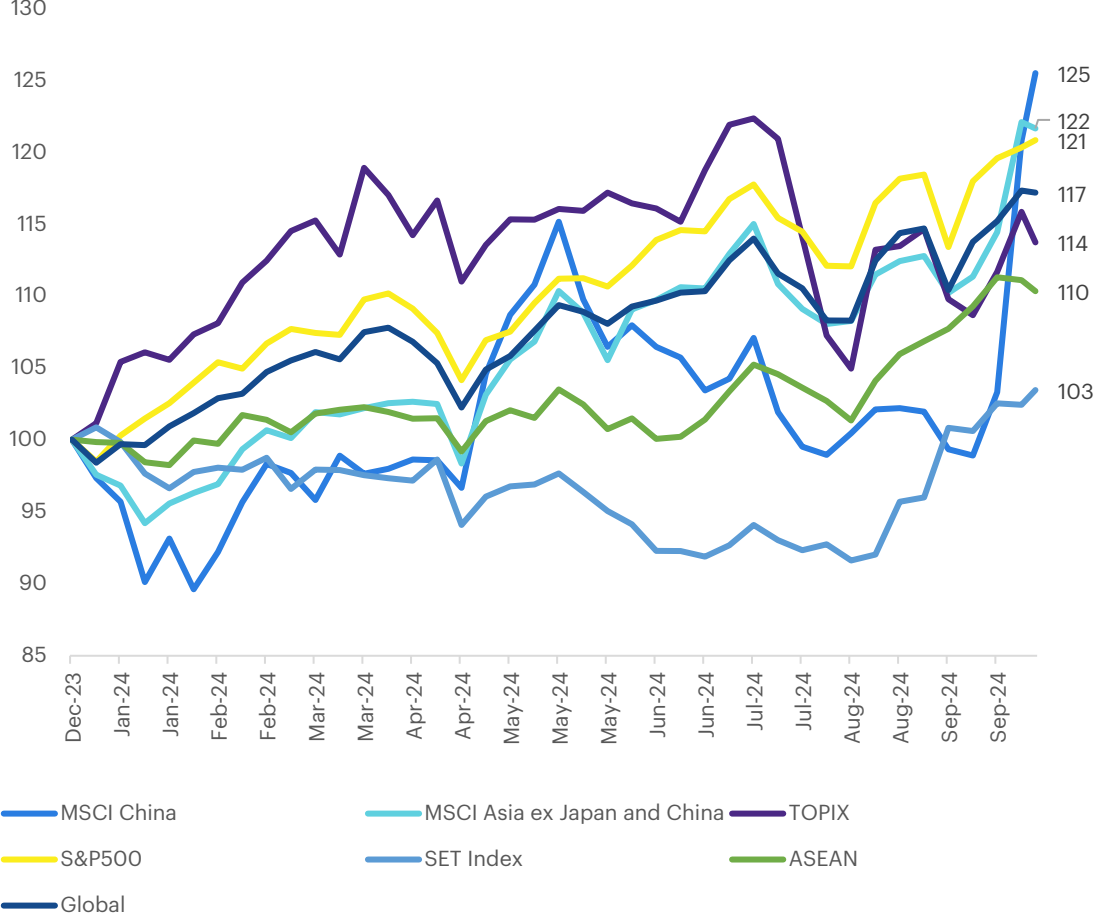
# การเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นจีนเทียบกับตลาดหุ้นในภูมิภาค

## ตลาดให้ผลตอบแทนดีที่สุดตั้งแต่ต้นปี 2024 แต่ยังคงตามตลาดอื่นตั้งแต่ปี 2023

Price performance (2023-2024)



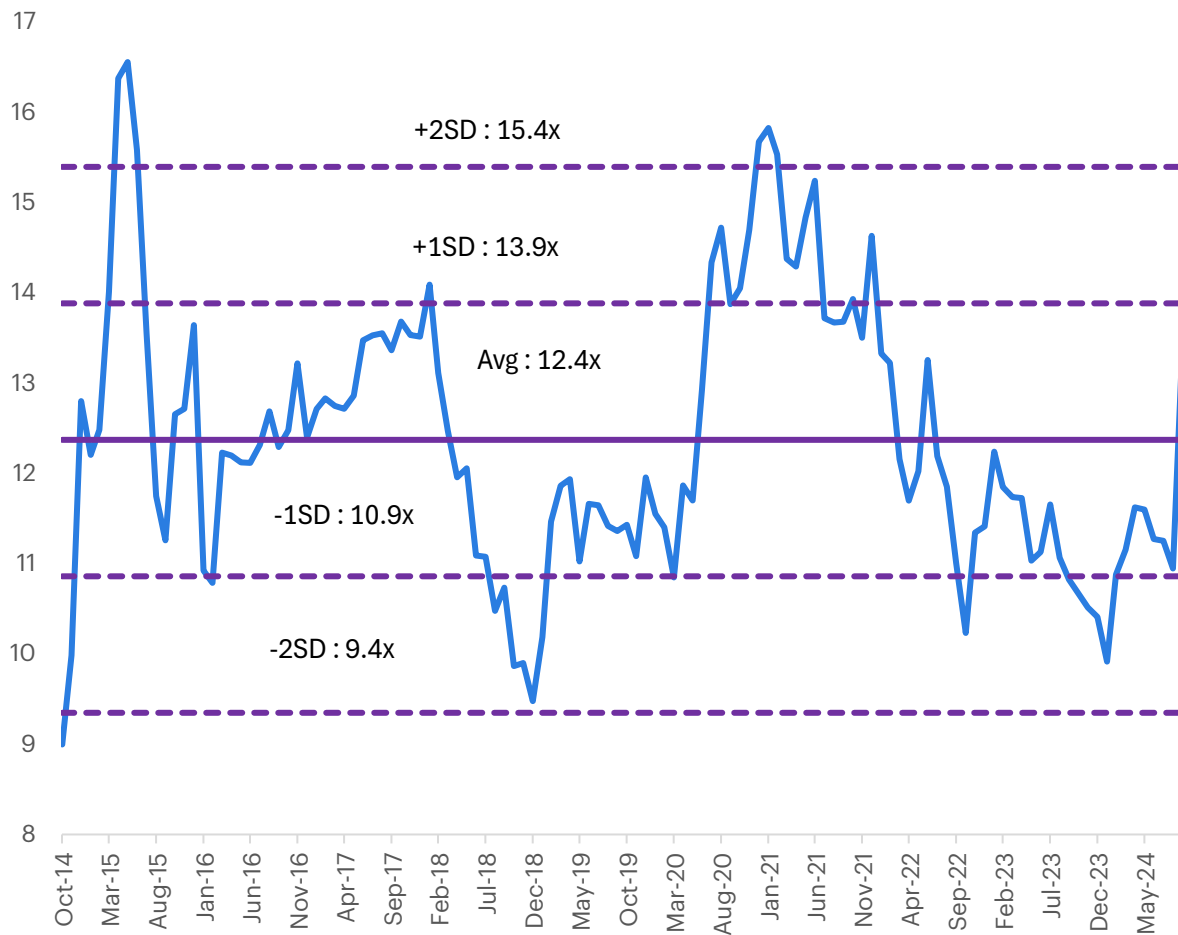
Price performance (YTD 2024)



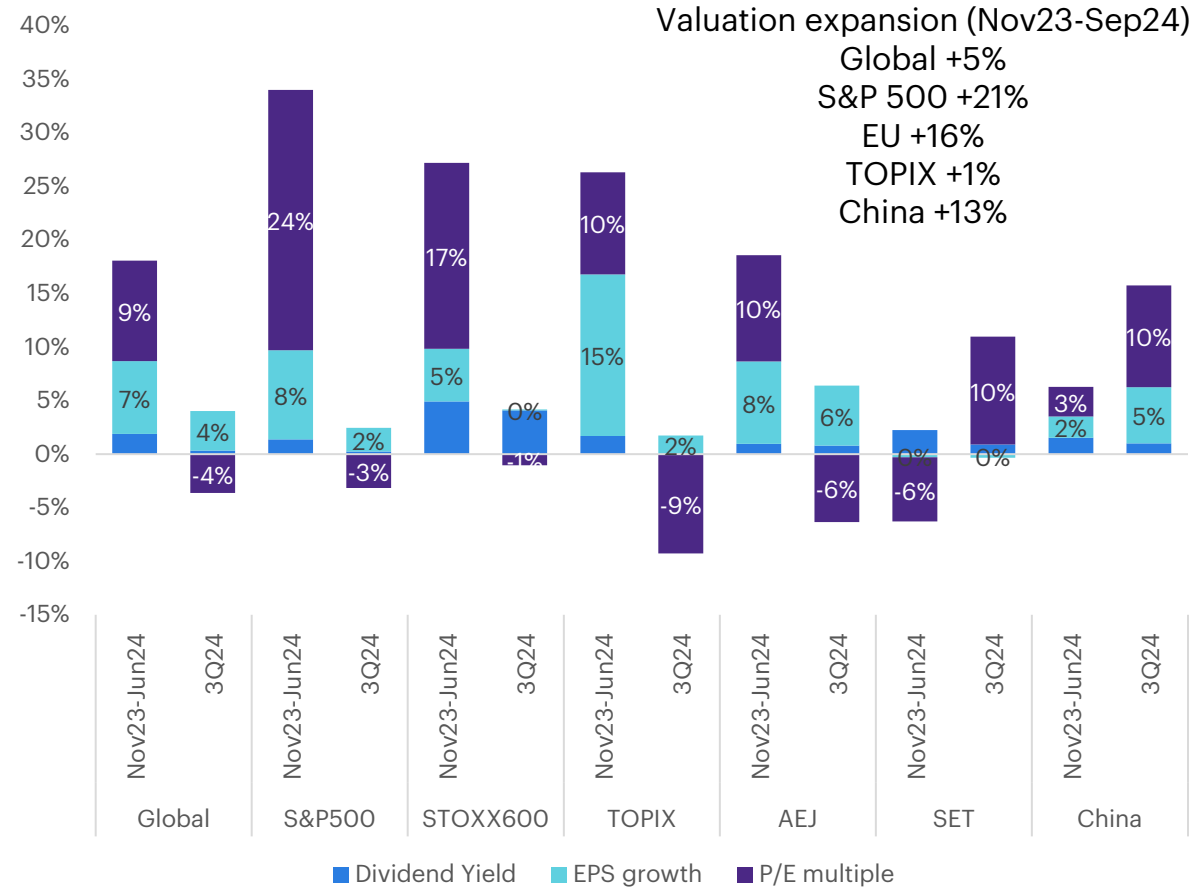
# การประเมินมูลค่าหุ้นอยู่เหนือค่าเฉลี่ยระยะยาว

## การปรับตัวเพิ่มขึ้นของ Valuation มากกว่าตลาดอื่นในภูมิภาค

Forward P/E



Returns composition



- **Follow us**



**Innovestx**

 **@innovestx**



## 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 ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 ข่าวกิจวัตร 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจรณ์ญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ในกรณีที่มิชอบสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, CPAXTT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, 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<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAF, PATE, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIJ, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTGG, 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, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, 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<sup>3</sup>, 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 (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXTT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAF, PATE, 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, PTGG, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

### Declared (ประกาศเจตนาสมัคร)

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

### N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHA, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKHI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KCC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, 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, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIJ, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPPO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UOBKH, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.