

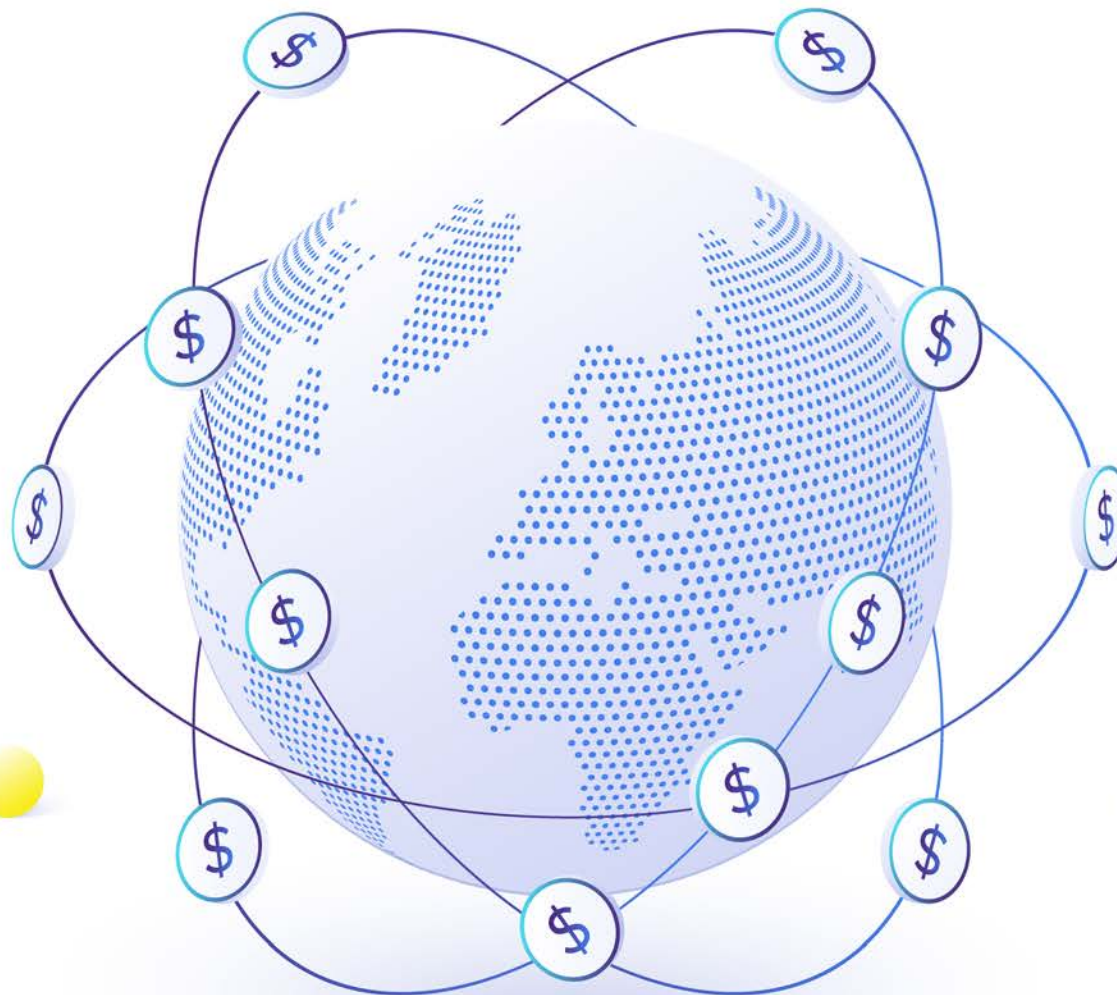
วันที่ 7 ตุลาคม 2567

# MACR



MAKING *SENSE*

Innovest<sup>x</sup> Research



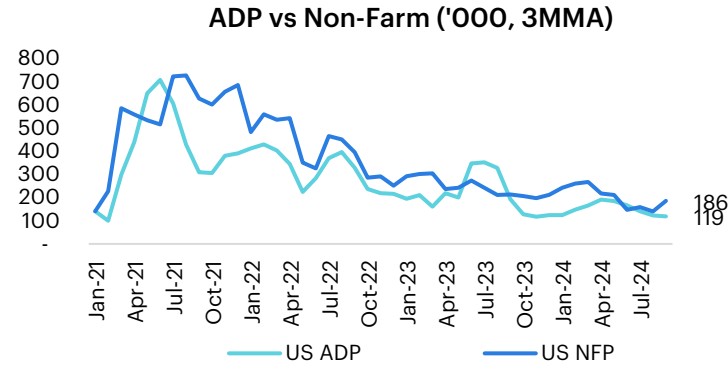
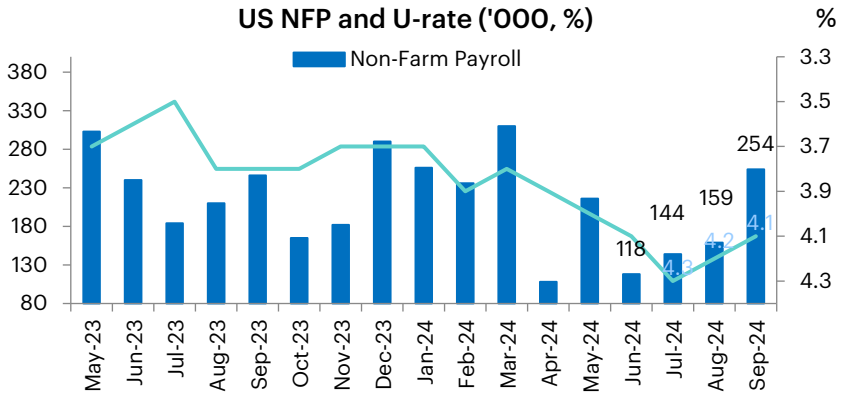
# สรุปประเด็นการจ้างงานสหรัฐสูงกว่าคาด วิเคราะห์สถานการณ์อิสราเอล-อิหร่าน เศรษฐกิจไทยชะลอลงในเดือน ส.ค.

- **การจ้างงานสหรัฐสูงกว่าคาดท่ามกลางเงินเฟ้อชะลอ บ่งชี้ Goldilocks** การจ้างงานนอกภาคเกษตรเดือน ก.ย. เพิ่มขึ้น 2.54 แสนตำแหน่งในเดือนที่แล้ว สูงกว่าตลาดคาดที่ 1.40 แสนตำแหน่ง และมีการ Revise 2 เดือนก่อนขึ้น 7.2 หมื่นตำแหน่ง อัตราว่างงานลดลงเป็น 4.1% ต่ำกว่าคาด การเพิ่มขึ้นของค่าจ้างรายชั่วโมงเพิ่มขึ้นเล็กน้อย (4.0% ต่อปี จาก 3.9% ต่อปีในเดือนก่อน)
- ในมุมมองของเรา เศรษฐกิจสหรัฐน่าจะกำลังเข้าสู่สถานการณ์ soft landing และน่าจะปิดโอกาสที่ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) จะลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 0.5% ในการประชุมครั้งต่อไปในเดือน พ.ย. แต่ยังคงเป็นไปตามแผนที่จะลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.25%
- **วิเคราะห์สถานการณ์ความรุนแรงระหว่างอิสราเอล-อิหร่าน** เรามองว่า ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลางรุนแรงขึ้นหลังจาก อิหร่านยิงขีปนาวุธประมาณ 200 ลูกใส่อิสราเอล หลังจากที่ฮัสซัน นัสรัลลอฮ์ (Hassan Nasrallah) ผู้นำเฮzbollah ถูกสังหารโดยอิสราเอลในการโจมตีทางอากาศที่เบรุต ขณะที่กองทัพอิสราเอลได้เริ่มการบุกทางภาคพื้นดินเข้าสู่เลบานอน เพื่อทำลายโครงสร้างทางการทหารของ Hezbollah ซึ่งเรามองว่า แม้ความเสี่ยงในระยะสั้นจะรุนแรงขึ้น แต่ในช่วงกว่า 1 ปีที่ผ่านมา หลังสถานการณ์ในตะวันออกกลางรุนแรงขึ้น มีผู้นำของกลุ่มต่อต้านอิสราเอลถึง 3 ท่าน ทำให้แกนนำกลุ่มต่อต้านอิสราเอลอ่อนกำลังลง ทั้งนี้ เรามองว่า สถานการณ์ในตะวันออกกลางน่าจะไม่เพิ่มความรุนแรงขึ้นมากกว่าปัจจุบันมากนัก อย่างไรก็ตาม ต้องจับตาดูว่าการตอบโต้ด้วยการยิงขีปนาวุธจะรุนแรงจนกระทบโครงการพัฒนาอาวุธนิวเคลียร์หรือไม่
- ในส่วนของราคาน้ำมัน เรามองว่า ความรุนแรงล่าสุดทำให้เกิด War premium ประมาณ 5-7 ดอลลาร์ ขณะที่ในปัจจุบัน ปริมาณการผลิตในกลุ่มโอเปกทรงตัวอยู่ที่ประมาณ 26.5 ล้านบาร์เรลต่อวันตั้งแต่ต้นปี โดยผู้ที่คงกำลังการผลิตเป็นหลักได้แก่ ซาอุดีอาระเบีย ยังคงกำลังการผลิตที่ 9 ล้านบาร์เรลต่อวันในปัจจุบัน ขณะที่ผู้ผลิตอื่น เช่น อิหร่าน UAE และอิรัก เพิ่มกำลังการผลิตเล็กน้อย ทำให้เราคาดว่า หากสถานการณ์รุนแรงขึ้น อาจทำให้ซาอุดีฯ เพิ่มกำลังการผลิตเพื่อรักษาเสถียรภาพราคาและเพิ่มรายได้เข้าประเทศ ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าว ไม่น่าจะทำให้เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ
- **เศรษฐกิจไทยชะลอลงในเดือน ส.ค. GDPnow ลดลงสู่ระดับ 2.5%** เศรษฐกิจไทยในเดือน ส.ค. 67 ชะลอตัวลงจากเดือนก่อน โดยมีปัจจัยลบจาก (1) การท่องเที่ยวที่ชะลอลง (2) การผลิตภาคอุตสาหกรรมที่หดตัว (3) การลงทุนภาคเอกชนที่ลดลง จากการลงทุนเครื่องจักรและยอดขายรถกระบะเป็นหลัก ขณะที่ (4) การส่งออก ที่ฟื้นตัว (5) การบริโภคภาคเอกชนทรงตัว (6) การเบิกจ่ายภาครัฐขยายตัวเล็กน้อย (7) ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลเล็กน้อย (8) เงินบาทแข็งค่าขึ้นมาก ในภาพรวม INVX Thailand GDP-Now ปรับลดจาก 3.8% สู่ 2.5%
- ด้านรว.คลัง ถกเข้ม “ผู้ว่าการแบงก์ชาติ” ซึ่ประเด็นหารือใหญ่เร่งลดหนี้ครัวเรือน เดือดหน้าแก้หนี้ค้างชำระ - หนี้เสีย 7-8 แสนบัญชี ซึ่ลดดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือช่วยลดภาระหนี้ประชาชน - หุ่นยนต์ทุนทางการเงินในระบบลด เตรียมถกใหม่ ใน ต.ค.หลังคาดเงินเฟ้อทั้งปีหลุดเป้า
- เรามองว่า มีโอกาสที่ ธปท. จะลดเงินนำส่ง FIDF ให้กับภาคธนาคารจาก 0.46% สู่ 0.23% เพื่อให้ธนาคารพาณิชย์สามารถปล่อยสินเชื่อได้มากขึ้น ขณะที่แนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายนั้นต้องติดตามท่าทีของ ธปท. ในช่วงใกล้ ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ยังชะลอตัว ความเสี่ยงในประเทศ (น้ำท่วม) และต่างประเทศ (ภูมิรัฐศาสตร์) มากขึ้น สินเชื่อที่หดตัว และเงินบาทที่มีทิศทางแข็งค่ามากในช่วงที่ผ่านมา

# การจ้างงานสหรัฐสูงกว่าคาดท่ามกลางเงินเฟ้อชะลอ บ่งชี้ Goldilocks

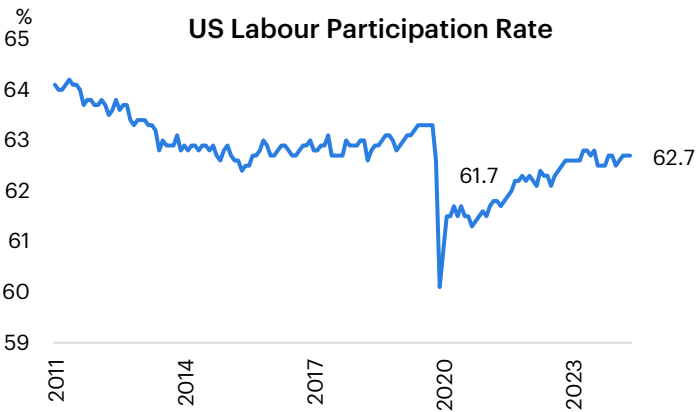
- การจ้างงานนอกภาคเกษตรเดือน ก.ย. เพิ่มขึ้น 2.54 แสนตำแหน่งในเดือนที่แล้ว สูงกว่าตลาดคาดที่ 1.40 แสนตำแหน่ง และมีการ Revise 2 เดือนก่อนขึ้น 7.2 หมื่นตำแหน่ง อัตราว่างงานลดลงเป็น 4.1% ต่ำกว่าคาด การเพิ่มขึ้นของค่าจ้างรายชั่วโมงเพิ่มขึ้นเล็กน้อย (4.0% ต่อปี จาก 3.9% ต่อปีในเดือนก่อน)

- ตัวเลขจ้างงานนอกภาคเกษตร (NFP) ที่เพิ่มขึ้นสอดคล้องกับการจ้างงานภาคเอกชน (ADP) ที่เพิ่มขึ้นที่ 1.43 แสนตำแหน่ง และเมื่อเฉลี่ย 3 เดือน ทั้งคู่เร่งตัวขึ้นที่ 1.86 และ 1.19 แสนตำแหน่งตามลำดับ
- การจ้างงาน NFP พื้นตัวในภาครัฐ ภาคสินค้าการ และภาคสาธารณสุข ขณะที่ภาคที่หดตัวคือธุรกิจชั่วคราว ภาคการผลิต และภาคขนส่ง บ่งชี้ถึงความเสี่ยงภาคการผลิต

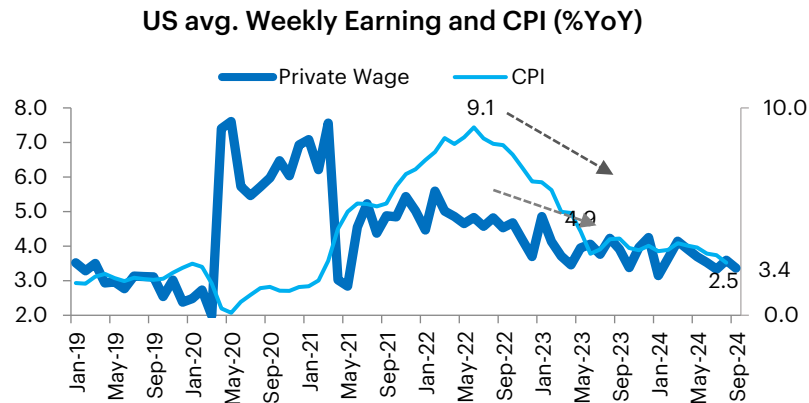


Selected industry's employment	Jul 24	Aug 24	Sep 24
Non Farm Payroll	144K	159K	254K
Healthcare	63.7K	53.9K	71.7K
Manufacturing	6.0K	-27.0K	-7.0K
Leisure and hospitality	38.0K	53.0K	78.0K
Retail Trade	-3.6K	-8.8K	15.6K
Transport and warehousing	-1.6K	3.2K	-8.6K
Temporary help services	-19.1K	-6.5K	-13.8K
Government	45.0K	45.0K	31.0K

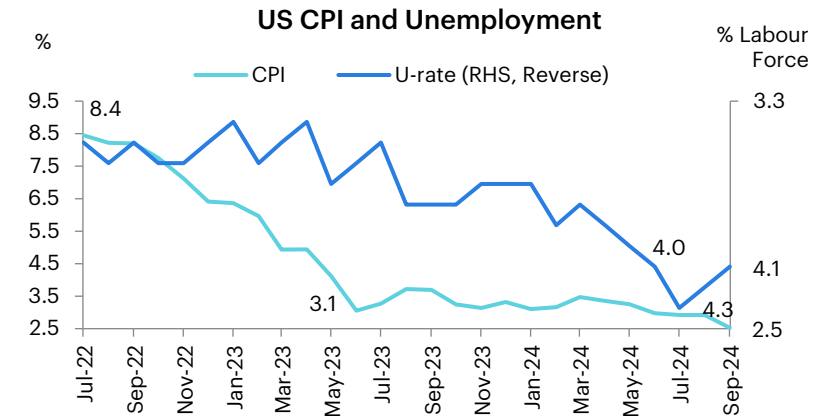
- อัตราการมีส่วนร่วมทรงตัวที่ 62.7%



- รายได้เฉลี่ยต่อต่อสัปดาห์ลดลงเล็กน้อยที่ 3.4% เป็นแนวโน้มที่ลดลง เช่นเดียวกับเงินเฟ้อ (CPI) ที่ ลดลงมาอยู่ที่ 2.5% และ Core PCE ที่ 2.7% บ่งชี้ว่าเงินเฟ้อในฝั่งการจ้างงานมีแนวโน้มชะลอ



- อัตราเงินเฟ้อที่ชะลอ ขณะที่ตลาดแรงงานดูดีขึ้น (อัตราว่างงานลดลง) เป็นสถานการณ์ Goldilocks ทำให้ Fed น่าจะลดดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป



Source: CEIC, US BLS, INVX

# ตัวเลขตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง ทำให้เรายังคงมุมมองทิศทางดอกเบี้ยนโยบาย

INVX policy interest rate forecasts by major central banks in 2024-2025 (%; Sep 2024)

		2024											2025				
		Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	1Q	2Q	3Q	4Q
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	4.88	4.88	4.63	4.38	3.88	3.38	3.13	2.88

Source: Central banks, INVX

- ในมุมมองของเรา การจ้างงานในสหรัฐฯ ที่เร่งตัวขึ้นในเดือน ก.ย. มีประเด็นน่าสนใจ 6 ประเด็น ดังนี้
  - (1) เศรษฐกิจสหรัฐฯ น่าจะกำลังเข้าสู่สถานการณ์ soft landing และน่าจะปิดโอกาสที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จะลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 0.5% ในการประชุมครั้งต่อไปในเดือน พ.ย. แต่ยังคงเป็นไปได้ตามแผนที่จะลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.25%
  - (2) การจ้างงานเกินคาด แสดงให้เห็นการเพิ่มขึ้นของการจ้างงานในบาร์ ร้านอาหารฟาสต์ฟู้ด การดูแลสุขภาพ และการก่อสร้าง ซึ่งบ่งชี้ถึงแรงขับเคลื่อนทางเศรษฐกิจที่ไปได้ต่อเนื่อง อันได้แก่ การใช้จ่ายของผู้บริโภค โดยแม้ว่าราคาสินค้าและค่าที่อยู่อาศัยจะสูงขึ้น แต่การใช้จ่ายของชาวอเมริกันในเรื่องอาหาร เครื่องดื่ม และการท่องเที่ยวเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของการจ้างงานที่แข็งแกร่งในเดือนที่ผ่านมา แม้ว่าภาคเศรษฐกิจอื่น ๆ เช่น การผลิต เทคโนโลยี และการเงินจะชะลอตัวลง ทำให้เรามองว่าการใช้จ่ายของผู้บริโภคยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจสหรัฐฯ แม้จะเผชิญกับอัตราดอกเบี้ยสูงและเงินเฟ้อ ซึ่งส่วนหนึ่งอาจเป็นผลกระทบของเบบี้บูมเมอร์ที่เกษียณอายุมีบทบาทสำคัญในการกระตุ้นการใช้จ่าย โดยเฉพาะในภาคการท่องเที่ยวและการดูแลสุขภาพ
  - (3) ภาพดังกล่าว บ่งชี้ถึงความไม่สมดุลในการเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยภาคบริการเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ในขณะที่ภาคการผลิตและเทคโนโลยีชะลอตัว สะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเศรษฐกิจ จากภาคการผลิตไปสู่ภาคบริการเช่น ภาคการท่องเที่ยวและการดูแลสุขภาพมากขึ้น

- (4) ความท้าทายในตลาดแรงงาน: แม้ว่าตัวเลขการจ้างงานโดยรวมจะดี แต่ประชาชนยังรู้สึกว่าการหางานยาก ตามการสำรวจของ Conference Board ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในระยะยาว
- (5) ผลกระทบทางการเมือง: ตัวเลขการจ้างงานที่แข็งแกร่งอาจส่งผลกระทบต่อการเลือกตั้งประธานาธิบดีที่กำลังจะมาถึง โดยทั้งพรรคเดโมแครตและรีพับลิกันต่างใช้ข้อมูลนี้เพื่อสนับสนุนนโยบายของตน โดยประธานาธิบดีไบเดนระบุว่าความสำเร็จของนโยบายเศรษฐกิจที่มุ่งสร้างงานให้ชนชั้นกลางแต่ถรมปี กล่าวหาว่านโยบายรัฐบาลทำให้งานด้านการผลิตหดตัว และเขาจะทำให้สหรัฐฯ เป็นผู้นำด้านภาคอุตสาหกรรมอีกครั้ง
- (6) ความเสี่ยงในอนาคต: เหตุการณ์ไม่คาดฝันเช่นพายุเฮเลน และการประท้วงของแรงงาน อาจส่งผลกระทบต่อตัวเลขการจ้างงานในเดือน ต.ค. ซึ่งอาจทำให้ภาพรวมเศรษฐกิจรวมถึงตัวเลขการจ้างงานนี้มีการเปลี่ยนแปลงได้

- โดยสรุป เรามองว่าด้วยตัวเลขตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง (ที่แม้จะมีโอกาสที่จะ revise สูงก็ตาม) ประกอบกับเงินเฟ้อที่มีทิศทางชะลอลง ทำให้ Fed สามารถลดดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปได้

# วิเคราะห์สถานการณ์ความรุนแรงระหว่างอิสราเอล-อิหร่าน

## 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.	อิสราเอลโจมตีสถานทูตอิหร่านในเมืองดามัสกัส ซีเรีย สังหารผู้นำกองทัพอิหร่าน 6 ท่าน
13 เม.ย.	อิหร่านตอบโต้การโจมตีของอิสราเอล โดยยิงขีปนาวุธและโดรน 300 ลำมุ่งหน้าสู่อิสราเอล
19 เม.ย.	กองทัพอากาศอิสราเอลโจมตีทางอากาศ มุ่งเป้าไปที่ฐานทัพอากาศอิหร่าน ซึ่งใกล้กับโรงงานนิวเคลียร์ โดยมีจุดประสงค์เพื่อส่งสารว่าอิสราเอลมีขีดความสามารถในการโจมตีสถานที่สำคัญยิ่งกว่านี้ แต่เลือกที่จะยับยั้งชั่งใจในครั้งนี้

วันที่	เหตุการณ์
19 พ.ค.	เฮลิคอปเตอร์ของกองทัพอากาศอิหร่านตก ส่งผลให้ประธานาธิบดีอิบราฮิม ไรซีของอิหร่านและรัฐมนตรีท่านอื่นๆ เสียชีวิต ผลการสอบสวนสรุปว่าเป็นอุบัติเหตุจากสภาพอากาศที่ย่ำแย่และท่าทายรวมถึงหมอกหนาเป็นหลัก
31 ก.ค.	อิสมาอีล ฮานียะห์ หัวหน้าฝ่ายการเมืองของฮามาส ถูกลอบสังหารในเตหะราน
1 ส.ค.	กองทัพอิสราเอล (IDF) ยืนยันการลอบสังหาร โมฮัมเหม็ด เดอ็ฟ (Mohammed Deif) หัวหน้าปีกทหารของฮามาส ในการโจมตีทางอากาศในวันที่ 13 ก.ค.
17-18 ก.ย.	เพจเจอร์ของสมาชิกฮิซบอลเลาะห์นับพันคนระเบิดขึ้นเกือบพร้อมกัน วันถัดมาวิทยุสื่อสารแบบพกพาที่ระเบิดตาม มีผู้เสียชีวิตอย่างน้อย 37 คน
23-27 ก.ย.	อิสราเอลสังหารประชาชนในเลบานอนมากกว่า 700 คน โดยการโจมตีทางอากาศมากกว่า 650 ครั้ง
27 ก.ย.	ฮัสซัน นัสรัลลอห์ (Hassan Nasrallah) ผู้นำเฮซบอลเลาะห์ ถูกสังหารในการโจมตีทางอากาศที่เบรุต
30 ก.ย.	กองทัพอิสราเอลประกาศว่าได้เริ่มการบุกทางภาคพื้นดินเข้าสู่เลบานอน
1 ต.ค.	อิหร่านยิงขีปนาวุธประมาณ 200 ลูกใส่อิสราเอล เป็นการยกระดับความรุนแรงอย่างฉับพลันแต่สั้น ๆ โดยเป้าหมายเป็นที่มั่นทางทหาร ขณะที่นายกรัฐมนตรีอิสราเอล เบนจามิน เนทันยาฮูประกาศว่าจะตอบโต้

Source: CNBC, Various Sources, INVX Research



# ผู้นำที่เสียชีวิตนับตั้งแต่ 7 ต.ค. 23 ถึงปัจจุบันใน 3 สมรภูมิสำคัญของอิสราเอล

(1) สมรภูมิกาซา ระหว่างอิสราเอล-ฮามาส



โมฮัมเหม็ด เดอีฟ (Mohammed Deif) หัวหน้า  
ปีกทหารของฮามาส

(2) สมรภูมิชายแดนเลบานอน ระหว่างอิสราเอล-เฮzbollah



ฮัสซัน นัสรัลลอฮ์ (Hassan Nasrallah) ผู้นำ  
เฮzbollah

(5) สมรภูมิใหญ่ ระหว่างอิสราเอล-อิหร่าน



ประธานาธิบดีอิบราฮิม ไรซีของอิหร่าน  
(Ebrahim Raisi)

## Israel is fighting on multiple fronts

It has exchanged aerial attacks with Iran and several Iranian-backed groups in the region in recent weeks



- 1 Hamas in Gaza
- 2 Hezbollah in Lebanon
- 3 Syria and Shia militia
- 4 Shia militia in Iraq
- 5 Iran
- 6 Houthis in Yemen

BBC

Source: CNBC, INVX Research

# การวิเคราะห์ความเป็นไปได้ หลังอิหร่านโจมตีอิสราเอลในวันที่ 1 ต.ค.

## Deescalate (Shadow war)

- อิสราเอลตอบโต้ด้วยการยิงขีปนาวุธไปยังฐานที่มั่นทางการทหารของอิหร่าน โดยคำนวณว่าจะเกิดผู้เสียชีวิตและบาดเจ็บอย่างจำกัด (คล้ายกับเหตุการณ์วันที่ 19 เม.ย.) และประกาศชัยชนะในครั้งนี้
- เหตุผล: อิสราเอลประสบความสำเร็จในการโจมตีที่ผ่านมา โดยทำให้ 3 ผู้นำของกลุ่มต่อต้านเสียชีวิต และทำให้ภัยคุกคามต่อความมั่นคงลดลงได้ระดับหนึ่ง ซึ่งการลดความรุนแรงลงทำให้จำกัดความเสี่ยงด้านอื่น ๆ เช่น สงครามลูกหลานมากขึ้นได้
- ความน่าจะเป็น: 50%

## Maintain momentum (Proxy war)

- อิสราเอลตอบโต้ด้วยการยิงขีปนาวุธไปยังฐานที่มั่นทางการทหารและสถานที่สำคัญของอิหร่าน รวมถึงโรงกลั่นน้ำมันเป็นวงกว้างขึ้น โดยมีเป้าหมายในการกำจัดผู้นำทางการทหารของอิหร่าน
- เหตุผล: อิสราเอลต้องการรักษาต่อเนื่องในการโจมตีครั้งล่าสุด โดยหากสังหารผู้นำได้เพิ่มขึ้น และ/หรือ ทำให้เกิดความเสียหายด้านเศรษฐกิจ จะทำให้กองทัพอิสราเอลมีต่อเนื่องในสมรภูมิมากขึ้น แต่ความเสี่ยงคืออาจนำมาซึ่งการโต้กลับที่รุนแรงขึ้น โดยอิหร่านอาจกลับมาโจมตีสถานที่สำคัญ และ/หรือบุคคลสำคัญของอิสราเอลได้
- ความน่าจะเป็น: 40%

## Eliminate threat (Full-blown war)

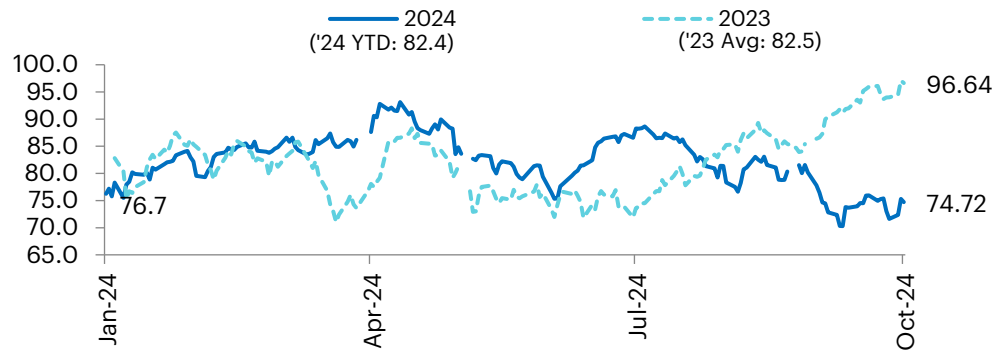
- อิสราเอลตอบโต้ด้วยการยิงขีปนาวุธไปยังฐานที่มั่นทางการทหารโดยเฉพาะโรงงานผลิตอาวุธนิวเคลียร์ โดยมีเป้าหมายในการกำจัด-ทำลายโครงการพัฒนาอาวุธนิวเคลียร์
- เหตุผล: อิสราเอลต้องการกำจัดความเสี่ยงด้านความมั่นคง อันได้แก่ การผลิตอาวุธนิวเคลียร์ โดยหากสามารถทำลายได้ จะลดความเสี่ยงในการถูกโจมตีด้วยอาวุธนิวเคลียร์ได้ แต่ความเสี่ยงคือ ไม่สามารถทำลายได้ และ/หรือ อิหร่านสามารถผลิตอาวุธนิวเคลียร์สำเร็จแล้ว (ซึ่งในมุมมองของเรา อาจยังเป็นไปได้ต่ำ) อาจยกระดับความรุนแรงขึ้นได้
- ความน่าจะเป็น: 10%

แนวโน้มในอนาคต: ขึ้นอยู่กับผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐเป็นสำคัญ

# หากสถานการณ์เข้าสู่สงครามตัวแทนหรือสงครามจริง จะเกิดภาวะ Stagflation

การคาดการณ์พัฒนาการความขัดแย้งระหว่างอิสราเอล-อิหร่านในสถานการณ์ต่าง ๆ (Scenario analysis)

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



Source: CEIC

การคาดการณ์เศรษฐกิจ เงินเฟ้อ และดอกเบี้ยสหรัฐฯและไทยในกรณีฐาน กรณีสงครามเงา สงครามตัวแทน และสงครามจริง

	2023	2024 Shadow War	2024 Proxy War	2024 Full-Blown War
Probability	100%	50%	40%	10%
Brent base case (\$/bl.)	82	80	85	90
US GDP (%)	2.5	2.3	2.2	2.0
US Inflation (%)	4.4	3.0	3.2	3.4
US Fed Funds Rate (%)	5.38	4.38	4.63	4.88
Thai GDP (%)	1.9	2.5	2.4	2.3
Thai Inflation (%)	1.26	0.6	0.8	1.0
BOT RP (%)	2.50	2.00	2.25	2.50

Source: INVX

- เราแบ่งสถานการณ์ความรุนแรงระหว่างอิสราเอล-อิหร่าน ออกเป็น 3 สถานการณ์ โดยสถานการณ์ปัจจุบัน อยู่ระหว่างสถานการณ์กลาง (Base scenario) และ สถานการณ์สงครามเงา (Shadow war)

(1) สถานการณ์สงครามเงา (Shadow war) อิสราเอลตอบโต้ด้วยการยิงขีปนาวุธไปยังฐานที่มั่นทางการทหารของอิหร่าน โดยคำนวณว่าจะเกิดผู้เสียชีวิตและบาดเจ็บอย่างจำกัด (คล้ายกับเหตุการณ์วันที่ 19 เม.ย.) และประกาศชยชนในครั้งนี ทำให้ราคาน้ำมันคงตัวในระดับ 80 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ และเศรษฐกิจไทยขยายตัวที่ 2.3% และ 2.5% เงินเฟ้ออยู่ที่ 3.0% และ 0.6% ทำให้ Fed และ ธปท. ลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้ง (ความน่าจะเป็น 50%)

(2) สถานการณ์สงครามตัวแทน (Proxy war) อิสราเอลตอบโต้ด้วยการยิงขีปนาวุธไปยังฐานที่มั่นทางการทหารและสถานที่สำคัญของอิหร่าน รวมถึงโรงกลั่นน้ำมันเป็นวงกว้างขึ้น โดยมีเป้าหมายในการกำจัดผู้นำทางการทหารของอิหร่าน ทำให้ราคาน้ำมันเฉลี่ยอยู่ที่ 85 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ซึ่งจะ ทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวที่ 2.2% และเศรษฐกิจไทยชะลอลง 2.4% และเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 3.2% และ 0.8% ตามลำดับ ทำให้ Fed และ ธปท. ลดดอกเบี้ยเพียงครั้งเดียวในปีนี้ (ความน่าจะเป็น 40%)

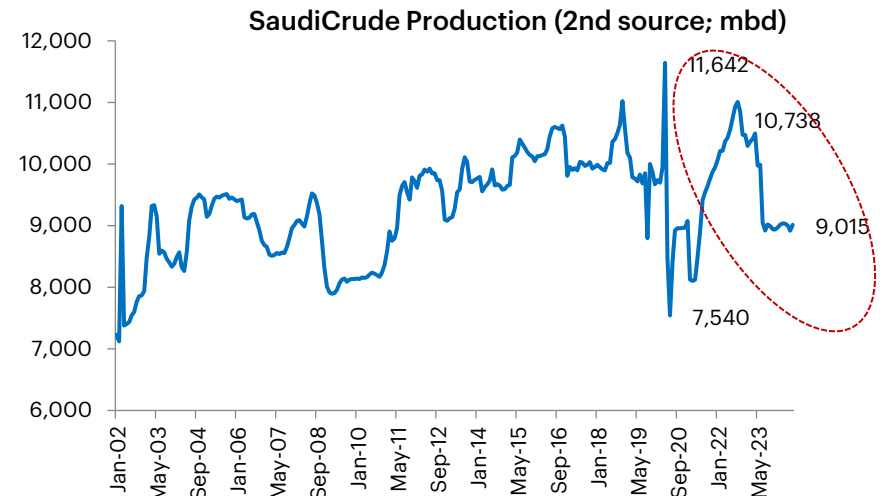
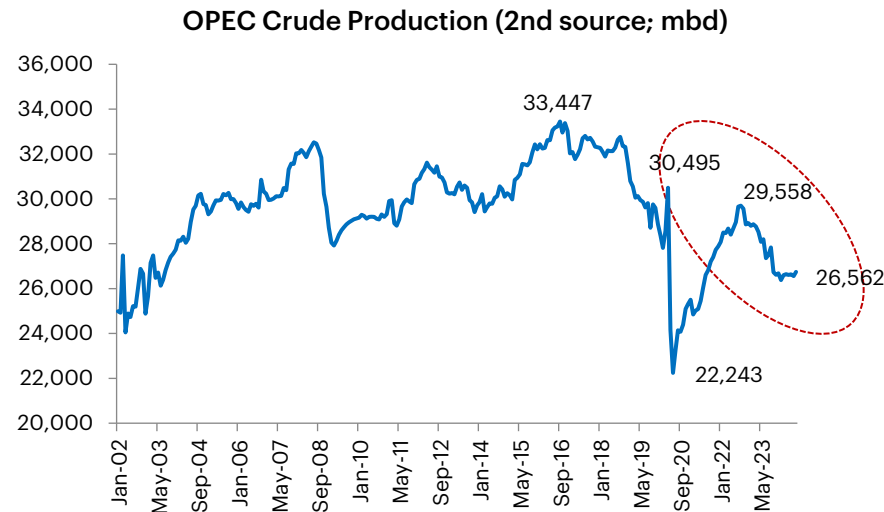
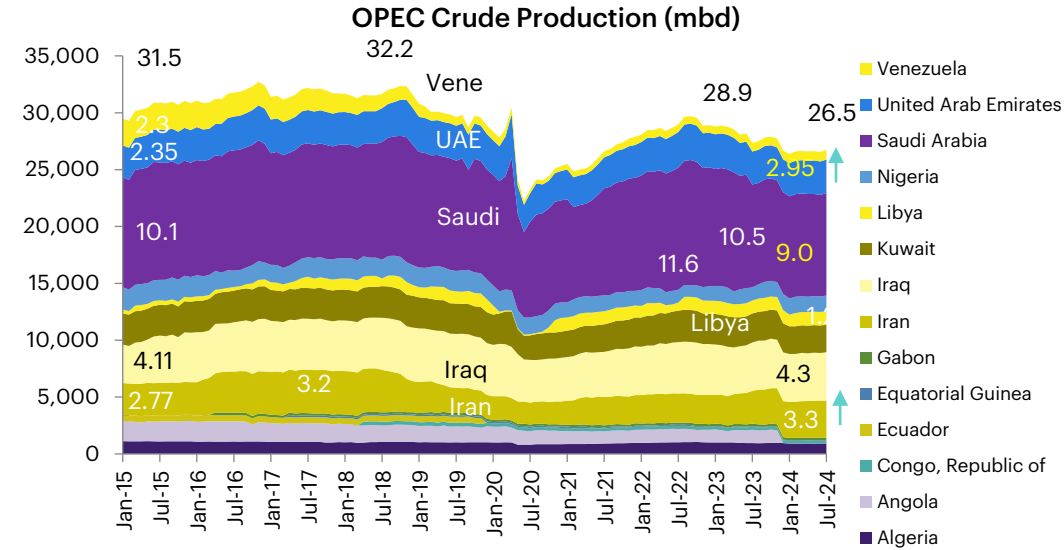
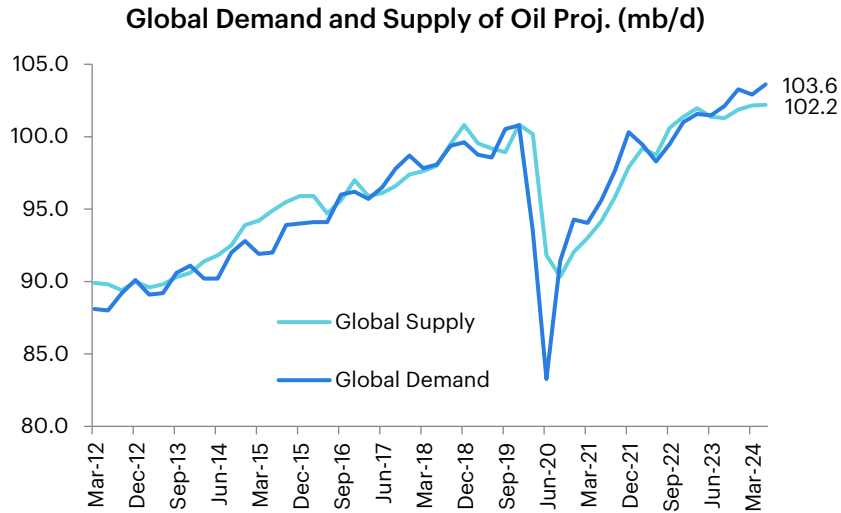
(3) สงครามจริงระหว่างอิสราเอลและอิหร่านอิสราเอลตอบโต้ด้วยการยิงขีปนาวุธไปยังฐานที่มั่นทางการทหารโดยเฉพาะโรงงานผลิตอาวุธนิวเคลียร์ โดยมีเป้าหมายในการกำจัด-ทำลายโครงการพัฒนาอาวุธนิวเคลียร์ นำไปสู่ความเสียหายรุนแรงขึ้น (Escalation) อาจทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวที่ 2.0% และเศรษฐกิจไทยชะลอลงเหลือ 2.3% และเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 3.4% และ 1.0% ตามลำดับ ทำให้ Fed และ ธปท. คงดอกเบี้ย (ความน่าจะเป็น 10%)

- โดยสรุป เรามองว่า หากสถานการณ์รุนแรงขึ้น จะทำให้เกิดภาวะ Stagflation-lite โดยเศรษฐกิจชะลอลง เงินเฟ้อเพิ่มขึ้น ธนาคารกลางลดดอกเบี้ยได้น้อยลง หรือไม่ลดดอกเบี้ยแม้ว่าเศรษฐกิจจะมีชะลอลงก็ตาม



# เรามองว่าซาอูฯ จะเป็นผู้รักษาเสถียรภาพด้านราคาน้ำมัน

- ความต้องการพลังงานโลกเพิ่มขึ้นใน 2Q24 สู่ 103.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน แต่มีแนวโน้มจะเริ่มชะลอตัว ตามเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว
- ปริมาณการผลิตโลกเพิ่มขึ้นที่ 102.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยปริมาณการผลิตในกลุ่มโอเปก ลดลงจาก 28.9 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในปัจจุบัน และเป็นการทรงตัวในระยะหลังโดยผู้ที่คงกำลังการผลิตเป็นหลักได้แก่ซาอุดีอาระเบีย ที่ผลิตที่ 9 ล้านบาร์เรลต่อวันในปัจจุบัน ขณะที่ผู้ผลิตอื่น เช่น อิหร่าน UAE และอิรัก เพิ่มกำลังการผลิต
- เราคาดว่า ความรุนแรงล่าสุดทำให้เกิด War premium ประมาณ 3-5 ดอลลาร์ และอาจทำให้ซาอูฯ เพิ่มกำลังการผลิตเพื่อรักษาเสถียรภาพราคาและเพิ่มรายได้เข้าประเทศ

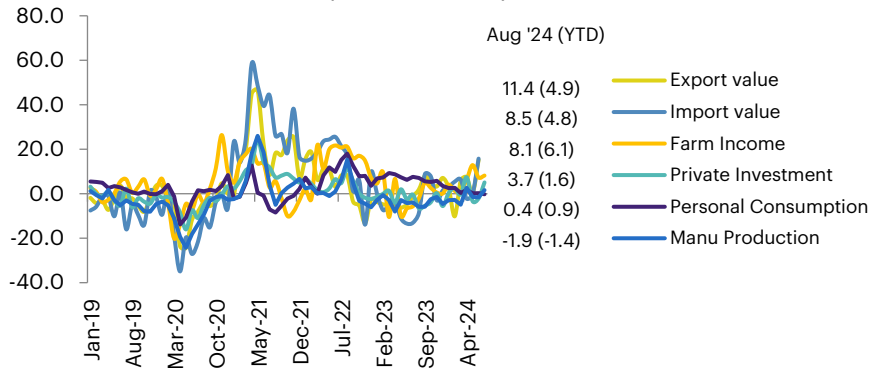


# เศรษฐกิจไทยชะลอลงในเดือน ส.ค. GDPnow ลดลงสู่ระดับ 2.5%

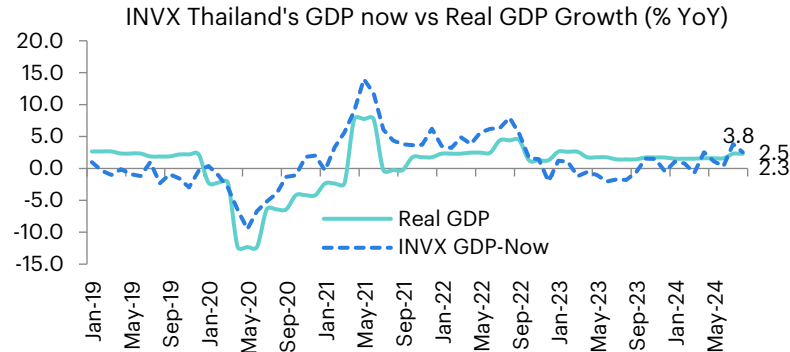
- เศรษฐกิจไทยในเดือน ส.ค. 67 ชะลอตัวลงจากเดือนก่อน โดยมีปัจจัยลบจาก (1) การท่องเที่ยวที่ชะลอลง ตามนักท่องเที่ยวมาเลเซียและจีนปรับลดลงหลังเร่งไปมากในช่วงก่อนหน้า รวมถึงผลจากช่วง Low season (2) การผลิตภาคอุตสาหกรรมที่หดตัว เนื่องจากได้เร่งผลิตไปในเดือนก่อน ประกอบกับสินค้าคงคลังของหลายสินค้ายังอยู่ในระดับสูง อาทิ รถยนต์ แผงวงจร อิเล็กทรอนิกส์และชิ้นส่วน อาหารสัตว์ และเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ และ (3) การลงทุนภาคเอกชนที่ลดลง จากการลงทุนเครื่องจักร และยอดขายรถกระบะเป็นหลัก ขณะที่ (4) การส่งออก ที่ฟื้นตัวจากการเร่งส่งออกสินค้าเกษตรและเกษตรแปรรูปไปยังประเทศคู่ค้า ขณะที่สินค้าอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้าเริ่มทรงตัวรวมถึงชะลอตัวลง

## ตัวเลขเศรษฐกิจไทยชะลอตัวลงมากขึ้นในเดือน ส.ค.

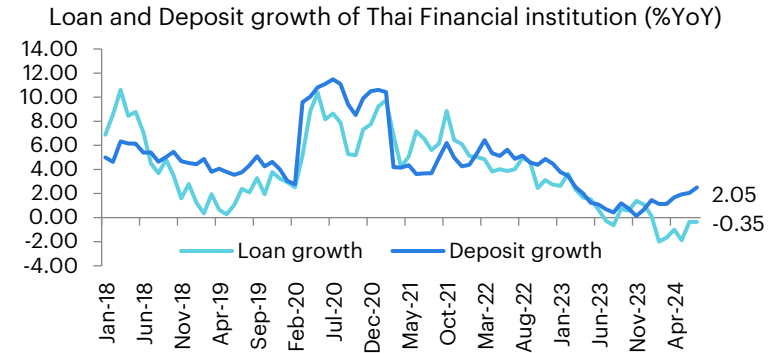
Thailand's important monthly Econ Indicators (% YoY)



## INVX Thailand GDP-Now ปรับลดจาก 3.8% สู่ 2.5%



## สินเชื่อยังคงหดตัวจากภาวะทางการเงินที่ตึงตัว



## ภาคการผลิตหดตัวต่อเนื่องแต่การส่งออกฟื้นตัวขึ้น

Manufacturing Production Index (MPI)

	2023	2023				2024			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Jul	Aug
%YoY	-3.8	-2.1	-4.9	-5.2	-2.9	-3.6	-0.2	1.6	-1.9
%QoQsa, MoMsa	1.8	-1.5	0.2	-3.0	0.9	1.3	2.4	-3.0	

มูลค่าการส่งออกสินค้า

%YoY	2023 <sup>R</sup>	2023 <sup>R</sup>				2024			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Jul	Aug
มูลค่าการส่งออก	-1.5	-3.8	-5.7	-1.3	5.4	-1.1	4.5	15.3	11.4
มูลค่าการส่งออก (ไม่รวมทองคำ)	-1.2	-1.6	-5.8	-1.1	4.3	-0.6	4.3	11.0	10.5
%QoQsa, MoMsa	3.8	-1.6	2.9	-1.0	-0.7	3.2	1.8	3.6	

Note: R = Revision, คำนวณตาม BOP Basis

## รายรับนักท่องเที่ยวต่างชาติชะลอตัวลงชัดเจน

นักท่องเที่ยวต่างชาติ

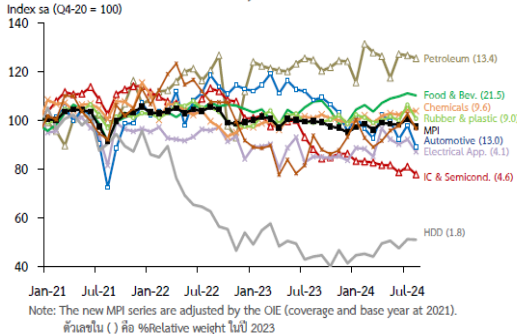
	2023	2023				2024			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Jul	Aug
จำนวน (ล้านคน)	28.2	6.5	6.4	7.1	8.1	9.4	8.1	3.1	3.0
%QoQsa, MoMsa		22.2	25.0	-1.8	-0.5	17.3	10.3	-0.4	-6.7
รายรับในรูป THB		14.7	8.7	1.2	9.3	27.3	9.3	-3.1	-0.1

## การลงทุนกลับมาชะลอตัวลงอีกครั้ง

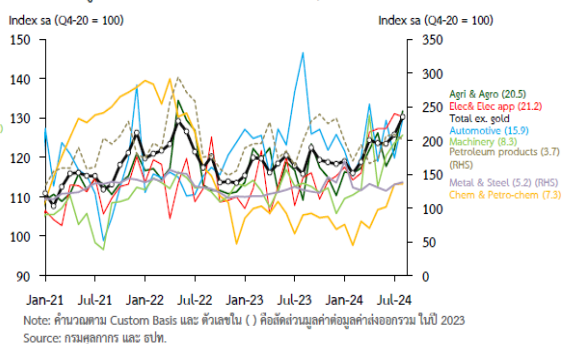
นักท่องเที่ยวต่างชาติ

	2023	2023				2024			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Jul	Aug
จำนวน (ล้านคน)	28.2	6.5	6.4	7.1	8.1	9.4	8.1	3.1	3.0
%QoQsa, MoMsa		22.2	25.0	-1.8	-0.5	17.3	10.3	-0.4	-6.7
รายรับในรูป THB		14.7	8.7	1.2	9.3	27.3	9.3	-3.1	-0.1

Manufacturing Production Index (Classified by Products)

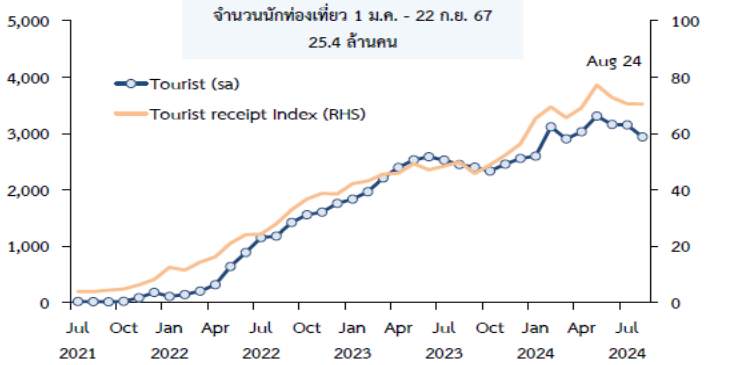


มูลค่าการส่งออกสินค้า (Classified by Products)

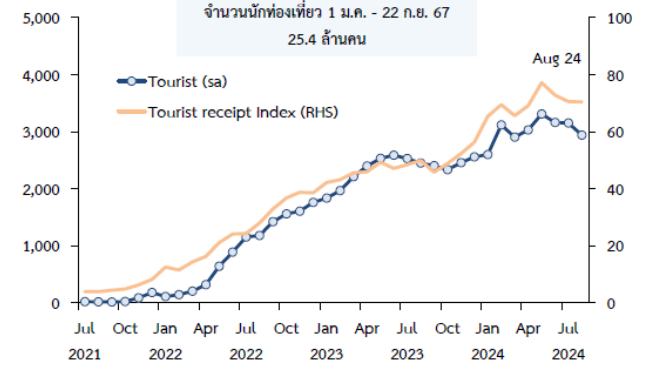


Note: คำนวณตาม Custom Basis และ คำนวณใน ( ) คือสัดส่วนมูลค่าต่อมูลค่าส่งออกในปี 2023 Source: กรมศุลกากร และ ธปท.

พันคน (sa)



พันคน (sa)



# เศรษฐกิจไทยชะลอลงในเดือน ส.ค. GDPnow ลดลงสู่ระดับ 2.5%

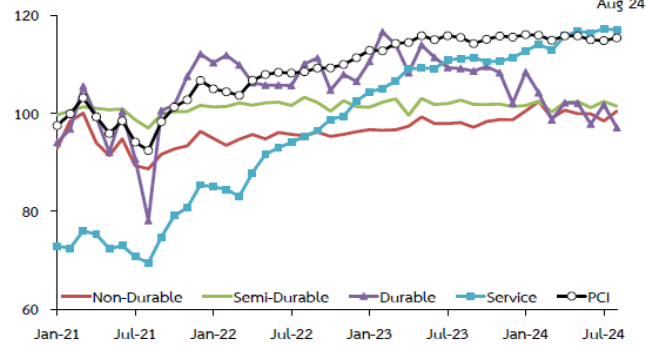
(5) การบริโภคภาคเอกชนทรงตัว จากการบริโภคหมวดสินค้าไม่คงทน โดยเฉพาะน้ำมันเชื้อเพลิง ขณะที่การใช้จ่ายในหมวดสินค้าคงทนและกิ่งคงทนรวมถึงหมวดบริการปรับลดลงจากสินค้าที่ติดตัว และผู้บริโภคระมัดระวังการใช้จ่าย (6) การเบิกจ่ายภาครัฐขยายตัวเล็กน้อยจากทั้งรายจ่ายประจำและรายจ่ายลงทุนโดยรายจ่ายประจำขยายตัวตามการเบิกจ่ายเงินบำเหน็จบำนาญ ค่ารักษาพยาบาลข้าราชการ รวมถึงค่าตอบแทนพนักงานของรัฐ รายจ่ายลงทุนขยายตัวตามการเบิกจ่ายของหน่วยงานด้านคมนาคมและชลประทาน (7) ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลที่ 1.4 พันล้านดอลลาร์เพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนจากดุลการค้าตามมูลค่าการนำเข้าที่ลดลงเป็นสำคัญ ขณะที่ดุลบริการ รายได้ และ เงินโอนขาดดุลเพิ่มขึ้นเล็กน้อย (8) เงินบาทแข็งค่าขึ้นมาก ในภาพรวม INVX Thailand GDP-Now ปรับลดจาก 3.8% สู่ 2.5%

Private Consumption Index (PCI)

	2023				2024				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Jul	Aug <sup>P</sup>	
%YoY	6.7	7.8	7.5	6.8	4.9	1.8	0.7	-0.2	0.5
%QoQsa, MoMsa	2.8	1.6	0.1	0.3	0.1	-0.1	-0.1	0.5	

P = Preliminary data

Index sa (Q4-19 = 100)



การใช้จ่ายภาครัฐขยายตัวเล็กน้อย

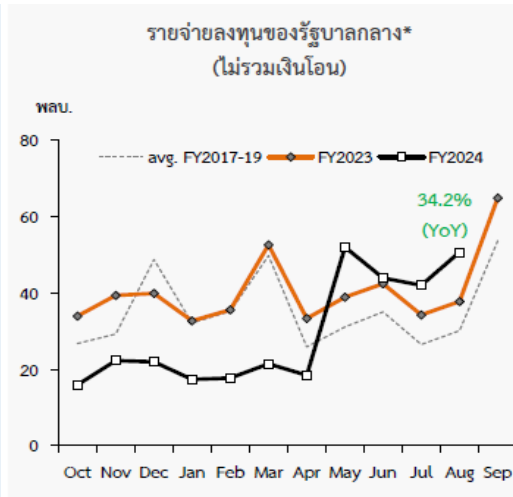
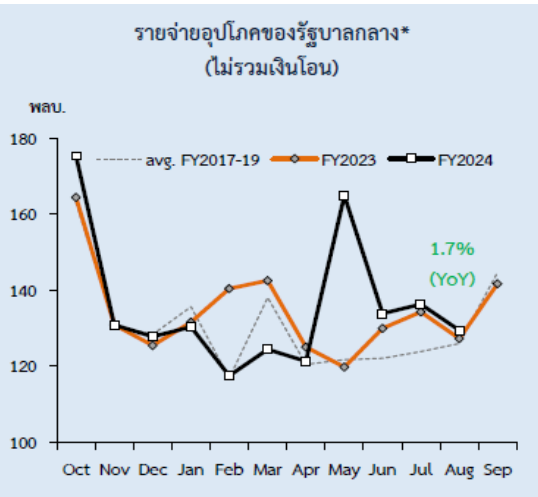
การบริโภคขยายตัวเฉพาะสินค้าไม่คงทน

%YoY	2023	2023				2024				%MoM sa
		H1	H2	H1	Q1	Q2	Jul	Aug <sup>P</sup>		
Non-durables index	2.6	2.7	2.5	3.1	4.1	2.0	0.4	2.4	2.1	
Semi-durables index	0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.7	0.4	0.7	-1.2	-1.0	
Durables index	1.5	3.5	-0.5	-9.3	-9.2	-9.4	-7.0	-11.6	-4.6	
Services index	17.7	22.6	13.5	7.0	7.4	6.5	5.7	5.3	-0.2	
(less) Net tourist expenditure	110.8	231.6	55.0	51.2	47.3	56.0	33.8	30.7	-1.7	
PCI	6.7	7.7	5.8	1.3	1.8	0.7	-0.2	0.5	0.5	

Note: %MoM is calculated from seasonally adjusted data P - Preliminary Data Source: Bank of Thailand

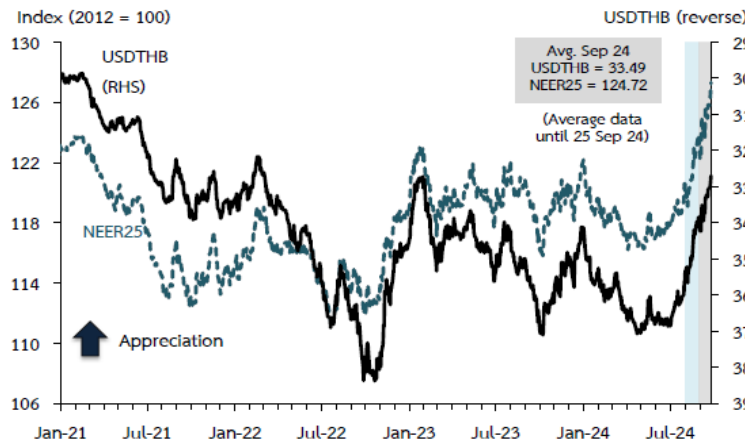
บัญชีเดินสะพัดเกินดุลเล็กน้อยจากดุลการค้าเป็นหลัก

Billion USD	2023 <sup>P</sup>	2023 <sup>P</sup>				2024 <sup>E</sup>				
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Jul	Aug	YTD
Trade Balance	19.4	4.6	3.2	6.7	4.9	1.6	5.5	0.9	2.4	10.5
Exports (f.o.b.)	280.7	70.3	70.2	70.9	69.3	69.6	73.3	25.6	26.0	194.5
%YoY	-1.5	-3.8	-5.7	-1.3	5.4	-1.1	4.5	15.3	11.4	4.5
Imports (f.o.b.)	261.4	65.8	67.0	64.2	64.4	68.0	67.8	24.7	23.6	184.0
%YoY	-3.8	0.4	-6.6	-11.8	4.6	3.3	1.2	15.8	8.5	4.7
Net Services, Income & Transfers	-12.0	-1.0	-6.2	-3.6	-1.2	0.8	-4.7	-0.7	-1.1	-5.7
Current Account	7.4	3.6	-3.0	3.1	3.7	2.5	0.8	0.1	1.4	4.8
Capital and Financial Account	-9.9	-0.1	-0.2	-5.3	-4.2	-4.7	-2.6			
Overall Balance	2.6	2.7	-3.3	1.5	1.7	1.8	2.1	2.1	2.5	8.6

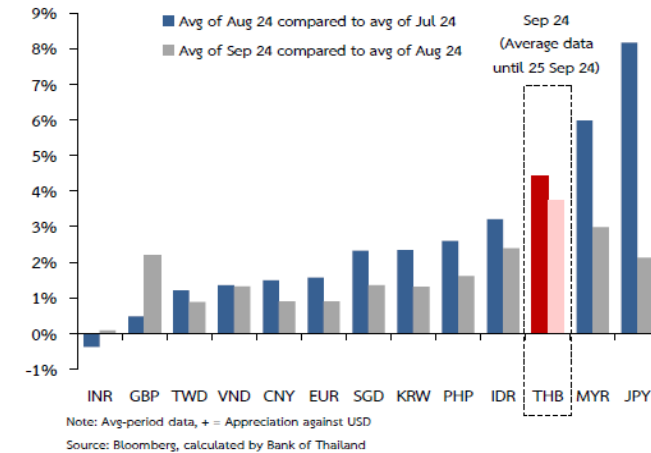


ค่าเงินบาทยังแข็งค่าต่อเนื่องทั้งในรูปแบบเงินบาทและ NEER

THB and NEER movements



Exchange rate movements compared with peers



# 'คลัง' โยนโจทย์ 'แบงก์ชาติ' แก่หนี้ หวัง 'ลดดอกเบี้ย' แก้บาทแข็ง

- สมว.คลัง ถกเข้ม “ผู้ว่าการแบงก์ชาติ” ซึ่งประเด็นหาหรือโจทย์ใหญ่เร่งลดหนี้ครัวเรือน เดินหน้าแก้หนี้ค้างชำระ - หนี้เสีย 7-8 แสนบัญชี ซ้ำลดดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือช่วยลดภาระหนี้ประชาชน - หุ่นต้นทุนทางการเงินในระบบลด เตรียมถกใหม่ใน ต.ค.หลังคาดเงินเฟ้อทั้งปีหลุดเป้า
- นายพิชัย ชุณหวชิร รองนายกรัฐมนตรี และรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ได้หารือรอบกับ นายเศรษฐพุฒิสุทธิวาทนฤพฒติ ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย (สปท.) โดยต้องการให้ สปท.ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อเป็นอีกแนวทางในการแก้ปัญหาเศรษฐกิจ โดยนายพิชัย กล่าวว่าการหารือร่วมกันวันนี้ ประเด็นมีทั้งประเด็น หนี้ครัวเรือน , ดอกเบี้ยนโยบาย , ค่าเงินบาท รวมถึงเงินเฟ้อ โดยประเด็นหลักการแก้หนี้ครัวเรือนในส่วนผู้ให้บริการทางการเงินที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน (นอนแบงก์) และธนาคารพาณิชย์ เพราะแบงก์รัฐได้มีการดำเนินการไปแล้วโดยวิธีการแก้หนี้ครัวเรือน คือ การทำให้คนที่ยังมีโอกาส สามารถไปต่อได้ ผ่านการปรับโครงสร้างหนี้ และอีกส่วน คือ กลุ่มเปราะบาง ที่มีการค้างชำระหนี้ และเป็นหนี้เสียแล้ว ซึ่งมีราว 7-8 แสนบัญชี ที่ยังมีปัญหาในการชำระหนี้ ดังนั้นก็เป็นกลุ่มที่ต้องเข้าไปดูแล ส่วนรายละเอียดจะอย่างไร ยังต้องติดตามต่อไป เพราะมีรายละเอียดค่อนข้างมาก ที่จำเป็นต้องร่วมมือระหว่างสถาบันการเงิน กระทรวงการคลัง และ สปท. ที่จะเข้ามาดูแลส่วนนี้
- ส่วนจะเป็นการแฮร์คัทหนี้ (hair cut) หรือไม่นั้น หลักการคือ จะไม่ได้ไปลดหนี้โดยไม่มีเหตุผล เพราะจะทำให้เกิดพฤติกรรมผิดนัดชำระหนี้ หรือ Moral Hazard ซึ่งแนวทางในการแก้หนี้เหล่านี้ มองว่าเป็นโครงสร้างที่สามารถเป็นไปได้ ที่จะช่วยให้หนี้ครัวเรือนลดลงได้
- อย่างไรก็ตาม ยอมรับว่า การแก้หนี้ครัวเรือน แก่หนี้ค้างชำระของประชาชนในปัจจุบัน เป็นปัญหาที่แก้ยากกว่าอดีต หากเทียบกับวิกฤติปี 2540 เนื่องจากปี 2540 มีผู้ที่เจอปัญหาคือ ผู้ประกอบการรายใหญ่เพียงไม่มีที่ราย การแก้หนี้จึงไม่ยากมากนัก แต่ปัจจุบัน มีผู้ที่เกี่ยวข้อง ดังนั้นการแก้หนี้รายย่อยยากกว่ามาก
- ทั้งนี้ มองว่า การลดดอกเบี้ย ถือเป็นเครื่องมือหนึ่งที่สามารถทำได้ แต่ก็เชื่อว่า สปท.น่าจะมีเครื่องมืออื่นมากกว่านั้น และปัจจุบันพบว่า ปัญหาไม่ได้อยู่ที่ ปัญหาสภาพคล่อง แต่ปัญหามาจากผู้ปล่อยสินเชื่อที่มีความกังวล และไม่กล้าปล่อยสินเชื่อ ดังนั้น การเข้าถึงสินเชื่อไม่ได้มาจากปัญหาสภาพคล่อง เพราะวันนี้สภาพคล่องมืออยู่ในระบบค่อนข้างมาก ซึ่งเหล่านี้ ถือเป็นภาพที่เห็นในทิศทางเดียวกันกับ สปท.
- อย่างไรก็ตาม การแก้หนี้ครัวเรือนจะแก้ด้วยโมเดลเดียวกันกับการแก้หนี้ของลูกหนี้แบงก์รัฐหรือไม่ มองว่า การแก้หนี้มีหลายเครื่องมือ โดยหากไม่ไปลดหนี้ ทางที่ดีที่สุดคือ การลดภาระหนี้ โดยการยืดระยะเวลาการชำระหนี้ให้ยาวออกไปที่ น่าจะเป็นเครื่องมือที่สามารถทำได้หรือไม่ รวมถึงไปดูว่าจะลดดอกเบี้ยได้หรือไม่ ดังนั้น เครื่องมือใหญ่ๆ มี 2-3 เครื่องมือที่สามารถทำได้
- สำหรับ การหารือด้านดอกเบี้ยนโยบาย มีการหารือกันหลายประเด็น ทั้งการประชุม กนง. ที่จะถึงวันที่ 16 ต.ค.67 นี้ รวมถึงการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ , ยุโรป และการออกมาตรการทางการเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจจีน ที่มีผลต่อการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศต่างๆ ที่ทำให้มีเงินไหลเข้ามาในประเทศต่างๆ รวมถึงประเทศไทย อย่างไรก็ตาม มองว่า การลดดอกเบี้ยลง ก็เป็นผลดีกับผู้ใช้ใหม่ กับคนที่สามารถเข้าถึงสินเชื่อได้ และยังมีผลดีตามมาคือ ทำให้ต้นทุนทางการเงินผ่านตลาดเงิน หรือบอนด์ยีลด์ปรับตัวลดลงแม้จะไม่มากนัก ที่ช่วยลดภาระทางการเงินลดลงได้ ขณะที่การพิจารณาดอกเบี้ย หาก กนง.ไม่ลดดอกเบี้ยก็ต้องมีเหตุผลว่าเหตุใดไม่ลด หรือลดดอกเบี้ยก็ต้องชี้แจงเหตุผลได้
- นอกจากนี้ ยังมีการแลกเปลี่ยนข้อมูลร่วมกันเกี่ยวกับค่าเงินบาท โดยยอมรับว่าการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทไม่มีใครสามารถคาดการณ์ทิศทางของเงินบาทได้ ดังนั้นต้องติดตามดูอย่างใกล้ชิด แต่ในช่วงหลายวันที่ผ่านมา เชื่อว่ายังสามารถดูแลค่าเงินบาทได้



- **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, CPAXTT, 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, PAF, 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, SCB, SCC, SCCG, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP, 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, 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, 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, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCS, SCCG, 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, TASSO, 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 (ประกาศเจตนา)**

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, AGE, 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, BKG, 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, 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, KLINIQU, 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, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROTECT, 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, TCC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKG, 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.