

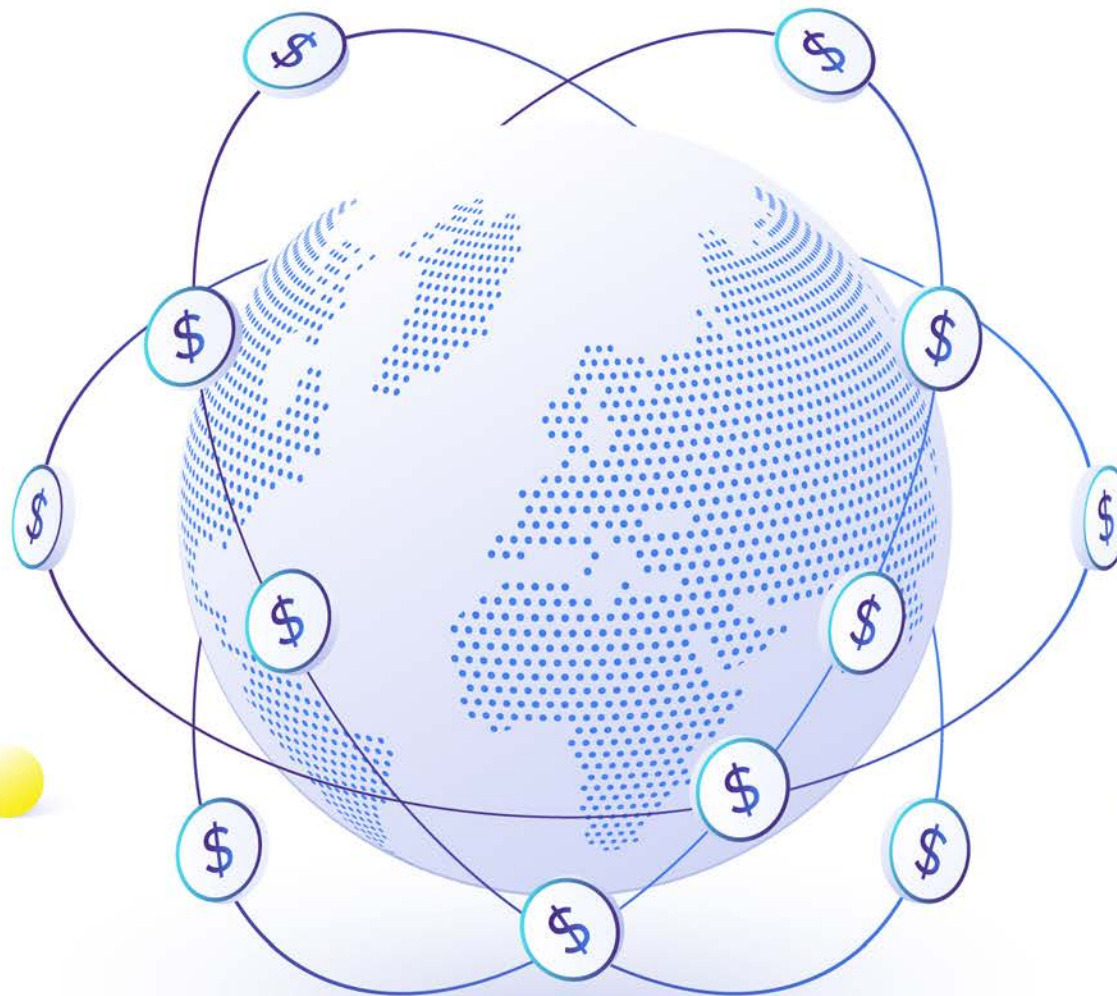
วันที่ 9 ตุลาคม 2567

# MACR



MAKING *SENSE*

Innovest<sup>x</sup> Research



# สรุปประเด็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลจีน: Too little, too late

- ณ 8 ต.ค. 2024: คณะกรรมการพัฒนาและปฏิรูปแห่งชาติจีน (NDRC) ได้ประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ 5 ประการ ได้แก่
  - (1) เร่งการลงทุนของรัฐบาล 1 แสนล้านหยวน ที่เดิมวางแผนไว้สำหรับปี 2025 มาดำเนินการก่อน
  - (2) อนุญาตให้ใช้เงินทุนที่ได้จากการขายพันธบัตรท้องถิ่นพิเศษ ในการกระตุ้นเศรษฐกิจในรูปแบบต่างๆ
  - (3) ผลักดันให้มณฑลต่างๆ ออกพันธบัตรท้องถิ่นพิเศษใหม่ที่เหลือประมาณ 2.9 แสนล้านหยวน ซึ่งจัดสรรไว้สำหรับปีนี้ ให้เสร็จภายในสิ้นเดือน ต.ค.
  - (4) เร่งการเบิกจ่าย เบ็ดเงินที่ได้จากพันธบัตรท้องถิ่นพิเศษ เพื่อการก่อสร้างโครงการโครงสร้างพื้นฐานตามแผน และ
  - (5) เตือนรัฐบาลท้องถิ่นไม่ให้ปรับเงินบริษัทต่างๆ มากเกินไป
- มาตรการดังกล่าว ทำให้ตลาดผิดหวัง ทำให้หุ้นจีนในฮ่องกงปรับตัวลดลง ทำให้ดัชนี Hang Seng ลดลงมากถึง 9.4% ขณะที่ในฝั่งของเซี่ยงไฮ้ ปรับเพิ่มขึ้น 4.6% ขณะที่เงินหยวนแข็งขึ้นเล็กน้อยที่ 0.4%
- เราวิเคราะห์ว่า
  1. รัฐบาลจีนหลีกเลี่ยงการใช้มาตรการขนาดใหญ่ที่อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางการคลังระยะยาว เนื่องจากเผชิญหนี้ประชาชาติ (National debt) ที่อยู่สูงถึงกว่า 310%

2. มาตรการที่ประกาศออกมาส่วนใหญ่เน้นไปที่การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งเป็นวิธีที่จีนใช้บ่อยครั้งในการกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่ไม่ได้ผลในช่วงหลัง เนื่องจากรัฐบาลท้องถิ่นไม่เบิกจ่ายเท่าที่ควร
3. จีนยังเผชิญความท้าทายทางเศรษฐกิจ จีนยังเผชิญ 3 วิกฤต ได้แก่ วิกฤตเงินฝืด วิกฤตอสังหาริมทรัพย์ และวิกฤตตลาดแรงงาน ซึ่งจีนต้องใช้มาตรการขนาดใหญ่ประมาณ 3-10% ของ GDP จึงจะสามารถพลิกฟื้นเศรษฐกิจได้ ขณะที่มาตรการดังกล่าวต่ำกว่าวงเงิน 2.84 แสนล้านดอลลาร์ (1.6% GDP) ที่ Reuter ประกาศไว้ค่อนข้างมาก
4. ความเชื่อมั่นของนักลงทุน: ปฏิกริยาของตลาดหุ้นแสดงให้เห็นว่านักลงทุนยังคงระมัดระวังและต้องการเห็นมาตรการที่ชัดเจนและเป็นรูปธรรมมากขึ้นจากรัฐบาล ท่ามกลางความเสี่ยงเศรษฐกิจที่ยังมีอยู่ต่อเนื่อง แต่การประกาศครั้งนี้บ่งชี้ว่า รัฐบาลอาจไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจได้มากนักจากข้อจำกัดที่มีอยู่
5. ในเชิงการลงทุน นักกลยุทธ์เราแนะนำให้เน้นที่หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีเป็นสำคัญ โดยเน้นหุ้นราย ตัวอย่าง 1) เน้นหุ้นขนาดใหญ่ที่เน้นโครงสร้างพื้นฐาน China Mobile, CATL, CRRC รวมถึงกลุ่ม Semiconductor อย่าง SMIC, Hua Hong 2) กลุ่มที่มีพื้นฐานดี Trip.com, Tencent, Xiaomi, BYD, Luxshare 3) หุ้นที่มี Valuation ถูกและเงินปันผลสูง เช่น Ping An Insurance, Yili

# มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลจีน: Too little, too late

## คณะกรรมการพัฒนาและปฏิรูปแห่งชาติจีน (NDRC)

	มาตรการ	การวิเคราะห์
1.	เร่งการลงทุนของรัฐบาล 1 แสนล้านหยวน ที่เดิมวางแผนไว้สำหรับปี 2025 มาดำเนินการก่อน	การนำเงินลงทุน 1 แสนล้านหยวนจากแผนปี 2025 มาใช้ก่อน แสดงให้เห็นถึงความพยายามของรัฐบาลในการกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะสั้น
2.	ขยายภาคส่วนที่ได้รับอนุญาตให้ใช้เงินทุนที่ได้จากการขายพันธบัตรท้องถิ่นพิเศษ	การขยายภาคส่วนที่สามารถใช้เงินจากพันธบัตรท้องถิ่นพิเศษ อาจช่วยให้ความยืดหยุ่นมากขึ้นในการกระจายการลงทุนไปยังภาคส่วนต่างๆ ของเศรษฐกิจ
3.	ผลักดันให้มณฑลต่างๆ ออกพันธบัตรท้องถิ่นพิเศษใหม่ที่เหลือประมาณ 2.9 แสนล้านหยวน ซึ่งจัดสรรไว้สำหรับปีนี้ ให้เสร็จสิ้นภายในสิ้นเดือน ต.ค.	การผลักดันให้มณฑลต่างๆ ออกพันธบัตรที่เหลือภายในสิ้นเดือนตุลาคม แสดงให้เห็นถึงความเร่งด่วนในการนำเงินทุนมาใช้ในการกระตุ้นเศรษฐกิจ
4.	เร่งการใช้เงินทุนจากพันธบัตรท้องถิ่นพิเศษและการก่อสร้างโครงการที่เกี่ยวข้อง	มาตรการนี้มีเป้าหมายเพื่อเร่งการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งเป็นวิธีที่จีนใช้บ่อยครั้งในการกระตุ้นเศรษฐกิจ
5.	เตือนรัฐบาลท้องถิ่นไม่ให้ปรับเงินบริษัทต่างๆ มากเกินไป	การเตือนรัฐบาลท้องถิ่นเรื่องการปรับเงินบริษัทมากเกินไป สะท้อนให้เห็นถึงความพยายามในการสร้างสภาพแวดล้อมที่เอื้อต่อธุรกิจและลดภาระทางการเงินของบริษัท

Source: Bloomberg, INVX

- ตลาดหุ้นในเซี่ยงไฮ้และเส้นเงินเปิดทำการซื้อขายครั้งแรกตั้งแต่วันที่ 30 ก.ย. ท่ามกลางความหวังว่าจะขยายการเติบโตเนื่องจากการประกาศมาตรการของรัฐบาลเมื่อวันที่ 24 กันยายน
- มาตรการดังกล่าว ทำให้ตลาดผิดหวัง ทำให้หุ้นจีนในฮ่องกงปรับตัวลดลง ทำให้ดัชนี Hang Seng ลดลงมากถึง 9.4% ขณะที่ในฝั่งของเซี่ยงไฮ้ ปรับเพิ่มขึ้น 4.6% ขณะที่เงินหยวนแข็งขึ้นเล็กน้อยที่ 0.4%

- ณ 8 ต.ค. 2024: คณะกรรมการพัฒนาและปฏิรูปแห่งชาติจีน (NDRC) แสดงความเชื่อมั่นว่าจีนจะบรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจในปีนี้ และสัญญาว่าจะสนับสนุนการเติบโตเพิ่มเติม โดยกล่าวว่าจะเร่งการใช้จ่าย และยืนยันแผนการเพิ่มการลงทุนและการสนับสนุนโดยตรงแก่กลุ่มผู้มีรายได้น้อยและบัณฑิตจบใหม่ แต่ก็ไม่ได้ประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ ซึ่งทำให้นักลงทุนผิดหวัง
- เราวิเคราะห์ว่า
  - รัฐบาลจีนหลีกเลี่ยงการใช้มาตรการขนาดใหญ่ที่อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางการคลังระยะยาว เนื่องจากเผชิญหนี้ประชาชน (National debt) ที่อยู่สูงถึงกว่า 310%
  - มาตรการที่ประกาศออกมาส่วนใหญ่เน้นไปที่การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งเป็นวิธีที่จีนใช้บ่อยครั้งในการกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่ไม่ได้ผลในช่วงหลังเนื่องจากรัฐบาลท้องถิ่นไม่เบิกจ่ายเท่าที่ควร
  - จีนยังเผชิญความท้าทายทางเศรษฐกิจ จีนยังเผชิญ 3 วิกฤต ได้แก่ วิกฤตเงินฝืด วิกฤตอสังหาริมทรัพย์ และวิกฤตตลาดแรงงาน ซึ่งจีนต้องใช้มาตรการขนาดใหญ่ประมาณ 3-10% ของ GDP จึงจะสามารถพลิกฟื้นเศรษฐกิจได้ ขณะที่มาตรการดังกล่าวต่ำกว่าวงเงิน 2.84 แสนล้านดอลลาร์ (1.6% GDP) ที่ Reuter ประกาศไว้ค่อนข้างมาก
  - ความเชื่อมั่นของนักลงทุน: ปฏิกริยาของตลาดหุ้นแสดงให้เห็นว่านักลงทุนยังคงระมัดระวังและต้องการเห็นมาตรการที่ชัดเจนและเป็นรูปธรรมมากขึ้นจากรัฐบาล ท่ามกลางความเสี่ยงเศรษฐกิจที่ยังมีอยู่ต่อเนื่อง แต่การประกาศครั้งนี้บ่งชี้ว่า รัฐบาลอาจไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจได้มากนักจากข้อจำกัดที่มีอยู่

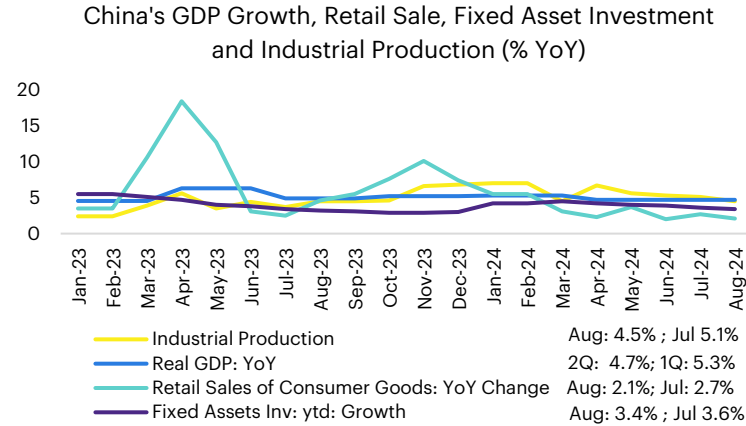
# มาตรการการเงินของ PBOC : พลิกฟื้นความเชื่อมั่นระยะสั้น

- ก่อนหน้าที่จีนได้ปิดในช่วงเทศกาลหยุดยาว ทางการเงิน (โดยเฉพาะธนาคารกลางหรือ PBOC) ได้ประกาศมาตรการนโยบายการเงินการคลังผ่อนคลายนานใหญ่ ทำให้หลายฝ่ายมองว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงทิศทางนโยบายการเงินการคลังของทางการเงิน จากการมุ่งเน้นที่ระยะยาวเป็นหลัก เป็นหันมาสนับสนุนภาคเศรษฐกิจมากขึ้น ทำให้ตลาดการเงินจีนปรับตัวเพิ่มขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา

## มาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินและตลาดเงินตลาดทุนของทางการเงิน

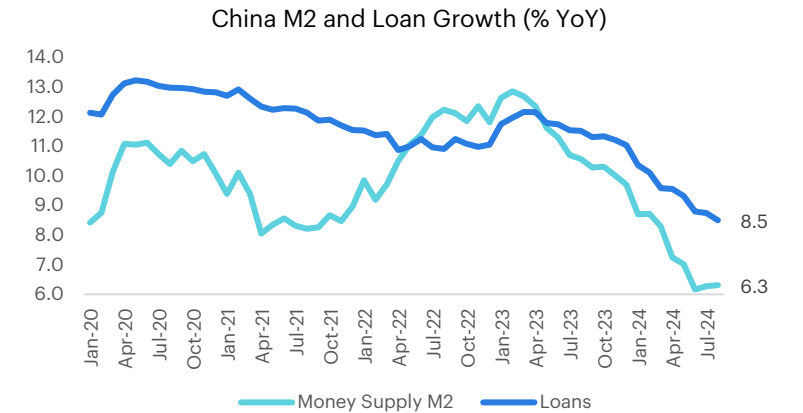
มาตรการ	
1.	ลดดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 7 วัน จาก 1.7% เป็น 1.5%
2.	ลดดอกเบี้ย MLF (Medium-term Lending Facility) จาก 2.3% เป็น 2.0%
3.	ลดดอกเบี้ย LPR (Loan Prime Rate) ประมาณ 0.2-0.25% (จาก 3.4-3.9%)
4.	ลดอัตราดอกเบี้ยสำรองธนาคารพาณิชย์ (RRR) 0.5% (p.p.) ในธ. กลางและใหญ่ และอาจลดอีก 0.25-0.5% (p.p.) ในปีนี้
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

## เศรษฐกิจจีนขยายตัวชะลอลงต่อเนื่อง



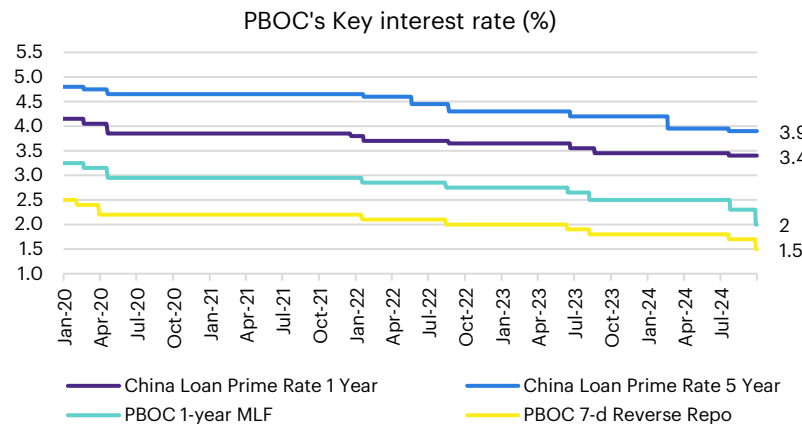
Source: CEIC

## ปริมาณเงินและสินเชื่อชะลอต่อเนื่องแม้ทำมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงิน



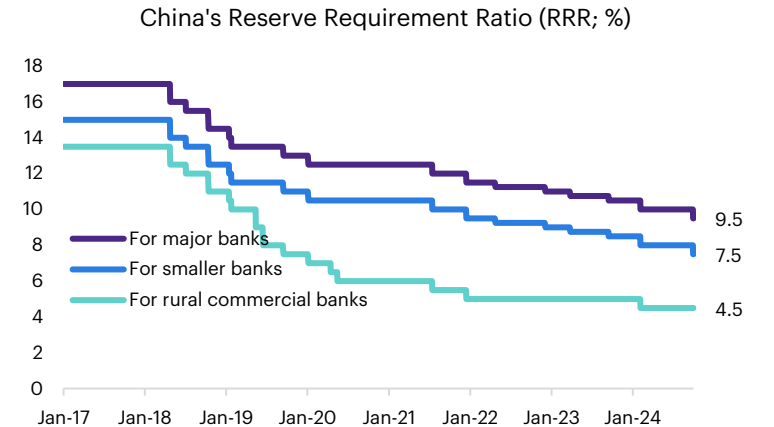
Source: CEIC

## PBOC ลดดอกเบี้ยระยะสั้น และเตรียมลดดอกเบี้ยระยะยาว



Source: CEIC

## PBOC ปรับลดอัตราดอกเบี้ยสำรองธนาคารพาณิชย์ลง

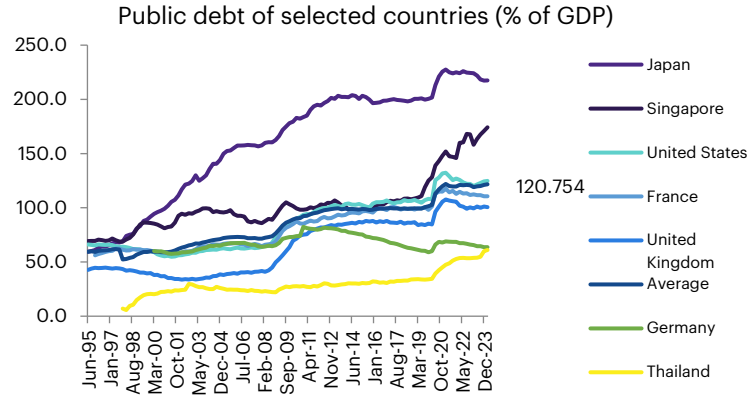


Source: CEIC

# 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 การผ่อนคลายนโยบายการเงินครั้งใหญ่ครั้งนี้จึงเป็นจุดเปลี่ยนเชิงนโยบายที่สำคัญ
- อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าความสำเร็จของมาตรการเหล่านี้ยังเป็นสิ่งที่ท้าทาย เนื่องจาก (1) เบ็ดเงินที่กระตุ้นอาจไม่เพียงพอที่จะกระตุ้นความต้องการอย่างยั่งยืน (เมื่อเทียบกับช่วง Covid ที่ประมาณ 10-20% GDP) (2) เป็นการกระตุ้นในช่วงที่ประเทศพัฒนาแล้วเริ่มชะลอตัวลง และ (3) จีนยังเผชิญกับภาวะสงครามเย็นจากชาติตะวันตก (China derisking) ซึ่งจะเป็ปัจจัยสำคัญที่จะกีดกันการเติบโตของเศรษฐกิจจีน

หนี้สาธารณะของประเทศสำคัญในโลกเพิ่มขึ้น 10-20% หลังวิกฤต Covid



Source: CEIC

แต่การที่จีนมีหนี้ประชาชน (Total Debt) ที่สูงทำให้รัฐบาลไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยการขาดดุลงบประมาณมากได้

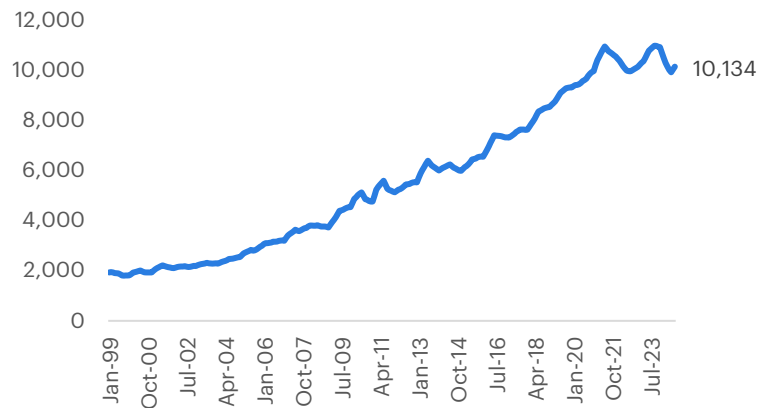
China's total debt as percentage of GDP



Source: CEIC, Reuters

ราคาบ้านยังคงไม่ฟื้นตัวแม้มีมาตรการกองทุนอสังหาริมทรัพย์ 3 แสนล้านหยวนเมื่อต้นปี

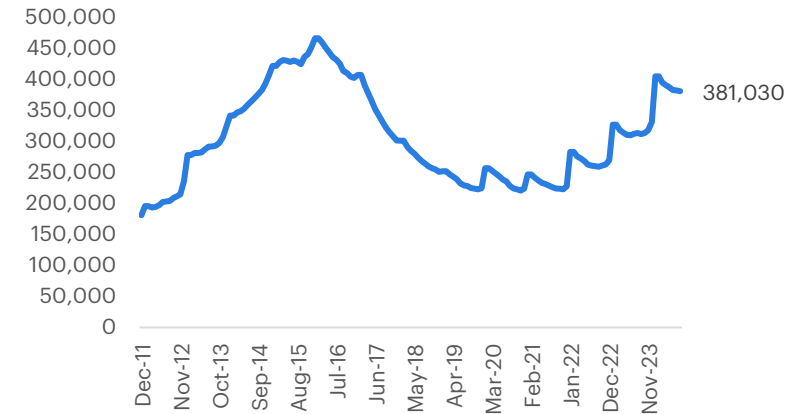
China's house price (CNY/Sq. M; Avg. 6 mth)



Source: Bloomberg

สต็อกบ้านรอการขายยังคงทรงตัวในระดับสูง

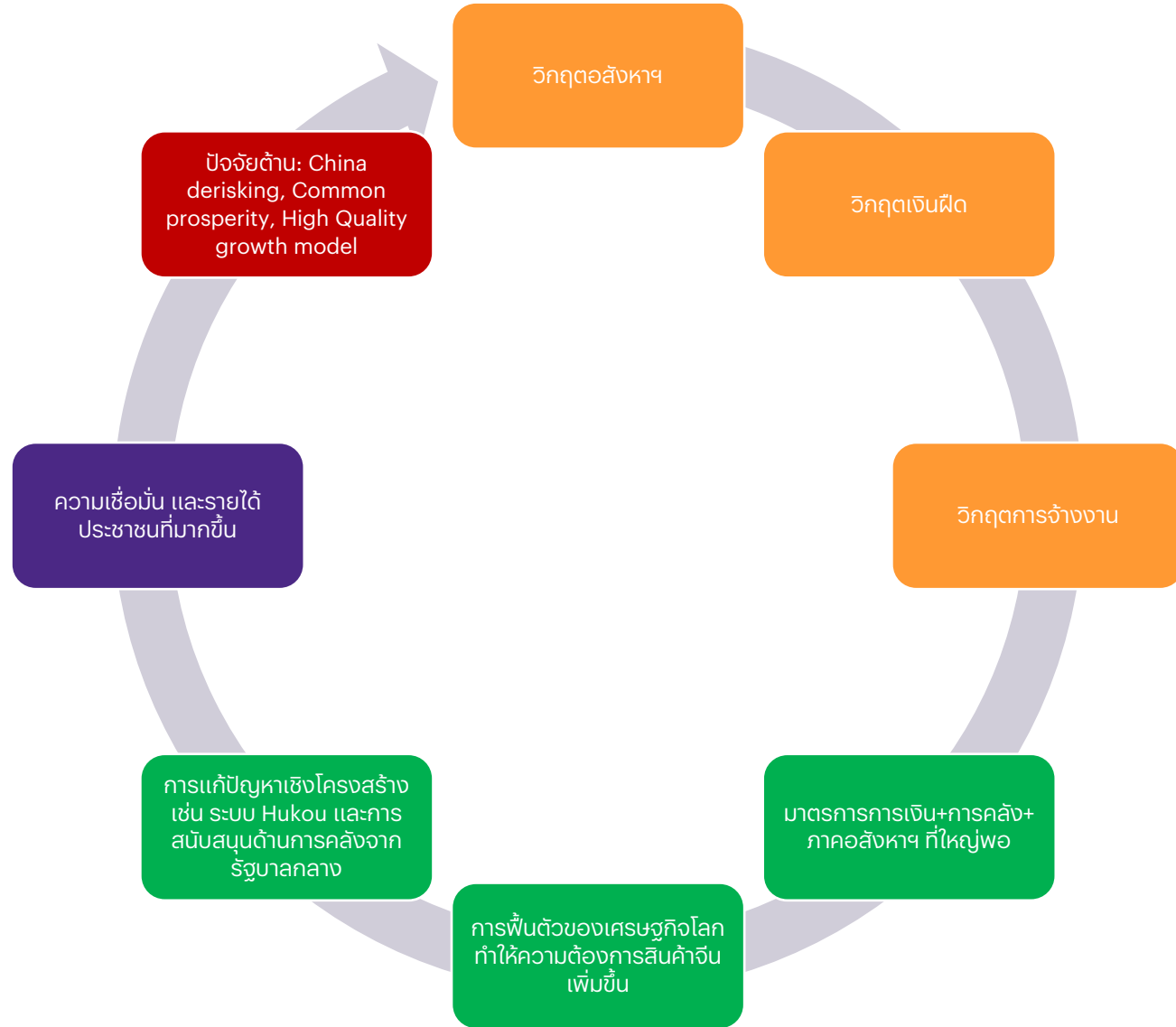
China floor space vacant (Sq.m th)



Source: CEIC

# วงจรการแก้ปัญหาเศรษฐกิจของรัฐบาลจีน: เષษญปจจยต่านเซงโครงสร้าง

- เรามองว่าปัจจุบันจีนกำลังเผชิญ 3 วิกฤตพร้อมกัน ได้แก่ อสังหาฯ เงินฝืด และการจ้างงาน โดยการที่ราคาอสังหาฯ ที่ตกลงทำให้ความมั่งคั่ง (Wealth effect) ของชาวจีนลดลง ทำให้ไม่ใช้จ่ายและเกิดภาวะเงินฝืด และทำให้ภาคธุรกิจชะลอการจ้างงาน
- มาตรการของ PBOC และ Politburo ที่ผ่านมา เป็นการแก้ปัญหาระยะสั้น ซึ่งในมุมมองของเรา มองว่าอาจไม่มีขนาดใหญ่เพียงพอเมื่อเทียบกับต่างประเทศ (โดยเฉพาะมาตรการการคลังขนาด +/- 10% GDP)
- ขณะเดียวกัน เศรษฐกิจโลกจำเป็นต้องเอื้อหนุนด้วย ทำให้ความต้องการสินค้าจีนเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับในช่วงปี 2016 ที่จีนเผชิญวิกฤตอสังหาฯ เช่นเดียวกัน ซึ่งการดำเนินการการเงินการคลังที่ผ่อนคลาย + เศรษฐกิจโลกที่ฟื้นอย่างพร้อมเพรียง (Global Synchronized growth) ทำให้วิกฤตอสังหาฯ ครั้งนั้นบรรเทา

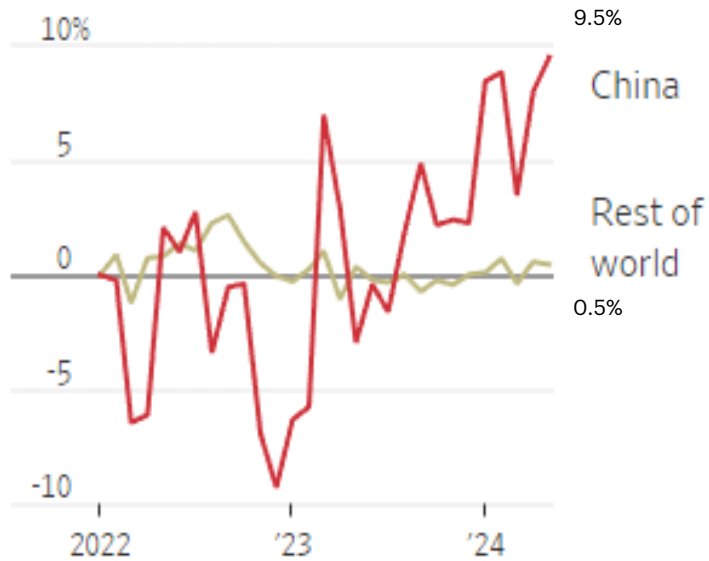


- นอกจากนี้ จีนจะต้องแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างที่ทำให้เศรษฐกิจจีนไม่ยืดหยุ่น เช่น ระบบ Hukou หรือระบบสำมะโนประชากร ทำให้ชาวจีนอพยพจากถิ่นที่อยู่เดิมได้ยาก หรือระบบการคลังแบบรวมศูนย์ ที่รัฐบาลท้องถิ่นเก็บภาษีและต้องส่งเข้าส่วนกลาง และต้องรอรับงบประมาณจากส่วนกลาง ทำให้การแก้ปัญหาเศรษฐกิจระดับมหทลเป็นไปอย่างล่าช้า
- หากแก้ทั้งหมด จะทำให้ความเชื่อมั่นและรายได้ประชาชนเพิ่มขึ้น ทำให้ความต้องการอสังหาฯ และเศรษฐกิจฟื้นตาม
- 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

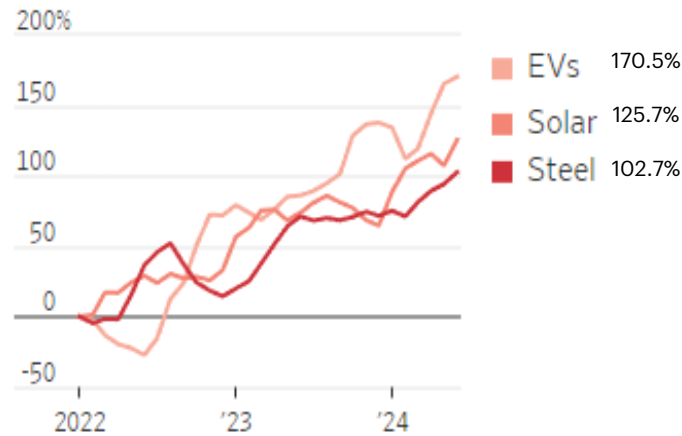
# นโยบายกระตุ้นภาคการผลิตจีน (HQG) นำมาสู่สงครามการค้า (China derisking) ที่จะรุนแรงขึ้น

- เราคาดว่า สงครามการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐและชาติตะวันตกมีแต่จะมากขึ้น เนื่องจากสหรัฐต้องการหยุดหนทางที่ทำให้จีนขึ้นมาเป็นมหาอำนาจด้านเศรษฐกิจโลก ดังนั้น จีนจึงเปลี่ยนกลยุทธ์ โดยทางการจีนหันไปเน้นสนับสนุนภาคการผลิตและส่งออก แต่ไม่สนับสนุนภาคอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงภาคการบริโภค โดย WSJ รายงานว่า รัฐบาลให้เงินช่วยเหลือภาคอุตสาหกรรมกว่า 3.3 หมื่นล้านดอลลาร์ในปี 2023 ขณะที่ภาคธนาคารปล่อยสินเชื่อให้กับกลุ่มธุรกิจภาคอุตสาหกรรมกว่า 6.2 แสนล้านดอลลาร์ในไตรมาส 1/24 ขณะที่สินเชื่อภาคอสังหาริมทรัพย์หดตัวลง 5.1 หมื่นล้านดอลลาร์ในช่วงเดียวกัน ทำให้การใช้จ่ายของประชาชนหดตัวลง เนื่องจากภาคอสังหาริมทรัพย์จ้างงานมากกว่าภาคอุตสาหกรรม และจะยิ่งนำไปสู่ความเหลื่อมล้ำ และกระแสการประท้วงที่มากขึ้น นอกจากนี้ การที่จีนผลิตสินค้ามากกว่าความต้องการภายในประเทศ เช่น ผลิตรถ EV ได้ 40 ล้านคันต่อปี แต่มีความต้องการเพียง 22 ล้านคัน หรือผลิตโซลาเซลล์ 750 กิกะวัตต์ ขณะที่มีความต้องการเพียง 220 กิกะวัตต์ จะยิ่งทำให้จีนยังต้องกดราคาสินค้าส่งออก และนำไปสู่ความเสี่ยงสงครามการค้ามากขึ้นในอนาคต

Export volumes, change since January 2022

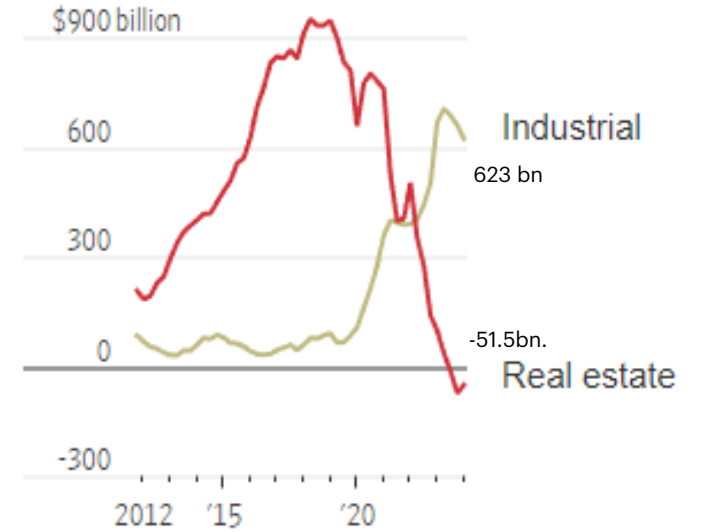


Chinese exports by product, change since January 2022



Source: China's General Administration of Customs via CEIC

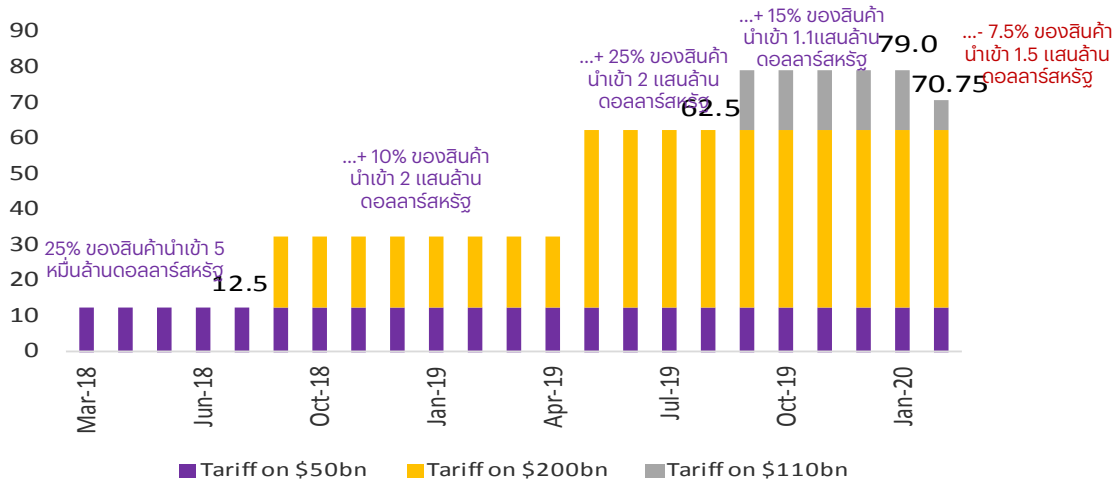
Loans by sector, change from a year earlier



# สงครามการค้าระหว่างสหรัฐและจีนจะรุนแรงมากขึ้นในยุคต่อไป (โดยเฉพาะหากทรัมป์ได้เป็น ปธน. สมัยที่ 2)

แม้การเก็บภาษี EV และอื่น ๆ ครั้งนี้ จะไม่รุนแรง แต่สงครามเย็นระหว่างสหรัฐและจีนจะรุนแรงมากขึ้น รวมถึงการที่จีนคิดกันการค้า ทำให้ประเทศอื่น ๆ เริ่มมีมาตรการตอบโต้ทางการค้ามากขึ้น

US-China Tariff (on US Side, \$bn)



President Biden's list of new tariff on Chinese Product

Product	Old Tariff	New Tariff	Effective year	% from China
Steel and aluminum Products	0-7.5%	25%	2024	3%
Semiconductors	25%	50%	2025	6%
Electric Vehicles	25%	100%	2024	1%
Lithium-ion EV batteries	7.5%	25%	2024	65%
Lithium-ion batteries storage	7.5%	25%	2026	70%
Battery parts	7.5%	25%	2024	32%
Graphite and permanent magnets	0%	25%	2026	70%
Other critical minerals	0%	25%	2024	7%
Solar Cells	25%	50%	2024	0%
Ship-to-shore cranes	0%	25%	2024	4%
Syringes and needles	0%	50%	2024	6%
Personal Protective equipment	0-7.5%	25%	2024	36%
Rubber medical and surgical gloves	7.5%	25%	2026	95%

ประเทศ	มาตรการ
สหภาพยุโรป	ตรวจสอบ และเตรียมขึ้นรถยนต์ไฟฟ้าที่นำเข้าจากจีน
อินเดีย	ตรวจสอบ และเตรียมขึ้นภาษีเม็ดสีและสารเคมีจากจีนจีน (pigments and chemicals)
ญี่ปุ่น	ตรวจสอบ และเตรียมขึ้นภาษีอิเล็กทรอนิกส์ (หรือ ขั้วเชื่อม หรือ ลวดเชื่อม หรือ ขั้วไฟฟ้า)
สหราชอาณาจักร	ตรวจสอบ และเตรียมขึ้นภาษีรถยนต์และไบโอดีเซล
อาร์เจนตินา และเวียดนาม	ตรวจสอบ และเตรียมขึ้นภาษีเตาไมโครเวฟและ wind towers
อินโดนีเซีย	ตรวจสอบ และเตรียมขึ้นภาษีกับภาษีนำเข้า 100 ถึง 200% ในสินค้าอุปโภคบริโภคมากมาย เช่น รองเท้า เสื้อผ้า สิ่งทอ เครื่องสำอาง และเซรามิก

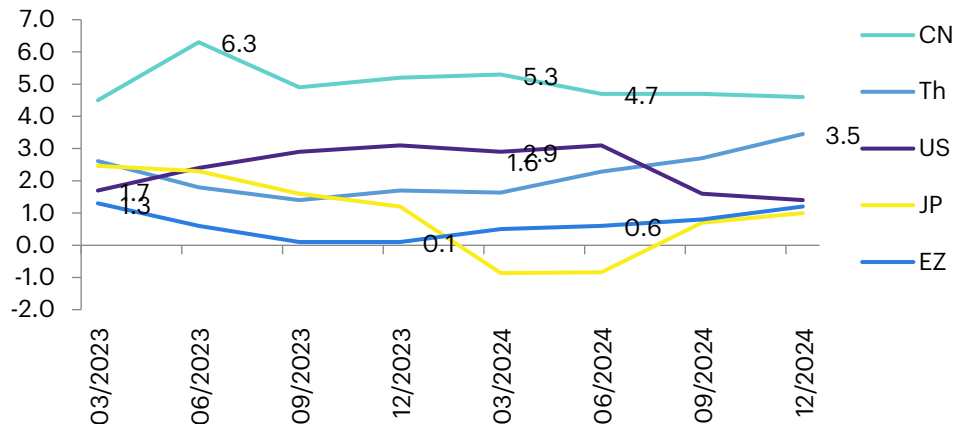
Source: INVX, Bloomberg, WSJ



# ศก. ปี 2024-25: สหรัฐ Soft landing; จีนชะลอต่อ; ไทยเผชิญ Global Headwind

- เศรษฐกิจโลกไตรมาส 2/2024 ดีขึ้นเกินคาด ยกเว้นญี่ปุ่น และจีน
- มองไปข้างหน้า แม้เศรษฐกิจสหรัฐจะขยายตัวดีเกินคาด แต่ Momentum จะชะลอลงในระยะต่อไป (Soft-landing) ต่อเนื่องปี 2025 ขณะที่ยุโรปเริ่มดีขึ้น แต่อัตราเติบโตน้อยกว่าสหรัฐ
- จีนชะลอลงอย่างมีนัยสำคัญ เราปรับลดประมาณการลงจาก 5.0% สู่ 4.8% และปรับประมาณการเศรษฐกิจญี่ปุ่นลงจาก 1.9% สู่ 0.0% จากครึ่งปีแรกที่แยกกว่าคาด
- เราปรับเพิ่มประมาณการเศรษฐกิจไทยใน 4Q2024 จาก 2.9% เป็น 3.5% จากมาตรการ Digital Wallet Phase 1 ที่จะช่วยให้การบริโภคดีขึ้น แต่ยังคงประมาณการทั้งปี 2024 ที่ 2.5%
- ในปี 2025 เรามองว่า เศรษฐกิจสหรัฐและจีนจะชะลอลง ยุโรป ญี่ปุ่น และไทยดีขึ้น โดยปัจจัยบวกเศรษฐกิจไทยได้แก่ นโยบายการเงินการคลังที่เอื้อหนุน แต่ปัจจัยลบได้แก่ Global Headwind
- ระวัง (1) ความผันผวนตลาดเงินตลาดทุนจาก Tech Bubble & Late cycle vs Rate cut (2) ความเสี่ยง Self-Fulfilling Prophecy และ (3) ภูมิรัฐศาสตร์จากการเปลี่ยนแปลงผู้นำสหรัฐ

INVX's Global-5 Quarterly GDP growth Proj. (Sep'24, % YoY)



INVX's Global-5 Quarterly GDP growth Proj. (Sep'24, % YoY)

	Actual						Forecast		yr 2023	yr 2024f	yr 2025f
	03/2023	06/2023	09/2023	12/2023	03/2024	06/2024	09/2024	12/2024			
<b>US</b>	1.7	2.4	2.9	3.1	2.9	3.1	1.6	1.4	2.5	2.3	1.7
<b>EZ</b>	1.3	0.6	0.1	0.1	0.5	0.6	0.8	1.2	0.5	0.8	1.3
<b>CN</b>	4.5	6.3	4.9	5.2	5.3	4.7	4.7	4.6	5.2	4.8	4.5
<b>JP</b>	2.5	2.3	1.6	1.2	-0.9	-0.8	0.7	1.0	1.9	0.0	1.5
<b>Thai</b>	2.6	1.8	1.4	1.7	1.6	2.3	2.7	3.5	1.9	2.5	3.0
<b>Avg. 5</b>	2.5	2.7	2.2	2.3	1.9	2.0	2.1	2.3	2.4	2.1	2.4

Source: INVX, Bloomberg, WSJ

• 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 ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจ้ย 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<sup>1</sup>, 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, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCGG, SCD, 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, WIIK, 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, 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, SCC, SCGG, 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, TACC, 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, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

### Declared (ประกาศเจตนาครบถ้วน)

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, AKP, 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, BLK, 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, QTC, CWI, 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, 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, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THUMI, 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.