

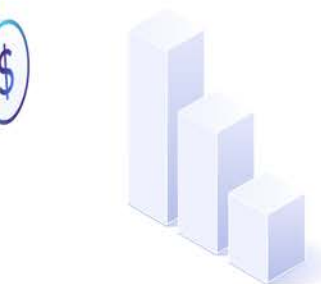
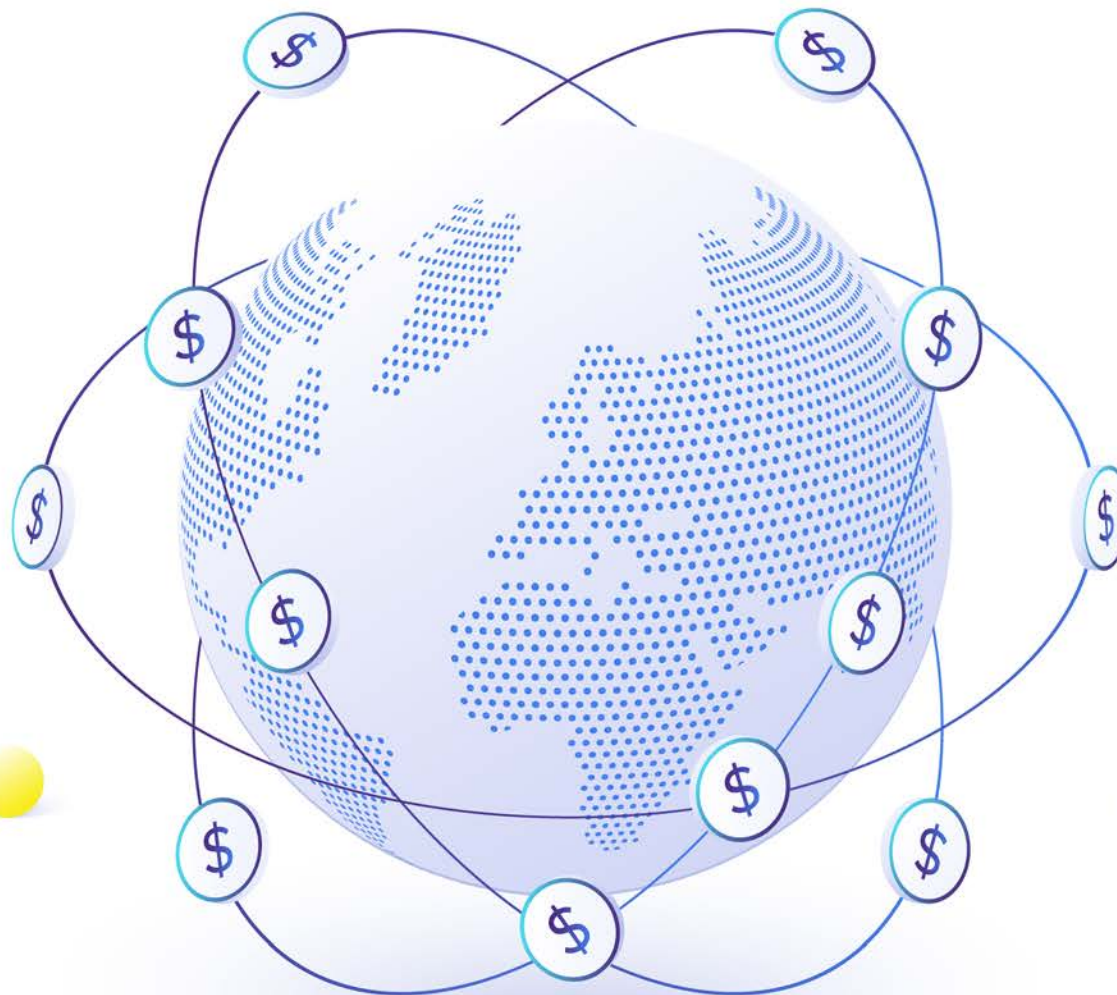
วันที่ 4 พฤศจิกายน 2567

# MACR



MAKING *SENSE*

Innovest<sup>x</sup> Research



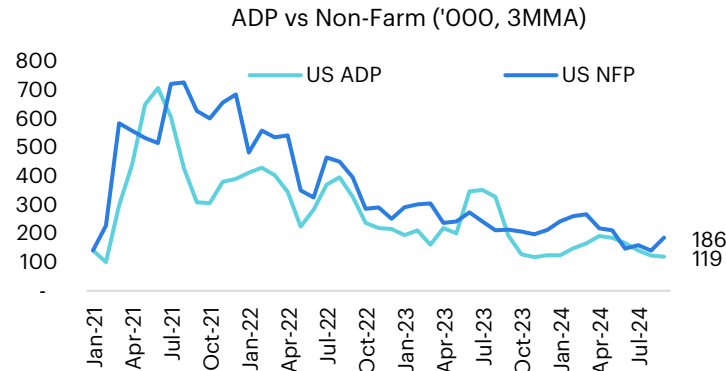
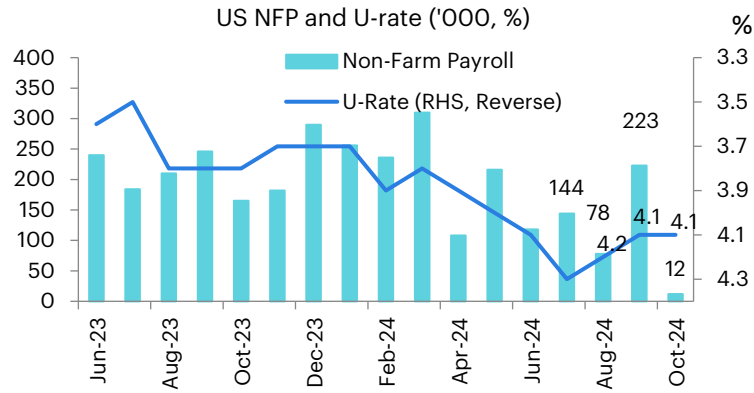
# สรุปประเด็นการจ้างงานสหรัฐชะลอแรง ความเสี่ยงที่ไทยจะถูกปรับลดอันดับ เครดิตต่ำ สรุปผลการประชุม Monetary Policy Forum

- **การจ้างงานสหรัฐชะลอแรงจากปัจจัยชั่วคราว คาด Fed ลดดอกเบี้ยต่อ** การจ้างงานเดือนที่แล้วเพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้าที่สุดนับตั้งแต่ปี 2020 จากผลของเฮอริเคนและการประท้วงของ Boeing โดยการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm payrolls) เพิ่มขึ้นเพียง 12,000 ตำแหน่ง หลังจากมีการปรับลดตัวเลขสองเดือนก่อนหน้า อัตราการว่างงานทรงตัวที่ 4.1% และค่าจ้างรายชั่วโมงและรายสัปดาห์ยังคงแข็งแกร่ง โดยขยายตัว 4.0% เรามองว่าอัตราเงินเฟ้อที่ชะลอ ขณะที่ตลาดแรงงานทรงตัว (วัดจากอัตราว่างงาน) ทำให้ Fed น่าจะลดดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป
- **ความเสี่ยงที่ไทยจะถูกปรับลดอันดับเครดิตต่ำ** INTV ได้จัดทำดัชนีความเสี่ยงการถูกปรับลดอันดับเครดิตของพันธบัตรรัฐบาลไทย INTV พิจารณาจากเกณฑ์การปรับลดอันดับเครดิตของ Moody's และ S&P เป็นหลัก โดยแบ่งความเสี่ยงออกเป็น 5 ด้าน คือ (1) ด้านการคลัง (2) ด้านเศรษฐกิจ (3) ด้านการเงินภายนอก (4) ด้านความเสี่ยงเชิงสถาบันและการเมือง และ (5) ความเสี่ยงเชิงระบบ
- โดยภาพรวม ค่าเฉลี่ยความเสี่ยงถูกปรับลดอันดับเครดิต ณ ปัจจุบัน อยู่ที่ 1.95 หรือเสี่ยงเล็กน้อย โดยปัจจัยที่เสี่ยงต่ำ ได้แก่ ภาคการเงินภายนอก และภาคเศรษฐกิจ เนื่องจากเสถียรภาพด้านการเงินต่างประเทศของไทยดีมาก ขณะที่เศรษฐกิจไทยไม่มีความเสี่ยงวิกฤตในระยะใกล้ แต่มีปัญหาด้านการเติบโต
- สำหรับความเสี่ยงด้านการคลังอยู่ในระดับปานกลาง โดยปัจจัยที่เสี่ยงด้านการคลังสูงสุดได้แก่การขาดดุลงบประมาณเกิน 3% GDP ต่อเนื่อง ขณะที่การระดมเงินกู้ได้ความสามารถในการจัดเก็บรายได้ภาครัฐ รวมถึงระดับหนี้สาธารณะไม่เสี่ยงมากนัก ขณะที่ภาคที่กลับมีความเสี่ยงสูงสุดได้แก่ความเสี่ยงเชิงระบบ ที่เกิดจากหนี้ภาคเอกชน (โดยเฉพาะครัวเรือน) และหนี้ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่สูงและกระทบภาคการเงิน
- โดยสรุป เรามองว่าความเสี่ยงที่ตราสารหนี้รัฐบาลไทยจะถูกปรับลดอันดับเครดิตค่อนข้างต่ำ เนื่องจากสถานะความเสี่ยงด้านการคลัง (โดยเฉพาะการจัดทำงบประมาณ) การเมือง (รัฐบาลดูมีเสถียรภาพขึ้น) และเศรษฐกิจ (นโยบายการเงินการคลังเริ่มผ่อนคลาย) ดีขึ้น แต่ความเสี่ยงของตราสารหนี้ไทย คือความเสี่ยงเชิงระบบและความเสี่ยงเชิงสถาบันมากกว่า
- **สรุปผลการประชุม Monetary Policy Forum ครั้งที่ 3/2567** เรามองว่า มีความเป็นไปได้ที่ ธปท. จะลดดอกเบี้ยในการประชุมวันที่ 18 ธ.ค. เนื่องจาก (1) เป้าหมายนโยบายการเงินคือการเติบโตของเศรษฐกิจที่มีเสถียรภาพในระยะยาว โดยหากปล่อยให้เงินเฟ้อสูงขึ้นบ้างแต่ทำให้เศรษฐกิจกลับไปขยายตัวเต็มศักยภาพ ธปท. ก็รับได้ (2) การลดเพียงครั้งเดียว อาจยังไม่ทำให้ภาวะการเงินผ่อนคลายขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และ (3) การที่กระทรวงการคลัง ไม่ปรับกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อขึ้น หรือเลือกค่าเดียว (เช่น 2%) แต่ยังคงให้เป็นกรอบแบบเดิมนั้น หากวิเคราะห์ในเชิง political economy อาจเป็นการแลกเปลี่ยนกับ ธปท. ให้มีช่องว่างในการทำนโยบายได้ แลกกับการที่ ธปท. ลดดอกเบี้ย เพื่อทำให้เศรษฐกิจกลับมาขยายตัวดีขึ้นท่ามกลางเงินเฟ้อที่ต่ำกว่ากรอบและภาวะการเงินที่ยังตึงตัวในปัจจุบัน

# การจ้างงานสหรัฐชะลอลงรุนแรงจากปัจจัยชั่วคราว คาด Fed ลดดอกเบี้ยต่อไป

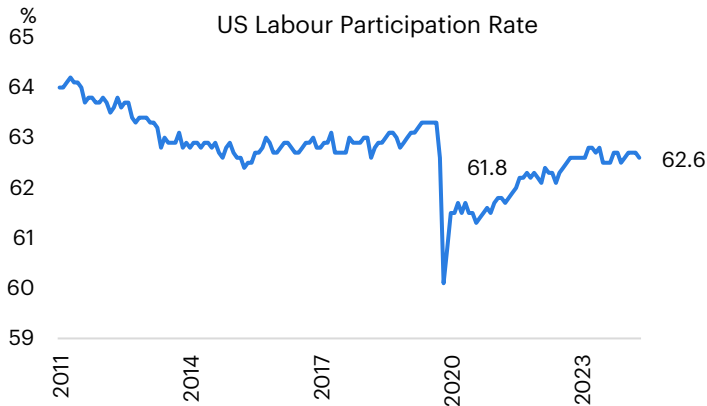
- การจ้างงานเดือนที่แล้วเพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้าที่สุดนับตั้งแต่ปี 2020 จากผลของเฮอริเคนและการประท้วงของ Boeing โดยการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm payrolls) เพิ่มขึ้นเพียง 12,000 ตำแหน่ง หลังจากมีการปรับลดตัวเลขสองเดือนก่อนหน้านี้ อัตราการว่างงานทรงตัวที่ 4.1% และค่าจ้างรายชั่วโมงและรายสัปดาห์ยังคงแข็งแรงแรง โดยขยายตัว 4.0%

- ภาคค้าปลีก ขนส่ง คลังสินค้า และการท่องเที่ยว-บริการจ้างงานลดลง เนื่องจากผลกระทบจากสภาพอากาศ
- การจ้างงานในภาคการผลิตลดลง 46,000 ตำแหน่ง (มากที่สุดตั้งแต่เมษายน 2020) ส่วนใหญ่เป็นผลจากการประท้วง รวมถึงพนักงาน Boeing 33,000 คน

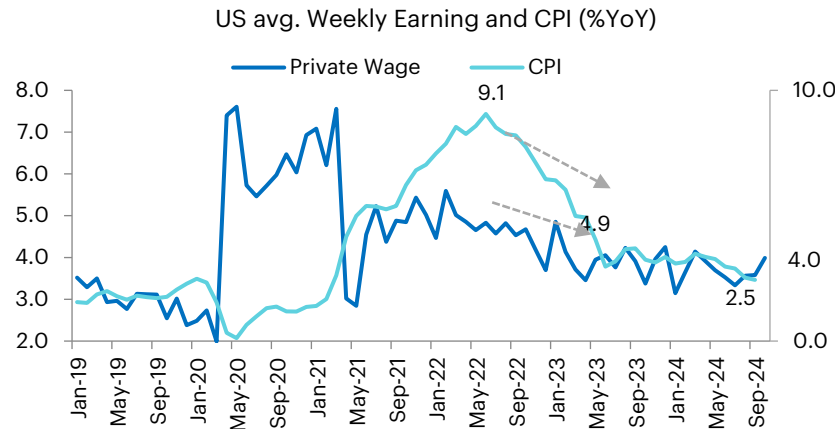


Selected industry's employment	Aug 24	Sep 24	Oct 24
Non Farm Payroll	78K	223K	12K
Healthcare	55.3K	80.4K	51.3K
Manufacturing	-26.0K	-6.0K	-46.0K
Leisure and hospitality	9.0K	40.0K	-4.0K
Retail Trade	-14.5K	15.4K	-6.4K
Transport and warehousing	10.7K	2.7K	-3.7K
Temporary help services	-23.3K	-20.2K	-48.5K
Government	41.0K	31.0K	40.0K

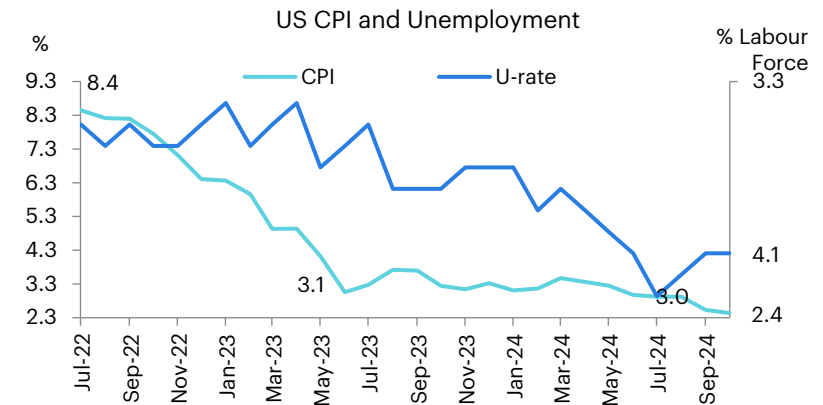
- อัตราการมีส่วนร่วมลดลงที่ 62.6%



- รายได้เฉลี่ยต่อสัปดาห์เพิ่มขึ้นที่ 4.0%



- อัตราเงินเฟ้อที่ชะลอ ขณะที่ตลาดแรงงานทรงตัว (วัดจากอัตราว่างงาน) ทำให้ Fed น่าจะลดดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป

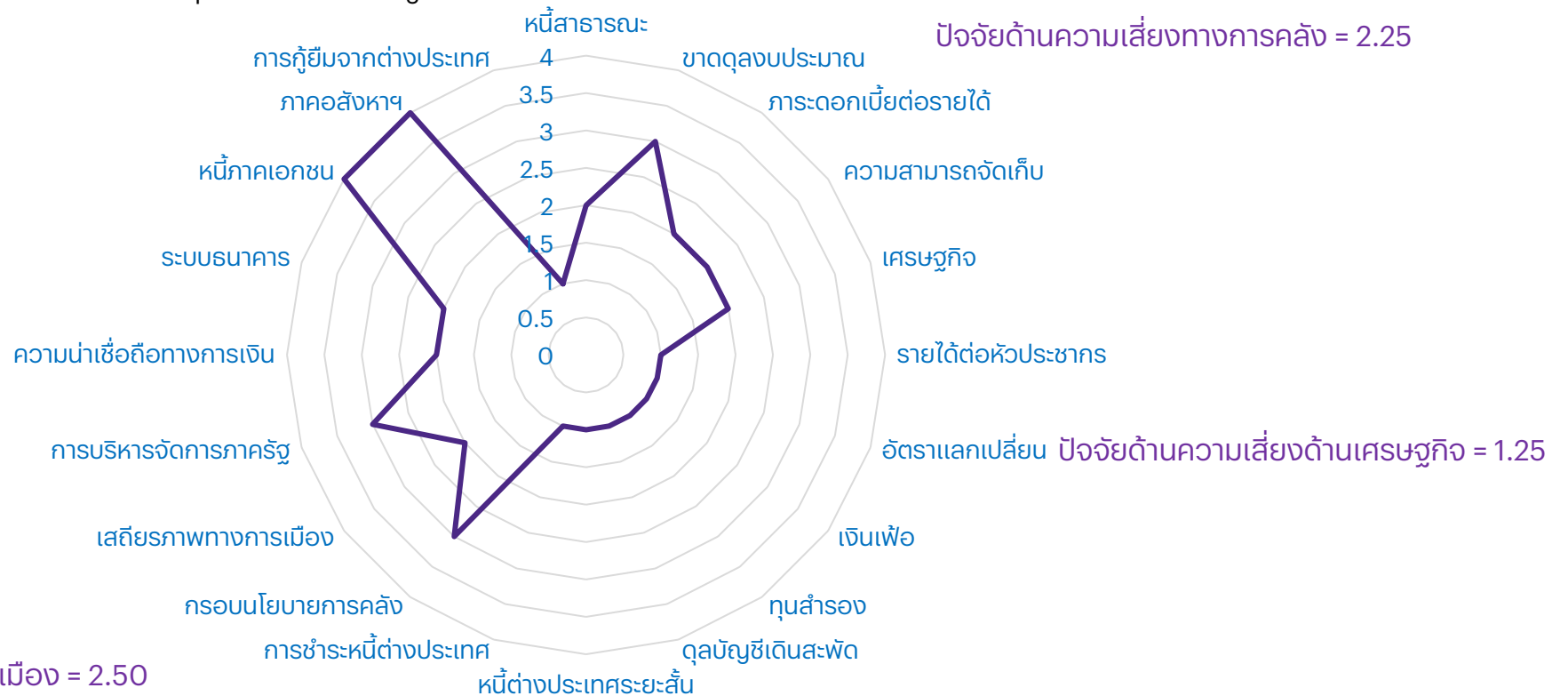


Source: CEIC, US BLS, INVX

# INVX มองความเสี่ยงที่ไทยจะถูกปรับลดอันดับเครดิตต่ำ

- INVX ได้จัดทำดัชนีความเสี่ยงการถูกปรับลดอันดับเครดิตของพันธบัตรรัฐบาลไทย โดยให้ระดับ 1-4 เรียงลำดับจาก 1 = ไม่เสี่ยง; 2 = เสี่ยงเล็กน้อย; 3 = เสี่ยงปานกลาง; 4 = เสี่ยงมาก
- ในส่วนของเกณฑ์พิจารณาความเสี่ยงฯ INVX พิจารณาจากเกณฑ์การปรับลดอันดับเครดิตของ Moody's และ S&P เป็นหลัก โดยแบ่งความเสี่ยงออกเป็น 5 ด้าน คือ (1) ด้านการคลัง (2) ด้านเศรษฐกิจ (3) ด้านการเงินภายนอก (4) ด้านความเสี่ยงเชิงสถาบันและการเมือง และ (5) ความเสี่ยงเชิงระบบ โดยการวัดความเสี่ยงใช้หลักการ Simple average เป็นหลัก
- โดยภาพรวม ค่าเฉลี่ยความเสี่ยงถูกปรับลดอันดับเครดิต ณ ปัจจุบัน อยู่ที่ 1.95 หรือเสี่ยงเล็กน้อย โดยปัจจัยที่เสี่ยงต่ำ ได้แก่ ภาคการเงินภายนอก และภาคเศรษฐกิจ เนื่องจากเสถียรภาพด้านการเงินต่างประเทศของไทยดีมาก ขณะที่เศรษฐกิจไทยไม่มีความเสี่ยงวิกฤตในระยะใกล้ แต่มีปัญหาด้านการเติบโต
- สำหรับความเสี่ยงด้านการคลังอยู่ในระดับปานกลาง โดยปัจจัยที่เสี่ยงด้านการคลังสูงสุดได้แก่การขาดดุลงบประมาณเกิน 3% GDP ต่อเนื่อง ขณะที่การดอกเบี้ยต่อรายได้ ความสามารถในการจัดเก็บรายได้ภาครัฐ รวมถึงระดับหนี้สาธารณะไม่เสี่ยงมากนัก ขณะที่ภาคที่กลับมีความเสี่ยงสูงสุดได้แก่ความเสี่ยงเชิงระบบ ที่เกิดจากหนี้ภาคเอกชน (โดยเฉพาะครัวเรือน) และหนี้ภาคอสังหาริมทรัพย์ ที่สูงและกระทบภาคการเงิน
- โดยสรุป เรามองว่าความเสี่ยงที่ตราสารหนี้รัฐบาลไทยจะถูกปรับลดอันดับเครดิตค่อนข้างต่ำ เนื่องจากสถานะความเสี่ยงด้านการคลัง (โดยเฉพาะการจัดทำงบประมาณ) การเมือง (รัฐบาลดูมีเสถียรภาพขึ้น) และเศรษฐกิจ (นโยบายการเงินการคลังเริ่มผ่อนคลาย) ดีขึ้น แต่ความเสี่ยงของตราสารหนี้ไทย คือความเสี่ยงเชิงระบบและความเสี่ยงเชิงสถาบันมากกว่า

ปัจจัยด้านความเสี่ยงเชิงระบบ = 2.75



ปัจจัยด้านความเสี่ยงด้านสถาบันและการเมือง = 2.50

ปัจจัยด้านความเสี่ยงด้านการเงินภายนอก = 1.00

# หลักเกณฑ์การปรับลดอันดับเครดิตเรตติ้ง (1)

## ปัจจัยด้านความเสี่ยงทางการคลัง

หลักเกณฑ์	รายละเอียด	เสี่ยงมาก/ปานกลาง/น้อย/ไม่เสี่ยง เพราะอะไร
การเพิ่มขึ้นของหนี้สาธารณะอย่างมีนัยสำคัญ (มากกว่า 10% ของ GDP ในระยะเวลาสั้น)	โดยทั่วไปคือภายใน 1-2 ปีงบประมาณ และหากเพิ่มขึ้นเร็วกว่า 6 เดือนถือว่ามีความเสี่ยงสูงมาก โดยเฉพาะหากเป็นการกู้ยืมเพื่อใช้จ่ายประจำ ไม่ใช้การลงทุน ไม่มีแผนการบริหารจัดการหนี้ที่ชัดเจน และเกิดในช่วงที่เศรษฐกิจไม่ได้อยู่ในภาวะวิกฤต	เสี่ยงน้อย เพราะ (1) หนี้สาธารณะล่าสุดของไทยอยู่ที่ 63.3% GDP สูงขึ้นเล็กน้อยจาก 62.4% GDP ในปีที่แล้ว แม้จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากประมาณ 41% ในปี 2562 แต่เป็นผลจากมาตรการรับมือโควิด-19 ซึ่งเป็นสถานการณ์ชั่วคราว (2) แผนการคลังระยะปานกลาง ระบุว่า หนี้สาธารณะจะขึ้นไปสู่ 67.9% และ 68.8% GDP ณ สิ้นปีงบประมาณ 2568-2569 ซึ่งยังต่ำกว่าการขึ้น 10% รวมถึงในระยะยาว กระบวนการคลังมีแผนจะลดการขาดดุลลง แต่ (3) การเพิ่มขึ้นหนี้สาธารณะเป็นการเพิ่มผ่านโครงการ Digital Wallet ซึ่งอาจไม่ใช้การลงทุนชัดเจนนัก
การขาดดุลงบประมาณต่อเนื่องเกินกว่า 3% ของ GDP	ระยะเวลาที่ถือว่า "ต่อเนื่อง":(1) ขาดดุลเกิน 3% ติดต่อกัน 2-3 ปีขึ้นไป (2) หากขาดดุลเกิน 5% แม้เพียง 1-2 ปีก็ถือว่ามีความเสี่ยง	เสี่ยงปานกลาง เพราะ (1) ไทยขาดดุลการคลังเกิน 3% GDP ต่อเนื่องมา 6 ปี โดยปีงบประมาณ 2568 เป็นการขาดดุลที่สูงที่สุดที่ 4.5% แต่ (2) ยังเป็นระดับที่ต่ำกว่า 5% และ (3) กระบวนการคลังมีแผนจะลดการขาดดุลสู่ 3% ในปี 2571
การขาดดุลงบประมาณเพิ่มขึ้นเกินระดับที่กำหนด	เกณฑ์ระดับความเสี่ยง: ต่ำ: < 10% ของรายได้รัฐบาล; ปานกลาง: 10-15%; สูง: > 15%; วิกฤต: > 20% โดยหลักการพิจารณาแนวโน้ม: เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 2-3 ไตรมาส โดยอัตราการเพิ่มขึ้นเร็วกว่า 2% ต่อปี และเพิ่มขึ้นพร้อมกับการลดลงของรายได้	เสี่ยงน้อย เพราะแม้ระดับการขาดดุลงบประมาณต่อประมาณการรายได้ของรัฐบาลจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง แต่ยังอยู่ต่ำกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำ โดยอัตราดังกล่าว ณ สิ้นปีงบประมาณ 2562-2566 อยู่ที่ 6.54%, 7.18%, 7.92%, 8.29% และ 8.34% ตามลำดับ ขณะที่ในปี 2567 มีการประมาณการว่าจะเพิ่มขึ้นแตะระดับ 9.39% ในสิ้นปีงบประมาณ 2567
ความสามารถในการจัดเก็บรายได้ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ	เกณฑ์การลดลงที่มีนัยสำคัญ: (1) รายได้ลดลง > 10% เมื่อเทียบกับปีก่อน (2) รายได้ต่ำกว่าประมาณการ > 15% (3) สัดส่วนรายได้ต่อ GDP ลดลง > 2% (4) รายได้หลักลดลงต่อเนื่อง 2-3 ไตรมาส	เสี่ยงน้อย เพราะ (1) รายได้ภาษียังคงขยายตัวต่อเนื่อง โดยหดตัวแรงในปี 2565 จากเศรษฐกิจที่แยลงหลัง Covid แต่หลังจากนั้น รายได้ขยายตัวเฉลี่ยปีละประมาณ 6.4% (2) รายได้ภาษีภาครัฐรวม 10 เดือนแรก ต่ำกว่าประมาณการ -1.1% สูงกว่าเกณฑ์ความเสี่ยงที่ -15% ขึ้นไป และ (3) รายได้ต่อ GDP ทรงตัวที่ 15% ในช่วง 2 ปีหลัง

# หลักเกณฑ์การปรับลดอันดับเครดิตเรตติ้ง (2)

## ปัจจัยด้านความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ

หลักเกณฑ์	รายละเอียด	เสี่ยงมาก/ปานกลาง/น้อย/ไม่เสี่ยง เพราะอะไร
การชะลอตัวของการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างรุนแรง	เกณฑ์ความรุนแรง:(1) GDP เติบโตต่ำกว่า potential growth > 2% (2) การเติบโตติดลบติดต่อกัน 2 ไตรมาสขึ้นไป (3) การเติบโตต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง > 3% และ (4) การชะลอตัวรุนแรงกว่าประเทศในกลุ่มเดียวกัน	เสี่ยงน้อย เนื่องจาก (1) GDP ไทย ถึงแม้จะโตต่ำกว่าศักยภาพที่ประมาณ 3% ต่อเนื่อง และเติบโตต่ำกว่าประเทศเพื่อนบ้าน แต่ (2) การเติบโตไม่ได้เป็นลบ โดย GDP QOQSA ใน 2 ไตรมาสหลัง อยู่ที่ 1.2% และ 0.8% ใน1Q และ 2Q ตามลำดับ
การลดลงของรายได้ต่อหัวประชากรอย่างมีนัยสำคัญ	เกณฑ์การลดลงที่มีนัยสำคัญ: (1) ลดลง > 5% ต่อปี (2) ลดลงต่อเนื่อง 2 ปีขึ้นไป (3) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง > 10% (4) ลดลงมากกว่าประเทศในกลุ่มเดียวกัน	ไม่เสี่ยง เพราะรายได้ต่อหัวของไทยใน 3 ปีหลัง (2021-2023) ค่อนข้างคงที่ โดยอยู่ที่ 7,649; 7,501 และ 7,801 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อคนต่อปี โดยไม่ลดลง แม้จะไม่เพิ่มขึ้นก็ตาม
ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่รุนแรง	เกณฑ์ความผันผวนที่มีนัยสำคัญ: เงินเฉลี่ยอ่อนค่า > 10% ใน 3 เดือน ความผันผวนรายวัน > 2% ต่อเนื่อง อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวนอกกรอบปกติ > 15% Implied Volatility สูงกว่าค่าเฉลี่ย 2 เท่า	ไม่เสี่ยง เพราะในช่วง 3 เดือนหลัง เงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้น 4.2% แม้จะมีความผันผวนสูงก็ตาม โดยค่าเงินบาทมักมีแนวโน้มที่แข็งค่ารวดเร็ว จากนโยบายการเงินที่ค่อนข้างตึงตัวกว่าคู่ค้าคู่แข่ง
ภาวะเงินเฟ้อที่สูงผิดปกติและยาวนาน	เกณฑ์ระดับความรุนแรง:(1) เงินเฟ้อสูงกว่าเป้าหมาย > 3% ต่อเนื่อง อัตราเงินเฟ้อ > 6% นาน 6 เดือนขึ้นไป (2) Core Inflation สูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี > 2 เท่า (3) เงินเฟ้อคาดการณ์ (Inflation Expectations) สูงขึ้นต่อเนื่อง โดยระยะเวลาที่ถือว่า "ยาวนาน":(1) เกิน 4 ไตรมาสติดต่อกัน (2) ไม่มีแนวโน้มลดลงใน 12 เดือน และ (3) สูงกว่าประเทศในกลุ่มเดียวกันต่อเนื่อง	ไม่เสี่ยง เพราะเงินเฟ้อไทยอยู่ต่ำกว่ากรอบล่างของเป้าหมายเงินเฟ้ออย่างต่อเนื่อง โดย 5 เดือนล่าสุดเฉลี่ยอยู่ที่ 0.61% ต่ำกว่ากรอบล่างของเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 1-3%

# หลักเกณฑ์การปรับลดอันดับเครดิตเรตติ้ง (3)

## ปัจจัยด้านการเงินภายนอก

หลักเกณฑ์	เสี่ยงมาก/ปานกลาง/น้อย/ไม่เสี่ยง เพราะอะไร	เสี่ยงมาก/ปานกลาง/น้อย/ไม่เสี่ยง เพราะอะไร
การลดลงของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศอย่างรวดเร็ว	เกณฑ์การลดลงที่มีนัยสำคัญ: เงินสำรองลดลงเกิน 15-20% ในระยะเวลาสั้น เงินสำรองต่ำกว่า 3 เดือนของมูลค่าการนำเข้า เงินสำรองไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้ระยะสั้นที่จะครบกำหนด	ไม่เสี่ยง เพราะทุนสำรองเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยล่าสุด (20 ต.ค.) ทุนสำรองอยู่ที่ 2.38 แสนล้านดอลลาร์ พุ่งขึ้นต่อเนื่องเมื่อเทียบกับต้นปีที่ 2.2 แสนล้านดอลลาร์ รองรับการนำเข้าได้ยาวนานถึง 8 เดือน หรือคิดเป็นประมาณ 2.5 เท่าของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น
การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูงต่อเนื่อง (มากกว่า 5% ของ GDP)	เกณฑ์การประเมินความรุนแรง: (1) ระดับวิกฤติ: ขาดดุลเกิน 10% ของ GDP (2) ระดับเสี่ยงสูง: ขาดดุลระหว่าง 7-10% (3) ระดับเฝ้าระวัง: ขาดดุลระหว่าง 5-7%	ไม่เสี่ยง ปัจจุบันไทยเกินดุลบัญชีเดินสะพัดที่ 13.5 พันล้านดอลลาร์ (Rolling 12 mth) หรือเกินดุลประมาณ 2.5% GDP
การเพิ่มขึ้นของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นอย่างมีนัยสำคัญ	เกณฑ์การประเมินความรุนแรง:(1) หนี้ระยะสั้นเพิ่มขึ้นเกิน 30% ต่อปี: ระดับวิกฤติ (2) หนี้ระยะสั้นเพิ่มขึ้น 20-30% ต่อปี: ระดับเสี่ยงสูง (3) หนี้ระยะสั้นเพิ่มขึ้น 10-20% ต่อปี: ระดับเฝ้าระวัง	ไม่เสี่ยง หนี้ต่างประเทศระยะสั้นของไทยลดลงต่อเนื่อง โดยล่าสุดอยู่ที่ 8.1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐในไตรมาส 2/2024 อยู่ในระดับเดิมเมื่อเทียบกับ 8.2 หมื่นล้านดอลลาร์ในช่วงเดียวกันปีก่อน
ความเสี่ยงในการชำระหนี้ต่างประเทศที่เพิ่มสูงขึ้น	ระดับความเสี่ยงที่นำไปสู่การปรับลดอันดับ: (1) ภาระการชำระหนี้เกิน 25% ของรายได้จากการส่งออก (2) หนี้ต่างประเทศเกิน 50% ของ GDP (3) การกระตุกตัวของการครบกำหนดชำระหนี้ (4) การเพิ่มขึ้นของต้นทุนการกู้ยืมอย่างมีนัยสำคัญ	ไม่เสี่ยง เนื่องจาก (1) หนี้ต่างประเทศอยู่ที่ 37.4% GDP (2) ภาระการชำระหนี้ใน 1 ปีอยู่ที่ 6.4 พันล้านดอลลาร์ หรือ 2.1% ของรายได้จากการส่งออก

# หลักเกณฑ์การปรับลดอันดับเครดิตเรตติ้ง (4)

## ปัจจัยด้านสถาบันและการเมือง

หลักเกณฑ์	รายละเอียด	เสี่ยงมาก/ปานกลาง/น้อย/ไม่เสี่ยง เพราะอะไร
การอ่อนแอลงของกรอบนโยบายการคลัง	ประเด็นที่ส่งผลต่อการปรับลดอันดับ: (1) การละเมิดกฎเกณฑ์การคลัง (Fiscal Rules) (2) การขาดวินัยทางการคลัง (3) ความไม่โปร่งใสในการบริหารการคลัง (4) การขาดกลไกตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพ	เสี่ยงปานกลาง เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมภาคการคลังมีแรงกดดันจากนโยบายประชานิยม โดยเฉพาะโครงการดิจิทัลวอลเล็ตและการพักชำระหนี้เกษตรกรอย่างไรก็ตามกระทรวงการคลังยึดมั่น พรบ. วินัยการเงินการคลัง ขณะที่ สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ มีการกำกับการบริหารหนี้ให้มีต้นทุนและความเสี่ยงเหมาะสม ไม่ผิดนัดชำระหนี้ มีการออกหนี้ระยะยาวเพื่อบริหารต้นทุนและระยะเวลาชำระหนี้ (Maturities) อย่างเหมาะสม
ความไม่มีเสถียรภาพทางการเมืองที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการดำเนินนโยบาย	เกณฑ์การประเมินความไม่มีเสถียรภาพ: (1) การเปลี่ยนแปลงรัฐบาลบ่อยครั้ง (2) ความขัดแย้งในรัฐสภาที่กระทบการออกกฎหมาย (3) การชุมนุมประท้วงที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ และ (4) ความล่าช้าในการจัดตั้งรัฐบาล	เสี่ยงน้อย เนื่องจาก (1) แม้รัฐบาลจะมีการเปลี่ยนแปลงบ่อยครั้ง แต่สถานการณ์ด้านการเมืองดูจะมีความมั่นคงขึ้น กระแสการชุมนุมประท้วงน้อยลง (2) จบประมาณปีล่าสุด (2568) บังคับใช้แล้ว และเป็นไปตามครรลองปกติ (3) นโยบายของรัฐบาลล่าสุดมีความต่อเนื่องกับรัฐบาลชุดก่อน และ (4) รัฐบาลมีเสถียรภาพในการบริหารราชการ
การลดลงของประสิทธิภาพในการบริหารจัดการภาครัฐ	สัญญาณบ่งชี้การลดลงของประสิทธิภาพ:(1) ความล่าช้าในการดำเนินนโยบายสำคัญ (2) การเบิกจ่ายงบประมาณต่ำกว่าเป้าหมาย (3) การจัดเก็บรายได้ไม่เป็นไปตามเป้า (4) คุณภาพการให้บริการที่แย่ง และ (5) การขาดการประสานงานระหว่างหน่วยงาน	เสี่ยงปานกลาง เนื่องจาก (1) ความล่าช้าในการดำเนินนโยบายสำคัญ อันได้แก่ ดิจิทัลวอลเล็ต อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบัน โครงการดังกล่าวออกได้บางส่วน (2) ในปีงบประมาณ 2567 การจัดทำงบประมาณที่ล่าช้า แต่ในปัจจุบัน การเบิกจ่ายงบประมาณทำได้ต่อเนื่อง แต่ (3) การจัดเก็บรายได้ไม่ได้ตามเป้า ส่วนหนึ่งเป็นเพราะความต้องการรถยนต์เครื่องยนต์สันดาปที่น้อยลงและหันไปหา EV ทำให้รายได้จากสรรพสามิตรถยนต์น้อยลง
การเปลี่ยนแปลงนโยบายที่ส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือทางการเงิน	ลักษณะการเปลี่ยนแปลงนโยบายที่ส่งผลลบ:(1) เพิ่มภาระทางการคลังอย่างมีนัยสำคัญ (2) การผ่อนคลายกฎระเบียบการเงินมากเกินไป (3) การแทรกแซงการทำงานของธนาคารกลาง (4) นโยบายประชานิยมที่กระทบเสถียรภาพการคลัง	เสี่ยงน้อย โดยเสี่ยงจาก (1) ภาระการคลังเพิ่มขึ้น จากหนี้สาธารณะที่เพิ่มขึ้น แต่ยังคงอยู่ในกรอบฯ ขณะที่ (2) ธนาकारแห่งประเทศไทย เพิ่มกฎระเบียบทางการเงินขึ้นจาก Responsible lending ทำให้ธนาคารพาณิชย์ปล่อยกู้ยากขึ้น (3) รัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศไทยขัดแย้งเชิงความคิด แต่ในปัจจุบันเริ่มเห็นสัญญาณบวกของความสัมพันธ์ของทั้งสององค์กรมากขึ้น



# หลักเกณฑ์การปรับลดอันดับเครดิตเรตติ้ง (5)

## ปัจจัยด้านความเสี่ยงเชิงระบบ

หลักเกณฑ์	รายละเอียด	เสี่ยงมาก/ปานกลาง/น้อย/ไม่เสี่ยง เพราะอะไร
ความอ่อนแอของระบบธนาคาร	ตัวชี้วัดความอ่อนแอของระบบธนาคาร: (1) อัตราส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) สูงขึ้น (2) อัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงลดลง คุณภาพสินทรัพย์แย่งลง (3) ความสามารถในการทำกำไรลดลง และ (4) สภาพคล่องตึงตัว	เสี่ยงน้อย โดย (1) NPL ที่สูงขึ้น โดยเฉพาะสินเชื่อธุรกิจขนาดเล็ก สินเชื่ออุปโภคบริโภค (ที่อยู่อาศัย และบัตรเครดิต) ขณะที่ SM (สินเชื่อกล่าวถึงพิเศษ) เพิ่มขึ้นในเช่าซื้อ ธุรกิจขนาดเล็ก และส่วนบุคคล แต่ (2) BIS ratio ยังอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง (19.5%) และ (3) ความสามารถในการทำกำไรยังอยู่ระดับสูง (2Q24: NIM = 3.04%; Net profit = 2.7%)
การเพิ่มขึ้นของหนี้ภาคเอกชนในระดัที่นำกังวล	ระดับความเสี่ยงที่นำไปสู่การปรับลดอันดับ: (1) หนี้ภาคเอกชนเกิน 150% ของ GDP (2) อัตราการเติบโตของหนี้เกิน 10% ต่อปี (3) สัดส่วน NPL เกิน 5% ของสินเชื่อรวม (4) การผิ่ดนัดชำระหนี้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และ (5) ภาระดอกเบี้ยสูงเกินความสามารถในการชำระ	เสี่ยงมากขึ้น โดยหนี้ภาคเอกชนไทยอยู่ที่ประมาณ 140-145% ของ GDP ใกล้เคียงกับระดับเสี่ยง 150% ที่ Moody's กำหนด โดยหนี้ครัวเรือนอยู่ที่ประมาณ 90% ของ GDP ขณะที่หนี้ภาคธุรกิจประมาณ 50-55% ของ GDP โดยปัจจัยเสี่ยงที่น่าจับตา ได้แก่ (1) ความสามารถในการชำระหนี้ลดลงจากค่าครองชีพที่สูงขึ้น (2) NPL มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในบางภาคธุรกิจ (3) การฟื้นตัวของรายได้ยังไม่ทั่วถึง และ (4) ภาระดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจากการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย
ความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์ อาจกระทบระบบการเงิน	ปัจจัยเสี่ยงจากภาคอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ การชะลอตัวของตลาดอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะในภาคที่อยู่อาศัย ปัญหาสภาพคล่องของผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ และอุปทานส่วนเกินในตลาด ทำให้ราคาและยอดขายลดลง	เสี่ยงมากขึ้น แม้สัดส่วนสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ต่อสินเชื่อรวมไม่สูงมาก โดยอยู่ที่ 25-27% ของสินเชื่อรวม (Post: 17-18% Pre: 8-9%) แต่คุณภาพของพอร์ตสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์มีปัญหามากขึ้น โดย NPL ของสินเชื่อที่อยู่อาศัยอยู่ที่ประมาณ 3.5-4.0% และต้องปรับโครงสร้างหนี้มากขึ้น อย่างไรก็ตาม ธนาคารยังสามารถรับความเสี่ยงได้ดี จาก BIS Ratio และการกันสำรองในระดับสูง
การพึ่งพาการกู้ยืมจากต่างประเทศในระดับสูง	ปัจจัยที่พิจารณา: (1) สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP (2) โครงสร้างอายุของหนี้ต่างประเทศ (3) ความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ และ (4) เสถียรภาพของแหล่งเงินทุนต่างประเทศ	ไม่เสี่ยง เพราะ (1) หนี้ต่างประเทศของไทยอยู่ในระดับต่ำ ประมาณ 35% ของ GDP ส่วนใหญ่เป็นหนี้ภาคเอกชน โดยเฉพาะภาคธุรกิจ ขณะที่หนี้ภาครัฐจากต่างประเทศมีสัดส่วนต่ำมาก (น้อยกว่า 5% ของ GDP) บริหารจัดการได้ โดยเป็นหนี้ระยะยาวประมาณ 60-65% มีการกระจายตัวของอายุครบกำหนดชำระ ไม่กระจุกตัว ขณะที่ไทยมีทุนสำรองระหว่างประเทศสูงกว่า 2.4 แสนล้านดอลลาร์ อัตราส่วนทุนสำรองต่อหนี้ระยะสั้นมากกว่า 3 เท่า

# สรุปผลการประชุม Monetary Policy Forum ครั้งที่ 3/2567

- ปรานี สุภรศรี ผู้อำนวยการอาวุโส ฝ่ายเศรษฐกิจมหภาค ธปท. กล่าวว่า คาดว่าการลงทุนภาคเอกชนของไทยในปี 2567 จะติดลบ 2.8% เมื่อเปรียบเทียบกับปี 2566 ที่ขยายตัว 3.2% ซึ่งปัจจัยหลักที่ลดการลงทุนภาคเอกชนในช่วงครึ่งแรกของปีนี้ โดยเฉพาะไตรมาส 2/67 เป็นการลงทุนในหมวดยานพาหนะหรืออุตสาหกรรมที่หดตัวประกอบไปด้วยรถบรรทุก, รถกระบะ, รถยนต์นั่งส่วนบุคคล และรถยนต์นั่งส่วนบุคคลเชิงพาณิชย์ (แท็กซี่) โดยมีอุปสงค์ที่ปรับตัวลดลงตามการส่งออกและการผลิตของประเทศไทยที่ฟื้นตัวช้า รวมทั้งผลกระทบจากความล่าช้าของงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2568 ของภาครัฐ ที่มีผลกระทบทำให้ดีมานด์การลงทุนด้านยานพาหนะลดลงตามไปด้วย อีกทั้งสถาบันการเงินยังมีความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อจากความเสี่ยงด้านเครดิตของผู้กู้ที่เพิ่มสูงขึ้น
- “มองไปข้างหน้าอีก 3-4 ไตรมาส การลงทุนในหมวดยานพาหนะน่าจะยังหดตัวอยู่ ซึ่งเป็นไปตามภาวะการเงินที่ยังตึงตัวอยู่ใน Sector ยานยนต์ที่มีหลายปัจจัยกระทบ”
- ซึ่งหากดูข้อมูลการลงทุนภาคเอกชนในหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ยังขยายตัวเป็นบวกได้ โดยการลงทุนที่ลดลงในไตรมาส 2/67 มีส่วนทำให้การลงทุนภาคเอกชนทั้งปีติดลบ
- อย่างไรก็ตาม ประเมินว่าการลงทุนภาคเอกชนในปี 2568 จะสามารถกลับมาขยายตัวได้ในระดับ 2.9% โดยปัจจัยสนับสนุนหลักมาจากการผลิตและการส่งออกสินค้าที่มีแนวโน้มทยอยปรับตัวดีขึ้น รวมทั้งการเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐที่กลับมาปกติ ไม่ได้ล่าช้าเหมือนในปีที่ผ่านมา
- อีกทั้งยังมีโอกาสเห็นการลงทุนในอุตสาหกรรมใหม่ๆ จากข้อมูลมูลค่าการออกบัตรส่งเสริมการลงทุนของสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ที่มีหลายอุตสาหกรรมเข้ามาขอรับการส่งเสริมการลงทุนเพิ่มมากขึ้น ซึ่งโดยปกติสัดส่วนการลงทุนจริงจะเกิดขึ้นประมาณ 50% ของสัดส่วนที่ส่งเสริมในช่วง 3-4 ไตรมาสถัดไปหลังจากออกบัตรส่งเสริมการลงทุน อีกทั้งสัดส่วนการลงทุนจะเกิดขึ้นประมาณ 90% ภายในอีก 3 ปีข้างหน้า ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่มาช่วยสนับสนุนการลงทุนภาคเอกชนในปี 2568 ให้กลับมาเติบโตได้
- “ภาพรวมของเศรษฐกิจไทยยังขยายตัวได้ใกล้เคียงตามที่เป็นไปได้ โดยความเสี่ยงของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้ามองว่าจะสมดุล ซึ่งปัจจัยเสี่ยงด้านสูงมาจากผลในการกระตุ้นเศรษฐกิจจากนโยบายภาครัฐที่อาจจะมากกว่าที่คาดไว้ ส่วนความเสี่ยงในด้านต่ำคืออุปสงค์ในประเทศกับต่างประเทศที่อาจจะลดตัวลงมากกว่าที่คาด จากความเสี่ยงของผลกระทบการส่งออก นโยบายการค้า และการฟื้นตัวของรายได้ที่แตกต่างกันในประเทศ ซึ่งเป็นประเด็นที่ต้องจับตามอง แต่โดยรวมความเสี่ยงด้านสูงยังใกล้เคียงกับความเสี่ยงด้านต่ำ”
- ด้าน สักกะภพ พันธยานุกูล ผู้ช่วยผู้ว่าการ สายนโยบายการเงิน ธปท. กล่าวว่า จากการประชุมของคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) เมื่อวันที่ 16 ตุลาคมที่ผ่านมา มุมมองต่อภาพรวมเศรษฐกิจกับเงินเฟ้อยังเป็นไปตามที่เคยคาดไว้ในการประชุมครั้งก่อนหน้า โดยมองไปในระยะข้างหน้าว่าภาพรวมของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของไทยในระยะกลางจะเริ่มกลับมาเติบโตได้ใกล้เคียงกับระดับศักยภาพ และมีแนวโน้มที่จะเข้าศักยภาพในระยะยาวเพิ่มมากขึ้นในอนาคต แต่อาจเห็นแตกต่างกันในแต่ละภาคส่วนบ้าง โดยคาดว่า GDP ของไทยในปีนี้จะขยายตัว 2.7% และในปี 2568 ขยายตัว 2.9%

# สรุปผลการประชุม Monetary Policy Forum ครั้งที่ 3/2567

- สักกะภพ พันธยานุกูล ผู้ช่วยผู้ว่าการ สายนโยบายการเงิน ธปท. ให้ข้อมูลในงาน Monetary Policy Forum ครั้งที่ 3/2567 อย่างไรก็ดี มีประเด็นเปลี่ยนแปลงไปจากการประชุมครั้งก่อนของ กนง. คือความเสี่ยงด้านเสถียรภาพของระบบการเงินที่มีแนวโน้มปรับลดลงจากภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้น รวมถึงภาพรวมของสินเชื่อที่มีแนวโน้มเติบโตชะลอลง
- ดังนั้นการดำเนินนโยบายการเงินที่เป็นกลางและสอดคล้องกับทั้ง 3 เป้าหมายของ กนง. คือเศรษฐกิจ เงินเฟ้อ และเสถียรภาพระบบการเงิน ในการประชุมของ กนง. รอบที่ผ่านมาจึงมีการปรับลดดอกเบี้ย 0.25% สู่ 2.25%
- ขณะที่หากมองไปข้างหน้า เศรษฐกิจไทยในปี 2568 การเติบโตจะมีความสมดุลมากขึ้น หลังจากเริ่มเห็นการส่งออกมีการทยอยฟื้นตัวดีขึ้น ส่วนการบริโภคภาคเอกชนเริ่มแผ่วลงต่ำกว่าที่เคยคาดไว้ แต่ยังเป็นเครื่องยนต์ที่สำคัญของเศรษฐกิจ ด้านภาคการท่องเที่ยวเริ่มมีแนวโน้มอัตราการเติบโตของนักท่องเที่ยวที่ชะลอลง แต่ยังคงเห็นการปรับตัวที่เพิ่มขึ้นอยู่
- ปิติ ดิษยทัต รองผู้ว่าการ ด้านเสถียรภาพการเงิน ธปท. กล่าวในงาน Monetary Policy Forum ครั้งที่ 3/2567 ว่าจากการหารือร่วมกันในประเด็นกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อปี 2568 เมื่อวันที่ 29 ตุลาคมที่ผ่านมา ระหว่าง ดร.เศรษฐพุฒิสุทธิวาทนฤพุฒ ผู้ว่าฯ ธปท. กับ พิชัย ชุณหวิธรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ต่างมีความเห็นที่สอดคล้องกันว่ากรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 1-3% ในปัจจุบันเป็นระดับที่เหมาะสม และมีเป้าหมายตรงกันที่จะให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้ตามศักยภาพและทำให้มีการลงทุนเพิ่มขึ้น
- โดยกระบวนการกำหนดกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อร่วมกันของกระทรวงการคลัง และ ธปท. นั้นยังคงเดินไปตามกระบวนการปกติที่ต้องพิจารณาให้แล้วเสร็จภายในปีนี้ เพื่อกำหนดเป็นเป้าหมายนโยบายการเงินในปี 2568 ต่อไป
- “กรอบเงินเฟ้อใหญ่ที่ 1-3% เป็นแนวทางต่อไปที่เห็นด้วยร่วมกัน เพราะไม่ว่าเงินเฟ้อจะอยู่ที่ 2.5%, 2% หรือ 1.5% ก็ยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย ซึ่งเงินเฟ้อมีเป้าหมายสูงสุดเพื่อให้ความเป็นอยู่ของประชาชนดี เศรษฐกิจขยายตัวไปได้ตามศักยภาพ” ปิติกล่าว
- สำหรับการดำเนินการเพื่อให้ไปสู่เป้าหมายร่วมกันนั้นหน้าที่ของ กนง. คือการดูแลภาวะเศรษฐกิจการเงินให้เหมาะสมและเอื้ออำนวยให้เศรษฐกิจขยายตัวได้ โดยการใช้เครื่องมือแบบผสมผสานตามที่ได้ใช้มาอย่างต่อเนื่อง ทั้งอัตราดอกเบี้ยและการดูแลค่าเงินไม่ให้ผันผวนเกินไป อีกทั้งมาตรการทางการเงินในการแก้หนี้ ซึ่งเป็น Policy Package ที่สร้างสภาวะแวดล้อมและบรรยากาศทางการเงินที่เอื้ออำนวยให้เศรษฐกิจขยายตัวได้เต็มศักยภาพ
- นอกจากนี้กระทรวงการคลัง และ ธปท. ยังเห็นพ้องกันว่าไม่ต้องการเห็นภาวะเงินฝืดหรือเงินเฟ้อติดลบต่อเนื่อง โดยมีสาเหตุมาจากเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ซึ่งในกรณีที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำที่ไม่พึงประสงค์นั้นยังไม่ได้เกิดขึ้นในปัจจุบันและยังไม่เห็นแนวโน้มว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต
- ทั้งนี้ หากเศรษฐกิจสามารถฟื้นตัวได้เร็วขึ้นและเงินเฟ้อสูงขึ้นอยู่ภายในกรอบ 1-3% ก็ควรจะเป็นได้ โดยเป็นธรรมชาติของเศรษฐกิจที่อุปสงค์เพิ่ม หากเงินเฟ้อเพิ่มเพราะเศรษฐกิจเติบโตขึ้นก็มองว่าไม่ได้เป็นปัญหา

# สรุปผลการประชุม Monetary Policy Forum ครั้งที่ 3/2567

- ส่วนกรณีที่กระทรวงการคลังเสนอให้ สปท. เพิ่มการดูแลเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนมารวมอยู่ในการพิจารณาการดำเนินนโยบายการเงินด้วยนั้น ประเด็นการดูแลค่าเงินบาทไม่ได้เป็นเป้าหมายสูงสุดของ สปท. แต่เป็นเพียงตัวแปรหรือองค์ประกอบที่สำคัญอย่างหนึ่งของภาวะการเงิน ซึ่งจะนำไปสู่เป้าหมายสูงสุดในเรื่องการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในกรอบเป้าหมาย โดย สปท. ดูแลและมอนิเตอร์เรื่องค่าเงินอยู่แล้ว โดยเฉพาะเรื่องความผันผวนที่หากมีมากเกินไปจากปัจจัยพื้นฐาน
- ในการประชุมดังกล่าว เราได้ถามคำถามใน 4 ประเด็น ได้แก่ (1) ความเสี่ยงเศรษฐกิจ จากการส่งออกที่ในปัจจุบันอัตราขยายตัวลดลงต่อเนื่อง ขณะที่ในระยะต่อไปความเสี่ยงมีมากขึ้น ทั้งจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอลง และความเสี่ยงสงครามการค้า โดยเฉพาะหากกรณีที่ทรัมป์ได้กลับมาเป็นประธานาธิบดี (2) ในส่วนความตึงตัวทางการเงิน 3 ใน 4 ของดัชนีชี้วัดความตึงตัวทางการเงินยังคงตึงตัวอยู่ (อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทแข็ง และดอกเบี้ย MLR) และอาจไม่สามารถผ่อนคลายได้ด้วยการลดดอกเบี้ยเพียงครั้งเดียว (3) มีความกังวลแค่ไหน ว่าเงินเฟ้อผู้ผลิตกลับมาติดลบมากขึ้น และอาจถึงให้เงินเฟ้อผู้บริโภคกลับมาติดลบด้วย และ (4) ระดับหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ที่กลับมาดีขึ้นในปี 2016-18 นั้นเป็นผลจากเศรษฐกิจ (NGDP) ที่กลับมาดีขึ้น ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากดอกเบี้ย MLR ที่ลดลง โดยในช่วงนั้นดอกเบี้ย MLR ลดลงจาก 7.0% สู่ 5.5%
- ผู้บริหาร สปท. ตอบคำถามดังนี้ (1) ไม่กังวลกับการส่งออกที่ลดลง เพราะเป็นแค่ปัจจัยฐาน ขณะที่ยังเห็นการส่งออกอิเล็กทรอนิกส์ดีขึ้น ส่วนประเด็นทรัมป์ เชื่อว่าไม่น่าจะขึ้นภาษีเต็มที่นัก แต่เป็นการต่อรองมากกว่า (2) ดัชนีความตึงตัวทางการเงิน (FCI) เป็นแค่มาตรวัดหนึ่ง ซึ่งไม่มีมาตรฐานในการคำนวณเป็นการทั่วไป (3) ไม่กังวลเรื่องเงินเฟ้อผู้ผลิตติดลบ เพราะไม่ส่งผลต่อเงินเฟ้อผู้บริโภคเท่าใดนัก แต่จับตาราคาน้ำมันมากกว่า (4) ในส่วนของประเด็นหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ในอดีตที่ลดลงนั้น ส่วนใหญ่ไม่เป็นผลจากดอกเบี้ยขาลง แต่เป็นผลจากการปล่อยกู้ที่มากขึ้น
- ภาพดังกล่าวบ่งชี้ว่า สปท. ยังไม่เห็นว่าความเสี่ยงเศรษฐกิจเงินเฟ้อ และความตึงตัวการเงินรุนแรงนัก และการลดดอกเบี้ยครั้งก่อนเป็นการปรับสมดุล (Recalibration) มากกว่า
- อย่างไรก็ตาม เรามองว่า มีความเป็นไปได้ที่ สปท. จะลดดอกเบี้ยในการประชุมวันที่ 18 ธ.ค. เนื่องจาก (1) ดร. ปิติฯ ระบุว่า เป้าหมายนโยบายการเงินหนึ่งคือการทำเงินเฟ้ออยู่ในกรอบ 1-3% ในระยะกลาง แต่เป้าหมายจริงคือการเติบโตของเศรษฐกิจที่มีเสถียรภาพในระยะยาว โดยหากปล่อยให้เงินเฟ้อสูงขึ้นบ้างแต่ทำให้เศรษฐกิจกลับไปขยายตัวเต็มศักยภาพ สปท. ก็รับได้ (2) สปท. ยอมรับว่าภาวะการเงินในปัจจุบันตึงตัวขึ้น และสิ้นเชื้อชะลอตัวลง ทำให้ต้องลดดอกเบี้ยเพื่อรักษาจุดยืนนโยบายการเงินที่เป็นกลาง (Broadly neutral stance) ซึ่งการลดเพียงครั้งเดียว อาจยังไม่ทำให้ภาวะการเงินผ่อนคลายขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และ (3) การที่กระทรวงการคลัง ไม่ปรับกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อขึ้น หรือเลือกค่าเดียว (เช่น 2%) แต่ยังคงให้เป็นกรอบแบบเดิมนั้น หากวิเคราะห์ในเชิง political economy อาจเป็นการแลกเปลี่ยนกับ สปท. ให้มีช่องว่างในการทำนโยบายได้ แลกกับการที่ สปท. ลดดอกเบี้ย เพื่อทำให้เศรษฐกิจกลับมาขยายตัวดีขึ้น ท่ามกลางเงินเฟ้อที่ต่ำกว่ากรอบและภาวะการเงินที่ยังตึงตัวในปัจจุบัน

- **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 รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น 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 ที่เกี่ยวข้องกับการธนาคารฯ 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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

## CG Rating 2024 Companies with CG Rating

### Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTCG, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

### Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

### Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

### 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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

## 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, 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, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTCG, 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, SMP, 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 (ประกาศเจตนาแนบ)

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, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, 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, CPAXT, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, 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, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LVS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, 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, 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, ROCTEC, ROH, ROJINA, RP, RCP, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SGP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, 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, 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.