



Macro Making Sense

- Fed เปลี่ยนทิศทางที่ Jackson Hole
- นโยบาย Anti-Involution ดีต่อหุ้นแต่แย่ต่อเศรษฐกิจ
- ธนาคารพาณิชย์ไทยมั่นคงมาก แต่สิ้นเชื่อหดตัว

สรุปการแถลงข่าวของประธาน Fed ในงานสัมมนา Jackson Hole นโยบาย Anti-Involution ภาพรวมธนาคารพาณิชย์ไทย ไตรมาส 2 ปี 2568



- **สรุปการแถลงข่าวของประธาน Fed ในงานสัมมนา Jackson Hole Economic Symposium ณ 22 ส.ค. 2025** ประธาน Fed เจอโรม พาวเวลล์ ได้ส่งสัญญาณชัดเจนในงานสัมมนา Jackson Hole ว่า Fed อาจลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนกันยายน เนื่องจากความเสี่ยงต่อตลาดแรงงานเพิ่มขึ้นและเงินเฟ้อมีแนวโน้มลดลง โดยมองว่าผลกระทบจากภาษีนำเข้าที่เพิ่มขึ้นเป็นเพียง "การเปลี่ยนระดับราคาแบบครั้งเดียว" ไม่ใช่แรงกดดันเงินเฟ้อต่อเนื่อง
- เรามองว่า 1. การที่ประธาน Fed ส่งสัญญาณชัดเจนว่าจะลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนกันยายนนี้ เป็นการยอมอ่อนข้อต่อการที่แรงกดดันของประธานาธิบดีทรัมป์ แม้ว่าความเสี่ยงของสงครามการค้าจะทำให้เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นก็ตาม 2. มีความเป็นไปได้ที่ Fed จะลดดอกเบี้ย 1-2 ครั้งในปีนี้ โดยอาจเกิดขึ้นในการประชุมเดือนกันยายนและตุลาคม 3. เราเชื่อว่า แรงกดดันเงินเฟ้อจะกลับมาสูงขึ้นอีกครั้งในไตรมาส 4/2025 ซึ่งจะทำให้ Fed ต้องเผชิญความท้าทายในการดำเนินนโยบายการเงินและความเสี่ยงทางเศรษฐกิจสหรัฐในปี 2026 โดยเฉพาะปัญหาวิกฤตการเงินการคลังที่สหรัฐมีขาดดุลงบประมาณสูงถึง 6.5% ของ GDP และหนี้สะสม 36 ล้านล้านดอลลาร์ ซึ่งหนี้สาธารณะที่สูง การขาดดุลการคลังที่มาก รวมถึงความเสี่ยงเงินเฟ้อในระยะต่อไปที่พุ่งสูงขึ้นจะทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวพุ่งสูงขึ้น (เรคาดพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีจะวิ่งขึ้นไป 4.7% จากปัจจุบันที่ประมาณ 4.3%) และทำให้ความเสี่ยงวิกฤตการคลังในระยะต่อไปเพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม รายได้จาก Tariff ที่สูงขึ้นอาจช่วยลดทอนความเสี่ยงวิกฤตการคลังได้บ้าง 4. เราปรับคาดการณ์ค่าเงินบาทแข็งขึ้นเป็น 32.8 บาทต่อดอลลาร์ จาก 33.7 บาทต่อดอลลาร์
- **นโยบาย Anti-Involution ของจีน** เป็นยุทธศาสตร์ใหม่ที่มุ่งแก้ไขปัญหาการแข่งขันแบบทำลายล้างที่เกิดจากการผลิตเกินความต้องการอย่างรุนแรง ซึ่งส่งผลให้เกิดเงินฝืดติดต่อกัน 32 เดือนและราคาสินค้าอุตสาหกรรมลดลงใน 25 จาก 30 ภาคส่วน เห็นได้จากรถยนต์ไฟฟ้าที่ขายในราคาต่ำกว่า 8,000 ดอลลาร์และร้านค้าแพขายเครื่องดื่มเพียง 1 หยวน แม้นโยบายนี้อาจสามารถฟื้นฟูอัตรากำไรได้เหมือนการปฏิรูปโครงสร้างฝ่ายอุปทานช่วง 2015-2017 แต่การใช้ครั้งนี้ทำทแยกว่าเดิมเนื่องจากอุตสาหกรรมที่เป็นปัญหาถูกควบคุมโดยบริษัทเอกชนที่มีเทคโนโลยีล้ำสมัย ไม่ใช่รัฐวิสาหกิจที่ควบคุมได้ง่าย เรามองว่านโยบายนี้จะเป็ประโยชน์ต่อการลงทุนในหุ้นจีน โดยเฉพาะบริษัทขนาดใหญ่ที่มีสายป่านยาว แต่จะเพิ่มความเหลื่อมล้ำในสังคม เนื่องจากเอื้อประโยชน์ให้บริษัทขนาดใหญ่มากกว่าขนาดเล็ก และอาจทำให้เกิดการว่างงานเพิ่มขึ้นในระยะสั้น เนื่องจากจะทำให้ผู้ตกงานมีมากขึ้น
- **ภาพรวมธนาคารพาณิชย์ไทย ไตรมาส 2 ปี 2568** ระบบธนาคารพาณิชย์ไทยในไตรมาส 2 ปี 2568 ยังคงมั่นคง โดยมีอัตราเงินกองทุน (BIS ratio) เพิ่มขึ้นเป็น 21.0% และสภาพคล่อง (LCR) อยู่ที่ 204.8% ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์มาตรฐานสากล แต่ยังเผชิญปัญหาสินเชื่อหดตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 4 ที่ -0.9% เนื่องจากการนำ Responsible Lending มาใช้อย่างเคร่งครัดและความระมัดระวังของธนาคาร โดยเฉพาะสินเชื่อ SME ที่หดตัว -6.0% ขณะที่หนี้ไม่ก่อรายได้ (NPL) เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 2.91% แม้ผลประกอบการของธนาคารจะปรับดีขึ้นด้วยกำไรสุทธิ 7.7 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.5%
- เรามองว่า การเปลี่ยนแปลงผู้นำ สปท. ในช่วงต่อไป อาจส่งสัญญาณถึงการปรับนโยบายให้ผ่อนคลายมากขึ้น เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการเข้าถึงสินเชื่อของธุรกิจ SME และครัวเรือนในอนาคต

สรุปการแถลงข่าวของประธาน Fed ในงานสัมมนา Jackson Hole Economic Symposium ณ 22 ส.ค. 2025



- การแถลงข่าวของนายเจอโรม พาวเวลล์ ประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ในงานสัมมนา Jackson Hole Economic Symposium ณ 22 ส.ค. 2025 สามารถสรุปประเด็นสำคัญได้ดังนี้:
- 1. Fed อาจพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ย เนื่องจากความเสี่ยงต่อตลาดแรงงานเพิ่มขึ้น และอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง บ่งชี้ว่าอาจมีการลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมครั้งถัดไป (ในเดือนกันยายน) หากข้อมูลเศรษฐกิจยังคงสนับสนุนแนวทางดังกล่าว
- 2. พาวเวลล์กล่าวว่าสถานการณ์ในตลาดแรงงานอยู่ในภาวะ "สมดุลที่น่าสงสัย" (curious kind of balance) โดยทั้งอุปสงค์และอุปทานแรงงานชะลอตัวลง เขายอมรับว่าความเสี่ยงต่อการจ้างงานกำลังเพิ่มขึ้น และหากความเสี่ยงนั้นเกิดขึ้นจริง อาจนำไปสู่การเลิกจ้างที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว เขายังกล่าวอีกว่าการเติบโตของ GDP ชะลอตัวลงในช่วงครึ่งแรกของปี ซึ่งส่วนใหญ่สะท้อนถึงการชะลอตัวของการใช้จ่ายของผู้บริโภค
- 3. พาวเวลล์ ระบุชัดเป็นครั้งแรกว่า ผลกระทบของภณานิเข้าที่เพิ่มขึ้นถือเป็น "การเปลี่ยนระดับราคาแบบครั้งเดียว" (one-time price level shift) ไม่ใช่แรงกดดันเงินเฟ้อแบบต่อเนื่อง โดยชี้ว่าแม้ผลกระทบจะทยอยเกิดขึ้นผ่านห่วงโซ่อุปทาน แต่โดยพื้นฐานไม่น่าก่อให้เกิดปัญหาเงินเฟ้อยืดเยื้อ
- 4. พาวเวลล์เน้นย้ำถึงความท้าทายในการรักษาสมดุลระหว่างเป้าหมายของ Fed สองประการ ได้แก่ การรักษาเสถียรภาพราคา (เงินเฟ้อที่ 2%) และการจ้างงานสูงสุด ขณะที่ปัจจุบันความเสี่ยงต่อเงินเฟ้อลดลงและความเสี่ยงต่อการจ้างงานเพิ่มขึ้น
- เรามองว่า 1. การที่ประธาน Fed ส่งสัญญาณชัดเจนว่าจะลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนกันยายนนี้ เป็นการยอมโอนอ่อนต่อการที่แรงกดดันของประธานาธิบดีทรัมป์ แม้ว่าความเสี่ยงของสงครามการค้าจะทำให้เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นก็ตาม โดย Yale Budget Lab มองว่า การปรับขึ้นภาษีจะทำให้เงินเฟ้อเพิ่มขึ้น 1.8% ในระยะสั้นและ 1.5% ในระยะยาว ขณะที่เรามองว่าเงินเฟ้อจะขึ้นสู่ 3.6% ในช่วงสิ้นปี
- 2. เราเริ่มมองว่า มีความเป็นไปได้ที่ Fed จะลดดอกเบี้ย 1-2 ครั้งในปีนี้ โดยอาจเกิดขึ้นในการประชุมเดือนกันยายนและตุลาคม โดยอาจพิจารณาจากพัฒนาการของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตาม เรายังเชื่อว่า แรงกดดันเงินเฟ้อจะกลับมาสูงขึ้นอีกครั้งในไตรมาส 4/2025 ซึ่งจะทำให้ Fed ต้องเผชิญความท้าทายในการดำเนินนโยบายการเงินในระยะถัดไป
- 3. เรามองว่า การปรับท่าทีนี้ขัดแย้งกับเจ้าหน้าที่ Fed คนอื่นๆ เช่น Austan Goolsbee (ประธาน Fed Chicago) ที่กังวลเรื่องเงินเฟ้อด้านบริการ หรือ Beth Hammack (ประธาน Fed Cleveland) ที่ไม่เห็นจำเป็นต้องลดดอกเบี้ยในกันยายน และทำให้นักเศรษฐศาสตร์หลายฝ่าย เช่น จากธนาคาร Bank of America กังวลว่าอาจเป็น "นโยบายผิดพลาด" เนื่องจากเศรษฐกิจแสดงสัญญาณฟื้นตัว หุ่นยังอยู่ใกล้จุดสูงสุด และเงินเฟ้อยังสูงกว่าเป้าหมาย 2%
- 4. Fed ได้มีการ Flexible Average Inflation Targeting (FAIT) เป็นการเน้นการจ้างงานสูงสุดที่ไม่กระทบเสถียรภาพราคา บ่งชี้ว่า Fed มุ่งเน้นความสำคัญตลาดแรงงานมากขึ้น
- 5. เรามองว่า หาก Fed ลดดอกเบี้ย 1-2 ครั้งในการประชุม FOMC ในปีนี้ ท่ามกลางเงินเฟ้อที่พุ่งสูงขึ้นต่อเนื่องเป็นไปได้ที่ Fed อาจต้องขึ้นดอกเบี้ยในปี 2026 หากเงินเฟ้อพุ่งขึ้นแตะระดับ 4-5%

เรามองว่าเป็นไปได้ที่ Fed จะลดดอกเบี้ยอย่างน้อย 1-2 ครั้ง ในปี 2025



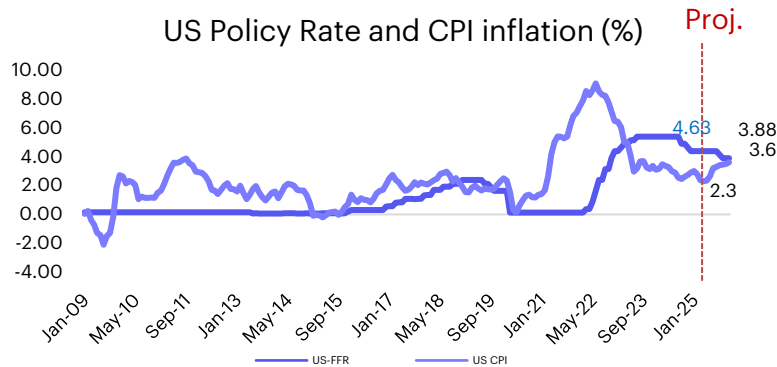
• เรา มองว่า เป็นไปได้ที่ Fed จะลดดอกเบี้ยของ Fed จาก 4.25 bps สู่ 4.1% ในการประชุมเดือน ก.ย. และหากเงินเฟ้อยังไม่สูงขึ้นมาก อาจลดได้อีกครั้งในการประชุมเดือน ต.ค.

• มาตรการภาษีของทรัมป์ จะทำให้เศรษฐกิจชะลอตัวลงโดยเศรษฐกิจและตัวแปรอื่น ๆ เช่น ISM, NFP, U-rate, Retail sales แต่ยังไม่ได้ลดลงมากจนน่ากังวล โดยอัตราว่างงานจะยังคงอยู่ที่ประมาณ 4.3-4.4% จากตลาดแรงงานที่ตึงตัว

• ในด้านเงินเฟ้อจะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นมาก สู่ 3.6% ในไตรมาสที่ 4

• Fed เลือกที่จะ respond ต่อความเสี่ยงอัตราว่างงานมากกว่าเงินเฟ้อตามการเปลี่ยน Monetary policy framework

การประมาณการดอกเบี้ยและเงินเฟ้อสหรัฐในปี 2024-2025 ของ INVX (ส.ค. 2025)



FOMC Jun 2025 Econ Projection

Variable (%)	2025	2026	2027	Longer run
GDP (Mar Proj.)	1.4	1.6	1.8	1.8
	1.7	1.8	1.8	1.8
U-rate (Mar Proj.)	4.5	4.5	4.4	4.2
	4.4	4.3	4.3	4.2
Core PCE (Mar Proj.)	3.1	2.4	2.1	
	2.8	2.2	2.0	
Fed Funds (Mar Proj.)	3.9	3.6	3.4	3.0
	3.9	3.4	3.1	3.0

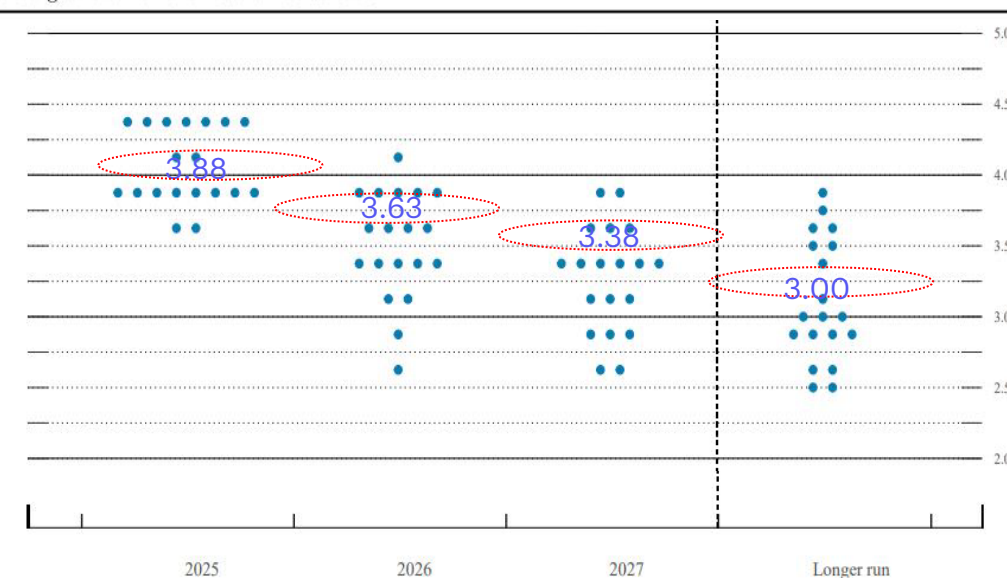
การประมาณการเศรษฐกิจสหรัฐในปี 2024-2025 ของ INVX (ส.ค. 2025)

	03/2024	06/2024	09/2024	12/2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025
FFR	5.38	5.38	4.88	4.38	4.38	4.38	4.13	3.88
CPI	3.5	3.0	2.4	2.9	2.7	2.5	3.3	3.6
GDP	3.1	3.026	2.495	2.916	1.95195	0.5	0.4	0.6
ISM Manu	49.8	48.3	47.5	49.2	50.0	48.6	49.7	48.1
ISM Service	51.3	49.2	54.5	54.0	52.4	50.7	50.7	49.3
NFP	246.0	87.0	240.0	323.0	111.0	143.0	76.7	77.5
U-rate	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2	4.3	4.4
Retail Sales	3.6	2.0	2.0	4.6	4.6	2.7	3.0	3.3

Note: 2025 เป็นการคาดการณ์เบื้องต้น (Preliminary forecast)
Source: CEIC, Bloomberg, INVX

Jun 2025 Dot plot

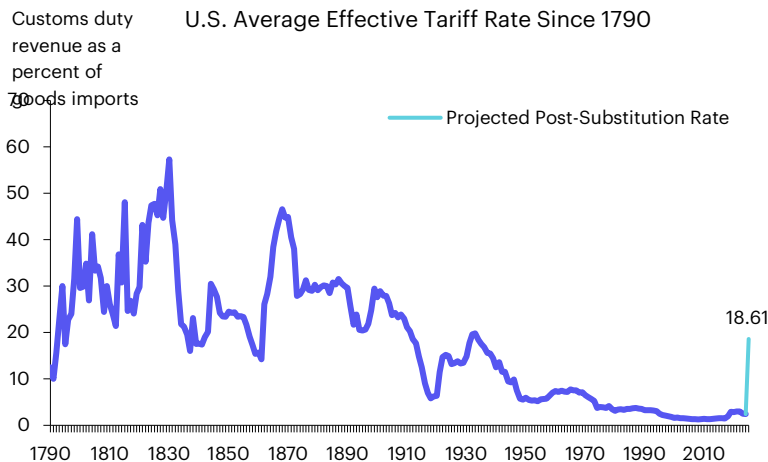
Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



ผลของภาษีการค้าต่อเศรษฐกิจสหรัฐและเศรษฐกิจโลก



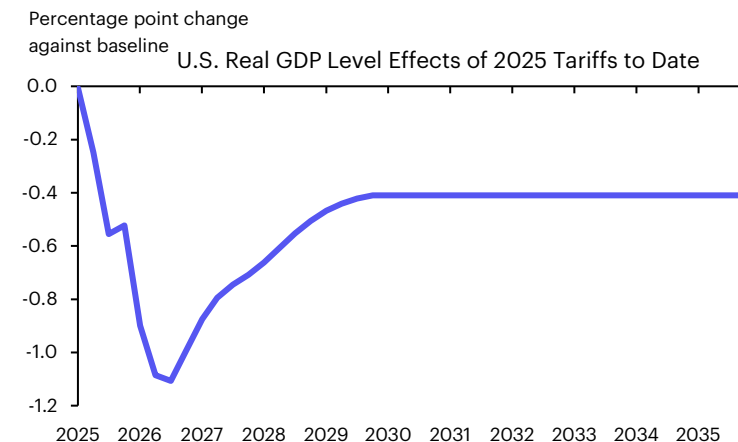
อัตราภาษีศุลกากรสหรัฐสูงสุดในรอบ 70 ปี



Yale Budget Lap คาดภาษีจะทำให้รายได้เพิ่มขึ้น 1.4-1.5 แสนล้านดอลลาร์ในปี (2.7 ล้านล้านฯ ใน 10 ปี ส่วน CBO คาดที่ 4 ล้านล้านฯ)

USDbn	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2026-35
Conventional	151	247	237	246	254	263	273	284	295	306	318	2,723
Dynamic	142	201	178	194	211	223	232	240	248	257	265	2,248
Dynamic effect	-9	-46	-60	-52	-43	-40	-42	-44	-47	-50	-53	-475

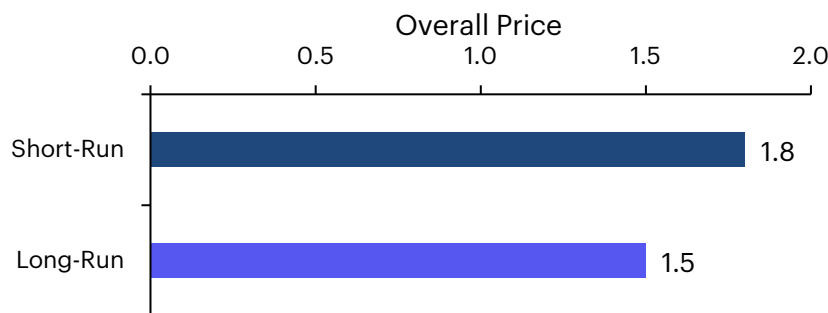
Budget Lap คาดภาษีจะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐหดตัว -1.2% (pp.) จากกรณีฐานในปี 2026



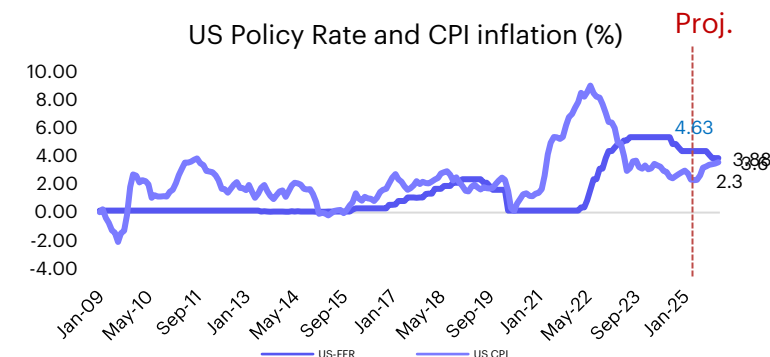
IMF และเราคาดว่าเศรษฐกิจโลกจะชะลอลงในปีนี้

	2024 GDP (%)	GDP in 2025		Export/ GDP (%)
		IMF Jul 25	INVX Jul 25	
World (IMF)	3.2	3.0	2.9	29%
US	2.8	1.9	1.3	12%
Eurozone	0.8	1.0	0.8	20%
Japan	-0.2	0.7	0.8	18%
China	4.8	4.8	4.4	20%
Thailand	2.7	2.0	1.8	70%

Budget Lap คาดภาษีจะทำให้เงินเฟ้อสหรัฐขึ้น 1.8% ในระยะสั้น และ 1.5% ในระยะยาว



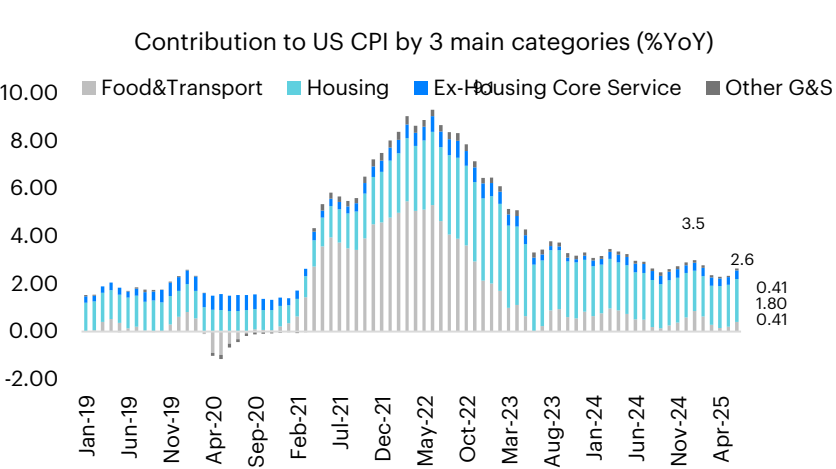
เรายังคงเชื่อว่าเงินเฟ้อจะเข้าสู่ระดับ 3.6% ปลายปี



เรามองว่าเงินเฟ้อจะเป็นขาขึ้น และมีความเสี่ยงจะควบคุมยากในอนาคต



เงินเฟ้อผู้บริโภค (CPI) เริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกองค์ประกอบ (Contribution of CPI Inflation) ทั้งราคาอาหารและการเดินทาง ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับบ้าน และค่าจ้างและอื่น ๆ



Contribution to US CPI by 3 main categories (%YoY)

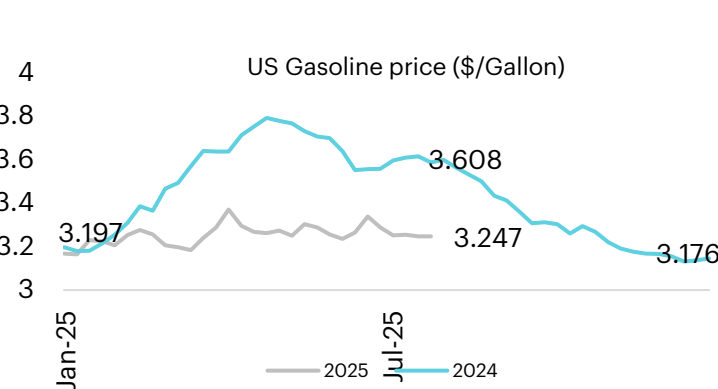
	12/2023	03/2024	06/2024	09/2024	12/2024	01/2025	02/2025	03/2025	04/2025	05/2025	06/2025	07/2025
Food&Transport	0.84	0.97	0.51	0.12	0.59	0.86	0.63	0.28	0.16	0.20	0.41	0.43
Housing	2.17	2.09	1.97	1.85	1.87	1.70	1.70	1.64	1.76	1.76	1.80	1.75
Wage+Others	0.31	0.41	0.49	0.49	0.44	0.44	0.46	0.44	0.39	0.38	0.44	0.53
CPI	3.33	3.47	2.97	2.46	2.90	3.00	2.78	2.36	2.30	2.34	2.65	2.71

ไส้ในของเงินเฟ้อทุกชนิดปรับตัวเพิ่มขึ้น

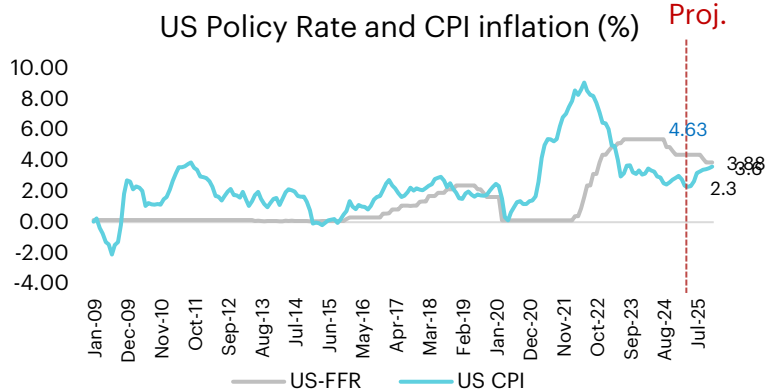
US CPI Component (%YoY)

	01/2025	02/2025	03/2025	04/2025	05/2025	06/2025	07/2025
Urban	2.9	3.0	2.8	2.4	2.3	2.4	2.7
Food & Beverages	2.4	2.4	2.5	2.9	2.7	2.8	2.9
Housing	4.1	3.8	3.8	3.7	4.0	4.0	4.1
Apparel	1.3	0.5	0.5	0.3	-0.7	-0.9	-0.5
Transport	1.6	3.1	1.6	-0.8	-1.4	-1.2	-0.1
Medical Care	2.8	2.6	2.9	2.6	2.7	2.5	2.8
Recreation	1.1	1.6	1.8	1.8	1.6	1.8	2.1
Education & Comm	0.6	0.5	0.3	0.6	0.2	0.3	0.5
Core	3.2	3.3	3.1	2.8	2.8	2.8	2.9

ในครึ่งปีหลัง ปัจจัยฐานสูงของราคาน้ำมันจะหมดไป



เรายังคงเชื่อว่าเงินเฟ้อจะเข้าสู่ระดับ 3.6% ปลายปี



INVX ปรับคาดการณ์ค่าเงินบาทปี 2025 สู่ 32.8 บาท/ดอลลาร์ จาก 33.7 บาท/ดอลลาร์



Timing	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25f	4Q25f
US CPI (%)	5.00	3.00	3.70	3.30	3.20	3.20	2.80	2.90	2.70	2.46	3.10	3.30
FFR (%)	4.88	5.13	5.38	5.38	5.38	5.38	4.88	4.38	4.38	4.38	4.13	3.88
2YY (%)	4.06	4.87	5.03	4.23	4.50	4.82	4.15	4.14	4.15	3.86	3.70	3.50
10YY (%)	3.48	3.81	4.59	3.88	4.16	4.44	4.05	4.27	4.45	4.35	4.55	4.7
10YY-2YY (%)	-0.58	-1.06	-0.44	-0.35	-0.34	-0.38	-0.10	0.13	0.30	0.49	0.85	1.20
DXY (Index)	103.4	102.5	103.2	104.6	103.5	105.2	103.6	105.2	106.7	99.8	100.5	101.0
Thai RP-1 (%)	1.75	2.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.25	2.25	2.00	1.75	1.50	1.25
Exports (YoY)	-3.3%	-5.8%	0.3%	6.4%	-0.6%	4.3%	7.5%	10.5%	15.2%	14.7%	-7.5%	-10.3%
USDTHB	34.1	35.3	36.6	34.3	35.6	36.8	34.8	34.0	33.9	33.1	32.5	32.0

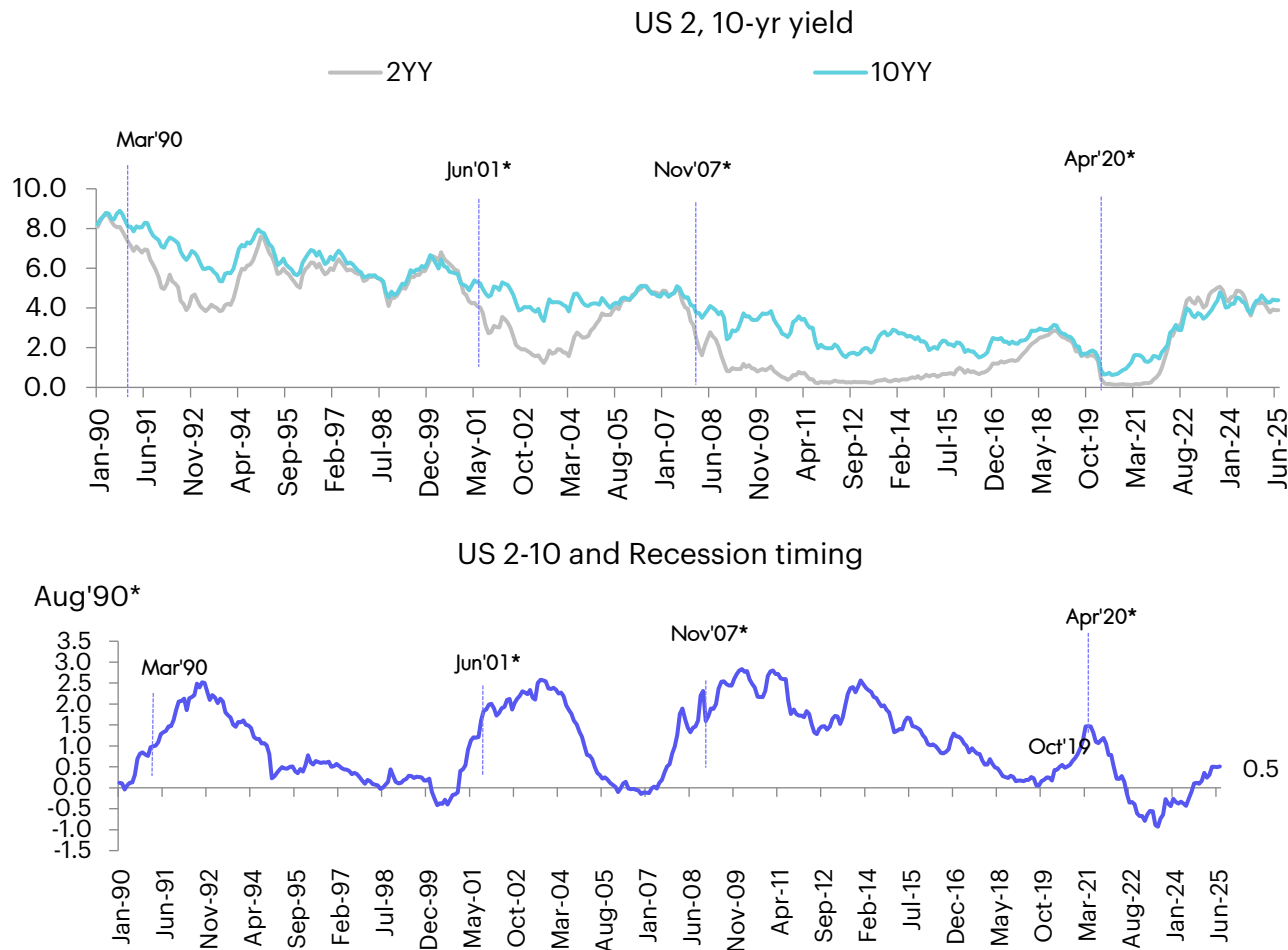
Source: Bloomberg, InnovestX Research

บทสรุป: เราคงประมาณการค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2025 เป็น 33.7 บาท/ดอลลาร์ ทั้งนี้ **เรายังคงมองว่าค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าลงในช่วงครึ่งหลังของปี**

	2024 AVG	2025 AVG
USD/THB	35.3	32.8 (vs. 33.7 prev.)



เรามองว่าความเสี่ยงเศรษฐกิจสหรัฐมีมากขึ้นในปี 2026



(*: Timing of Recession)

Source: Bloomberg, InnovestX Research

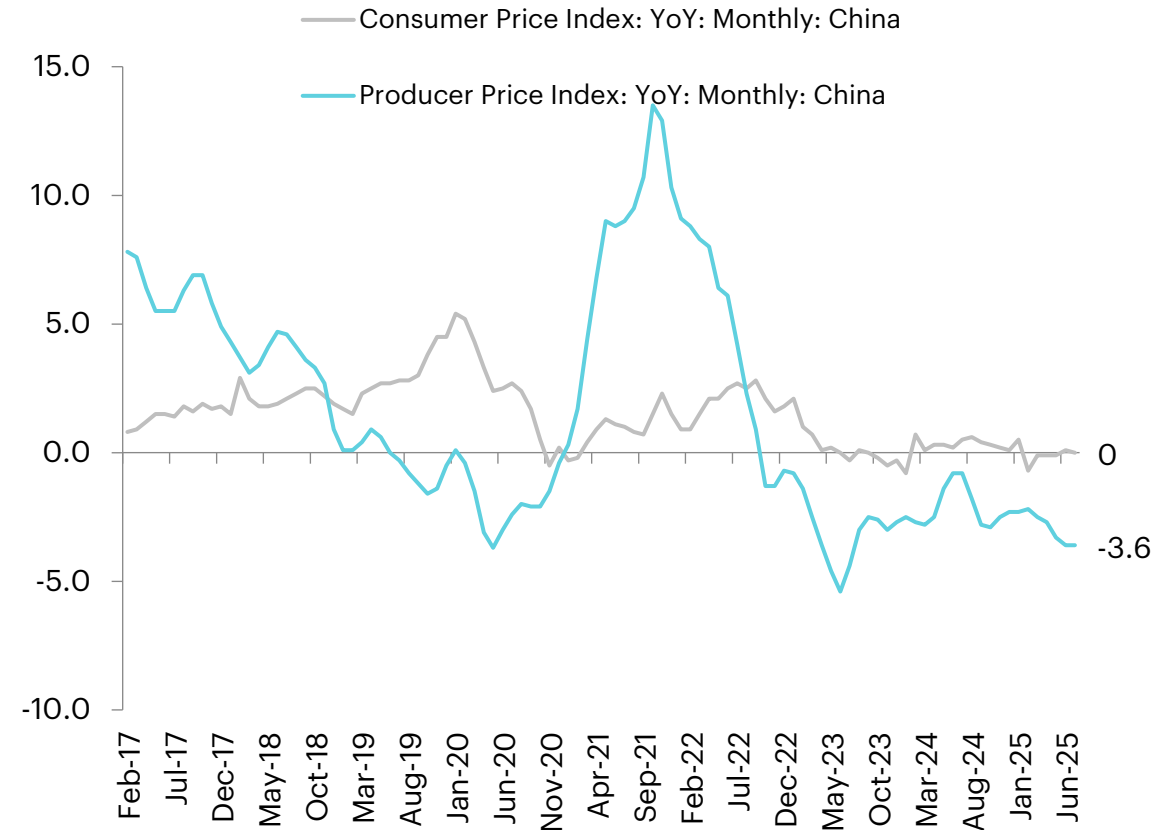
- โดยปกติแล้ว เมื่อเกิด Inverted Yield Curve จะเป็นสัญญาณของเศรษฐกิจถดถอยใน 1-2 ปีข้างหน้า แต่เวลาที่เกิดวิกฤตจริง 2-10 yield curve จะกลับมา uninverted ในระดับประมาณ 1%
- การลดดอกเบี้ยของ Fed ท่ามกลางความเสี่ยงเงินเฟ้อขาขึ้น จะทำให้ 2-10 ปรับเพิ่มขึ้น โดยจะเข้าสู่ 1.2% ในปลายปี
- Ray Dalio มองว่า จะมี 2 เหตุการณ์ที่จะนำมาซึ่งวิกฤตเศรษฐกิจสหรัฐ อันได้แก่ (1) การทำมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) อีกครั้งหนึ่ง ซึ่งจะทำให้สภาพคล่องเพิ่มมากขึ้นและดอกเบี้ยลดลง (2) รัฐบาลกลางสามารถควบคุม Fed ได้ (ซึ่งอาจเป็นไปได้มากขึ้นเมื่อกรัมนีประกาศซื้อพันธบัตร Fed ใหม่ในกลางปีหน้า)
- เรา มองว่า วิกฤตการเงินการคลังสหรัฐมีมากขึ้นในระยะต่อไป โดยสหรัฐฯ ปัจจุบันมีรายได้ 5 ล้านล้านดอลลาร์ต่อปี แต่ใช้จ่าย 7 ล้านล้านดอลลาร์ ทำให้ขาดดุลงบประมาณปีละ 2 ล้านล้านดอลลาร์ พร้อมหนี้สะสม 36 ล้านล้านดอลลาร์ หรือ 6 เท่าของรายได้ภาษี (คิดเป็น 720% ของรายได้) โดยมีค่าใช้จ่ายด้านดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายปีละ 1 ล้านล้านดอลลาร์ หรือ 20% ของรายได้รัฐบาล เมื่อสหรัฐขาดดุลงบการคลังมากขึ้น (ปัจจุบันขาดดุลงบประมาณ 6.5% GDP) จากรายได้ไม่พอกับรายจ่าย ทำให้ต้องออกพันธบัตรมากขึ้น และจะกระทบต่อดอกเบี้ยพันธบัตรพุ่งสูงขึ้น ทำให้รัฐบาลต้องบังคับให้ ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ลดดอกเบี้ย เพื่อทำให้ต้นทุนการกู้ยืมของภาครัฐลดลงและทำให้เกิดเงินเฟ้อ เพื่อให้มูลค่าที่แท้จริงของหนี้สาธารณะลดลง แต่การลดดอกเบี้ยท่ามกลางเงินเฟ้อที่เริ่มสูงขึ้น จะทำให้เงินดอลลาร์อ่อนค่าลงมากขึ้น และอาจทำให้หมดความน่าเชื่อถือในอนาคต

นโยบาย Anti-Involution ของจีน: ความหวังและความเสี่ยงต่ออนาคตเศรษฐกิจ



- นโยบาย Anti-Involution หรือ "ต่อต้านการหดตัวภายใน" เป็นยุทธศาสตร์ใหม่ของรัฐบาลจีนที่มุ่งแก้ไขปัญหาการแข่งขันแบบทำลายล้างที่เกิดขึ้นในหลายอุตสาหกรรม คำว่า "Involution" ในภาษาจีน แปลตรงตัวว่า "ม้วนเข้าข้างใน" หมายถึงการแข่งขันที่ไร้ความหมาย ซึ่งทุกฝ่ายต่างลงทุนเพิ่มแต่ไม่ได้ผลตอบแทนที่คุ้มค่า
- ในบริบทเศรษฐกิจ นโยบายนี้เป็นการรณรงค์ต่อสู้กับการแข่งขันราคาที่รุนแรงซึ่งทำให้ผู้ประกอบการทุกรายต้องทนขาดทุนหรือได้กำไรน้อยมาก เป็นการพยายามหยุดยั้ง "วงจรแห่งความหายนะ" ที่ทุกคนผลิตสินค้าเหมือนกัน แต่ต้องขายในราคาที่ต่ำจนไม่คุ้มค่า
- เศรษฐกิจจีนกำลังเผชิญกับวิกฤตการณ์การผลิตเกินความต้องการอย่างรุนแรง ซึ่งส่งผลให้เกิดปัญหาเงินฝืดติดต่อกันเป็นเวลา 32 เดือน ราคาสินค้าอุตสาหกรรมลดลงใน 25 จาก 30 ภาคส่วน ความรุนแรงของปัญหานี้เห็นได้จากการที่ บริษัทรถยนต์ไฟฟ้าขายรถในราคาต่ำกว่า 8,000 ดอลลาร์ หรือร้านค้าแฟไช่เครื่องดื่มในราคาเพียง 1 หยวน ซึ่งแทบไม่มีกำไรเลย
- สาเหตุหลักมาจากการที่รัฐบาลท้องถิ่นต่างแข่งขันกันส่งเสริมการลงทุนในอุตสาหกรรมเดียวกัน ทำให้เกิดความซ้ำซ้อนและกำลังการผลิตเกินความจำเป็น ขณะเดียวกัน อุปสงค์ในประเทศอ่อนแอลงเนื่องจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคต่ำและปัญหาในตลาดอสังหาริมทรัพย์
- นโยบาย Anti-Involution อาจสามารถแก้ปัญหาได้ในระดับหนึ่ง โดยเฉพาะหากมองจากประสบการณ์ในอดีต การปฏิรูปโครงสร้างฝ่ายอุปทานช่วง 2015-2017 ประสบความสำเร็จในการยุติการลดลงของราคาและฟื้นฟูอัตรากำไร

China's Consumer and Producer Price Index (CPI and PPI; % YoY)



Source: CEIC, InnovestX Research

นโยบาย Anti-Involution ของจีน: ความหวังและความเสี่ยงต่ออนาคตเศรษฐกิจ



- อย่างไรก็ตาม การใช้นโยบายครั้งนี้ท้าทายกว่าเดิมมาก เนื่องจากอุตสาหกรรมที่เป็นปัญหาในปัจจุบัน เช่น รถยนต์ไฟฟ้าและแผงพลังงานแสงอาทิตย์ ถูกควบคุมโดยบริษัทเอกชนที่มีเทคโนโลยีล้ำสมัย ไม่ใช่รัฐวิสาหกิจขนาดใหญ่ที่ควบคุมได้ง่ายเหมือนในอดีต นอกจากนี้ ปัญหาที่แท้จริงคือการขาดแคลนอุปสงค์ในประเทศ หากไม่มีการกระตุ้นอุปสงค์ควบคู่กัน การควบคุมอุปทานเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอ

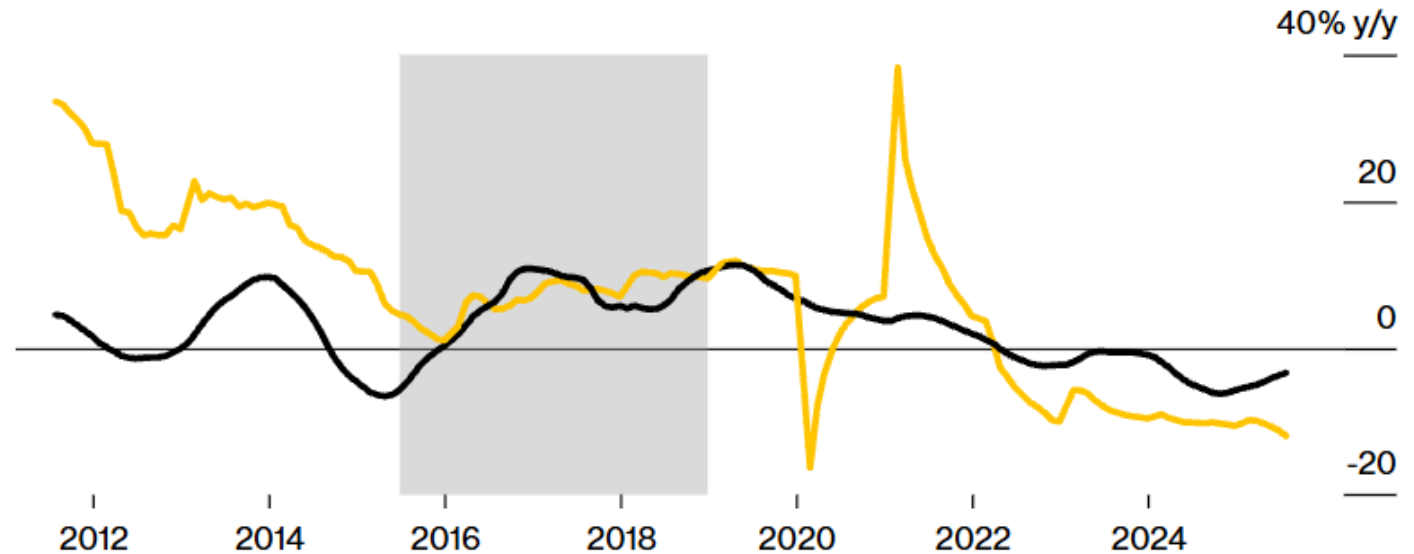
- ความเสี่ยงหลักของนโยบายนี้คือการสร้างสภาพแวดล้อมที่เอื้ออำนวยต่อบริษัทขนาดใหญ่มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก บริษัทขนาดใหญ่มีเงินทุนมากพอที่จะอดทนต่อการแข่งขันราคาได้นานกว่า และเมื่อคู่แข่งขนาดเล็กล้มละลายไป พวกเขาจะสามารถเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดและปรับราคาขึ้นได้ในที่สุด

- ตัวอย่างเช่น ร้านอาหารขนาดเล็กโดยเฉลี่ยกำลังประสบปัญหาหารายได้จากการขายในร้านลดลง 30% แม้ว่ายอดขายจัดส่งจะเพิ่มขึ้น 20% แต่กำไรกลับลดลงมากกว่า 20% สถานการณ์นี้บีบให้ผู้ประกอบการรายย่อยต้องตัดสินใจระหว่างการลดราคาจนไม่มีกำไรหรือถูกเป็นเฉย การควบคุมและการควบรวมกิจการที่เกิดขึ้นภายใต้นโยบายนี้อาจเร่งให้บริษัทขนาดเล็กปิดตัวลงเร็วขึ้น

China's Shantytown Policy Reverses 2015 Property Downturn

Program drove an estimated 6 trillion yuan in total property investment

— New home prices in 70 cities — Property investment (year-to-date)
■ Shanty-town redevelopment program



Source: National Bureau of Statistics

นโยบาย Anti-Involution ของจีน: ความหวังและความเสี่ยงต่ออนาคตเศรษฐกิจ



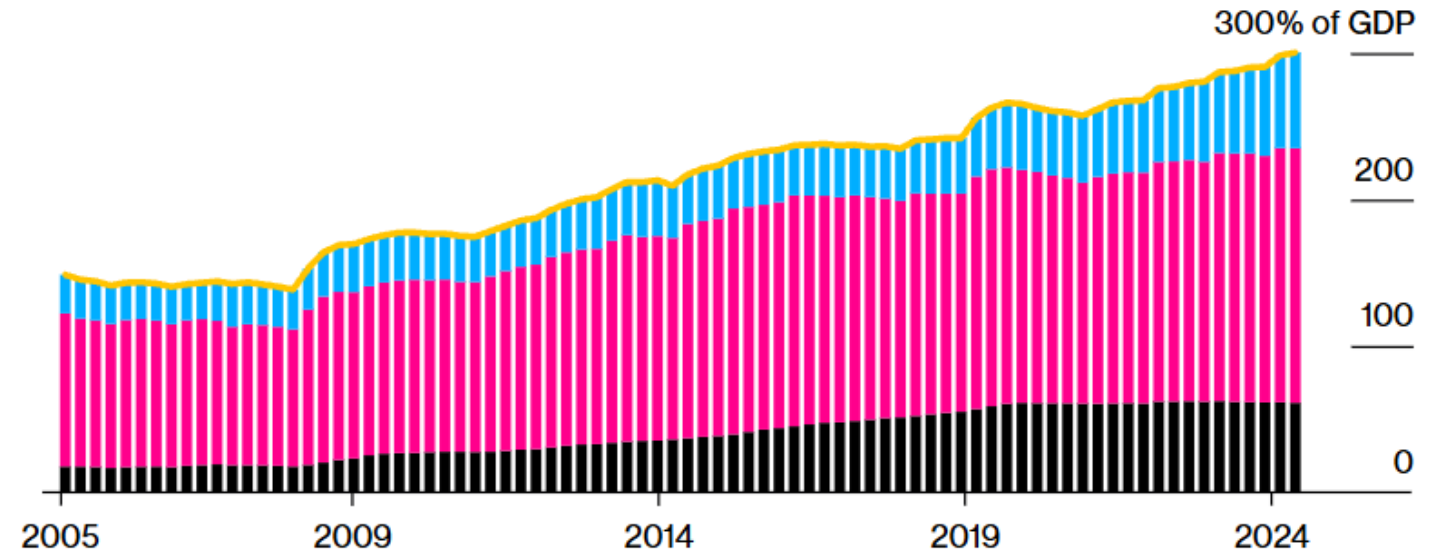
- นโยบาย Anti-Involution มีแนวโน้มจะเพิ่มความเหลื่อมล้ำทางเศรษฐกิจในระยะสั้น เมื่อบริษัทขนาดใหญ่สามารถครองตลาดได้มากขึ้น พวกเขาจะมีอำนาจต่อรองที่มากขึ้นในการกำหนดค่าแรงและเงื่อนไขการทำงาน ขณะที่เจ้าของธุรกิจขนาดเล็กซึ่งเป็นชนชั้นกลางรายย่อยจะสูญเสียรายได้และสถานะทางสังคม อย่างไรก็ตาม ในระยะยาว หากนโยบายประสบความสำเร็จในการฟื้นฟูอัตราค่าจ้างและความเชื่อมั่นในการลงทุน อาจส่งผลให้เกิดการจ้างงานที่มีคุณภาพและค่าจ้างที่สูงขึ้น แต่ประโยชน์เหล่านี้อาจไม่กระจายไปยังกลุ่มที่เสียเปรียบอย่างทั่วถึง นอกจากนี้ การที่รัฐกำหนดทิศทางเศรษฐกิจมากขึ้นอาจลดโอกาสในการเป็นผู้ประกอบการอิสระ ซึ่งเป็นช่องทางสำคัญในการลดความเหลื่อมล้ำ

- การใช้นโยบาย Anti-Involution มีความเสี่ยงสูงที่จะทำให้เกิดการว่างงานเพิ่มขึ้นในระยะสั้น เมื่อบริษัทจำนวนมากถูกบังคับให้ปิดตัวหรือควบรวมกัน แรงงานจำนวนมากจะต้องหางานใหม่ โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันรุนแรง เช่น เหล็ก ถ่านหิน และเทคโนโลยี อย่างไรก็ตาม รัฐบาลจีนตระหนักถึงปัญหานี้และกำลังพยายามสร้างสมดุลระหว่างการควบคุม involution และการรักษาการจ้างงาน โดยเฉพาะการจ้างงานในอุตสาหกรรมการจัดส่งซึ่งจ้างแรงงานมากกว่า 10 ล้านคน ข้อท้าทายคือเยาวชนผู้ว่างงานในเขตเมืองยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 14.5% และแรงงานส่วนใหญ่เหล่านี้เป็นแรงงานย้ายถิ่นจากชนบทที่เคยทำงานในโรงงานแต่ปัจจุบันงานดังกล่าวกำลังหายไปเนื่องจากการย้ายการผลิตไปยังประเทศที่มีต้นทุนแรงงานต่ำกว่า

Chinese Economy's Debt Level Has Soared Since 2015

Overall debt level tops 300% of gross domestic product

■ Household debt ■ Non-financial corporation debt ■ Official government debt
/ Debt of real economy



Source: National Institution for Finance and Development



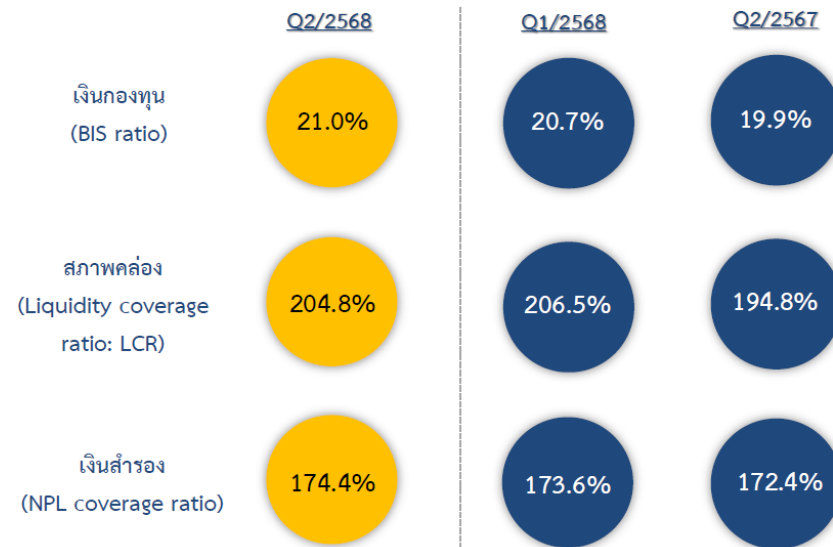
ภาพรวมธนาคารพาณิชย์ไทย ไตรมาส 2 ปี 2568

- ผลประกอบการของธนาคารในไตรมาส 2 ปรับดีขึ้นจากไตรมาสก่อน โดยมีกำไรสุทธิ 77 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.5% จากไตรมาสก่อน ซึ่งมาจากรายได้เงินปันผลตามปัจจัยฤดูกาล แต่รายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลง -2.4% จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยและปริมาณสินเชื่อที่ลดลง รวมถึงผลจากมาตรการ "คุณสู้ เราช่วย"

- ระบบธนาคารพาณิชย์ไทยในไตรมาส 2 ปี 2568 ยังคงรักษาความมั่นคงและเสถียรภาพได้อย่างดี โดยมีเครื่องชี้วัดทางการเงินหลักอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง อัตราเงินกองทุน (BIS ratio) อยู่ที่ 21.0% เพิ่มขึ้นจาก 19.9% ในปีก่อน สภาพคล่อง (LCR) อยู่ที่ 204.8% และเงินสำรอง (NPL coverage ratio) อยู่ที่ 174.4% ซึ่งล้วนแต่เป็นระดับที่สูงกว่าเกณฑ์มาตรฐานสากล แสดงให้เห็นว่าธนาคารมีความพร้อมในการรองรับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจได้เป็นอย่างดี

เครื่องชี้ด้านเงินกองทุน เงินสำรอง และสภาพคล่องของระบบ ธพ.

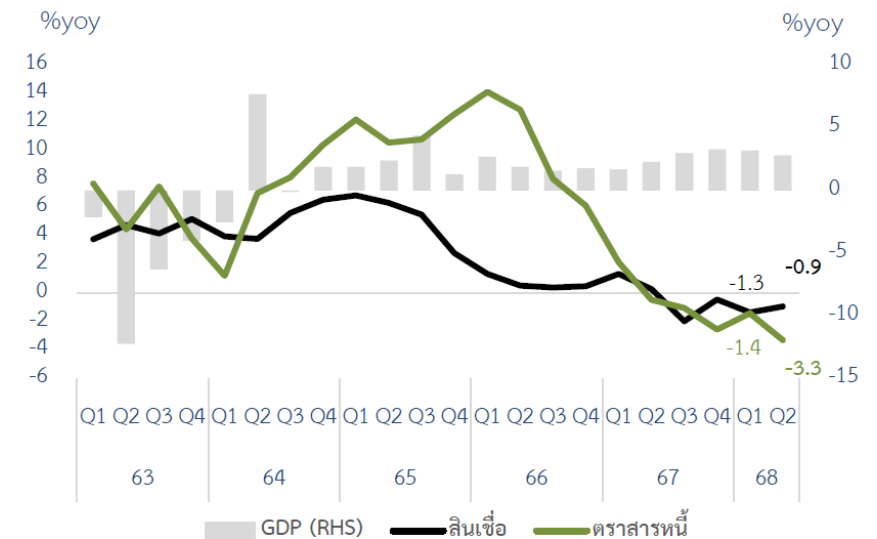
เงินกองทุน เงินสำรอง และสภาพคล่องอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง



Source: Bank of Thailand

อัตราการขยายตัวของสินเชื่อ และตราสารหนี้

การหดตัวของสินเชื่อโดยรวมชะลอลง ขณะที่การระดมทุนผ่านตราสารหนี้หดตัวมากขึ้นโดยหลักจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่นักลงทุนยังระมัดระวังการลงทุนในกลุ่ม high yield ที่มีความเสี่ยงสูง



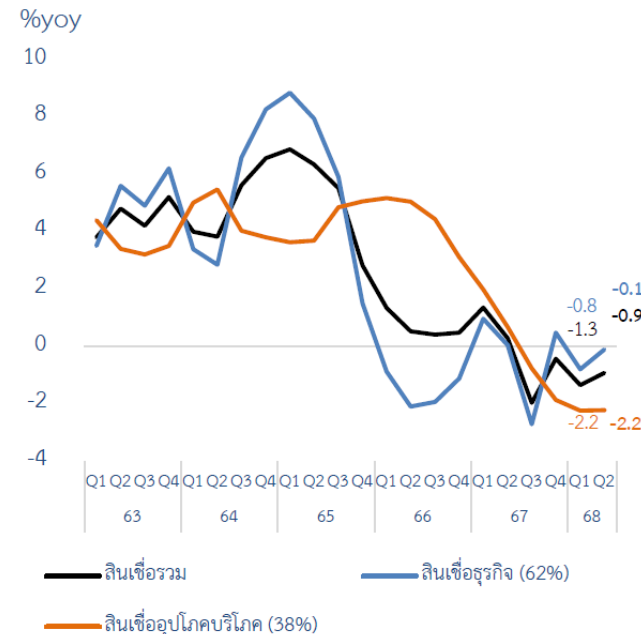
ภาพรวมธนาคารพาณิชย์ไทย ไตรมาส 2 ปี 2568



• สินเชื่อระบบธนาคารพาณิชย์รวมเครือในไตรมาส 2 ปี 2568 ยังคงหดตัวต่อเนื่องที่ -0.9% แม้จะชะลอลงจาก -1.3% ในไตรมาสก่อน การหดตัวนี้เกิดจากนโยบายการเงินที่ตึงตัวและการนำ Responsible Lending มาใช้อย่างเคร่งครัด ส่งผลให้ธนาคารคุมเข้มการปล่อยสินเชื่อ โดยเฉพาะสินเชื่อ SMEs ที่หดตัว -6.2% และสินเชื่ออุปโภคบริโภคที่หดตัว -2.2% ขณะที่สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ยังขยายตัวได้ 2.7% เนื่องจากมีความเสี่ยงด้านเครดิตต่ำกว่า การหดตัวของสินเชื่อเป็นการสะท้อนถึงความระมัดระวังของธนาคารในการบริหารความเสี่ยง

• ธปท. ระบุว่าสาเหตุที่สินเชื่อหดตัวภาคธุรกิจและครัวเรือนที่เร่งชำระหนี้จำนวนมากเพื่อรักษาสภาพคล่อง โดยเฉพาะกลุ่มรายได้สูงเกิน 50,000 บาท ที่ลดการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตอย่างระมัดระวังมากขึ้น

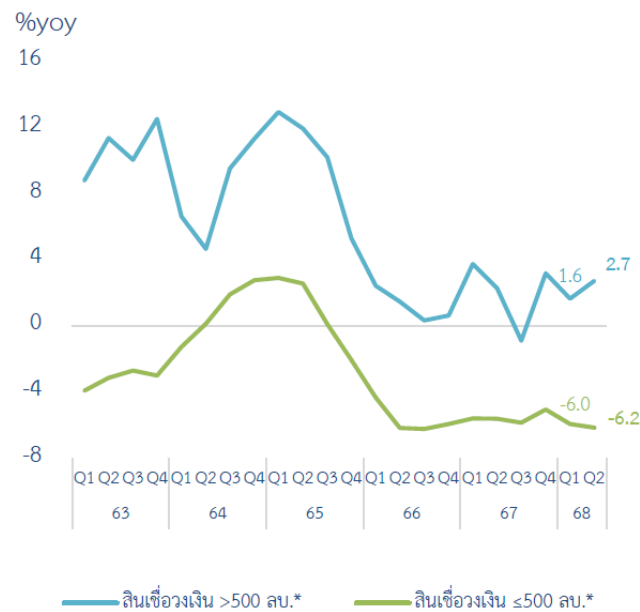
อัตราการขยายตัวของสินเชื่อแยกพอร์ตสินเชื่อ



หมายเหตุ: (1) สินเชื่อ ของระบบ ธพ. รวมเครือ
(2) ตัวเลขในวงเล็บ แสดงสัดส่วนต่อสินเชื่อรวม

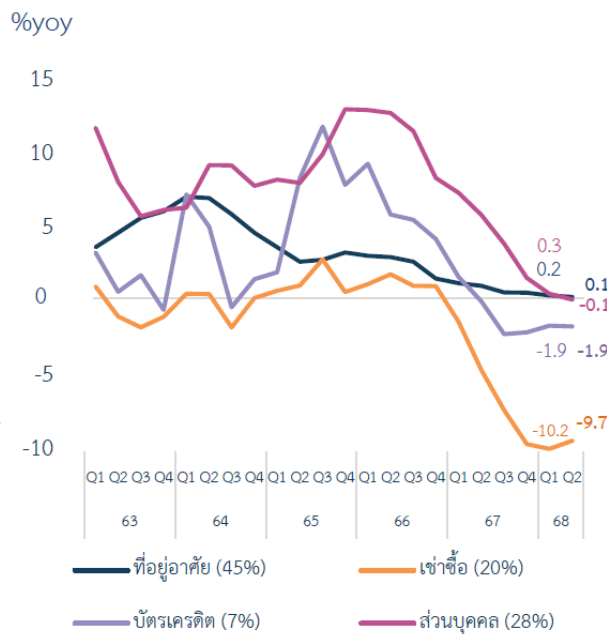
Source: Bank of Thailand

อัตราการขยายตัวของสินเชื่อธุรกิจแยกขนาดธุรกิจ



หมายเหตุ: (1) สินเชื่อธุรกิจแยกขนาด ของระบบ ธพ. (Bank only)
(2) * สินเชื่อธุรกิจที่มีวงเงินสินเชื่อกับธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่ง ณ มี.ย. 68

อัตราการขยายตัวของสินเชื่ออุปโภคบริโภคแยกพอร์ตสินเชื่อ



หมายเหตุ: (1) สินเชื่ออุปโภคบริโภค ของระบบ ธพ. รวมเครือ
(2) ตัวเลขในวงเล็บ แสดงสัดส่วนต่อสินเชื่ออุปโภคบริโภค

• เรามองว่า สินเชื่อหดตัวเกิดจากตามความเสี่ยงด้านเครดิตที่ยังอยู่ในระดับสูง ทำให้ธนาคารระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อ ในขณะที่สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ยังขยายตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากการออกหุ้นกู้ทำได้ยากมากขึ้น

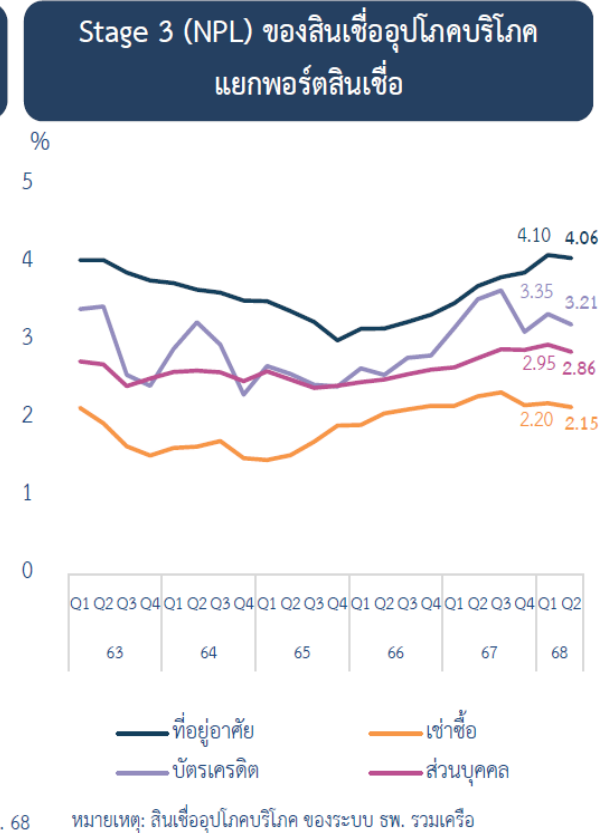
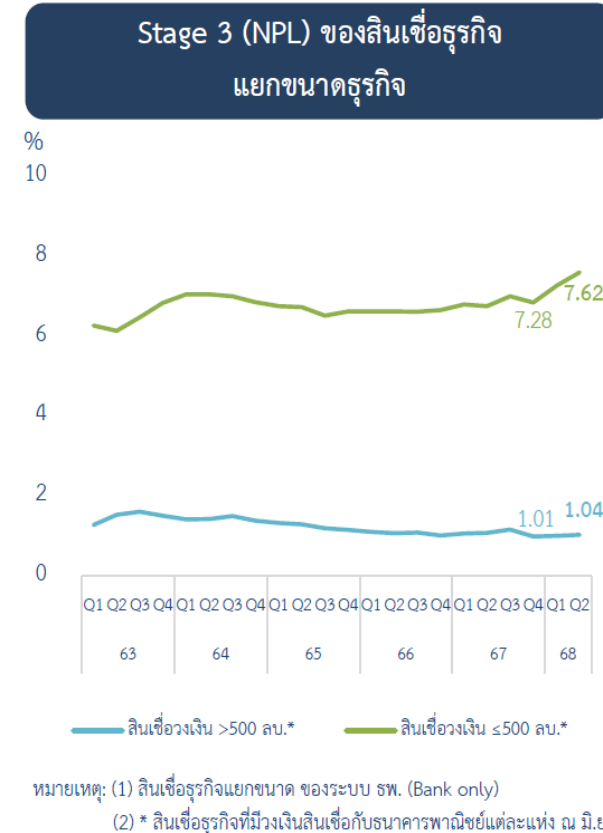
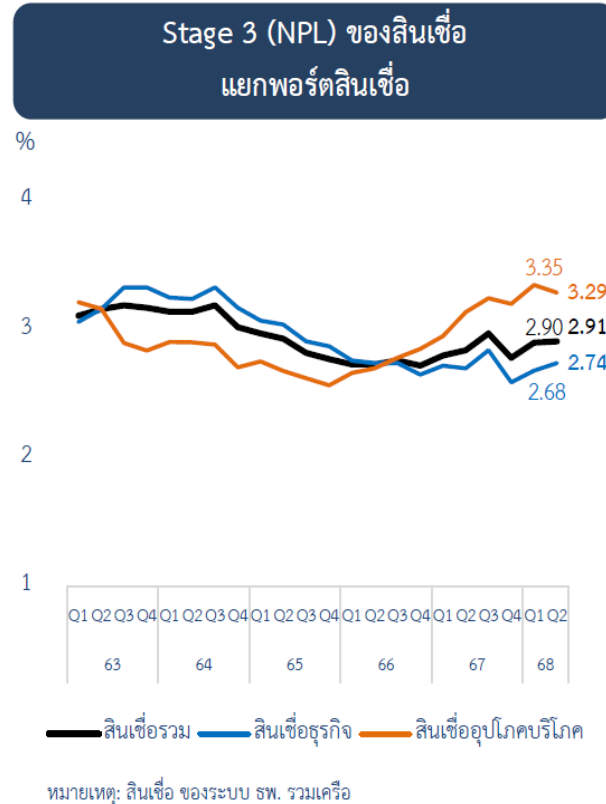
ภาพรวมธนาคารพาณิชย์ไทย ไตรมาส 2 ปี 2568



- คุณภาพสินเชื่อโดยรวมยังคงอยู่ในระดับที่น่าห่วง โดยอัตราสินเชื่อด้วยคุณภาพ (NPL ratio) ทรงตัวที่ 2.91% แม้ว่าปริมาณ NPL จะเพิ่มขึ้นเป็น 5.55 แสนล้านบาท จากสินเชื่อธุรกิจเป็นหลัก

- สินเชื่อ Stage 2 ปรับลดลงเหลือ 6.88% จากการที่ลูกหนี้สามารถชำระหนี้ได้ตามเงื่อนไขการปรับปรุงโครงสร้างหนี้

- ในระยะต่อไป เรามองว่า การเปลี่ยนตัวผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย อาจส่งสัญญาณถึงการปรับเปลี่ยนนโยบายให้ผ่อนคลายมากขึ้น ซึ่งอาจช่วยลดความตึงตัวในการปล่อยสินเชื่อและสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า โดยเฉพาะสำหรับธุรกิจ SMEs และครัวเรือนที่ต้องการเงินทุนหมุนเวียน



Source: Bank of Thailand

กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล
เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.





ทีมผู้จัดทำ

ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์

หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ

สิทธิวัฒน์ เจริญสถาพร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team



**Cafe
iNVEST**

แหล่งรวมข้อมูลการลงทุนโดย InnovestX พร้อมเสิร์ฟให้ต้นตอทุกเรื่องต้องรู้เพื่อการลงทุน

www.innovestx.co.th/cafeinvest



innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกิจการ บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, BKH, 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, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITL, 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, PTTGC, 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, SMPC, 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, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีและการเงิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้องด้วย

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, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, 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, ITL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, 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, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, 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, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)
ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A
24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RUH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TCK, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations
Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.