

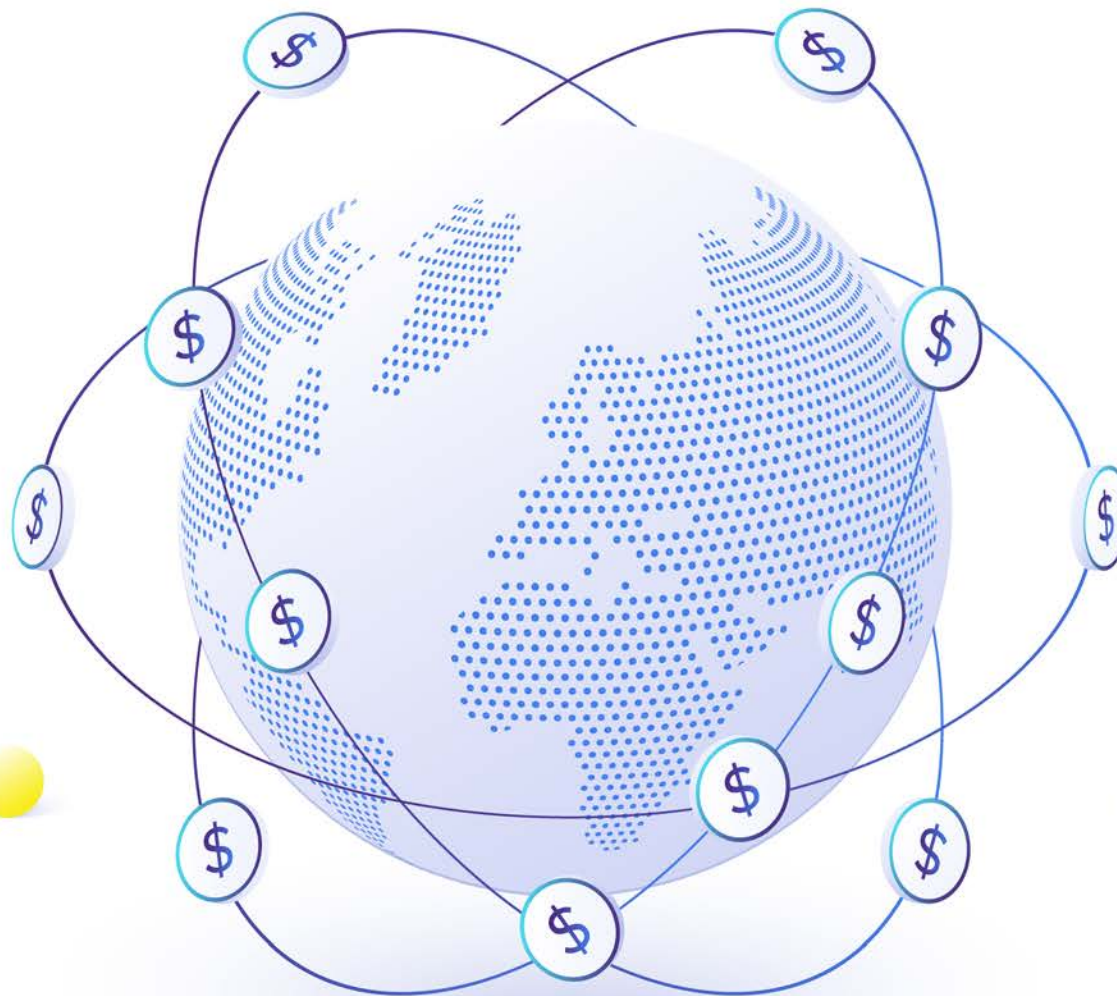
วันที่ 21 มีนาคม 2567

# MACR



MAKING *SENSE*

 Innovest<sup>x</sup> Research



# ผลการประชุม FOMC วันที่ 19-20 มี.ค. และมุมมองของเรา

- **คงดอกเบี้ย:** เฟดคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 5.25% ถึง 5.5% ตามที่คาดไว้ แต่มติสำคัญคือการประมาณการค่ามัธยฐานสำหรับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในปีนี้ (Dot plot) โดยคณะกรรมการยังคงเห็นการปรับลดสามครั้งในปีนี้ แต่เมื่อเทียบกับการคาดการณ์ในเดือน ธ.ค. คณะกรรมการจำนวนมากกว่าจะมีการปรับลดน้อยลงกว่า 3 ครั้ง (Mild Hawkish)
- **Data dependent:** ในงานแถลงข่าวหลังการประชุม ประธาน Fed ย้ำประเด็นสำคัญ โดยกล่าวว่าคณะกรรมการต้องการเห็นหลักฐานเพิ่มเติมว่าอัตราเงินเฟ้อกำลังลดลงสู่เป้าหมาย 2% ของธนาคารกลาง ก่อนที่จะเริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ย
- **จับตามองเงินเฟ้อ แต่ยังไม่ React:** การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของ Fed เพิ่มขึ้น และตอนนี้พวกเขามองเห็นความเสี่ยงเงินเฟ้อจะเริ่มกลับมามากกว่าการคาดการณ์ครั้งก่อน โดยประธาน Fed ตั้งข้อสังเกตว่าข้อมูลราคาในเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์มาแรงกว่าที่คาดไว้ แต่เจ้าหน้าที่คิดว่าการลดลงของเงินเฟ้อจะ “ขรุขระ” (Bumpy) แต่ก็กล่าวว่าในปีที่แล้ว ที่เงินเฟ้อลดลงอย่างรวดเร็ว คณะกรรมการก็ไม่ได้ตอบสนองต่อการปรับลดราคาอย่างรวดเร็วของปีที่แล้วมากเกินไป ฉะนั้นจึงยังไม่รีบตอบสนองต่อเงินเฟ้อที่ดูสูงในช่วงเดือน ม.ค.-ก.พ.
- **เริ่มพิจารณาการทำ QT Tapering:** คณะกรรมการได้หารือเรื่องการชะลอการลดทอนขนาดงบดุล (QT Tapering) ในการประชุมครั้งนี้ตามที่คาดไว้ และประธาน Fed กล่าวว่ากระบวนการดังกล่าวจะเริ่ม “เร็ว ๆ นี้” เขากล่าวว่าการชะลอความเร็วในการลดทอนไม่ได้หมายความว่ากระบวนการจะสิ้นสุดเร็วขึ้นจริงๆ แต่เพียงแต่จะทำให้การเปลี่ยนแปลงของตลาดเงินราบรื่นขึ้น เนื่องจากเฟดพยายามหลีกเลี่ยงความตึงตัวทางการเงิน (ในตลาด Reverse RP) ที่เกิดขึ้นเมื่อครั้งสุดท้ายที่ดำเนินการ QT
- **ตลาด Bullish:** หุ้นและผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวขึ้นเนื่องจากนักลงทุนเริ่มมั่นใจมากขึ้นว่า Fed จะเริ่มลดอัตราดอกเบี้ยในเดือน มิ.ย. สัญญาซื้อขายล่วงหน้ามีโอกาสประมาณ 67% ที่จะมีการปรับลดในการประชุมครั้งนั้น ผลตอบแทนพันธบัตรสองปีลดลงประมาณ 7 bps ที่ 4.62% ในขณะที่ S&P 500 เพิ่มขึ้น 0.9% ซึ่งใกล้จะถึงระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ณ เวลา 15:25 น. ดออลอาร์อยู่ที่ 103.24
- **มุมมองของเรา--** เรามีมุมมองต่อผลการประชุมดังนี้
  1. ผลการประชุมเป็นไปตามที่เราคาดหมาย และสัญญาณที่ออกมาจากประธาน Fed บ่งชี้ว่า FOMC กังวลความเสี่ยงทั้ง 2 ด้าน เท่า ๆ กัน กล่าวคือ การลดดอกเบี้ยเร็วเกินไปอาจทำให้เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น แต่การลดดอกเบี้ยช้าเกินไป ก็อาจกระทบการเติบโตของเศรษฐกิจ
  2. ในมุมมองของเรา เราเชื่อว่าเงินเฟ้อจะค่อนข้างทรงตัวในครึ่งปีแรก ก่อนที่จะชะลอเล็กน้อยในครึ่งปีหลัง ขณะที่ตลาดแรงงานจะเริ่มลดความร้อนแรงลง ส่วนภาคธนาคารมีความเสี่ยงมากขึ้น ดังนั้น เราจึงให้จับตา 3 ประเด็นหลัก กล่าวคือ (1) ราคาน้ำมันที่เริ่มปรับเพิ่มขึ้น โดยหากไม่ขึ้นเกิน 85 ดอลลาร์ต่อแ่ง 3 เดือน เงินเฟ้อไม่น่าจะปรับขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ (2) สัญญาณการชะลอตัวของตลาดแรงงาน โดยเฉพาะการว่างงานนอกภาคเกษตร และ (3) สัญญาณการชะลอ QT ที่จะส่งผลต่อผลตอบแทนพันธบัตรและสะท้อนสู่ความเสี่ยงภาคธนาคาร

# ผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC) วันที่ 19-20 มี.ค.

## การประมาณการขึ้นดอกเบี้ยและเงินเฟ้อของสหรัฐในปี 2024 ของ INVX

EP 3: 22Q1-24Q4

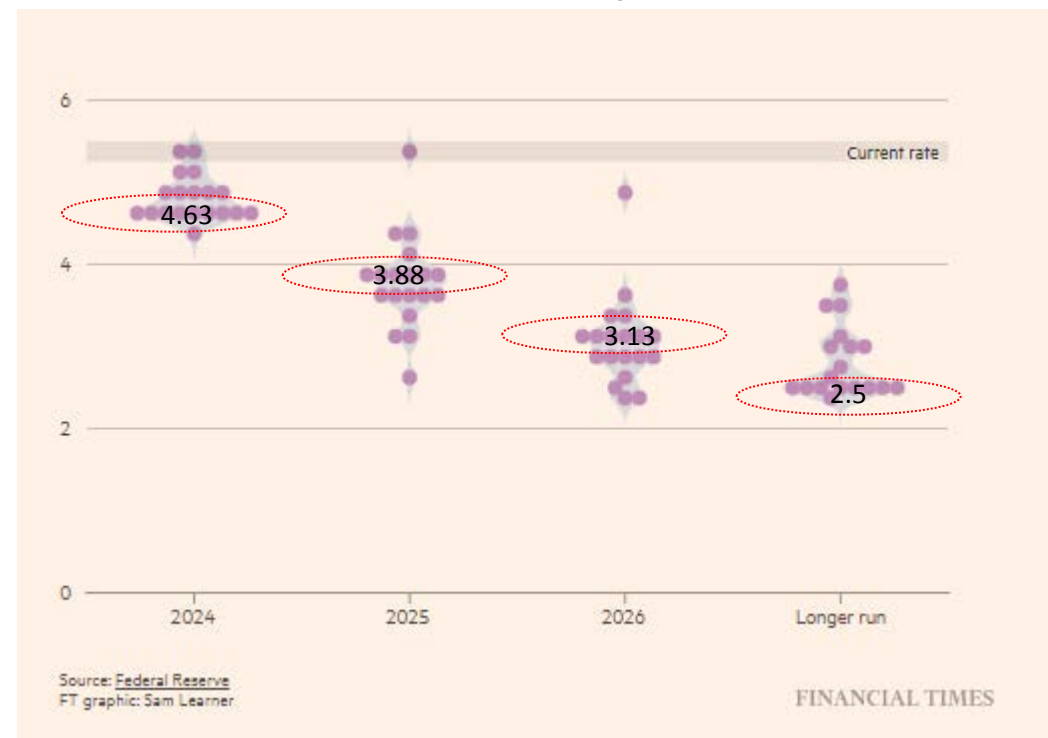
	01/2024	02/2024	03/2024	04/2024	05/2024	06/2024	07/2024	08/2024	09/2024	10/2024	11/2024	12/2024
FFR	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.13	4.88	4.88	4.63	4.63	4.38	4.38
CPI	3.1	3.2	3.1	3.1	3.0	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	2.8	2.8

Note: Sep FFR เป็นผลการประชุมจริง

### FOMC Mar 2024 Econ Projection

Variable (%)	2024	2025	2026	Longer run
GDP (Dec Proj.)	2.1	2.0	2.0	1.8
	1.4	1.8	1.8	1.8
U-rate (Dec Proj.)	4.0	4.1	4.0	4.1
	4.1	4.1	4.1	4.0
Core PCE (Dec Proj.)	2.6	2.2	2.0	
	2.4	2.2	2.0	
Fed Funds (Dec Proj.)	4.6	3.9	3.1	2.6
	4.6	3.6	3.6	2.5

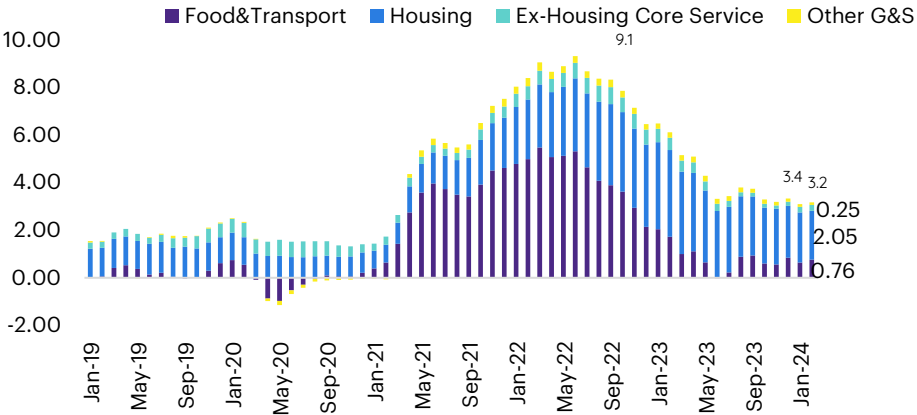
Mar 2024 Dot plot



# 3 ที่ต้องจับตาในพัฒนาการเศรษฐกิจ-เงินเพื่อสหรัฐ

เงินเฟ้อที่ลดลงบางส่วนหนึ่งเป็นผลจากราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น

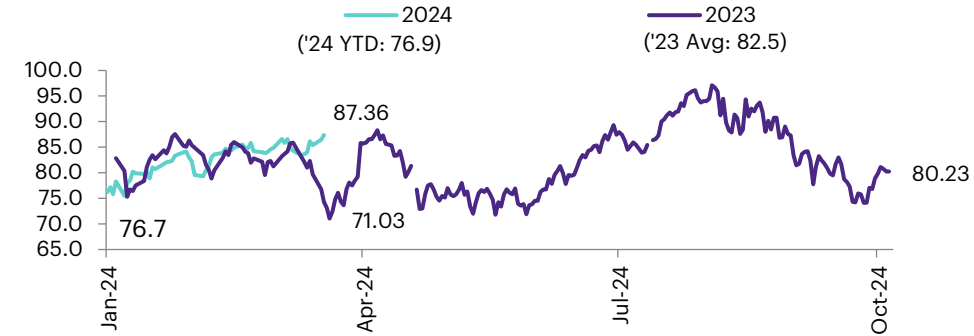
US CPI by 4 main categories



**การปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคา  
น้ำมันและผลต่อเงินเฟ้อ**

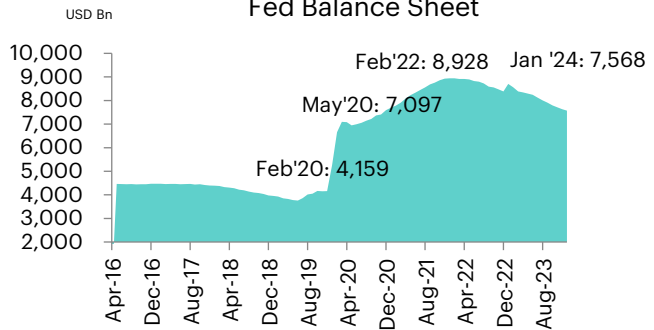
ถ้าราคาน้ำมันดิบเบรนท์ไม่พุ่งเกิน 85 ดอลลาร์ต่อเนื่อง 3 เดือน เงินเฟ้อไม่น่าจะปรับขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ (ปัจจุบันประมาณ 24 วัน)

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



ปัจจุบัน Fed เริ่มลดทอนการทำ QT โดยพฤตินัยแล้ว ('23:-103; '24YTD: -76) จับตามลกระทบต่อ IYC

Fed Balance Sheet



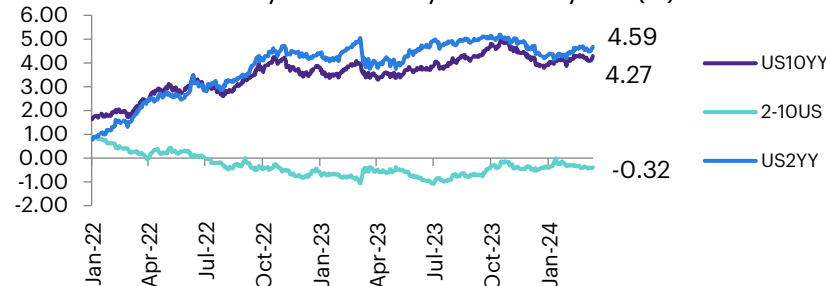
Source: INVX  
(\* Fed ต้องลดทอน QT เพื่อให้ Money Market ดึงตัว แต่การลดทอน QT จะทำให้ IYC ยังอยู่)

**การลดทอน QT และผลต่อ  
Inverted Yield Curve\***

**การชะลอของ  
ตลาดแรงงาน**

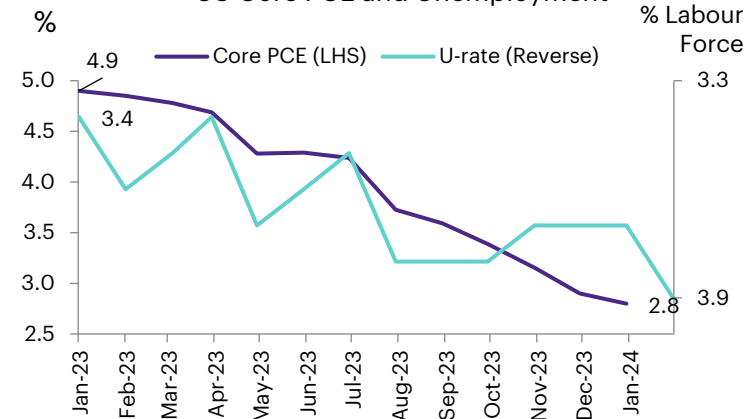
ปัจจุบัน YC ยัง Inverted ต่อเนื่อง เป็นความเสี่ยงต่อภาคธนาคาร

US 2-year and 10-year bond yield (%)



เงินเฟ้อที่ทรงตัว/ชะลอลงเช่นเดียวกับตลาดแรงงาน ทำให้ Fed ลดดอกเบี้ยได้ง่ายขึ้น

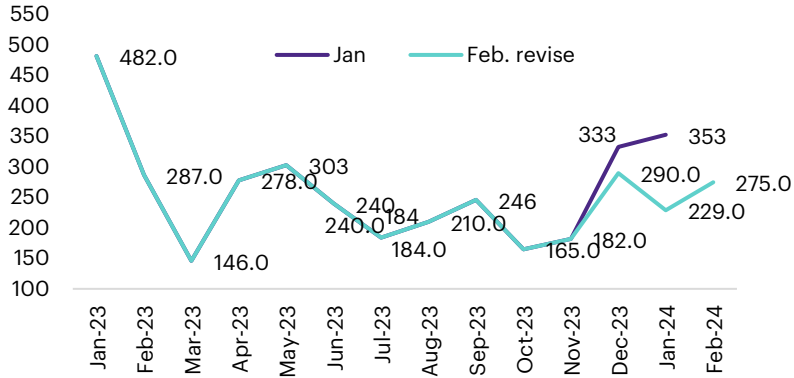
US Core PCE and Unemployment



# เศรษฐกิจสหรัฐปรับตัวดีขึ้น คาด แต่อาจชะลอลงในระยะต่อไป

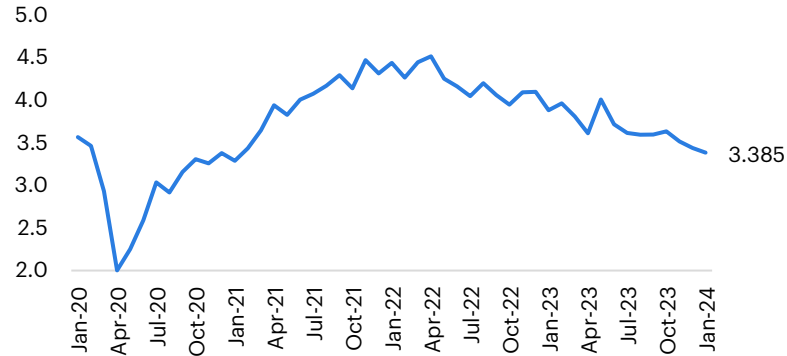
ตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่งเกินคาด แม้ตัวเลขมีปัญหาการจัดเก็บ

US Non-farm Payroll (Feb revise VS Jan.; ,000)



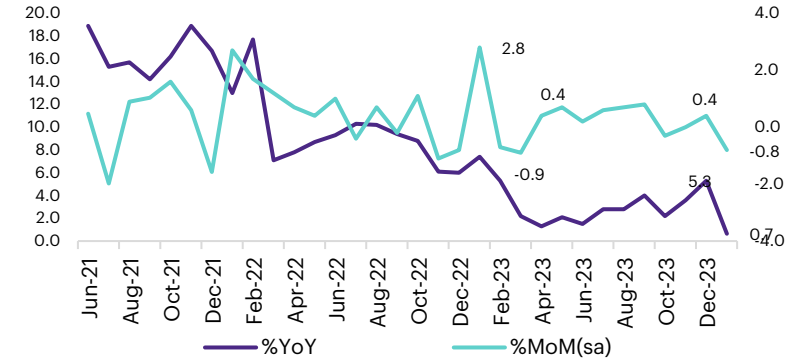
อำนาจการต่อรองของลูกจ้างเริ่มลดลง

US no. of Quits (Mn. persons)



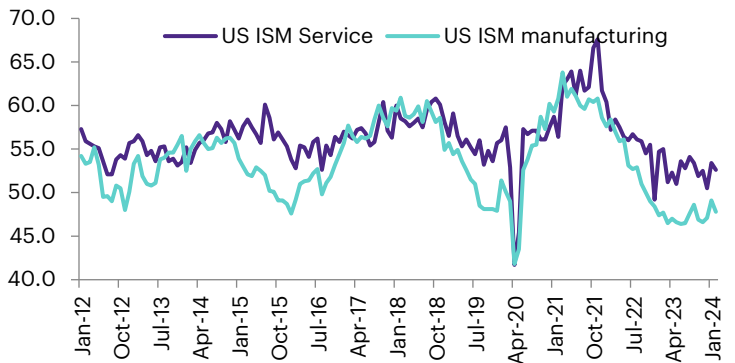
ยอดขายปลีกปรับลดลงมาก ส่วนหนึ่งอาจเป็นปัจจัยฤดูกาล

US Retail Sale (%YoY, %MoM)



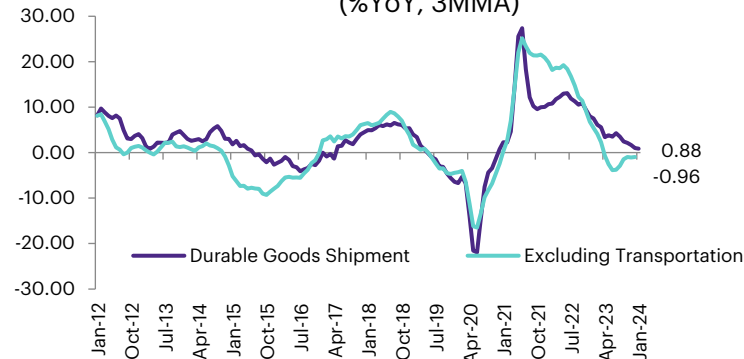
ภาคการผลิตเริ่มฟื้นตัวแต่ยังอยู่แดนลบ แต่ภาคบริการเริ่มแยลง

US ISM Manufacturing and Service PMI (50 = Base)



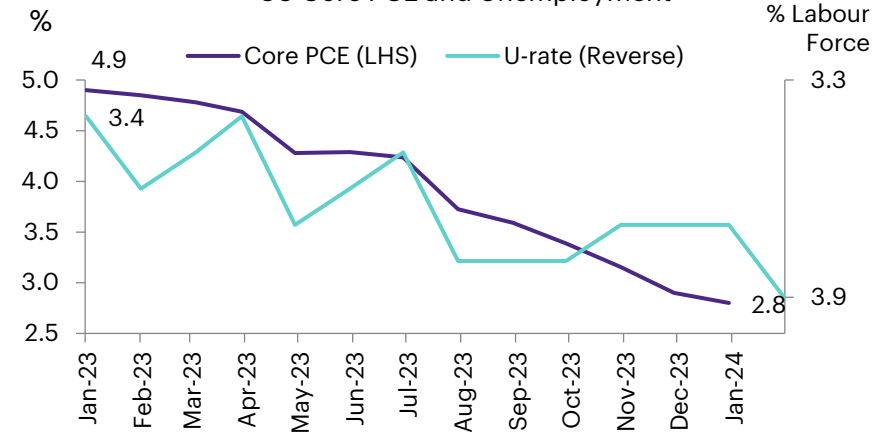
การลงทุนยังคงหดตัว

Core Durable Goods Shipment & ex. Transport & Defense (%YoY, 3MMA)



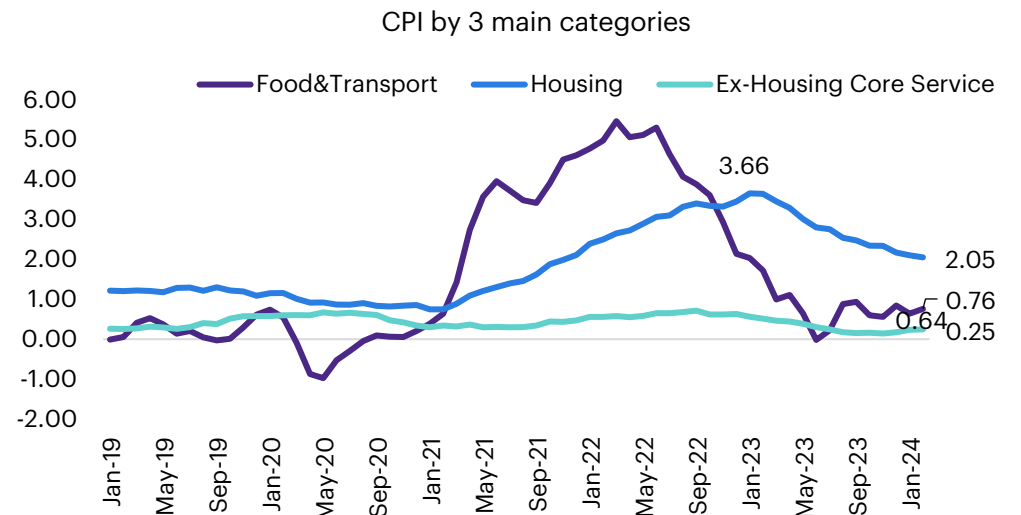
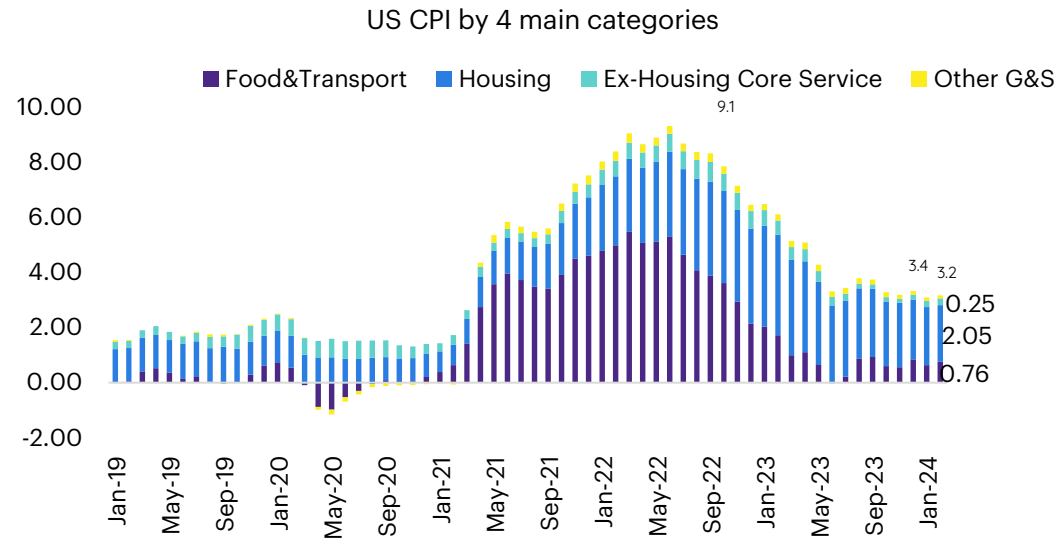
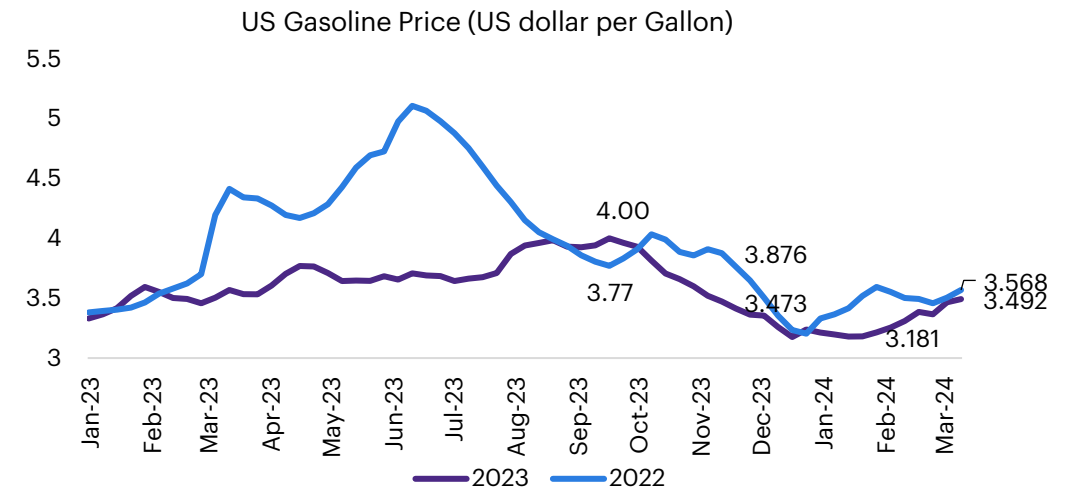
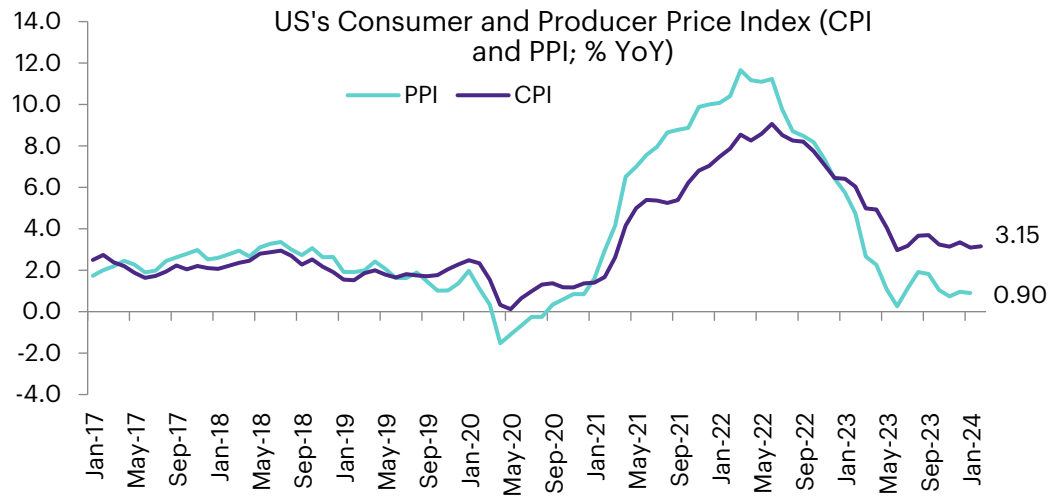
อัตราว่างงานบ่งชี้ตลาดแรงงานชะลอลงต่อเนื่อง ซึ่งเป็นทิศทางเดียวกับเงินเฟ้อ (Core PCE) ที่ลดลงและทำให้ Fed สามารถลดดอกเบี้ยได้

US Core PCE and Unemployment



Source: CEIC, INVS

# เงินเพื่อสหรัฐ—ในปัจจุบันยังไม่เป็นความเสี่ยง แต่ต้องจับตาราคาน้ำมัน





# จุดเสี่ยงของเศรษฐกิจสหรัฐ—(1) ภาคการเงิน

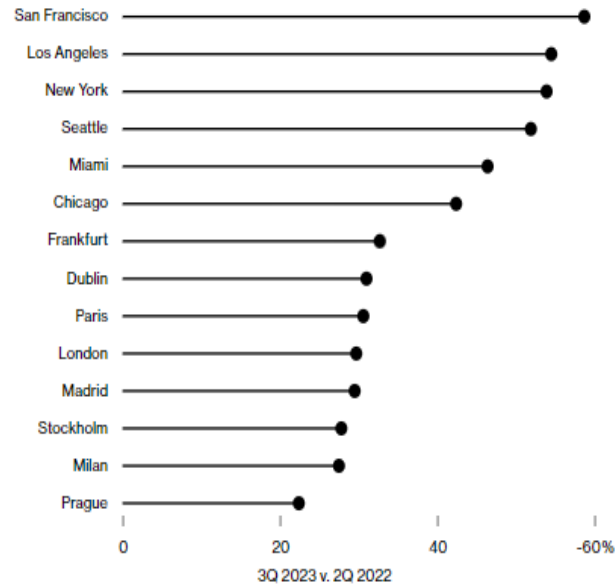
อสังหาฯ เพื่อการพาณิชย์มีความเสี่ยงเชิงโครงสร้าง

ปัจจุบัน 8. ขนาดใหญ่มีทุนสำรองไม่เพียงพอต่อสินทรัพย์เสี่ยงภาคอสังหาฯ แล้ว

สินทรัพย์เสี่ยงต่าง ๆ ขึ้นสู่ระดับ all time high

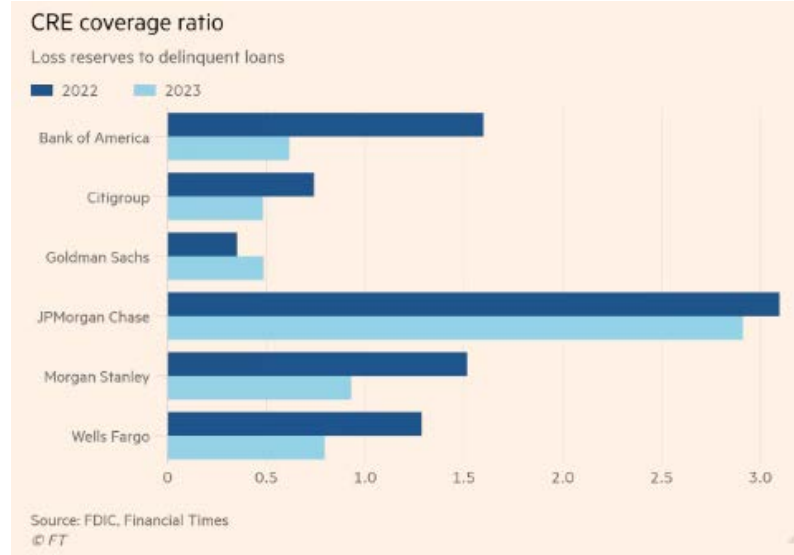
## Real Estate Shakeout

Drop in value of office space in key US and European cities



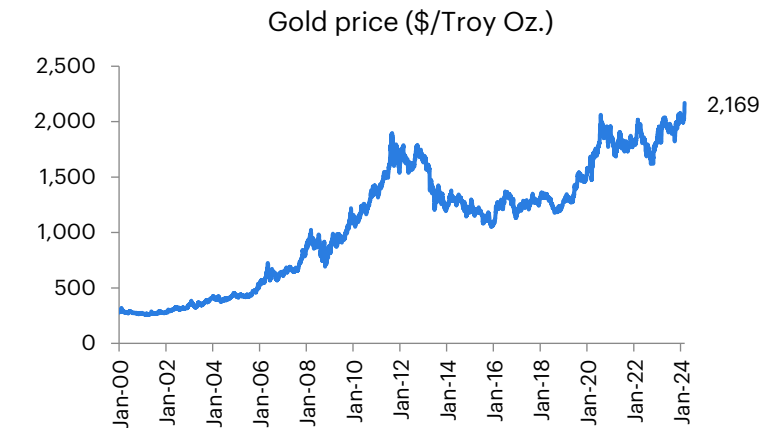
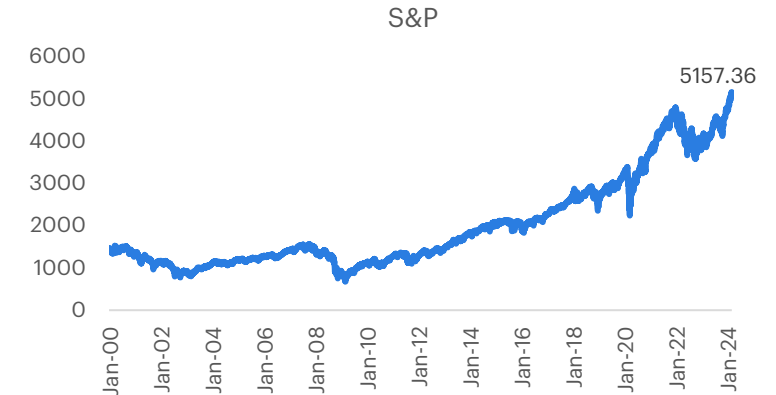
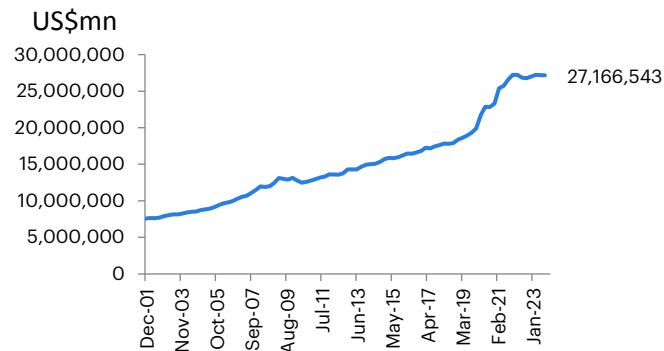
Source: Green Street  
Note: US city data are based on Green Street's commercial property price indices, which reflect appraisals of properties owned by real estate investment trusts during the quarter. European indices are calculated using real estate deal information over the same period

Source: CEIC, INVX, FT, Bloomberg



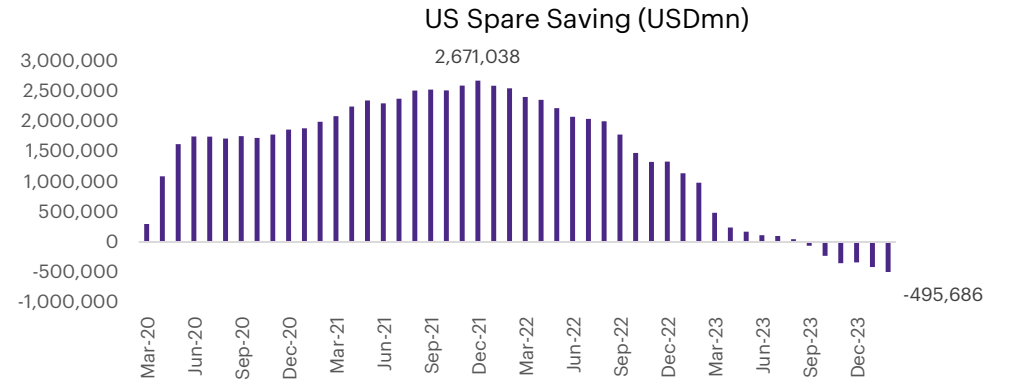
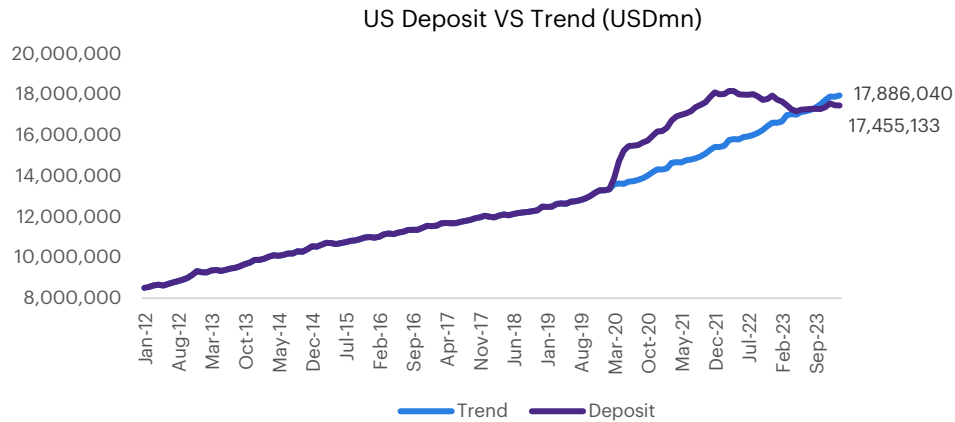
Source: FDIC, Financial Times © FT

ปริมาณเงินในระบบ (M2) ของสหรัฐสูงสุดเป็นประวัติการณ์ แม้จะขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง  
US Money supply

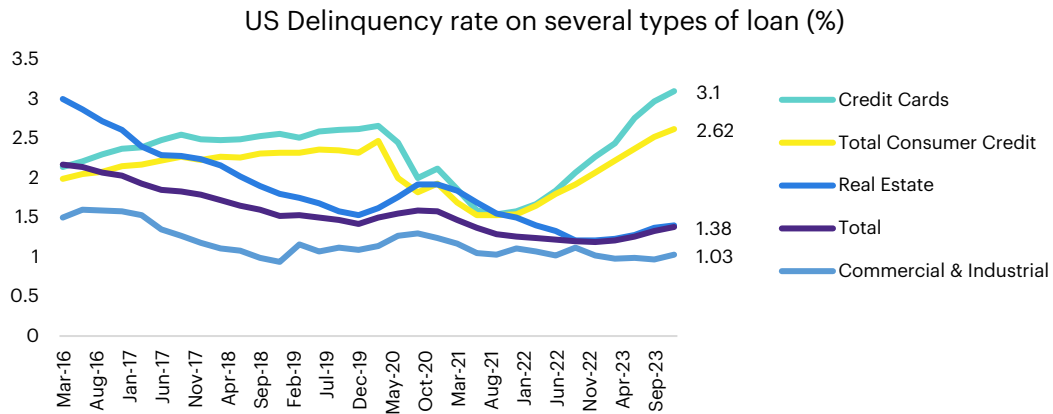


# จุดเสี่ยงของเศรษฐกิจสหรัฐ—(2) ภาคการบริโภค

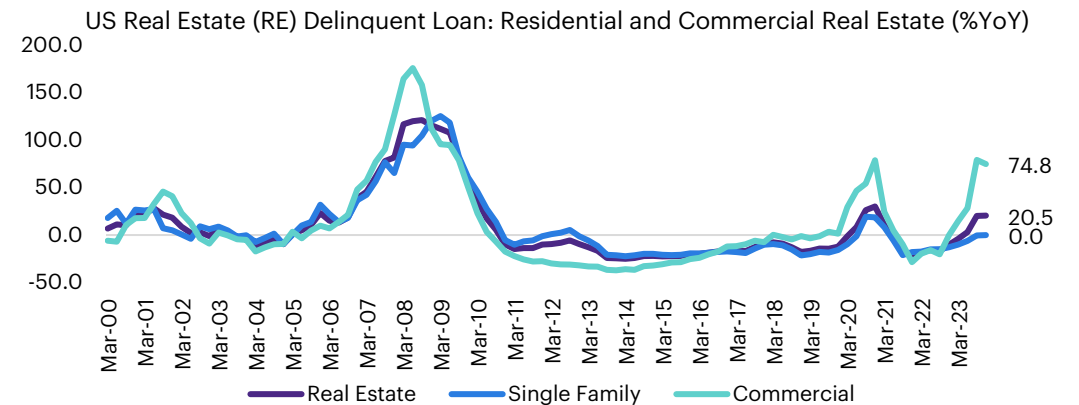
เงินออมส่วนเกินสหรัฐช่วยสนับสนุนการใช้จ่ายผู้บริโภคในช่วงที่ผ่านมา (แต่ปัจจุบันติดลบแล้ว)



อัตราการผิดนัดชำระหนี้ของสินเชื่อบุคคล (Consumer Credit) เพิ่มขึ้น



เช่นเดียวกับการผิดนัดชำระหนี้ของสินเชื่อภาคอสังหาริมทรัพย์



Source: The Economist, CEIC, IN VX



# การคาดการณ์การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลัก

การคาดการณ์ดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสำคัญในปี 2024 ของ INVX (%)

		Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
Fed	Date	31		20		1	12	31		18		7	18
	Rate	5.38	5.38	5.38	5.38	5.38	5.13	4.88	4.88	4.63	4.63	4.38	4.38
ECB	Date	25		7	11		6	18		12	17	7	18
	Rate	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.75	3.50	3.50	3.25	3.25	3.00	3.00
BOJ	Date	23		19	26		14	31		20	31		19
	Rate	-0.1	-0.1	0.0	0.0*	0.0	0.0**	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BOT	Date		7		10		12		21		16		18
	Rate	2.50	2.50	2.50	2.25	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00

Note: \* BOJ ยกเลิก Yield Curve Control; \*\* BOJ ผ่อนคลายมาตรการ QQE

Source: Central banks, INVX

เราวิเคราะห์ว่า

1. ในกรณีสหรัฐ ตัวเลขเศรษฐกิจจะเริ่มชะลอตัวลงรุนแรงขึ้นในไตรมาส 2/24 ทำให้ Fed เริ่มปรับลดดอกเบี้ยได้ในการประชุมเดือน มิ.ย. และลดเป็นจำนวน 4 ครั้งในปี
2. ในกรณียุโรป การลดดอกเบี้ยทำได้รวดเร็วกว่า Fed เล็กน้อย เนื่องจากเศรษฐกิจมีทิศทางอ่อนแอกว่า โดยคาดการณ์ว่าจะเริ่มลดในเดือน มิ.ย. และลดเป็นจำนวน 4 ครั้ง เช่นกัน โดยเป็นการลดก่อน/พร้อม ๆ กับ Fed
3. ในกรณีญี่ปุ่น ข้อตกลง Shunto เบื้องต้นที่ปรับขึ้นค่าจ้างอย่างน้อย 3.85% ในปีนี้ สูงกว่าปี 2023 ที่เพิ่มขึ้น 3.8% และในปีก่อน ๆ ที่ประมาณ 2% ทำให้ BOJ มีโอกาสมากขึ้นที่จะปรับขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมเดือน มี.ค. และตามด้วยการยกเลิกมาตรการคุมเส้นผลตอบแทนพันธบัตร (YCC) และเริ่มถอนมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณและคุณภาพ (QQE)
4. ในส่วนของ ธปท. เราคาดว่าอาจเริ่มเห็นการลดดอกเบี้ยในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ในวันที่ 10 เม.ย. และ 12 มิ.ย. เนื่องจากเศรษฐกิจยังเปราะบางและเงินเฟ้อไม่เป็นความเสี่ยง

• 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 รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ 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) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคมีคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวกวีจ้ย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และ ลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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 บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวกวีจ้ย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, BDM, 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, CPAXT, 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, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAF, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, 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, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCHK, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

### Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMAR, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTECH, 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, KGS, 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, RUH, 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 (ได้รับรับรอง)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, 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, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

### Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

### N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AGE, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMAR, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDM, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, 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, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RUH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.