

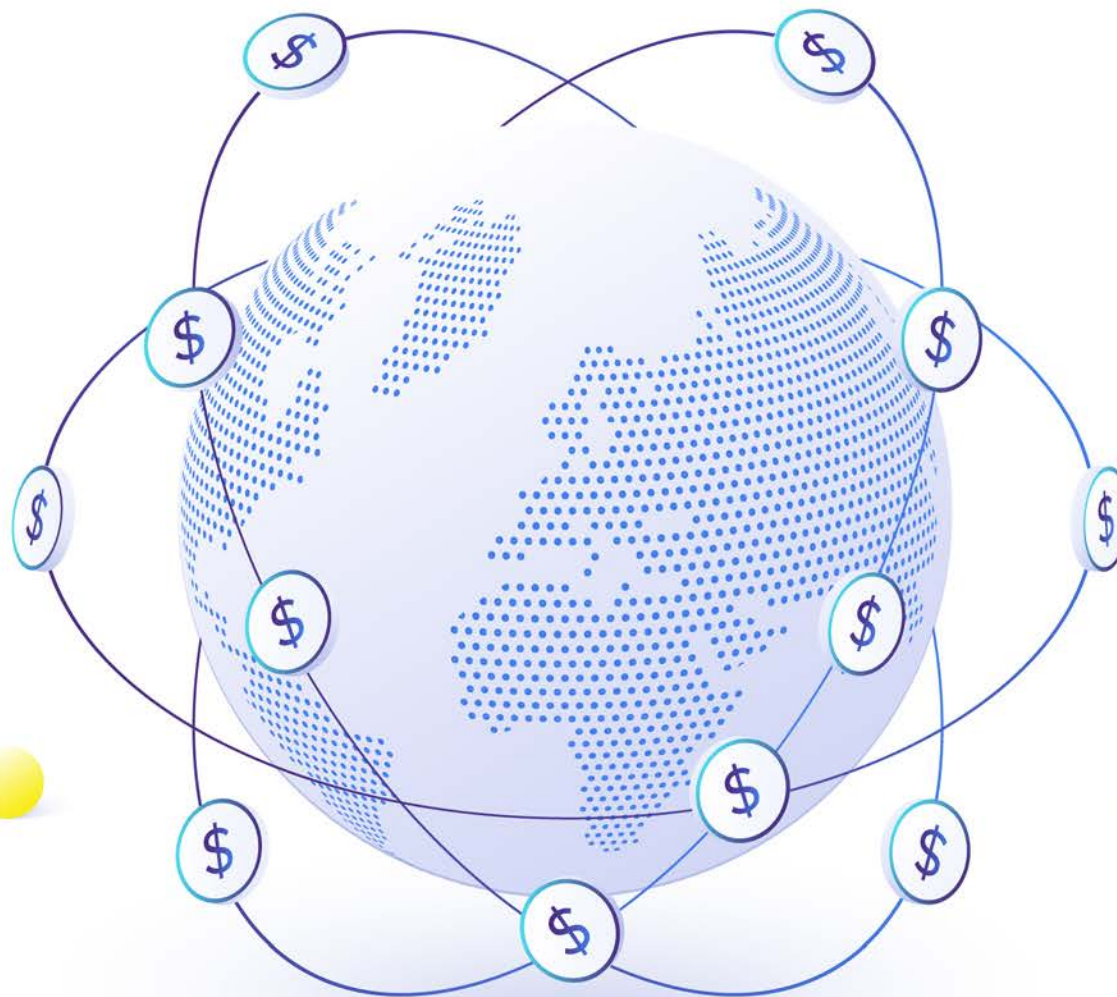
วันที่ 6 มกราคม 2568

MACR



MAKING SENSE

 InnovestX Research



สรุปประเด็น 10 แนวโน้มธุรกิจสำหรับปี 2025 เศรษฐกิจจีนส่อแววซบเซา ต่อเนื่องในปี 2025 จินวิตกการย้ายฐานผลิตของบริษัทในประเทศ

- **10 แนวโน้มธุรกิจสำหรับปี 2025** ในปี 2025 เราคาดว่า (1) เศรษฐกิจโลกจะเข้าสู่ช่วงเปลี่ยนผ่าน โดยคาดว่าเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยจะปรับตัวลดลง (2) ภาคธุรกิจจะถูกขับเคลื่อนด้วย AI และเทคโนโลยีมากขึ้น โดยจะมีการลงทุนด้าน IT เพิ่มขึ้น 8% เป็น 3.6 ล้านล้านดอลลาร์ (3) ด้านสาธารณสุขจะเผชิญความท้าทายจากสังคมสูงวัย (4) ภาคพลังงานยังพึ่งพาเชื้อเพลิงฟอสซิล 80% แม้พลังงานหมุนเวียนจะเติบโตขึ้น (5) อุตสาหกรรมยานยนต์จะเห็นการเติบโตของรถ EV ถึง 25% (6) การท่องเที่ยวโลกคาดว่าจะฟื้นตัวแตะ 1.6 พันล้านคน (7) ด้านอสังหาริมทรัพย์จะได้แรงหนุนจากดอกเบี้ยที่ลดลง (8) ราคาโลหะมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามความต้องการในภาคก่อสร้างและนโยบายรักษ์โลก (9) ภาคโทรคมนาคมจะเห็นการเติบโตของ 5G อย่างต่อเนื่อง และ (10) อุตสาหกรรมขนส่งยังเผชิญความท้าทายจากความตึงเครียดในตะวันออกกลางและการขาดแคลนแรงงาน
- **เศรษฐกิจจีนส่อแววซบเซาต่อเนื่องในปี 2025** เศรษฐกิจจีนในปี 2024 เผชิญความท้าทายหลายด้าน ทั้งยอดค้าปลีกที่เติบโตเพียง 3% และอัตราเงินเฟ้อต่ำเพียง 0.2% สะท้อนการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ยังระมัดระวัง นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงจากสงครามการค้ารอบใหม่กับสหรัฐฯ หลังจากโดนัลด์ ทรัมป์ ประกาศจะเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจีนเพิ่มขึ้นถึง 60% แม้รัฐบาลจีนจะพยายามออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลายรูปแบบ แต่ยังไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร เนื่องจากทั้งรัฐบาลท้องถิ่น ภาคธุรกิจ และผู้บริโภคยังขาดความเชื่อมั่น
- สำหรับปี 2025 จีนได้ส่งสัญญาณปรับเปลี่ยนทิศทางนโยบายเศรษฐกิจครั้งใหญ่ โดยหันมาให้ความสำคัญกับการกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ แทนที่การเน้นควบคุมความเสี่ยงทางการเงิน มีการอนุมัติให้รัฐบาลท้องถิ่นออกพันธบัตรเพิ่มเติมมูลค่า 10 ล้านล้านหยวน พร้อมเตรียมออกมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายหลายรูปแบบ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าเศรษฐกิจจีนจะเติบโตเพียง 4.5% ในปี 2025 ต่ำกว่าเป้าหมายที่ 5% เนื่องจากยังมีความท้าทายจากอุปสงค์ภายในประเทศที่อ่อนแอ ความไม่แน่นอนด้านการส่งออก และตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ยังคงซบเซา
- **จินวิตกการย้ายฐานผลิตของบริษัทในประเทศ** บริษัทจีนกำลังย้ายฐานการผลิตออกนอกประเทศในอัตราที่น่าวิตก โดยในช่วงหนึ่งปีจนถึงเดือนมิถุนายน มีการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่ใช่การเงินในต่างประเทศสูงถึง 1.8 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ สูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยกว่า 80% เป็นการลงทุนแบบ Green field ในตลาดเกิดใหม่ สาเหตุหลักมาจากมาตรการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ต้นทุนแรงงานในจีนที่พุ่งสูง และการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรง โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ที่กลายเป็น "ตัวเชื่อม" (Connectivity) ให้จีนยังเข้าถึงตลาดตะวันตกได้
- อย่างไรก็ตาม การลงทุนของจีนสร้างความไม่พอใจในประเทศผู้รับ เนื่องจากบริษัทจีนนิยมนำเข้าแรงงานของตนเอง ไม่ซื้อวัตถุดิบจากผู้ผลิตในประเทศ และไม่แบ่งปันเทคโนโลยี ขณะที่ทางการจีนเองก็กังวลว่าอุตสาหกรรมภายในประเทศจะ "กลวงเปล่า" (Hollowed out) จากการย้ายฐานการผลิต แม้จะมีการใช้ระบบไฟจากรัฐควบคุมการลงทุนในต่างประเทศ แต่รัฐบาลจีนเองก็ได้ประโยชน์จากการเลี่ยงภาษีสหรัฐฯ ทำให้การแก้ปัญหาซับซ้อนยิ่งขึ้น ทั้งนี้ เราคาดว่า การลงทุนโดยตรงจากจีนมายังชาติอาเซียนจะยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แต่อาจต้องปรับรูปแบบให้สอดคล้องกับความต้องการของประเทศผู้รับมากขึ้น

10 แนวโน้มธุรกิจสำหรับปี 2025

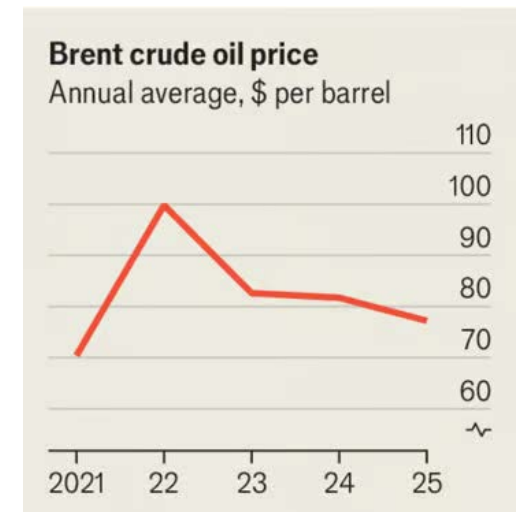
- เราขอนำเสนอการคาดการณ์ 10 แนวโน้มธุรกิจสำหรับปี 2025 ดังนี้
- 1. ภาพรวมเศรษฐกิจโลกปี 2025 จะเป็นปีแห่งการเปลี่ยนผ่าน โดย Transitional force (เศรษฐกิจชะลอตัว เงินเฟ้อและดอกเบี้ยลดลง) จะยังเหนือกว่า Trump force (ความกังวลเงินเฟ้อ การขาดดุลงบประมาณ และดอกเบี้ยสูงจากนโยบายสหรัฐ) ส่งผลให้เงินเฟ้อสหรัฐลดลงเหลือ 2.5% ขณะที่ธนาคารกลางทั่วโลกมีแนวโน้มลดดอกเบี้ย โดยธนาคารกลางสหรัฐ ยุโรป และไทย คาดลด 2 ครั้ง 4 ครั้ง และ 3 ครั้ง ตามลำดับ
- 2. AI และเทคโนโลยียังคงเป็นผู้นำการเติบโตในปี 2025 โดยการลงทุนด้านไอทีทั่วโลกคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 8% เป็น 3.6 ล้านล้านดอลลาร์ สำนักวิจัย EY รายงานว่า 30% ของธุรกิจ在美国จะลงทุนใน AI มากกว่า 10 ล้านล้านดอลลาร์ เพิ่มจาก 16% ในปี 2024 แม้ Gartner เตือนว่า 30% ของโครงการ AI อาจล้มเหลว ขณะที่การกำกับดูแลจะเข้มงวดขึ้น ด้านฮาร์ดแวร์การแข่งขันในอุตสาหกรรมชิปจะรุนแรงขึ้น โดย Nvidia จะรักษาความเป็นผู้นำชิป AI จากคู่แข่งอย่าง Arm และ Google ขณะที่ประเทศต่างๆ แข่งขันดึงดูดการผลิตชิป โดย TSMC จะเปิดโรงงานแรกในสหรัฐ และ Micron จะเริ่มผลิตในอินเดีย

- 3. ภาคสาธารณสุขในปี 2025 จะเผชิญความท้าทายจากสังคมสูงวัย (65 ปีขึ้นไป) ที่จะเพิ่มเป็น 12% ของประชากรโลก แม้ความต้องการด้านสาธารณสุขจะเพิ่มขึ้น แต่การใช้ยาทั่วโลกกลับลดลงเหลือ 10% ของ GDP จาก 11% ในช่วงโควิด-19 EIU คาดการใช้ยาทั่วโลกจะแตะ 11 ล้านล้านดอลลาร์ โดยครึ่งหนึ่งมาจากสหรัฐ ด้านนวัตกรรมองค์การอนามัยโลก (WHO) จะเน้นรับมือการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ขณะที่อุตสาหกรรมยาจะมีความก้าวหน้าสำคัญทั้งยาลดความอ้วนราคาถูกลง วัคซีน mpox วัคซีนไข้หวัดนก วัคซีนโควิด และวัคซีน mRNA สำหรับมะเร็ง โดยคาดว่าจะขยายยาทั่วโลกจะแตะ 1.7 ล้านล้านดอลลาร์
- 4. ภาคพลังงาน การบริโภคพลังงานโลกปี 2025 จะเพิ่มขึ้น 2% แตะระดับสูงสุดที่ 14.5 ล้านล้านตันเทียบเท่าน้ำมัน โดยเชื้อเพลิงฟอสซิลยังคงครองสัดส่วน 80% ส่งผลให้การปล่อยคาร์บอนเพิ่มขึ้น 1.7 เท่าจากปี 1990 ถ่านหินยังคงเป็นเชื้อเพลิงหลักในเอเชีย โดยเฉพาะอินเดียและรัสเซีย ด้านน้ำมัน OPEC+ จะควบคุมการผลิตเพื่อรักษาราคา Brent ที่ 75-77 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล

ประมาณการทิศทางนโยบายการเงินของ ธ. กลางสำคัญในปี 2025 (%)

		2025			
		1Q	2Q	3Q	4Q
Fed	Date	3/19	6/18		
	Rate	4.13	3.88	3.88	3.88
ECB	Date	1/30, 3/6	4/17, 6/5		
	Rate	2.75	2.25	2.25	2.25
BOJ	Date		5/1		
	Rate	0.25	0.50	0.50	0.50
BOT	Date	2/26	6/25		10/8
	Rate	2.00	1.75	1.75	1.50

ประมาณการราคาน้ำมันดิบเบรนท์ในปี 2025 (\$/BL.)



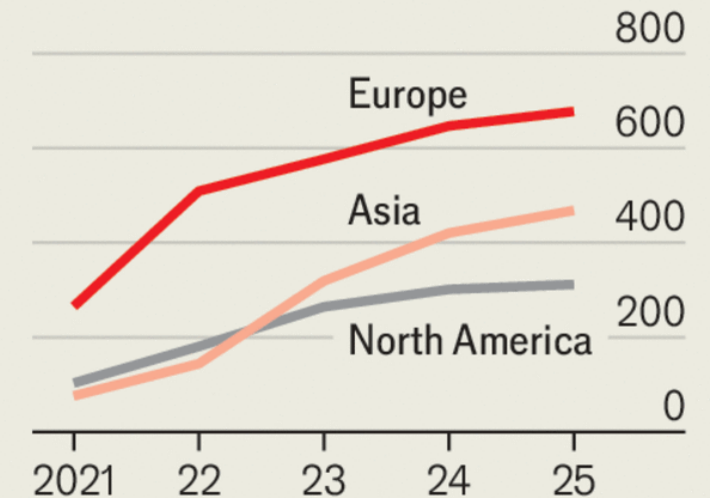
Source: INVX, EIU

10 แนวโน้มธุรกิจสำหรับปี 2025

- ขณะที่พลังงานหมุนเวียนจะมีสัดส่วน 14% ของอุปทานโลก โดยพลังงานลมและแสงอาทิตย์จะผลิตไฟฟ้าได้ 1 ใน 6 หลายประเทศขยายการลงทุนพลังงานสะอาด อาทิ ฟาร์มแสงอาทิตย์ในอินเดีย มินิคริดในแซมเบีย และโรงไฟฟ้าความร้อนใต้พิภพในเท็กซัส ส่วนไทยตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนพลังงานทดแทนเป็น 20% ขณะที่พลังงานนิวเคลียร์กลับมาแข็งแกร่งโดยเฉพาะในเอเชีย และจีนจะบรรลุเป้าผลิตไฮโดรเจนสีเขียว 200,000 ตัน
- 5. ภาคยานยนต์โลกปี 2025 จะเติบโต 2% โดยยอดขาย EV จะพุ่งขึ้นเกือบ 25% แม้จะยังมีความกังวลเรื่องระยะทาง ขั้วชี้และราคาสูง นอร์เวย์จะเป็นประเทศแรกที่ตั้งเป้าให้รถยนต์ใหม่ทั้งหมดปลอดมลพิษภายในปี 2025 ขณะที่เมืองต่างๆ จะกำหนดเขตปลอดมลพิษมากขึ้น ด้านจีนจะครองส่วนแบ่งตลาด EV ครึ่งหนึ่งของโลก โดย BYD ตั้งเป้าขายรถ 1 ล้านคันนอกจีนผ่านโรงงานใหม่ในบราซิลและฮังการี ขณะที่ VinFast มุ่งเป้าอินเดียและอินโดนีเซีย Volkswagen และ Tesla จะพัฒนารถราคาถูกลง แต่การเพิ่มกำแพงภาษีสำหรับ EV จากจีนและกฎระเบียบที่เข้มงวดขึ้นจะทำลายการขยายตัวของรถยนต์ EV
- 6. ภาคการท่องเที่ยวและการบิน การท่องเที่ยวโลกปี 2025 คาดว่าจะทะลุ 1.6 พันล้านคน โดยนักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางต่างประเทศจะกลับมาสูงกว่าระดับก่อนโควิด-19 คิดเป็น 10% ของทั้งหมด ไทยและอินโดนีเซียจะได้ประโยชน์จากการผ่อนคลายวีซ่า ขณะที่ส่วนแบ่งการใช้จ่ายด้านการท่องเที่ยวของเอเชียจะแตะ 37% เท่ากับยุโรป ด้านยุโรปจะดึงดูดนักท่องเที่ยวต่างชาติมากกว่าครึ่ง แม้จะมีการประท้วงต่อต้านการท่องเที่ยวที่มากเกินไป ส่วนนักท่องเที่ยวอินเดียจะเพิ่มขึ้น 17% เป็น 29 ล้านคน โดย 70% จะท่องเที่ยวในเอเชีย และมีการใช้จ่ายเฉลี่ย 1,400 ดอลลาร์ต่อคน สูงกว่าค่าเฉลี่ยโลกที่ 1,033 ดอลลาร์
- 7. ภาคอสังหาริมทรัพย์โลกปี 2025 จะได้แรงหนุนจากดอกเบี้ยที่ลดลง แม้ย่านธุรกิจยังไม่คึกคักเท่าก่อนโควิด-19 การเช่าพื้นที่สำนักงานมีแนวโน้มดีขึ้นจากนโยบายให้พนักงานกลับมาทำงานที่ออฟฟิศ 2-3 วันต่อสัปดาห์ ร้านค้าในทำเลดียังแข็งแกร่ง แต่การเช่าคลังสินค้าจะชะลอตามธุรกิจออนไลน์ ด้านดอกเบี้ยสินเชื่อที่อยู่อาศัยมีแนวโน้มลดลง แต่ปัญหาขาดแคลนที่อยู่อาศัยทำให้ราคาและค่าเช่ายังสูง ด้านจีนราคาบ้านมีแนวโน้มลดลง 4% ในสหรัฐมูลค่าอาคารสำนักงานจะลดลงพร้อมหนี้เสียที่เพิ่มขึ้น โดยทั่วโลกมีสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์จะครบกำหนดชำระ 2.1 ล้านล้านดอลลาร์ โดยสามในสี่อยู่ในสหรัฐ

ประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวโลกในปี 2025 (ล้านคน)

International tourism departures, m

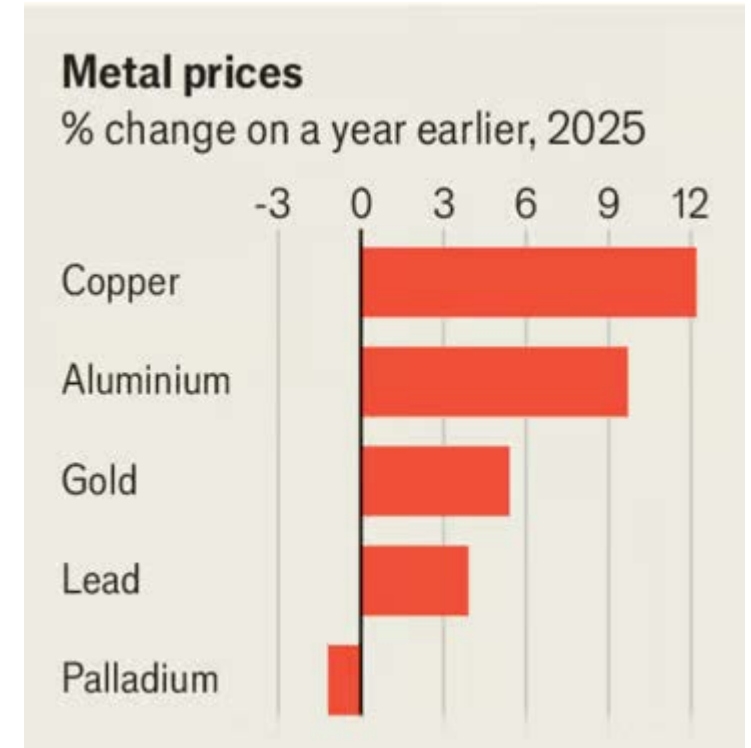


Sources: World Bank; EIU

10 แนวโน้มธุรกิจสำหรับปี 2025

- 8. ภาคเหมืองแร่และสินแร่โลหะ โดยนโยบายรักษ์โลกและการขยายตัวภาคก่อสร้างจะเป็นปัจจัยสำคัญผลักดันราคาโลหะในปี 2025 ให้ปรับตัวสูงขึ้น โดยดัชนีโลหะมูลฐานของ EIU คาดว่าจะพุ่งขึ้น 7.5% ทำลายสถิติสูงสุดในปี 2022 ด้านราคาทองแดงได้แรงหนุนจากความต้องการใช้ผลิตสายเคเบิลไฟฟ้าและแบตเตอรี่ ขณะที่การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานช่วยพยุงราคาเหล็ก แร่เหล็ก อลูมิเนียม และสังกะสี ส่วนดีบุกเติบโตตามการบริโภคอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ทองคำและเพชรมีแนวโน้มสดใสจากการเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยในช่วงเศรษฐกิจผันผวน อย่างไรก็ตาม กลุ่มโลหะที่ใช้ในรถยนต์ไฟฟ้าอย่างนิเกิล โคบอลต์ และลิเทียม จะปรับตัวขึ้นอย่างช้าๆ เนื่องจากยอดขาย EV ชะลอตัวและผู้ผลิตเริ่มทดลองใช้แบตเตอรี่รูปแบบใหม่
- 9. ภาคโทรคมนาคมปี 2025 จะเห็นการเติบโตแข็งแกร่งของ 5G โดยคาดว่าจะมีผู้ใช้งานเพิ่มขึ้น 25% เป็น 2.8 พันล้านราย และสมาร์ทโฟน 5G จะมีสัดส่วนถึงสามในสี่ของยอดขายทั้งหมด แต่การครอบคลุมยังขยายตัวช้าในหลายภูมิภาค
- ขณะที่การพัฒนาอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ยังล่าช้าในประเทศกำลังพัฒนา เช่น ในจีเรียและอินเดีย ส่วนการเชื่อมต่อระหว่างประเทศที่พึ่งพาเคเบิลใต้น้ำเผชิญความเสี่ยงจากความขัดแย้ง แต่อาจได้ทางออกจากบริการอินเทอร์เน็ตผ่านดาวเทียมของ OneWeb และ StarLink หากการจัดสรรคลื่นความถี่เป็นไปตามกำหนด
- 10. อุตสาหกรรมขนส่งปี 2025 เผชิญความท้าทายหลายด้าน โดยการขนส่งทางทะเลยังได้รับผลกระทบจากความตึงเครียดในตะวันออกกลาง ขณะที่ผู้ประกอบการต้องปรับตัวรับกฎระเบียบใหม่ของสหภาพยุโรปที่เรียกเก็บค่าธรรมเนียมและเข้มงวดกับการค้าปลอดภาษี ด้านการขนส่งทางบกประสบปัญหาขาดแคลนคนขับรถบรรทุกทดแทนผู้สูงอายุ ส่วนจีนวางแผนพัฒนาเกาะไหหลำให้เป็นศูนย์กลางการค้าแข่งกับฮ่องกง แต่ยังมีปริมาณตู้คอนเทนเนอร์น้อยกว่ามาก

ประมาณการอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาสินแร่โลหะในปี 2025 (%)



Source: INVX, EIU

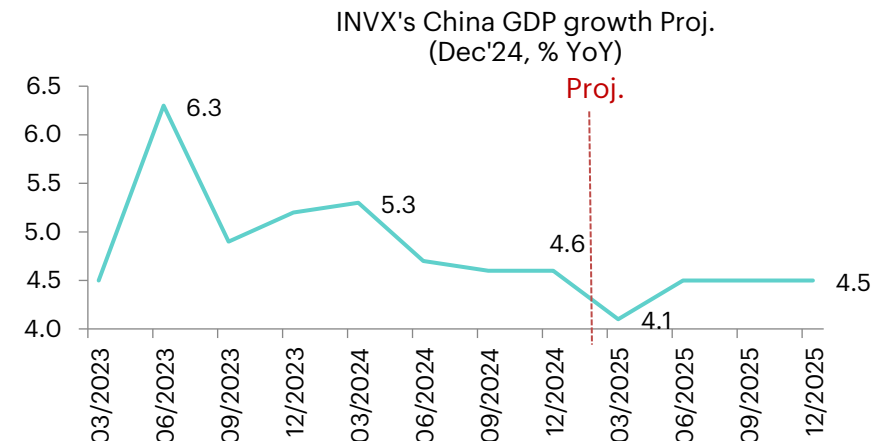
เศรษฐกิจจีนส่อแววซบเซาต่อเนื่องในปี 2025

- การประชุมเศรษฐกิจประจำปีของจีนที่จัดขึ้นในเดือนธันวาคม 2024 สะท้อนภาพเศรษฐกิจที่น่ากังวลทั้งในปัจจุบันและอนาคต ข้อมูลล่าสุดชี้ว่ายอดค้าปลีกเดือนพฤศจิกายนเพิ่มขึ้นเพียง 3% ต่ำกว่าคาด ขณะที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำเพียง 0.2% สะท้อนถึงการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ยังระมัดระวัง
- ความท้าทายสำคัญที่รออยู่ข้างหน้าคือความเสี่ยงจากสงครามการค้ารอบใหม่กับสหรัฐฯ หลังจากโดนัลด์ทรัมป์ ประกาศว่าจะเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจีนเพิ่มขึ้นถึง 60% หรือมากกว่า และยังขู่ว่าจะเพิ่มภาษีอีก 10% หากจีนไม่ควบคุมการส่งออกสารตั้งต้นผลิตยาเสพติดเฟentanyl สำนักวิจัยซีทีกรุปประเมินว่าหากมาตรการภาษีดังกล่าวมีผลบังคับใช้ อาจทำให้อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของจีนลดลงถึง 2.4%
- รัฐบาลจีนได้พยายามออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลายรูปแบบ ทั้งการลดอัตราดอกเบี้ย ปล่อยคลาเชื่อนไชสินเชื่อที่อยู่อาศัย และลดสัดส่วนเงินสำรองของธนาคาร นอกจากนี้ยังจัดสรรเงินทุน 3 แสนล้านหยวนให้รัฐวิสาหกิจซื้ออสังหาริมทรัพย์ที่ขายไม่ออกเพื่อแปลงเป็นที่อยู่อาศัยราคาประหยัด (โครงการ White list)
- อย่างไรก็ตาม มาตรการเหล่านี้ยังไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร โดยมีการเบิกจ่ายของ โครงการ White list มีเพียง 15% เท่านั้น สะท้อนให้เห็นว่าทั้งรัฐบาลท้องถิ่นภาคธุรกิจและผู้บริโภคยังขาดความเชื่อมั่น ผู้เชี่ยวชาญมองว่าจีนจำเป็นต้องออกมาตรการที่เด็ดขาดและครอบคลุมมากกว่านี้เพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจให้กลับมาแข็งแกร่งอีกครั้ง โดยเฉพาะในช่วงที่ต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนทางการค้าระหว่างประเทศที่อาจทวีความรุนแรงขึ้นในปี 2025
- สาเหตุที่การกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนในปี 2024 ไม่ประสบความสำเร็จ เป็นผลมาจากบทเรียนในอดีต โดยเฉพาะการอัดฉีดเม็ดเงินมหาศาลหลังวิกฤตการเงินโลก ที่ทิ้งมรดกปัญหานี้สินสูง กำลังการผลิตล้นตลาดและอสังหาริมทรัพย์ที่ขายไม่ออกนับล้านยูนิต
- ประธานาธิบดีสี จิ้นผิง ผู้ขึ้นสู่อำนาจในปี 2012 ตระหนักถึงผลกระทบดังกล่าว จึงประกาศนโยบาย "การปฏิรูปโครงสร้างด้านอุปทาน" เมื่อเศรษฐกิจชะลอตัวในปี 2015 มุ่งเน้นการแก้ปัญหาเชิงโครงสร้าง ทั้งการลดกำลังการผลิตภาคอุตสาหกรรม จัดการสต็อกอสังหาริมทรัพย์ และควบคุมหนี้ภาคเอกชนรวมถึงรัฐบาลท้องถิ่น
- ต่อมายังออกมาตรการ "สามเส้นแดง" (Three red lines) จำกัดการกู้ยืมของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างเข้มงวด จนส่งผลให้ผู้ประกอบการหลายรายต้องล้มละลายหลังปี 2021
- แม้แนวทางดังกล่าวจะมีเหตุผลรองรับ แต่กลับกลายเป็นอุปสรรคต่อความพยายามฟื้นฟูเศรษฐกิจในปัจจุบัน แม้รัฐบาลกลางจะเพิ่มการกู้ยืม แต่ยังคงกดดันให้รัฐบาลท้องถิ่นที่มีหนี้สูงต้องรัดเข็มขัด ขณะที่ธนาคารพาณิชย์เองก็ลังเลที่จะปล่อยกู้ให้กับบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากกังวลว่าจะต้องแบกรับความเสี่ยงหากเกิดหนี้เสีย โดยเฉพาะภายใต้นโยบายปฏิรูปโครงสร้างที่อาจกดดันให้ธนาคารต้องแปลงหนี้เป็นทุนในบริษัทที่มีปัญหา
- สถานการณ์นี้สะท้อนให้เห็นว่า จีนกำลังติดกับดักของตัวเอง ระหว่างความต้องการรักษาวินัยทางการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงในระยะยาว กับความจำเป็นในการกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อแก้ไขปัญหาลเฉพาะหน้า การหาจุดสมดุลระหว่างสองสิ่งนี้จึงเป็นโจทย์สำคัญที่ผู้นำจีนต้องเร่งแก้ไขในปี 2025

เศรษฐกิจจีนส่อแววซบเซาต่อเนื่องในปี 2025

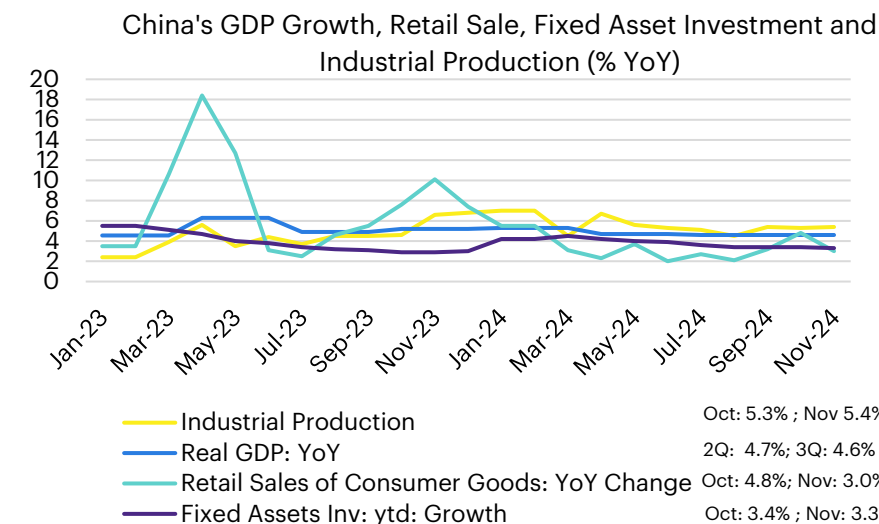
- ในช่วงปลายปี 2024 จีนส่งสัญญาณชัดเจนในการปรับเปลี่ยนทิศทางนโยบายเศรษฐกิจครั้งใหญ่สำหรับปี 2025 โดยหันมาให้ความสำคัญกับการกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ แทนที่การเน้นควบคุมความเสี่ยงทางการเงินเช่นที่ผ่านมา
- กระทรวงการคลังจีนได้อนุมัติให้รัฐบาลท้องถิ่นออกพันธบัตรเพิ่มเติมเพื่อจัดการกับ "หนี้ซ่อนเร้น" มูลค่ามหาศาลถึง 10 ล้านล้านหยวน มาตรการนี้จะช่วยลดภาระต้นทุนการกู้ยืม และปลดล็อกเม็ดเงินกว่า 1.2 ล้านล้านหยวนสำหรับการพัฒนาเศรษฐกิจในปีหน้า
- ที่น่าสนใจคือ ในการประชุมเศรษฐกิจกลางประจำปี ผู้นำจีนได้ประกาศให้ "การกระตุ้นการบริโภคอย่างจริงจัง" เป็นภารกิจเร่งด่วนอันดับหนึ่ง และเป็นครั้งแรกในรอบ 9 ปีที่ไม่มีการพูดถึง "การปฏิรูปโครงสร้างด้านอุปทาน" ซึ่งเคยเป็นนโยบายสำคัญของประธานาธิบดีสีจิ้นผิง
- ตลาดอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นตัวชี้วัดสำคัญของเศรษฐกิจจีน เริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัว โดยยอดขายที่อยู่อาศัยใหม่ในเดือนพฤศจิกายนเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบกว่า 3 ปี และราคาบ้านเริ่มมีเสถียรภาพสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้บริโภคที่มีทรัพย์สินส่วนใหญ่อยู่ในรูปของอสังหาริมทรัพย์
- รัฐบาลยังเตรียมออกมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายหลายรูปแบบ ทั้งการแจกคูปองอิเล็กทรอนิกส์สำหรับกิจกรรมต่างๆ การสนับสนุนโครงการแลกเปลี่ยนเครื่องใช้ไฟฟ้าและรถยนต์รุ่นใหม่ รวมถึงการเพิ่มเงินบำนาญและเงินอุดหนุนประกันสุขภาพ เพื่อกระตุ้นให้ประชาชนลดการออมและเพิ่มการใช้จ่าย
- Goldman Sachs คาดการณ์ว่าการขาดดุลการคลังของจีนอาจเพิ่มขึ้นเกือบ 2% ของ GDP ในปี 2025 สะท้อนให้เห็นถึงความมุ่งมั่นของรัฐบาลในการกระตุ้นเศรษฐกิจ ผู้เชี่ยวชาญมองว่าแนวทางใหม่นี้อาจเรียกได้ว่าเป็น "การปฏิรูปโครงสร้างด้านอุปสงค์" ซึ่งจะเป็นกุญแจสำคัญในการฟื้นฟูเศรษฐกิจจีนในปี 2025

ประมาณการเศรษฐกิจจีนในปี 2025 (%)



Source: INVX

ตัวเลขเศรษฐกิจจีนล่าสุด (%)



Source: CEIC

เศรษฐกิจจีนส่อแววซบเซาต่อเนื่องในปี 2025

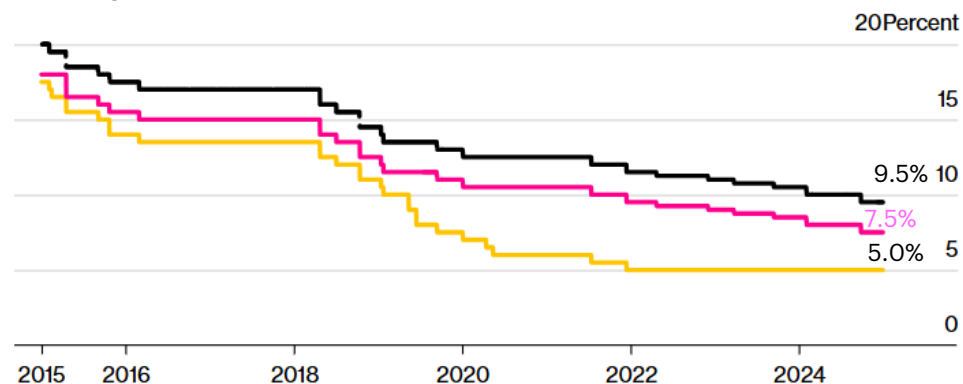
- ในการกล่าวสุนทรพจน์ต่อที่ประชุมสภาที่ปรึกษาทางการเมืองแห่งชาติจีนประธานาธิบดีสี จิ้นผิง กล่าวว่า ในปี 2025 รัฐบาลจะเร่งดำเนินการตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ 5 ปี ฉบับที่ 14 ให้เสร็จสมบูรณ์ พร้อมใช้นโยบายเชิงรุกที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น แม้จะยอมรับว่าจีนยังเผชิญความท้าทายทั้งจากความไม่แน่นอนของปัจจัยภายนอกและการปรับเปลี่ยนตัวขับเคลื่อนการเติบโตทางเศรษฐกิจรูปแบบใหม่ โดยตั้งเป้าที่จะเติบโตราว 5%
- นอกจากประเด็นเศรษฐกิจ ประธานาธิบดีสียังใช้โอกาสนี้ตอกย้ำจุดยืนของพรรคคอมมิวนิสต์จีนเกี่ยวกับไต้หวัน โดยระบุว่า "ไม่มีใครสามารถหยุดยั้งการรวมประเทศของจีนได้" สะท้อนให้เห็นว่าการรวมไต้หวันกับจีนแผ่นดินใหญ่ยังคงเป็นเป้าหมายสำคัญของรัฐบาลจีน แม้ในยามที่ต้องเผชิญความท้าทายทางเศรษฐกิจก็ตาม
- เราวิเคราะห์ว่า แม้ว่าจีนส่งสัญญาณเตรียมกำหนดเป้าหมายการเติบโตทางเศรษฐกิจปี 2025 ที่ระดับใกล้เคียงกับปีนี้ที่ประมาณ 5% พร้อมเดินหน้าใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเชิงรุกมากขึ้น เพื่อรับมือผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐ หลังโดนัลด์ ทรัมป์กลับเข้าสู่ทำเนียบขาวในปลายเดือนนี้
- อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจจีนยังคงเผชิญความท้าทายจากอุปสงค์ภายในประเทศที่อ่อนแอและความไม่แน่นอนด้านการส่งออก ซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญในปีนี้ ขณะที่ภาวะเงินฝืดมีแนวโน้มยืดเยื้อไปถึงปีหน้า และตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังคงซบเซา

อัตราการกันสำรองธนาคารพาณิชย์ (Reserve Requirement Ratio, %)

PBOC Flagged Possible RRR Cut But Hasn't Acted Yet

Ample liquidity, yuan pressure likely reasons the central bank skipped a trim

For major banks / For smaller banks / For rural commercial banks



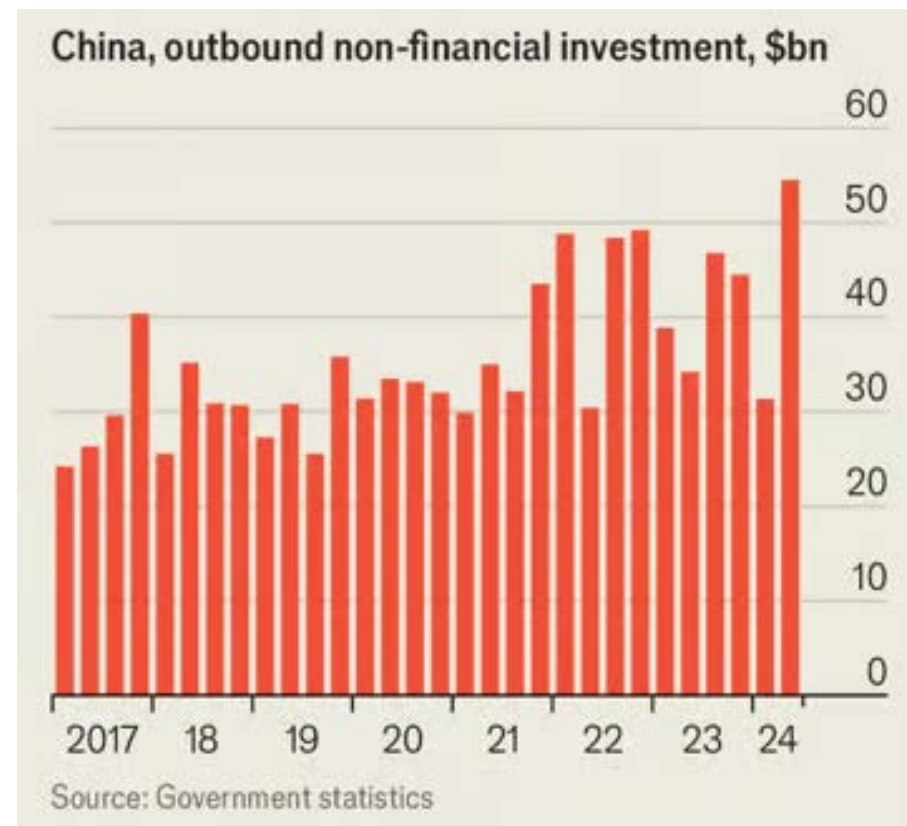
Source: People's Bank of China, Bloomberg

- เรามองว่า ธนาคารกลางจีนอาจออกมาตรการผ่อนคลายเพิ่มเติม โดยเฉพาะการลดสัดส่วนเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) ลง 0.25-0.50% ในช่วงต้นปี 2025 ก่อนเทศกาลตรุษจีน แต่ต้องคำนึงถึงเสถียรภาพของค่าเงินหยวนที่อ่อนค่าลงแตะระดับต่ำสุดในรอบปีเมื่อเดือน ธ.ค. ท่ามกลางตลาดหุ้นที่ตกต่ำรุนแรงสุด
- ทั้งนี้ เรามองว่าการกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะแรกของจีนอาจยังไม่เข้มข้นเท่าที่ควร แต่รัฐบาลอาจเพิ่มความเข้มข้นของมาตรการในภายหลังหากการเติบโตชะลอตัวลง อย่างไรก็ตาม เราคาดการณ์ว่า ความท้าทายต่าง ๆ จะทำให้เศรษฐกิจจีนเติบโตที่ 4.5% ในปี 2025 ต่ำกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้

จีนวิตกการย้ายฐานผลิตของบริษัทในประเทศ สะท้อนความท้าทายเศรษฐกิจ

- หลังจากที่จีนได้ใช้ประโยชน์จากเงินทุนต่างชาติในการพัฒนาประเทศมาหลายทศวรรษ ปัจจุบันกำลังเผชิญกับความท้าทายใหม่ เมื่อบริษัทจีนเองกลับเริ่มย้ายฐานการผลิตออกนอกประเทศในอัตราที่น่าวิตก
- ข้อมูลล่าสุดระบุว่า ในช่วงหนึ่งปีจนถึงเดือนมิถุนายน บริษัทจีนลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่ใช่การเงินในต่างประเทศสูงถึง 1.8 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเป็นระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยกว่า 80% เป็นการลงทุนแบบ "กรีนฟิลด์" หรือการสร้างโรงงานและสินทรัพย์ใหม่ในตลาดเกิดใหม่
- มูลค่าการลงทุนดังกล่าวคิดเป็น 1% ของ GDP จีน ใกล้เคียงกับสัดส่วนที่บริษัทญี่ปุ่นใช้ในการย้ายฐานการผลิตสินค้ามูลค่าต่ำไปต่างประเทศในช่วงกลางทศวรรษ 1980 ซึ่งการย้ายฐานของญี่ปุ่นในครั้งนั้นได้เปลี่ยนโฉมหน้าการผลิตทั่วโลก และช่วยให้ประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ก้าวขึ้นสู่การผลิตสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น
- อย่างไรก็ตาม การลงทุนโดยตรงในต่างประเทศของจีนกลับสร้างความกังวลทั้งในและนอกประเทศ เนื่องจากบริษัทจีนมักหลีกเลี่ยงการจ้างแรงงานท้องถิ่น ไม่ซื้อวัตถุดิบจากผู้ผลิตในประเทศนั้นๆ และไม่แบ่งปันเทคโนโลยี ขณะที่เจ้าหน้าที่จีนเองก็กังวลว่าอุตสาหกรรมภายในประเทศจะ "กลวงเปล่า" (hollowed out) จากการย้ายฐานการผลิตครั้งใหญ่นี้
- ปรากฏการณ์นี้นับเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญของเศรษฐกิจจีน จากเดิมที่เคยเป็นจุดหมายปลายทางของการลงทุนจากต่างชาติ กลายเป็นประเทศที่บริษัทของตนเองกำลังแสวงหาโอกาสในต่างแดน สะท้อนให้เห็นถึงความท้าทายใหม่ที่ผู้กำหนดนโยบายจีนต้องเผชิญในการรักษาความสามารถในการแข่งขันของประเทศ
- การเคลื่อนย้ายฐานการผลิตครั้งนี้มีสาเหตุจากนโยบายของทั้งสหรัฐฯ และจีน โดยมาตรการขึ้นภาษีนำเข้าในสมัยประธานาธิบดีทรัมป์ ผลักดันให้บริษัทจีนต้องย้ายฐานการผลิตเพื่อหลีกเลี่ยงภาษี ขณะที่การดำเนินธุรกิจในจีนเองก็ยากขึ้น ทั้งจากต้นทุนแรงงานที่พุ่งสูง การบริโภคที่อ่อนแอ และการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรง

การเพิ่มขึ้นของการลงทุนโดยตรงของจีนไปยังต่างประเทศ (Outbound FDI, \$bn)



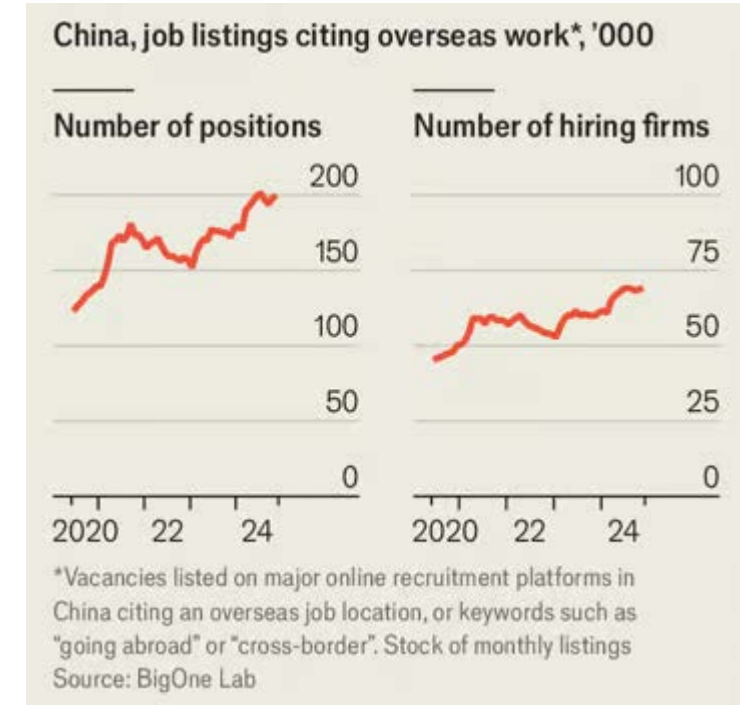
Source: The Economist

จีนวิตกการย้ายฐานผลิตของบริษัทในประเทศ สะท้อนความท้าทายเศรษฐกิจ

- บริษัทจีนจึงทุ่มเงินลงทุนในโรงงานในตลาดเกิดใหม่ รวมถึงการผลิตสินค้ามูลค่าสูงอย่างรถยนต์ไฟฟ้าและชิป โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ที่สามารถเป็น "ตัวเชื่อม" ให้จีนยังเข้าถึงตลาดตะวันตกได้
- เวียดนามได้รับการลงทุนในการผลิตสินค้ามูลค่าต่ำ อินโดนีเซียได้รับเงินลงทุนด้านแร่สำคัญ ส่วนมาเลเซียและไทยกลายเป็นฐานการผลิตรถยนต์ไฟฟ้า
- อย่างไรก็ตาม การลงทุนของจีนกลับสร้างความไม่พอใจในประเทศผู้รับ เนื่องจากบริษัทจีนนิยมนำเข้าแรงงานของตนเอง โดยในช่วงเดือนมกราคมถึงพฤศจิกายน มีการประกาศรับสมัครงานที่เกี่ยวข้องกับการเดินทางไปต่างประเทศมากกว่า 418,000 ตำแหน่ง แม้แต่ในเยอรมนีที่มีแรงงานมีทักษะพร้อม โรงงานผลิตแบตเตอรี่ของ CATL ก็ยังมีพนักงานจีนถึง 20%
- ขณะเดียวกัน ทางกรจีนก็พยายามรักษาองค์ความรู้ไว้ในประเทศ กระทรวงพาณิชย์สั่งห้ามบริษัทรถยนต์ไฟฟ้านำเทคโนโลยีหลักออกนอกประเทศ และเริ่มกำหนดให้บริษัทต้องขอใบอนุญาตส่งออกเทคโนโลยีที่อ่อนไหว ส่งผลให้โรงงานในต่างประเทศเป็นเพียง "โรงงานประกอบ" ที่ต้องนำเข้าชิ้นส่วนจากจีน

- สะท้อนผ่านการขาดดุลการค้าของอาเซียนกับจีนที่พุ่งสูงถึง 144,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐในช่วง 10 เดือนแรกของปี 2024 เพิ่มขึ้น 38% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน
- สถานการณ์นี้นำไปสู่การตอบโต้จากประเทศผู้รับการลงทุน โดยมาเลเซียจะเริ่มเก็บภาษีบริษัทตามจำนวนแรงงานต่างชาติที่จ้าง ขณะที่อาเซียนกำลังเจรจาข้อตกลงการค้าใหม่กับจีนที่จะรวมข้อผูกพันในการแบ่งปันเทคโนโลยีด้วย
- ท่ามกลางแรงกดดันจากประเทศผู้รับการลงทุนให้ใช้ทรัพยากรท้องถิ่นมากขึ้น บริษัทจีนเริ่มปรับตัว ดังเช่นโรงงาน CATL ในเยอรมนีที่เพิ่มเมนูอาหารเยอรมันในโรงอาหารควบคู่กับอาหารจีน
- อย่างไรก็ตาม การปรับตัวดังกล่าวกลับสร้างความกังวลให้กับผู้กำหนดนโยบายจีนที่มองว่าการผลิตในต่างประเทศที่พึ่งพาทรัพยากรท้องถิ่นมากขึ้น อาจเป็นภัยคุกคามต่อเศรษฐกิจภายในประเทศ
- แม้นักเศรษฐศาสตร์บางส่วนมองว่า การย้ายฐานการผลิตสินค้ามูลค่าต่ำจะช่วยให้อินโดนีเซียมุ่งเน้นการผลิตสินค้ามูลค่าสูงได้มากขึ้น แต่รัฐบาลท้องถิ่นกลับต้องการรักษาฐานการผลิตทุกระดับไว้ เจ้าหน้าที่ในเมืองจีนเจียง ที่มีชื่อเรียกหนึ่งว่าเป็น "เมืองหลวงแห่งชิป" ของจีน ระบุว่าบริษัทที่ย้ายฐานจะไม่สามารถสร้างห่วงโซ่อุปทานที่สมบูรณ์เหมือนในจีนได้

จำนวนงานและบริษัทที่ไปทำธุรกิจในต่างประเทศ

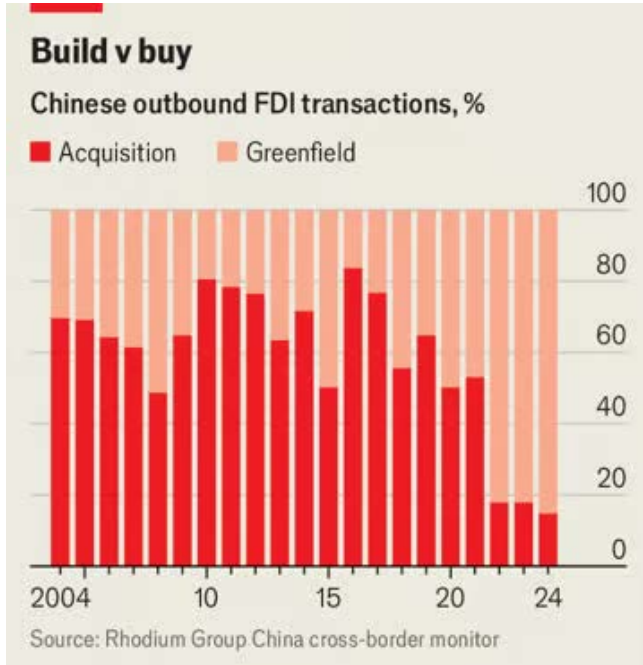


Source: The Economist

- ขณะที่รัฐบาลเมืองเจียงซิง เมืองอุตสาหกรรมเหล็ก ได้สอบถามบริษัทต่างๆ ถึงแผนการย้ายฐานการผลิต พร้อมเตือนถึงความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจจาก "การลงทุนในต่างประเทศที่ไร้ระเบียบ"

จีนวิพากษ์การย้ายฐานผลิตของบริษัทในประเทศ สะท้อนความท้าทายเศรษฐกิจ

สัดส่วนการลงทุนโดยตรงเทียบกับการเข้าควบรวมกิจการของบริษัทจีน



- คณะกรรมการพัฒนาและปฏิรูปแห่งชาติจีนได้ขึ้นชมมณฑลผิงชิ่งและยูนนานที่สามารถดึงดูดบริษัทจากพื้นที่ที่ร่ำรวยกว่า โดยระบุว่าจีนควรใช้ "ความลึกทางเศรษฐกิจของประเทศขนาดใหญ่เพื่อรักษารากฐานของอุตสาหกรรมการผลิต"
- แม้การเมืองจะเป็นปัจจัยที่ทำให้บริษัทจีนต้องย้ายฐานการผลิตออกนอกประเทศ แต่ก็อาจเป็นปัจจัยที่จะดึงพวกเขากลับบ้านได้เช่นกัน
- ทั้งนี้ ต่างจากปี 2016 ที่จีนสามารถควบคุมการไหลออกของเงินทุนผ่านมาตรการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราและระบบไฟราจจจนลดการลงทุนในต่างประเทศลง 35% ในหนึ่งปี แต่ในปัจจุบันจีนกลับได้ประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตเพื่อหลีกเลี่ยงภาษีสหรัฐ ทำให้การแก้ปัญหาซับซ้อนยิ่งขึ้น
- (ระบบไฟราจจ (Traffic-light system) สำหรับการลงทุนในต่างประเทศของจีน เป็นระบบที่รัฐบาลจีนใช้ควบคุมและกำกับดูแลการลงทุนในต่างประเทศของบริษัทจีน โดยแบ่งเป็น 3 ระดับตามสีไฟราจจ: (1) ไฟเขียว: การลงทุนที่รัฐบาลสนับสนุน เช่น การลงทุนในอุตสาหกรรมที่สอดคล้องกับนโยบาย Belt and Road Initiative; การลงทุนในเทคโนโลยีขั้นสูงที่จีนต้องการพัฒนา; โครงการที่ช่วยเพิ่มการส่งออกสินค้าและบริการของจีน
- (2) ไฟเหลือง: การลงทุนที่ต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ เช่น การลงทุนในอุตสาหกรรมที่สอดคล้องกับนโยบายของจีน; การลงทุนในธุรกิจบันเทิงและกีฬา; โครงการที่ต้องใช้เงินลงทุนสูงแต่ผลตอบแทนไม่แน่นอน
- (3) ไฟแดง: การลงทุนที่ถูกระงับหรือห้าม เช่น การลงทุนในอุตสาหกรรมที่มีความเสี่ยงด้านความมั่นคง; การลงทุนในธุรกิจการพนัน; โครงการที่อาจก่อให้เกิดมลพิษสูงหรือใช้พลังงานสิ้นเปลือง
- ทั้งนี้ รัฐบาลจีนนำระบบนี้มาใช้เพื่อ: (1) ควบคุมการไหลออกของเงินทุน (2) ป้องกันการลงทุนที่เสี่ยงและไม่มีประสิทธิภาพ (3) ให้แน่ใจว่าการลงทุนต่างประเทศสอดคล้องกับยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศ และ (4) รักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการเงินของประเทศ)
- เราวิเคราะห์ว่า ว่าการลงทุนโดยตรงจากจีนยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แม้จะมีแรงต้านจากหลายฝ่าย เพราะ: (1) บริษัทจีนจำเป็นต้องหาทางเลี่ยงภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ (2) การย้ายฐานการผลิตไปประเทศที่เป็น "connectors" เช่น อาเซียน ช่วยให้ง่ายเข้าถึงตลาดตะวันตกได้ และ (3) แม้จะมีระบบไฟราจจควบคุมการลงทุน แต่รัฐบาลจีนเองก็ได้ประโยชน์จากการเลี่ยงภาษีสหรัฐ โดยการลงทุนในต่างประเทศครอบคลุมถึงอุตสาหกรรมมูลค่าสูง เช่น EV และชิป ซึ่งเป็นส่วนสำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจจีน
- อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า รูปแบบการลงทุนอาจต้องปรับเปลี่ยนเพื่อลดแรงต้าน เช่น: เพิ่มการจ้างงานท้องถิ่น ถ่ายทอดเทคโนโลยีมากขึ้น สร้างห่วงโซ่อุปทานในท้องถิ่น และเน้นการลงทุนในอุตสาหกรรมที่สอดคล้องกับนโยบายของประเทศผู้รับ

• Follow us



Innovestx

 @innovestx



ผู้จัดทำ

Macro Making sense



Innovest^x Research



ปิยศักดิ์ มานะสินต์
หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ

Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, GCG, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, IIL, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, 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, PCG, 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, TFC, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำผิดและกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชัน 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, 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, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, 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, META, 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, PIMO, PK, 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, ECL, 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, BJCHI, 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, 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, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, 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, TKC, 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, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, 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 October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.