



OFFSHORE INVESTMENT STRATEGY

DM-EM
Where to invest?

เศรษฐกิจพัฒนาแล้ว / ตลาดเกิดใหม่ ที่ไหนน่าลงทุนกว่า?

บทสรุปกลยุทธ์การลงทุนในเศรษฐกิจพัฒนาแล้ว (DM) และตลาดเกิดใหม่ (EM)

DM
VS
EM

- **ภาพรวมเศรษฐกิจ DM vs EM** : เศรษฐกิจ EM เติบโตกว่า DM โดยหากพิจารณาในรายประเทศ พบว่า เยอรมนีและเกาหลีใต้แข็งแกร่งที่สุดในขณะที่ละตินอเมริกา อย่างเช่น เม็กซิโก อาร์เจนตินาและบราซิล มีเศรษฐกิจที่เปราะบาง
- **เปรียบเทียบเศรษฐกิจใน DM** : สหรัฐฯโดดเด่นในด้านการเติบโต และ นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย ในขณะที่ยุโรปมีเสถียรภาพเศรษฐกิจที่ดีกว่า
- **เศรษฐกิจ DM vs EM ในเอเชีย** : ประเทศพัฒนาแล้วในเอเชีย (ญี่ปุ่น สิงคโปร์ เกาหลีใต้) มีภาพรวมเศรษฐกิจที่เติบโตกว่า ประเทศเกิดใหม่ อย่างไรก็ตาม ประเทศเกิดใหม่ เช่น จีน อินเดีย อินโดนีเซีย ไทย ฟิลิปปินส์ เวียดนาม มีความโดดเด่นด้านการเติบโต
- **เศรษฐกิจจีน vs อินเดีย** : อินเดีย มีภาพรวมเศรษฐกิจที่เติบโตกว่าจีน แม้จีนจะมีศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจดีกว่า แต่เสถียรภาพเศรษฐกิจต่ำกว่า ขณะที่อินเดียมีนโยบายการเงินผ่อนคลาย ขณะที่ค่าเงินมีแนวโน้มแข็งค่ามากในปีนี้ (คาดว่าจะแข็งค่าขึ้นถึง 14.4%)
- **เศรษฐกิจไทย vs เวียดนาม** : เวียดนามถือว่าเป็นคู่แข่งที่แข็งแกร่ง แต่หากเปรียบเทียบภาพรวมเศรษฐกิจ พบว่า ไทยดีกว่าเวียดนาม จากเงินเฟ้อที่ต่ำมาก และเสถียรภาพเศรษฐกิจที่ดีกว่า แต่ต้องยอมรับว่าเวียดนามมีศักยภาพการเติบโตที่ดีกว่า
- **ตลาดหุ้น DM vs EM** : ความน่าสนใจพอกัน เพียงแต่ในช่วงเวลาที่เศรษฐกิจโลกกำลังฟื้นตัวในปี 2021 ทำให้ตลาดหุ้น EM มีความน่าสนใจเพิ่มขึ้น เนื่องจาก มีสัดส่วนของหุ้นกลุ่มเชิงวัฏจักรและ Reflation สูงกว่าตลาดหุ้น DM ที่เน้นกลุ่มเทคโนโลยี และ นวัตกรรม
- **Upside ตลาดหุ้น EM** : แม้ว่าตลาดหุ้น EM น่าสนใจแต่เรามองว่าผลตอบแทนอาจไม่ได้สูงมากนัก เพราะความคาดหวังสะท้อนอยู่ในราคาแล้วประมาณ 35% และ ตลาด EM อยู่ในช่วงกลางหรือปลายของรอบฟื้นตัวแล้วไม่ใช่ต้นรอบของการฟื้นตัว
- **Risk** : หากมองในแง่ความเสี่ยงอาจจะต้องระวัง EM ในฝั่งยุโรปตะวันออกกลางและแอฟริกาหากค่าเงินดอลลาร์แข็งค่า ส่วนภูมิภาคละตินอเมริกามีพลในเชิงลบหากมีกระแสเงินไหลออกมากเพราะสภาพเศรษฐกิจเปราะบาง

DM

ตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว

- เป็นตลาดที่มีความโดดเด่น ด้านความมีเสถียรภาพ เทคโนโลยี และนวัตกรรม
- เรามองว่าเศรษฐกิจของเยอรมนีมีความแข็งแกร่งที่สุด เราแนะนำกองทุน TISCOGY
ในสหรัฐเรามองว่ากลุ่มเทคโนโลยีมีความน่าสนใจที่สุดและได้ประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงในระยะยาว (Secular Growth) เราแนะนำ KFHTECH-A, ARK Next Generation Internet ETF
- ธุรกิจด้านพลังงานสะอาด รถยนต์ไฟฟ้าและ การปรับตัวให้เข้ากับนวัตกรรม มีแนวโน้มให้ผลตอบแทนดีกว่าค่าเฉลี่ย โดยเราแนะนำ Enel, Next Era, FIRST Solar, Iberdrola, Volkswagen, General Motor, กองทุน MRENEW และ T-ES-GREEN
- นวัตกรรมเป็นสิ่งที่หาได้ใน DM มากกว่า EM เนื่องจากมีโครงสร้างพื้นฐาน และการวิจัยที่ดีกว่า ในธีมนี้เราเลือก ETF เช่น ARK Innovation ETF, ARK Genomic Revolution ETF
- ธุรกิจน้ำมันนั้นเราประเมินว่าการลงทุนในระยะต่อไปจะมีความผันผวนมากขึ้น เราจึงแนะนำให้ลงทุนบน Structure note ที่เป็นการมอง Downside และมีอัตราผลตอบแทนที่ดีเราแนะนำ Basket KIKO ของ BP และ Exxon ที่ KI 65% และ Coupon 12% ต่อปี
- Consensus มีการคาดการณ์ว่าตลาด DM จะมีการกระจายวัคซีนให้กับประชาชนส่วนใหญ่ได้ภายใน 3Q21 ซึ่งจะส่งผลให้ตลาด DM มีภูมิคุ้มกันหมู่เร็วกว่า EM ส่งผลดีต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศ (หรือกลุ่มประเทศ เช่น ยุโรป) เช่น ค้าปลีก ร้านอาหาร การเดินทาง และท่องเที่ยว สำหรับหุ้นไทยที่เป็นตัวแทนของตลาดยุโรปได้ดีได้แก่ **MINT CRC TU XO GFPT**

EM

ตลาดหุ้นเกิดใหม่

- ตลาดที่มีความโดดเด่นด้านการเติบโต ทั้งการบริโภค การผลิต และ แหล่งผลิตสินค้าโภคภัณฑ์
- ตลาดหุ้นจีนมีความน่าสนใจสำหรับการลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะธีมการขับเคลื่อนประเทศโดยเน้นความแข็งแกร่งในประเทศ (Dual Circulation) โดยเราแนะนำ UCI สำหรับหุ้นการบริโภค เราเลือก Meituan, Pinduoduo
- ตลาดหุ้นอินเดีย มีความน่าสนใจในศักยภาพการเติบโต การบริโภคในประเทศ และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ เราแนะนำ ONE-INDIAOPP
- ตลาดหุ้นเกาหลีใต้ได้ประโยชน์จากธีมพลังงานสะอาดและพัฒนาการของรถยนต์ไฟฟ้า เราแนะนำหุ้นอุตสาหกรรม LG Chem, Samsung SDI, BYD
- ตลาดหุ้นเวียดนาม ยังคงจัดว่าเป็นตลาดหุ้นขนาดเล็ก และมีสภาพคล่องการซื้อขายไม่มาก แต่มีศักยภาพดีอันเนื่องจากเศรษฐกิจที่กำลังเติบโต และเป็นที่น่าสนใจของนักลงทุนต่างประเทศ สำหรับหุ้นไทยที่มีธุรกิจเวียดนาม ได้แก่ SCGP SCC BJC BGRIM STARK เป็นต้น
- หุ้น Consumer Discretionary ในตลาด EM ถือว่าให้ผลตอบแทนดีมากในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้ Valuation ค่อนข้างสูง ในขณะที่การได้รับวัคซีนของประเทศใน EM ยังมีความเสี่ยงล่าช้า โดยคาดว่าจะช้ากว่าประเทศใน DM กว่า 3 ไตรมาส ดังนั้น หุ้นที่พึงพารายได้จากนักท่องเที่ยวจากต่างชาติ เช่น สายการบินและโรงแรมจะต้องเน้นหุ้นที่มีคุณภาพและฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง

Where to invest?

มุมมองด้านเศรษฐกิจ ECONOMY VIEW

ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์
ผู้อำนวยการอาวุโส
SCBS Wealth Research



บทสรุป 5 ข้อ

เพื่อที่จะชี้วัดว่า ในเชิงปริมาณ (Quantitative) แล้ว เศรษฐกิจใดในโลกน่าลงทุนในกรอบระยะเวลา 1 ปี SCBS ได้พัฒนา "ดัชนีชี้วัดความแข็งแกร่งเศรษฐกิจภาพรวม" (SCBS Composite Economic Strength Index: SCBS CES) โดยวัดจากศักยภาพเศรษฐกิจก่อนและหลังวิกฤต COVID (จากการขยายตัวของ GDP จากปี 2019-21) เสถียรภาพด้านราคา (จากการขยายตัวของดัชนี CPI จากปี 2019-21) ความผ่อนคลายของนโยบายการเงิน (จากการคาดการณ์ดอกเบี้ย นโยบายที่แท้จริงในปี 2021) เสถียรภาพด้านการคลัง (จากการคาดการณ์ดุลงบประมาณภาครัฐ และหนี้สาธารณะต่อ GDP) ความแข็งแกร่งด้านเสถียรภาพต่างประเทศ (จากสถานะ ดุลบัญชีเดินสะพัด และการคาดการณ์ทิศทางอัตราแลกเปลี่ยน) โดยการคาดการณ์ในปี 2021 เราใช้การประมาณการเศรษฐกิจของ IMF WEO เป็นหลัก ขณะที่ทิศทางอัตราแลกเปลี่ยน เราใช้การคาดการณ์ของตลาดเป็นหลัก เราพบว่า

1 ในจำนวน 19 เขตเศรษฐกิจ (ไม่นับรวมภูมิภาค เศรษฐกิจ) เศรษฐกิจเยอรมนีและเกาหลีใต้แข็งแกร่งที่สุด โดยเกาหลีใต้มีแนวโน้มเศรษฐกิจขยายตัวดี และสถานะการคลังดี ขณะที่เยอรมนีมีภาคต่างประเทศที่แข็งแกร่ง รวมถึงเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ ขณะที่เศรษฐกิจที่อยู่ใน 3 อันดับ สุดท้าย ได้แก่แถบละตินอเมริกา อันได้แก่ เม็กซิโก อาเจนตินาและบราซิล ที่เศรษฐกิจขยายตัวต่ำ เงินเฟ้อสูง สถานะการคลังค่อนข้างเสี่ยง และค่าเงินมีแนวโน้มอ่อนค่าลงอีกมาก

2 ในภาพรวม อาจกล่าวได้ว่าค่าดัชนี SCBS CES ของประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market: EM) ที่ 2.86 ดีกว่าของประเทศพัฒนาแล้ว (Developed Market: DM) โดยเศรษฐกิจประเทศกำลังพัฒนามีศักยภาพเศรษฐกิจและเสถียรภาพการคลังที่ดีกว่า รวมถึงค่าเงินมีแนวโน้มแข็งค่ากว่าของเศรษฐกิจพัฒนาแล้วเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจพัฒนาแล้วมีระดับเงินเฟ้อที่ต่ำกว่าเศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่มาก บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจพัฒนาแล้วมีเสถียรภาพด้านราคามากกว่า

3 อย่างไรก็ตาม การแบ่งกลุ่มเศรษฐกิจเป็นเศรษฐกิจพัฒนาแล้วและตลาดเกิดใหม่เป็นแค่ 2 กลุ่ม เป็นการแบ่งแบบคร่าวเกินไป เนื่องจากเป็นการรวมดัชนีต่าง ๆ เข้าด้วยกันทั้งในมิติเครื่องชี้วัด และมีตัวภูมิภาค ทำให้ขาดการพิจารณาในรายละเอียด ยกตัวอย่างเช่น หากพิจารณาประเทศไทยกับสหรัฐอเมริกา จะพบว่าคะแนน SCBS CES Index นั้น ไทยเป็นที่ 3 (2.86) สูงกว่าสหรัฐ (ลำดับที่ 9 ที่ 2.43) แต่หากพิจารณาอัตราการขยายตัวเศรษฐกิจ (ซึ่งเป็นสิ่งที่นักลงทุนมักจะพิจารณาเป็นอันดับแรก) จะพบว่าเศรษฐกิจสหรัฐ (101.0) ขยายตัวดีกว่าของไทย (99.3) มาก แม้ว่าเสถียรภาพเศรษฐกิจไทย (โดยเฉพาะเงินเฟ้อ) จะดีกว่าของสหรัฐก็ตาม ดังนั้น การพิจารณาในมิติรายละเอียดมีความสำคัญไม่น้อยกว่าการพิจารณาภาพรวม





4

ในมิติเศรษฐกิจประเทศเจริญแล้วระหว่างสหรัฐกับยุโรป พบว่าในภาพรวม ดัชนี SCBS CES ของยุโรปสูงกว่าสหรัฐจากคะแนนด้านเสถียรภาพที่ดีกว่า ทั้งเงินเฟ้อที่ต่ำกว่า สถานะการคลังที่ดีกว่า และเกินดุลบัญชีเดินสะพัดมากกว่า แต่สหรัฐมีศักยภาพเศรษฐกิจ (วัดจากการขยายตัว GDP) ที่สูงกว่า และมีนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากกว่า ดังนั้น แม้ดัชนี SCBS CES ของสหรัฐต่ำกว่ายุโรป แต่นักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้มักจะเลือกลงทุนในสหรัฐมากกว่ายุโรป

5

ในมิติตลาดเกิดใหม่เอเชีย ประเทศที่น่าสนใจศึกษาได้แก่ จีนและอินเดีย พบว่าอินเดีย (2.43) มีคะแนนดีกว่าจีน (2.29) แม้จีนจะมีศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจดีกว่า แต่เสถียรภาพเศรษฐกิจต่ำกว่า ขณะที่อินเดียมีนโยบายการเงินผ่อนคลาย ขณะที่ค่าเงินมีแนวโน้มแข็งค่ามากในปีนี้ (คาดว่า จะแข็งค่าขึ้นถึง 14.4%) ซึ่งเป็นปัจจัยที่ทำให้ นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนได้

ในการเปรียบเทียบกรณีของเอเชีย จะพบว่าประเทศพัฒนาแล้วเอเชีย (ญี่ปุ่น สิงคโปร์ เกาหลีใต้) เทียบกับตลาดเกิดใหม่เอเชีย (จีน อินเดีย อินโดนีเซีย ไทย ฟิลิปปินส์ เวียดนาม) พบว่าประเทศพัฒนาแล้วเอเชียมีคะแนนดีกว่า โดยเฉพาะประเด็นด้านเสถียรภาพ (ทั้งจากเงินเฟ้อที่ต่ำกว่า นโยบายการเงินและการคลังผ่อนคลายกว่า ดุลบัญชีเดินสะพัดดีกว่า) แต่เศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่เอเชียมีการเติบโตที่สูงกว่า และมีหนี้สาธารณะต่ำกว่า โดยในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วเอเชีย เกาหลีใต้มีความน่าสนใจลงทุนมากที่สุด

ด้านการเปรียบเทียบคะแนนของดัชนี SCBS CES ของไทยและคู่แข่งอย่างเวียดนาม พบว่าคะแนนของไทย (2.86) ดีกว่าเวียดนาม (2.43) จากเงินเฟ้อที่ต่ำมาก และเสถียรภาพเศรษฐกิจที่ดีกว่า ขณะที่เวียดนามมีศักยภาพเศรษฐกิจที่ดีกว่า ซึ่งในกรณีนี้ อาจเป็นข้อจำกัดของการคำนวณดัชนีนี้ เนื่องจากให้น้ำหนักการเติบโตเศรษฐกิจเท่ากับจุดอื่น ๆ ในขณะที่ในความเป็นจริงแล้ว นักลงทุนอาจให้น้ำหนักของการขยายตัวเศรษฐกิจมากกว่า รวมถึง หากพิจารณาในเชิง Quantitative แล้ว นับได้ว่าเวียดนามมีศักยภาพในการเติบโตมาก จากเศรษฐกิจที่มีคนหนุ่มสาวมาก พู๊ดดิเชอ COVID-19 อยู่ในระดับต่ำ นโยบายภาครัฐสนับสนุนการขยายตัวเศรษฐกิจ และจะได้ประโยชน์จากกระแสภูมิภาคนิยมในระยะต่อไป (ทั้ง RCEP และ CPTPP ที่เวียดนามเป็นสมาชิกทั้งคู่)

SCBS พัฒนาระบบชี้วัดความแข็งแกร่งเศรษฐกิจภาพรวม

(SCBS Composite Economic Strength Index: SCBS CES)

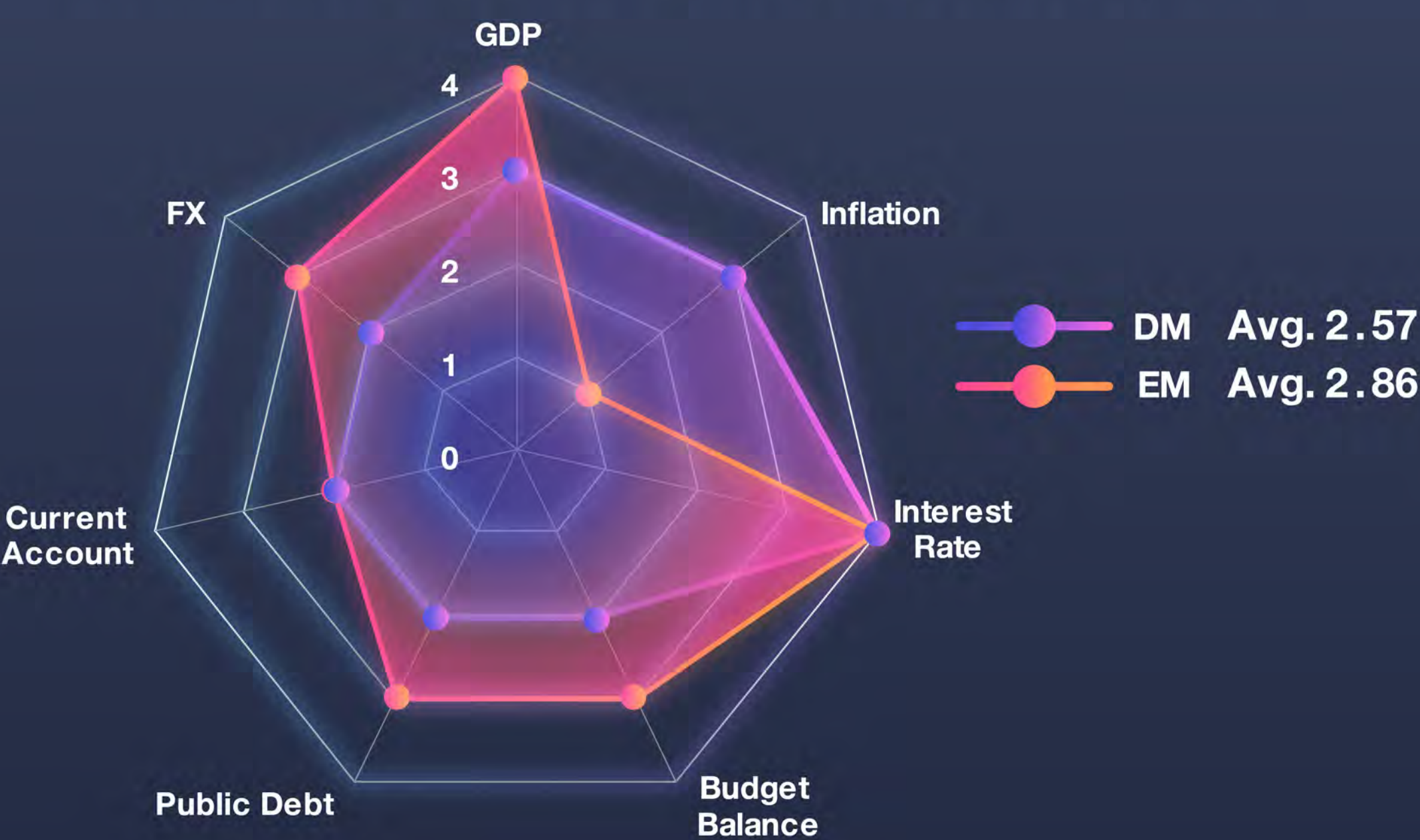
Country	GDP 2019-21	Inflation 2019-22	Real Int. 2021f	Budget B/L Avg.	Public Debt Last available	Current Acct. Avg.	FX (vs \$) Avg.	Total Score
Germany	98.8	102.9	-1.1	-3.3	72.2	6.6	7.9	3.14
Korea	103.0	101.8	-0.4	-3.2	52.2	3.4	7.9	3.14
EM	113.0	114.8	-1.3	-6.6	61.0	0.8	5.2	2.86
Thailand	99.3	101.1	-0.6	-5.7	56.4	5.3	4.2	2.86
Singapore	99.7	100.5	0.20	-7.5	132.4	15.5	3.6	2.67
DM	99.8	103.8	-1.5	-7.1	129.0	1.3	5.0	2.57
UK	97.6	103.8	-1.2	-9.3	111.5	-3.3	3.1	2.57
Italy	94.9	101.3	-0.6	-6.9	158.3	3.1	7.9	2.57
Japan	97.7	100.7	-0.4	-8.0	264.0	3.2	5.1	2.57
Philippines	105.1	107.9	-1.0	-6.7	52.5	0.0	4.3	2.57
US	101.0	106.1	-2.7	-11.2	133.6	-2.1	-7.8	2.43
France	97.7	102.4	-0.6	-6.8	118.6	-1.5	7.9	2.43
Spain	96.4	101.3	-0.8	-8.1	121.3	1.1	7.9	2.43
India	102.7	113.4	-0.2	-10.7	89.9	-0.5	14.4	2.43
Vietnam	115.3	110.6	0.0	-7.3	54.3	2.1	1.3	2.43
Russia	100.0	110.9	0.8	-1.4	19.0	2.3	2.8	2.43
China	116.2	108.5	1.2	-10.0	66.5	1.0	7.2	2.29
Indonesia	109.6	107.5	0.9	-4.7	41.8	-2.1	3.4	2.29
Mexico	94.2	110.3	1.0	-2.7	65.6	0.3	5.7	2.29
Argentina	91.0	225.3	0.2	-6.2	90.4	0.3	-59.6	1.86
Brazil	98.1	109.3	2.6	-9.8	102.8	-0.8	3.8	1.71

ในการพิจารณาด้านเศรษฐกิจ เราใช้ 6 ตัวชี้วัดในการพิจารณาความแข็งแกร่งของปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจ กล่าวคือ

- การเติบโตของเศรษฐกิจ
- เงินเฟ้อ
- อัตราดอกเบี้ย (ที่แท้จริง)
- ดุลงบประมาณภาครัฐ
- หนี้สาธารณะ
- ดุลบัญชีเดินสะพัด
- (การคาดการณ์) ทิศทางอัตราแลกเปลี่ยน

ในจำนวน 19 เขตเศรษฐกิจ (ไม่นับรวมภูมิภาคเศรษฐกิจ) เศรษฐกิจเยอรมนีและเกาหลีใต้แข็งแกร่งที่สุด

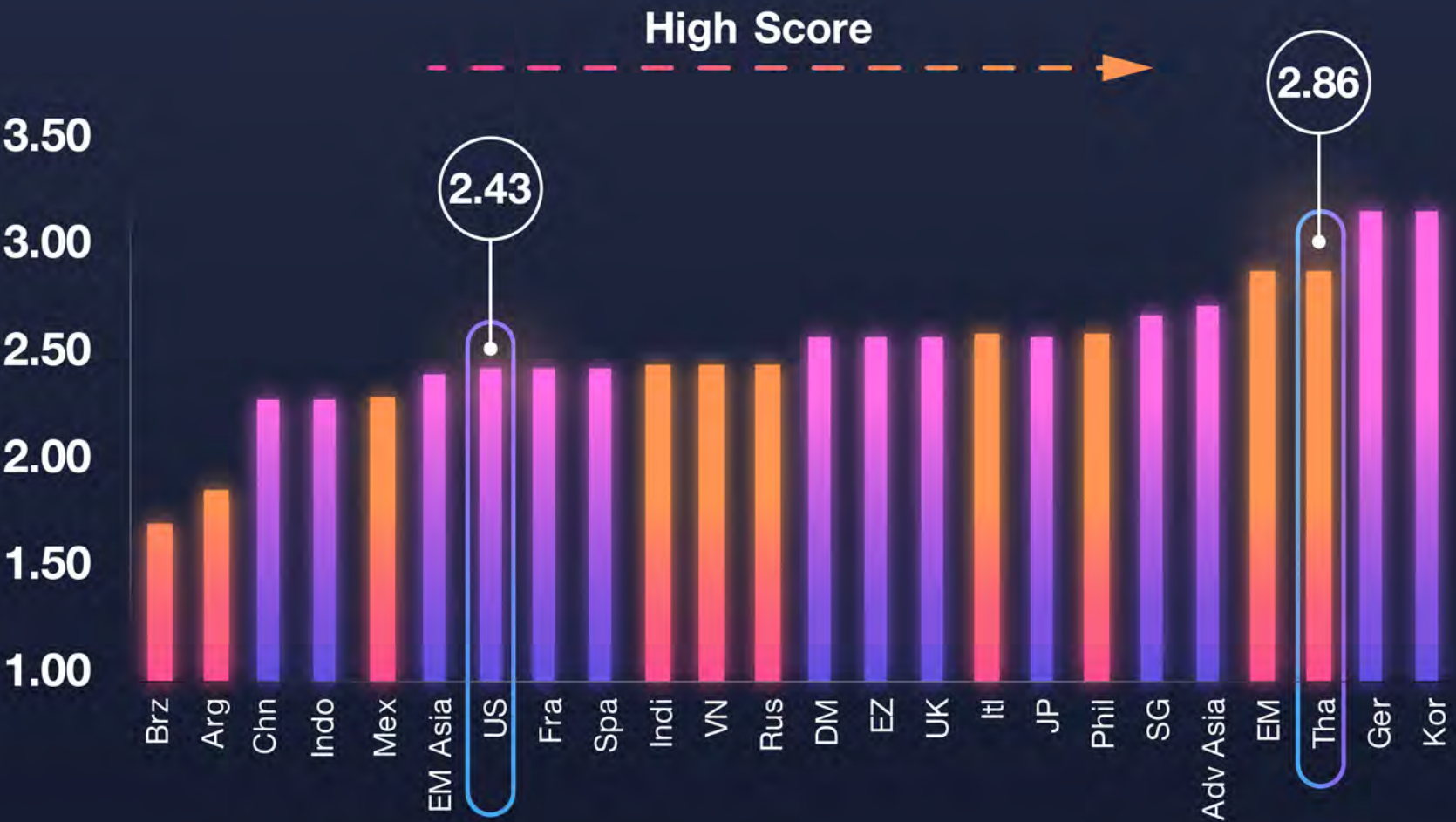
Cobweb diagram of DM and EM Economic Strength Comparison



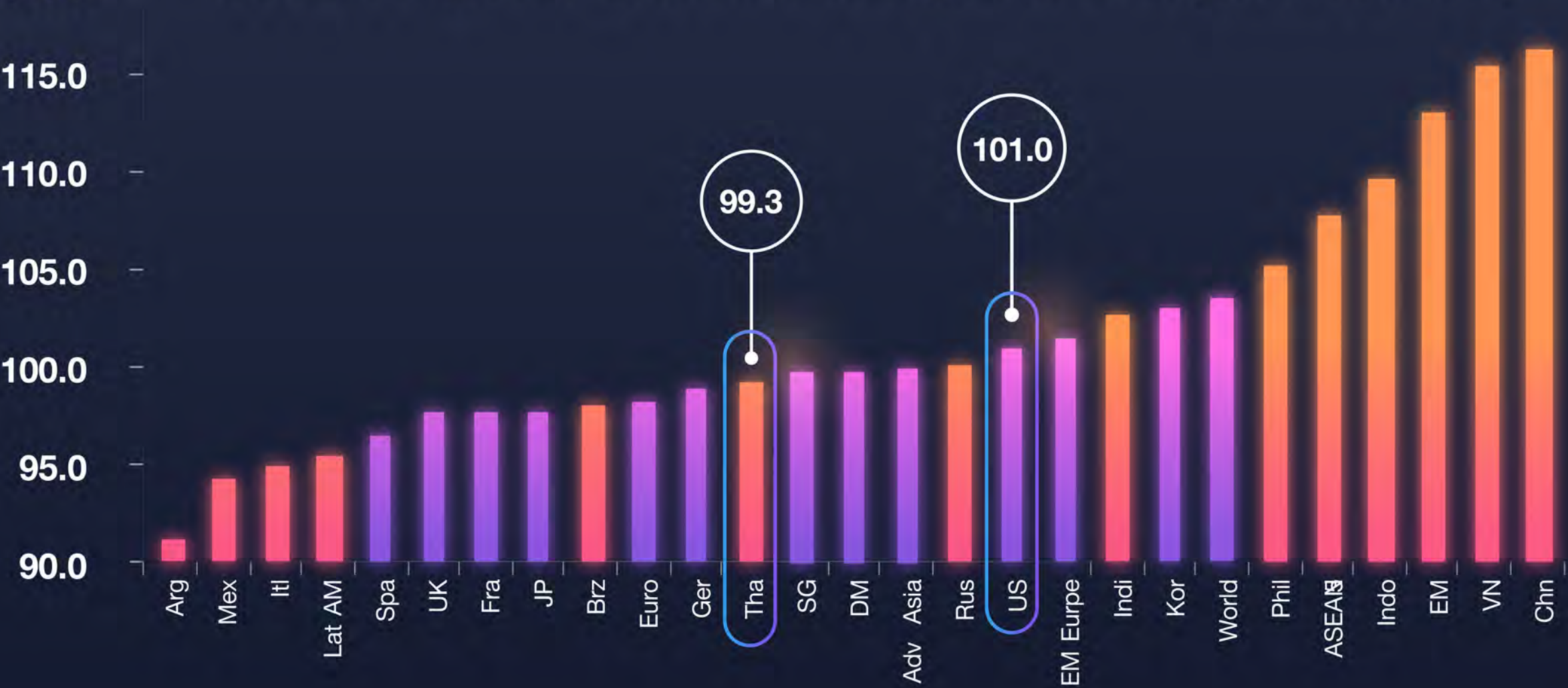
ในภาพรวม ดัชนี SCBS CES ของประเทศตลาดเกิดใหม่ (EM) ดีกว่าของประเทศพัฒนาแล้ว (DM) เล็กน้อย แต่เรามองว่าเป็นการแบ่งแบบคร่าวๆเกินไป

- ในภาพรวม ดัชนี SCBS CES ของประเทศตลาดเกิดใหม่ ดีกว่าของประเทศพัฒนาแล้ว
- แต่การแบ่งกลุ่มเศรษฐกิจเป็นเศรษฐกิจพัฒนาแล้วและตลาดเกิดใหม่เป็นแค่ 2 กลุ่ม เป็นการแบ่งแบบคร่าวๆเกินไปทำให้ขาดการพิจารณาในรายละเอียด
- ยกตัวอย่างเช่นหากพิจารณาประเทศไทยกับสหรัฐอเมริกา จะพบว่าคะแนน SCBS CES Index นั้น ไทยเป็นที่ 3 (2.86) สูงกว่าสหรัฐ (ลำดับที่ 9 ที่ 2.43) แต่หากพิจารณาอัตราการขยายตัวเศรษฐกิจ(ซึ่งเป็นสิ่งที่นักลงทุนมักจะพิจารณาเป็นอันดับแรก) จะพบว่าเศรษฐกิจสหรัฐ (101.0) ขยายตัวดีกว่าของไทย (99.3) มาก แม้ว่าเสถียรภาพเศรษฐกิจไทย (โดยเฉพาะเงินเฟ้อ) จะดีกว่าของสหรัฐก็ตาม ดังนั้น การพิจารณาในมิติรายละเอียดมีความสำคัญไม่ยิ่งหย่อนกว่าการพิจารณาภาพรวม

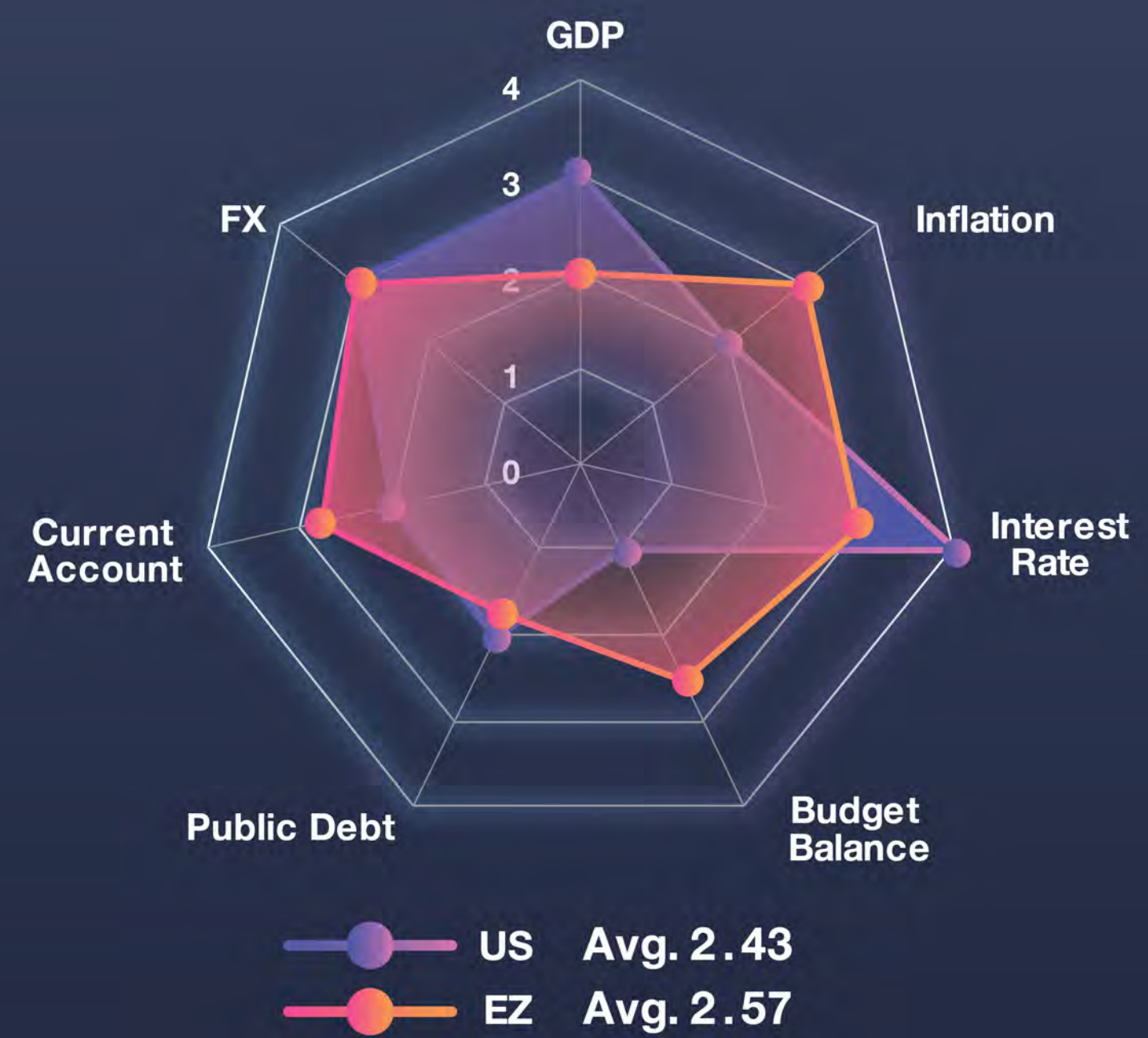
SCBS Composite Economic strength (1-4)



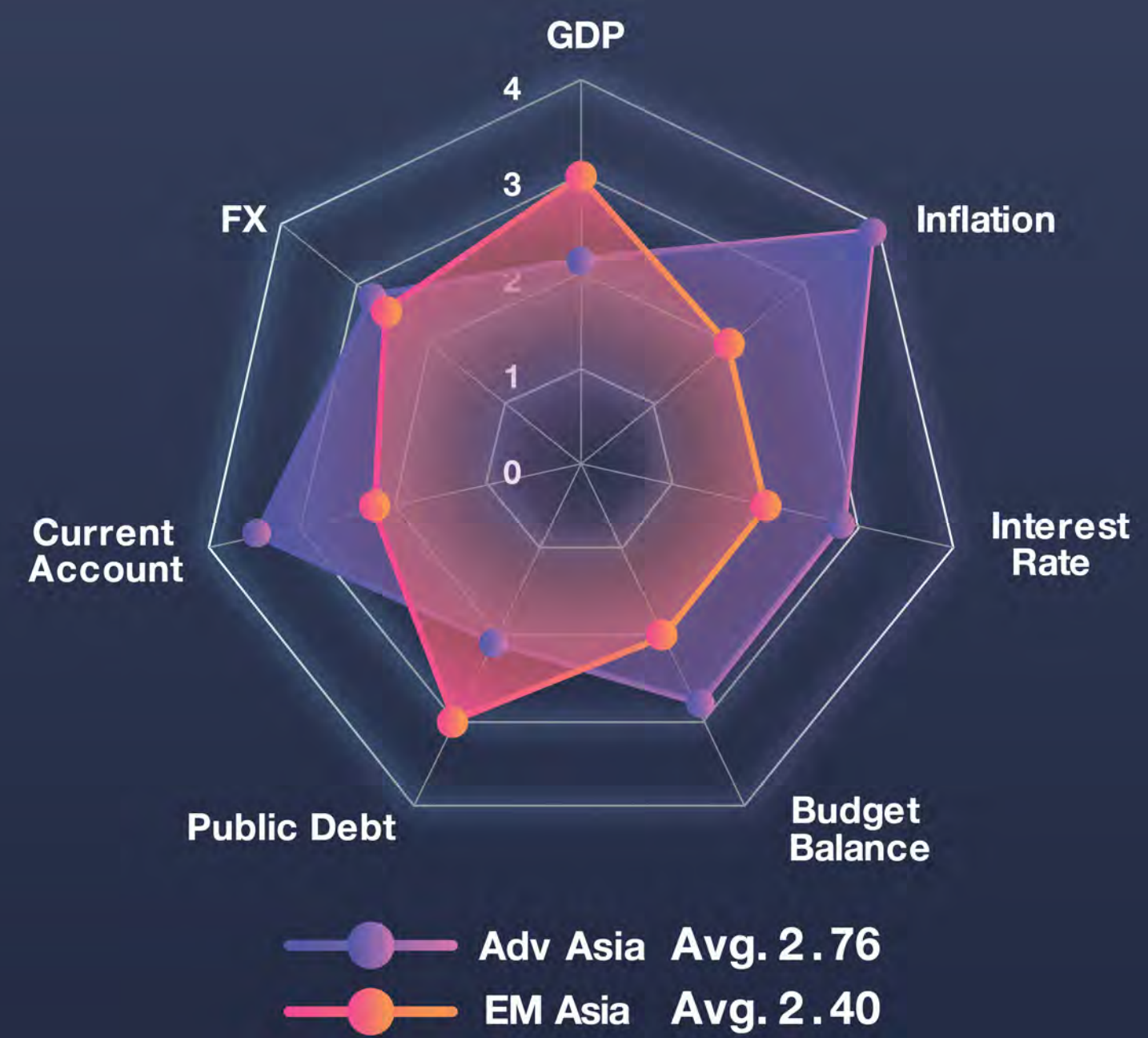
SCBS Composite Economic strength: Growth (2019 GDP=100)



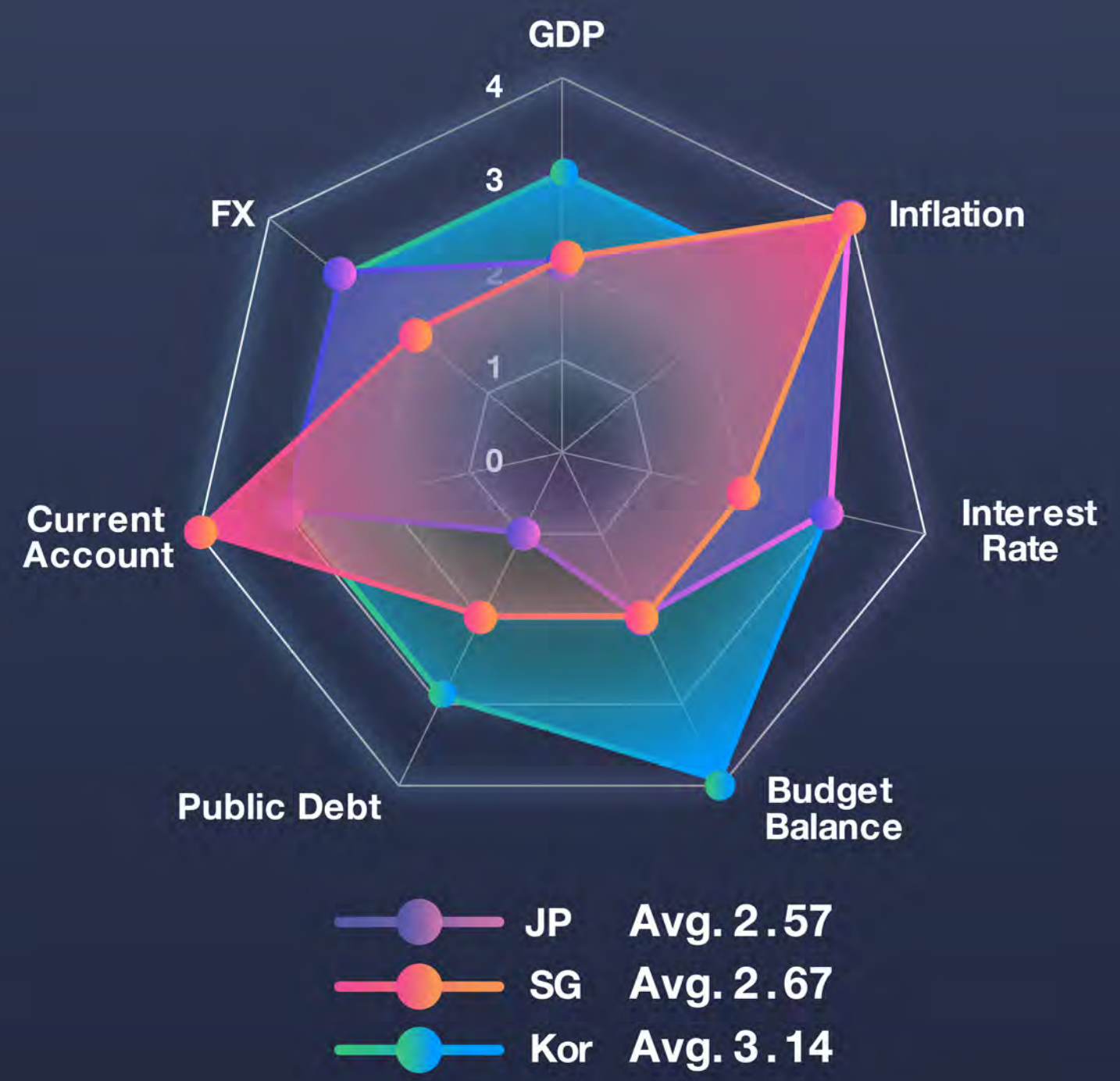
Cobweb diagram of
Us and EZ Economic Strength Comparison



Cobweb diagram of
Advance and EM Asia Economic Strength Comparison



Cobweb diagram of
Advance Asia Economic Strength Comparison



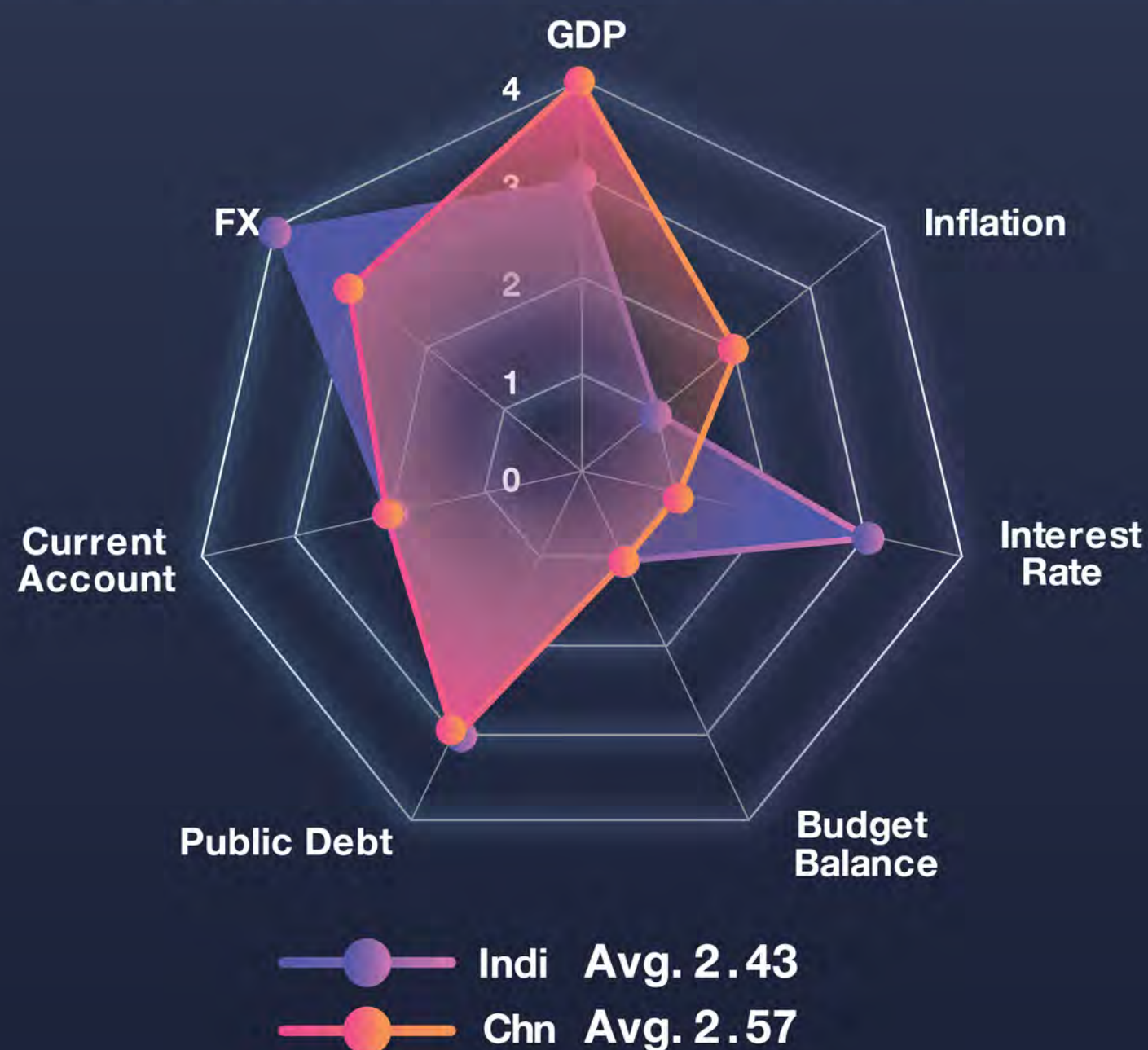
SCBS CES Comparison: สหรัฐกับยุโรปโซน และพัฒนาแล้ว กับตลาดเกิดใหม่เอเชีย

- สหรัฐกับยุโรปโซน พบว่ายุโรปโซนมีคะแนนนำสหรัฐเล็กน้อย โดยสหรัฐมีแนวโน้มการขยายตัวเศรษฐกิจดีกว่า และมีนโยบายการเงินผ่อนคลายกว่า แต่ยุโรปโซนมีดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลงบประมาณที่ดีกว่า รวมถึงเงินเฟ้อต่ำกว่า
- ประเทศพัฒนาแล้วเอเชีย (ญี่ปุ่น สิงคโปร์ เกาหลีใต้) เทียบกับตลาดเกิดใหม่เอเชีย (จีน อินเดีย อินโดนีเซีย ไทย ฟิลิปปินส์ เวียดนาม) พบว่าประเทศพัฒนาแล้วเอเชียมีคะแนนดีกว่า ทั้งจากเงินเฟ้อที่ต่ำกว่า นโยบายการเงินและการคลังผ่อนคลายกว่า ดุลบัญชีเดินสะพัดดีกว่า แต่เศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่เอเชีย มีการเติบโตที่สูงกว่า และมีหนี้สาธารณะต่ำกว่า

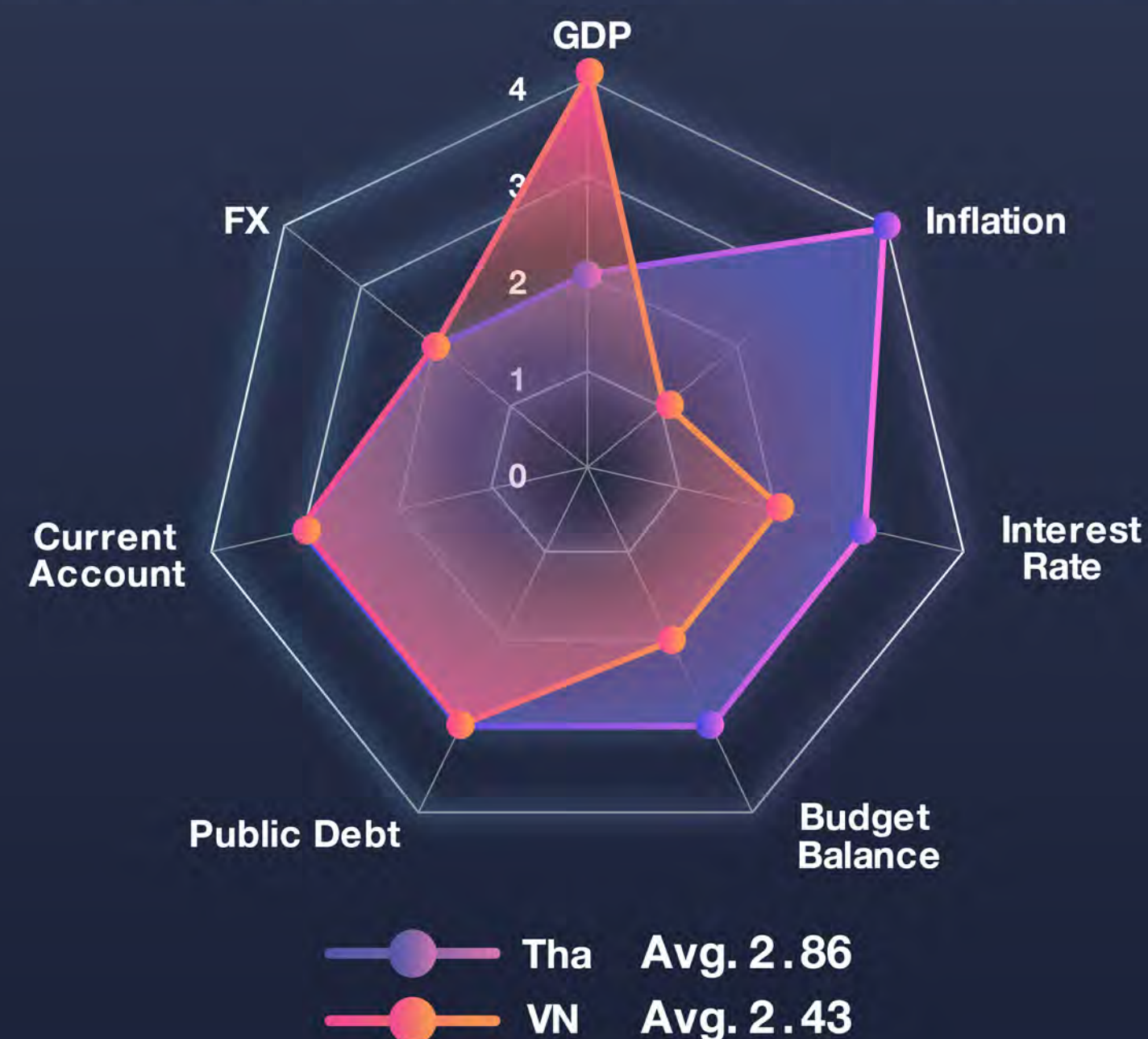
SCBS CES Comparison:

ตลาดเกิดใหม่เอเชีย (จีน vs อินเดีย และ ไทย vs เวียดนาม)

Cobweb diagram of
BRIC (2) Economic Strength Comparison



Cobweb diagram of
Thailand and Vietnam Economic Strength Comparison



- ระหว่างจีนและอินเดีย พบว่าอินเดีย (2.43) มีคะแนนดีกว่าจีน (2.29) แม้จีนจะมีศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจดีกว่า แต่เสถียรภาพเศรษฐกิจต่ำกว่า ขณะที่อินเดียมีนโยบายการเงินผ่อนคลาย ขณะที่ค่าเงินมีแนวโน้มแข็งค่ามากในปีนี้ (คาดว่าจะแข็งค่าขึ้นถึง 14.4%) ซึ่งเป็นปัจจัยที่ทำให้นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนได้
- ด้านไทยและเวียดนาม พบว่าคะแนนของไทย (2.86) ดีกว่าเวียดนาม (2.43) จากเงินเฟ้อที่ต่ำมาก และเสถียรภาพเศรษฐกิจที่ดีกว่า ขณะที่เวียดนามมีศักยภาพเศรษฐกิจที่ดีกว่า ซึ่งในกรณีนี้ นักลงทุนอาจให้น้ำหนักของการขยายตัวเศรษฐกิจมากกว่า รวมถึง หากพิจารณาในเชิง Quantitative แล้ว นับได้ว่าเวียดนามมีศักยภาพในการเติบโตมาก จากเศรษฐกิจที่มีคนหนุ่มสาวมาก พutschีเชื้อ COVID-19 อยู่ในระดับต่ำ นโยบายภาครัฐสนับสนุนการขยายตัวเศรษฐกิจ และได้ประโยชน์จากกระแสภูมิภาคนิยมในระยะต่อไป (ทั้ง RCEP และ CPTPP ที่เวียดนามเป็นสมาชิกทั้งคู่)

มุมมองด้านการลงทุน

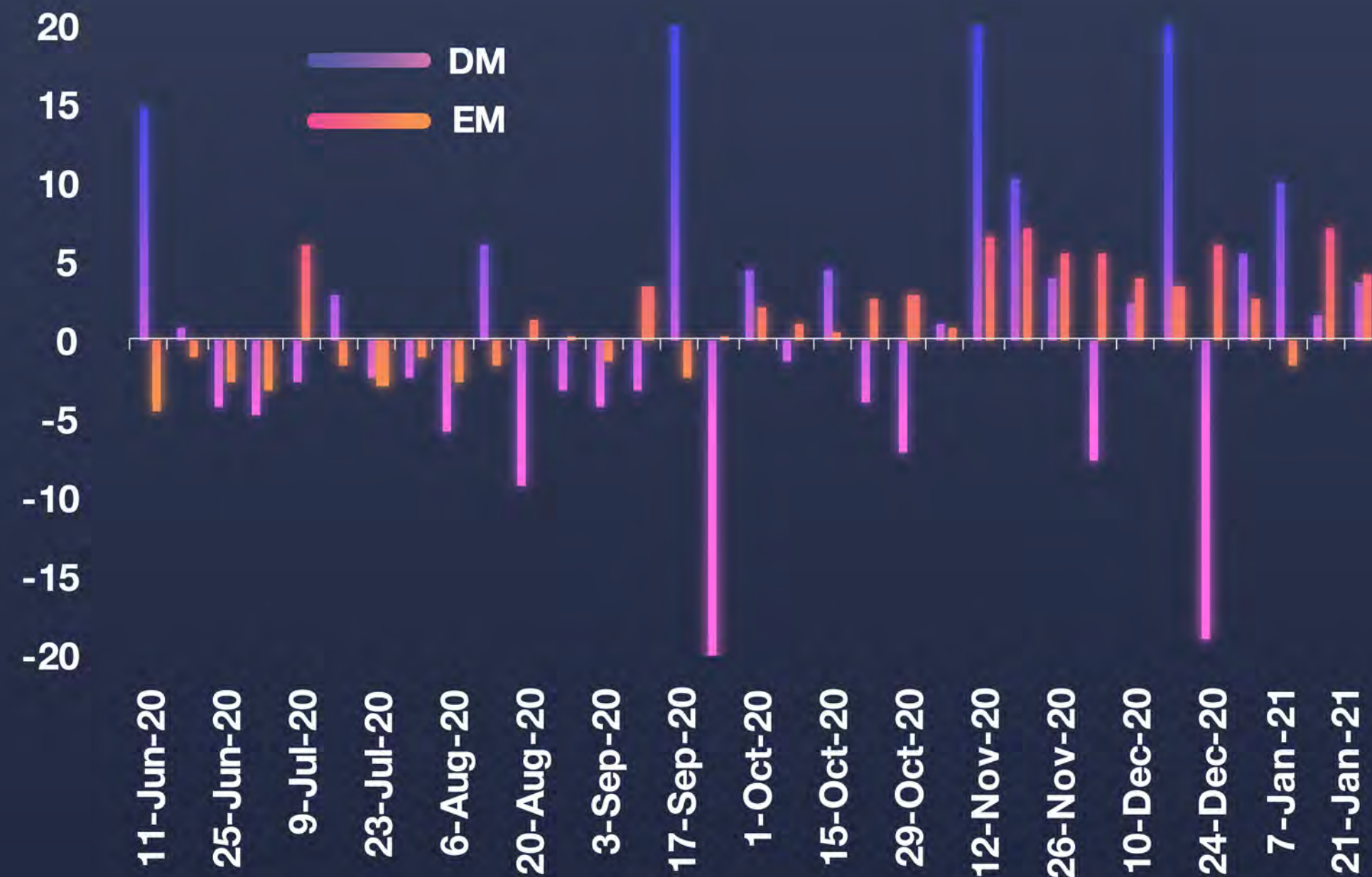
INVESTMENT STRATEGY

สิทธิชัย ดวงรัตนฉายา
ผู้อำนวยการอาวุโส
SCBS Wealth Research



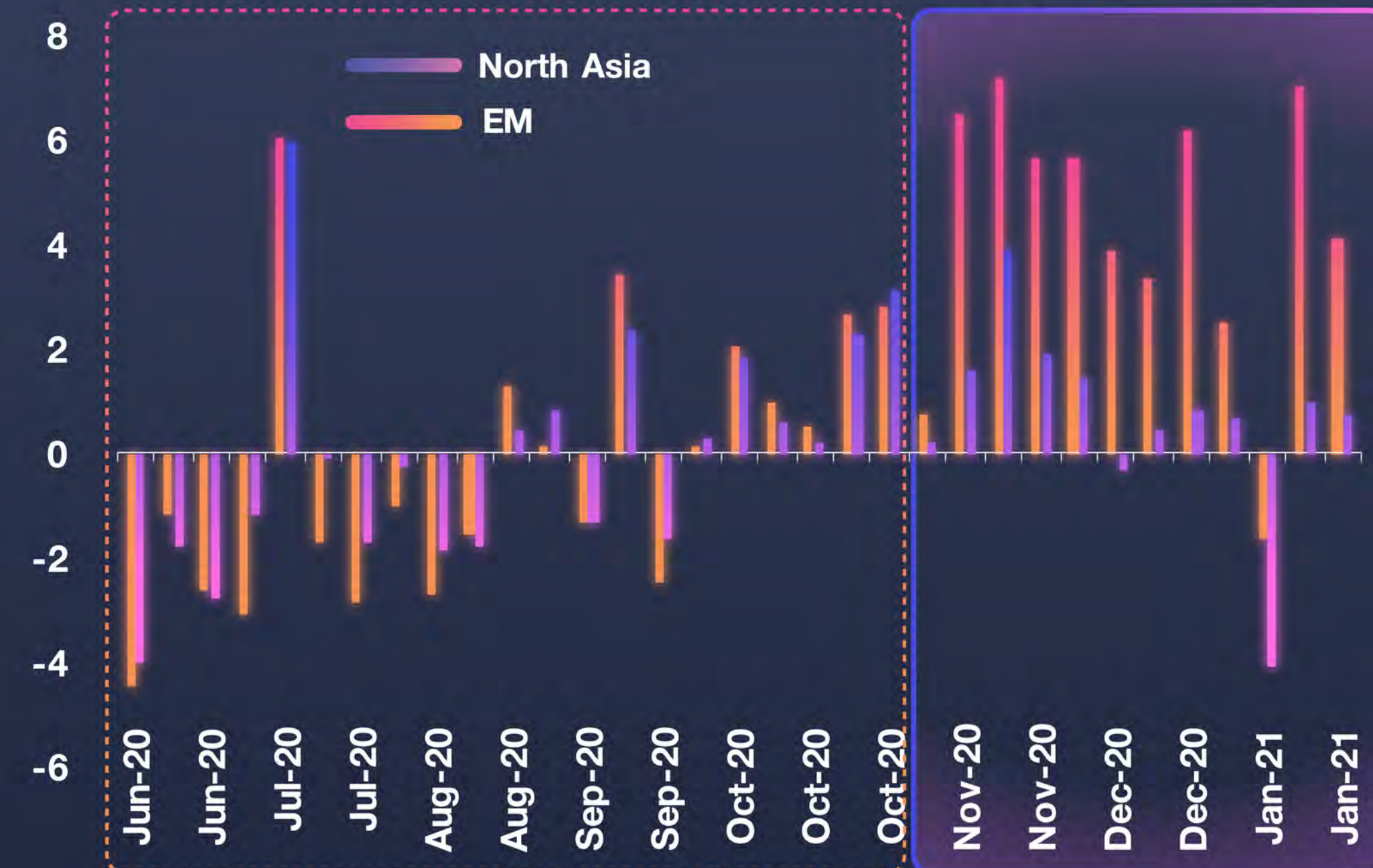
กระแสเงินทุนไหลเข้า EM อย่างที่ตลาดคาดการณ์หรือไม่?

DM vs EM



Source: EPFR, Bloomberg

EM flows before and after Nov20



Source: EPFR, Bloomberg

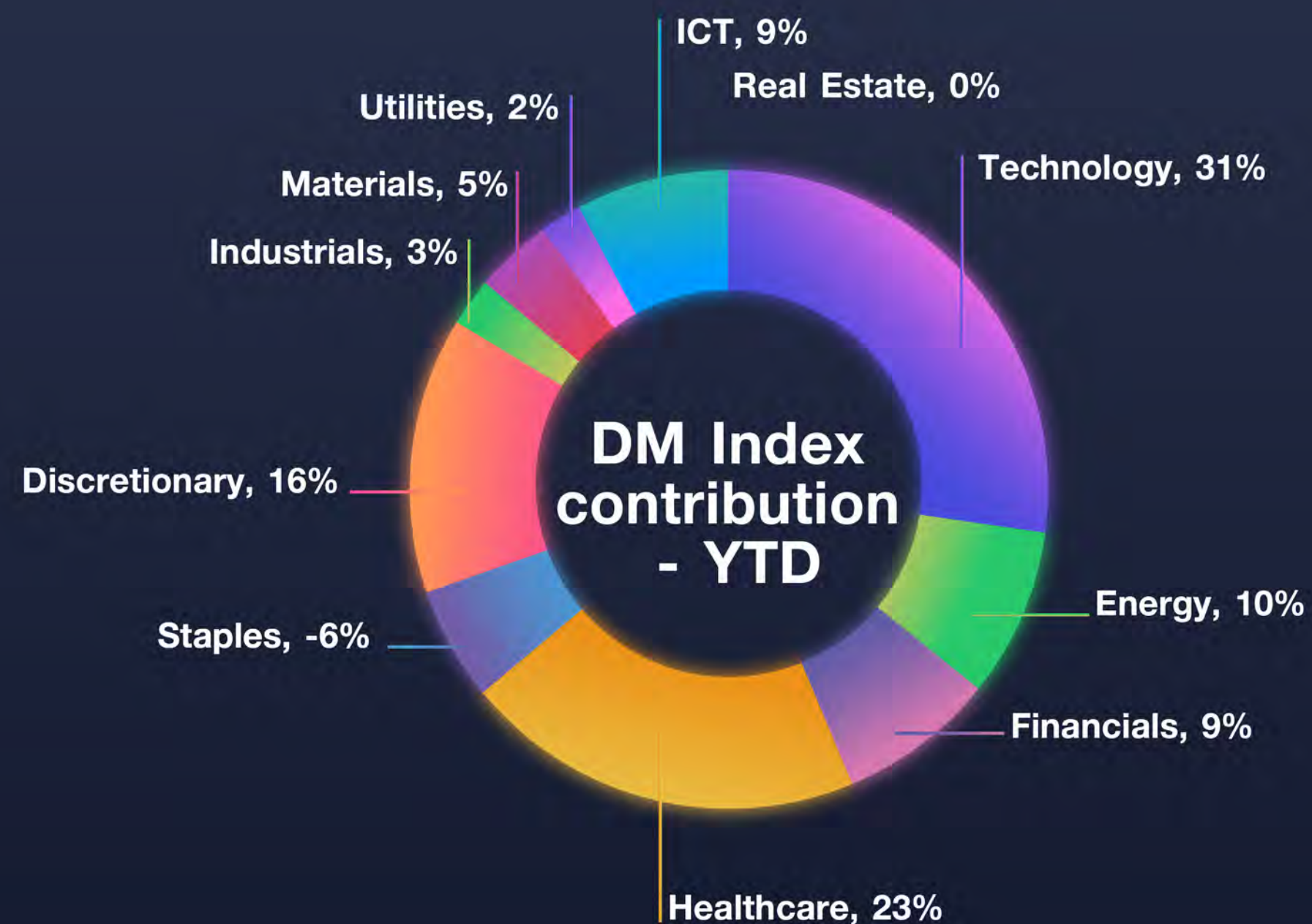
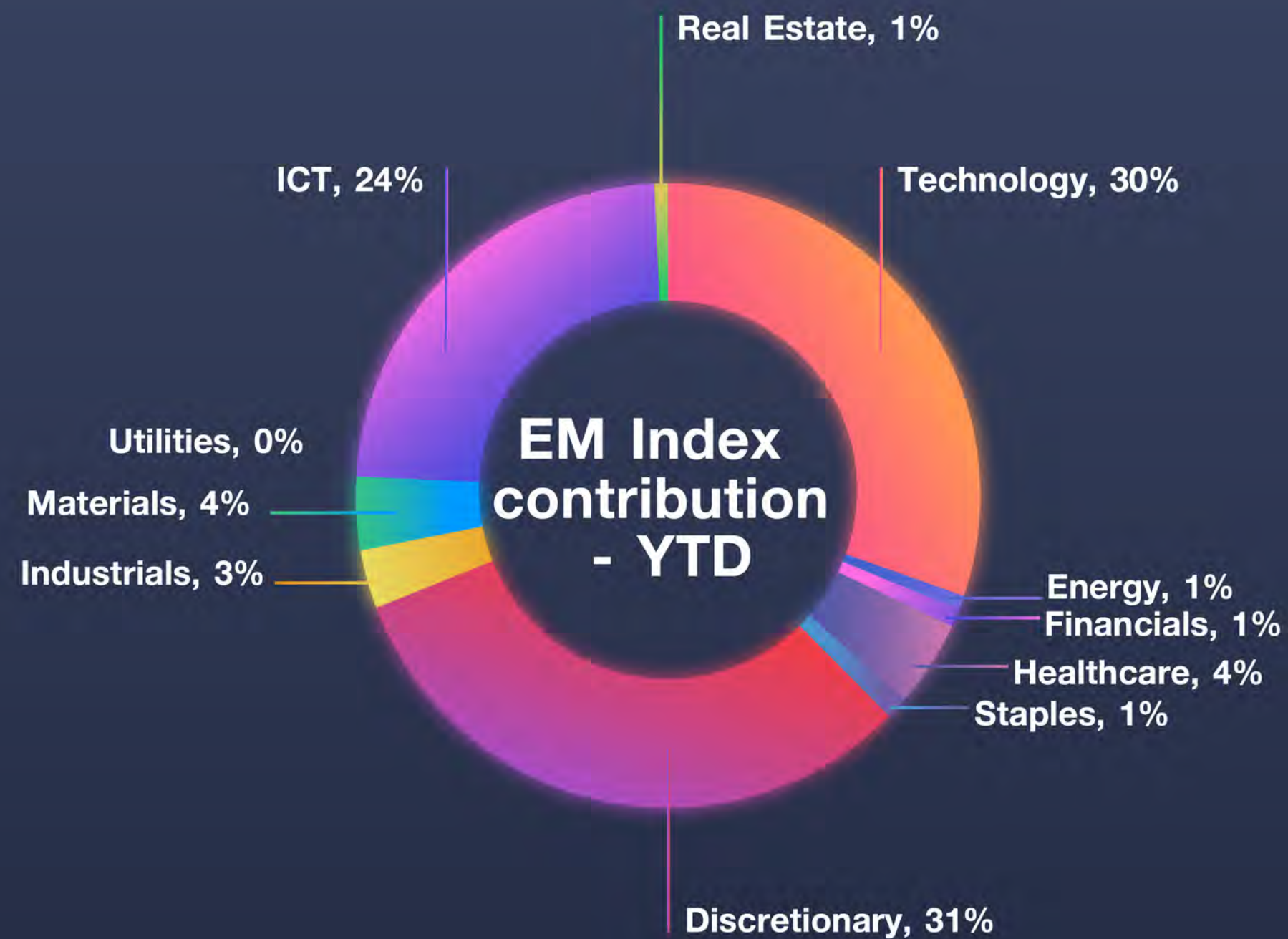
- ภายหลังการเลือกตั้งสหรัฐฯและความสำเร็จของวัคซีนในเดือน พ.ย.2020 ทำให้มีเงินทุนไหลเข้าสินทรัพย์เสี่ยงอย่างต่อเนื่อง ทั้งตลาด DM และ EM โดยกระแสเงินทุนไหลเข้าในตลาด DM มีเสถียรภาพสูงกว่า นอกจากนั้น เราพบว่าในช่วงเวลาก่อนเดือน พ.ย.2020 กระแสเงินไหลเข้าในตลาด EM นั้นโดดเด่นในประเทศแถบเอเชียเหนืออย่างจีน เกาหลีใต้และไต้หวัน ซึ่งมีหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี แต่หลังจากเดือน พ.ย.2020 กระแสเงินในตลาด EM มีการกระจายไปยังภูมิภาคอื่นที่ไม่ใช่เอเชียเหนือมากขึ้น ซึ่งส่วนหนึ่งเรามองว่าเป็นการปรับสมดุลพอร์ตการลงทุนในตลาด EM โดยเพิ่มน้ำหนักในตลาดที่ยังคง Laggard และเป็นเงินทุนจาก ETF ที่ลงทุนตามธีม EM ในภาพรวมมากกว่าจะเป็นการ Selection อย่างก่อนหน้าเดือน พ.ย.2020 สำหรับการลงทุนต่อจากนี้ เราแนะนำให้ติดตามทิศทางของเงินดอลลาร์สหรัฐฯที่เริ่มแข็งค่าขึ้นจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐฯที่โดดเด่น และ ความเสี่ยงของการกระจายวัคซีนที่ช้ากว่าที่คาดใน EM และช้ากว่า DM ซึ่งอาจทำให้เงินทุนไหลเข้าในตลาด EM ชะลอลง เหลือเป็นเพียงการไหลเข้าในบางตลาดตามปัจจัยพื้นฐานมากขึ้น

ผลตอบแทนของ EM และ DM มีความแตกต่างเหมือนอย่างภาพกระแสเงินหรือไม่?



Source: Bloomberg, SCBS Investment Research

- หากเรามองผลตอบแทนในปี 2020 ของตลาด EM นั้นเพิ่มขึ้น 16% แม้ว่าจะมีวิกฤติ COVID-19 ซึ่งไตรมาสที่ 4/20 นั้นตลาด EM ให้ผลตอบแทนเท่ากับทั้งปี 2020 โดยผลตอบแทนของตลาด EM นั้นไม่ได้มีความแตกต่างจากตลาด DM ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 15% ในปี 2020 ซึ่งหุ้นขนาดเล็กใน EM ให้ผลตอบแทนสอดคล้องกับหุ้นขนาดเล็กในตลาด DM แต่หุ้นขนาดใหญ่ให้ผลตอบแทนน้อยกว่าเนื่องจากผลตอบแทนของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีในตลาด DM อยู่ในระดับสูงแต่หุ้นขนาดใหญ่ใน EM ไม่ได้เน้นหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี ซึ่งยังบ่งชี้ผ่านหุ้นสไตล์ Growth ในตลาด DM ที่ให้ผลตอบแทนดีกว่า EM มาก เราจึงได้ข้อสรุปว่าการลงทุนในตลาด EM และ DM นั้นให้ผลตอบแทนในภาพรวมไม่แตกต่างกันแต่การมาของ Cyclical rotation และ Reflation ทำให้ตลาด EM มีความน่าสนใจในหุ้นที่เป็นเชิงวัฏจักรมากกว่าตลาด DM ที่มีความคาดหวังสูงกว่า ในขณะที่หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีในตลาด DM มีความน่าสนใจมากกว่าตลาด EM



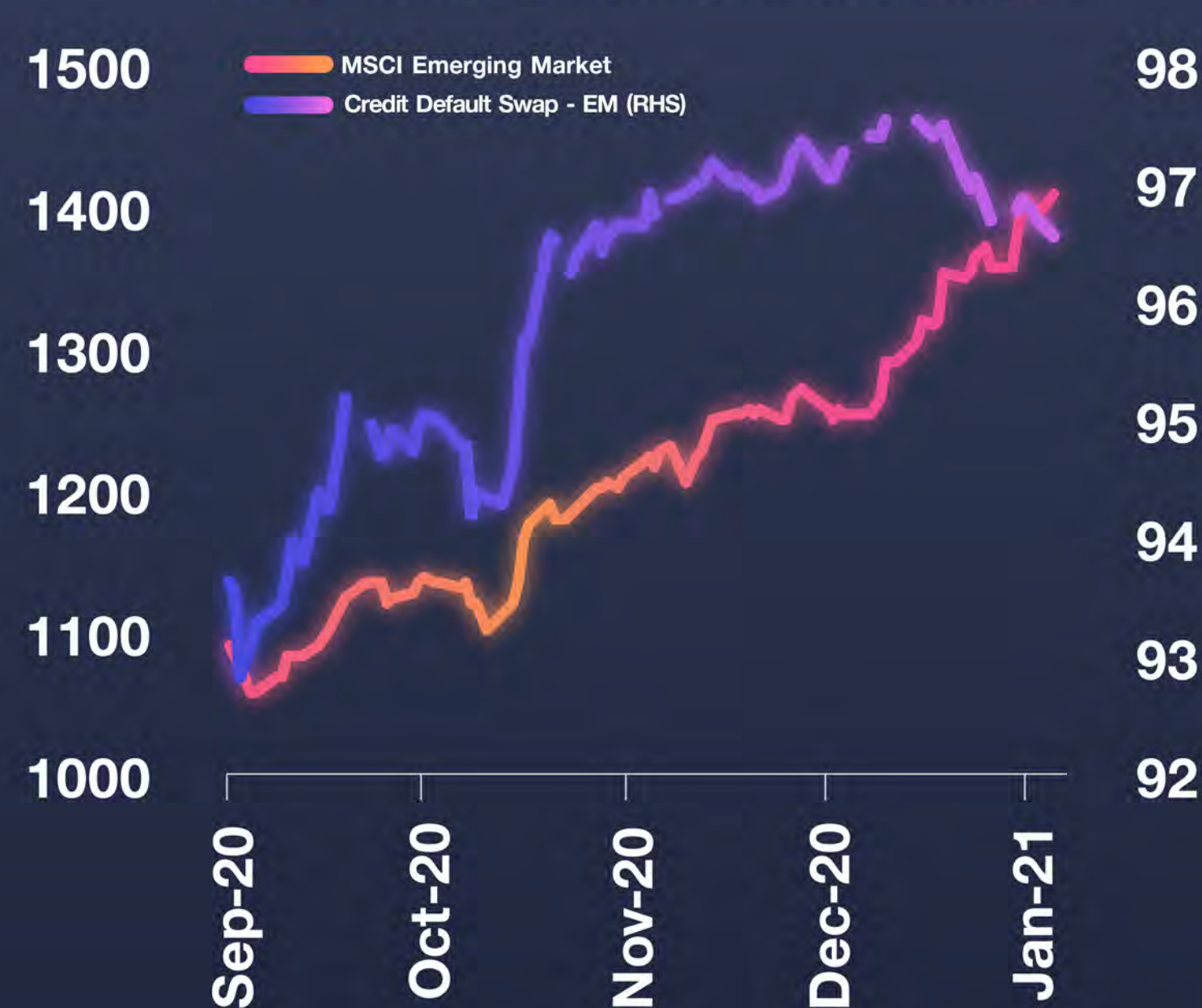
กลุ่มอุตสาหกรรมที่เป็นตัวผลักดันตลาดหุ้น EM ในรอบนี้คือ...?

ตั้งแต่ต้นปี 2021 นั้นตลาดหุ้น EM ให้ผลตอบแทนมากกว่าตลาดหุ้น DM อยู่ 6% ทั้งนี้สืบเนื่องจากความคาดหวังที่มาจากการแพร่กระจายวัคซีนที่ EM ได้รับผลกระทบมากกว่า DM และกระแสเงินที่ไหลเข้าตลาด EM เป็นอีกปัจจัยที่ทำให้ผลตอบแทนของ EM สูงกว่า DM หากมองในมิติของกลุ่มอุตสาหกรรมที่สนับสนุนการเพิ่มขึ้นของทั้งตลาด EM และ DM เราจะพบว่า

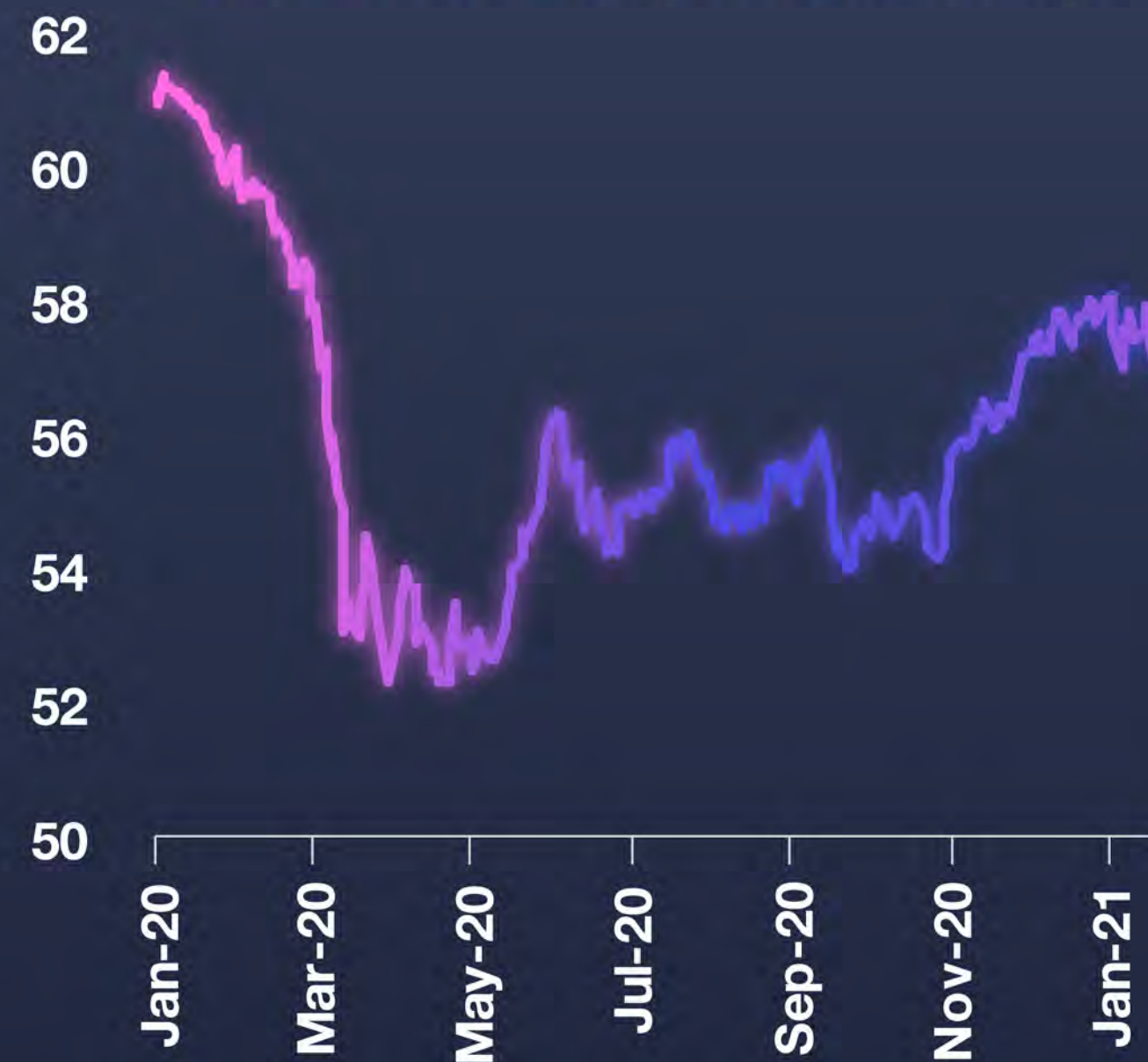
- การเพิ่มขึ้นของตลาด EM นั้นกระจุกตัวอยู่ในกลุ่ม Consumer Discretionary ที่ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจเป็นสำคัญ
- กลุ่มเทคโนโลยีทั้งในตลาด DM และ EM นั้นยังเป็นปัจจัยสนับสนุนทั้งจากภาพการเติบโตและนโยบายจากฝั่งสหรัฐที่ยังไม่เน้นด้านนี้มากนัก
- กลุ่มพลังงานและการเงินในตลาด DM ให้ผลตอบแทนดีกว่า EM เพราะความคาดหวังด้านเงินเฟ้อและค่าเงินดอลลาร์อ่อนค่า

ขึ้นสินทรัพย์อื่นในตลาด EM นั้นตอบสนองเหมือนตลาดหุ้นหรือไม่?

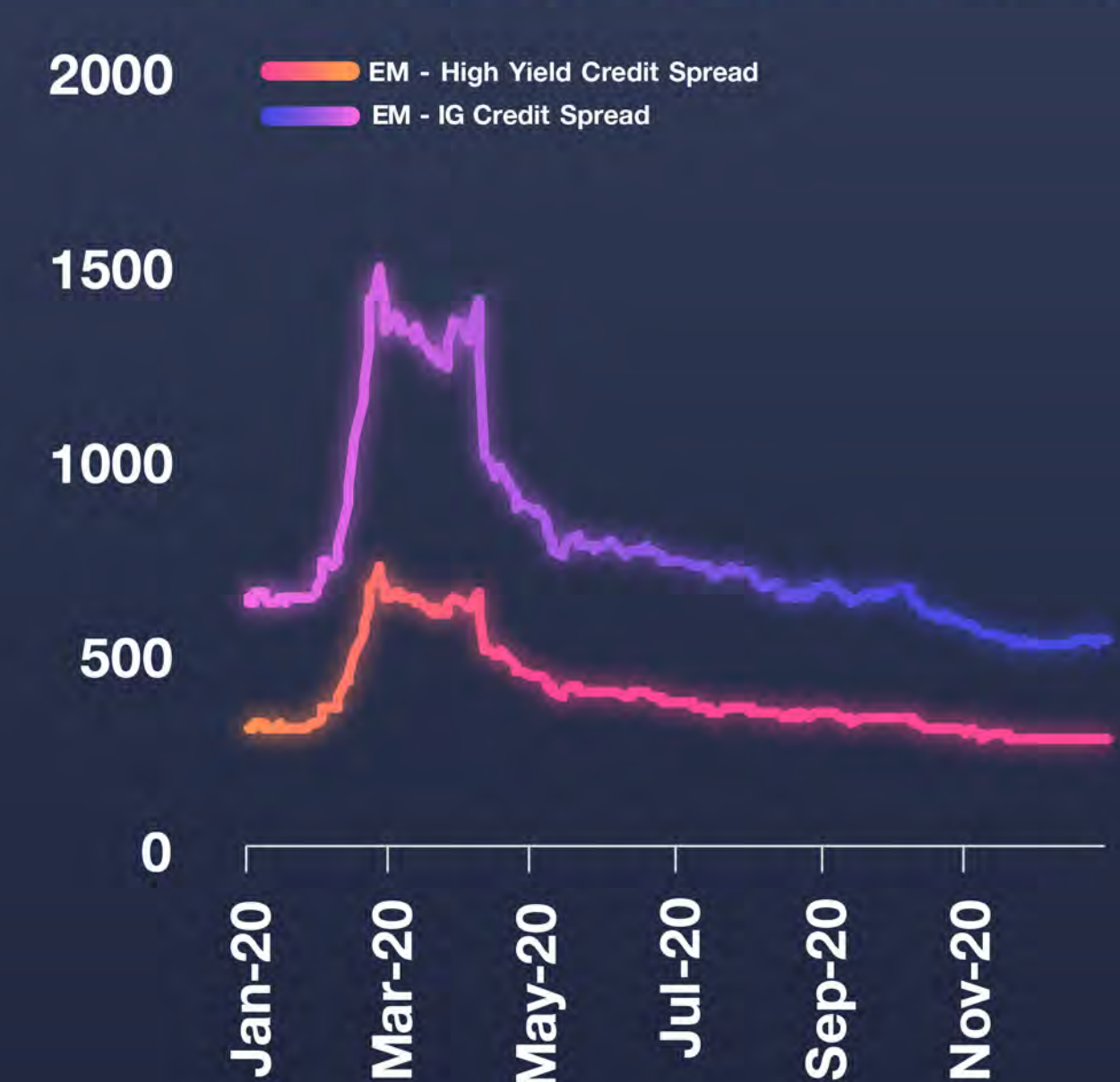
Despite high default risks,
EM stocks rally to record high



Despite high default risks,
EM stocks rally to record high



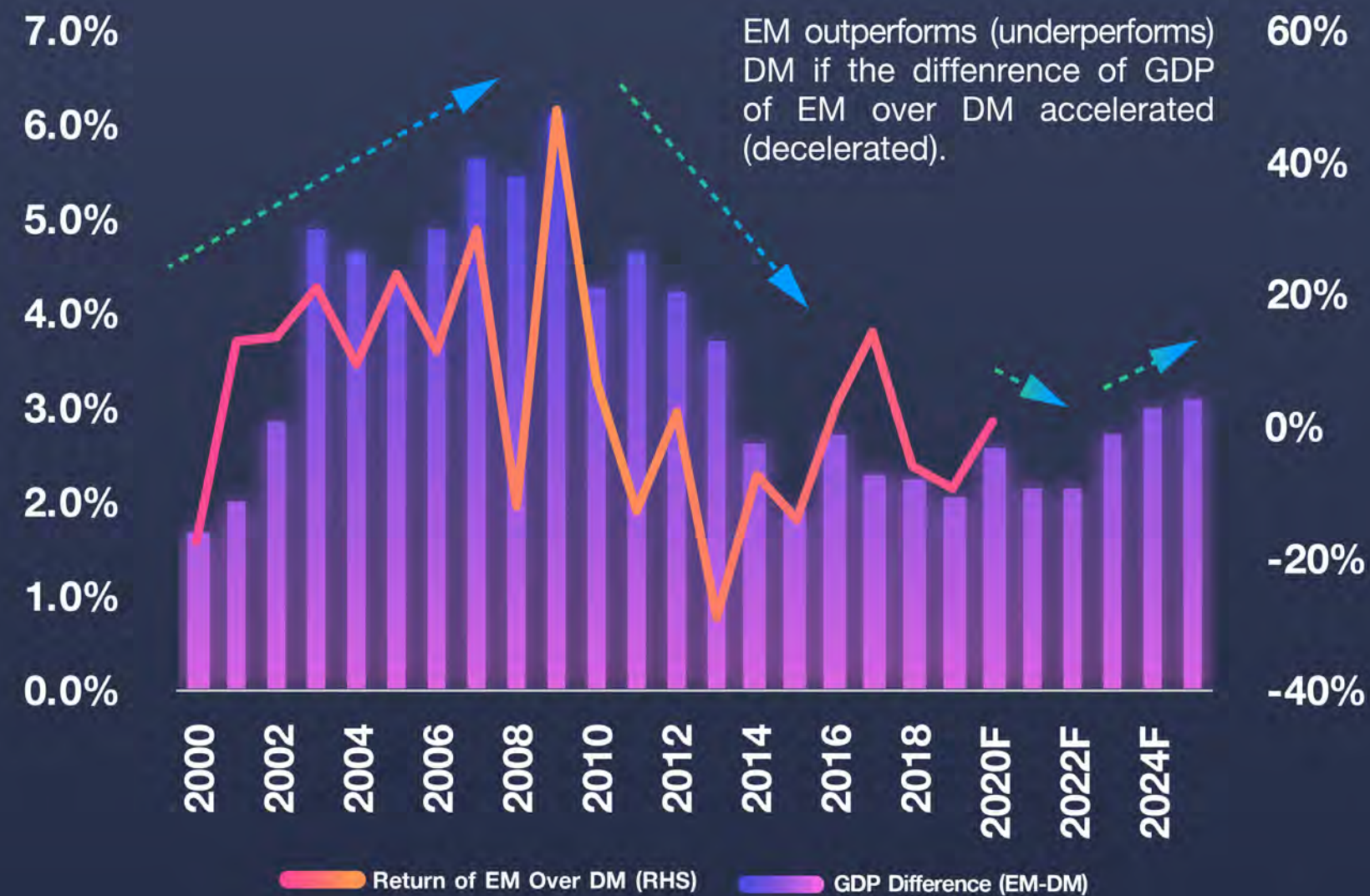
Credit spread in EM is
lower than pre COVID-19 level



Source: Bloomberg, SCBS Investment Research

- นอกเหนือจากตลาดหุ้นที่ตอบสนองบวกจากภายนอก ตลาด Credit และตลาดค่าเงินก็ตอบสนองไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งบ่งชี้ว่ากระแสเงินยังให้ภาพเป็นบวกกับทุกสินทรัพย์และมีสภาพคล่องในปริมาณสูงสะท้อนจาก Credit spread ทั้ง High Yield และ Investment grade ที่อยู่ต่ำกว่าจุดเดิมก่อนเกิด COVID-19 แต่ในทางกลับกันเราพบว่า Credit Default Swap ของ 14 ประเทศใน EM นั้นเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้เราได้ข้อสรุปว่าตลาด EM ยังมีความเสี่ยงแต่ตลาดประเมินว่าความเสี่ยงอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้และมองว่าเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวจะทำให้มีผลตอบแทนในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง และยังสามารถได้ประโยชน์จากค่าเงินที่แข็งค่าขึ้นอีกต่อหนึ่งด้วย

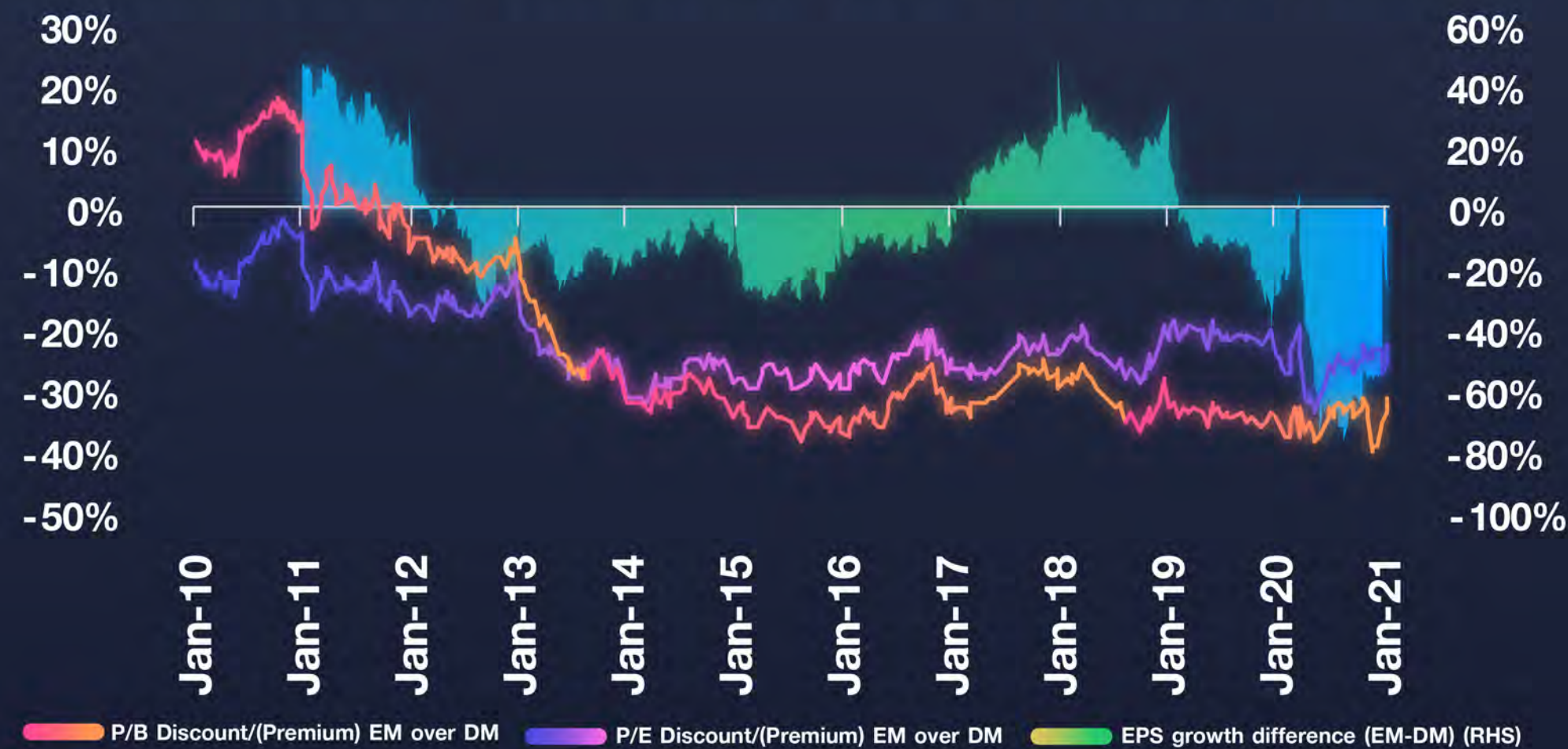
Different between EM and DM GDP growth could translate into excess returns of EM over DM



ความน่าสนใจ ของตลาด EM อยู่ตรงไหน?

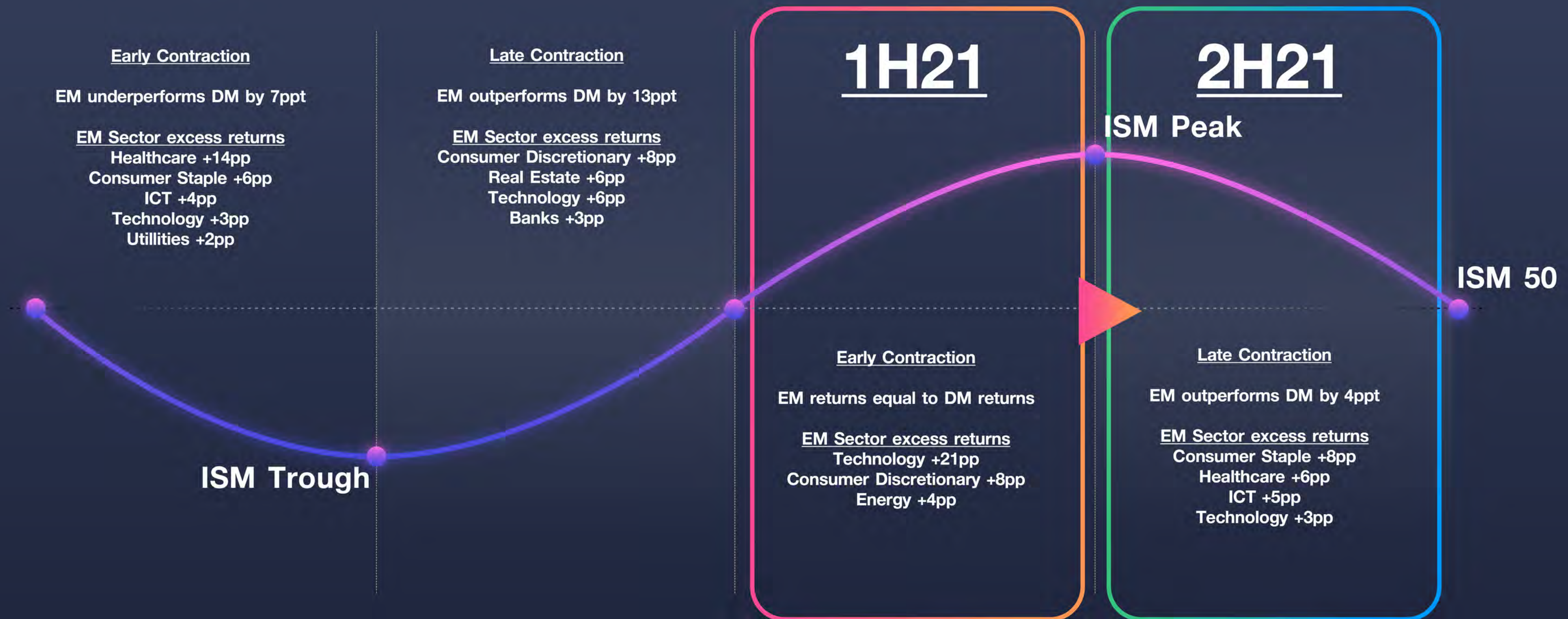
- แม้ว่า EM จะไม่มีกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่เติบโตในสัดส่วนของมูลค่าตลาดเมื่อเทียบกับตลาด DM แต่เรามองว่าความน่าสนใจของตลาด EM นั้นอยู่ที่ 1) EM เป็นภูมิภาคที่เศรษฐกิจอิงกับปัจจัยภายนอกมากกว่าตลาด DM ทำให้การกระจายวัชชีวนั้นจะทำให้กิจกรรมเศรษฐกิจระหว่างประเทศฟื้นตัวได้ดีและโดดเด่นกว่า DM 2) หากเราเทียบเคียงการเติบโตของเศรษฐกิจใน EM และ DM มาตั้งแต่ปี 2000 เราจะพบว่าเมื่อการเติบโตของ GDP ของตลาด EM สูงกว่า DM ผลตอบแทนในตลาดหุ้น EM จะสูงกว่า DM ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับอัตราเร่งที่คาดว่าจะเร่งตัวขึ้นในปี 2022 และ 3) การประเมินมูลค่าหุ้นทั้ง P/E และ P/B ของ EM นั้นมีส่วนลดมากเมื่อเทียบกับตลาด DM ในระดับ 30% แต่เมื่อเทียบกับการฟื้นตัวของแนวโน้มกำไรแล้วโอกาสที่จะเห็นการ Re-rate ในเชิงของ Valuation ก็จะทำให้ EM มีความน่าสนใจมากขึ้น

Discount valuation, while EM has faster EPS recovery than DM



Source: Bloomberg, IMF, World Bank, SCBS Investment Research

ตลาดหุ้น EM จะให้ผลตอบแทนดีในช่วงใดของวัฏจักรเศรษฐกิจ?

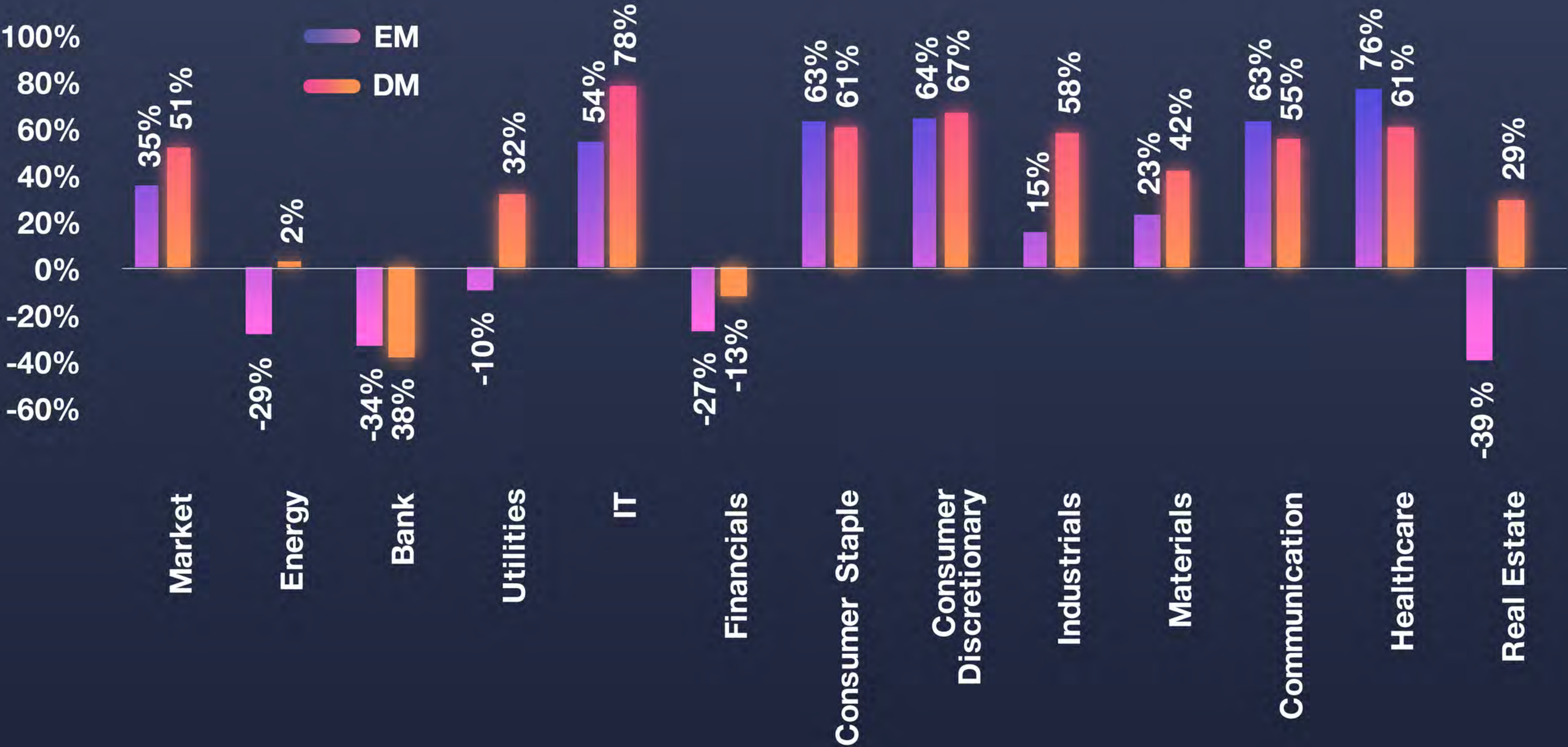


Source: SCBS Investment Research

- หากเราประเมินวงจรเศรษฐกิจในรอบหลัง COVID-19 เราพบว่าเศรษฐกิจโลกกำลังอยู่ในช่วงของการขยายตัวในช่วงต้น (Early Expansion) จึงทำให้เห็นการลงทุนแบบ Reflation ที่จะทำให้อสังหาริมทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งในช่วงนี้ค่าสถิติตั้งแต่ปี 1990 เป็นต้นมาค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของ EM จะใกล้เคียงกับ DM ในช่วง Early Expansion โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่ให้ผลตอบแทนได้ดีแก่ กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่ม Consumer Discretionary และกลุ่มพลังงาน ซึ่งภาพปัจจุบันก็ยังให้ผลตอบแทนเหมือนค่าสถิติในอดีต แต่อย่างไรก็ดีในครึ่งปีหลังของปี 2021 เราประเมินว่าวงจรเศรษฐกิจโลกจะเข้าสู่การขยายตัวช่วงปลายทำให้การลงทุนอาจจะต้องกลับมาเป็นการลงทุนที่เน้นหุ้นกลุ่มเชิงรับอย่าง Consumer Staples กลุ่มการแพทย์ กลุ่มสื่อสารมากขึ้น แม้ว่า EM จะยังให้ผลตอบแทนดีกว่า DM ก็ตาม

กลุ่มอุตสาหกรรมใน EM มีความคาดหวังกันอย่างไร?

Expectation (% of share price) comparison - DM vs EM



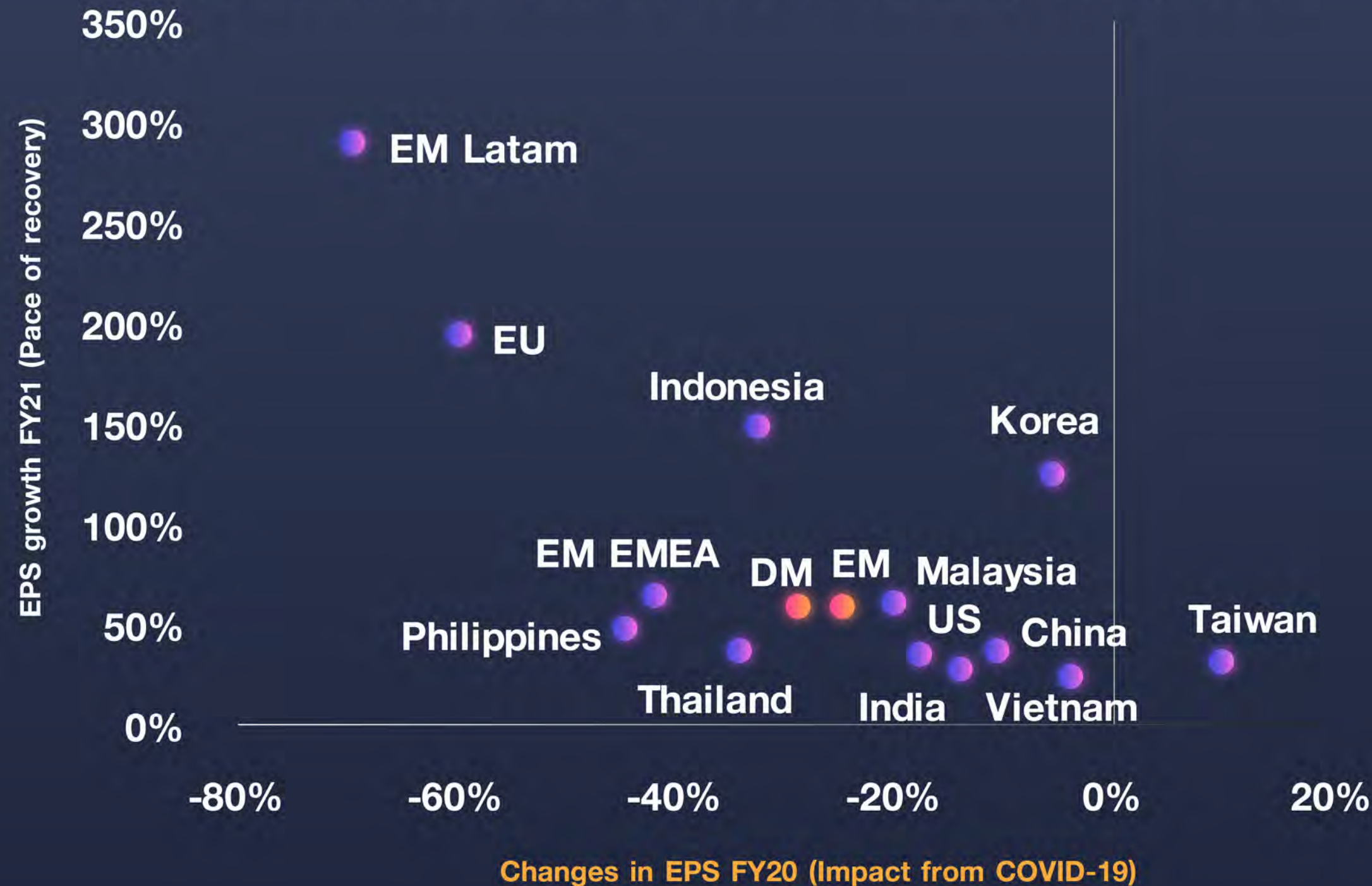
NOTE 
 ความคาดหวังหมายถึงสิ่งที่ราคาหุ้นไม่สามารถจะอธิบายได้ด้วยมูลค่าทางบัญชีและการคิดลดกระแสเงินสดในสามปีข้างหน้า และนำมาเทียบกับราคาหุ้น

Source: Bloomberg, SCBS Investment Research

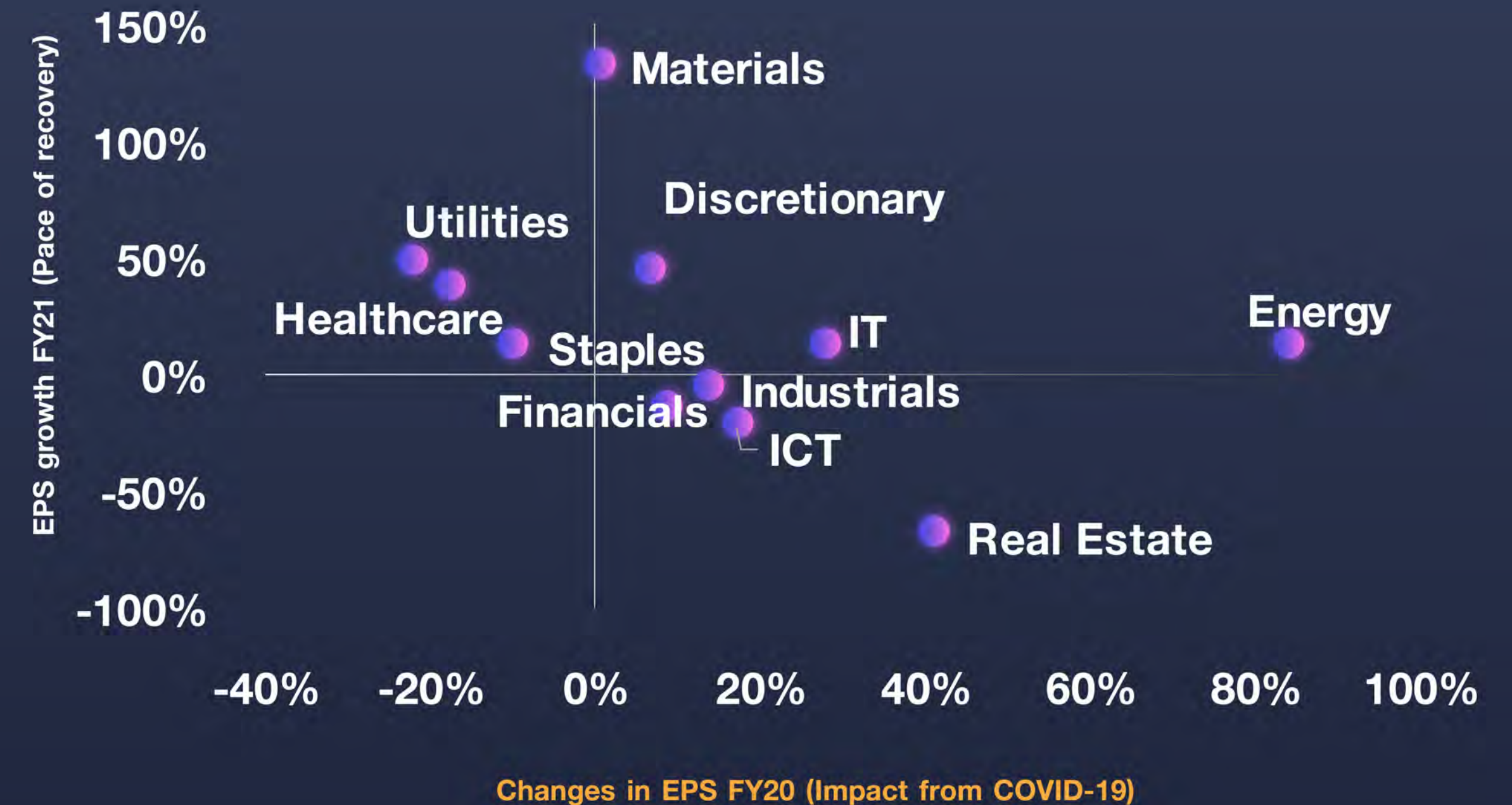
- ในภาพของความคาดหวังนั้นในดัชนีของ EM นั้นอยู่ที่ 35% ของดัชนีรวมในขณะที่ตลาด DM มีความคาดหวังมากกว่าที่ 51% โดยสาเหตุสำคัญสืบเนื่องจากกลุ่มเทคโนโลยีในสหรัฐเป็นสำคัญ แต่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอย่างกลุ่มพลังงาน กลุ่มสาธารณูปโภค อสังหาริมทรัพย์ สินค้าอุตสาหกรรมและกลุ่มปิโตรเคมีในตลาด EM นั้นมีความคาดหวังน้อยกว่าตลาด DM อยู่พอสมควรซึ่งจะบ่งชี้ได้ว่ามีโอกาสที่เราจะเห็นการลงทุนในแบบ Laggard plays ในตลาด EM ในกลุ่มที่มีความคาดหวังน้อย เราประเมินว่าการเข้าลงทุนในตลาด EM แม้ว่าจะยังสามารถหาผลตอบแทนที่ดีได้แต่มีความเสี่ยงมากขึ้นเพราะในราคามีความคาดหวังหรือข่าวนอกสะท้อนไปในราคาแล้วระดับหนึ่ง อีกทั้งเรามองว่าตลาด EM อยู่ในช่วงกลางและปลายของรอบฟื้นตัวแล้วไม่ใช่ต้นรอบของการฟื้นตัวจึงทำให้นักลงทุนต้องเพิ่มความระมัดระวังมากขึ้นในการเข้าตลาด EM ในช่วงนี้

การฟื้นตัวของกำไรรายกลุ่มประเทศและกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นอย่างไร?

Impacts from COVID-19 and recovery comparison



EM and DM sector earnings comparison



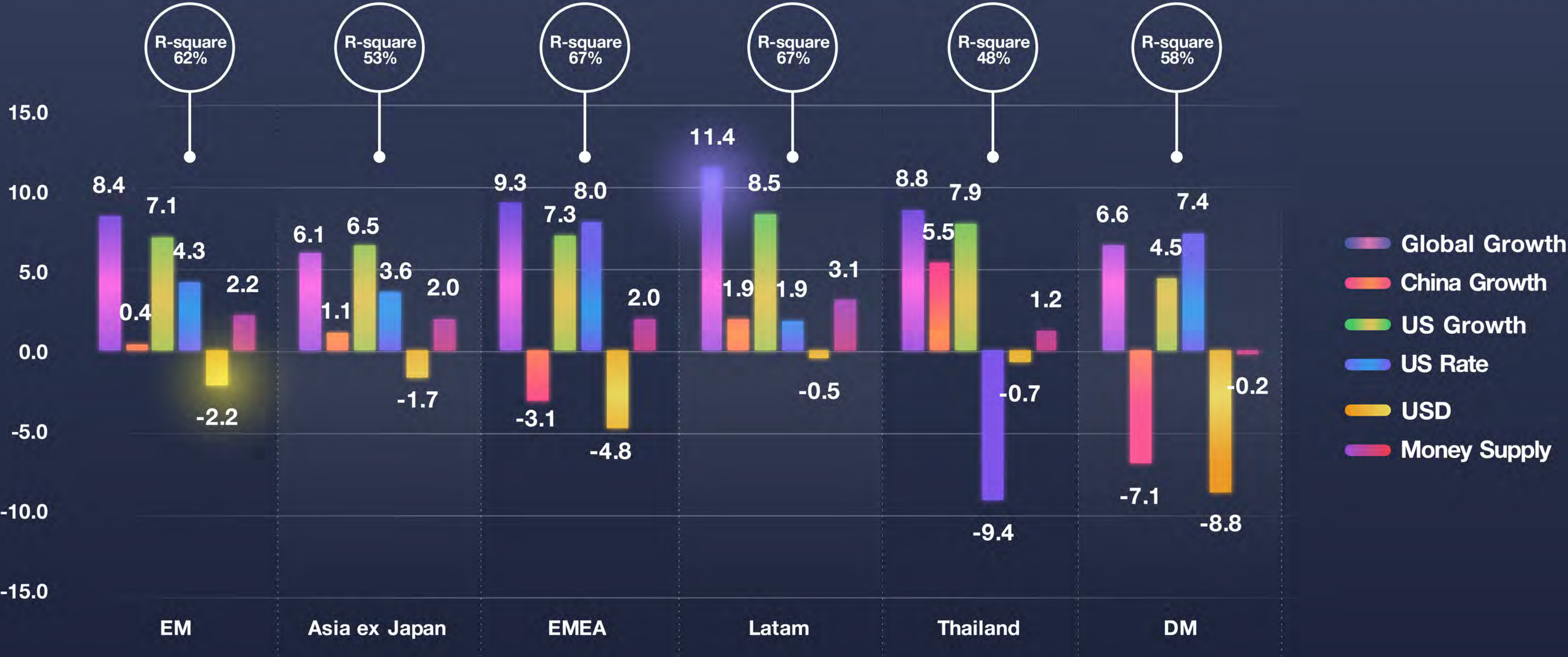
Source: Bloomberg, SCBS Investment Research

- ใน Yearbook ของเราแนะนำให้นักลงทุนกระจายการลงทุนไปยังต่างประเทศเพราะหากมองแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรในปี 2021 หลังจากที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ในปี 2020 เราพบว่ากลุ่มประเทศ EM นั้นได้รับผลกระทบน้อยกว่า DM แต่มีการฟื้นตัวที่ใกล้เคียงกับ DM บ่งชี้ตลาด EM ยังมีความน่าสนใจอยู่มาก โดยเฉพาะประเทศไต้หวัน เกาหลีใต้ อินเดียและละตินอเมริกา

ในรายการอุตสาหกรรม เราประเมินแนวโน้มกำไรรายกลุ่มเมื่อเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่าง EM และ DM เราพบว่ากลุ่มเชิงวัฏจักรอย่างเทคโนโลยี กลุ่ม Consumer Discretionary และกลุ่มที่อิงพลังงานและปิโตรเคมีมีแนวโน้มกำไรในตลาด EM มากกว่า DM และผลกระทบจาก COVID-19 ก็น้อยกว่า และหากกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นที่อิงกับการเปิดประเทศมีแนวโน้มให้ผลตอบแทนดีกว่า

ปัจจัยภายนอกที่มีผลกับผลตอบแทนของกลุ่ม EM คือปัจจัยอะไร?

Equity market returns vs Macro variables - Return sensitivity relative to six macro variables (2006-2020)

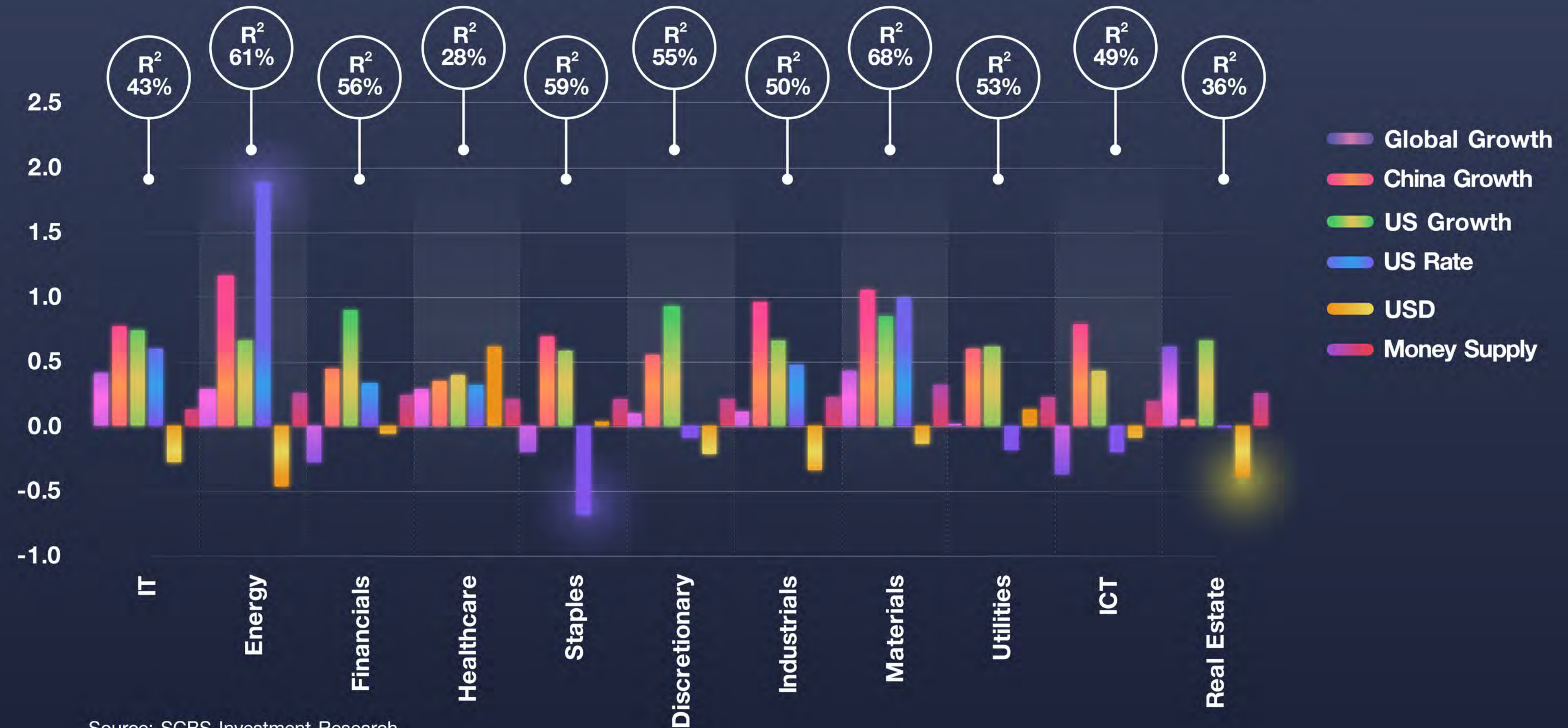


Source: SCBS Investment Research

- จากการศึกษาผลของตัวแปรเศรษฐกิจสำคัญต่อผลตอบแทนในประเทศในกลุ่ม EM นั้นสะท้อนว่ากลุ่ม EM นั้นมีความสัมพันธ์กับปัจจัยนอกมากกว่า DM ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความผันผวนกับ EM มากกว่า DM โดยเฉพาะสองปัจจัยที่มีความไม่แน่นอนสูงอย่างค่าเงินดอลลาร์และกระแสเงิน แต่ในภาพเศรษฐกิจมหภาคนั้นยังคงอยู่ในทิศทางฟื้นตัวตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการกระจายวัคซีน หากมองในแง่ความเสี่ยงอาจจะต้องระวัง EM ในฝั่งยุโรป ตะวันออกกลางและแอฟริกาหากค่าเงินดอลลาร์แข็งค่า ส่วนภูมิภาคละตินอเมริกามีผลในเชิงลบหากมีกระแสเงินไหลออก

เพราะอะไรทำให้หุ้นกลุ่มเชิงวัฏจักรใน EM น่าสนใจ?

EM Sector Return Sensitivity relative to six macro variables (2006-2020)

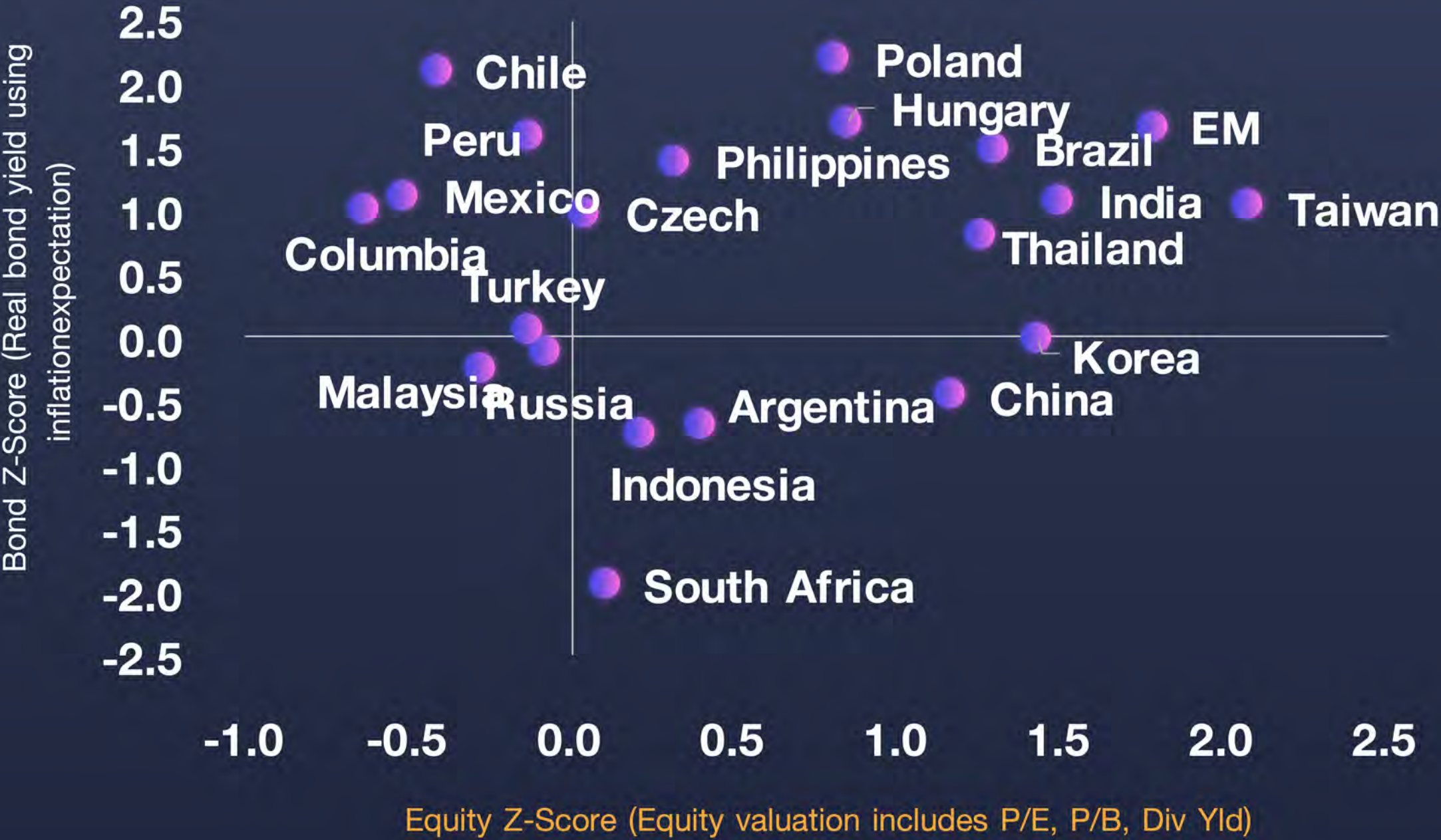


Source: SCBS Investment Research

- ในภาพใหญ่เราประเมินว่าเศรษฐกิจทั่วโลกยังอยู่ในภาพของการฟื้นตัวต่อเนื่อง ดังนั้นกลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนที่ดีได้แก่หุ้นที่มีความ Sensitive กับกิจกรรมทางเศรษฐกิจสูงได้แก่กลุ่มพลังงาน กลุ่ม Consumer Discretionary กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมและกลุ่ม Materials ซึ่งหากว่าดอลลาร์มีแนวโน้มอ่อนค่าจะได้ประโยชน์เพิ่มเพราะผลตอบแทนกลุ่มเชิงวัฏจักรจะให้ผลตอบแทนที่ดีเมื่อค่าเงินดอลลาร์อ่อนค่า แต่ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีผลจากกระแสเงินไหลเข้าออกไม่แตกต่างกันมาก

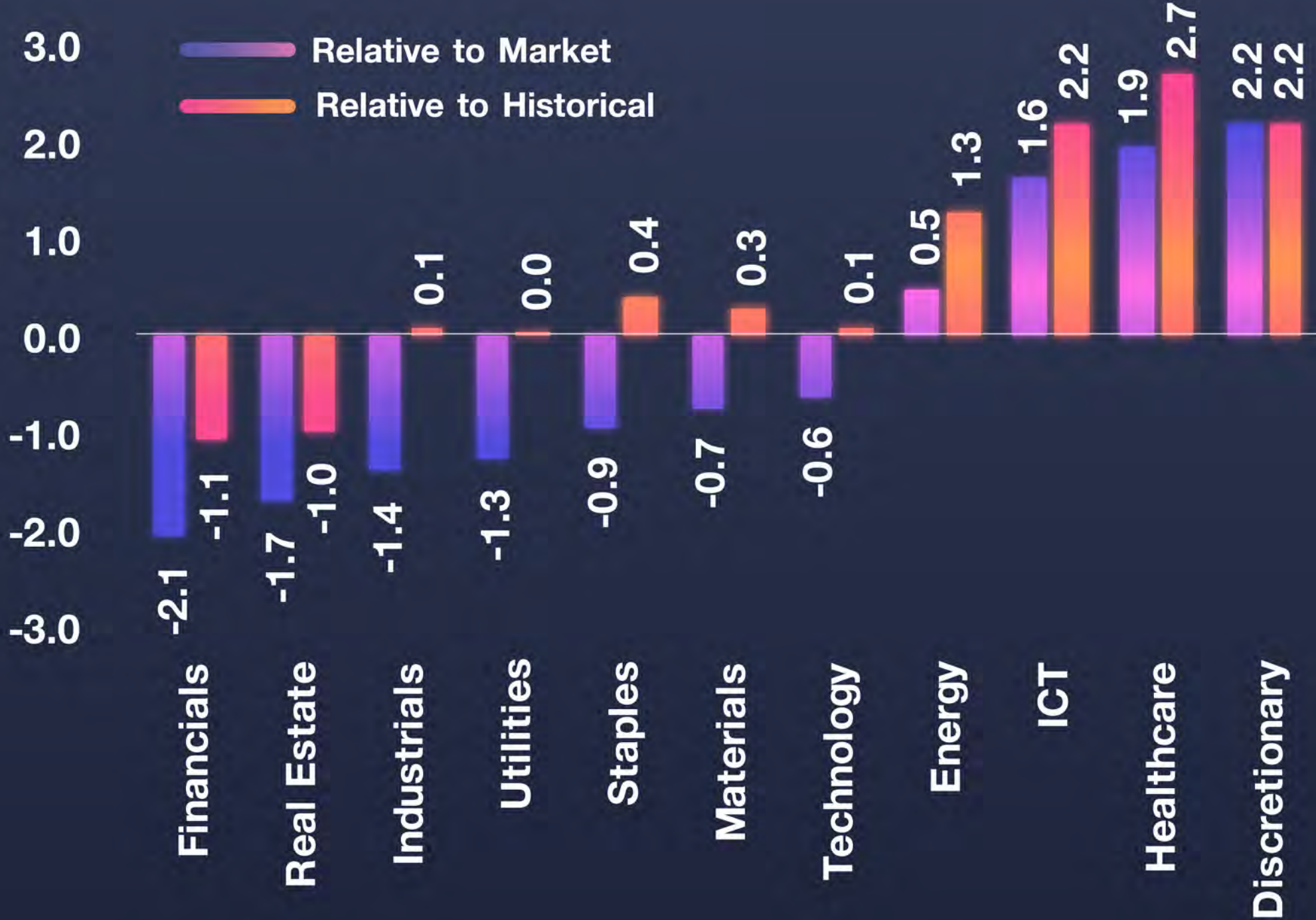
Valuation ใน EM นั้นถูกหรือแพง? กลุ่มอุตสาหกรรมไหนราคายังไม่แพง?

Z-Scores of Equity and local bonds across EM countries



Source: SCBS Investment Research

Z-score of EM sector valuation relative to market and historical level since 2006



- ในภาพของการประเมินมูลค่าทั้งในตราสารทุนและตราสารหนี้ในตลาด EM นั้นในภาพรวมการประเมินมูลค่าหุ้นนั้นอยู่ในระดับที่สูง แต่หากมองในภาพของกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นยังมีหลายกลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจในมิติของการประเมินมูลค่าหุ้น ดังนั้นการลงทุนในตลาด EM จึงควรเน้นลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมมากกว่าลงทุนในภาพรวมทั้ง EM โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการประเมินมูลค่าที่น่าสนใจได้แก่กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่ม Materials กลุ่มพลังงาน รวมถึงกลุ่ม Consumption อย่าง Consumer Staples ในขณะที่หุ้นกลุ่ม Consumer Discretionary ที่ได้ประโยชน์จากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวนั้นมีการประเมินมูลค่าหุ้นที่สูงจึงอาจจะต้องเพิ่มความระมัดระวังมากขึ้นและเน้นหุ้นที่มีงบดุลแข็งแกร่งเพราะบ่งชี้ว่าข่าวดีสะท้อนไปในราคาและกำไรอาจจะยังมาฟื้นตัวเร็วมากนัก

The information in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, its accuracy or completeness is not guaranteed. Any opinions expressed herein reflect our judgment at this date and are subject to change without notice. This report is for information only. It is not to be construed as an offer, or solicitation of an offer to sell or buy any securities. We accept no liability for any loss arising from the use of this document. We or our associates may have an interest in the companies mentioned therein.

SCB Securities Company Limited (“SCBS”) is a wholly-owned subsidiary of The Siam Commercial Bank Public Company Limited (“SCB”). Any information related to SCB is for sector comparison purposes.

SCB Securities Company Limited (“SCBS”) and SCB Asset Management Company Limited (“SCBAM”) are the wholly-owned subsidiaries of The Siam Commercial Bank Public Company Limited (“SCB”).

SCB Securities Company Limited (“SCBS”) acts as market maker and issuer of Derivative Warrants on the ordinary shares INTUCH.

Before making an investment decision over a derivative warrant, an investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrants. Any opinion, news, research, analyse, price, statement, forecast, projection and/or other information contained in this document (the “Information”) is provided as general purpose information only, and shall not be construed as a recommendation to any person of an offer to buy or sell, or the solicitation of an offer to buy or sell, any securities. SCBS and/or its directors, officers, employees, and agents shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of, or reliance on, the Information, including without limitation, damages for loss of profits. The investor should use the Information in association with other information and opinion, including his/her own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and SCBS cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

SCBS reserves the right to modify the Information from time to time at its sole discretion without giving any notice. This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of SCBS.

This document is prepared by SCB Securities Company Limited (“SCBS”) which is wholly-owned by The Siam Commercial Bank Public Company Limited (“SCB”). SCB has acted as Financial Advisor of Charoen Pokphand Group Company Limited. and its affiliates including CP All Public Company Limited. and Charoen Pokphand Foods Public Company Limited. Any opinions, news, research, analyses, prices, statements, forecasts, projections and/or other information contained in this document (the “Information”) is provided as general information purposes only, and shall not be construed as individualized recommendation of an offer to buy or sell or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. SCBS and/or its directors, officers and employees shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of or reliance on the Information, including without limitation to, damages for loss of profits. The investors shall use the Information in association with other information and opinion, including their own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and SCBS cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

SCBS reserves the right to modify the Information from time to time without notice and in its sole discretion. This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of SCBS.

This document is prepared by SCB Securities Company Limited (“SCBS”) which is wholly-owned by The Siam Commercial Bank Public Company Limited (“SCB”). SCB has acted as Financial Advisor, Lead Arranger of Global Power Synergy Public Company Limited. Any opinions, news, research, analyses, prices, statements, forecasts, projections and/or other information contained in this document (the “Information”) is provided as general information purposes only, and shall not be construed as individualized recommendation of an offer to buy or sell or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. SCBS and/or its directors, officers and employees shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of or reliance on the Information, including without limitation to, damages for loss of profits. The investors shall use the Information in association with other information and opinion, including their own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and SCBS cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

This document is prepared by SCB Securities Company Limited (“SCBS”) which is wholly-owned by The Siam Commercial Bank Public Company Limited (“SCB”). SCB Asset Management Company Limited (“SCBAM”) which is wholly-owned by The Siam Commercial Bank Public Company Limited (“SCB”). SCB has acted as Financial Advisor of Digital Telecommunications Infrastructure Fund. SCBAM has acted as Fund Manager of Digital Telecommunications Infrastructure Fund. Any opinions, news, research, analyses, prices, statements, forecasts, projections and/or other information contained in this document (the “Information”) is provided as general information purposes only, and shall not be construed as individualized recommendation of an offer to buy or sell or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. SCBS and/or its directors, officers and employees shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of or reliance on the Information, including without limitation to, damages for loss of profits. The investors shall use the Information in association with other information and opinion, including their own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and SCBS cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

Futures and Options trading carry a high level of risk with the potential for substantial losses, and are not suitable for all persons. Before deciding to trade Futures and Options, you should carefully consider your financial position, investment objectives, level of experience, and risk appetite if Futures and Options trading are appropriate. The possibility exists that you could sustain a loss of some or all of your initial investment. You should be aware of all the risks associated with Futures and Options trading, and you are advised to rely on your own judgment while making investment decision and/or should seek advice from professional investment advisor if you have any doubts.

This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of SCBS.

Copyright©2012 SCB Securities Company Limited. All rights reserved.

CG Rating 2020 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BGRIM, BIZ, BKI, BLA, BOL, BPP, BRR, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO*, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, DV8, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI*, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, NCH, NCL, NEP, NKI, NOBLE*, NSI, NVD, NYT, OISHI, ORI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOT, TCAP, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TNL, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, UAC, TTA, UBIS, TTCL, UV, TTW, VGI, TU, VIH, TVD, WACOAL, TVI, WAVE, TVO, WHA, TWPC, WHAUP, U, WICE, WINNER

Companies with Very Good CG Scoring

S, ABM, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAM, BBL, BFIT, BGC, BJC, BJCHI, BROOK, BTW, CBG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CMC, COLOR, COM7, CPL, CRC, CRD, CSC, CSP, CWT, DCC, DCON, DDD, DOD, DOHOME, EASON, EE, ERW, ESTAR, FE, FLOYD, FN, FORTH, FSS, FTE, FVC, GENCO, GJS, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GULF, GYT, HPT, HTC, ICN, IFS, ILM, IMH, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, ITEL, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KTIS, KWC, KWM, L&E, LALIN, LDC, LHK, LOXLEY, LPH, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, MVP, NETBAY, NEX, NINE, NTV, NWR, OCC, OGC, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PPP, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RPC, RWI, S11, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SEG, SFP, SGF, SHR, SIAM, SINGER, SKE, SKR, SKY, SMIT, SMT, SNP, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STI, STPI, SUC, SUN, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TIGER, TITLE, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMT, TNITY, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCORP, TPOLY, TPS, TRITN, TRT, TRU, TSE, TWT, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UWC, VL, VNT, VPO, WIJK, WP, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZMICO

Companies with Good CG Scoring

7UP, A, ABICO, AJ, ALL, ALUCON, AMC*, APP, ARIN, AS, AU, B52, BC, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BKD, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CITY, CMAN, CMO, CMR, CPT, CPW, CRANE, CSR, D, EKH, EP, ESSO, FMT, GIFT, GREEN, GSC*, GTB, HTECH, HUMAN, IHL, INOX, INSET, IP, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KUMWEL, KUN, KWG, KYE, LEE, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MM, MORE, NC, NDR, NER, NFC, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PROUD, PTL, RBF, RCI, RJH, ROJNA, RP, RPH, RSP, SF, SFLEX, SGP, SISB, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TIW, TNH, TOPP, TPCH, TPIPP, TPLAS, TTI, TYCN, UKEM, UMS, VCOM, VRANDA, WIN, WORK, WPH

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. SCB 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 2018 to 25 October 2019) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวัง ข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, ADVANC, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AP, AQUA, ARROW, ASK, ASP, AYUD, B, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COL, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, FE, FNS, FPI, FPT, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, INET, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MPG, MSC, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SIRI, SITHAI, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UWC, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, ZEN

Declared (ประกาศเจตนาสมัคร)

7UP, ABICO, AF, ALT, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, APURE, B52, BKD, BM, BROCK, BUI, CHO, CI, COTTO, DDD, EA, EFORL, EP, ERW, ESTAR, ETE, EVER, FSMART, GPI, ILINK, IRC, J, JKN, JMART, JMT, JSP, JTS, KWG, LDC, MAJOR, META, NCL, NOBLE, NOK, PK, PLE, ROJNA, SAAM, SAPPE, SCI, SE, SHANG, SINGER, SKR, SPALI, SSP, STANLY, SUPER, SYNEX, THAI, TKS, TOPP, TRITN, TTA, UPF, UV, WIN, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMC, AOT, APCO, APCS, APEX, APP, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AWC, BA, BAM, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BOL, BR, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPH, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRC, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DTCL, DV8, EASON, ECF, EE, EKH, EMC, EPG, ESSO, ETC, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, III, ILM, IMH, IND, INGRS, INOX, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JR, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KEX, KDH, KIAT, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPIC, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NRF, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PR9, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCI, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SAK, SALEE, SAM, SMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCGP, SCM, SCP, SDC, SEAFCO, SEG, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SIS, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STAR, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYMC, T, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TIW, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WGE, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YGG, YUASA, ZMICO

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 30, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.