



SCBS Make Sense

SET index	Close: 14/5/2019	1,633.84	-6.29 / -0.38%	Bt53,923mn
SET50 index	Close: 14/5/2019	1,086.59	-3.74 / -0.34%	Bt37,284mn

สงครามการค้ายกระดับ: endgame จะลงเอยอย่างไร?

บทสรุปผู้บริหาร

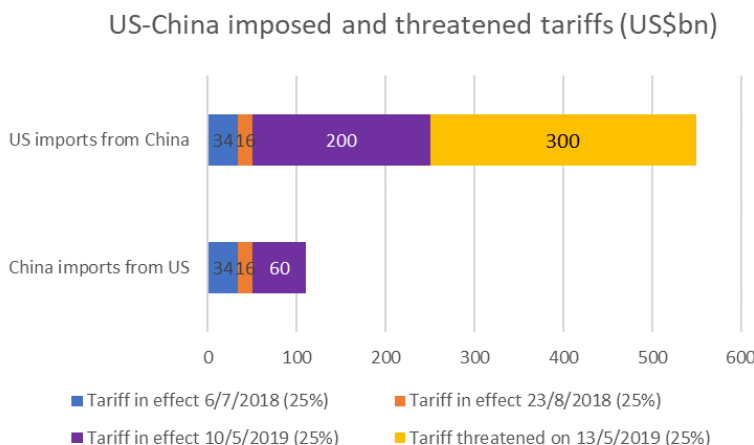
- สงครามการค้ายกระดับขึ้น แต่เรายังคงเชื่อว่าจะไม่เกิดสงครามการค้าอย่างเต็มรูปแบบ เนื่องจากเศรษฐกิจจีนจะแย่ลงมากหากเกิดสงครามการค้าเต็มรูปแบบ ส่วนในฝั่งสหรัฐฯ ในช่วงสั้นจะได้ประโยชน์จากสงครามการค้าจากคะแนนนิยมทางการเมืองที่มากขึ้น แต่ในระยะยาวสหรัฐฯ จะเสียประโยชน์มากขึ้น ดังนั้นสหรัฐฯ จึงมีแนวโน้มที่จะยุติสงครามการค้าเมื่อเวลาผ่านไป
- เราเชื่อว่ามีโอกาส 50% ที่ทั้งสองประเทศจะสามารถบรรลุข้อตกลงการค้าร่วมกันในที่ประชุม G-20 โดยจีนจะยินยอมแก้ไขกฎหมายเพื่อบังคับใช้ประเด็นสำคัญๆ เช่น สิทธิในทรัพย์สินทางปัญญา การบังคับถ่ายโอนเทคโนโลยี และการเปิดเสรีภาคบริการ ในขณะที่สหรัฐฯ จะยินยอมลดภาษีนำเข้าที่ประกาศไปเมื่อไม่นานนี้ลง ในขณะที่มองว่ามีความเป็นไปได้ 20% ที่จะเกิดสถานการณ์กลางๆ (Moderate case) คือทั้งสองฝ่ายไม่ได้ขึ้นหรือลดภาษีสินค้านำเข้าเพิ่มเติมนอกเหนือไปจากที่ประกาศไปแล้ว กรณีสุดท้าย เป็นสถานการณ์รุนแรง (Severe case) (ความเป็นไปได้ 30%) ที่สหรัฐฯ จะขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีนเพิ่มเติมอีก 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็น 25% ตามคำขู
- เราวิเคราะห์ผลกระทบของสงครามการค้าต่อสินทรัพย์เพื่อการลงทุนภายใต้การดูแลของ SCBS ตลาดหุ้น: เราเชื่อว่าตลาดหุ้นทั่วโลกมีโอกาสที่จะปรับตัวลงต่อในกรณีกลางๆ รวมถึงกรณีรุนแรง แต่ความเสี่ยงขาลงของราคาหุ้นมีจำกัด เนื่องจาก valuation ปัจจุบันไม่แพง อัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธ.กลางสหรัฐ (เฟด): เราเชื่อว่าเฟดจะคงอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันไว้ ยกเว้นในกรณีรุนแรงที่เฟดจำเป็นต้องลดอัตราดอกเบี้ยลงอย่างน้อย 50 bps เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ ผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ: ในกรณีพื้นฐาน ผลตอบแทนของพันธบัตรระยะสั้นกับพันธบัตรระยะยาวจะฟื้นตัวดีขึ้น ในกรณีกลางๆ ผลตอบแทนพันธบัตรจะทรงตัวอยู่ที่ระดับปัจจุบัน แต่จะลดลงอย่างมากในกรณีรุนแรง ราคาสินค้าโภคภัณฑ์: เราคาดว่าราคาน้ำมันดิบและราคาทองคำจะลดลงในกรณีกลางๆ และกรณีรุนแรง แต่คาดว่าราคาน้ำมันจะลดลงมากกว่าราคาทองคำ เนื่องจากราคาน้ำมันขึ้นอยู่กับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ในขณะที่ราคาทองคำถูกจัดเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย

นักวิเคราะห์
ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์
 นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน
 ด้านหลักทรัพย์
 0-2949-1037
 piyasak.manason@scb.co.th

สงครามการค้ายกระดับความรุนแรงมากขึ้น - อีกครั้ง

เมื่อวันที่ 10 พ.ค. สหรัฐฯ ขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีน มูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ สู่ 25% ตามคำขูของประธานาธิบดีทรัมป์ ต่อมาเมื่อวันที่ 13 พ.ค. ทางการเงินออกมากล่าวว่าจีนจะตอบโต้ด้วยการขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากสหรัฐฯ มูลค่า 6 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยจะปรับขึ้นสู่ 10%, 20% และ 25% จากระดับปัจจุบันที่ 5% และ 10% เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. และในวันเดียวกัน สหรัฐฯ ก็ประกาศแผนขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีนที่เหลืออีก 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ ในขณะเดียวกัน ทรัมป์และประธานาธิบดีสี จิ้นผิงก็มีแผนที่จะเจรจากันนอกรอบการประชุม G-20 ในช่วงปลายเดือนมิ.ย.

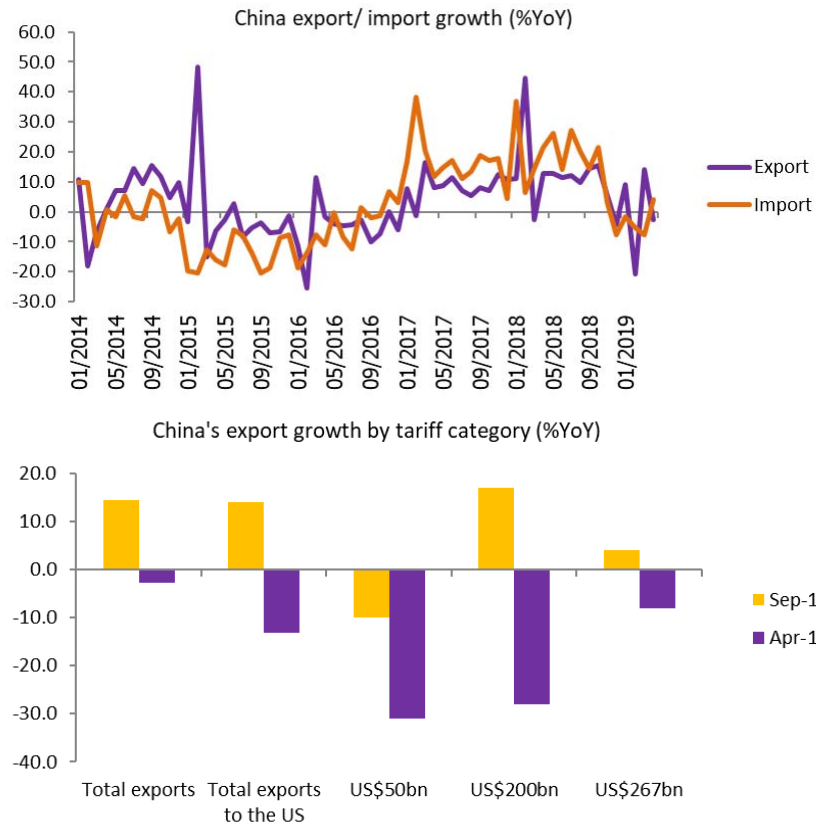
Figure 1: สงครามการค้ายกระดับความรุนแรง



Source: Bloomberg, SCBS Research

แม้สงครามการค้าจะร้อนแรงขึ้น แต่เรายังคงเชื่อว่าสงครามการค้าที่ยืดเยื้อและเต็มรูปแบบจะไม่เกิดขึ้น โดยมองว่าเศรษฐกิจจีนจะปรับตัวแยกลงถ้ามีการยกระดับสงครามการค้า ทั้งนี้ในปัจจุบัน มูลค่าการส่งออกสินค้าจีนไปยังสหรัฐฯ หดตัวลงประมาณ 13% YoY โดยสินค้าชุดแรก มูลค่า 5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ถูกเก็บภาษีจากสหรัฐฯ หดตัวลงมากที่สุดที่ประมาณ 31% YoY ในขณะที่สินค้าชุดที่สอง (มูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) และชุดที่สาม (มูลค่า 2.67 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ - มูลค่าในปี 2560) ลดลงน้อยกว่าสินค้าชุดแรก (28% YoY และ 8% YoY ตามลำดับ) ดังนั้น หากสหรัฐฯ ขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าชุดที่สาม มูลค่าการส่งออกสินค้าชุดที่สองและชุดที่สามจะหดตัวลงมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะกดดันให้การส่งออกของจีนปรับตัวลดลงอีก เราเชื่อว่าสถานการณ์เช่นนี้จะส่งผลทำให้เศรษฐกิจจีนชะลอตัวลงอีก แม้ว่ารัฐบาลจีนจะเร่งการเบิกจ่ายงบประมาณในการกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีวงเงินสูงถึง 6.3 ล้านล้านหยวนแล้วก็ตาม

Figure 2: การส่งออกของจีนจะหดตัวลงมากกว่าการส่งออกของสหรัฐฯ



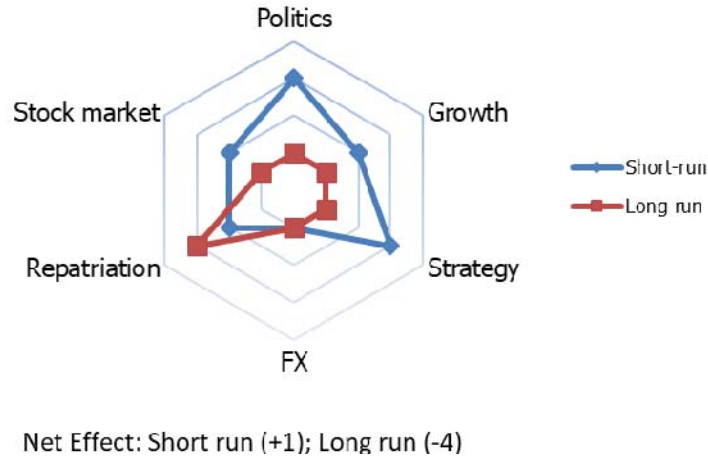
Note: September 2018 was when levies on the first tranche of tariff (US\$50bn) took effect
 Source: USITC, CEIC, SCBS Research

ในด้านของสหรัฐฯ เราเชื่อว่าในช่วงเวลาสั้นๆ สหรัฐฯ จะอยู่ในสถานะที่ได้เปรียบจากการต่อสู้สงครามการค้ากับจีนมากกว่าเสียเปรียบอยู่เล็กน้อย ประโยชน์ที่จะได้รับมากที่สุด คือ ประโยชน์ทางการเมือง โดยทรัมป์จะได้รับคะแนนนิยมมากขึ้น ในขณะที่เดียวกันก็จะสร้างแรงกดดันให้จีนหยุดยุทธศาสตร์ด้านเทคโนโลยี เช่นการบังคับการถ่ายโอนเทคโนโลยี ชั่วคราว อย่างไรก็ตาม เรามองว่าความได้เปรียบอื่น ๆ ในแง่ของการเติบโตทางเศรษฐกิจ การนำเงินลงทุนกลับประเทศ (กลับสู่สหรัฐฯ) และการเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นสหรัฐฯ เทียบกับตลาดหุ้นจีน มีน้อยมาก แต่สหรัฐฯจะเสียเปรียบในระยะสั้น จากการเคลื่อนไหวของค่าเงินดอลลาร์ ซึ่งจะแข็งค่าขึ้น เนื่องจากมีสถานะเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (ซึ่งไม่ดีสำหรับเศรษฐกิจ)

อย่างไรก็ตาม ในระยะยาว สหรัฐฯ จะเสียเปรียบจากการทำสงครามการค้ามากกว่าได้เปรียบ เพราะจะได้เปรียบเพียงประการเดียว คือ การที่ธุรกิจต่างประเทศจะหันกลับมาลงทุนในสหรัฐฯ มากขึ้น เพื่อหลีกเลี่ยงสงครามการค้า อย่างไรก็ตาม สงครามการค้าจะส่งผลกระทบต่อปัจจัยอื่นๆ ตั้งแต่คะแนนนิยมทางการเมือง การเติบโตทางเศรษฐกิจ การแข็งค่าของดอลลาร์ ไปจนถึง performance ตลาดหุ้น ในส่วนความพยายามที่จะบังคับให้จีนหยุดยั้งการบังคับการถ่ายโอนเทคโนโลยีในระยะยาว เราเชื่อว่าการขึ้นภาษีนำเข้าไม่น่าจะไม่มีผลใดๆ

เนื่องจากความเสียเปรียบจากการทำสงครามการค้าจะมีมากกว่าความได้เปรียบในระยะยาว เราจึงเชื่อว่าสหรัฐฯ จะต้องการยุติสงครามการค้าแทนที่จะปล่อยให้สงครามการค้ายืดเยื้อต่อไป

Figure 3: การวิเคราะห์ปัจจัยที่จะได้รับผลกระทบจากสงครามการค้ารอบใหม่ของสหรัฐฯ-จีน (ฝั่งสหรัฐฯ)



Note: Outer rim = positive score
Source: SCBS Research

การวิเคราะห์ของเราพบว่าสงครามการค้าที่ยกระดับความรุนแรงมากขึ้นในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา จะเกิดขึ้นในช่วงเวลาสั้นๆ เราเชื่อว่าวันที่ต้องจับตาสำหรับสงครามการค้ารอบใหม่คือวันประชุม G-20 ในวันที่ 28-29 มิ.ย. ซึ่งทรัมป์ และสี จิ้นผิง จะเข้าร่วมการประชุมครั้งนี้ เราคาดว่าจีนจะยินยอมแก้ไขกฎหมายเพื่อบังคับใช้ประเด็นสำคัญๆ เช่น สิทธิในทรัพย์สินทางปัญญา การบังคับถ่ายโอนเทคโนโลยี และการเปิดเสรีภาคบริการ ในขณะที่สหรัฐฯ จะยินยอมปรับภาษีนำเข้าลดลงจาก 25% กลับสู่ 10% และสัญญาว่าจะปรับภาษีนำเข้าลงอีกหากจีนทำตามข้อตกลง เรามองว่ามีความเป็นไปได้ 50% ที่จะเกิดสถานการณ์นี้ และมองว่ามีความเป็นไปได้ 20% ที่จะเกิดสถานการณ์ไกลๆ คือทั้งสองฝ่ายไม่ได้ขึ้นหรือลดภาษีสินค้านำเข้าเพิ่มเติมนอกเหนือไปจากที่ประกาศไปแล้ว กรณีสุดท้าย เป็นสถานการณ์รุนแรง (ความเป็นไปได้ 30%) ที่สหรัฐฯ จะขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีนเพิ่มเติมอีก 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐเป็น 25% ตามคำขู สองสถานการณ์สุดท้ายนี้ จะผลกระทบด้านลบต่อเศรษฐกิจอย่างชัดเจน โดยจีนจะได้รับผลกระทบมากกว่าสหรัฐฯ

อย่างไรก็ตาม แม้เรายังคงคาดว่าสงครามการค้าจะลดระดับความรุนแรงลงในระยะกลาง แต่เรามองว่ามีโอกาสที่สงครามการค้าจะยกระดับขึ้นหลังจากจีนออกมาตรการตอบโต้ในวันจันทร์ที่ผ่านมา

Figure 4: เราคาดว่าสงครามการค้าจะลดระดับความรุนแรงลง แต่ยังมีความเสี่ยงขาลง

Key scenario assumptions for new round in US-China trade war

Scenario	After G-20 (28-29 Jun)	Key event	Econ impact & policy	Prob.
Base case	25%→10% (\$200bn)	China amends its law (IPR, Forced tech transfer, liberalized service sector, etc.) US abolishes	No impact on GDP: CN: 6.2%; US: 2.3%	50%
Moderate case (S1)	25% on US\$200bn 0% on US\$325bn	Status quo	GDP: CN: 6.0%; US: 2.2% Policy: Speed up disbursement	20%
Severe case (S2)	25% on US\$200bn 25% on US\$325bn	China retaliates on US\$200bn	GDP: CN: 5.9%; US: 2.0% Policy: New stimulus, Fed & PBOC cut	30%

Source: SCBS Research

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจและตลาด

ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้ เราทำการวิเคราะห์ผลกระทบของสงครามการค้าต่อเศรษฐกิจและสินทรัพย์เพื่อการลงทุนภายใต้การดูแลของ SCBS โดยหลังจากวิเคราะห์ปัจจัยและจำลองสถานการณ์ การวิเคราะห์ของเราพบว่า:

ประการแรก เราเชื่อว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าน้อยกว่าเศรษฐกิจจีน เนื่องจากสหรัฐฯ พึ่งพาการค้ากับจีนน้อยกว่า: จีนเป็นตลาดส่งออกสินค้าขนาดใหญ่อันดับสามของสหรัฐฯ ในปี 2561 ในขณะที่สหรัฐฯ เป็นตลาดส่งออกใหญ่สุดของจีน

เศรษฐกิจไทยได้รับผลกระทบอย่างมากจากสงครามการค้า เนื่องจากการส่งออกคิดเป็นสัดส่วนใหญ่สุดของเศรษฐกิจ (65% ของ GDP) ดังนั้นการหดตัวของการส่งออกที่มีสาเหตุมาจากสงครามการค้าจึงมีผลกระทบต่อ GDP นอกจากนี้ประเทศไทยก็ส่งออกสินค้าทั้งโดยตรงและทางอ้อมสู่จีน โดยใน 1Q62 การส่งออกของประเทศไทยหดตัวลง 4.7% YoY (ไม่รวมยุทธโศปกรณ์ทางการทหาร) โดยพบว่าสินค้ากลุ่มคอมพิวเตอร์ ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน และอิเล็กทรอนิกส์ รวมถึงเครื่องจักร หดตัวลงมากที่สุด ซึ่งทั้งหมดนี้เป็นสินค้าในชุดแรกและชุดที่สองที่ได้รับผลกระทบจากการขึ้นภาษีของสหรัฐฯ โดยมีมูลค่า 2.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ประการที่สอง นักกลยุทธ์ของเราเชื่อว่าตลาดหุ้นทั่วโลกมีโอกาที่จะปรับตัวลงต่อในสถานการณ์กลางๆ และสถานการณ์รุนแรง แต่ความเสี่ยง downside มีจำกัด เนื่องจาก valuation ปัจจุบันไม่แพง ตลาดหุ้นในสหรัฐฯ และจีน มีโอกาที่จะปรับตัวลงอีก 18-22% ในขณะที่ตลาดหุ้นไทยจะแข็งแกร่งกว่า โดยมีความเสี่ยง downside 5.4% จากระดับปัจจุบัน

ประการที่สาม เราเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย Fed funds rate จะยังคงอยู่ที่ระดับปัจจุบันที่ 2.25-2.50% ตลอดช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้ในสถานการณ์กลางๆ เนื่องจากผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในสถานการณ์กลางๆ มีน้อยมาก อย่างไรก็ตาม ในสถานการณ์รุนแรง ผลกระทบต่อเศรษฐกิจจะมีมากขึ้น โดยมีสาเหตุมาจากผลกระทบเชิงลบย้อนกลับจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัว (โดยเฉพาะจีน) ซึ่งจะกดดันให้เฟดต้องลดอัตราดอกเบี้ยลงอย่างน้อย 50 bps เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ

ด้วยสมมติฐานเหล่านี้ ผลกระทบต่อผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ จะเกิดขึ้นดังนี้ ในสถานการณ์พื้นฐาน ผลตอบแทนพันธบัตรทั้งระยะสั้น (อายุ 2 ปี) และระยะยาว (อายุ 10 ปี) จะฟื้นตัวกลับขึ้นมาเข้าใกล้ระดับสิ้นปี 2561 (ใช้สมมติฐานว่าการเติบโตลดลงเพียงเล็กน้อย และเงินเฟ้อต่ำ) ในสถานการณ์กลางๆ เราเชื่อว่าอัตราผลตอบแทนจะยังทรงตัวอยู่ที่ระดับปัจจุบัน เนื่องจากระดับปัจจุบันสะท้อน (price in) ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจากสงครามการค้าที่เป็นอยู่ในปัจจุบันไปเรียบร้อยแล้ว ส่วนในสถานการณ์รุนแรง ผลตอบแทนพันธบัตรทั้งอายุ 2 ปี และ 10 ปี จะลดลง ตามอัตราดอกเบี้ย Fed funds rate เนื่องจากทั้งการเติบโตทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อมีความเสี่ยงขาลง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวจะลดลงมากกว่าผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น ซึ่งจะส่งผลทำให้ yield curve มีลักษณะแบนราบมากขึ้น (ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 2 ปี กับ 10 ปี แตกต่างกันเพียง 10 bps)

ประการสุดท้าย สำหรับราคาสินค้าโภคภัณฑ์ เราคาดว่าราคาน้ำมันดิบและราคาทองคำจะลดลงในสถานการณ์กลางๆ และสถานการณ์รุนแรง แต่ราคาน้ำมันจะลดลงมากกว่าราคาทองคำ โดยเฉพาะในกรณีที่เกิดสถานการณ์รุนแรง เนื่องจากสงครามการค้าจะส่งผลทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจลดลง และจะส่งผลกระทบต่อความต้องการน้ำมันลดลง ดังเห็นได้จากราคาน้ำมันที่ลดลงในระยะหลังนี้ ทั้งๆ ที่ความเสี่ยงด้านการเมืองระหว่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นหลังจากเกิดเหตุการณ์โจมตีคลังน้ำมันของซาอุดีอาระเบียใกล้ช่องแคบฮอร์มุซ ในสถานการณ์รุนแรง เราเชื่อว่าราคาทองคำ (แม้จะลดลงจากเศรษฐกิจทั่วโลกชะลอตัว) จะปรับตัวเพิ่มขึ้นปานกลาง เนื่องจากจัดเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย รวมถึงจากธนาคารกลางในรัสเซีย และจีนที่เข้าซื้อทองคำมากขึ้น

Figure 5: สงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน: การวิเคราะห์สถานการณ์สำหรับสินทรัพย์เพื่อการลงทุนภายใต้การดูแลของ SCBS

Macro/Market Variables	2018	2019		
		Base	Moderate	Severe
Global GDP (%YoY)	3.6	3.3	3.2	3.0
US GDP (%YoY)	2.9	2.3	2.2	2.0
CN GDP (%YoY)	6.6	6.3	6.1	5.9
TH GDP (%YoY)	4.1	3.6	3.3	3.0
S&P's 500 eoy	2,507	3,000	2,640	2,400
CSI300 eoy	3,010	3,756	3,300	2,970
SET eoy	1,564	1,650	1,600	1,550
FFR (%)	2.38	2.38	2.38	1.88
US10YY (%) eoy	2.77	2.73	2.4	2.0
US2YY (%) eoy	2.63	2.53	2.2	1.9
2-10 (%) eoy	0.14	0.2	0.2	0.1
Brent avg. (US\$/bl.)	71.8	70	65	55
Gold avg. (US\$/Oz.)	1,268	1,351	1,298	1,250

Source: IMF, Bloomberg, CEIC, SCBS Research

Disclaimer

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") acts as market maker and issuer of Derivative Warrants on the ordinary shares AAV, ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEM, BGRIM, BH, BJC, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPN, DTAC, EA, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KTB, KTC, LH, MINT, MTC, ORI, PLANB, PRM, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, ROBINS, RS, SAWAD, SCC, SGP, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, THANI, TISCO, TMB, TOA, TOP, TVO, VGI, WHA, WORK

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 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.

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 2018 Companies with CG Rating

▲▲▲▲▲

ADVANC, AKP, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BRR, BTS, BWG, CFRESH, CHO, CK, CKP, CM, CNT, COL, CPF, CPI, CPN, CSL, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EA, EASTW, EGCO, GC, GEL, GFPT, GGC*, GOLD, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HMPRO, ICC, ICHI, INTUCH, IRPC, IVL, JSP, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MBK, MCOT, MINT, MONO, MTC, NCL, NKI, NVD, NYT, OISHI, OTO, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PPS, PRG, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, ROBINS, S & J, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SDC, SE-ED, SIS, SITHAI, SNC, SPALI, SPRC, SSSC, STEC, SVI, SYNTEC, TASCOC, TCAP, THAI, THANA, THANI, THCOM, THIP, THREL, TIP, TISCO, TKT, TMB, TNDT, TOP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, UAC, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WINNER

▲▲▲▲

2S, AAV, ACAP, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMANAH, APCO, AQUA, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASK, ASN, ASP, ATP30, AU, AUCT, AYUD, BA, BBL, BDMS, BEC, BEM, BFIT, BGRIM, BIZ, BJC, BJCHI, BLA, BOL, BPP, BROOK, BTW, CBG, CEN, CENTEL, CGH, CHEWA, CHG, CHOW, CI, CIMBT, CNS, COM7, COMAN, CPALL, CSC, CSP, DCC, DCORP, DDD, EASON, ECF, ECL, EE, EPG, ERW, ETE, FN, FNS, FORTH, FPI, FSMART, FVC, GBX, GCAP, GLOBAL, GLOW, GULF, HARN, HPT, HTC, HYDRO, ICN, ILINK, INET, IRC, ITD*, JAS, JCKH, JKN, JWD, K, KBS, KCAR, KGI, KKC, KOOL, KTIS, L&E, LANNA, LDC, LH, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MALEE, MBKET, MC, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MK, MOONG, MSC, MTI, NCH, NEP, NINE, NOBLE, NOK, NSI, NTV, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PDI, PJW, PLAT, PM, PORT, PPP, PREB, PRECHA, PRINC, PRM, PT, QLT, RICHY, RML, RS, RWI, S, S11, SALEE, SANKO, SAWAD, SCG, SCI, SCN, SE, SEAFCO, SEAOLIL, SELIC, SENA, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKE, SMK, SMP, SMT, SNP, SORKON, SPC, SPI, SPPT, SPVI, SR, SSF, SST, STA, SUC, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, TACC, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TEAM, TFG, TFMAMA, THRE, TICON, TIPCO, TK, TKN, TKS, TM, TMC, TMI, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOA, TOG, TPA, TPAC, TPBI, TPCORP, TRITN, TRT, TSE, TSR, TSTE, TTA, TTW, TVI, TVO, TWP, TWPC, U, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UWC, VNT, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZMICO

▲▲▲

7UP, ABICO, ABM, AEC, AEONTS, AF, AJ, ALUCON, AMARIN, AMC, AS, ASAP, ASEFA, ASIAN, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BTNC, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CITY, CMO, CMR, COLOR, CPL, CPT, CRD, CSR, CTW, CWT, D, DCON, DIGI, DIMET, EKH, EMC, EPCO, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FOCUS, FSS, FTE, GENCO, GIFT, GJS, GLAND, GPI, GREEN, GTB, GYT, HTECH, IFS, IHL, III, INOX, INSURE, IRCP, IT, ITEL, J, JCK, JMART, JMT, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KIAT, KWC, KWG, KYE, LALIN, LEE, LPH, MATCH, MATI, MBAX, M-CHAI, MDX, META, MILL, MJD, MM, MODERN, MPG, NC, NDR, NETBAY, NNCL, NPK, OCEAN, PAF, PDG, PF, PICO, PIMO, PK, PL, PLE, PMTA, PPPM, PRIN, PSTC, PTL, RCI, RCL, RJH, ROJNA, RPC, RPH, SAMCO, SAPPE, SCP, SF, SGF, SGP, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SOLAR, SPA, SPCG, SPG, SQ, SRICHA, SSC, SSP, STANLY, STPI, SUN, SUPER, SVOA, T, TCCC, TCMC, THE, THG, THMUI, TIC, TITLE, TIW, TMD, TOPP, TPCH, TPIPP, TPOLY, TTI, TVT, TYCN, UEC, UMS, UNIQ, VCOM, VIBHA, VPO, WIN, WORK, WP, WPH, ZIGA

Corporate Governance Report

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

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 2017 to 19 October 2018) is publicized.

CSL was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 26, 2018

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการศึกษาเกี่ยวกับดุลยเลิการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชั่น เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

ADVANC, AKP, AMANAH, AP, APCO, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CIG, CM, CNS, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, EPCO, FE, FNS, FPT, FSS, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOW, GOLD, GPSC, GSTEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, IFEC, IFS, INET, INTUCH, IRPC, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTI, NBC, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, OCC, OCEAN, OGC, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PSH, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, RATCH, RML, ROBINS, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSS, SSI, SSSC, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TAE, TASCOC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TWPC, U, UBIS, UOBKH, VGI, VNT, WACOAL, WHA, WICE, WIIK

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

A, ABICO, AIE, AJ, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, APCO, ARROW, ASIAN, B, BJC, BLAND, BLISS, BM, BPP, BR, BUI, CEN, CGH, CHG, CHO, CHOTI, CI, CIMBT, CITY, COL, CPR, DDD, EFORL, EKH, ESTAR, ETE, FLOYD, FN, FPI, FTE, GPI, YF, ICHI, ILINK, INSURE, IRC, ITEL, JAS, JTS, KWG, LDC, LEE, LIT, LRH, MATCH, MATI, META, MFEC, MILL, MTC, NCL, NEP, NWR, ORI, PAP, PK, PLANB, POST, PRM, PRO, PSL, PYLON, QTC, ROJNA, RWI, SAPPE, SCI, SHANG, SPALI, SST, STANLY, SUPER, SWC, SYMC, SYNEX, TAKUNI, THE, THIP, TKN, TMC, TNR, TOPP, TPP, TRITN, TTI, TVO, UEC, UKEM, UP, UREKA, UV, UWC, VIH, XO, YUASA

N/A

2S, 7UP, AAV, ABM, ACAP, ACC, ADAM, ADB, AEC, AEONTS, AF, AFC, AGE, AH, AHC, AI, AIRA, AIT, AJA, AKR, ALLA, ALT, ALUCON, AMA, AMARIN, AMC, APEX, APURE, AQ, AQUA, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, BA, BAT-3K, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGT, BH, BIG, BIZ, BKD, BOL, BROCK, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHOW, CHUO, CK, CKP, CMAN, CMC, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, COTTO, CPH, CPL, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCORP, DELTA, DIGI, DOD, DTCL, EA, EARTH, EASON, ECF, EE, EIC, EMC, EPG, ERW, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FC, FMT, FOCUS, FORTH, FSMART, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IEC, IHL, III, INGRS, INOX, IRCP, IT, ITD, J, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMART, JMT, JSP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTECH, KTIS, KWM, KYE, LALIN, LH, LOXLEY, LPH, LST, LTX, LVT, MACO, MAJOR, MANRIN, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MIDA, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPG, MPIC, MVP, NC, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NOBLE, NOK, NPK, NPPG, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, PPM, PR9, PRAKIT, PRECHA, PRIN, PTL, RAM, RCI, RCL, RICH, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, S, S11, SAAM, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SEAOLIL, SF, SFP, SGF, SIAM, SIMAT, SISB, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMM, SMT, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPORT, SPPT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STAR, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, T, TACC, TAPAC, TBSP, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THL, THMUI, TIC, TIGER, TITL, TIW, TK, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTL, TTMT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VNG, VPO, WAVE, WG, WHAUP, WIN, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YNP, ZEN, ZIGA, 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.