

Thailand Market Strategy

ผลกระทบต่อประเทศไทยจากการกลับมาของทรัมป์

- การชนะการเลือกตั้งและกลับมาเป็นประธานาธิบดีของทรัมป์ในปี 2024 เพิ่มความไม่แน่นอนซึ่งอาจกดดันตลาดโลก โดยเฉพาะในเอเชีย
- คาดการณ์ตลาดลงประมาณ ผลตอบแทนพันธบัตร และอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่สูงขึ้นจากเดิม และดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่า
- ความตึงเครียดทางการค้าที่สูงขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยแต่ยังมีประเด็นบวกในด้านการย้ายฐานการผลิตและคำสั่งซื้อจากสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น

Trump 2.0 is coming to town

หลังโดนัลด์ ทรัมป์ชนะการเลือกตั้งทั่วไปปี 2024 และได้กลับมาเป็นประธานาธิบดี ตลาดได้ตอบสนองโดยได้สะท้อนนโยบายหลักของทรัมป์ซึ่งส่วนมากเป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ แต่อาจกระทบตลาดโลกโดยเฉพาะในด้านการค้า ทั้งนี้เราคาดว่าสถานการณ์ดังต่อไปนี้จะเกิดขึ้นในอนาคต

การขาดดุลงบประมาณ ผลตอบแทนพันธบัตร อัตราดอกเบี้ยนโยบายและค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่สูงขึ้นอย่าง

นโยบายลดภาษีรวมถึงการขยายกองทัพและทำให้กองทัพทันสมัยของทรัมป์น่าจะก่อให้เกิดการขาดดุลงบประมาณที่สูงขึ้นโดยจะทำให้รัฐบาลต้องออกพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มในตลาด นอกจากนี้การขึ้นอัตราภาษีครั้งใหม่อาจทำให้ราคาสินค้าปรับขึ้น ปัจจัยดังกล่าวน่าจะสะท้อนให้เห็นในผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น ในขณะที่การลดอัตราดอกเบี้ยของเฟดอาจช้ากว่าคาด นอกจากนี้ Dollar Index ยังน่าจะแข็งค่าขึ้นด้วยเช่นกัน เราคิดว่าสถานการณ์ดังกล่าวน่าจะสร้างบรรยากาศเชิงลบต่อกลุ่มการเงินและนำเข้า ในขณะที่กลุ่มธนาคารและส่งออกไทยทั้งที่เป็นสินค้าและบริการอาจได้ประโยชน์จากการลดอัตราดอกเบี้ยที่ชะลอตัวลงและการแข็งค่าของเงินบาท

ความตึงเครียดทางการค้าที่สูงขึ้นและผลกระทบต่อประเทศไทย

ในแง่ของนโยบายการค้า โดนัลด์ ทรัมป์วางแผนเก็บภาษีนำเข้า 10% จากสินค้านำเข้าทั้งหมดและ 60% จากสินค้านำเข้าจากจีนซึ่งได้สร้างความกลัวในตลาดเกี่ยวกับผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและความตึงเครียดทางการค้าโลก หลังออกมาตราการทางภาษีครั้งแรกในปี 2018 การขาดดุลการค้าของสหรัฐฯกับจีนลดลง 18% และ 10% ในปี 2019-20 ตามลำดับก่อนเพิ่มขึ้นในช่วงการแพร่ระบาดโควิดในปี 2021-22 อย่างไรก็ตามการขาดดุลการค้ากลับมามีมูลค่า 27% ในปี 2023 เป็น USD2.79 แสนล้านซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในช่วงปี 2013-17 ที่ USD3.50 แสนล้าน ด้านการส่งออกของไทยไปจีนพลิกเป็นลบในช่วงปี 2022-23 จากเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวและนโยบายที่มุ่งเน้นเศรษฐกิจในประเทศ ในขณะที่การส่งออกไปยังสหรัฐฯเติบโตต่อเนื่องที่ 11% CAGR ในช่วงปี 2018-23 เราคิดว่าความตึงเครียดทางการค้าที่สูงขึ้นน่าจะกดดันการส่งออกและเศรษฐกิจของไทยทางอ้อมจากแรงกดดันในภาพใหญ่ทั่วโลก ในทางตรงกันข้ามเราคาดว่าไทยอาจได้ประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตจากจีนรวมถึงมีโอกาสได้คำสั่งซื้อเพิ่มจากสหรัฐฯ สอดคล้องกับแนวโน้มการกระจายความเสี่ยงในด้านห่วงโซ่อุปทานของโลก

SET มีการเคลื่อนไหวอย่างไรในช่วงปี 2018-19

ในช่วงปีแรกหลังสหรัฐฯประกาศเก็บภาษีนำเข้าเหล็กและอะลูมิเนียม SET ปรับตัวลดลง 9.7% จากบรรยากาศเชิงลบและแรงกดดันจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ และการลดขนาดงบดุล อย่างไรก็ตามเราคิดว่าผลตอบแทนของตลาดในคราวนี้อาจรุนแรงน้อยลงเนื่องจากประเด็นดังกล่าวไม่น่าจะสร้างความประหลาดใจมากเท่าในปี 2018 ในขณะที่เศรษฐกิจในประเทศยังมีแนวโน้มฟื้นตัวจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในอนาคต เราคิดว่า SET อาจปรับตัวลดลงในระยะสั้นแต่ยังคงมุมมองเชิงบวกในระยะกลางถึงยาว เราคิดว่ากลุ่มที่ปรับตัวดีกว่าตลาดน่าจะประกอบด้วย อิเล็กทรอนิกส์ อาหาร สื่อสารฯ การแพทย์ ขนส่ง ค้าปลีก ไฟแนนซ์ ท่องเที่ยว และ Reit



Veeravat Virochpoka

Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 047077
veeravat.v@fssia.com, +66 2646 9965

PREPARED BY FSS INTERNATIONAL INVESTMENT ADVISORY SECURITIES CO LTD (FSSIA). ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES CAN BE FOUND AT THE END OF THIS REPORT

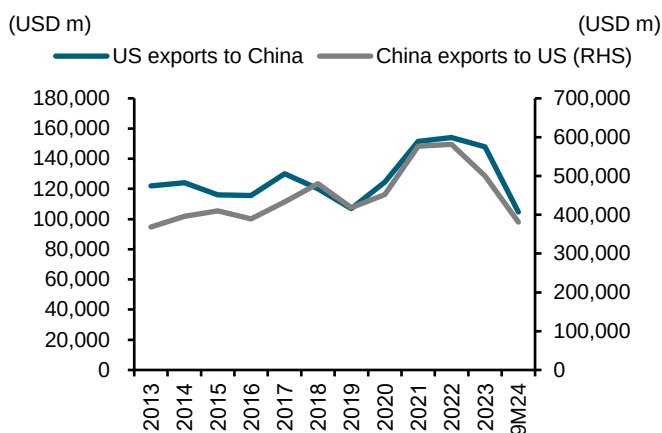
บทวิเคราะห์ฉบับนี้แปลมาจากต้นฉบับภาษาอังกฤษ ที่ออกรายงานเมื่อวันที่ 7 พฤศจิกายน 2024

Exhibit 1: Trump's key economic policies and impacts

Policies	Donald Trump	Impact
Trade	Implement a 10% universal tariff on all imported goods, and potentially up to a 60% tariff on all goods from China.	Higher product prices, which could lead to stickier inflation.
Taxes	Extend his 2017 tax cuts and lower the corporate tax rate from 21% to 15%.	Higher budget deficit and bond yields from greater supply of treasury to the market.
Foreign and defense	Wants the US to disentangle itself from conflicts elsewhere in the world. Negotiate with Russia to end the war in Ukraine.	Lower oil prices if the war ends.
Jobs and wages	Deregulation to promote business growth; create jobs through energy and manufacturing.	Benefit to domestic consumption and economy.
Climate and environment	Aims to cancel Biden's climate law. Support fossil fuel industries, expand oil and gas production.	Lower oil and gas prices from higher supply and production.

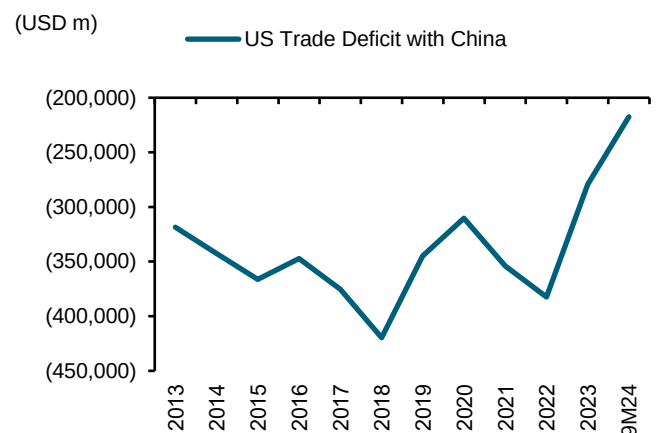
Source: FSSIA's summary

Exhibit 2: Exports between the US and China



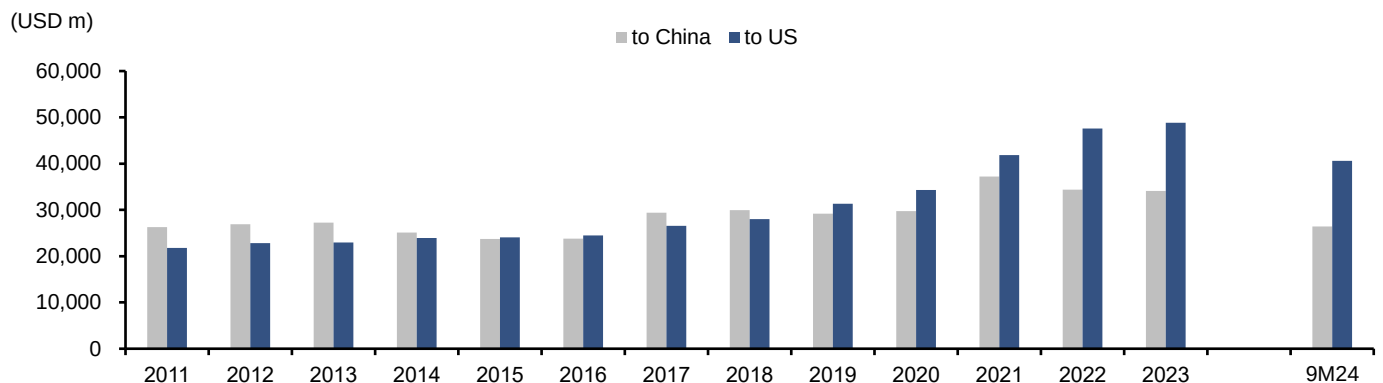
Source: Bloomberg

Exhibit 3: US trade deficit with China



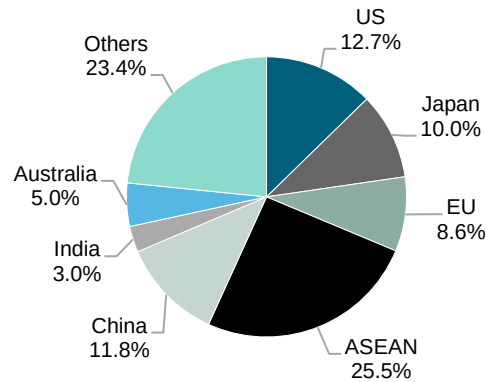
Source: Bloomberg

Exhibit 4: Thailand's exports to China and the US



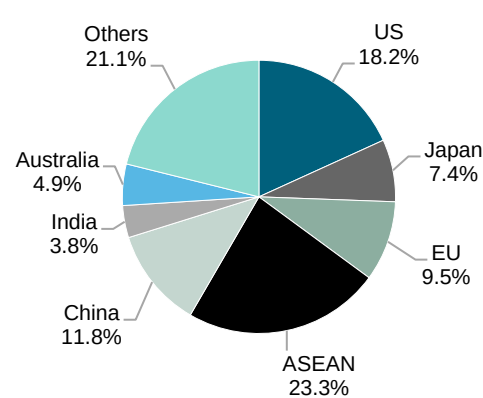
Source: Bloomberg

Exhibit 5: Thailand’s exports by country (2019)



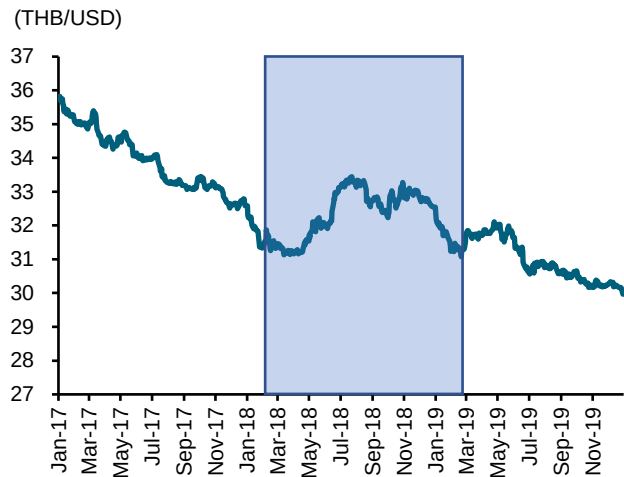
Source: Ministry of Commerce

Exhibit 6: Thailand’s exports by country (9M23)



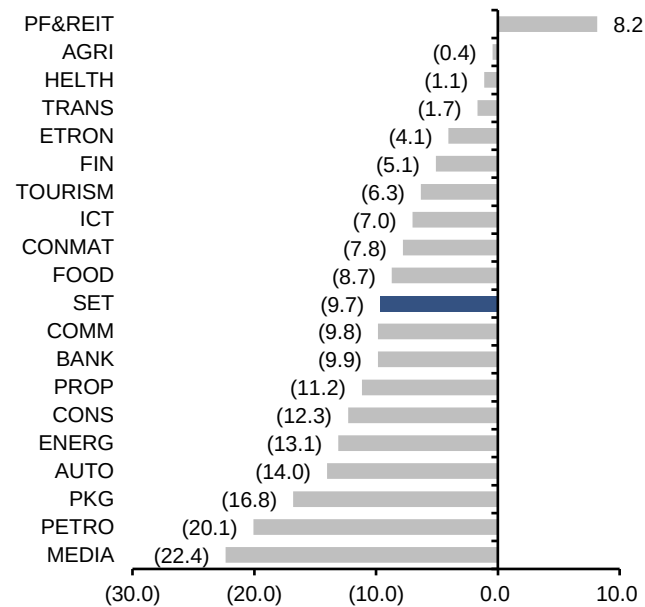
Source: Ministry of Commerce

Exhibit 7: THB/USD depreciated during 2018



Source: NESDC

Exhibit 8: Sector returns during Mar-18 to Feb-19



Source: SETSMART

Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating																				
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) By S&P Global	The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.	Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.																				
Sustainability Investment List (THSI) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	THSI quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.	To be eligible for THSI inclusion , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality. SETTHSI Index is extended from the THSI companies whose 1) market capitalization > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.																				
CG Score by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)	An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.	Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (60-69), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).																				
AGM level By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC	It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). <i>(The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.)</i>	The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.																				
Thai CAC By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)	The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years. <i>(Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)</i>	The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.																				
Morningstar Sustainabilitys	The Sustainabilitys' ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. <i>Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality & peer reviews.</i>	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table><tr><th>NEGL</th><th>Low</th><th>Medium</th><th>High</th><th>Severe</th></tr><tr><td>0-10</td><td>10-20</td><td>20-30</td><td>30-40</td><td>40+</td></tr></table>	NEGL	Low	Medium	High	Severe	0-10	10-20	20-30	30-40	40+										
NEGL	Low	Medium	High	Severe																		
0-10	10-20	20-30	30-40	40+																		
ESG Book	The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.	The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.																				
MSCI	MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers. <table><tr><td>AAA</td><td>8.571-10.000</td><td rowspan="3">Leader:</td><td rowspan="3">leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td></tr><tr><td>AA</td><td>7.143-8.570</td></tr><tr><td>A</td><td>5.714-7.142</td></tr><tr><td>BBB</td><td>4.286-5.713</td><td rowspan="2">Average:</td><td rowspan="2">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td></tr><tr><td>BB</td><td>2.857-4.285</td></tr><tr><td>B</td><td>1.429-2.856</td><td rowspan="2">Laggard:</td><td rowspan="2">lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td></tr><tr><td>CCC</td><td>0.000-1.428</td></tr></table>		AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	AA	7.143-8.570	A	5.714-7.142	BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	BB	2.857-4.285	B	1.429-2.856	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks	CCC	0.000-1.428
AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																			
AA	7.143-8.570																					
A	5.714-7.142																					
BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																			
BB	2.857-4.285																					
B	1.429-2.856	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																			
CCC	0.000-1.428																					
Moody's ESG solutions	Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.																					
Refinitiv ESG rating	Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. <i>(Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)</i>																					
S&P Global	The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.																					
Bloomberg	ESG Score	Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.																				
Bloomberg	ESG Disclosure Score	Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.																				

[Rating](#) regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) "**CG Score**"; 2) "**AGM Level**"; 3) "**Thai CAC**"; and 4) **THSI**. The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

Source: FSSIA's compilation

GENERAL DISCLAIMER

ANALYST(S) CERTIFICATION

Veeravat Virochpoka FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein.

This report has been prepared by FSS International Investment Advisory Securities Company Limited (FSSIA). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however FSSIA makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSSIA has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSSIA does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of FSSIA. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

Additional Disclosures

Target price history, stock price charts, valuation and risk details, and equity rating histories applicable to each company rated in this report is available in our most recently published reports. You can contact the analyst named on the front of this note or your representative at Finansia Syrus Securities Public Company Limited.

All share prices are as at market close on, unless otherwise stated.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock ratings

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$.

BUY (B). The upside is 10% or more.

HOLD (H). The upside or downside is less than 10%.

REDUCE (R). The downside is 10% or more.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.

* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Industry Recommendations

Overweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be positive over the next 12 months.

Neutral. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be maintained over the next 12 months.

Underweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be negative over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight (O). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral (N). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight (U). Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.