Thailand Economics

ปัจจัยหนุนการเติบโตตัวถัดไป

ด้วยการเร่งดำเนินโครงการโครงสร้างพื้นฐาน และการออกมาตรการจูงใจทางภาษีแก่ FDI การลงทุนของภาคเอกชนจึงน่าจะฟื้นตัวในปี 2017-18 และด้วยกอปรกับการท่องเที่ยวที่แข็งแกร่ง เราจึงคาดว่า GDP จะฟื้นตัวเติบโตที่ 4% ในช่วงปี 2017-18

KAMPON ADIREKSOMBAT, Ph.D.
Economist & Strategist
662 – 617 4900
kampon.adi@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities

การเร่งตัวขึ้นของโครงสร้างพื้นฐานซึ่งใช้เงินหมุนเวียนในประเทศ

เรายังคงมองบวกต่อการลงทุนของภาครัฐซึ่งจะเป็นปัจจัยหลักผลักดัน GDP ปี 2017-18F โครงการโครงสร้างพื้นฐานส่วนใหญ่ใช้เงินลงทุนจากทั้งเงินนอกงบประมาณ และเงินจากความร่วมมือระหว่างภาครัฐ-ภาคเอกชน (PPP) นอกเหนือไปจากรายจ่ายลงทุนในงบประมาณ ตามการประมาณการอย่างระมัดระวังของเรา เราเชื่อว่าโครงสร้างพื้นฐานมูลค่ารวม 3.137 แสนลบ. น่าจะเปิดประมูลในปี 2016F ซึ่ง backlog จากโครงการโครงสร้างพื้นฐานสำหรับงานก่อสร้างในระหว่างปี 2017-18 นี้น่าจะมีสัดส่วนมากกว่า 55% ของรายจ่ายลงทุนปี FY17 นอกจากนี้เรายังเห็นความเสี่ยงที่จะเกิด crowding out effect น้อยมาก เนื่องจากสภาพคล่องในประเทศที่สูง และจากการคาดการณ์ดุลบัญชีเดินสะพัดของเรา ดุลบัญชีเดินสะพัดปี 2016-18 ที่คาดว่าจะเกินดุลรวมกัน US$67.5bn นั้นยังมากกว่างบประมาณรวมสำหรับลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐาน (US$48.6bn) อีกด้วย

FDI และการลงภาคเอกชนน่าจะกลับมาในปี 2017

เราเชื่อว่านโยบาย super cluster ที่ออกมาตรการจูงใจทางภาษีเพื่อให้ต่างชาติเข้ามาลงทุน (FDI) จะประสบความสำเร็จเหมือนอย่างมาตรการจูงใจที่ให้แก่นักลงทุนต่างชาติหลังน้ำท่วมในปี 2011 แต่อย่างไรก็ตาม ด้วยกรอบเวลาของนโยบาย เราจึงคาดว่าผู้ขอรับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI จะเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2016 และ FDI จะกลับมาในปี 2017F เป็นต้นไป โดยอุตสาหกรรม และจังหวัดเป้าหมาย คือกลุ่ม clusters ที่มีอยู่ ซึ่งการมุ่งเน้นกลุ่มเดิมจะทำให้ supply chains ของกลุ่มแข็งแกร่งขึ้น และจูงใจให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนในประเทศไทยมากขึ้น กลุ่ม super cluster ได้แก่ ยานยนต์ อิเล็กทรอนิกส์ ปิโตรเคมี ดิจิตอล อาหาร และการแพทย์

การท่องเที่ยวแข็งแกร่งต่อเนื่อง

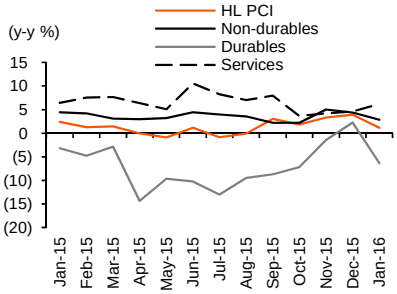
ท่ามกลางเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว นักท่องเที่ยวจีนอาจจะหันมาท่องเที่ยวในประเทศที่มีค่าใช้จ่ายที่ไม่สูง อย่างเช่นประเทศไทยซึ่งโรงแรมและอาหารไม่แพงเมื่อเทียบกับประเทศท่องเที่ยวที่สำคัญอื่น เช่น เกาหลีใต้ ไต้หวัน ญี่ปุ่น และฮ่องกง นอกจากนี้ไทยยังกำลังจะขยายขีดความสามารถในการรองรับผู้โดยสารโดยการก่อสร้างอาคารผู้โดยสารใหม่ที่สนามบินหลักอีกด้วย

มองบวกต่อการเติบโตของ GDP มากกว่าตลาด

ด้วยมุมมองเชิงบวกของเราต่อการลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชนรวมถึงการท่องเที่ยวที่แข็งแกร่ง เราจึงคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวราว 4% สำหรับปี 2017-18F เติบโตสูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 2013 เราเชื่อว่าการบริโภคน่าจะฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปและการฟื้นตัวของแต่ละกลุ่มรายได้อาจไม่เท่ากัน เนื่องจากการเติบโตของค่าจ้างงานนอกภาคเกษตรยังคงเป็นบวก เราจึงคาดว่ากลุ่มผู้มีรายได้ปานกลางและรายได้สูงจะฟื้นตัวเร็วกว่า ขณะที่การบริโภคของภาคการเกษตรน่าจะชะลอตัว เว้นแต่จะมีนโยบายกระตุ้นการบริโภคขนาดใหญ่ ซึ่งเรามองว่ามีโอกาสเกิดขึ้นน้อยมาก ท่ามกลางการส่งออกที่อ่อนแอ บัญชีเดินสะพัดน่าจะยังคงเกินดุล หนุนโดยการนำเข้าที่อ่อนแอกว่า และการท่องเที่ยวที่แข็งแกร่ง สำหรับเสถียรภาพทางด้านราคา เราคาดว่าราคาน้ำมันในตลาดโลกจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป และด้วยเหตุนี้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจึงน่าจะสูงขึ้น ดังนั้นเราจึงคาดว่าการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้น (Policy Rate Normalization) น่าจะเกิดขึ้นตั้งแต่ปี 2017F เป็นต้นไป

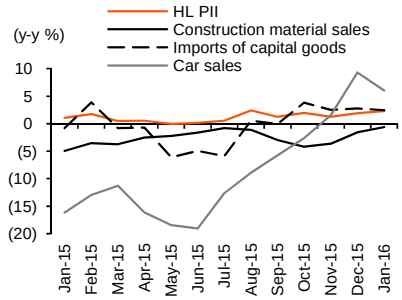
ECONOMIC MONITOR

Private Consumption Index (PCI)



Source: Bank of Thailand

Private Investment Index (PII)



Source: Bank of Thailand

Note: Car sales include sales of passenger and commercial cars

External Performance

	Nov-15	Dec-15	Jan-16
Tourist arrival (y-y %)	5.5	4.8	15.0
Export (y-y %)	(6.6)	(9.1)	(9.3)
Import (y-y %)	(8.5)	(8.7)	(17.8)
Trade balance (US$ bn)	2.1	3.2	2.6
Current account (US$ bn)	3.0	4.9	4.1

Source: Bank of Thailand

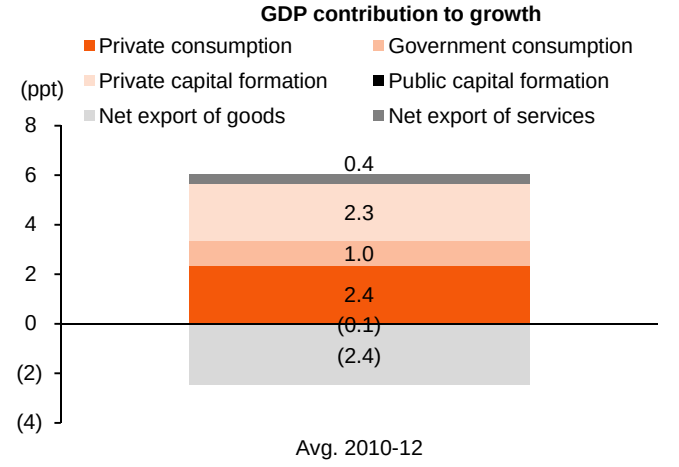
Key Forecasts

	2016F	2017F	2018F
Real GDP growth	3.3	4.2	4.0
CA (% to GDP)	7.2	5.5	4.2
Headline CPI	0.8	2.0	2.5
Bt/US$ - average	36.4	37.5	38.5
Policy rate	1.5	2.0	2.5

Source: Thanachart estimates

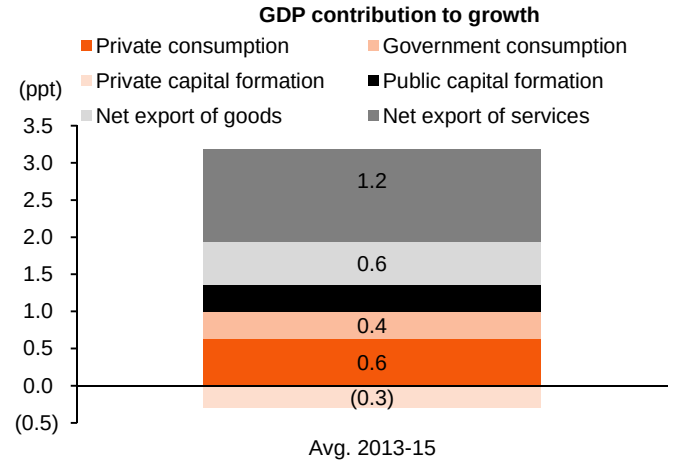
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Consumption Was A Key Driver During 2010-12…



Source: NESDB, Thanachart estimates

Ex 2: …But Recently Tourism Has Contributed More



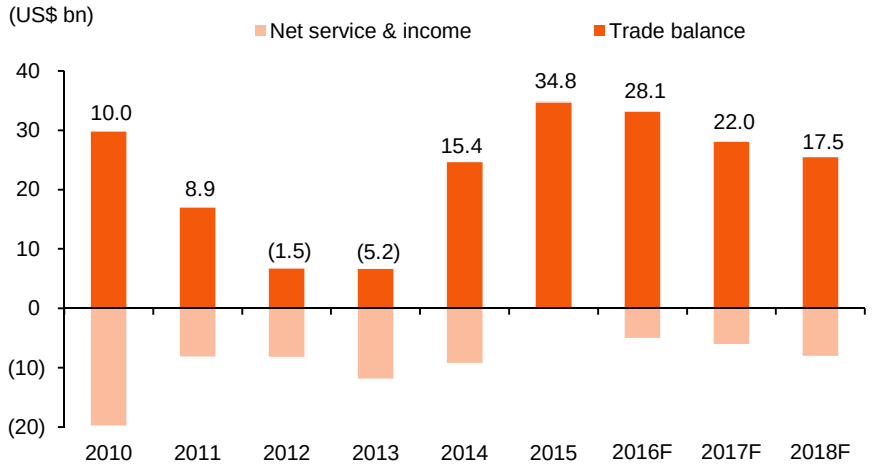
Source: NESDB, Thanachart estimates

Ex 3: High-potential Projects We Expect To Open For Bidding In 2016

Infrastructure projects	Costs (Bt bn)	Status	Funding	PDMO's borrowing plan 2017F	2018F	2019F
Air transport projects						
Suvarnabhumi Airport's Phase 2	51.60	TOR process	AOT's cash flow			
Double-track railway projects						
Map Kabao – Jira	29.9	Cabinet approval process	Loans	11,190.8	8,936.7	8,936.7
Prachuap Khiri Khan - Chumphon	17.3	Cabinet approval process	Loans	5,149.2	5,149.2	4,708.7
Mass-transit projects						
Orange Line	110.1	TOR process	Loans	21,446.0	21,799.0	21,608.6
Highway projects						
Pattaya - Map Ta Phut	20.20	Bidding process	Motorway fund			
Bangpra In-Nakorn Ratchasima	84.6	Bidding process	Fiscal budget			
Total value	**313.7**					

Sources: Ministry of Transport, The Public Debt Management Office, Thanachart estimates

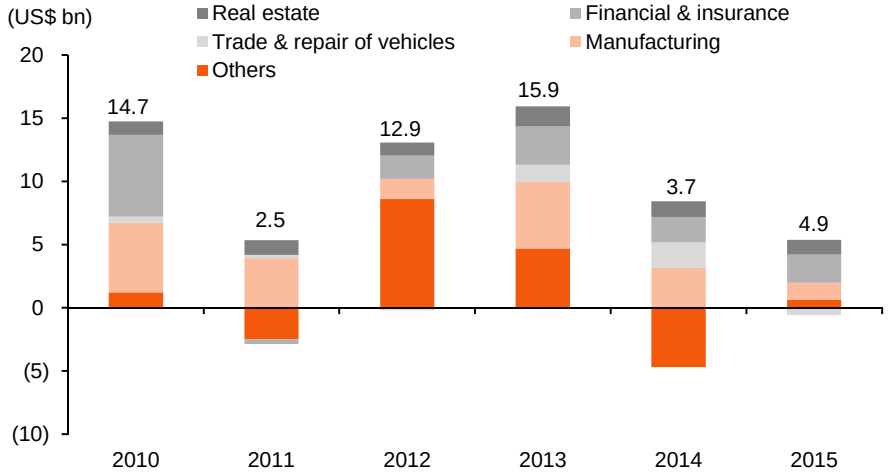
Ex 4: Current Account Surplus Likely To Continue



Sources: Bank of Thailand, Thanachart estimates

Note: Our current account forecasts remain in surplus even we assume very conservative assumptions of negative net service and income (dividend outflows are larger than tourism revenues).

Ex 5: FDI Not Coming Back Yet



Source: Bank of Thailand

Ex 6: Super-cluster Policy Offers The Largest FDI Tax Incentives Ever

	Super cluster Apply by end-2016 Invest by end-2017	Other clusters	BoI activity-based incentives (2015-21F)	Flood relief measures (2011)
	Auto/Electronics/ Petrochem/Digital/ Food/Medical	**Textiles/ Processed Food/ Rubber**	**Aircraft/Electronic design/Industrial zones**	**Zone 3 and flooded areas**
Tax exemption period	8-15 years	3-8 years	8 years	8 years
Tax reduction after tax exemption period	50% for 5 years	50% for 5 years	No	50% for 5 years
Tax exemption for imported machinery	Yes	Yes	Yes	Yes
Permanent residence for foreign experts	Yes	Yes	Yes	No
Land ownership for foreign investors	Yes	Yes	No	No
PIT exemption for Thai and foreign experts	Yes	No	No	No

Sources: BoI, Thanachart estimates

Ex 7: Thailand Remains A Top Destination For Chinese …

	Top 10 outbound Chinese tourist destinations (in 1H15)
1	South Korea
2	Taiwan
3	Japan
4	Hong Kong
5	Thailand
6	France
7	Italy
8	Switzerland
9	Macau
10	Germany

Source: China Tourism Research Institute

Ex 8: … Especially Those Using Agencies

	Top 10 Chinese tourist destinations organized by travel agencies (in 1Q15)	
1	Thailand	17%
2	Hong Kong	14%
3	South Korea	11%
4	Japan	10%
5	Taiwan	8%
6	Macau	7%
7	Singapore	3%
8	France	3%
9	Malaysia	2%
10	USA	2%

Source: China Tourism Research Institute

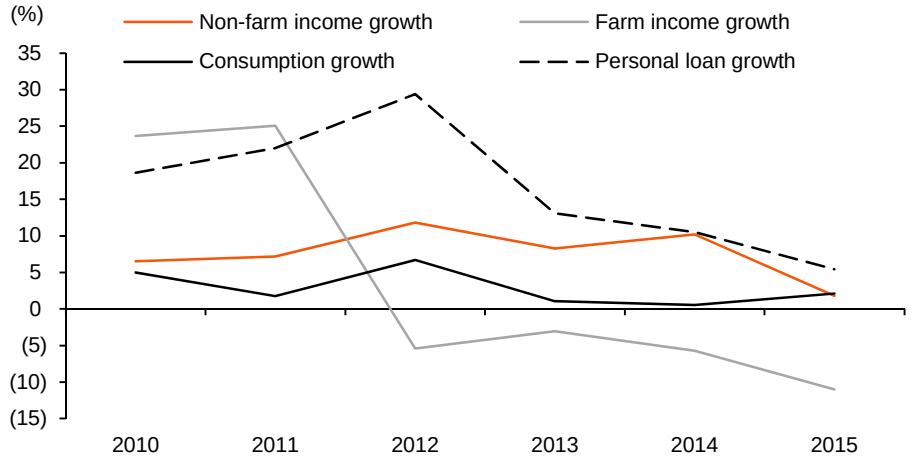
Ex 9: Thailand As A Value Destination Compared With Other Key Destinations

From	Destination	Price (CNY)
Shenzhen	Bangkok	2,200
	Hong Kong	4,300
	Seoul	4,800
	Tokyo	4,700
	Taipei	2,850
Shanghai	Bangkok	2,500
	Hong Kong	3,250
	Seoul	3,700
	Tokyo	3,600
	Taipei	2,550
Beijing	Bangkok	2,900
	Hong Kong	2,500
	Seoul	4,000
	Tokyo	4,800
	Taipei	3,600

Sources: Online travel agents, Thanachart compilation

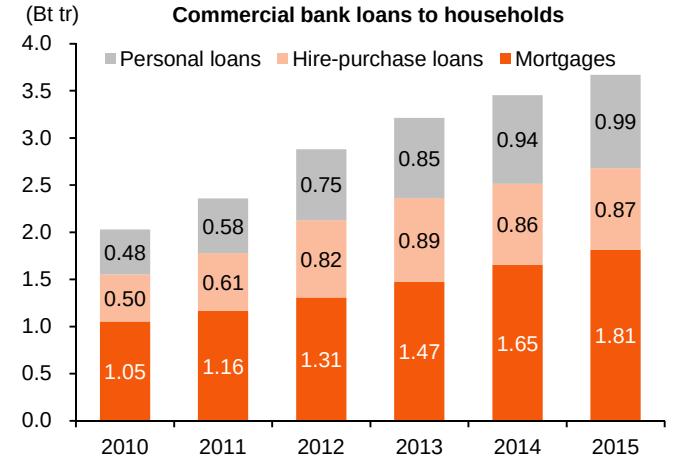
Note: Approximate cost for Chinese tourist (4 days, 3 nights at 3-star hotel incl. airfare)

Ex 10: Strong Rebound Looks Unlikely For Consumption Growth's Key Drivers



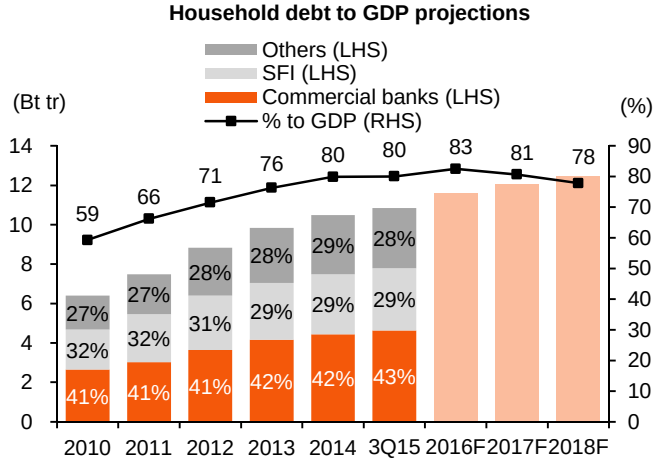
Sources: NESDB, Bank of Thailand

Ex 11: Commercial Bank Loans To Households



Source: Bank of Thailand

Ex 12: Household Debt/GDP Projections



Sources: Bank of Thailand, Thanachart estimates

Ex 13: Bullish GDP Forecasts

% growth	2014 (%)	2015 (%)	2016F (%)	2017F (%)	2018F (%)
Real GDP growth	**0.9**	**2.8**	**3.3**	**4.2**	**4.0**
Private consumption	0.6	2.1	2.2	2.5	3.1
Government consumption	1.7	2.2	3.4	3.5	3.3
Private investment	(2.0)	(2.0)	0.3	7.0	7.8
Government investment	(4.9)	29.8	14.0	16.0	13.0
Export (nominal US$ growth)	0.0	(3.4)	(1.4)	1.8	3.0
Import (nominal US$ growth)	(5.4)	(0.6)	(0.5)	3.8	4.5
Current account (% to GDP)	3.8	8.8	7.2	5.5	4.2
Headline CPI	1.9	(0.9)	0.8	2.0	2.5
Bt/US$ - average	32.5	34.3	36.4	37.5	38.5
Policy rate	2.00	1.50	1.50	2.00	2.50

Sources: NESDB, Bank of Thailand, Thanachart estimates