Thanachart Securities

Thailand Economics

การส่งออกฟื้นตัวต่อเนื่อง

KAMPON ADIREKSOMBAT, Ph.D.
Economist
662 – 617 4982
kampon.adi@thanachartsec.co.th

ตัวเลขเศรษฐกิจเดือนกันยายน บ่งชี้ว่าการฟื้นตัวที่ของรายได้ภาคการเกษตรเริ่มไม่เท่ากันในแต่ละกลุ่ม เนื่องจากการลดลงของราคาข้าว ขณะที่การฟื้นตัวของอัตราการใช้กำลังการผลิตอุตสาหกรรม และ MPI เป็นการฟื้นตัวเพียงระยะสั้น และดังนั้นการลงทุนภาคเอกชนน่าจะซบเซาไปอีก อย่างไรก็ดี การส่งออกน่าจะฟื้นตัวต่อเนื่องไปยังปี 2017F

การบริโภคส่งสัญญาณการชะลอตัวลงมากขึ้น

ด้วยราคาผลไม้และยางที่ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องในเดือนกันยายน 2016 การเติบโตของรายได้ภาคการเกษตรจึงเร่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ +12.4% (เทียบกับก่อนหน้าที่ 6.8%) แต่อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของรายได้ภาคการเกษตรที่แข็งแกร่งได้เริ่มฟื้นตัวในระดับที่ไม่เท่ากันในแต่ละกลุ่ม เนื่องจากชาวนาเริ่มรู้สึกถึงผลกระทบจากการลดลงของราคาข้าวในตลาดโลก ขณะที่ค่าจ้างนอกภาคการเกษตรยังคงฟื้นตัวช้า (+1.4%y-y เทียบกับก่อนหน้าที่ 1.2%) นอกจากผลกระทบของการฟื้นตัวของรายได้ที่ไม่เท่ากันในแต่ละกลุ่มแล้ว ผลจากฐานที่สูงจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเมื่อปีที่ผ่านมายังเริ่มส่งผลต่อดัชนีการบริโภคภาคเอกชน (PCI) อีกด้วย โดย PCI เดือนกันยายน 2016 แสดงให้เห็นสัญญาณของการชะลอตัวลงมากขึ้น (+2.5%y-y เทียบกับก่อนหน้าที่ 3.4%) โดยหมวดที่ชะลอตัวลงมากที่สุด คือ สินค้าที่ไม่คงทน (+0.9% y-y เทียบกับก่อนหน้าที่ 2.0%) ขณะที่ยอดขายสินค้าคงทนยังคงแข็งแกร่ง (+6.4% เทียบกับก่อนหน้าที่ +6.5%) จากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของยอดขายรถจักรยานยนต์ (+16.6% y-y) และยอดขายรถยนต์นั่งส่วนบุคคล (+14.5% y-y) ขณะที่ยอดขายรถยนต์เชิงพาณิชย์ยังคงซบเซา (-4.1%y-y)

อัตราการใช้กำลังการผลิตบ่งชี้ถึงการฟื้นตัวเพียงช่วงสั้น

อัตราการใช้กำลังการผลิตอุตสาหกรรม (sa) ลดลงมาอยู่ที่ 64.9% (เทียบกับก่อนหน้าที่ 65.9%) และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) ชะลอตัวลง (+0.6% y-y เทียบกับก่อนหน้าที่ +3.2%) จากเดือนที่ผ่านมาที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง ดังนั้นดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ในเดือนกันยายนจึงทรงตัว (-0.1%y-y) ส่วนประกอบทั้งหมดของดัชนี PII หดตัวลง ยกเว้นการลงทุนในหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ในประเทศ โปรดดูรายละเอียดใน Exhibit 1

การส่งออกฟื้นตัวต่อเนื่อง

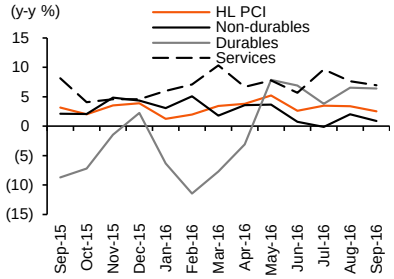
ไม่รวมทองคำ มูลค่าการส่งออกเดือนกันยายน 2016 ยังคงฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง (+3.9%y-y เทียบกับก่อนหน้าที่ +5.0%) สินค้าส่งออกกลับมาเป็นตัวสนับสนุนการฟื้นตัว ได้แก่ สินค้าที่เกี่ยวกับการเกษตร และเครื่องจักรกลับมาฟื้นตัวแข็งแกร่ง ขณะที่หมวดยานยนต์ชะลอตัวลง (+1.8%y-y หลังจากเติบโตอย่างมากที่ 34.5% ในเดือนก่อนหน้า) การส่งออกอิเล็กทรอนิกส์ (+3.4%y-y; ผลักดันโดยการเปิดตัวโทรศัพท์มือถือรุ่นใหม่) และเครื่องใช้ไฟฟ้า (+12.2%y-y เซลล์แสงอาทิตย์ และเครื่องปรับอากาศเป็นตัวขับเคลื่อนที่สำคัญ) ยังคงแข็งแกร่ง เรายังคงมุมมองของเราที่มองว่าหลังจาก 4 ปีของการเติบโตที่เป็นลบ การส่งออกในปี 2017F น่าจะเห็นการฟื้นตัวเล็กน้อย (+1.8%y-y) สำหรับการนำเข้าไม่รวมทองคำ ยังคงทรงตัว (+0.3%y-y) จากราคาวัตถุดิบและสินค้าทุนที่ดีขึ้น

การท่องเที่ยวถูกกระทบจากทัวร์ศูนย์เหรียญ

แม้นักท่องเที่ยวจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง y-y (+18.3% เทียบกับก่อนหน้าที่ 10.1%) แต่เป็นผลจากฐานที่ต่ำของปีก่อน (เกิดเหตุระเบิดที่ศาลพระพรหมเอราวัณ) ดังนั้นเราจึงพิจารณาที่การเติบโตของนักท่องเที่ยวเมื่อเทียบ m-m (sa) โดยเมื่อเทียบ m-m นักท่องเที่ยวหดตัวลง 2.1% ซึ่งนี่แสดงให้เห็นว่าการท่องเที่ยวเริ่มได้รับผลกระทบจากทัวร์ศูนย์เหรียญแล้ว ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลลดลงมาอยู่ USD2.9bn ส่วนใหญ่เนื่องจากการส่งกลับกำไรและเงินปันผลของบริษัทต่างชาติในไทย และรายรับภาคการท่องเที่ยวที่ปรับลดลง

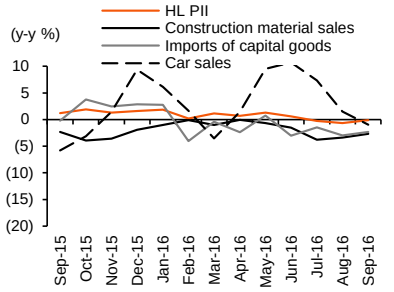
ECONOMIC MONITOR

Private Consumption Index (PCI)



Source: Bank of Thailand

Private Investment Index (PII)



Source: Bank of Thailand

Note: Car sales includes sales of passenger and commercial car sales

External Performance

	Jul-16	Aug-16	Sep-16
Tourist arrivals (y-y %)	10.8	9.9	18.3
Exports (y-y %)	(5.0)	2.7	3.5
Imports (y-y %)	(8.5)	(0.1)	1.7
Trade balance (US$ bn)	2.5	2.7	3.7
Current account (US$ bn)	3.6	3.8	2.9

Source: Bank of Thailand

Key Forecasts

	2016F	2017F	2018F
Real GDP growth	3.2	3.7	4.2
CA (% to GDP)	12.3	8.0	7.6
Headline CPI	0.2	1.7	2.3
Bt/US$ - average	35.3	35.9	37.0
Policy rate	1.50	1.50	2.00

Source: Thanachart estimates

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

Ex 1: Monthly Economic Data

	Mar-16	Apr-16	May-16	Jun-16	Jul-16	Aug-16	Aug-16
The real sector (y-y %)							
Manufacturing Production Index, seasonally adjusted (level)	108.5	107.6	108.0	107.4	103.2	109.8	108.0
Manufacturing Production Index, non-seasonal adjusted (level)	120.7	99.0	111.6	109.5	103.5	107.0	107.8
Manufacturing Production Index, non-seasonal adjustment	2.2	0.9	2.7	1.4	(5.0)	3.2	0.6
Industrial capacity utilization (%)	66.7	59.5	67.5	66.7	62.4	64.4	65.2
Private consumption indicators							
- Non-durable Index	1.8	3.6	3.7	0.7	(0.1)	2.0	0.9
- Semi-durables Index	3.7	2.1	1.6	1.3	2.1	1.4	1.5
- Durables Index	(7.7)	(3.1)	7.8	6.9	3.8	6.5	6.4
- Service Index	10.3	6.7	7.8	5.7	9.7	7.6	6.9
Private investment indicators							
- Car sales for investment purpose	3.4	6.2	18.9	7.2	(3.0)	1.0	(0.4)
- Imports of capital goods (at 2010 prices)	9.3	(4.8)	(0.6)	(4.8)	(3.0)	(1.4)	(2.1)
- Construction material sales Index	(0.9)	1.6	(0.3)	(4.4)	(6.9)	(0.3)	(3.3)
Government cash balance (Bt bn)	(90.5)	(61.1)	50.0	87.0	(26.4)	22.1	81.8
Consumer Price Index	(0.46)	0.07	0.46	0.38	0.10	0.29	0.38
- Food	0.97	1.57	2.97	2.80	1.83	1.88	1.47
- Non-food	(1.25)	(0.76)	(0.94)	(0.94)	(0.84)	(0.59)	(0.24)
Core inflation (excluding raw food and energy)	0.75	0.78	0.78	0.80	0.76	0.79	0.75
External accounts (US$ m)							
Exports	18,737	15,621	17,819	18,431	17,366	18,238	19,303
Change (%)	*(1.1)*	*(7.6)*	*(3.2)*	*3.2*	*(5.0)*	*2.7*	*3.5*
Imports	14,574	13,701	14,887	14,977	14,850	15,502	15,582
Change (%)	*(9.3)*	*(13.7)*	*0.3*	*(9.5)*	*(8.5)*	*(0.1)*	*1.7*
Trade balance	4,163	1,921	2,932	3,455	2,516	2,736	3,721
Current account balance	5,352	2,933	1,925	3,116	3,557	3,805	2,929
Capital account	0	0	0	0	0	0	0
Financial accounts	(1,236)	(1,381)	(355)	(77)	(2,679)	(937)	(3,194)
- Central bank	1,482	(464)	63	291	(188)	672	351
- Government	(471)	83	(195)	1,381	120	585	155
- Other depository corporations (ODC)	(993)	(1,266)	2,991	1,377	(955)	(290)	1,059
- Others	(1,253)	266	(3,214)	(3,126)	(1,656)	(1,903)	(4,759)
Balance of payments	3,159	1,626	432	1,860	12	1,874	1,108
Official reserves (US$ bn)	175.1	178.6	175.5	178.7	180.2	180.8	180.5
Monetary statistics – end of period (Bt bn)							
Monetary base	1,727.3	1,664.0	1,646.0	1,639.8	1,610.2	1,584.7	1,637.9
Change (%)	*8.0*	*4.7*	*5.9*	*5.8*	*4.7*	*1.4*	*2.2*
Narrow money	1,748.6	1,764.1	1,772.9	1,742.3	1,728.1	1,710.9	1,721.2
Change (%)	*5.1*	*6.8*	*4.6*	*7.6*	*6.8*	*4.6*	*6.3*
Broad money	17,818.6	17,900.0	17,822.3	17,835.2	17,783.6	17,755.9	17,737.5
Change (%)	*3.7*	*4.3*	*3.7*	*4.3*	*4.2*	*4.3*	*3.9*
Other depository corporations credits	**17,594.0**	**17,654.5**	**17,586.8**	**17,575.3**	**17,504.5**	**17,466.6**	**17,426.8**
Change (%)	*4.6*	*4.9*	*4.4*	*4.8*	*4.3*	*4.2*	*3.7*
Other depository corporations private credits	**16,139.3**	**16,181.9**	**16,297.5**	**16,350.1**	**16,301.6**	**16,366.0**	**16,457.7**
Change (%)	*4.3*	*4.2*	*4.4*	*4.5*	*4.0*	*4.0*	*4.0*
Interest rates (% pa)							
- Repurchase rate, 1 day (closing rate daily average)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
- Overnight interbank rate (mid-point daily average)	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
- Fixed deposit rate (1 year)	1.40	1.38	1.38	1.38	1.38	1.4	1.4
- Prime rate (MLR)	6.51	6.26	6.26	6.26	6.26	6.3	6.3
Exchange rate (Bt/US$)	**35.17**	**34.92**	**35.70**	**35.13**	**34.82**	**34.61**	**34.66**

Source: Bank of Thailand

Ex 2: Quarterly Economic Data

	2014	2015	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16
The real sector (y-y %)							
Manufacturing Production Index, seasonally adjusted (level)	na	na	107.4	109.3	107.3	107.7	107.0
Manufacturing Production Index, non-seasonally adjusted (level)	107.4	107.7	106.6	106.1	112.1	106.5	106.1
Manufacturing Production Index, non-seasonal adjustment	(5.2)	0.3	0.9	0.2	(0.9)	1.7	(0.5)
Industrial capacity utilization (%)	65.1	65.8	65.3	64.6	68.8	64.6	64.0
Private consumption indicators							
- Non-durable Index	0.8	3.5	3.1	3.8	3.2	2.7	0.9
- Semi-durables Index	(0.2)	0.7	(0.1)	0.9	1.2	1.6	1.6
- Durables Index	(19.3)	(6.7)	(10.4)	(2.0)	(8.5)	4.3	5.6
- Service Index	2.9	6.8	8.0	4.4	7.8	6.7	8.1
Private investment indicators							
- Car sales for investment purpose	(30.6)	(6.2)	(6.2)	10.6	(3.0)	10.7	(0.8)
- Imports of capital goods (at 2010 prices)	(2.0)	(0.8)	(0.3)	3.2	1.3	(3.4)	(2.2)
- Construction material sales Index	(2.0)	(2.4)	(3.2)	(1.8)	(0.6)	(1.2)	(3.5)
Government cash balance (Bt bn)	(311.9)	(340.4)	47.3	(316.9)	(223.8)	75.8	77.6
Consumer Price Index	1.89	(0.90)	(1.11)	(0.86)	(0.50)	0.30	0.26
- Food	3.94	1.14	1.23	1.15	1.01	2.44	1.73
- Non-food	0.83	(2.00)	(2.36)	(1.96)	(1.32)	(0.89)	(0.56)
Core inflation (excluding raw food and energy)	1.59	1.05	0.92	0.85	0.67	0.78	0.76
External accounts (US$ m)							
Exports	224,777	214,089	54,673	52,703	52,737	51,872	54,907
Change (%)	(0.3)	*(5.6)*	*(4.6)*	*(7.9)*	*(1.5)*	*(2.5)*	*0.4*
Imports	200,194	187,248	47,066	44,966	40,898	43,565	45,934
Change (%)	(8.5)	(10.6)	*(13.6)*	*(12.5)*	*(14.7)*	*(7.8)*	*(2.4)*
Trade balance	24,583	26,841	7,607	7,737	11,839	8,307	8,973
Current account balance	15,418	32,149	6,213	11,241	17,852	7,973	10,291
Capital account	100	0	0	0	0	0	0
Financial accounts	(16,489)	(17,102)	(6,892)	(7,633)	(300)	(1,813)	(6,811)
- Central bank	(2,956)	(1,405)	(653)	48	2,591	(111)	835
- Government	1,427	(1,721)	(533)	(273)	(687)	1,269	859
- Other depository corporations (ODC)	(5,283)	(12,819)	(6,991)	(2,240)	(804)	3,102	(186)
- Others	(9,677)	(1,156)	1,285	(5,168)	(1,399)	(6,074)	(8,318)
Balance of payments	(1,210)	5,859	(2,383)	931	13,773	3,917	777
Official reserves (US$ bn)	157.1	156.5	155.5	156.5	175.1	178.7	180.5
Monetary statistics – end of period (Bt bn)							
Monetary base	1,666.8	1,710.1	1,603.1	1,710.1	1,727.3	1,639.8	1,637.9
Change (%)	*5.4*	*2.6*	*11.3*	*2.6*	*8.0*	*5.8*	*2.2*
Narrow money	1,682.5	1,778.1	1,618.5	1,778.1	1,748.6	1,742.3	1,721.2
Change (%)	*1.3*	*5.7*	*3.5*	*5.7*	*5.1*	*7.6*	*6.3*
Broad money	*16,809.1*	17,551.7	17,077.9	17,551.7	17,818.6	17,835.2	17,737.5
Change (%)	*4.7*	*4.4*	*5.4*	*4.4*	*3.7*	*4.3*	*3.9*
Other depository corporations credits	***16,401.9***	**17,269.4**	**16,803.8**	**17,269.4**	**17,594.0**	**17,575.3**	**17,364.6**
Change (%)	*4.0*	*5.3*	*6.1*	*5.3*	*4.6*	*4.8*	*3.3*
Other depository corporations private credits	***15,309.2***	**16,154.4**	**15,831.0**	**16,154.4**	**16,139.3**	**16,350.1**	**16,457.7**
Change (%)	*4.2*	*5.5*	*5.7*	*5.5*	*4.3*	*4.5*	*4.0*
Interest rates (% pa)							
- Repurchase rate, 1 day (closing rate daily average)	2.00	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
- Overnight interbank rate (mid-point daily average)	1.90	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
- Fixed deposit rate (1 year)	1.73	1.40	1.46	1.40	1.40	1.38	1.38
- Prime rate (MLR)	6.75	6.51	6.51	6.51	6.51	6.26	6.26
Exchange rate (Bt/US$)	**32.90**	**36.00**	**36.31**	**36.00**	**35.17**	**35.13**	**34.66**

Source: Bank of Thailand