Thanachart Securities

Thailand Economics

นโยบายแบบเดิม ๆ ไม่พอ

PIMPAKA NICHGAROON, CFA
Head of Research
662 – 617 4977
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

ปัจจุบันเศรษฐกิจไทยตอบสนองต่อมาตรการกระตุ้นและนโยบายประชานิยมแบบเดิม ๆ ได้ไม่ดี การแข็งค่าของเงินบาทก็ได้ทำให้วงจรการลงทุนชะลอออกไป เศรษฐกิจไทยดูมีความจำเป็นต้องใช้มาตรการทั้งการเงิน และการกระตุ้นเศรษฐกิจแบบใหม่ ๆ เพื่อที่จะหลุดพ้นจากกับดักการเติบโต เราคาดว่าอัตราการเติบโตของ GDP ปี 2020F จะยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ 2.7%

ดื้อยา

รัฐบาลไทยได้ประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องในช่วง 2H19 เพื่อผลักดันการเติบโตที่ชะลอตัวลง แต่อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอัตราการเติบโตของ GDP ในปีนี้จะยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่า 3% ดูเหมือนว่ามาตรการกระตุ้นต่างๆ มีประสิทธิภาพไม่เพียงพอที่จะช่วยพยุงเศรษฐกิจไทยที่ได้ผลจากเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ จากงบประมาณกระตุ้นเศรษฐกิจที่ประกาศทั้งหมด 4.54 แสนลบ. (US$15bn) ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2019 เราคาดว่าจะมีการใช้งบประมาณราว 1.0 แสนลบ. (0.6% ของ GDP) ในปีนี้ และอีก 5.0 หมื่นลบ. (0.3% ของ GDP) ใน 1Q20F มาตรการ 1.5 แสนลบ. นี้ส่วนใหญ่มีลักษณะเป็นการแจกเงิน การอุดหนุนราคาสินค้าเกษตรและต้นทุนการผลิต และกองทุนหมู่บ้าน ในขณะที่ส่วนที่เหลือเป็นมาตรการให้เงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ ซึ่งดูจะไม่ค่อยมีประสิทธิภาพ

ปีหน้ายังดูแย่ต่อ

เนื่องจากฐานการบริโภคอยู่ในระดับสูงแล้ว โดยในช่วง 9 ไตรมาสที่ผ่านมาอัตราการเติบโตสูงกว่าเทรนปกติที่ 3% ขึ้นไป แต่ GDP ยังคงอยู่ในระดับต่ำมาก ดังนั้นสิ่งที่ประเทศไทยจำเป็นต้องมีเพื่อให้เศรษฐกิจฟื้นตัวในปีหน้า คือ การส่งออกที่ฟื้นตัว ราคาสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้น และการลงทุนภาคเอกชนที่เติบโต แต่อย่างไรก็ตามปัจจัยทั้งหมดนี้ยังคงมีแนวโน้มที่อ่อนแอในปี 2020F ด้วยเศรษฐกิจจีนที่ยังชะลอตัว และเงินดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับสกุลเงินอื่น ทำให้ราคาสินค้าเกษตรคงมีแนวโน้มอ่อนแอต่อเนื่อง แม้การส่งออกอาจจะไม่ลดลงมากนักในปีหน้า แต่ก็ยังไม่เห็นภาพการฟื้นตัวที่ชัดเจน ในเทอมไทยบาท มูลค่าการส่งออกมีแนวโน้มลดลงไปอีกในปีหน้าจากผลกระทบอย่างเต็มปีจากเงินบาทที่แข็งค่า การลงทุนภาคเอกชน และการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDIs) ถูกกดดันโดยเงินบาทที่แข็งค่า เราคาดว่าการใช้จ่ายภาครัฐจะแข็งแกร่งขึ้นในปี 2020F แต่มีสัดส่วนเพียง 6% ของ GDP (เทียบกับ 18% สำหรับการลงทุนภาคเอกชน)

ปรับคาดการณ์ GDP

เนื่องจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและนโยบายการเงินแบบเดิมๆ ไม่สามารถผลักดันเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ เราจึงปรับลดคาดการณ์อัตราการเติบโตของ GDP ของเราลงไปอีกเล็กน้อยเหลือ 2.6% (จาก 2.7%) ในปี 2019F และ 2.7% ในปี 2020F (จาก 2.9%) ก่อนคาดว่าจะเติบโตได้ถึง 3.2% (จาก 3.3%) ในปี 2021F จากความหวังว่าเศรษฐกิจโลกจะฟื้นตัว ซึ่งจะช่วยผลักดันการส่งออกและราคาสินค้าเกษตร ขณะที่มีความต้องการสกุลเงินที่ปลอดภัย (safe haven) อย่างเงินบาทลดลง สำหรับด้านความเชื่อมั่นนั้นน่าจะดีขึ้นบ้างในช่วงเดือนมกราคมถึงกุมภาพันธ์ เมื่องบประมาณปี 2020 ที่ล่าช้าคาดว่าจะได้รับการอนุมัติจากรัฐสภาและรัฐบาลสามารถใช้จ่ายมากขึ้นหลังจากนั้น

เศรษฐกิจโลกเป็นปัจจัยผลักดันเพียงตัวเดียว

เนื่องจากมาตรการที่อยู่นอกเหนือจากมาตรการปกติทั่วไปไม่ถูกนำมาใช้ เราจึงเชื่อว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกเป็นปัจจัยเพียงตัวเดียวที่ช่วยผลักดันเศรษฐกิจไทย การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกน่าจะช่วยให้การส่งออกและราคาสินค้าเกษตรฟื้นตัว ซึ่งจำเป็นในการกระตุ้นเศรษฐกิจในต่างจังหวัด และลดภาระการอุดหนุนของรัฐบาล ภายใต้คาดการณ์ GDP ของเรา เราคาดว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจะเริ่มอย่างค่อยเป็นค่อยไปในช่วง 2H20F

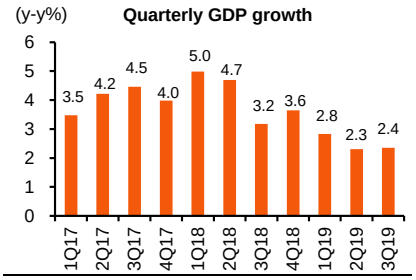
ECONOMIC MONITOR

GDP Forecasts

(% growth)	2018	2019F	2020F	2021F
GDP growth	**4.1**	**2.6**	**2.7**	**3.2**
Consumption	4.6	4.5	4.1	3.8
Private inv.	3.9	2.8	3.5	6.7
Govt inv	3.3	2.2	10.0	12.0
Export - US$	7.5	(2.6)	(0.1)	2.6
Import - US$	13.7	(4.8)	(0.5)	4.3
Current acc./GDP	6.4	7.2	6.7	6.0
Bt/US$ - avg	32.3	31.1	29.8	29.9

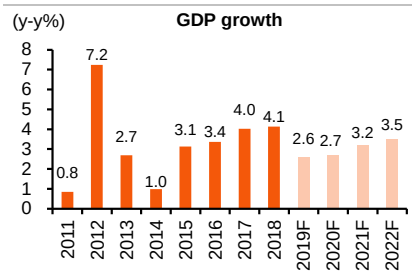
Sources: NESDC, BOT, Thanachart estimates

Quarterly GDP



Source: NESDC

Real GDP



Source: NESDC

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

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

Ex 1: GDP Revisions

% growth	2015	2016	2017	2018	—— 2019F ——		—— 2020F ——		—— 2021F ——	
					New	Old	New	Old	New	Old
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Real GDP growth	**3.1**	**3.4**	**4.0**	**4.1**	**2.6**	**2.7**	**2.7**	**2.9**	**3.2**	**3.3**
Private consumption	2.3	2.9	3.0	4.6	4.5	4.5	4.1	4.1	3.8	3.8
Private investment	(2.1)	0.6	2.9	3.9	2.8	2.6	3.5	4.3	6.7	6.8
Government investment	28.4	9.5	(1.2)	3.3	2.2	2.2	10.0	10.2	12.0	12.0
Export (nominal US$ growth)	(5.9)	0.1	9.5	7.5	(2.6)	(3.4)	(0.1)	0.0	2.6	3.0
Import (nominal US$ growth)	(10.6)	(5.1)	13.2	13.7	(4.8)	(4.6)	(0.5)	0.0	4.3	4.3
Current account (% to GDP)	6.9	10.6	9.7	6.4	7.2	6.7	6.7	6.1	6.0	5.5
Headline CPI	(0.9)	0.2	0.7	1.1	0.7	0.8	0.4	0.9	0.8	1.1
Bt/US$ - average	34.3	35.3	33.9	32.3	31.1	31.2	29.8	30.1	29.9	30.0
Policy rate	1.50	1.50	1.50	1.75	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25

Sources: Bank of Thailand, NESDC, Thanachart estimates

Disclaimers

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

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:
Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. 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 the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 102 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2005A, ADVA16C1911A, ADVA16C1912A, ADVA16C2002A, AMAT16C1911A, AMAT16C2003A, AMAT16C2006A, AOT16C1912A, AOT16C2001A, AOT16C2002A, AP16C2002A, AWC16C2005A, BANP16C1912A, BBL16C2006A, BCH16C2001A, BCH16C2006A, BDMS16C1912A, BDMS16C2006A, BEC16C2002A, BEM16C1912A, BEM16C2001A, BEM16C2006A, BGRI16C2005A, BGRI16C2001A, BJC16C2002A, BJC16C2006A, BPP16C2001A, BTS16C2001A, BTS16C2001B, CBG16C1912A, CBG16C2001A, CENT16C2001A, CHG16C2002A, CK16C1912A, CK16C2003A, CK16C2006A, CKP16C2001A, CKP16C2005A, COM716C2001A, CPAL16C1912A, CPAL16C2001A, CPAL16C2006A, CPF16C2001A, CPN16C2005A, CPN16C2001A, DTAC16C2001A, EA16C1911A, EA16C2003A, EA16C2006A, EGCO16C2001A, GLOB16C2001A, GPSC16C2003A, GULF16C2001A, GULF16C2003A, GUNK16C2002A, INTU16C2005A, INTU16C2001A, IVL16C2001A, IVL16C2006A, JAS16C2002A, JAS16C2002B, KBAN16C2005A, KBAN16C2001A, KCE16C2001A, KKP16C2002A, KTC16C1911A, LH16C2002A, MINT16C1911A, MINT16C2001A, MTC16C1911A, OSP16C2001A, PLAN16C2002A, PTG16C1911A, PTT16C1912A, PTT16C2001A, PTTE16C1911A, PTTE16C2003A, PTTG16C2001A, PTTG16C2006A, RATC16C2001A, RS16C2005A, RS16C2001A, SAWA16C2001A, SCB16C2001A, SCB16C2003A, SCC16C2005A, SCC16C2002A, SPAL16C2002A, STEC16C1911A, STEC16C1911B, STEC16C2003A, STEC16C2006A, TASC16C2001A, TISC16C2001A, TKN16C2001A, TOA16C2001A, TOP16C1911A, TOP16C2001A, TRUE16C1912A, TRUE16C2002A, WHA16C1911A WHA16C2006A, (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AP, AWC, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEC, BEM, BGRIM, BJC, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GULF, GUNKUL, INTUCH, IVL, JAS, KBANK, KCE, KKP, KTC, LH, MINT, MTC, OSP, PLANB, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RATCH, RS, SAWAD, SCB, SCC, SPALI, STEC, TASCO, TISCO, TKN, TOA, TOP, TRUE, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) มากกว่าร้อยละ 65 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย
พิมพ์ผกา นิจการุณ, CFA
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย์
พรรณารายณ์ ติยะพิทยารัตน์
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, อาหาร และ เครื่องดื่ม
พัทธดนย์ บุนนาค
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล, CFA
adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลล์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

บันเทิง, อาหาร, โรงแรม
เกวลี ทองสมอางค์
kalvalee.tho@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค
สุพัณณา สุวรรณเกิด
supanna.suw@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์
ศิริพร อรุโณทัย
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

นิคมอุตสาหกรรม, Property Fund, REITs
รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
rata.lim@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
วิชญะ วงศ์ภาณุวิชญ์, CFA, FRM
wichaya.won@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชนันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

พลังงาน
จักร เรืองสินภิญญา
chak.reu@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน
สรัชดา ศรทรง
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, สื่อสาร และอื่น ๆ
ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แปล
ลาภินี ทิพยมณฑล
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์
sittichet.run@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

สุเนตร รักษาวัด
sunet.rak@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุศล
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สถาพร
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
19 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 - 617 4900
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th