Thanachart Securities

Thailand Economics

ภาวะถดถอย 3 ไตรมาส

เนื่องจากการระบาดของไวรัสโคโรนาได้แพร่กระจายไปทั่วโลกและในประเทศ เราจึงคาดว่าประเทศไทยจะเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย 3 ไตรมาสติดต่อกัน ด้วยคาดว่าอัตราการเติบโตของ GDP จะติดลบ -6.4% ใน 1H20F และ -2.0% ใน 2H20F

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

เข้าสู่ภาวะถดถอย

เนื่องจากการระบาดอย่างรุนแรงของไวรัสโคโรนา (โควิด-19) ได้แพร่กระจายไปทั่วโลก และไทยได้มีมาตรการล็อกดาวน์ในประเทศ เราจึงคาดว่าการเติบโตของ GDP จะติดลบ 3 ไตรมาสติดต่อกัน ด้วยคาดว่า GDP จะอยู่ที่ -2.9% y-y ใน 1Q20F, -10.0% ใน 2Q20F และ -4.0% ใน 3Q20F เนื่องจากปัจจุบันผลกระทบอย่างรุนแรงนี้ได้ส่งผลเกี่ยวเนื่องกันเป็นระลอกคลื่นต่อกระแสเงินสด และฐานะการเงินของทั้งภาคธุรกิจและภาคประชาชน ซึ่งแม้เราจะสมมติให้การระบาดของไวรัสบรรเทาลงในช่วงกลางปี แต่เราคิดว่าเศรษฐกิจจะไม่สามารถฟื้นตัวได้มากนักในปีนี้ และยังคงไม่เห็นการเติบโตใน 4Q20F (โปรดดูคาดการณ์ GDP ใหม่ของเราใน Exhibit 1) ในสมมติฐานของเรา เราได้รวมมาตรการบรรเทาทุกข์สองชุดของรัฐบาลซึ่งมีเป้าหมายเน้นไปที่ทั้งภาคประชาชนและภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากโควิด-19 ซึ่งทั้งสองมาตรการนี้ไม่ใช่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่เป็นมาตรการช่วยเหลือผู้ที่ได้รับผลกระทบ และเราคาดว่ารัฐบาลน่าจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นหลังจากการล็อกดาวน์จบลง

กระทบต่อเนื่องยาวนานแม้การระบาดจบลง

การระบาดของโรคได้ก่อให้เกิดผลกระทบรุนแรงกว่าที่เราคาดไว้เมื่อต้นปี และคิดว่าจะกระทบเศรษฐกิจยาวนานต่อเนื่องไปถึงปีหน้า แม้การระบาดจะจบลง แต่ก็ทำให้คนมีระดับรายได้ต่ำลงและมีความมั่งคั่งน้อยลง (จากราคาสินทรัพย์ที่ต่ำลง) จะมีความต้องการซื้อที่อั้นไว้ (pent-up demand) บ้างแต่ไม่เยอะพอที่จะชดเชยกำลังซื้อที่จะหายไป สำหรับภาคธุรกิจน่าจะมีหนี้ให้ต้องชำระมากขึ้นเป็นระยะเวลานานขึ้น การลงทุนภาคเอกชนจะอ่อนแอลง ซึ่งเป็นเหตุผลที่ทำให้เราคาดว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวแบบช้าๆ แทนที่จะเป็นแบบ V-shape และคาดว่า GDP จะโตเพียง 3.8% ในปี 2021F จากฐานที่ต่ำมากที่ -4.1% ในปี 2020F

ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่ credit spread เพิ่มขึ้น

สถานการณ์ปัจจุบันที่คนต้องการถือเงินสดและรับความเสี่ยงได้น้อยลงทำให้ credit spread กว้างขึ้น ทำให้บริษัทต่างๆไม่ค่อยได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลง ในปีนี้คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงไปแล้วสองครั้งรวม 50bp เหลือ 0.75% และเราคาดว่าจะปรับลดอีก 25bp ในปีนี้เหลือ 0.50% ภาระดอกเบี้ยที่ลดลงน่าจะเป็นประโยชน์ต่อภาคประชาชนมากกว่าภาคธุรกิจซึ่งกำลังเผชิญกับการเพิ่มขึ้นของ credit spread โดยเฉพาะบริษัทที่มีความเสี่ยงทางธุรกิจที่สูงขึ้น เนื่องจากการเติบโตทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอตั้งแต่ก่อนเกิดการระบาดของไวรัส เราจึงคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องในปีนี้และปีหน้า

เงินบาทอ่อนค่าเพียงชั่วคราว

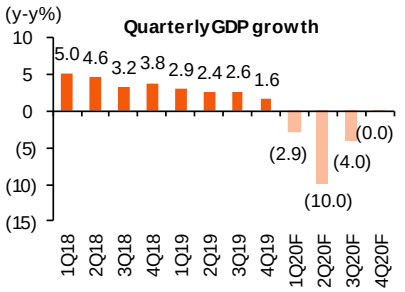
ปัจจุบันความต้องการถือเงินสดนั้นรวมถึงความต้องการถือดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งได้ผลักดันให้สกุลเงินส่วนใหญ่รวมถึงเงินบาทอ่อนค่าลง และอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวที่ได้รับผลกระทบจะส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลลดลงจากระดับ 7% ของ GDP ในปีที่แล้ว เหลือ 2% ในปีนี้ อย่างไรก็ตามในระยะยาวเมื่อการท่องเที่ยวกลับมา ดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยมีแนวโน้มที่จะกลับมาเกินดุลอย่างมากและเงินบาทจะกลับมาแข็งค่าขึ้นอีกครั้ง เราปรับลดสมมติฐานค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐลงเป็น 32.2 บาท (จาก 30.6 บาท) ในปี 2020 และ 31.5 บาท (จาก 30 บาท) ในปี 2021F

GDP Revisions

(% growth)	2019	2020F	2021F	2022F
GDP growth	**2.4**	**(4.1)**	**3.8**	**3.1**
Consumption	4.5	0.3	3.4	3.5
Private inv.	2.8	0.3	2.7	5.6
Govt inv	0.2	5.3	8.0	10.0
Export - US$	(3.2)	(3.0)	3.3	4.5
Import - US$	(5.4)	(2.0)	3.6	6.0
Current acc./GDP	6.9	1.7	5.2	5.0
Bt/US$ - avg	31.0	32.2	31.5	31.0

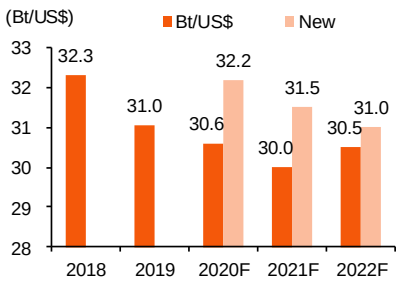
Sources: NESDC, Bank of Thailand, Thanachart estimates

Quarterly GDP



Sources: NESDC, Thanachart estimates

Baht Forecasts



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

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

Ex 1: GDP Revisions

% growth	2016	2017	2018	2019	2020F		2021F		2022F	
					New	Old	New	Old	New	Old
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Real GDP growth	**3.4**	**4.1**	**4.2**	**2.4**	**(4.1)**	**1.7**	**3.8**	**3.3**	**3.1**	**3.5**
Private consumption	2.9	3.1	4.6	4.5	0.3	3.7	3.4	3.7	3.5	3.7
Private investment	0.6	2.9	4.1	2.8	0.3	3.3	2.7	5.1	5.6	7.6
Government investment	9.6	(1.4)	2.9	0.2	5.3	5.1	8.0	8.0	10.0	10.0
Export (nominal US$ growth)	0.1	9.5	7.5	(3.2)	(3.0)	(0.5)	3.3	2.6	4.5	4.5
Import (nominal US$ growth)	(5.1)	13.2	13.7	(5.4)	(2.0)	(0.4)	3.6	4.3	6.0	6.0
Current account (% to GDP)	10.5	9.7	5.6	6.9	1.7	6.4	5.2	5.8	5.0	5.2
Headline CPI	0.2	0.7	1.1	0.7	0.6	0.6	0.8	0.8	1.0	1.0
Bt/US$ - average	35.3	33.9	32.3	31.0	32.2	30.6	31.5	30.0	31.0	30.5
Policy rate	1.50	1.50	1.75	1.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00

Sources: Bank of Thailand, NESDC, Bloomberg, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

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 73 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2005A, ADVA16C2007A, AMAT16C2003A, AMAT16C2006A, AMAT16C2008A, AOT16C2007A, AWC16C2005A, AWC16C2007A, BBL16C2006A, BCH16C2006A, BCPG16C2009A, BDMS16C2006A, BEM16C2006A, BGRI16C2005A, BJC16C2006A, BTS16C2008A, CBG16C2008A, CHG16C2009A, CK16C2003A, CK16C2006A, CKP16C2005A, CKP16C2007A, COM716C2008A, CPAL16C2006A, CPAL16C2007A, CPF16C2007A, CPN16C2005A, DTAC16C2009A, EA16C2003A, EA16C2008A, EA16C2006A, GPSC16C2003A, GPSC16C2007A, GULF16C2003A, GULF16C2007A, INTU16C2005A, INTU16C2007A, INTU16C2009A, IVL16C2006A, IVL16C2009A, KBAN16C2005A, KBAN16C2008A, KCE16C2007A, MEGA16C2009A, MTC16C2007A, OSP16C2008A, PTG16C2009A, PTT16C2008A, PTTE16C2003A, PTTG16C2006A, RATC16C2008A, RS16C2005A, S5016C2003A, S5016P2003A, S5016C2003B, S5016C2003C, S5016P2003C, S5016C2003E, S5016C2003D, S5016P2003D, S5016C2006B , S5016P2006B, S5016C2006C, S5016P2006C, SAWA16C2008A, SCB16C2003A, SCB16C2008A, SCC16C2005A, STEC16C2003A, STEC16C2006A, TASC16C2008A, TKN16C2008A, TOP16C2008A, WHA16C2006A, WHA16C2008A, (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BJC, BTS, CBG, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DTAC, EA, GPSC, GULF, INTUCH, IVL, KBANK, KCE, MEGA, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RATCH, RS, SAWAD, SCB, SCC, STEC, TASCO, TKN, TOP, WHA, SET50 Index). 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), ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) (TMB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 100 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TMB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) 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

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชนันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@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
เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์
sittichet.run@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

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลลิ์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@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