

Thailand Economics

3Q23 GDP ไม่ได้แย่อย่างหมด

3Q23 GDP ขยายตัวในระดับที่น่าผิดหวังที่ 1.5% y-y และ 0.8% q-q อย่างไรก็ตาม สาเหตุหลักมาจากการปรับตัวลดลงอย่างมากของสินค้าคงเหลือ ขณะที่ปัจจัยขับเคลื่อนหลักไม่ได้แย่แต่อย่างใด การบริโภคที่ดีกว่าคาดมาก ขณะที่การท่องเที่ยว การลงทุน และการส่งออก เป็นไปตามคาด



PIMPAKA NICHGAROON, CFA
Head of Research
662 - 779 9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

ส่วนเปลี่ยนสินค้าคงเหลือกดดัน 3Q23 GDP

ผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง (Real GDP) ของไทยใน 3Q23 ขยายตัวต่ำกว่าคาดที่ 1.5% y-y และ 0.8% q-q อย่างไรก็ตาม รายการที่ผิดพลาดอย่างมากมีอยู่เพียงรายการเดียว นั่นคือส่วนเปลี่ยนสินค้าคงเหลือซึ่งหดตัว 9.8 หมื่นลบ. เทียบกับเพิ่มขึ้น 8.2 หมื่นลบ. ใน 3Q22 ซึ่งหมายถึงผลกระทบต่อ GDP ถึง 1.6% ขณะที่ตัวชี้วัดอื่นไม่ได้แย่ โดยการบริโภคภาคเอกชนดีกว่าคาด แรงตัวขึ้นอีกเป็น 8.1% y-y ใน 3Q23 ขณะที่การส่งออกบริการ ซึ่งได้แก่รายได้จากการท่องเที่ยวขยายตัวตามคาดที่ 32% y-y การส่งออกทำได้ดีกว่าภูมิภาค โดยลดลงเพียง 2% y-y ขณะที่การนำเข้าลดลงมากกว่าที่คาดที่ 11% y-y การลงทุนก่อนช่วงทรงตัว แต่การบริโภคภาครัฐลดลงเกินคาดที่ 5% y-y

ภาคบริการแข็งแกร่ง ขณะที่ภาคการผลิตยังคงอ่อนแอ

เรามองการลดลงของสินค้าคงเหลือ ในขณะที่ปัจจัยขับเคลื่อน GDP ตัวอื่นยังคงดีนั้น ได้แสดงถึงแนวโน้มที่จะอ่อนแอต่อไปอีกของการส่งออก และแสดงถึงเศรษฐกิจกำลังถูกขับเคลื่อนโดยภาคบริการมากกว่าภาคการผลิตซึ่งมีแนวโน้มการฟื้นตัวที่อ่อนแอกว่า ซึ่งสอดคล้องกับแนวโน้มทั่วโลกที่ภาคบริการฟื้นตัวหลังโควิด ขณะที่ความต้องการสินค้าอ่อนแอลง เราคาดว่าแนวโน้มจะยังคงเป็นเช่นนี้ต่อเนื่องไปจนถึงปีหน้า โดยอุปสงค์ทั่วโลกที่อ่อนแอจะยังคงทำให้การส่งออกของไทยอ่อนแอ และเศรษฐกิจน่าจะต้องพึ่งพาการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวเป็นหลักต่อไป

ปรับคาดการณ์ GDP

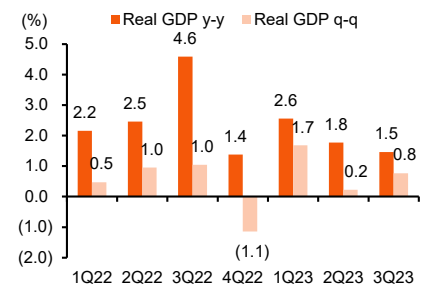
เราปรับลดคาดการณ์การขยายตัวของ GDP ลงเหลือเพียง 2.2% (จาก 2.9%) ในปี 2023F แต่ยังคงคาดการณ์การขยายตัวจากฐานที่ต่ำลงที่ 3.5% ต่อปี ในปี 2024-25F เช่นเดิม ซึ่งการปรับลดนี้จะเน้นไปที่ส่วนเปลี่ยนสินค้าคงเหลือ ขณะที่ปัจจัยขับเคลื่อนหลักอื่นๆ เล็กน้อย โปรดดูรายละเอียดใน Exhibit 1 สำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจไทยโดยรวมในปี 2024F เรามองว่าการท่องเที่ยวจะฟื้นตัวต่อเนื่อง การส่งออกยังคงอ่อนแอ มูลค่าการนำเข้าลดลง ทั้งวัตถุดิบและพลังงาน และได้แรงหนุนมากขึ้นจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ เราเห็นแนวโน้มการลงทุนภาคเอกชนดีขึ้น แต่ไม่ใช่สำหรับการลงทุนของภาครัฐ ซึ่งมีน้ำหนักต่อ GDP ต่ำกว่าการลงทุนภาคเอกชนมาก

Digital wallet มีความไม่แน่นอนสูง

เรามองระดับความเป็นไปได้ที่จะมีการดำเนินนโยบาย digital wallet มูลค่า 5 แสนลบ. น้อยกว่าแต่ก่อนมาก หลังจากทีล่าสุดรัฐบาลมีแผนที่จะย้ายนโยบายนี้ ออกจากงบประมาณประจำปี 2024F ไปใช้ร่างพ.ร.บ.เงินกู้ใหม่ที่ต้องผ่านการลงคะแนนเสียงจากรัฐสภา ร่างพ.ร.บ.เงินกู้ดังกล่าวนี้มีประเด็นทางกฎหมายหลายประเด็นที่ทำให้เกิดขึ้นยาก หนึ่งในนั้นคือการพิสูจน์ถึงความจำเป็นเร่งด่วนของนโยบายนี้ ในมุมมองของเรา นโยบายนี้ไม่ได้มีความจำเป็นเร่งด่วนสำหรับเศรษฐกิจแต่อย่างใด ดังนั้นเราจึงยังไม่รวมนโยบายนี้ในคาดการณ์ GDP ของเรา ในตอนนี้ แต่เรายังคงมองว่ารัฐบาลภายใต้งบประมาณปี 2024F ยังคงสามารถออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจได้อีกหลายมาตรการ เมื่อเทียบกับมาตรการที่มีจำกัดในปี 2023

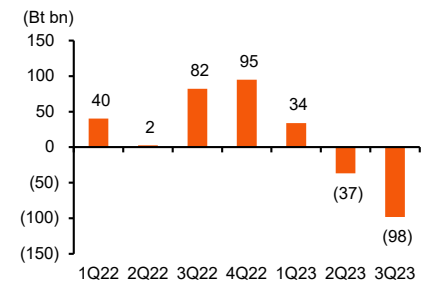
ECONOMIC MONITOR

Quarterly GDP



Source: NESDC

Change In Inventory (Real Terms)



Source: NESDC

Key Item Readings

(y-y%)	1Q23	2Q23	3Q23
Real GDP	2.6	1.8	1.5
Private consumption	5.8	7.8	8.1
Private investment	2.6	1.0	3.1
Gov't consumption	(6.3)	(4.3)	(4.9)
Gov't investment	4.7	(1.1)	(2.6)
Exports in US\$	(4.5)	(5.6)	(2.0)
Imports in US\$	2.0	(5.0)	(10.7)
Exports of services	89.7	59.7	32.0
Chg in inventory (Bt bn)	33.9	(36.8)	(98.4)
Current account(US\$ bn)	2.0	(2.5)	3.3

Sources: NESDC, Bank of Thailand

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Ex 1: GDP Revisions

% growth	2020	2021	2022	2023F		2024F		2025F	
				New	Old	New	Old	New	Old
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Real GDP growth	(6.1)	1.5	2.6	2.2	2.9	3.5	3.5	3.5	3.5
Private consumption	(0.8)	0.6	6.3	7.0	5.8	2.5	3.0	2.3	2.3
Private investment	(8.1)	3.0	5.1	3.0	2.7	6.3	6.3	5.0	5.0
Government investment	5.1	3.4	(4.9)	0.3	0.4	(2.6)	(2.6)	3.0	3.0
Export (nominal USD growth)	(6.5)	19.2	5.4	(2.1)	(3.1)	(1.0)	(1.4)	2.8	2.8
Import (nominal USD growth)	(13.8)	28.0	14.0	(2.3)	(1.5)	(0.1)	(0.1)	2.7	2.5
Export of services (nominal baht growth)	(61.7)	(15.6)	75.4	43.4	44.8	11.7	13.7	8.9	8.9
Import of services (nominal baht growth)	(18.8)	45.5	5.4	0.8	1.9	2.0	2.0	3.0	3.0
Current account (% to GDP)	4.2	(2.0)	(3.2)	1.2	0.3	2.6	1.6	3.4	2.4
Headline CPI	(0.8)	1.2	6.1	1.4	1.6	1.0	1.4	1.7	1.7
Bt/USD – average	31.3	32.0	35.1	34.8	34.9	34.7	35.5	33.7	34.5
Policy rate	0.50	0.50	1.25	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50

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

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 17 หลักทรัพย์ ได้แก่ CBG16C2312A, EA16C2311A, GULF16C2311A, HANA16C2312A, JMT16C2311A, KBANK16C2312A, KCE16C2401A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SCB16C2311A, SET5016C2312B, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2312C, SET5016P2312B, TIDLOR16C2402A, TIDLOR16C2311A underlying securities are (CBG, EA, GULF, HANA, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูนคราต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูนคราต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูนคราต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูนคราต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูนคราต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 7/2566 ชุดที่ 1-3 " ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิจารุณ, CFA

Tel: 662-779-9199

pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล

Tel: 662-779-9120

adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

Tel: 662-779-9105

pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์

Tel: 662-483-8296

nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุญนาค

Tel: 662-483-8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์

Tel: 662-779-9109

phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, หินผุ, Property Fund, REITs, บันทึกลง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ

Tel: 662-483-8297

rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

สรชดา ศรทรง

Tel: 662-779-9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

Tel: 662-779-9112

saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย

Tel: 662-779-9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

พลังงาน, อิเล็กทรอนิกส์

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

Tel: 662-779-9110

yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แอป

ลาภินี ทิพย์มณฑล

Tel: 662-779-9115

lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง

Tel: 662-779-9123

witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คุณเจริญไพศาล

Tel: 662-483-8304

thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์

Tel: 662-483-8303

sittichet.run@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA

Tel: 662-779-9107

naripom.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฑุณี เพชรแสงใสกุล

Tel: 662-779-9108

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

Tel: 662-779-9118

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

Tel: 662-779-9114

varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต

Tel: 662-779-9117

sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิ้มวงษ์ปราณี

Tel: 662-779-9116

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สถาพร

Tel: 662-779-9198

sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th
