

# Thailand Economics

## แนวโน้ม GDP ไม่เปลี่ยน

ตัวเลข 4Q22 GDP ของไทยออกมาต่ำกว่าคาด ขยายตัว 1.4% y-y และลดลง 1.5% q-q เนื่องจากการสะสมสินค้าคงคลังน้อยลง และการบริโภคของภาครัฐที่อ่อนแอ อย่างไรก็ตามปัจจัยที่สำคัญคือการบริโภคและการท่องเที่ยวยังคงดีอย่างมากอย่างต่อเนื่อง พร้อมกับการลงทุนที่ดีขึ้น เศรษฐกิจไทยจึงยังคงแนวโน้มการฟื้นตัวต่อเนื่อง



**PIMPAKA NICHGAROON, CFA**  
Head of Research  
662 – 779 9199

### การเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลังกระทบ GDP ใน 4Q22

การขยายตัวของ GDP ของไทยใน 4Q22 นั้นอ่อนแอ โดยขยายตัว 1.4% y-y และหดตัว 1.5% q-q ซึ่งทำให้ทั้งปี 2022 ขยายตัวเพียง 2.6% เทียบกับคาดการณ์ของเราที่ 3.2% อย่างไรก็ตาม GDP ยังคงขยายตัวจากปี 2021 ที่ขยายตัว 1.6% รายการหลักที่กระทบ 4Q22 GDP คือการเพิ่มขึ้นของสินค้าคงคลังที่ต่ำกว่าคาด ซึ่งเงื่อนไข GDP ออกไป 0.4% จากคาดการณ์ทั้งปีของเราที่ 3.2% อีกรายการคือการบริโภคของรัฐบาล ซึ่งลดลง 8% y-y ใน 4Q22 การส่งออกในรูปสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ลดลงอย่างมาก 7.5% y-y (เทียบกับคาดการณ์ของเราที่ +1.0%) ใน 4Q22 แต่ถูกชดเชยด้วยการนำเข้าที่อ่อนแอ ซึ่งลดลง 0.3% y-y (เทียบกับที่คาดไว้ที่ +16.0%) ดังนั้น การส่งออกสุทธิจึงไม่ใช่ปัจจัยหลักที่ทำให้ GDP ออกมาต่ำกว่าที่คาดไว้

### องค์ประกอบหลักที่ขับเคลื่อนการเติบโตยังคงแข็งแกร่ง

สำหรับด้านบวก องค์ประกอบสำคัญที่ขับเคลื่อนการเติบโต GDP ใน 4Q22 คือ การบริโภคภาคเอกชน ซึ่งขยายตัว 5.7% y-y (เทียบกับที่เราคาดไว้ที่ 4.0%) ใน 4Q22 และการส่งออกบริการ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นรายได้จากการท่องเที่ยว เติบโต 107% y-y (เทียบกับที่คาดการณ์ไว้ที่ 97%) การลงทุนภาคเอกชนขยายตัว 4.5% y-y ใน 4Q22 (ค่อนข้างสอดคล้องกับที่คาดที่ 5.0%) การลงทุนภาครัฐขยายตัว 1.5% y-y ขณะที่เราคาดไว้ที่ 5.0% แต่รายการนี้มีขนาดค่อนข้างเล็กและมีผลกระทบต่อ GDP เล็กน้อย

### เราคาด GDP จะขยายตัว 4.0% ต่อปี ในปี 2023-24F

แม้ว่าเรายังคงคาดการณ์การขยายตัวของ GDP ที่ 4.0% ต่อปี ในปี 2023-24F แต่ก็มีมาจากรฐานที่ต่ำลงในปี 2022 (รายละเอียดการเปลี่ยนสมมติฐานของเราอยู่ใน Exhibit 11) ตัวขับเคลื่อนการเติบโตของ GDP ที่สำคัญในปี 2023-24F คือ การบริโภค การท่องเที่ยว (ผ่านการส่งออกบริการ) และการลงทุนภาคเอกชน เราคาดว่า การส่งออกสินค้าจะอ่อนแอจากประเทศเศรษฐกิจที่พัฒนาแล้ว แต่จะได้รับการชดเชยด้วยการนำเข้าที่อ่อนแอลง ซึ่งรวมถึงผลิตภัณฑ์ด้านพลังงานด้วย ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลตั้งแต่ 4Q22 และเราคาดว่าจะเกินดุล 1.3% ของ GDP ในปี 2023F เทียบกับขาดดุล 3.4% ในปี 2022 โปรดดูมุมมองในระยะยาวของเราเกี่ยวกับเศรษฐกิจไทยใน บทวิเคราะห์เศรษฐกิจไทย – “ฟื้นตัวเริ่มติดลม” วันที่ 23 พฤศจิกายน 2022

### แนวโน้มค่าเงินบาท และอัตราดอกเบี้ย

เรายังคงคาดว่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่า และปรับเพิ่มสมมติฐานมูลค่าขึ้นไปอีก หลังการพลิกกลับเร็วกว่าคาดใน 4Q22 แนวโน้มเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเป็นผลมาจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟดที่เข้าสู่ช่วงใกล้ระดับสูงสุด การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในประเทศ และบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุล ปัจจุบันเราประเมินค่าเงินบาทที่ 33.1/32.1/31.3 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2023-25F เรายังคงคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายสิ้นปีจะอยู่ที่ 1.75/2.00% ในปี 2023-24F โดยสมมติว่าเศรษฐกิจฟื้นตัวเต็มที่จากการท่องเที่ยวในปี 2024F

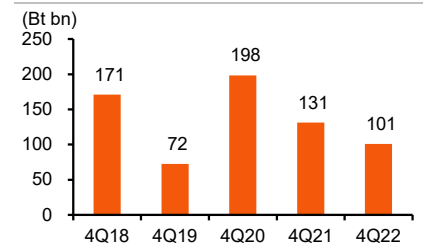
## ECONOMIC MONITOR

### GDP Growth Forecasts

(% growth)	22A	23F	24F	25F
<b>GDP growth</b>	<b>2.6</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>3.4</b>
Consumption	6.3	3.4	3.0	3.0
Private inv.	5.1	5.7	4.6	4.1
Govt inv.	(4.9)	(2.1)	1.7	2.0
Export - US\$	5.5	(3.8)	4.0	4.0
Import - US\$	15.3	(3.0)	4.0	4.0
Current acc./GDP	(3.4)	1.3	3.0	3.1
Bt/US\$ - avg	35.1	33.1	32.1	31.3

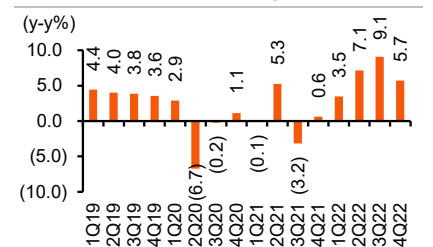
Sources: Bank of Thailand, NESDC, Thanachart estimates

### Weak 4Q22 GDP On Inventory Change



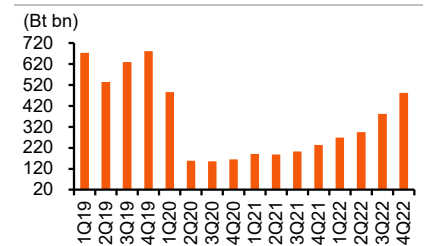
Source: NESDC

### Resilient Private Consumption



Source: NESDC

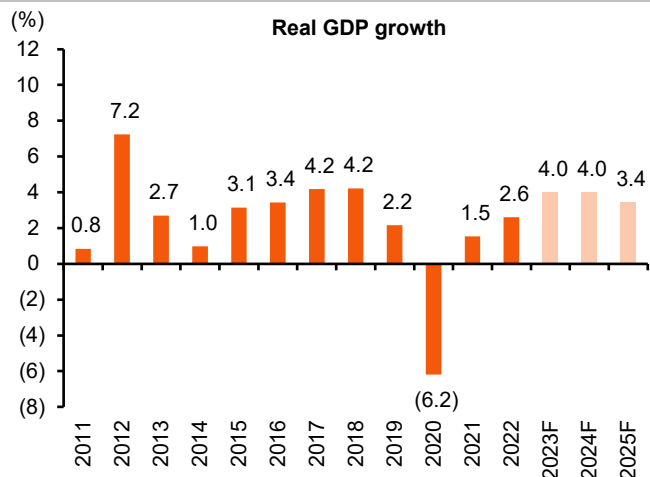
### Strong Exports Of Services (Tourism)



Source: Bank of Thailand

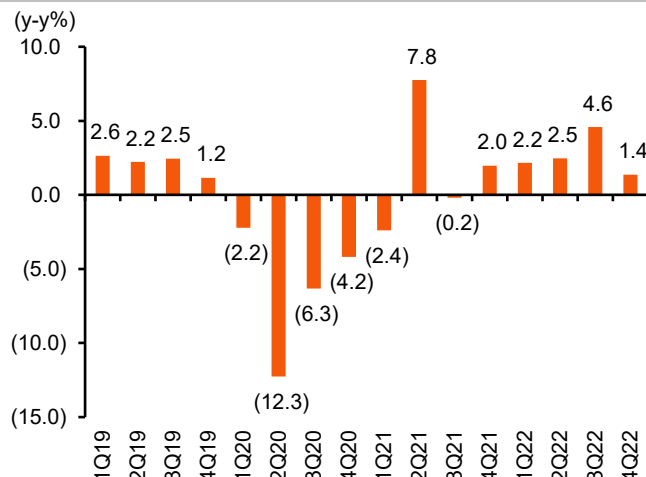


**Ex 1: Recovering GDP Growth Post-COVID**



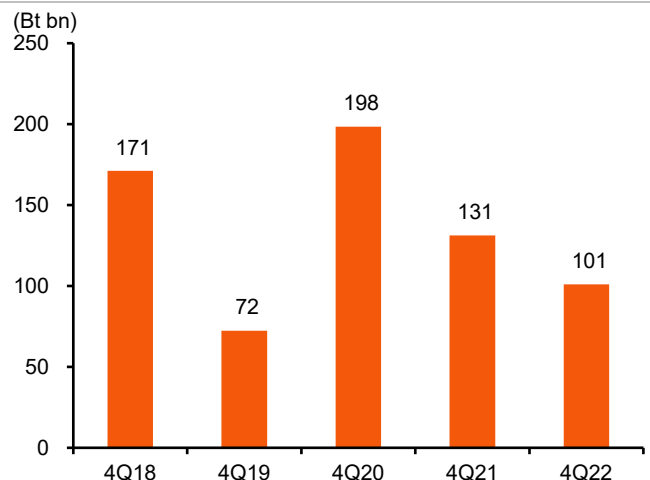
Sources: NESDC; Thanachart estimates

**Ex 2: Weak Inventory Build Hit 4Q22 GDP**



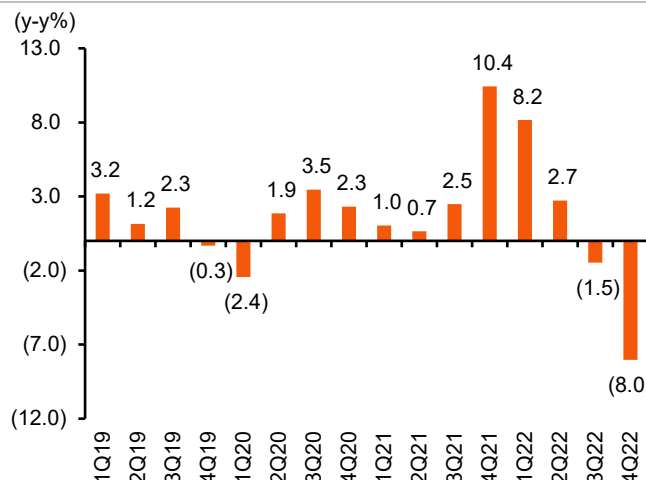
Source: NESDC

**Ex 3: Change In Real-term Inventory In 4Q Period**



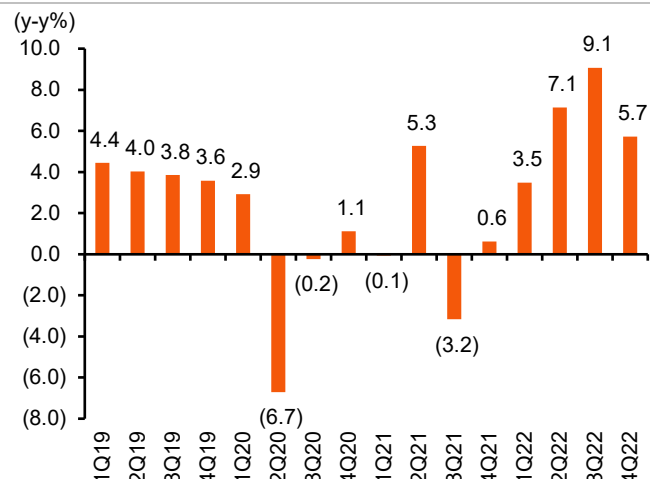
Source: NESDC

**Ex 4: Weak Govt Consumption In 4Q22**



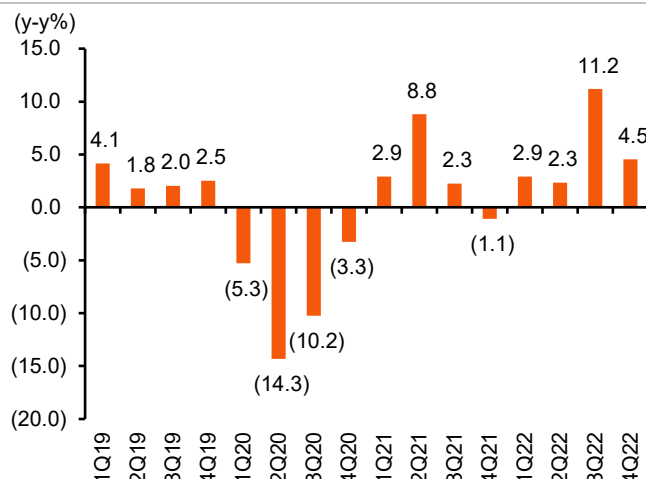
Source: NESDC

**Ex 5: Very Strong Consumption**



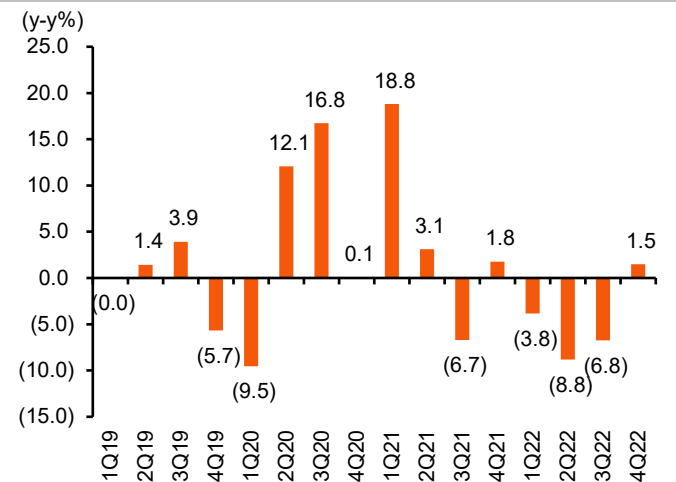
Source: NESDC

**Ex 6: Signs Of Life In Private Investment**



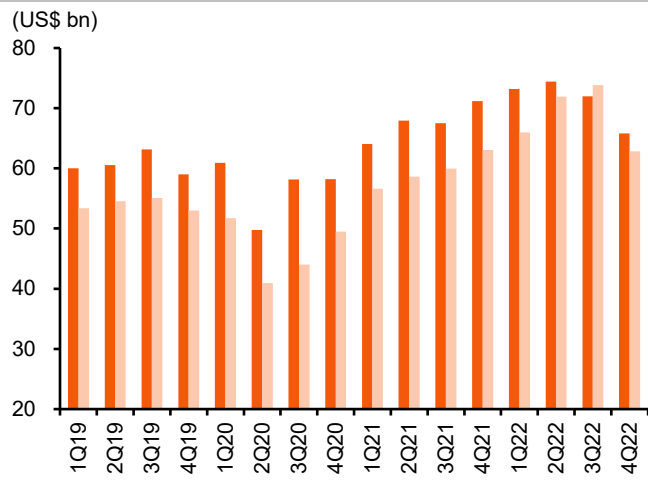
Source: NESDC

**Ex 7: Govt Investment Remains Weak**



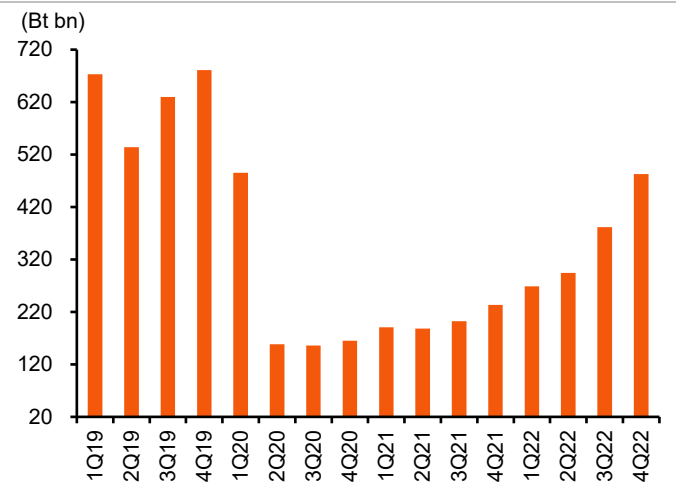
Source: NESDB

**Ex 8: Exports Come Down With Imports**



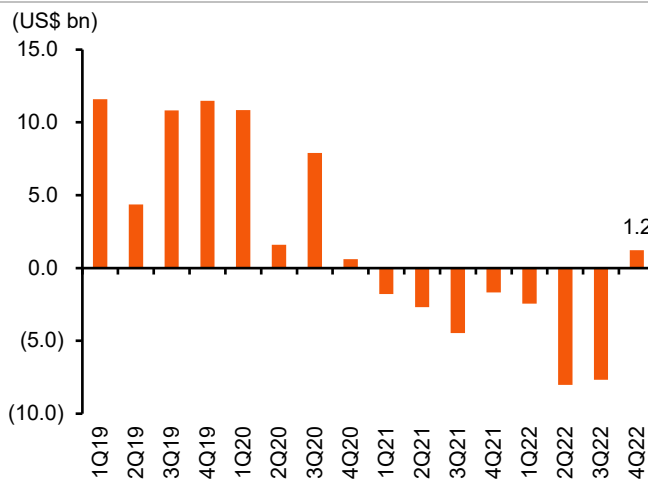
Source: Bank of Thailand

**Ex 9: Strong Exports Of Services (Mainly Tourism)**



Source: Bank of Thailand

**Ex 10: Current Account Back In Surplus**



Source: Bank of Thailand

**Ex 11: GDP Growth Forecast Revisions**

% growth	2020	2021	2022	2023F		2024F		2025F
				New	Old	New	Old	New
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
<b>Real GDP growth</b>	<b>(6.2)</b>	<b>1.6</b>	<b>2.6</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>3.4</b>
Private consumption	(0.8)	0.6	6.3	3.4	3.1	3.0	3.1	3.0
Private investment	(8.1)	3.0	5.1	5.7	5.2	4.6	4.6	4.1
Government investment	5.1	3.4	(4.9)	(2.1)	1.0	1.7	1.6	2.0
Export (nominal USD growth)	(6.5)	19.2	5.5	(3.8)	(1.5)	4.0	1.1	4.0
Import (nominal USD growth)	(13.8)	28.0	15.3	(3.0)	(0.6)	4.0	2.2	4.0
Export of services (nominal baht growth)	(61.7)	(15.6)	75.3	38.4	39.9	17.3	19.9	9.0
Import of services (nominal baht growth)	(18.8)	45.5	5.6	2.4	(1.6)	5.0	3.0	4.0
Current account (% to GDP)	4.2	(2.1)	(3.4)	1.3	0.9	3.0	3.3	3.1
Headline CPI	(0.8)	1.2	6.1	3.9	3.6	2.5	2.5	2.0
Bt/USD - average	31.3	32.0	35.1	33.1	34.3	32.1	33.0	31.3
Policy rate	0.50	0.50	1.25	1.75	1.75	2.00	2.00	2.00

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

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 53 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, AOT16C2302A, AOT16C2305A, BANPU16C2302A, BANPU16C2303A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BGRIM16C2302A, BH16C2303A, BH16C2304A, BLA16C2302A, BYD16C2306A, CBG16C2302A, CBG16C2305A, COM716C2302A, COM716C2305A, CPN16C2303A, CRC16C2303A, DELTA16C2305A, DOHOME16C2303A, EA16C2303A, EA16C2305A, ESSO16C2302A, ESSO16C2303A, GPSC16C2302A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2302A, HANA16C2303A, JMART16C2303A, JMT16C2302A, JMT16C2305A, JMT16C2306A, JMT16C2306B, KBANK16C2302A, KBANK16C2304A, KBANK16C2306A, KCE16C2302A, KCE16C2303A, KCE16C2305A, KTB16C2303A, MINT16C2302A, MTC16C2306A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2302A, SAWAD16C2305A, SCGP16C2303A, SET5016C2303A, SET5016C2306A, SET5016P2303A, SET5016P2303B (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCP, BEC, BGRIM, BH, BLA, BYD, CBG, COM7, COM7, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, MTC, PTTEP, RCL, SAWAD, SAWAD, SCGP, SET50). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัท ธนชาติ 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)

บริษัท ธนชาติ 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 ธนชาติ 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 นางอติวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ 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: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ ของบริษัท 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 นิजारุณ, CFA  
Tel: 662-779-9199  
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

### Strategy, ประกัน, กระดาษ

จักร เรื่องสินทรัพย์  
Tel: 662-779-9104  
chak.reu@thanachartsec.co.th

### สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์  
Tel: 662-483-8296  
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

### อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ

พัทธดนย์ บุณนาค  
Tel: 662-483-8298  
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

### อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์  
Tel: 662-779-9109  
phannarai.von@thanachartsec.co.th

### ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ  
Tel: 662-483-8297  
rata.lim@thanachartsec.co.th

### ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

สรัชดา 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, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ  
Tel: 662-779-9110  
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

### นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล  
Tel: 662-779-9115  
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนาหลักทรัพย์, CFA  
Tel: 662-779-9120  
adisak.phu@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ  
Tel: 662-779-9105  
pattawan.wan@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ชรรคมป่ารุ่ง  
Tel: 662-779-9123  
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล  
Tel: 662-483-8304  
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัศมีพัฒน์  
Tel: 662-483-8303  
sittichet.run@thanachartsec.co.th

### ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลั่งเปรมจิตต์  
Tel: 662-779-9107  
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

## Data Support Team

---

### มลฤดี เพชรแสงใสกุล

Tel: 662-779-9108  
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

### เกษมรัตน์ จิตกุล

Tel: 662-779-9118  
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

### วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

Tel: 662-779-9114  
varathip.run@thanachartsec.co.th

### สุนทร รักษาวัต

Tel: 662-779-9117  
sunset.rak@thanachartsec.co.th

### สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

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