

**HIGHLIGHT**

- ธุรกิจ融资融券 มีปริมาณการใช้สินเชื่อดอกอย่างต่อเนื่อง โดยนักลงทุนระมัดระวังการลงทุนมากขึ้น ขณะที่ บล. ก็ได้เพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ融资融券เพิ่มขึ้น
- โดยตัวเลขคาดการณ์ยอดสินเชื่อ融资融券ครึ่งปี 2H24 อยู่ที่ 7.31 หมื่นลพ. เทียบกับงวด 1H24 ที่ 8.36 หมื่นลพ. ลดลง 12.6% HoH
- จำนวนนักลงทุนเข้าเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ใหม่ (ไม่นับซ้ำ) ในงวด 2H24 อยู่ที่ 40,499 บัญชี ลดลงจาก 41,600 บัญชีในงวด 1H24
- ปริมาณการซื้อขายผ่านบัญชี融资融券 เมื่อเทียบกับบัญชีเงินสด ในงวด 2H24 เฉลี่ยอยู่ที่ 15.47% มากขึ้นเมื่อเทียบกับงวด 1H24 ที่ 13.75%
- รายได้ดอกเบี้ย融资融券ของอุตสาหกรรมหลักทรัพย์ งวด 9m24 อยู่ที่ 3,958 ลพ. เทียบกับ 4,529 ลพ. ใน 9m23 ลดลง 12.6% YoY
- ตัวเลขตั้งสำรองผลขาดทุนด้านเครดิตของอุตสาหกรรมหลักทรัพย์ งวด 9m24 อยู่ที่ 1,953 ลพ. เทียบกับ 1,088 ลพ. ใน 9m23 เพิ่มขึ้น 79.5%

**Market Overview**

SET Index ปิดงวด 2H24 ที่ระดับ 1,400.21 จุด ปรับเพิ่มขึ้น 99.25 จุด หรือ +7.63% HoH ขณะที่ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ 4.65 หมื่นลพ. เมื่อเทียบกับ 4.30 หมื่นลพ. ใน 1H24 เพิ่มขึ้น 3.5 พันลพ. หรือ +8.2% HoH

ภาพรวมลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทย 2H24 มีความผันผวนสูง โดยในช่วงแรกนักลงทุนตอบรับข่าวดีเรื่องการปรับลดดอกเบี้ยของ FED และ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐ ทำให้เกิดแรงซื้อเชิงกำไรเข้ามา ก่อนที่จะเผชิญกับปัจจัยเสี่ยง เมื่อ Donald Trump พลิกได้ชัยชนะการเลือกตั้งใหญ่สหรัฐด้วยคะแนนเสียงเด็ดขาด ทำให้นักลงทุนมีความกังวลต่อนโยบาย Trade Protectionism ที่จะนำมาใช้กับประเทศต่างๆ นั้นทำให้เกิดแรงเทขายออกมา ตามกระแส Negative Fund Flow

**Market Margin Overview**

ตัวเลขประมาณการสินเชื่อ融资融券ครึ่งปีของตลาดรวมในงวด 2H24 อยู่ที่ 7.31 หมื่นลพ. เทียบกับ 8.36 หมื่นลพ. ในงวด 1H24 โดยลดลง 1.05 หมื่นลพ. หรือ -12.6% HoH สะท้อนถึงความต้องการใช้สินเชื่อ融资融券 ลดลงอย่างต่อเนื่อง

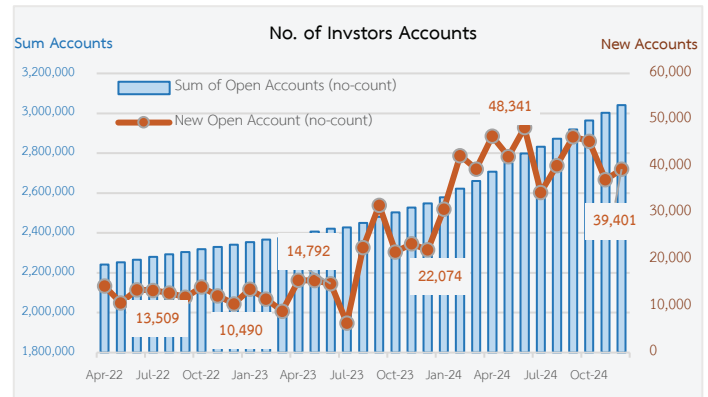
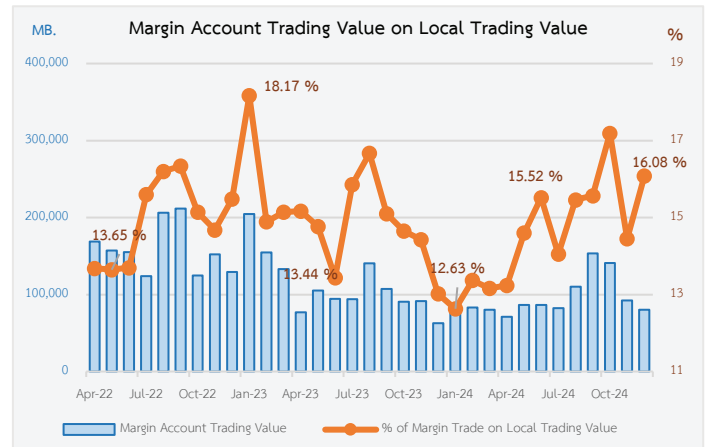
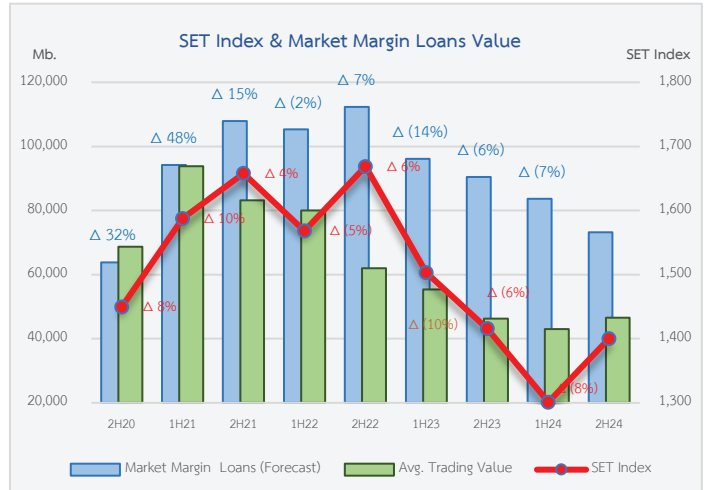
ทั้งนี้สาเหตุหลักที่ทำให้ยอดสินเชื่อ融资融券เปลี่ยนแปลงมาก เป็นผลมาจากความต้องการที่ บล. มีการเร่งปล่อยสินเชื่อ融资融券เพิ่มมากขึ้น ตั้งแต่ปี 2021 เพื่อมาชดเชยรายได้จากรูทิจ Brokerage Fee ที่ลดลง

การแข่งขันการปล่อยสินเชื่อ融资融券ของ บล. ดังกล่าว ได้ทำให้กระบวนการการปล่อยสินเชื่อขาดความระมัดระวังที่เพียงพอ โดยบางส่วนไปกระจุกตัวในหุ้นกลุ่มเก็งกำไร จนส่งผลกระทบต่อคุณภาพหลักประกัน融资融券 นอกจากนี้ยังมีกรณีผู้ถือหุ้นใหญ่ยื่นนำหุ้นไปวางค้ำประกันในบัญชี融资融券ในสัดส่วนที่สูง และ เมื่อเกิดเหตุการณ์ที่ภาวะการลงทุนในตลาดมีความผันผวนสูง จากปัจจัยเสี่ยงต่างๆ จนกระทบต่อราคาหุ้นหลายกลุ่มมีการปรับตัวลดลงแรง โดยเฉพาะหุ้นเก็งกำไร ที่ราคาหุ้นสูงเกินปัจจัยพื้นฐานมาก ซึ่งเป็นหุ้นกลุ่มหลักๆ ที่นักลงทุนเลือกที่จะเทขายออกมามากกว่าหุ้นกลุ่มอื่นๆ

ปัจจัยข้างต้น ส่งผลกระทบต่อภาวะการลงทุน โดยในปี 2024 พบว่ามีหลักทรัพย์หลายตัว ที่มีการนำมาวางเป็นหลักประกันในบัญชี融资融券ในสัดส่วนที่สูง มีราคาปรับตัวลงอย่างรุนแรง จนทำให้เกิดการ Call Margin และ ถูก Force Sell ออกมาจากบัญชี融资融券 เช่น หุ้น NEX, SABUY, YGG, EA และ SCM เป็นต้น

การปรับตัวลดลงของราคาหุ้นกลุ่มดังกล่าว ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหลักประกัน融资融券ที่อยู่กับ บล. จนจำเป็นต้องมีการตั้งสำรองเพิ่มสำหรับลูกหนี้ที่อาจไม่สามารถชำระหนี้ได้ สะท้อนผ่านตัวเลขผลขาดทุนด้านเครดิต ยอดรวมของอุตสาหกรรมหลักทรัพย์ในงวด 9m24 อยู่ที่ 1,933 ลพ. เพิ่มขึ้นกว่า 79.5% เมื่อเทียบกับงวด 9m23 ที่ 1,088 ลพ. และ คาดว่าจะมีการตั้งสำรองเพิ่มขึ้นอีกในงวด 4Q24 หลังจาก SET Index ปรับตัวลงอีกกว่า 48 จุด หรือ -3.4% QoQ

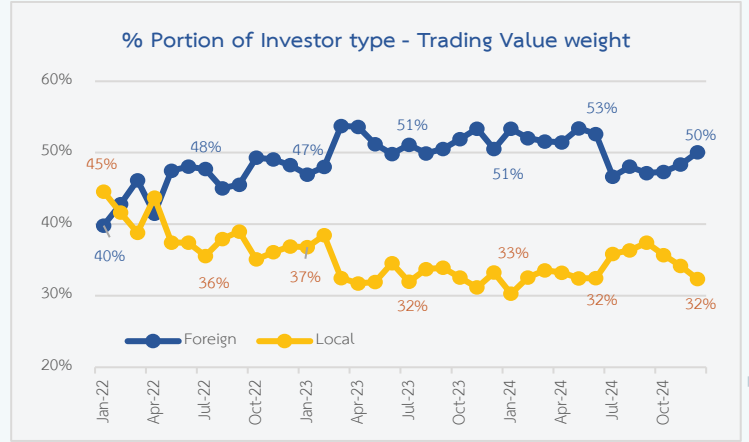
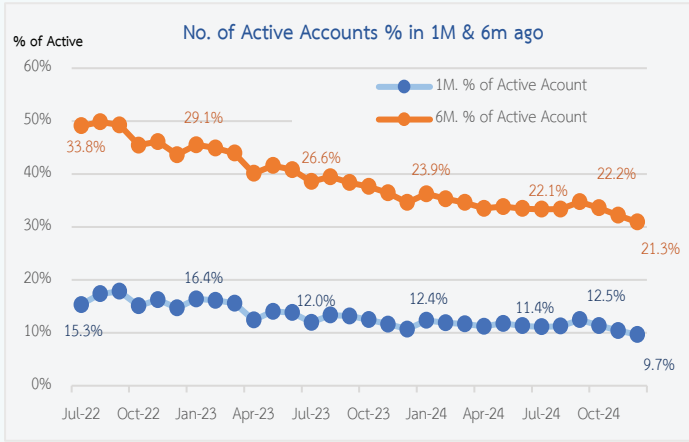
จากผลกระทบต่อดังกล่าวทำให้ บล. หลายแห่ง มีการควบคุมการปล่อยสินเชื่อ融资融券ให้มีความเข้มงวดมากขึ้น ขณะที่ บล. บางแห่งได้มีการยุติการปล่อยสินเชื่อ融资融券ลง นั้นเป็นหนึ่งในปัจจัยที่กดดันให้ ปริมาณสินเชื่อครึ่งปีในบัญชี融资融券ของตลาดรวม มียอดลดลงอย่างต่อเนื่อง



(MB)	Insitutions	Properitary	Foreign	Local
1H2021	(39,932)	6,471	(77,817)	111,278
2H2021	(34,552)	7,137	27,263	152
1H2022	(90,215)	1,441	109,067	(20,293)
2H2022	(64,204)	(4,875)	87,818	(18,740)
1H2023	38,922	(7,024)	(105,623)	73,725
2H2023	42,089	1,768	(86,460)	42,603
1H2024	4,298	(790)	(115,983)	112,475
2H2024	43,907	776	(30,922)	(13,760)

SOURCE: SET, TSFC, TRIS, ASCO

Margin Accounts Active



SOURCE: SET, TSFC

Investment trends through margin loan accounts in 1H/2025

สำหรับแนวโน้มการลงทุนในช่วง 1H2025 ฝ่ายวิจัยฯ มีความเห็นว่า ทิศทางการลงทุนจะยังมีความผันผวนสูง ต่อเนื่องจากปีก่อน จากสาเหตุหลักๆ ได้แก่

- ความเสี่ยงหลักของเศรษฐกิจโลกใน 1H25 จะอยู่ที่นโยบายการค้าของสหรัฐฯ ที่เข้าสู่โหมดแข็งกร้าว โดยเพิ่มมาตรการกำหนดกำแพงภาษีนำเข้าสินค้า จากทุกแหล่งทั่วโลกเพิ่มเติม (Global Supplemental Tariff) มาเป็นเครื่องต่อรองกับกลุ่มประเทศที่ได้เปรียบดุลการค้าสหรัฐฯ ซึ่งแนวทางดังกล่าว จะเป็นอุปสรรคต่อการค้าโลกอย่างมาก และอาจเป็นชนวนทำให้เกิดสงครามการค้ารอบใหม่ขึ้นมา ซึ่งจะสร้างปัญหา และ ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจประเทศต่างๆ ที่เป็นคู่ค้าสหรัฐฯ ทั้งทางตรง และ ทางอ้อม
- เมื่อพิจารณาจากนโยบายหาเสียงของ Trump 2.0 หากมีการปฏิบัติจริง แม้จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ แต่สิ่งที่ตามมาในช่วงแรกคือความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ จากปัญหาเงินเฟ้อที่จะหวนกลับมาเพิ่มขึ้น ซึ่งนั่นอาจกระทบต่อนโยบายการปรับลดดอกเบี้ยของ FED ที่อาจจำเป็นต้องคงดอกเบี้ยไว้สูงนานกว่าคาด
- ฝ่ายวิจัยฯ เชื่อว่าการใช้นโยบายปกป้องการค้าของสหรัฐฯ จะเป็นการบีบให้เกิดการเจรจาเพื่อต่อรอง มากกว่าที่จะมุ่งให้เกิดสงครามการค้าเต็มรูปแบบ เหมือน Trump 1.0 เนื่องจากสถานะการณ์เศรษฐกิจของสหรัฐฯ ยังไม่แข็งแรง โดยคาดจะเห็นภาพต่างๆ ชัดเจนขึ้นภายในครึ่งแรกของปี 2025 นี้
- ปัญหาความขัดแย้งภูมิรัฐศาสตร์ใน 2 ภูมิภาค คือ Ukraine และ Gaza Strip มีสัญญาณบวกขึ้น ที่เปิดโอกาสการเจรจา เพื่อหาทางออกในการยุติสงคราม นั้นจะส่งผลต่อความความมั่นคงทางการเมืองในภูมิภาค รวมถึงผลด้านเศรษฐกิจ จากราคาพลังงานที่คาดว่าจะอ่อนตัวลง และ อุปสรรคด้านการขนส่งทางทะเล ที่จะกลับมาเป็นปกติ
- เศรษฐกิจไทย คาด GDP ปี 68 มีโอกาสที่จะขยายตัวใกล้เคียงกับปี 67 ที่ระดับ 2.3-2.7% ซึ่งยังต่ำกว่าที่รัฐบาลคาดไว้ที่ระดับ 2.8% จากความเสี่ยงในเรื่องการส่งออก รวมถึงปัญหาหนี้ครัวเรือนที่สูง ทำให้กำลังซื้อของผู้บริโภคถูกจำกัด ขณะที่รัฐบาลอยู่ระหว่างการออกมาตรการแก้หนี้แบบบูรณาการ ซึ่งจำเป็นต้องใช้เวลาระยะหนึ่งในการแก้ไข
- นอกจากนี้ปัญหาเชิงโครงสร้างการผลิต ทำให้ไทยเริ่มสูญเสียความได้เปรียบด้านการผลิตในบางอุตสาหกรรม เช่น รถยนต์ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ในขณะที่รายได้ภาคท่องเที่ยวที่เป็จุดแข็งของไทย เม็ดเงินยังคงกระจุกตัวเพียงบางภูมิภาค นั้นทำให้การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจก็ยังมีประาะบาง
- ในส่วนของภาคส่งออกไทย มีความเสี่ยงที่จะขยายตัวต่ำกว่าที่ประมาณการ เมื่อไทยถูกจัดอยู่ในกลุ่มประเทศ ที่อาจเผชิญกับมาตรการปรับขึ้นภาษีของสหรัฐฯ ภายหลังไทยถูกจัดอยู่ในกลุ่มประเทศ Top 10 ใน Trump Risk Index ที่ได้เปรียบดุลการค้าของสหรัฐฯ
- ตลาดหลักทรัพ์ฯ และ กตล. เตรียมออกมาตรการเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ทั้งการจัดการปัญหาการปั่นหุ้น เภทท์ควบคุมการปล่อยสินเชื่อมาร์จิ้น ซึ่งรวมถึงการกำหนดการเปิดเผยข้อมูลหุ้นที่ผู้บริหารนำไปจำหน่ายนอกตลาด ฯลฯ ซึ่งหากทำได้จะมีประสิทธิภาพ คาดจะมีส่วนช่วยฟื้นความเชื่อมั่นต่อตลาดหุ้นไทยได้
- คาดจะเกิดแรงซื้อกลับในหุ้นบางกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากนโยบายภาครัฐ เช่น นโยบายการแก้ไขหนี้ ที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพสินเชื่อของกลุ่มสถาบันการเงินทั้ง Bank และ Non-Bank ขณะที่นโยบายแจกเงินกลุ่มประาะบาง และ นโยบายส่งเสริมการท่องเที่ยว จะส่งผลกระทบต่อกลุ่มค้าปลีก กลุ่มขนส่ง และ กลุ่มท่องเที่ยว

ภาพรวมการลงทุนในตลาดโลก ยังคงมีความผันผวนสูง จากนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่อทั้งการค้าโลก และ การลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลก ในภาวะที่ US Bond Yield ทรงตัวในระดับสูง ขณะที่ท่าทีของ FED จะยังไม่ปรับจะลดมาตรการคุมเข้มด้านการเงิน หลังสัญญาณเงินเฟ้อยังไม่ชัดเจน นั้นจะส่งผลกระทบต่อกระแส Fund Flow โดยคาดเม็ดเงินบางส่วนจะถูกโยกไปยังสินทรัพย์ปลอดภัย เช่น ทองคำ หรือ พันธบัตร

ขณะที่การลงทุนในตลาดหุ้นไทย ยังมีสัญญาณชะลอตัว หลังจากตลาดไทยยังขาดปัจจัยบวกชัดเจน ขณะที่ผลประกอบการของ บริษัทจดทะเบียน วงด 1H25 จะยังไม่ฟื้นตัว อันเป็นผลจากปัญหาหนี้ครัวเรือนที่ยังทรงตัวสูงกว่าระดับ 90% กระทบต่อการบริโภคภายในยังไม่ฟื้นตัว ความเสี่ยงด้านการส่งออก ปัญหาความไม่เชื่อมั่นต่อธรรมาภิบาลของตลาดไทย ฯลฯ นั้นเป็นปัจจัยที่ทำให้นักลงทุนต่างชาติยังคงนำหนักรลงทุนในตลาดไทยต่ำกว่าค่าเฉลี่ย

คาด SET Index ใน 1H2025 จะเคลื่อนไหวในกรอบ 1,200 - 1,400 จุด โดยจะเป็นลักษณะการซื้อขายเก็งกำไรในช่วงสั้นๆ ในหุ้นบางกลุ่มที่มีผลประกอบการเติบโต ขณะที่ปัจจุบันตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลงมาซื้อขายในระดับต่ำกว่า Valuation เฉลี่ยในอดีต ด้วยปริมาณการซื้อขายหนาแน่นปานกลาง เนื่องจากนักลงทุนบางส่วนยังคงรอความชัดเจน ในด้านปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ทั้งมาตรการภาษีของสหรัฐฯ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ ก่อนที่จะกลับเข้ามาลงทุนอีกครั้งในช่วง 2H2025

คำชี้แจงที่สำคัญ (Disclaimer)

ข้อมูลปรากฏในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือได้ ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เพื่อธุรกิจหลักทรัพย์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ ความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้ารายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูล หรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้น ผู้ที่นำข้อมูลไปใช้ จึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนนำไปใช้หรือบริการของสรรพสิทธิ์ ในข้อมูล และความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่น นำข้อมูล และความคิดเห็นในเอกสารฉบับนี้ไป ทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใดๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทเป็นบางส่วน