22 มีนาคม 2567

2Q24: Volatility in the Making

ณัฐชาต เมฆมาสิน
CFA, FRM (ID: 31379)
E-mail: nuttachart@trinitythai.com

เราคาดการณ์ความผันผวนของตลาดทุนทั่วโลกจะเริ่มเพิ่มสูงขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 2 นี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อเทียบกับช่วงไตรมาสแรกที่ยังไม่ได้เห็นความเคลื่อนไหวของนโยบายการเงินทั่วโลกมากนัก ผิดกับในช่วง 3 เดือนข้างหน้าที่คาดว่าจะเริ่มเห็นการส่งสัญญาณของผู้กำหนดนโยบายที่เปลี่ยนไป หรือไปถึงขั้นการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายในบางประเทศได้ เมื่อมาประกอบกับคาดการณ์ในตลาด ณ เวลานี้ที่หลายฝ่ายก็ยังไม่แน่ใจนักว่าวงจรดอกเบี้ยขาลงครั้งใหม่จะเริ่มต้นเมื่อใด รวมถึงสัญญาณเศรษฐกิจหดตัว/ถดถอยที่สามารถสอดแทรกเข้ามาได้ทุกเมื่อ และระดับการ Price in ความผันผวนของตลาดที่อยู่ต่ำในปัจจุบัน สะท้อนผ่าน VIX Index ที่ต่ำมา 4 เดือนติดต่อกันแล้ว (Figure 1) จึงแนะนำให้นักลงทุนเตรียมพร้อมรับมือกับความผันผวนที่น่าจะเพิ่มขึ้นในช่วงถัดไป ซึ่งความผันผวนนี้ไม่ได้หมายถึงการผันวนลงเพียงอย่างเดียวเท่านั้น แต่หมายรวมถึงการผันผวนในทางขึ้นได้ด้วยเช่นกัน

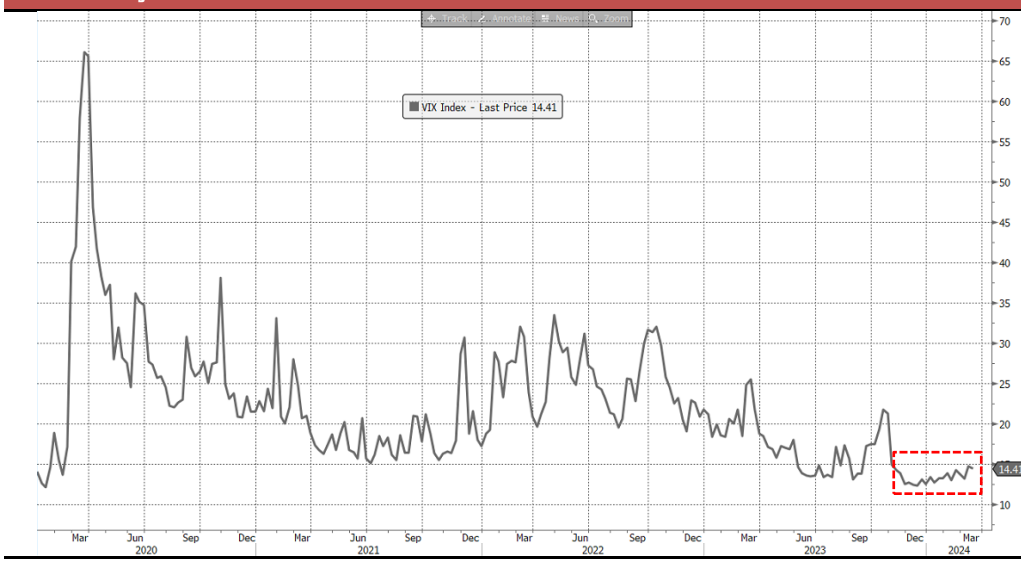
เราประเมินว่าตลาดจะเริ่มเบนเข็มความสนใจจากปัจจัยเรื่องของ Earnings ที่เคยเป็นโฟกัสของตลาดในช่วงไตรมาสแรกตามทฤษฎี Fair Game ของเรา (Figure 2) ไปสู่ปัจจัยมหภาคในช่วงไตรมาสที่ 2 และ 3 มากขึ้น ซึ่งไฮไลท์สำคัญคงหนีไม่พ้นการประชุม FOMC ที่รออยู่ในเดือนมิถุนายนและเดือนกรกฎาคม ทั้งนี้เราประเมินเช่นเดิมว่าการลดดอกเบี้ยในปีนี้ของธนาคารกลางสหรัฐฯหรือ Fed คงจะเกิดขึ้นแน่นอน เพียงแต่ว่าในมิติเงื่อนเวลาที่ยังคงมีความไม่แน่นอนในระดับสูงนั้น จะกลายมาเป็นเหตุผลสำคัญที่ทำให้ตลาดทุนมีการเคลื่อนไหวผันผวนระหว่างทางได้ ยกตัวอย่างเช่น หากการลดดอกเบี้ยของ Fed เกิดขึ้นได้เร็วก่อนที่ความกังวลเศรษฐกิจถดถอยจะเข้ามา คาดว่าตลาดหุ้นจะสามารถตอบรับเชิงบวกไปก่อน ในทางกลับกัน หาก Fed ตัดสินใจดำเนินการล่าช้าจนทำให้ตลาดมีความกังวลต่อเศรษฐกิจถดถอยไปก่อน การลดดอกเบี้ยของ Fed อาจกลายมาเป็นปัจจัยลบต่อตลาดได้ (Figure 3)

คาดการณ์การแกว่งตัวของ SET Index ในไตรมาสนี้จะยังอยู่ในโหมด Sideways โดยรวมต่อไป โดยล่าสุดเราได้ทำการปรับเปลี่ยนสมมติฐานดอกเบี้ยนโยบายใหม่ของปีนี้ลงเป็น 2.00% ซึ่งทำให้ระดับ PE ที่เหมาะสมในแต่ละกรณีของเราตามวิธี PE Model มีการขยับขยายขึ้นตามปรากฏการณ์ PE Expansion อย่างไรก็ดี ผลกระทบเชิงบวกที่เกิดขึ้นจากปัจจัยดังกล่าวกลับถูกหักล้างไปเกือบหมดจากการปรับลดสมมติฐาน EPS ตลาดหุ้นไทยปีหน้า จากเดิมที่ระดับ 113 บาทลงมาเหลือ 107 บาท ซึ่งเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับ Consensus มากขึ้น เมื่อหักลบกันแล้ว ทำให้ได้ว่าระดับดัชนี SET ที่เหมาะสมในแต่ละกรณีของเรานั้นแทบจะทรงตัวจากระดับเดิม โดยระดับดัชนีกรณีฐานอยู่ที่ 1415 จุด และระดับดัชนีกรณีดีสุดของปีนี้จะอยู่ที่ 1520 จุด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ทั้งนี้ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เราได้ทำการศึกษาที่น่าสนใจและค้นพบว่า การลดดอกเบี้ยของธปท.ที่อาจจะเกิดขึ้นในไตรมาสที่ 2 นี้ น่าจะเป็นปัจจัยสำคัญหนึ่งที่กำหนดทิศทางดัชนี SET รวมถึงการเคลื่อนไหวของ Sector ต่างๆได้ แต่หากจะเป็นการลดดอกเบี้ยที่ดีต่อภาพตลาดหุ้นไทยนั้น ควรจะต้องเป็นการลดดอกเบี้ยที่ไม่ได้สร้าง Surprise ให้กับตลาดมากนัก เนื่องจากอาจเป็นการชี้นำความกังวลว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเข้าสู่ระดับที่น่าเป็นห่วงมากขึ้น และยังเป็นการกดดัน Fund flow ผ่านการปรับตัวกว้างขึ้นของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทยกับสหรัฐฯอีกครั้งหนึ่งด้วย ไม่นับรวมกับการตีความโดยตลาดว่าการลดดอกเบี้ยนี้เกิดจากแรงกดดันจากทางภาคการเมือง ซึ่งในอดีตมีกเป็นเหตุการณ์ที่นักลงทุนต่างชาติไม่ค่อยชื่นชอบมากนัก

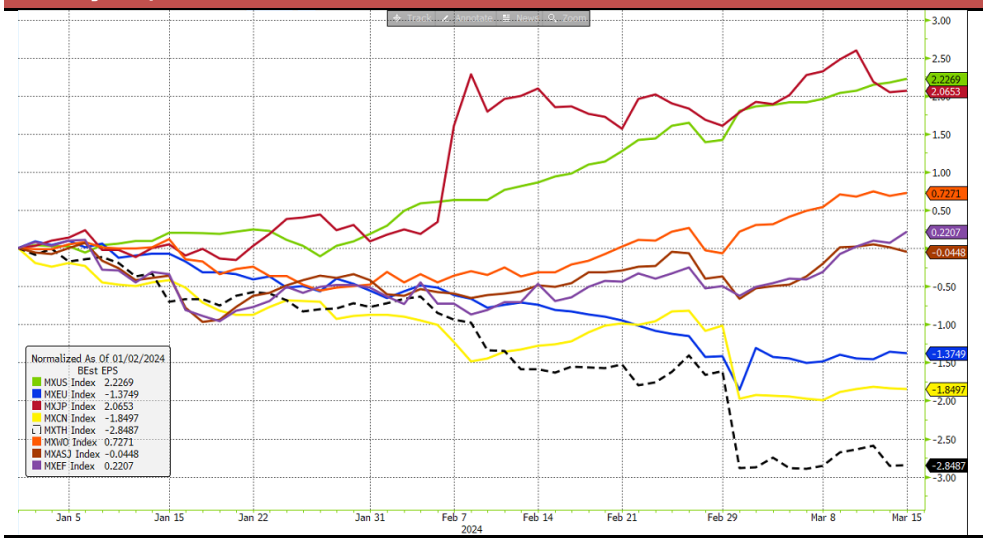
Figure 1. VIX Index ปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำมากและดูเหมือนยัง Underprice ความเสี่ยงหลายประการอยู่



Source: Bloomberg

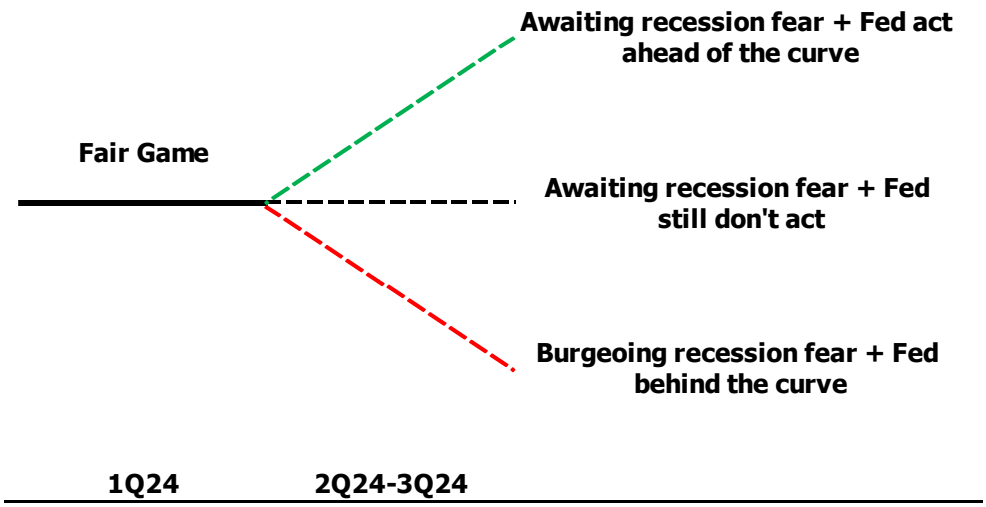
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 2. ทฤษฎี Fair Game ของเรากล่าวไว้ก่อนหน้านี้ว่าตลาดหุ้นที่จะ Outperform ในช่วงไตรมาสแรก จะได้แก่ตลาดหุ้นที่เห็นการปรับเพิ่มประมาณการ ซึ่งไทย (ดำประ) และจีน (เหลือง) ไม่ได้อยู่ในกลุ่มนั้น



Source: Bloomberg

Figure 3. การแกว่งตัวของตลาดหุ้นทั่วโลกในช่วงไตรมาส 2-3 มีความเป็นไปได้หลาย Scenario ขึ้นอยู่กับความเร็วในการลดดอกเบี้ยของ Fed เป็นสำคัญ



Source: Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ทิศทางนโยบายการเงินทั่วโลกจะสร้าง Surprise ให้กับตลาดมากขึ้น แต่ปลายทางยังคงเหมือนเดิม

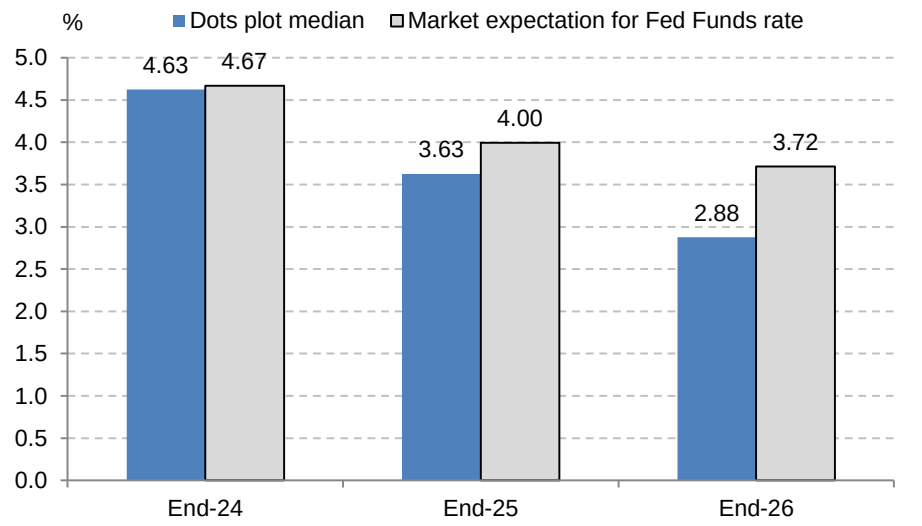
แม้ว่าล่าสุดตลาดจะมีการปรับเปลี่ยนมุมมองเข้าหามุมมองของ Fed มากขึ้น โดยการลดระดับคาดการณ์การลดดอกเบี้ยของ Fed ปีนี้ลงมาเหลือ 3 ครั้ง เทียบเท่ากับค่ากลาง Dot plots ล่าสุดเมื่อเดือนธันวาคมที่ผ่านมาแล้ว (Figure 4) แต่เรามองว่า Timing ของการปรับลดดอกเบี้ยระหว่างทางที่ยังมีความไม่แน่นอนในระดับสูง จะกลายมาเป็นปัจจัยที่สร้างความผันผวนให้กับตลาดได้ เนื่องจากปัจจุบันดูเหมือนว่านักลงทุนในตลาดก็ยังไม่แน่ใจนักว่าการลดดอกเบี้ยครั้งแรกของวงจรนี้จะเกิดขึ้นเมื่อใด โดยบางส่วนเชื่อว่าน่าจะเกิดขึ้นได้ในเดือนมิถุนายน (Figure 5) แต่อีกส่วนก็เชื่อว่าอาจจะไปเกิดขึ้นในเดือนกรกฎาคม (Figure 6) แต่ไม่ว่าจะช้าหรือเร็ว เราเชื่อว่าสุดท้ายแล้ว Fed จะมีการปรับลดดอกเบี้ยในปีนี้ได้อย่างแน่นอน

ซึ่งหากเป็นเช่นนั้น ทำให้เรายังคงมั่นใจต่อกลยุทธ์ที่ได้ให้ไว้ในช่วงต้นปีที่ผ่านมา ที่แนะนำให้มีสถานะการลงทุนในตราสารหนี้และทองคำ เนื่องจากในอดีตพบว่าไม่ว่าการลดดอกเบี้ยจะเกิดขึ้นช้าหรือเร็ว สินทรัพย์ทั้งสองนี้มักมีการปรับตัวได้ดีทั้งในช่วงก่อนหน้าและหลังจากการลดดอกเบี้ยครั้งแรกผ่านพ้นไปแล้ว (Figure 7-8) กล่าวคือหากการลดดอกเบี้ยเกิดเร็ว สินทรัพย์ทั้งสองก็จะได้ประโยชน์ตามทิศทางการอ่อนค่าของเงิน USD แต่หากเป็นการลดดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นช้า จนนำมาสู่ความกังวลเศรษฐกิจหดตัว/ถดถอย ที่เกิดขึ้นก่อน สินทรัพย์ทั้งคู่ก็จะได้ประโยชน์จากการถูกมองจากนักลงทุนว่าเป็นสินทรัพย์ที่มีความปลอดภัยหรือ Safe haven นั่นเอง

ทั้งนี้ หากการลดดอกเบี้ยของ Fed เกิดขึ้นได้ในเดือนมิถุนายนหรือกรกฎาคมนี้ คาดว่าจะเป็นปัจจัยที่ทำให้เงิน USD กลับมาอ่อนค่าอีกครั้งได้ (Figure 9) หลังจากที่ปัจจุบันยังมีนักลงทุนบางส่วนที่ยังไม่เชื่อว่าการลดดอกเบี้ยจะเกิดขึ้นในการประชุม 2 ครั้งนี้ (Figure 10) ประกอบกับทิศทางของค่าเงิน JPY ที่น่าจะทยอยปรับตัวแข็งค่าขึ้นในช่วงถัดไปจากมาตรการ Exit strategy ทำให้เราประเมินว่ามีโอกาสสูงที่ในช่วงไตรมาสที่ 2 หรืออย่างช้าในช่วงไตรมาสที่ 3 จะเริ่มเห็นอิทธิพลของการอ่อนค่าของเงิน USD ส่งผลบวกมายังตลาดหุ้นเกิดใหม่ให้ปรับตัว Outperform ตลาดหุ้นฝั่งประเทศพัฒนาแล้วเช่นสหรัฐฯ ที่ได้มีการปรับตัวโดดเด่นมาใน Cycle ก่อนหน้านี้แล้ว (Figure 11-12)

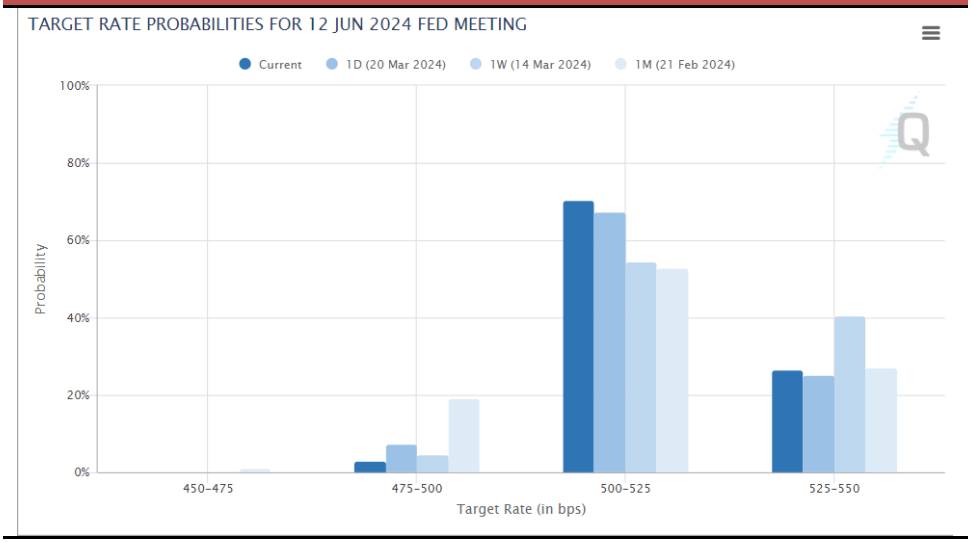
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 4. นักลงทุนในตลาดได้ปรับเปลี่ยนมุมมองเข้าหา Fed Dot plots ในปีนี้เรียบร้อยแล้ว



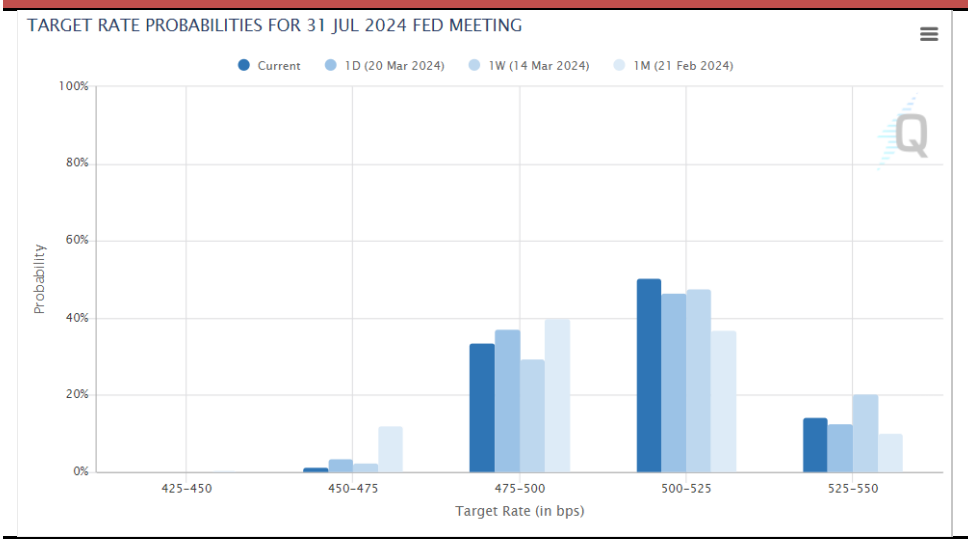
Sources: Fed, Bloomberg, Trinity Research

Figure 5. บางส่วนในตลาดเชื่อว่าการลดดอกเบี้ย Fed ครั้งแรกจะเกิดขึ้นในเดือนมิถุนายน ...



Source: CME

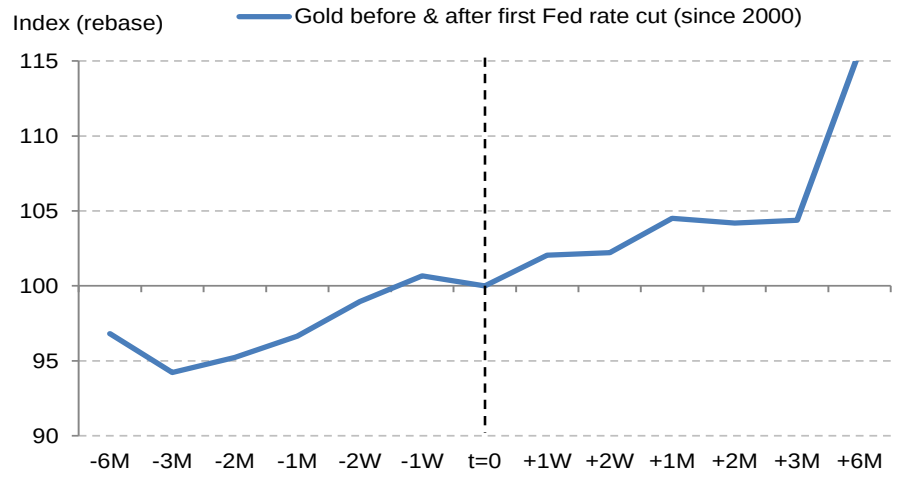
Figure 6. ... แต่อีกบางส่วนก็เชื่อว่าจะไปเกิดในเดือนกรกฎาคมมากกว่า



Source: CME

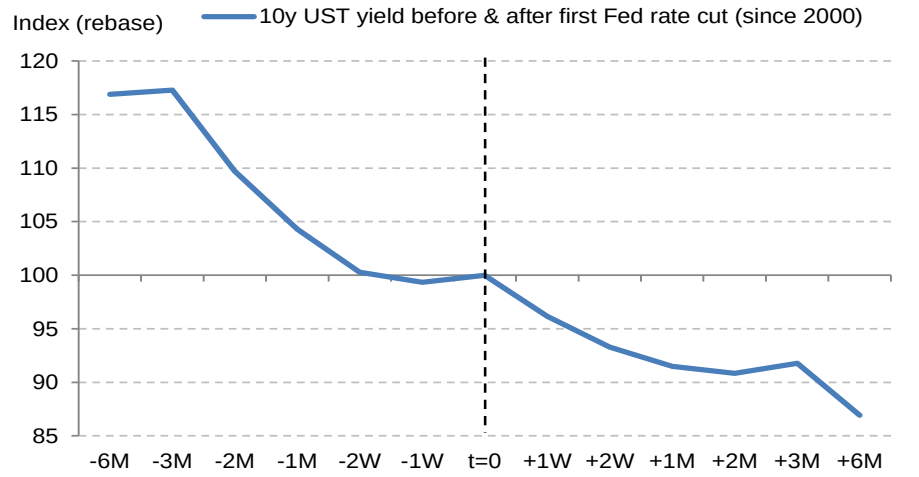
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 7. ทองคำมักมีการปรับตัวได้ดี ทั้งก่อนและหลังการลดดอกเบี้ยครั้งแรกของ Fed



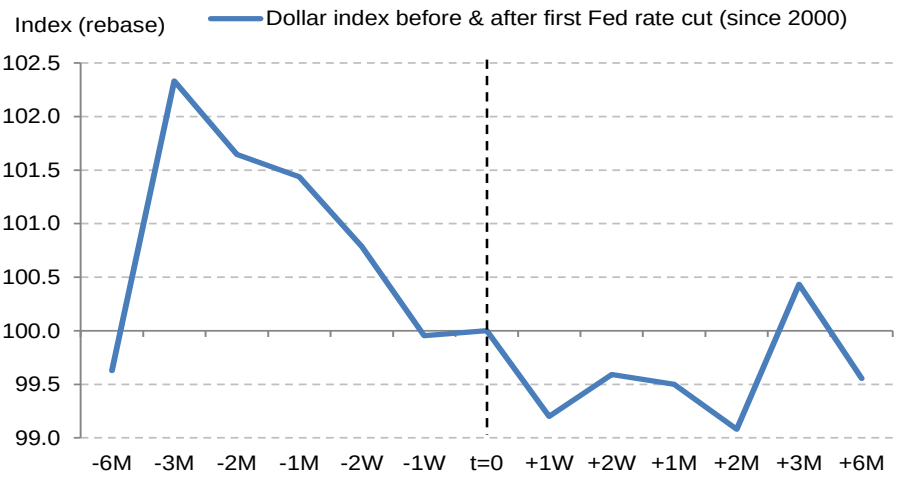
Source: Trinity Research

Figure 8. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯมักปรับตัวลง ทั้งก่อนและหลังการลดดอกเบี้ยครั้งแรกของ Fed เป็นบวกต่อราคาพันธบัตร



Source: Trinity Research

Figure 9. เงิน USD มักปรับตัวอ่อนค่าก่อนการลดดอกเบี้ยครั้งแรกของ Fed ไปจนถึงช่วง 1-2 เดือนหลังจากการลดดอกเบี้ยเกิดขึ้นแล้ว



Source: Trinity Research

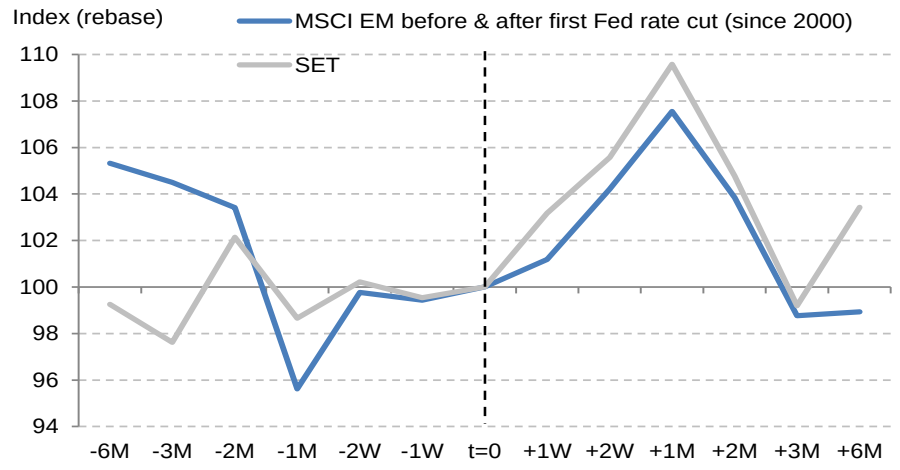
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 10. การลดดอกเบี้ยครั้งแรกของ Fed ในเดือนมิถุนายน/กรกฎาคม ยังไม่ได้ถูก Fully priced in ในตลาด

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
5/1/2024				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.2%	95.8%
6/12/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	70.5%	26.5%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	33.7%	50.5%	14.4%
9/18/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	26.6%	46.8%	22.4%	3.2%
11/7/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	13.7%	36.6%	34.7%	12.9%	1.6%
12/18/2024	0.0%	0.0%	0.4%	9.4%	29.2%	35.3%	20.0%	5.3%	0.5%
1/29/2025	0.0%	0.2%	5.0%	19.5%	32.3%	27.5%	12.5%	2.8%	0.3%
3/19/2025	0.1%	2.8%	12.9%	26.5%	29.7%	19.3%	7.2%	1.4%	0.1%
4/30/2025	1.2%	6.9%	18.4%	27.8%	25.5%	14.4%	4.9%	0.9%	0.1%

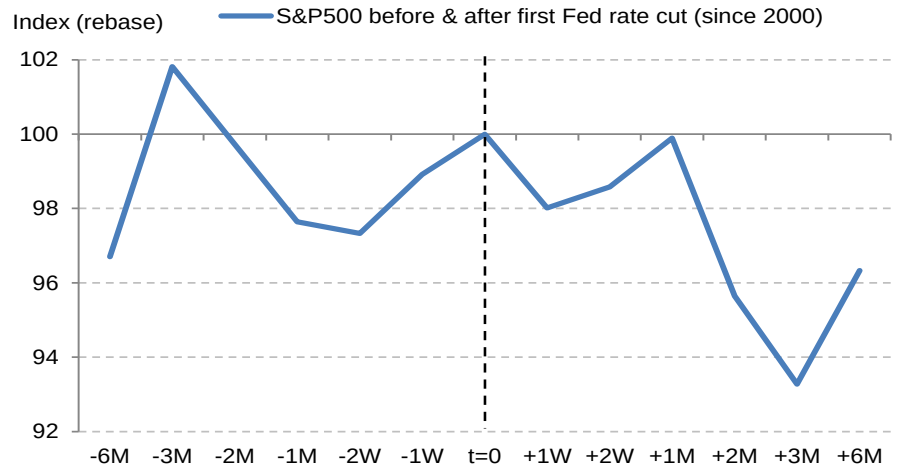
Source: CME

Figure 11. ตลาดหุ้นเกิดใหม่รวมถึงหุ้นไทยมักปรับตัวได้ดีภายหลังจากที่ Fed มีการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกของ Cycle



Source: Trinity Research

Figure 12. ตลาดหุ้นสหรัฐฯมักปรับตัวได้เพียง Sideways ภายหลังจากที่ Fed ได้มีการลดดอกเบี้ยครั้งแรก



Source: Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

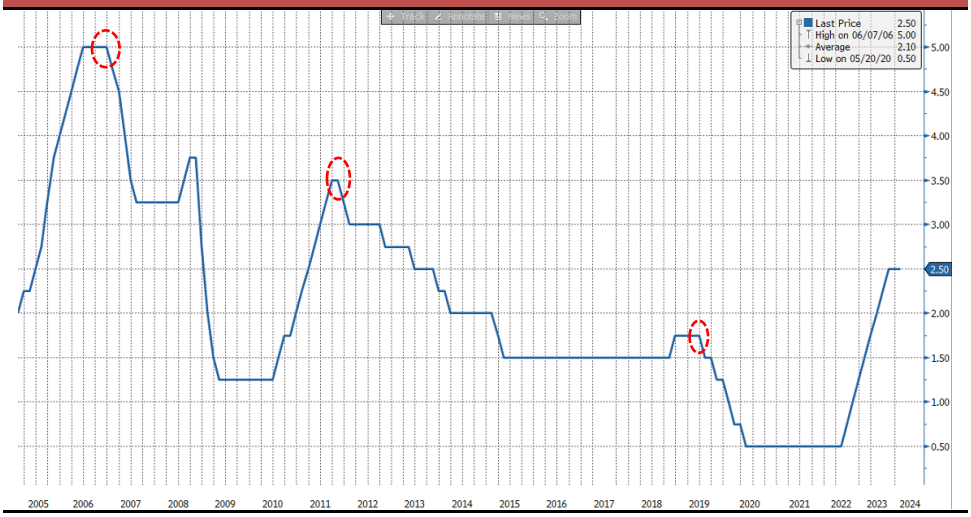
สำรวจการลดดอกเบี้ยของไทยในอดีตที่มีผลกระทบต่อสินทรัพย์ต่างๆ

เราได้ทำการตรวจสอบไปยังวงจรการลดดอกเบี้ย 3 ครั้งหลังสุดของไทย ซึ่งได้แก่ปี 2007, 2011 และปี 2019 (Figure 13) พบว่า การปรับลดดอกเบี้ยนโยบายเป็นครั้งแรกของ Cycle นั้น มักนำมาสู่การปรับตัวขึ้นของ SET Index หลังจากนั้นจริง โดยเฉพาะหากไม่รวมปี 2019 ซึ่งมีผลกระทบของเหตุการณ์ Covid-19 เกิดขึ้นหลังจากนั้น (Figure 14) ทั้งนี้ หากดูเป็นราย Sector จะพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่มักปรับตัวโดดเด่นในช่วงก่อนหน้าการลดดอกเบี้ยครั้งแรกจะได้แก่ HELTH, COMM, ICT และ FOOD ซึ่งล้วนแล้วแต่เป็นกลุ่ม Domestic play แทบทั้งสิ้น (Figure 15) ในขณะที่กลุ่มที่มักจะปรับตัวได้ดีภายหลังจากการลดดอกเบี้ยเกิดขึ้นแล้วจะได้แก่ COMM, HELTH, ETRON, ICT, TRANS (Figure 16) ซึ่งจะเห็นได้ว่ามี Sector ที่คาบเกี่ยวกันอยู่แล้วสามารถปรับตัว Outperform ได้ทั้ง 2 ช่วงก็คือ COMM, HELTH และ ICT เราแนะนำให้นักลงทุนพยายามหาจังหวะสร้าง Exposure ไปยัง 3 Sector นี้เพื่อรองรับการเตรียมเข้าสู่วงจรดอกเบี้ยขาลงในช่วงถัดไป

ในส่วนของกลุ่มธนาคารพาณิชย์หรือ BANK นั้น นับว่าเป็น Sector ที่มักมีการปรับตัว Underperform มาก่อนหน้าที่การลดดอกเบี้ยครั้งแรกจะเกิดขึ้นอยู่แล้ว (Figure 17) แต่ทว่าการปรับตัวแย่กว่าตลาดนี้ มักจะไปสิ้นสุดลงในช่วงที่กนง.มีการปรับลดดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกของ Cycle พอดี ด้วยเหตุนี้ในเชิงกลยุทธ์ สำหรับผู้ที่ต้องการเข้าสะสมหุ้นกลุ่มนี้จริง แนะนำให้อดทนรอไปจนถึงช่วงที่มีการปรับลดดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกเสียก่อน อย่างไรก็ดี ปัจจัยที่ควรต้องพึงระลึกก็คือว่า ถึงแม้ราคาหุ้นกลุ่ม BANK จะไม่ได้ปรับตัว Underperform ต่อจากนั้นแล้ว แต่สถิติในอดีตก็บ่งชี้ว่าการปรับตัว Outperform ขึ้นมาก็นับว่าเป็นเรื่องที่ยากเช่นเดียวกัน ด้วยเหตุนี้ ในแง่มุมของกลยุทธ์ Sector allocation นั้น มองว่าการลงทุนหุ้นในกลุ่ม BANK ในปีนี้ไม่น่าที่จะสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มได้มากนัก และแนะนำให้มองหาทางเลือกในกลุ่ม Domestic play อื่นแทนมากกว่า อย่างเช่นกลุ่ม COMM, HELTH, ICT ที่ได้แนะนำไปข้างต้น

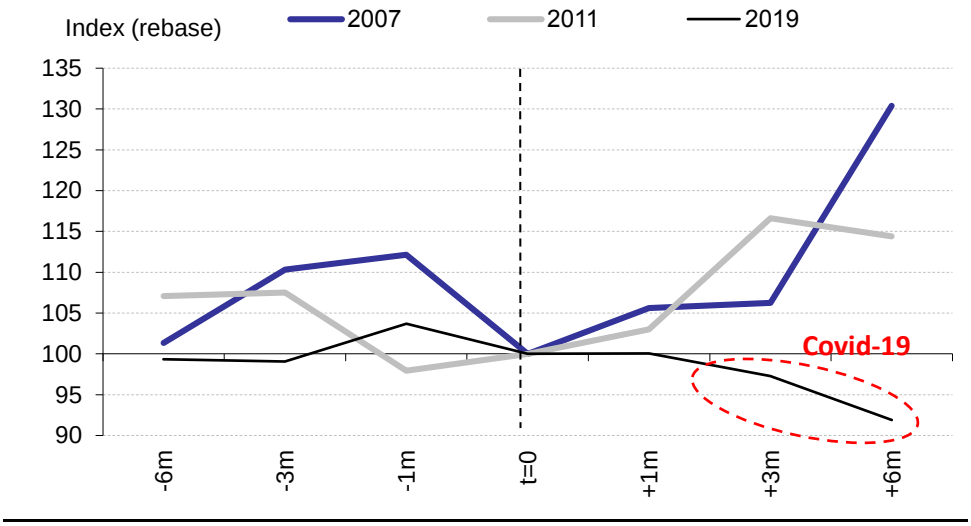
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 13. วงจรการลดดอกเบี้ยของไทย 3 ครั้งหลังสุด



Source: Bloomberg

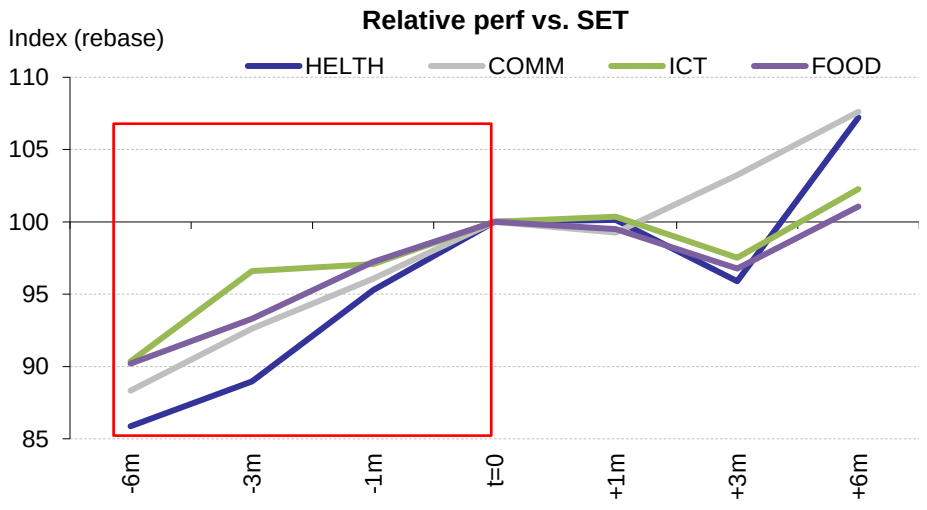
Figure 14. SET Index มักปรับตัวขึ้นโดยเฉลี่ยหลังธปท.มีการปรับลดดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกของ Cycle



Source: Trinity Research

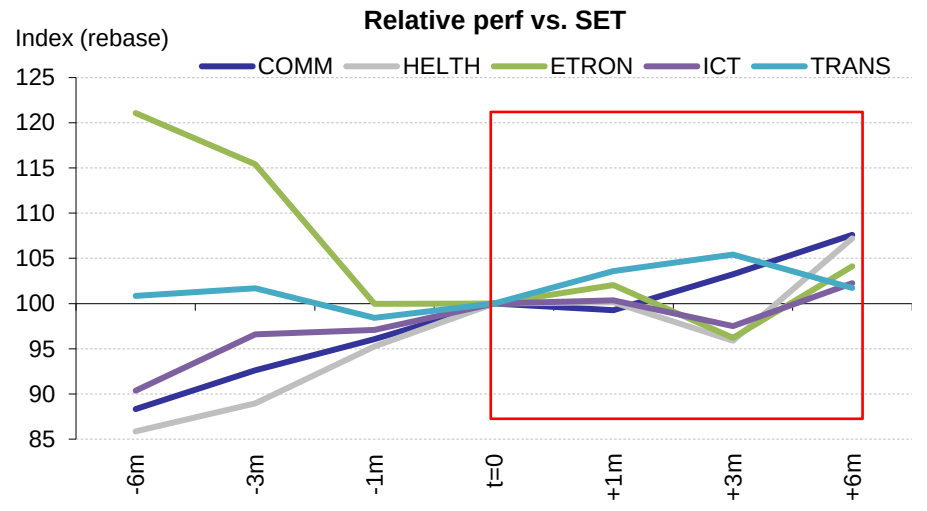
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 15. Sector ที่มักปรับตัวดีกว่าตลาดก่อนหน้าการลดดอกเบี้ยครั้งแรกของกนง.



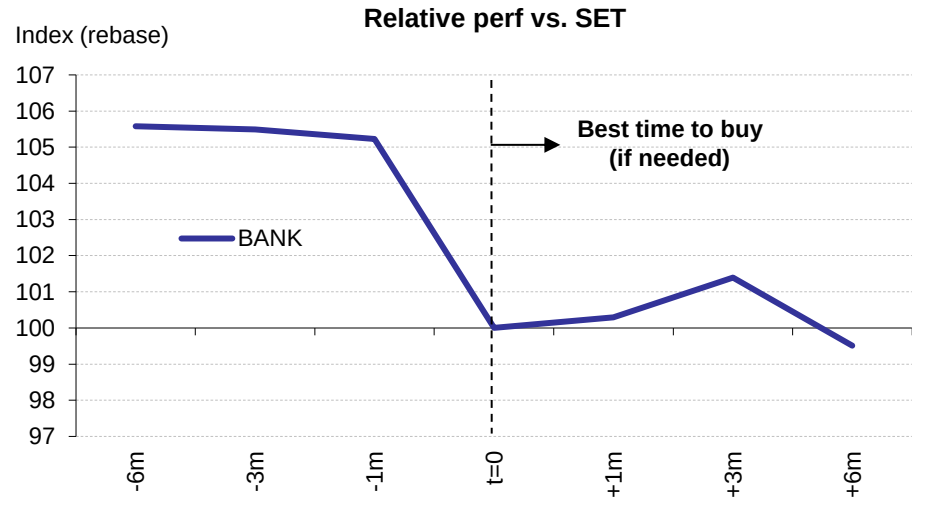
Source: Trinity Research

Figure 16. Sector ที่มักปรับตัวดีกว่าตลาดหลังการลดดอกเบี้ยครั้งแรกของกนง.



Source: Trinity Research

Figure 17. Performance ของหุ้นกลุ่ม BANK ก่อนและหลังการลดดอกเบี้ยครั้งแรกของกนง.



Source: Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

การลดดอกเบี้ยที่เร็วเกินไป อาจไม่ได้ดีเสมอไปต่อตลาดหุ้น

ณ ปัจจุบัน เริ่มมีหน่วยงานบางแห่งคาดการณ์ว่ากนง.อาจมีการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายเป็นครั้งแรกในการประชุมวันที่ 10 เมษายนนี้โดยทันที อย่างไรก็ดี เราประเมินว่าเหตุการณ์ดังกล่าวอาจไม่ใช่เรื่องง่ายมากนัก เนื่องมาจากมีหลายปัจจัยให้ต้องพิจารณาอย่างถี่ถ้วน อาทิเช่น

1) ระดับ Policy space ของไทยที่อยู่ต่ำกว่าธนาคารกลางอื่นๆ
2) เสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงเวลาที่ธนาคารกลางอื่นๆยังไม่ตัดสินใจปรับลดดอกเบี้ยในไตรมาสที่ 2 นี้
3) เงินเฟ้อที่หดตัว ณ ปัจจุบันอาจเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว หากรัฐบาลยุติมาตรการตรึงราคาพลังงานในช่วงถัดไป
4) ปัญหา Geopolitical risk ที่อาจกลับมาปะทุอีกครั้งจนนำมาสู่การเพิ่มขึ้นของราคาโภคภัณฑ์และเงินเฟ้อรอบใหม่
5) การตัดสินใจในเดือนเมษายน จะยังไม่เห็นความชัดเจนและพัฒนาการของปัจจัยสำคัญอื่น อาทิเช่น การเบิกจ่ายงบประมาณฉบับใหม่ และความเป็นไปได้ของโครงการ Digital Wallet

ที่สำคัญ ต้องบอกว่าการลดดอกเบี้ยในเดือนเมษายนดังกล่าวยังไม่ได้ถูก Price in เข้าไปในตลาดมากนัก โดยอัตรา Swap rate ปัจจุบันให้น้ำหนักกับเหตุการณ์ดังกล่าวไปเพียงแค่ 10% เท่านั้น (Figure 18) ด้วยเหตุนี้ หากมีการลดดอกเบี้ยจริงในเดือนดังกล่าว จะถือเป็นเหตุการณ์ที่ตลาดยังไม่ได้เตรียมตัวไว้ (Surprise cut) ทั้งนี้ เราเลยมีความสนใจว่า ในอดีตแล้ว เมื่อมีการลดดอกเบี้ยแบบที่ตลาดไม่ได้ตั้งตัว ผลกระทบของตัวแปรสินทรัพย์ต่างๆจะเป็นเช่นใดบ้าง

ซึ่งจากการย้อนกลับไปตั้งแต่ปี 2014 ที่ผ่านมา พบว่ามีเหตุการณ์การลดดอกเบี้ยที่ตลาดไม่ได้คาดการณ์ไว้อยู่ทั้งหมด 3 รอบด้วยกัน ได้แก่ ปี 2015 ทั้งหมด 2 ครั้ง และปี 2019 ทั้งหมด 1 ครั้งรวมเป็น 3 ครั้ง (Figure 19) ส่วนในปี 2020 นั้น เราไม่นับรวมมาศึกษาเนื่องจากเป็นช่วงการเกิดเหตุการณ์วิกฤติ Covid-19 โดยจากการศึกษาของเราพบว่า ในช่วงเวลา 3 ครั้งดังกล่าว นักลงทุนต่างชาติมีการขายสุทธิหุ้นไทยทุกรอบอย่างชัดเจน โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 5.6 พันล้านบาทและ 1.6 หมื่นล้านบาท ในช่วง 1 สัปดาห์และ 1 เดือนหลังจากการลดดอกเบี้ยเกิดขึ้น (Figure 20) ส่งผลให้เงินบาทโดยเฉลี่ยปรับตัวอ่อนค่า (Figure 21) และทำให้ดัชนี SET มีการปรับตัว Sideways down โดยเฉลี่ยด้วยเช่นกัน (Figure 22)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

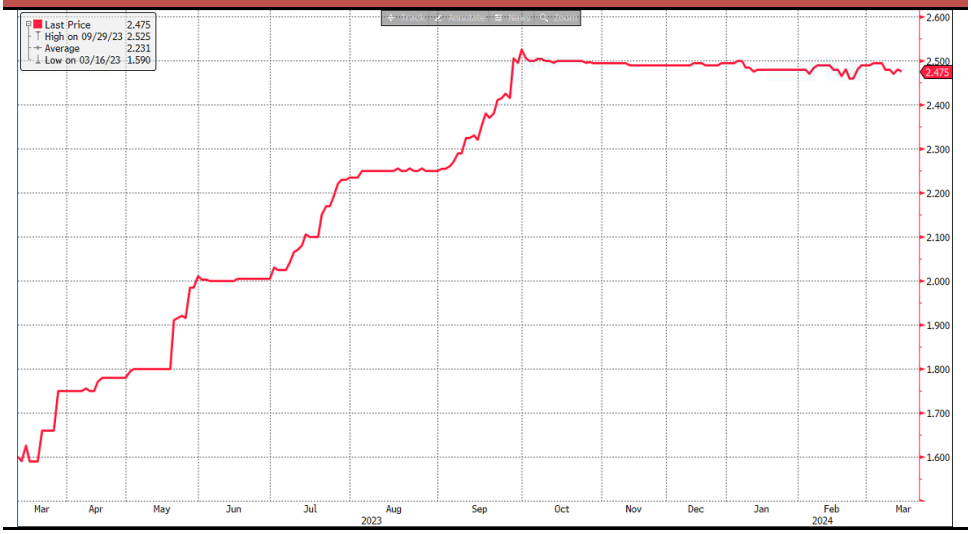
ส่วนอีกหนึ่งประเด็นที่เราคิดว่าธปท.ต้องวิเคราะห์อย่างละเอียดถี่ถ้วนก่อนที่จะมีการลดดอกเบี้ยในรอบนี้ก็คือประเด็นเสถียรภาพทางการเงินระหว่างประเทศ หรือการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องด้วย ณ ขณะนี้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของไทยและสหรัฐฯอยู่สูงเป็นทุนเดิมอยู่แล้ว หากไทยนำหน้าการลดดอกเบี้ยไปก่อนอีก จะยิ่งทำให้ส่วนต่างนี้ปรับสูงขึ้นไปอีก ซึ่งจะกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเม็ดเงินของนักลงทุนต่างชาติและค่าเงินบาทตามมาได้ สอดคล้องกับภาพที่เกิดขึ้นนับตั้งแต่ช่วง Post-Covid เป็นต้นมา ที่เราจะเห็นว่าทุกครั้งที่มีการเปลี่ยนแปลงของส่วนต่างดอกเบี้ยนี้ จะส่งผลให้มีการเคลื่อนย้าย fund flow ทั้งในตลาดหุ้นและตลาดตราสารหนี้อย่างสำคัญ โดยหากส่วนต่างมีการขยับขึ้น มักจะทำให้นักลงทุนต่างชาติมีการขายสินทรัพย์ทั้ง 2 ตลาด และเป็นปัจจัยกดดันต่อภาพ SET Index ได้ (Figure 23-24)

เราประเมินว่า เหตุที่ตลาดหุ้นไทยและตลาดหุ้นส่วนใหญ่มักไม่ตอบรับเชิงบวกต่อการลดดอกเบี้ยแบบ Surprise cut เนื่องจากตลาดมักมีความกังวลว่า ผู้กำหนดนโยบายอาจเห็นตัวแปรบางอย่างที่มีความไม่สบายใจ หรืออาจเห็นสัญญาณเสี่ยงทางด้านเศรษฐกิจที่มีมากขึ้น จนนำมาสู่การ Take action ที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว นอกจากนั้นในอีกแง่มุมหนึ่ง การลดดอกเบี้ยของกนง.ในเดือนเมษายนจะถือว่าเป็นการ Take action ที่ดูเหมือนจะสวนทางจากโทนคำพูดของธปท.ที่พยายามส่งข้อความมาก่อนหน้านี้โดยตลอดว่า ระดับเงินเฟ้อที่ลดลงนั้นเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว และปัญหาเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นส่วนใหญ่เป็นปัญหาเชิงโครงสร้าง ที่มิสามารถแก้ไขในเร็ววันได้ด้วยการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ดังนั้นหากกนง.ตัดสินใจปรับลดดอกเบี้ยในเดือนเมษายนดังกล่าวจริง เรากลัวว่าจะเป็น Action ที่ตลาดตีความไปว่าเป็นการลดที่ถูกกดันจากกระแสรอบข้างได้ ซึ่งอย่างที่เราทราบกันว่าในช่วงที่ผ่านมา ก็มีเสียงเรียกร้องให้ลดดอกเบี้ยจากฝ่ายการเมืองในระดับสูง ทั้งนี้เราไม่คิดว่าภาพดังกล่าวจะเป็นผลดีต่อตลาดทุนไทยในสายตาของนักลงทุนต่างชาติ ที่มักหลีกเลี่ยงการลงทุนในสกุลเงินของประเทศที่ไม่มีอิสระในการดำเนินนโยบายการเงิน

ด้วยเหตุนี้กล่าวโดยสรุป เราจึงประเมินว่า หากการลดดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกของไทยเกิดขึ้นในเดือนเมษายน จะไม่ได้เป็นผลดีต่อตลาดหุ้นไทย และอาจกลายเป็นผลลบเล็กๆได้ ในทางกลับกันมองการลดดอกเบี้ยในเดือนมิถุนายน แม้อาจดูช้าไปบ้างสำหรับภาวะเศรษฐกิจไทย แต่ประเมินว่าธปท.สามารถมีเหตุผลรองรับเพียงพอในหลายๆด้าน และจะเป็น Scenario ที่ดีที่สุดต่อตลาดหุ้นไทยในช่วงถัดไป

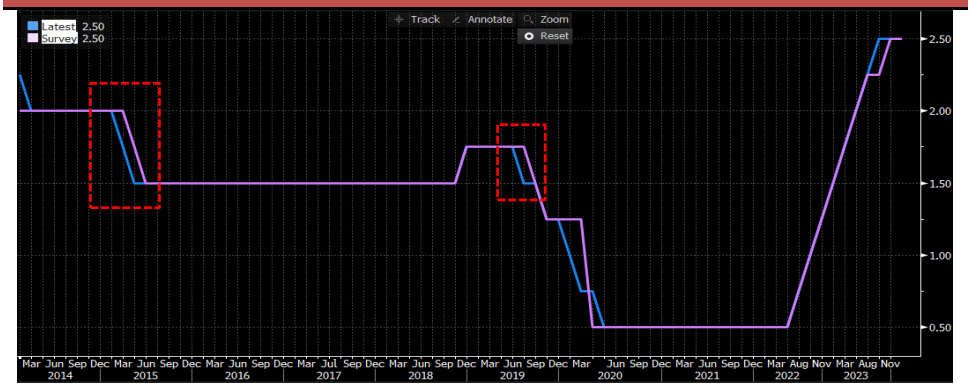
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 18. ตลาดเงินยังแทบไม่ได้ Price in การลดดอกเบี้ยของกนง.ในเดือนเมษายนนี้ ดังนั้น หากมีการลดดอกเบี้ยเกิดขึ้น จะถือเป็น Surprise rate cut



Source: Bloomberg

Figure 19. นับตั้งแต่ปี 2014 เป็นต้นมา มีการประชุมกนง.อยู่ 3 ครั้งที่เกิดการลดดอกเบี้ยแบบ Surprise (ไม่รวมช่วง Covid-19)



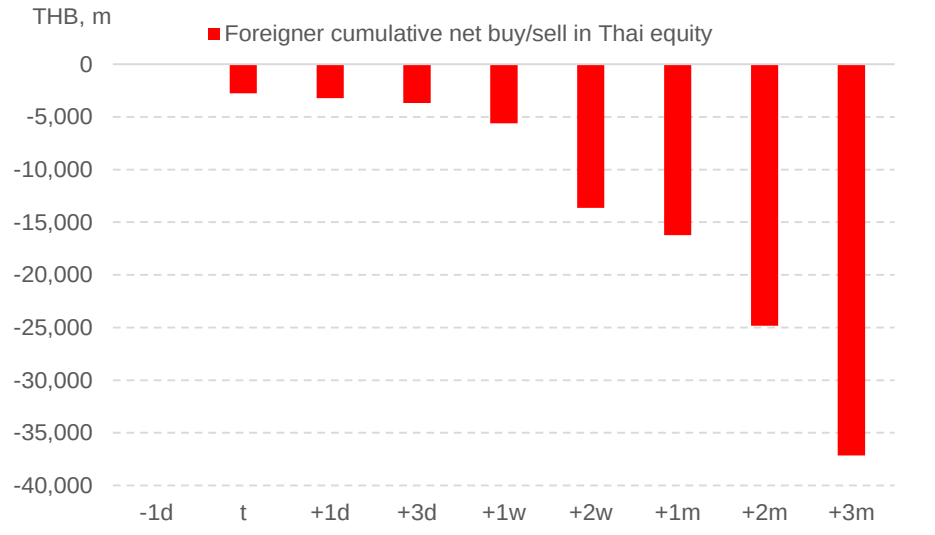
History of surprise cut since 2014 (excl. Covid episode)

	Actual	Market expectation
11-Mar-15	1.75	2
29-Apr-15	1.5	1.75
7-Aug-19	1.5	1.75

Sources: Bloomberg, Trinity Research

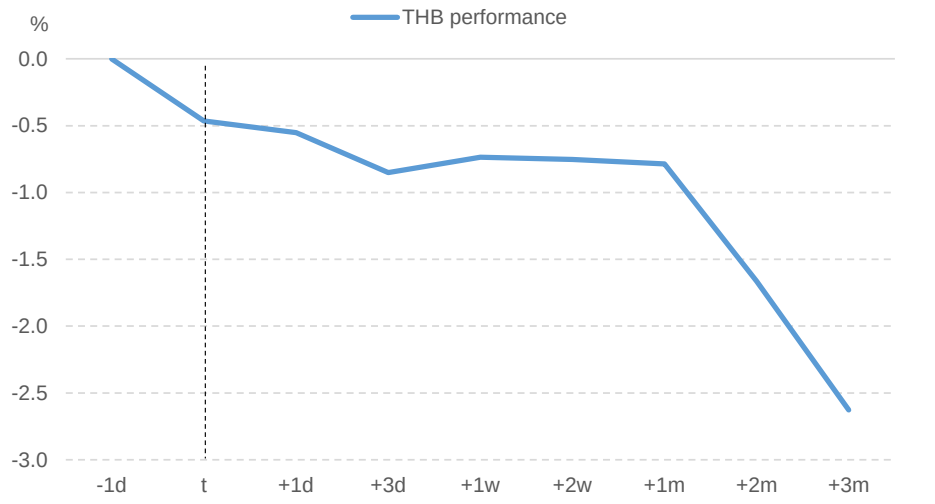
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 20. นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิหุ้นไทยทุกรอบหลังเกิดเหตุการณ์ Surprise cut โดยกนง.



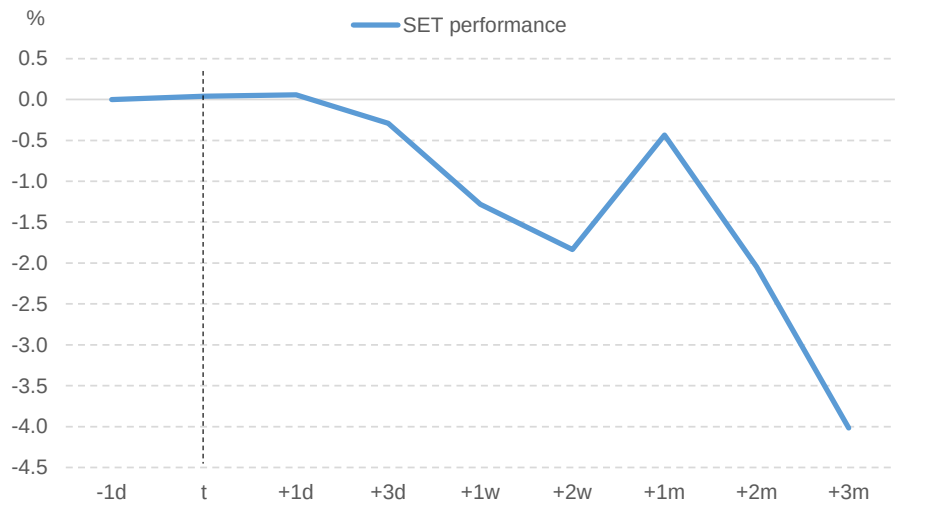
Source: Trinity Research

Figure 21. เงินบาทปรับตัวอ่อนค่าโดยเฉลี่ยหลังเกิดเหตุการณ์ Surprise cut โดยกนง.



Source: Trinity Research

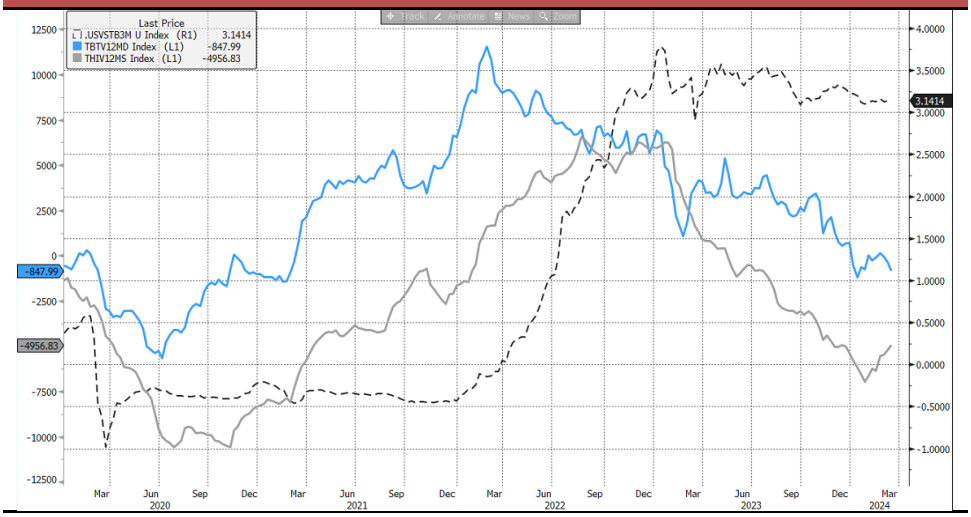
Figure 22. ดัชนี SET มักปรับตัว Sideways down หลังเกิดเหตุการณ์ Surprise cut โดยกนง.



Source: Trinity Research

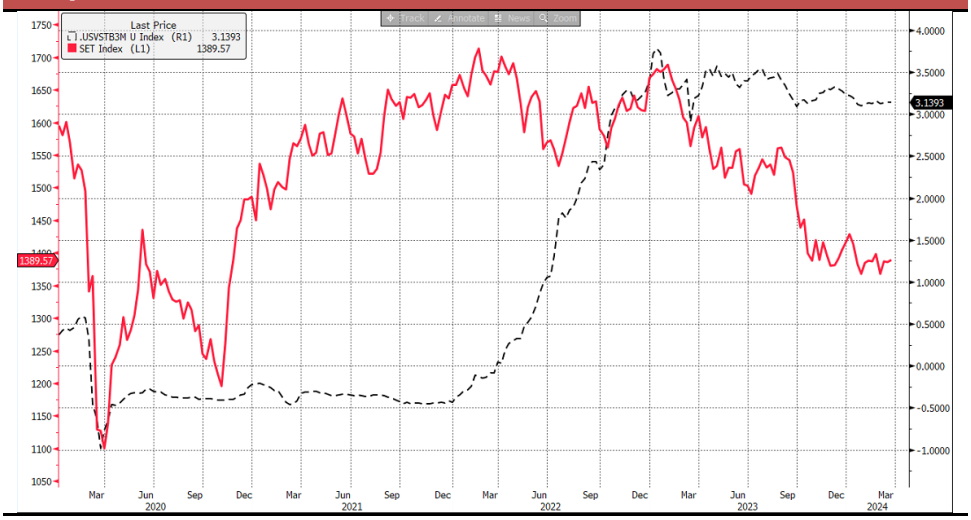
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 23. Fund flow ในตลาดหุ้น (สีน้ำเงิน) และในตลาดตราสารหนี้ (สีเทา) มักแปรผันตรงกันข้ามกับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทยกับสหรัฐฯ (สีดำประ)



Source: Bloomberg

Figure 24. SET Index (สีแดง) มักแปรผันตรงข้ามกับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทยกับสหรัฐฯ (สีดำประ)



Source: Bloomberg

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

สภาพคล่องดูดีขึ้น แต่จะดีจริงต้องรอครึ่งปีหลัง

จากการตรวจสอบสภาพคล่องในประเทศล่าสุด พบว่าปริมาณเงินอย่างกว้างหรือ M2 เริ่มที่จะขยายตัวได้มากขึ้นเล็กน้อย แต่ระดับการขยายตัวก็ยังคงอยู่เพียง 2.3% เท่านั้น ยังห่างไกลจากระดับค่าเฉลี่ยที่ 5% ในอดีต (Figure 25) ส่วนสภาพคล่องในตลาดหุ้น สะท้อนผ่านมูลค่าการซื้อขายของกระดาน SET Index พบว่าค่อยๆมีการปรับตัวสูงขึ้นในช่วงหลัง (Figure 26) ภายหลังที่ตลาดหลักทรัพย์มีการประกาศมาตรการกำกับธุรกรรม Short selling และ Program trading ที่เตรียมจะเริ่มนำมาใช้ในช่วงครึ่งปีหลัง ถือเป็นสัญญาณที่ดีต่อตลาดหุ้นไทย โดยเฉพาะต่อนักลงทุนทั่วไปที่น่าจะกล้าเข้ามามีส่วนร่วมในตลาดหุ้นมากขึ้น หลังจากช่วงที่ผ่านมามีสัดส่วนอยู่ในระดับต่ำกว่า 30% มาตลอด ซึ่งนั่นหมายความว่า หุ้นขนาดกลาง-เล็กที่ในปีนี้มีการปรับตัว Outperform มาก่อนแล้ว (Figure 27) มีโอกาสปรับตัวเชิงบวกได้อีกในช่วงถัดไป

สำหรับมิติสภาพคล่องอื่นที่ปัจจุบันอาจยังดูไม่ดีนัก แต่เราเชื่อว่าจะเริ่มปรับตัวได้ดีขึ้นในช่วงถัดไป เริ่มจากสัญญาณในตลาดหุ้นกู้เอกชน กล่าวคือล่าสุดในช่วงไตรมาสที่ 1 นี้ เราพบว่ายอดการตอบรับหุ้นกู้ประเภท High yield หรือ Non-rated มีทิศทางที่แย่ลง โดยการออกตราสารเหล่านี้สามารถทำยอดขายได้เพียงราว 40% จากเป้าหมายที่วางไว้ ซึ่งถือเป็นอัตราส่วนที่แย่ลงจากช่วงไตรมาส 3-4 ปีก่อนอย่างสำคัญ (Figure 28) ส่วนหนึ่งเองคงมาจาก Sentiment ที่ไม่ดีนัก ภายหลังเกิดเหตุการณ์ขอเลื่อนชำระหนี้ของ ITD แต่อีกส่วนหนึ่งก็น่าจะมาจากปริมาณ Supply ของหุ้นกู้ High yield ที่ออกมามากในช่วงเวลาดังกล่าวด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ดี เราประเมินว่าต่อจากนี้ ด้วยระดับ Supply ที่จะเริ่มน้อยลงตามตารางการครบกำหนดอายุชำระหนี้ที่เบาบางลง (Figure 29) เมื่อมาประกอบกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยทั่วโลกที่จะเริ่มเป็นขาลงนับตั้งแต่กลางปีนี้ ทำให้เราไม่ได้มีความกังวลใจต่อประเด็นการ Rollover/Refinance ตราสารหุ้นกู้เอกชนในช่วงถัดไป

ส่วนประเด็นสำคัญที่สุดที่เราคิดว่าเป็นตัวกำหนดสภาพคล่องของตลาดหุ้นไทยในช่วงที่ผ่านมาและรวมถึงในอนาคตถัดไป ได้แก่เม็ดเงินที่จมอยู่ในบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศหรือ Foreign Currency Deposit: FCD ซึ่งนับวันดูเหมือนจะมีแต่มากขึ้น ตามการออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่สถาบันการเงินต่างๆนำมาเสนอขาย ล่าสุดบัญชีนี้มีสภาพคล่องรวมกันไปแล้วกว่า 7.5 แสนล้านบาท (Figure 30) ตราบใดที่ Fed ยังไม่ได้เริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง เราคาดว่าเม็ดเงินที่กองอยู่ในบัญชีนี้จะยังไม่มีท่าทีไหลออกมาแต่อย่างใด ซึ่งก็น่าจะทำให้วอลุ่มการซื้อขายของหุ้นไทยในช่วงไตรมาสที่ 2 นี้ยังคงอยู่ใกล้เคียงเดิมไปก่อน อย่างไรก็ดี พอเข้าสู่ช่วงครึ่งปีหลังที่เราน่าจะได้เห็นการลดดอกเบี้ยของ Fed บ้างแล้ว คาดว่าจะเริ่มเห็นการโยกย้ายเม็ดเงินออกจากบัญชีนี้มากขึ้น ซึ่งส่วนหนึ่งคาดว่าจะมีพฤติการณ์ไหลเข้ามายังตลาดหุ้นไทยได้ ดังนั้นเราจึงสรุปว่าหากตลาดหุ้นไทยจะปรับตัวขึ้นได้แบบมีนัยสำคัญโดยอาศัยสภาพคล่องเป็นตัวหนุน น่าจะต้องเป็นช่วงครึ่งหลังมากกว่าครึ่งแรกของปีนี้

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

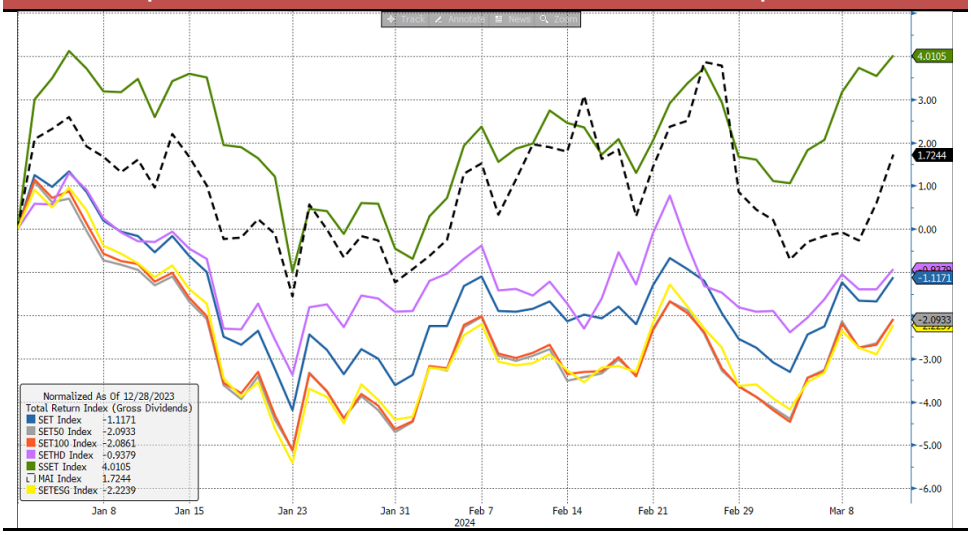
Figure 25. M2 ขยายตัวดีขึ้น แต่ยังคงเป็นระดับต่ำเมื่อเทียบกับในอดีต

Source: Bloomberg

Figure 26. วอลุ่มการซื้อขายของตลาดหุ้นไทยเริ่มดูดีขึ้น

Sources: SET, Trinity Research

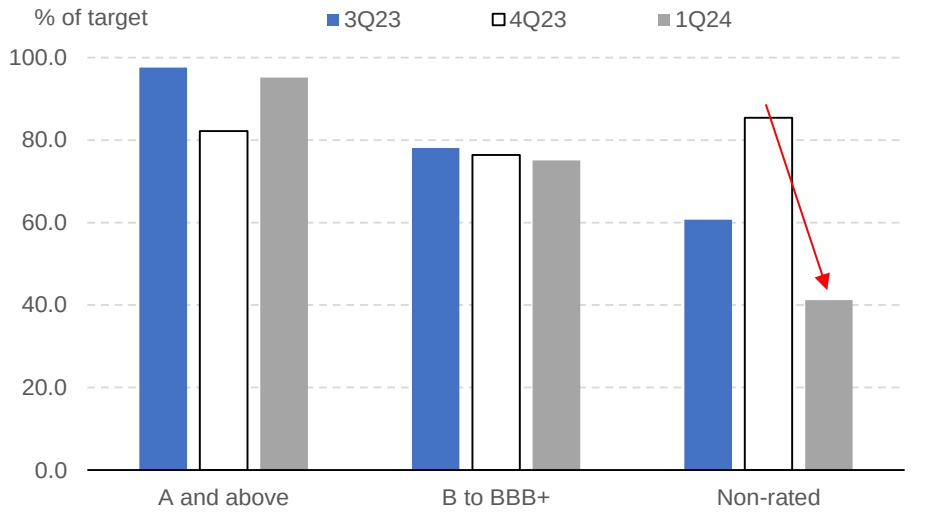
Figure 27. หุ้นขนาดกลางเล็ก เช่นดัชนี sSET และ MAI ปรับตัวโดดเด่นที่สุดของไทยในปีนี้



Source: Bloomberg

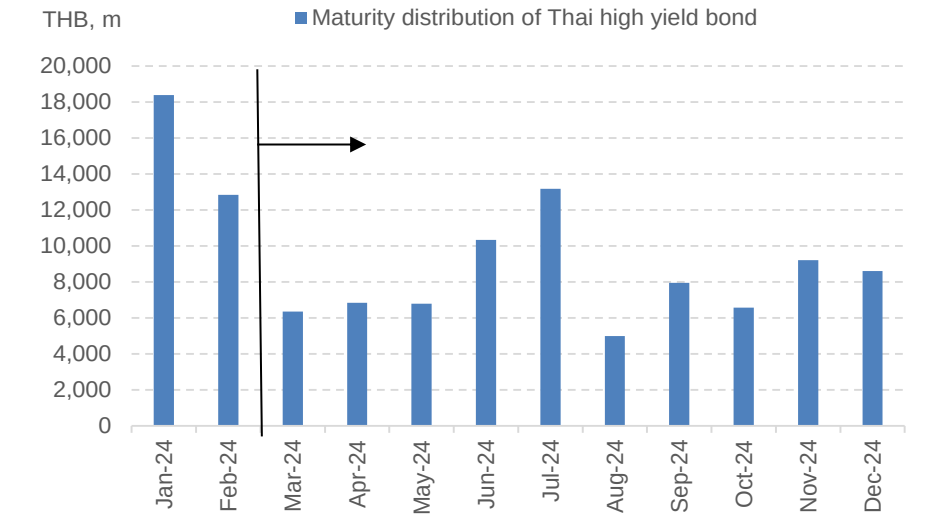
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 28. กระแสตอบรับหุ้นกู้เอกชนดูอ่อนแออีกครั้งในช่วงไตรมาสที่ 1 นี้



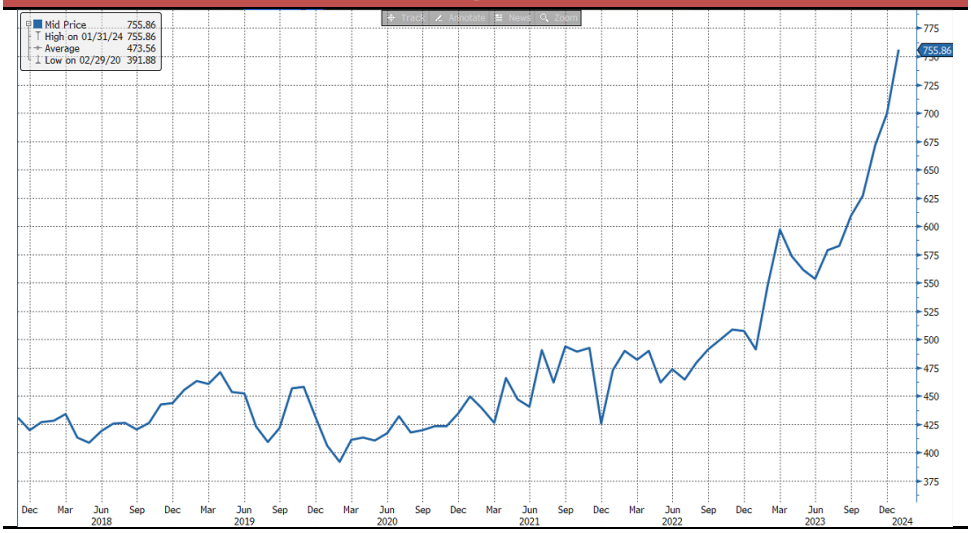
Sources: ThaiBMA, Trinity Research

Figure 29. Supply ตราสาร High yield ในประเทศจะไม่ได้ออกมาล้นเหมือนช่วงต้นปีอีกแล้ว



Sources, ThaiBMA, Trinity Research

Figure 30. สภาพคล่องขนานใหญ่ยังคงกองอยู่ในบัญชี Foreign Currency Deposit



Source: Bloomberg

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

มุมมองต่อดัชนี SET เหมือนเดิม แม้สมมติฐานภายในจะเปลี่ยนแปลง

จากมุมมองของเราที่เชื่อว่าการลดดอกเบี้ยของไทยจะเกิดขึ้นได้จริงในปีนี้ และน่าจะมีการปรับลดลงได้ราว 0.5% มาอยู่ที่ระดับ 2.0% เราจึงได้มีการ Update สมมติฐานใหม่นี้เข้าไปใน PE Model ของเรา ซึ่งทำให้ระดับ PE ที่เหมาะสมของ SET ในแต่ละกรณีขยายตัวได้ราว 6% มาอยู่ที่ 14.2x, 13.2x และ 12.3x ในกรณีดีสุด, กรณีฐาน และกรณีแย่สุดตามลำดับ (Figure 31) อย่างไรก็ตาม ปัจจัยดังกล่าวไม่ได้ทำให้ระดับดัชนี SET ที่เหมาะสมของเราถูกปรับขึ้น เนื่องจากในรอบนี้ เราได้ทำการปรับลดคาดการณ์ EPS ประจำปี 2025 ลงจากเดิมที่ 113 บาทเหลือเป็น 107 บาท เพื่อให้เข้าใกล้กับคาดการณ์ของ Consensus ณ ปัจจุบันมากขึ้น ส่งผลให้สุทธิแล้ว เมื่อนำทั้ง 2 ตัวแปรใหม่มาคูณกันจะได้ว่าระดับดัชนี SET ที่เหมาะสมในแต่ละกรณีของเรานั้นแทบจะไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมแต่อย่างใด โดยอยู่ที่ระดับ 1520, 1415 และ 1315 จุดในกรณีดีสุด, กรณีฐาน และกรณีแย่สุดตามลำดับ ด้วยเหตุนี้ การกำหนดกลยุทธ์ทางด้านดัชนีในช่วงไตรมาส 2 ของเรานี้ ค่อนข้างจะมีความคล้ายคลึงกับช่วงไตรมาสที่ 1 ที่กำลังจะผ่านพ้นไปเป็นอย่างมาก

Figure 31. ระดับดัชนี SET ที่เหมาะสมในแต่ละกรณีของเราล่าสุด

Case	2025E EPS	Multiple (2.50% RP)	Fair SET (Current)	2025E EPS	Multiple (2.00% RP)	Fair SET (Probable)
Bull	113 baht	13.4x Fwd PE	1515	107 baht	14.2x Fwd PE	1520
Base	113 baht	12.5x Fwd PE	1410	107 baht	13.2x Fwd PE	1415
Worst	113 baht	11.6x Fwd PE	1310	107 baht	12.3x Fwd PE	1315

Source: Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ธีมการลงทุนที่น่าสนใจพร้อม Top picks

ด้วยการที่เรามองว่าภาพรวมของ SET Index ในช่วงไตรมาสที่ 2 มีโอกาสที่จะแกว่งตัว Sideways ต่อไป ทำให้กลยุทธ์ Stock selection ยังคงเป็นกลยุทธ์ที่น่าสนใจ โดยเราได้คัดเลือกธีมการลงทุนที่น่าสนใจมาทั้งสิ้น 5 ธีม ธีมละ 2 บริษัท ดังต่อไปนี้

1) **หุ้นที่ได้ประโยชน์จากภาคการท่องเที่ยว**: เลือก **AOT** ที่ได้ประโยชน์จากนักท่องเที่ยวทั้งขาเข้าและขาออกที่เพิ่มขึ้นจากมาตรการฟรีวีซ่าไทย-จีน และเลือก **AWC** ที่ยังคงเป็นผู้เล่นที่ Laggard ในกลุ่มโรงแรม และเป็นตัวที่เริ่มเห็นการปรับประมาณการขึ้นในตลาด

2) **หุ้นที่อิงกับอุปสงค์ภาคบริการในประเทศ**: จากการตรวจสอบล่าสุดพบว่า Service consumption ในประเทศยังคงเดินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง (Figure 32) เลือก **BH** เป็นตัวแทนของกลุ่มโรงพยาบาล เนื่องจากเราประเมินว่าราคาหุ้นได้ลงมาสะท้อนภาพกำไรไตรมาส 1 ที่จะชะลอจากเทศกาลรอมฎอนไปแล้ว ซึ่งหลังจากนี้น่าจะมีโมเมนตัมของกำไรกลับมาได้ และเลือก **BJC** ที่ยังคงเป็นผู้เล่นที่ Laggard ในกลุ่ม Consumer staple

3) **หุ้นที่ได้ประโยชน์จากการใช้จ่ายภาครัฐ**: ซึ่งเราคาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นในช่วงถัดไปได้ไม่ยาก หลังพ.ร.บ.งบประมาณฉบับใหม่ถูกบังคับใช้เป็นผลสำเร็จในช่วงต้นไตรมาส 2 นี้ โดยในช่วงที่ผ่านมาต้องบอกว่าเป็นอุปสรรคสำคัญที่ทำให้การเติบโตของเศรษฐกิจไทยทำได้ไม่เต็มที่ (Figure 33) เลือก **STEC** เป็นตัวแทนของกลุ่มรับเหมาฯ และ **GLOBAL** เป็นตัวแทนของกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ซึ่งคาดว่าจะเป็น 2 กลุ่มที่มีโอกาสเห็นการปรับเพิ่มประมาณการกำไรจากการขับเคลื่อนเครื่องยนต์เศรษฐกิจนี้ได้

4) **หุ้นกลุ่มส่งออกที่เห็นพัฒนาการเชิงบวก**: การส่งออกของไทยในช่วงต้นปีมีแนวโน้มที่ดีต่อเนื่อง โดยขยายตัวไปถึง 10% ในเดือนมกราคม ทั้งนี้หากดูในรายละเอียด จะพบว่ามีสินค้า 2 สินค้าที่ขยายตัวได้อย่างน่าสนใจ ได้แก่ ถุงมือยางที่ขยายตัวเป็นบวกครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2021 (Figure 34) เลือก **STGT** รวมถึงกลุ่มซอสที่ยังคงมีโมนตัมโดดเด่นต่อเนื่องจากปลายปีก่อน (Figure 35) เลือก **XO**

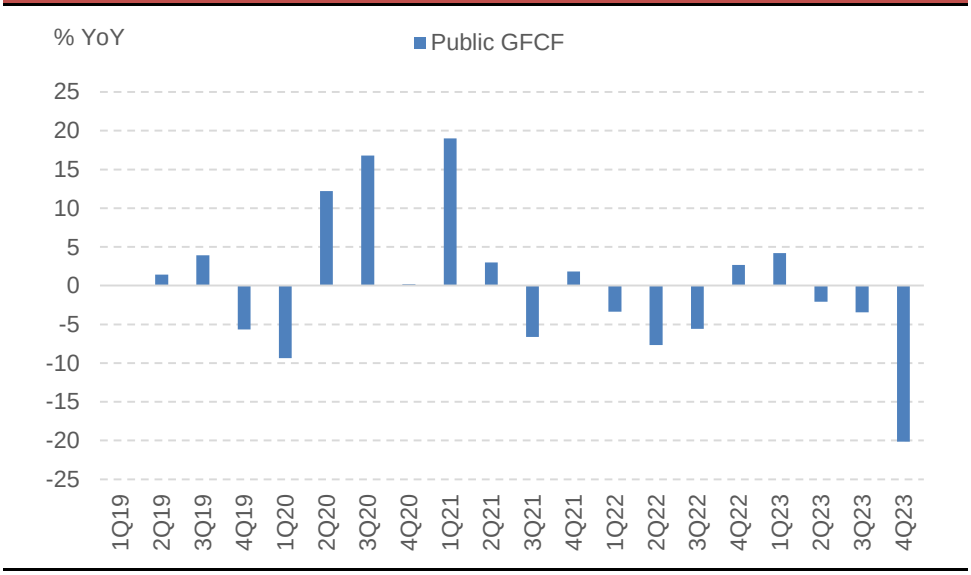
5) **หุ้นที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน**: ทิศทางเงินเฟ้อของจีนเริ่มกระเตื้องขึ้น (Figure 36) ภายหลังภาคอุปสงค์และอุปทานทยอยฟื้นตัวไปพร้อมๆกัน สะท้อนผ่านรายงานตัวเลขเศรษฐกิจต่างๆในระยะหลังที่ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ อาทิ ยอดค้าปลีก การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และผลผลิตภาคอุตสาหกรรม เลือก **IVL** และ **SCGP** เป็นตัวแทนของหุ้นกลุ่มปิโตรเคมีและบรรจุภัณฑ์ ซึ่งมักเป็น 2 Sector ที่มีความสัมพันธ์กับเศรษฐกิจจีนในระดับสูง

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 32. อุปสงค์ที่มีต่อภาคบริการในประเทศยังคงปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง

Source: Bloomberg

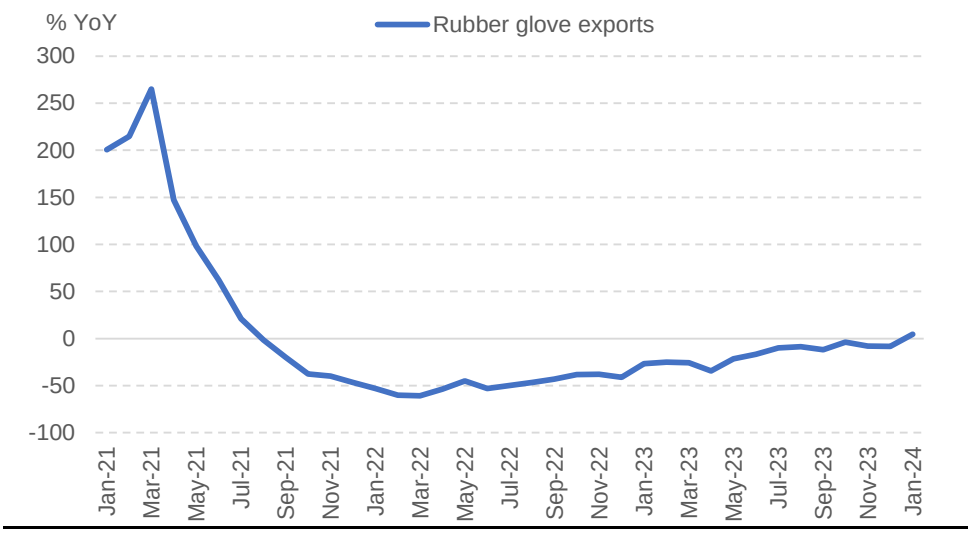
Figure 33. การเบิกจ่ายภาครัฐโดยเฉพาะการลงทุนถือเป็นอุปสรรคสำคัญต่อเศรษฐกิจไทยในช่วงปลายปีก่อน



Sources, NESDC, Trinity Research

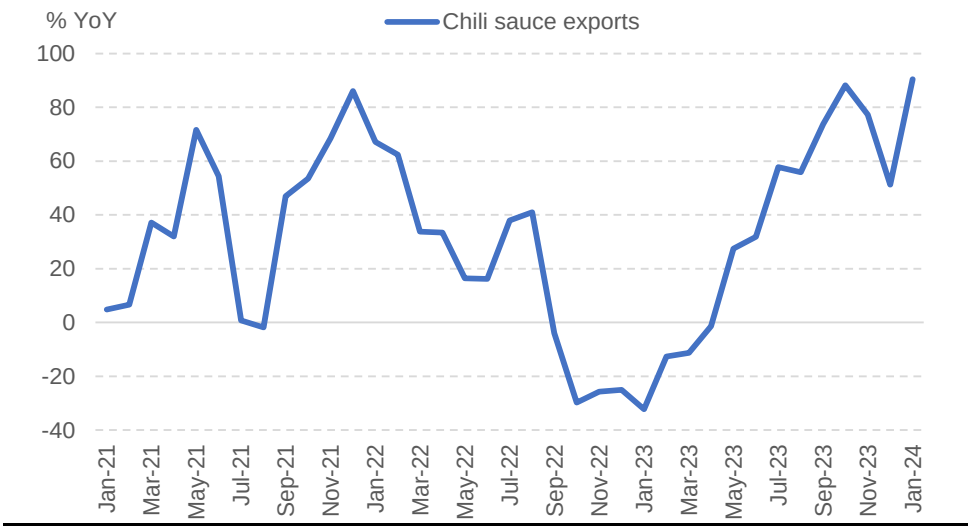
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 34. ยอดการส่งออกถุงมือยางฟื้นตัวต่อเนื่อง และขยายตัวเป็นบวกได้แล้วในเดือนล่าสุด



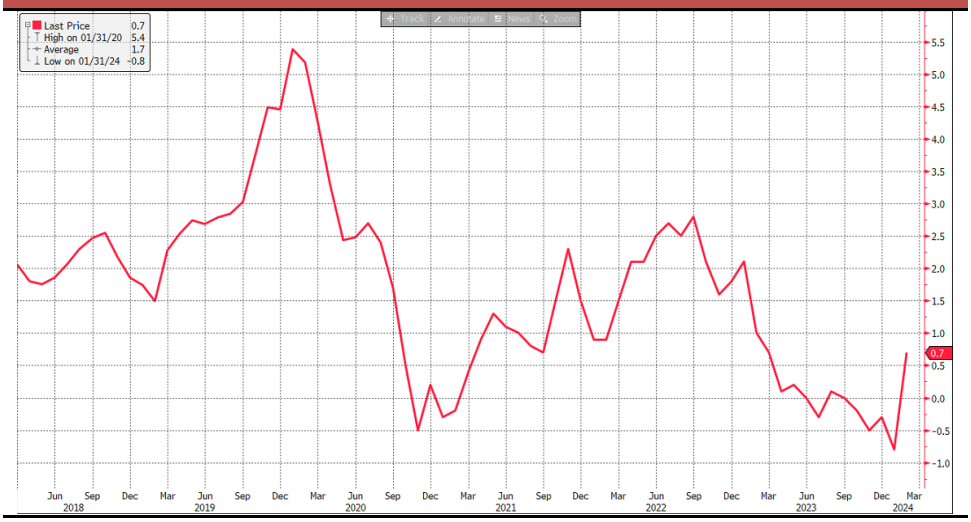
Sources: MoC, Trinity Research

Figure 35. ยอดการส่งออกซอสพริกปีนี้มีโมนตัมที่ดีต่อเนื่องจากปลายปีก่อน



Source: Bloomberg

Figure 36. เงินเฟ้อของจีนขยายตัวเป็นบวกได้แล้ว หลังจากติดลบมานานเกือบปี



Source: Bloomberg

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ไอเดียสำหรับผู้ที่ต้องการลงทุนหุ้นกลุ่ม Laggard

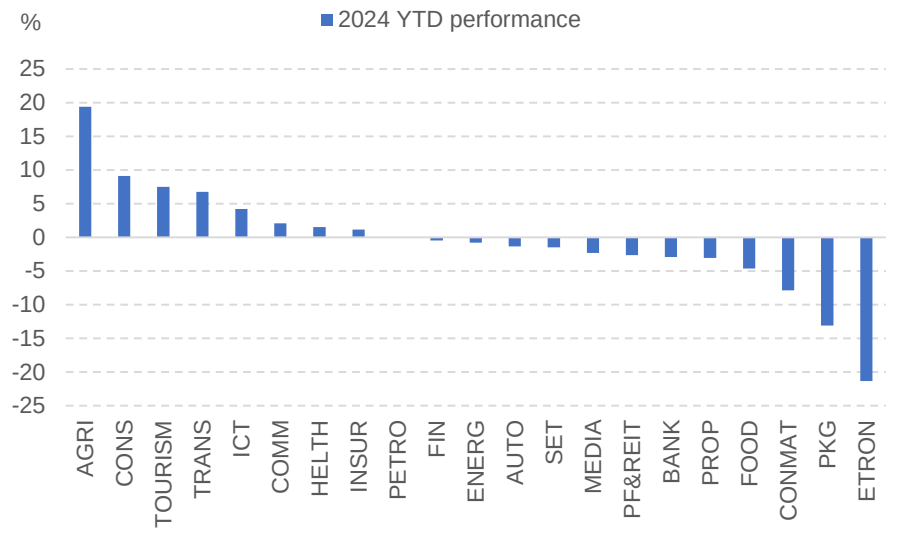
เมื่อช่วงปลายปีก่อน เราได้แนะนำหุ้น 3 กลุ่มได้แก่ **MEDIA, AGRI และ PETRO (BEC, STA, TEGH, IVL, PTTGC)** สำหรับนักลงทุนที่สามารถถือครองหุ้นได้ในระยะ 6 เดือนขึ้นไป เนื่องจากประเมินว่าหุ้นเหล่านี้มีคุณสมบัติที่ดีหลายอย่างทั้ง ระดับ Valuation ที่อยู่ต่ำมากทางสถิติ มีอัตราการเติบโตของกำไรในปี 2024 สูงกว่าตลาด และเป็นกลุ่มที่ปรับตัว Laggard อย่างมากในปี 2023 (Figure 37) ทั้งนี้ หากดูจาก Performance นับตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา พบว่ากลุ่ม AGRI เป็นกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดในตลาดไปแล้ว (Figure 38) ด้วยเหตุนี้ หากนักลงทุนต้องการหาหุ้น Laggard เพื่อลงทุนในระยะ 6 เดือนข้างหน้าอีก มองว่ากลุ่ม **MEDIA** และ **PETRO** ยังคงเป็นกลุ่มที่น่าสนใจอยู่ โดยหุ้นในกลุ่มทั้งสองที่มีคุณสมบัติตามข้างต้น จะได้แก่ **BEC, ONEE, IVL, PTTGC**

Figure 37. การประเมินหุ้น Laggard ที่น่าสนใจของเราเมื่อปลายปีก่อน (ณ วันที่ 19 ธ.ค. 2023)

	Current fwd PBV Z-score (vs. avg since 2006)	2024E EPS growth (%)	2023 YTD price change (%)
CONMAT	-2.0	11.4	-18.9
SET	-1.7	16.3	-17.4
MEDIA	**-1.7**	**33.3**	**-36.1**
ENERG	-1.6	3.1	-18.6
AGRI	**-1.4**	**42.1**	**-27.3**
PETRO	**-1.4**	**482.9**	**-27.3**
BANK	-1.4	7.6	-5.0
COMM	-1.3	28.2	-24.1
FOOD	-1.0	116.8	-16.0
PROP	-0.9	12.5	-18.3
ICT	-0.6	26.2	-11.3
FIN	-0.4	13.8	-29.1
HELTH	-0.4	8.2	-11.9
TOURISM	-0.1	35.2	-17.4
TRANS	0.5	45.6	-21.0
ETRON	2.1	18.7	1.9

Sources: Bloomberg, Trinity Research

Figure 38. YTD Performance ของ Sector ต่างๆ



Sources: SET, Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

การขยายเวลาเทรดของตลท.ส่งผลบวกต่อหุ้นบางกลุ่ม

ในส่วนของการปรับตะกร้าดัชนีสำคัญอย่าง SET50 และ SET100 ในรอบถัดไปนั้น นอกเหนือจากประเด็นหุ้นไหนจะถูกนำเข้าและคัดออกที่มักจะเป็นที่สนใจของตลาดแล้ว เราคิดว่าประเด็นที่สำคัญไม่แพ้กันในรอบนี้คือการออกมาตรการขยายระยะเวลาการซื้อขายของทางตลาดหลักทรัพย์ (ตลท.) ที่เพิ่มเวลาการซื้อขายช่วงบ่ายขึ้นอีกครึ่งชั่วโมงต่อวัน ซึ่งในส่วนของผลกระทบนอกเหนือจะช่วยสร้างวอลุ่มเทรดให้กับตลาดหุ้นไทยเพิ่มขึ้นแล้ว ปัจจัยดังกล่าวอาจเป็นตัวช่วยทำให้หุ้นบางบริษัทสามารถยกระดับ Turnover ratio ของตนเองให้ขึ้นมา จนผ่านเกณฑ์ขั้นต่ำในการดำรงอยู่ในดัชนีสำคัญอย่าง SET50 และ SET100 ต่อไปได้

ซึ่งจากการตรวจสอบข้อมูลของเราล่าสุดจนถึงกลางเดือนมีนาคมที่ผ่านมา พบว่าหุ้นขนาดใหญ่ที่ยังสุ่มเสี่ยงต่อการดำรงอยู่ต่อในดัชนีสำคัญอย่าง SET50 เนื่องจากมีระดับ Turnover ratio ที่ผ่านเกณฑ์ขึ้นมายังไม่มากนักจะได้แก่ **DELTA, GULF, INTUCH, OR, TLI** (Figure 39-40) ส่วนหุ้นขนาดกลางใน SET 100 ที่มีความเสี่ยงดังกล่าวเช่นกันจะได้แก่ **BSRC** และ **BLA** (Figure 41-42) เราประเมินว่าหากการขยายเวลาเทรดนำมาสู่วอลุ่มการซื้อขายของหุ้นเหล่านี้ที่มากขึ้น จะทำให้โอกาสที่หุ้นเหล่านี้ดำรงอยู่ต่อไปในดัชนีสำคัญ ก็จะมีสูงขึ้นโดยอัตโนมัติเช่นกัน

ในส่วนของคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงรายชื่อหุ้นชุดใหม่ อ้างอิงข้อมูลการคำนวณล่าสุดของเรา ณ วันที่ 14 มีนาคมที่ผ่านมา จะได้แก่

1) หุ้นที่คาดว่าจะถูกนำเข้าสู่ดัชนี SET50 ในรอบถัดไป ได้แก่ **TIDLOR, BCP, ITC**
2) หุ้นที่คาดว่าจะถอดออกจากดัชนี SET50 ในรอบถัดไป ได้แก่ **SAWAD, COM7, KCE**
3) หุ้นที่คาดว่าจะถูกนำเข้าสู่ดัชนี SET100 ในรอบถัดไป ได้แก่ **BA, SKY, DITTO, COCOCO, STEC, KAMART, PTG, THCOM, PSL, MAJOR**
4) หุ้นที่คาดว่าจะถูกถอดออกจากดัชนี SET100 ในรอบถัดไป ได้แก่ **BTG, TOA, THG, AEONTS, M, BSRC, BLA, STGT, AURA, FORTH**

ในเชิงกลยุทธ์ มองหุ้นที่น่าสนใจสำหรับการเก็งกำไรบนธีม Index rebalancing จะได้แก่ **TIDLOR, BCP, ITC, BA, DITTO, COCOCO, STEC, KAMART**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 39. คาดการณ์รายชื่อสมาชิกหุ้นในดัชนี SET50 รอบประจำ 2H24

(Current member)	Avg. daily market cap (Bt)	Free float (%)	No. of months trading above 50% of avg. market trading value	No. of months trading above 2.0% turnover ratio		(Potential member)	Avg. daily market cap (Bt)	Free float (%)	No. of months trading above 50% of avg. market trading value	No. of months trading above 2.0% turnover ratio
PTT	976,854,471,750	48.9	10	9		PTT	976,854,471,750	48.9	10	9
AOT	934,641,922,500	30.0	10	9		AOT	934,641,922,500	30.0	10	9
DELTA	851,649,796,959	22.4	8	7		DELTA	851,649,796,959	22.4	8	7
ADVANC	620,420,150,930	36.2	10	9		ADVANC	620,420,150,930	36.2	10	9
PTTEP	598,673,798,320	34.7	10	9		PTTEP	598,673,798,320	34.7	10	9
CPALL	514,057,974,639	59.0	10	10		CPALL	514,057,974,639	59.0	10	10
GULF	513,911,969,912	26.1	10	6		GULF	513,911,969,912	26.1	10	6
BDMS	457,689,654,576	69.8	10	10		BDMS	457,689,654,576	69.8	10	10
SCB	380,146,412,589	76.4	10	10		SCB	380,146,412,589	76.4	10	10
SCC	322,320,000,000	66.2	10	9		SCC	322,320,000,000	66.2	10	9
CPN	292,168,800,000	68.3	10	9		CPN	292,168,800,000	68.3	10	9
KBANK	292,019,625,837	79.7	10	10		KBANK	292,019,625,837	79.7	10	10
BBL	269,528,616,633	98.6	10	10		BBL	269,528,616,633	98.6	10	10
TRUE	258,449,713,991	31.5	10	10		TRUE	258,449,713,991	31.5	10	10
KTB	223,477,219,388	44.9	10	10		KTB	223,477,219,388	44.9	10	10
INTUCH	222,624,292,531	27.6	10	6		INTUCH	222,624,292,531	27.6	10	6
CRC	216,512,900,000	54.6	10	9		CRC	216,512,900,000	54.6	10	9
OR	216,000,000,000	23.7	10	7		OR	216,000,000,000	23.7	10	7
MINT	183,423,755,206	63.0	10	10		MINT	183,423,755,206	63.0	10	10
BH	181,553,314,153	65.1	10	10		BH	181,553,314,153	65.1	10	10
TTB	179,641,534,553	29.8	10	9		TTB	179,641,534,553	29.8	10	9
PTTGC	170,547,217,851	54.8	10	9		PTTGC	170,547,217,851	54.8	10	9
CPF	155,566,883,137	46.3	10	9		CPF	155,566,883,137	46.3	10	9
GPSC	150,644,041,432	24.8	10	9		GPSC	150,644,041,432	24.8	10	9
HMPRO	145,846,786,097	40.9	10	9		HMPRO	145,846,786,097	40.9	10	9

Note: Data predicted as at 14 March 2024

Source: Trinity Research

Figure 40. คาดการณ์รายชื่อสมาชิกหุ้นในดัชนี SET50 รอบประจำ 2H24 (ต่อ)

(Current member)	Avg. daily market cap (Bt)	Free float (%)	No. of months trading above 50% of avg. market trading value	No. of months trading above 2.0% turnover ratio		(Potential member)	Avg. daily market cap (Bt)	Free float (%)	No. of months trading above 50% of avg. market trading value	No. of months trading above 2.0% turnover ratio
IVL	134,328,154,399	35.2	10	10		IVL	134,328,154,399	35.2	10	10
EA	130,270,250,000	39.9	10	10		EA	130,270,250,000	39.9	10	10
TOP	127,942,932,043	52.0	10	10		TOP	127,942,932,043	52.0	10	10
BEM	124,267,050,000	51.1	10	10		BEM	124,267,050,000	51.1	10	10
AWC	121,800,918,600	25.0	10	9		AWC	121,800,918,600	25.0	10	9
SCGP	121,596,964,665	26.4	10	10		SCGP	121,596,964,665	26.4	10	10
KTC	114,864,782,819	34.0	10	9		KTC	114,864,782,819	34.0	10	9
TLI	106,427,750,000	20.5	10	8		TLI	106,427,750,000	20.5	10	8
MTC	97,679,000,000	32.1	10	10		MTC	97,679,000,000	32.1	10	10
LH	86,097,683,433	62.5	10	10		LH	86,097,683,433	62.5	10	10
GLOBAL	83,430,071,772	31.2	10	9		GLOBAL	83,430,071,772	31.2	10	9
TISCO	80,384,820,650	73.8	10	10		TISCO	80,384,820,650	73.8	10	10
BGRIM	72,211,130,000	31.6	10	10		BGRIM	72,211,130,000	31.6	10	10
WHA	70,519,166,016	67.5	10	10		WHA	70,519,166,016	67.5	10	10
BTS	67,628,991,141	59.3	10	9		BTS	67,628,991,141	59.3	10	9
TU	66,475,294,899	69.9	10	10		TU	66,475,294,899	69.9	10	10
CBG	65,150,000,000	28.6	10	10		CBG	65,150,000,000	28.6	10	10
RATCH	62,911,874,566	49.7	10	9		RATCH	62,911,874,566	49.7	10	9
EGCO	61,912,284,000	44.7	10	10		TIDLOR	62,061,419,937	44.5	10	10
OSP	58,753,350,000	51.7	10	10		EGCO	61,912,284,000	44.7	10	10
CENTEL	57,847,500,000	76.3	10	9		BCP	58,966,734,199	59.4	10	10
BANPU	55,154,059,501	90.8	10	10		OSP	58,753,350,000	51.7	10	10
SAWAD	52,626,065,462	44.8	10	10		CENTEL	57,847,500,000	76.3	10	9
COM7	46,607,966,306	47.4	10	10		ITC	55,950,000,000	21.0	10	9
KCE	45,008,023,293	59.1	10	10		BANPU	55,154,059,501	90.8	10	10

Note: Data predicted as at 14 March 2024

Source: Trinity Reseach

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 41. คาดการณ์รายชื่อสมาชิกลำดับ 51-100 ในดัชนี SET100 รอบประจำ 2H24

(Current member)	Avg. daily market cap (Bt)	Free float (%)	No. of months trading above 50% of avg. market trading value	No. of months trading above 2.0% turnover ratio		*(Potential member)*	Avg. daily market cap (Bt)	Free float (%)	No. of months trading above 50% of avg. market trading value	No. of months trading above 2.0% turnover ratio
BCH	53,939,768,894	50.0	10	10		BCH	53,939,768,894	50.0	10	10
SAWAD	52,626,065,462	44.8	10	10		SAWAD	52,626,065,462	44.8	10	10
TCAP	52,089,399,080	74.5	10	10		TCAP	52,089,399,080	74.5	10	10
COM7	46,607,966,306	47.4	10	10		COM7	46,607,966,306	47.4	10	10
KCE	45,008,023,293	59.1	10	10		KCE	45,008,023,293	59.1	10	10
KKP	44,920,146,332	92.6	10	10		KKP	44,920,146,332	92.6	10	10
BTG	41,636,896,000	32.3	8	5		SPALI	40,603,993,284	63.8	10	10
TOA	41,371,310,000	25.0	8	3		SISB	40,537,500,000	28.7	10	9
SPALI	40,603,993,284	63.8	10	10		CK	39,789,637,523	66.2	10	10
SISB	40,537,500,000	28.7	10	9		IRPC	39,254,519,372	51.9	10	9
CK	39,789,637,523	66.2	10	10		SPRC	38,307,695,274	39.4	10	10
IRPC	39,254,519,372	51.9	10	9		PLANB	37,512,247,779	56.2	10	9
SPRC	38,307,695,274	39.4	10	10		MEGA	35,986,413,943	39.1	10	9
PLANB	37,512,247,779	56.2	10	9		DOHOME	35,061,646,066	29.8	10	9
THG	36,970,765,325	40.3	5	1		HANA	33,511,128,081	68.4	10	10
AEONTS	36,725,000,000	30.9	4	2		BA	33,453,000,000	41.2	10	8
MEGA	35,986,413,943	39.1	10	9		AP	32,654,436,758	70.0	10	10
DOHOME	35,061,646,066	29.8	10	9		JMT	32,406,218,254	45.7	10	10
HANA	33,511,128,081	68.4	10	10		CHG	32,252,000,000	42.9	10	9
M	33,335,787,220	36.2	5	0		SIRI	30,445,344,883	71.2	10	10
BSRC	33,328,062,540	34.0	7	6		STA	30,259,199,961	55.5	10	10
AP	32,654,436,758	70.0	10	10		AAV	29,863,399,993	37.9	10	10
JMT	32,406,218,254	45.7	10	10		SJWD	29,320,418,754	26.6	10	10
CHG	32,252,000,000	42.9	10	9		BAM	28,619,734,567	54.2	10	10
BLA	30,582,507,060	42.7	7	6		SAPPE	28,285,523,090	26.5	10	10

Note: Data predicted as at 14 March 2024

Source: Trinity Research

Figure 42. คาดการณ์รายชื่อสมาชิกลำดับ 51-100 ในดัชนี SET100 รอบประจำ 2H24 (ต่อ)

(Current member)	Avg. daily market cap (Bt)	Free float (%)	No. of months trading above 50% of avg. market trading value	No. of months trading above 2.0% turnover ratio		*(Potential member)*	Avg. daily market cap (Bt)	Free float (%)	No. of months trading above 50% of avg. market trading value	No. of months trading above 2.0% turnover ratio
SIRI	30,445,344,883	71.2	10	10		AMATA	26,714,500,000	72.1	10	10
STA	30,259,199,961	55.5	10	10		TASCO	25,048,598,116	40.9	10	9
AAV	29,863,399,993	37.9	10	10		GUNKUL	24,498,020,426	44.5	10	9
SJWD	29,320,418,754	26.6	10	10		ICHI	23,569,000,000	53.2	10	10
BAM	28,619,734,567	54.2	10	10		RBF	22,680,000,000	27.4	10	10
SAPPE	28,285,523,090	26.5	10	10		BCPG	22,078,746,328	42.7	6	8
AMATA	26,714,500,000	72.1	10	10		ERW	21,144,257,714	58.2	10	10
STGT	25,342,516,304	34.7	6	10		JMART	20,902,344,766	47.8	10	10
TASCO	25,048,598,116	40.9	10	9		BYD	20,120,664,949	52.3	9	10
GUNKUL	24,498,020,426	44.5	10	9		SKY	19,818,793,341	63.4	10	10
ICHI	23,569,000,000	53.2	10	10		NEX	19,793,690,236	42.0	10	10
RBF	22,680,000,000	27.4	10	10		MOSHI	19,181,247,326	47.2	10	10
BCPG	22,078,746,328	42.7	6	8		RCL	17,544,637,500	47.6	10	10
ERW	21,144,257,714	58.2	10	10		ORI	17,166,586,559	34.8	10	10
JMART	20,902,344,766	47.8	10	10		VGI	16,668,639,783	31.2	10	10
BYD	20,120,664,949	52.3	9	10		SNNP	16,320,000,000	33.7	10	10
NEX	19,793,690,236	42.0	10	10		DITTO	16,154,308,561	38.5	10	9
MOSHI	19,181,247,326	47.2	10	10		COCOCO	15,876,000,000	47.0	7	7
AURA	18,876,100,000	35.1	5	6		STEC	15,510,333,512	65.7	10	10
RCL	17,544,637,500	47.6	10	10		KAMART	15,091,999,945	63.9	10	10
ORI	17,166,586,559	34.8	10	10		PTG	15,013,300,000	58.2	10	10
VGI	16,668,639,783	31.2	10	10		TKN	14,517,600,000	34.0	10	10
SNNP	16,320,000,000	33.7	10	10		THCOM	14,095,871,128	58.9	10	10
FORTH	14,835,042,742	35.1	7	8		PSL	13,261,777,286	47.6	10	10
TKN	14,517,600,000	34.0	10	10		MAJOR	12,749,011,904	51.9	9	10

Note: Data predicted as at 14 March 2024

Source: Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน