

Economic Outlook

ภาวะเศรษฐกิจ



เศรษฐกิจไทย 68 โตต่อท่ามกลางความเสี่ยง

🕒 21 พฤศจิกายน 2567

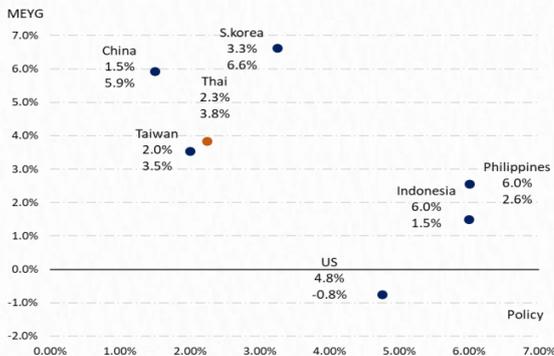
วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงของทั่วโลกอาจจะลอดตัว บวกกับตัวเลขเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งในช่วงที่ผ่านมา โดยสำนักงานเศรษฐกิจ IMF และ WORLD BANK คาด GDP โลกเติบโตช่วง 2.6% - 3.2% ในปี 2568 ส่วนเศรษฐกิจไทย สคช. คาดเติบโตราว 2.3 - 3.3% จากการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐฯ ส่วนใหญ่จะเน้นไปที่การใช้จ่ายภาครัฐ (G) การลงทุนภาคเอกชน (I) และการบริโภคภาคครัวเรือน (C) เป็นหลัก ส่วนภาคการส่งออกอาจไม่ได้เติบโตมากนักและมีโอกาสชะลอลงได้ หากเกิดTRADE WAR ระหว่างสหรัฐฯ-จีน นอกจากนี้ปัจจัยความเสี่ยงที่ต้องติดตาม คือ 1.ปัจจัยการเมืองในประเทศ 2.ความตึงเครียดรัสเซีย-ยูเครน

SET INDEX 1,462.48 จุด

มูลค่าตลาด 18.19 ล้านล้านบาท

ในเชิง VALUATION ของไทยภายใต้ EPS67F คาดการณ์จาก BLOOMBERG ที่ 88.0 บาท/หุ้น และดอกเบี้ยนโยบาย 2.25% สามารถคำนวณระดับ MARKET EARNING YIELD GAP ได้ 3.8% (ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต) และยิ่งสูงกว่าตลาดหุ้นในกลุ่ม TIP ดังนั้นกลยุทธ์การลงทุนแนะนำทยอยสะสมหุ้นขนาดใหญ่ที่อิงกับการฟื้นตัวแบบ K SHAPE ของเศรษฐกิจไทย ตั้งแต่ช่วงที่ฟื้นตัวหลัง COVID-19 จนถึงปัจจุบัน (1Q22-3Q24) อาทิ CENTEL, MINT, ERW, BEM, SJWD, RCL, CPALL, CRC, CPAXT, BDMS, BH, ADVANC, TRUE, MAJOR, PLANB เป็นต้น

ระดับ Market Earning Yield Gap ของประเทศต่างๆ



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ภวัต ภัทรพงศ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 117985

สิริลักษณ์ พันธวงศ์

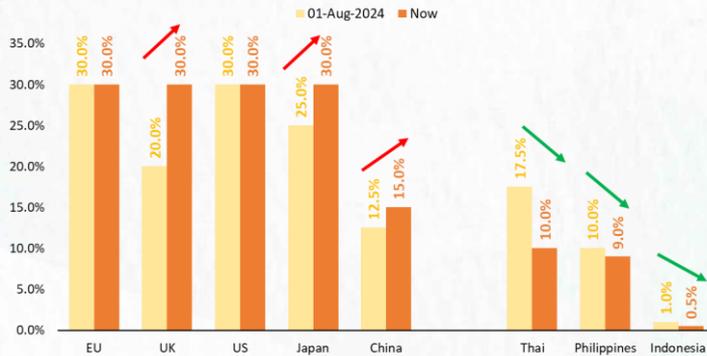
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

Economic Outlook

เศรษฐกิจโลกปี 2568 มีทิศทางอย่างไรบ้าง

เศรษฐกิจโลกมีโอกาสเกิด RECESSION ในอีก 1 ปีข้างหน้า โดย BLOOMBERG มีการคาดการณ์โอกาสเกิดเศรษฐกิจถดถอย โดยประเทศฝั่งพัฒนาแล้ว หรือ ประเทศขนาดใหญ่มีโอกาสเกิด RECESSION 30% ดังรูปด้านล่าง

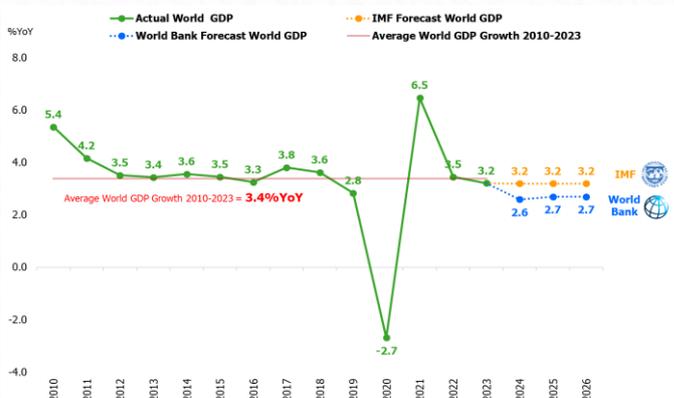
คาดการณ์โอกาสเกิด Recession อีก 1 ปีข้างหน้าของ Bloomberg



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ขณะที่แนวโน้มเศรษฐกิจโลกโดยสำนักงานเศรษฐกิจ IMF และ WORLD BANK คาดว่าจะเติบโตราว 2.6 – 3.2% ในปีนี้ และปีถัดๆไป โดยคาดว่าจะขยายตัวในระดับที่ใกล้เคียงกัน หลังสำนักเศรษฐกิจมองว่ายังมีการขยายตัว สะท้อนถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก แต่เริ่มชะลอตัวลง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วโลกมีแนวโน้มลดลง แต่ด้วยอัตราที่ชะลอลง จากการเติบโตของค่าจ้างยังคงแข็งแกร่งในหลายประเทศ ทำให้เงินเฟ้อในภาคบริการยังอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตามตลาดแรงงานที่ชะลอความร้อนแรงลง ประกอบกับราคาพลังงานที่คาดว่าจะไม่ปรับตัวขึ้นสูงมากนัก น่าจะทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับมาสู่เป้าหมายภายในสิ้นปี 2568

World GDP Growth โดย IMF และ World Bank

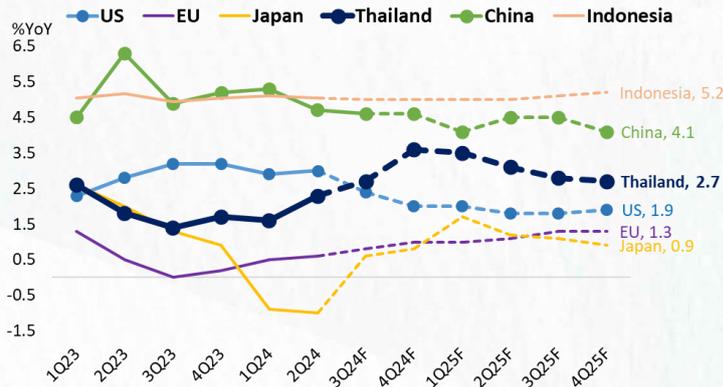


ที่มา: IMF, WorldBank, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Economic Outlook

หากโฟกัสเป็นรายไตรมาส จะเห็นได้ว่า ภาพรวมเศรษฐกิจของประทศขนาดใหญ่ ช่วง 4Q67 – 4Q68 ยังทยอยเติบโตทั้ง สหรัฐฯ ยุโรป ญี่ปุ่น จีน อินเดียรวมถึง ไทย (ซึ่งจะกล่าวรายละเอียดในหัวข้อถัดไป)

คาดการณ์ GDP GROWTH ของประเทศต่างๆ

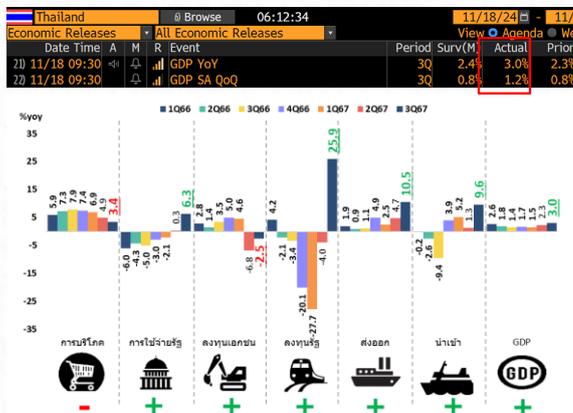


ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เศรษฐกิจไทย 4Q67 ถึง 2568 เติบโตจากปัจจัยอะไร

สศช. เผย GDP Growth ไทยใน 3Q67 +3.0%YoY (สูงกว่าตลาดคาดที่ 2.4%YoY) และ +1.2%QoQ (สูงกว่าตลาดคาดที่ 0.8%QoQ) โดยมี แรงหนุนเด่นๆ มาจากการลงทุนภาครัฐ (+25.9%YoY), การใช้จ่ายภาครัฐ (+6.3%YoY), การส่งออก (+10.5%YoY), การบริโภค (+3.4%YoY) ขณะที่การลงทุนเอกชนหดตัวน้อยลง (-2.5%YOY) ทำให้ล่าสุดเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวขึ้นมาขึ้นเหนือช่วง COVID มา 7 ไตรมาสติดต่อกันแล้ว

เครื่องยนต์หลักขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทย



ที่มา: BLOOMBERG, สศช., สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Economic Outlook

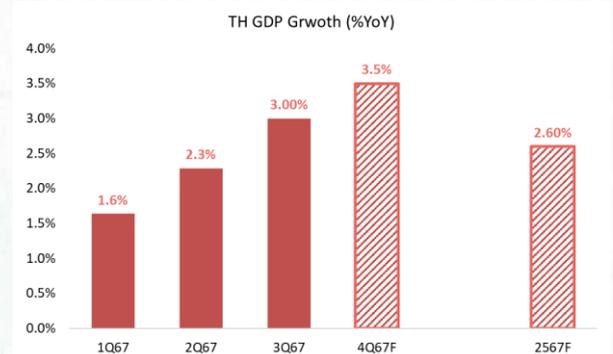
ขณะที่ สศช. ปรับประมาณการเศรษฐกิจในปี 2567 ลดลงเหลือ 2.6% (เดิม 2.3 – 2.8%) โดย GDP 4Q67 ต้องเติบโตอย่างน้อย +3.5%YOY ถึงจะโตเท่าประมาณการที่ตั้งไว้

เครื่องยนต์หลักขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทย

| YoY (%) | 2566 | | | | 2567 | | ประมาณการ | |
|------------------------------|--------|-------|------|------|-------|-----------|-----------|--|
| | ทั้งปี | Q1 | Q2 | Q3 | 2567F | 2568F | | |
| GDP (CVM) | 1.9 | 1.6 | 2.2 | 3.0 | 2.6 | 2.3 – 3.3 | | |
| การลงทุนรวม | 1.2 | -4.2 | -6.1 | 5.2 | 0.2 | 3.9 | | |
| ภาคเอกชน | 3.2 | 4.6 | -6.8 | -2.5 | -0.5 | 2.8 | | |
| ภาครัฐ | -4.6 | -27.7 | -4.0 | 25.9 | 2.4 | 6.5 | | |
| การบริโภคภาคเอกชน | 7.1 | 6.9 | 4.9 | 3.4 | 4.8 | 3.0 | | |
| การบริโภคภาครัฐบาล | -4.6 | -2.1 | 0.3 | 6.3 | 1.7 | 2.1 | | |
| มูลค่าการส่งออกสินค้า | -1.5 | -1.1 | 4.5 | 8.9 | 3.8 | 2.6 | | |
| ปริมาณ | -2.7 | -2.4 | 2.7 | 7.5 | 2.5 | 2.3 | | |
| มูลค่าการนำเข้าสินค้า | -3.8 | 3.3 | 1.2 | 11.3 | 4.4 | 3.3 | | |
| ปริมาณ | -4.1 | 4.6 | -0.9 | 9.7 | 3.6 | 3.0 | | |
| ดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP (%) | 1.4 | 1.9 | 0.7 | 1.5 | 2.5 | 2.6 | | |
| เงินเฟ้อ | 1.2 | -0.8 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.3 – 1.3 | | |

ที่มา: สศช., สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ดัชนี GDP (สมมติฐาน 100 จุด ณ สิ้นปี 2019)

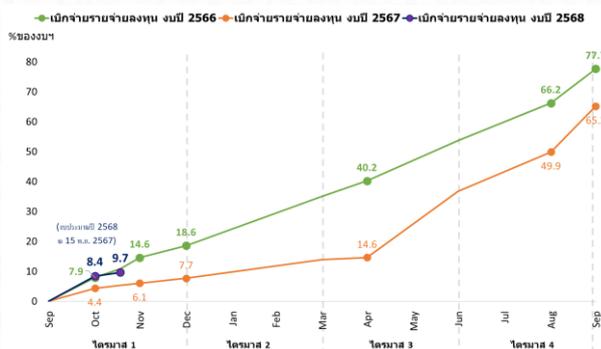


ที่มา: สศช., สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขณะที่ในปี 2568 คาดเศรษฐกิจไทยเติบโตราว 2.3 – 3.3% ซึ่งยังมีโอกาสเกิดขึ้นได้ จากการกระตุ้นเศรษฐกิจไทยของภาครัฐฯ ส่วนใหญ่จะเน้นไปที่การใช้จ่ายภาครัฐ (G) การลงทุนภาคเอกชน(I) และการบริโภคภาคครัวเรือน (C) เป็นหลัก

การใช้จ่ายภาครัฐ (G) นับตั้งแต่ 1 ต.ค. – 15 พ.ย. 67 ของปีงบประมาณ 2568 รัฐบาลมีการเบิกจ่ายงบลงทุนไปแล้วราว 9.7% ของทั้งหมด ซึ่งสูงกว่าช่วงเดียวกันของปี 2567 ชัดเจน และหากพิจารณางบรายจ่ายลงทุนปี 2568 อยู่ที่ 9.1 แสนล้านบาท (+26.5%YOY) สอดคล้องกับความคืบหน้าของการประมูลโครงการต่างๆ ในช่วง 1 ปีข้างหน้าของภาครัฐฯ อาทิ รถไฟสายสีแดงส่วนต่อขยาย, รถไฟทางคู่ เฟส 2 อีก 6 เส้นทาง, ถนนมอเตอร์เวย์ 3 เส้นทาง (M9,M5) โครงการขยายสนามบินดอนเมืองและสนามบินสุวรรณภูมิ มูลค่ารวมกว่า 446,026 ล้านบาท

ยังเห็นความต่อเนื่องของการใช้จ่ายภาครัฐเร่งตัวในช่วง 4Q67



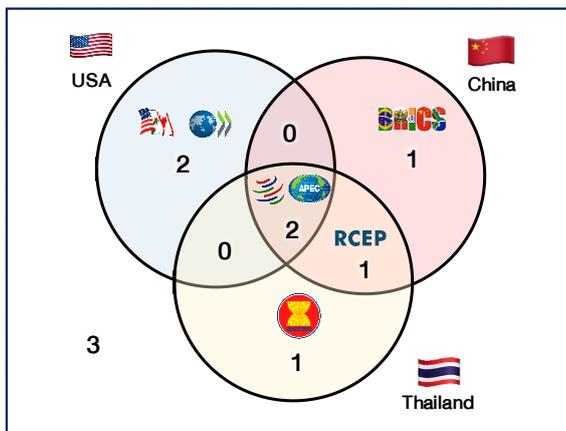
ที่มา: กรมบัญชีกลาง, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Economic Outlook

การลงทุนภาคเอกชน (I) ยังเติบโต หลัง BOI เพยอดจรับการส่งเสริมการลงทุน 9M67 ฟุ่งต่อเนื่อง ทะลุ 7.2 แสนล้านบาท (+42%YOY) โดยกลุ่มอุตสาหกรรมเป้าหมายที่มีมูลค่าเงินลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรก คือ กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า มีมูลค่ากว่า 1.8 แสนล้านบาท, กลุ่มดิจิทัล มูลค่า 9 หมื่นล้านบาท, กลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์และชิ้นส่วน มีมูลค่า 6.7 หมื่นล้านบาท, กลุ่มเกษตรและแปรรูปอาหาร มูลค่า 5.2 หมื่นล้านบาท และ กลุ่มปิโตรเคมี-เคมีภัณฑ์ มีมูลค่า 3.4 หมื่นล้านบาท ขณะที่ยอดการลงทุนจากต่างประเทศ (FDI) ยังคงขยายตัวต่อเนื่อง ล่าสุด 9M24 มีโครงการยื่นขอรับการส่งเสริม 1,449 โครงการ เพิ่มขึ้น 66% เม็ดเงินลงทุนรวมกว่า 5.4 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 38%

อีกทั้งยังเห็นแนวโน้มของตัวเลข BOI และ FDI ที่เพิ่มขึ้นในอนาคต จากนโยบายชูโรงของ TRUMP คือ การเพิ่มภาษีนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศโดยเฉพาะจีน ซึ่งสหรัฐฯ จีน และไทย อยู่ในกลุ่มการค้าสมาชิกเดียวกัน คือ WTO APEC (มูลค่าเศรษฐกิจต่อ GDP โลก มีสัดส่วนมากกว่า 3 ใน 4 ของมูลค่า GDP ทั้งหมด) จึงทำให้อาจเห็นการย้ายถิ่นฐานการค้า-ผลิตจากจีนมาสู่ไทยได้

สหรัฐฯ-จีน-ไทย อยู่กลุ่มการค้าอะไรบ้าง



ที่มา: WIKIPEDIA, สายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส

การบริโภคภาคครัวเรือน (C) ซึ่งเป็นส่วนหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทย จากที่รัฐบาลไทยเตรียมกระตุ้นผ่านการประชุม ครม. ณ 19 พ.ย.67 ข้อสรุปที่สำคัญดังนี้

- ที่ประชุมฯ มีมติเห็นชอบการแจกเงิน 1 หมื่นบาทเฟส 2 ให้กับกลุ่มผู้สูงอายุมากกว่า 60 ปีไม่เกินเทศกาลตรุษจีนในปี 68 (ก่อน 29 ม.ค. 68)

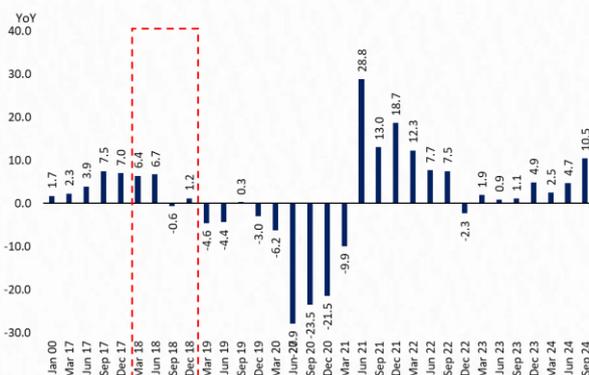
Economic Outlook

- ที่ประชุมฯ มีมติเห็นชอบหลักการปรับโครงสร้างหนี้ครัวเรือนใน 3 กลุ่ม ได้แก่ บ้าน รถยนต์ และหนี้เพื่อการบริโภค โดยให้มีการพักชำระดอกเบี้ย 3 ปี
- ภาคอสังหาริมทรัพย์ : อยู่ในช่วงหาแนวทางแก้ปัญหาคนที่มีรายได้น้อยยังไม่มีที่อยู่อาศัย ขณะที่ยกก่อนสร้างก็อยากจะสร้างบ้าน
- ภาคเกษตร : อยู่ระหว่างการพิจารณาเกณฑ์โครงการช่วยเหลือไร่ละ 1,000 บาท

รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมที่อาจจะเกิดขึ้นในช่วงต้นปี 2568 อาทิ มาตรการคนละครึ่ง, EASY E-RECEIPT นอกจากนี้ นโยบายการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 400 บาท ทั่วประเทศ คาดจะมีผลดำเนินการ 1 ม.ค.68 ประเด็นดังกล่าว น่าจะหนุนให้เศรษฐกิจไทยมีแรงกระตุ้นทยอยฟื้นตัวได้สูงกว่าคาดการณ์ได้

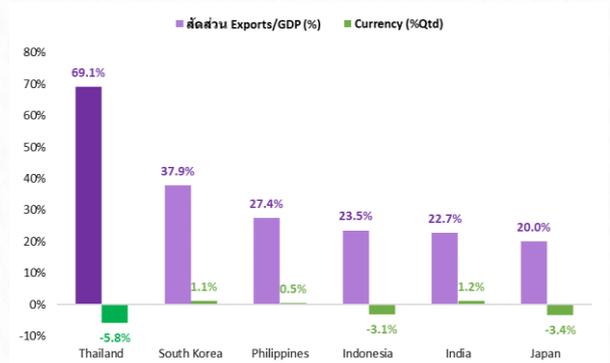
ส่วนภาคการส่งออก (X) อาจไม่ได้เติบโตมากนักและมีโอกาสชะลอตัวลงได้ หากเกิด Trade War ระหว่างสหรัฐฯ-จีนเหมือนในอดีต โดยช่วงนั้นตัวเลขภาคส่งออกและบริการของไทย ลดลงอย่างชัดเจนในแง่ %YoY ดังรูปด้านซ้ายมือ ซึ่งหากเปรียบเทียบมูลค่าส่งออกต่อ GDP ในกลุ่มประเทศเอเชีย พบว่า “ไทย” พึ่งพาการส่งออกคิดเป็นสัดส่วน 69% ต่อ GDP (ข้อมูลปี 2023) ซึ่งสูงสุดในภูมิภาค จึงถือเป็นองค์ประกอบสำคัญที่อาจกดดันให้ GDP Growth ปี 2568 ของไทยไม่ได้เติบโตแรงมากนัก

ตัวเลขภาคส่งออกและบริการ YOY รายไตรมาส



ที่มา: สปท, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ในปี 2023 “ไทย” พึ่งพาการส่งออกคิดเป็นสัดส่วน 69% ต่อ GDP สูงสุดในภูมิภาค



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Economic Outlook

ความเสี่ยงมีทั้งปัจจัยภายนอกและในประเทศ ที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

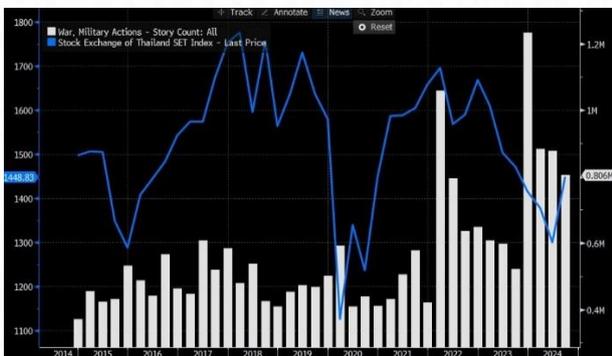
แม้ในภาพรวม ASPS จะเชื่อมั่นว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2568 จะมีแนวโน้มขยายตัวต่อ แต่กว่าปัจจัยเสี่ยงที่มีโอกาสสุุดครั้งการฟื้นตัวก็ยังคงมีอยู่เช่นเดียวกัน โดยประเมินว่าเศรษฐกิจไทยยังมีเผชิญความเสี่ยง ทั้งจากความเสี่ยงภายนอก และความเสี่ยงภายใน

ความเสี่ยงภายนอก: ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical risk) IWSRA: ASPS สังเกตเห็นว่าความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์เริ่มมีน้ำหนักต่อตลาดการเงินโลกมากขึ้น

ความตึงเครียดระหว่างรัสเซีย-ยูเครน : รัสเซียได้ทำการโจมตีทางอากาศต่อยูเครน โดยเน้นไปที่โครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานของยูเครน ซึ่งทาง ยูเครนปิดฉากยิงขีปนาวุธพิสัยไกล ATACMS โจมตีแคว้นโบรอนคังของรัสเซีย และหนุนให้เกิดความเคลื่อนไหวของประธานาธิบดี “ปูติน” ได้ลงนามในกฎหมายกฏอามุติหลักการใหม่สำหรับการใช้อาวุธนิวเคลียร์ เพื่อรับมือกับการโจมตีพรมแดนเป็นวงกว้าง จึงทำให้เกิดความกังวลว่าสถานการณ์อาจมีความตึงเครียดมากขึ้น

หากพิจารณา จำนวนข่าวเกี่ยวกับสงคราม เพิ่มมากขึ้นเรื่อยๆ เทียบทุกปี ตลอด 10 ปีที่ผ่านมา และช่วง 2 – 3 ปีนี้ ตอนรัสเซียบุกยูเครนครั้งแรก มีปริมาณข่าวเกี่ยวกับสงครามในระบบ 5.6 แสนข่าว หลังจากนั้น SET Index ททยอยปรับตัวลงตามเส้นสีน้ำเงิน (รูปด้านล่าง) ขณะที่ปัจจุบันปริมาณข่าวเกี่ยวกับสงครามในระบบ 3.9 แสนข่าว ซึ่งหากความรุนแรงของสงครามมีมากขึ้น อาจหนุนให้ปริมาณข่าวเกี่ยวกับสงครามในระบบเพิ่มขึ้น และกดดัน ตลาดหุ้นโลกให้ผันผวนนานขึ้นได้

ปริมาณข่าวเกี่ยวกับสงคราม เทียบกับ SET (ย้อนหลัง 10 ปี)



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ณ 19 พ.ย. 67)

ปริมาณข่าวเกี่ยวกับสงคราม เทียบกับ SET ล่าสุด เร่งขึ้นมา แต่ยังไม่เท่าตอนยูเครนบุกรัสเซียครั้งแรก



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ณ 19 พ.ย. 67)

Economic Outlook

ความเสี่ยงภายใน: ความไม่แน่นอนทางการเมืองไทย

ความไม่แน่นอนทางการเมือง (Political uncertainty) เป็นความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทยจากภายในที่สำคัญ เพราะนับตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมาเริ่มมีสัญญาณที่นำมาสู่การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองอย่างต่อเนื่อง ทั้งในด้านของเสียงสนับสนุนในสภาและเสียงสนับสนุนในคณะรัฐมนตรี (ครม.) ซึ่งล่าสุดมีอยู่ 2 คดีความที่ต้องติดตาม

- 6 คำร้อง ตรวจสอบพฤติกรรมของทักษิณและพรรคเพื่อไทย ซึ่งกระแสข่าวล่าสุด อสส. ไม่รับดำเนินการคดีตรวจสอบพฤติกรรมของทักษิณและพรรคเพื่อไทย จาก 6 คำร้องของนายธีรยุทธ อย่างไรก็ตามในวันที่ 22 พ.ย. 67 ยังต้องติดตามผลคำตัดสินของ ศาล รธน. ว่า 'รับ-ไม่รับ' คำร้องหรือไม่
- 6 คำร้องยุบพรรคเพื่อไทย-พรรคร่วมไปที กทต.ซึ่งล่าสุด กทต. ได้พิจารณาเห็นว่าคำร้องมีมูล ได้ให้สั่งให้ตั้งกรรมการสอบยุบเพื่อไทยแล้ว (18 ต.ค.67) โดยมีกรอบระยะเวลาให้ดำเนินการให้แล้วเสร็จภายใน 30 วัน แต่สามารถขอขยายได้อีกครั้งละไม่เกิน 30 วัน จนกว่าจะแล้วเสร็จ คาดจะเห็นความคืบหน้าของคดีดังกล่าวในช่วงปลาย พ.ย. 67 - ธ.ค. 67

จับตา 2 คดีใหญ่ทางการเมืองไทย



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Economic Outlook

Roadmap การปรับลดดอกเบี้ยนโยบายของประเทศต่างๆ

ในเดือน ม.ค. - พ.ย. 67 วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงชัดเจนขึ้นตามลำดับ ท่ามกลางทิศทางเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มเป็นไปตามคาดการณ์ของธนาคารกลางต่างๆ โดยปี 2567 ธนาคารกลางต่างๆ ปรับลดดอกเบี้ยลง คือ ECB -0.75% (3 ครั้ง) BOE - 0.50% (2 ครั้ง) และ FED -0.75% (2 ครั้ง)

นอกจากนี้กลุ่ม TIP ทั้งอินเดียและฟิลิปปินส์ต่างเริ่มปรับลดดอกเบี้ย 0.25% (1 ครั้ง) เช่นเดียวกับบ้านเราที่ลดดอกเบี้ย 0.25% สู่ระดับ 2.25% ดังรูปด้านล่าง

TIMELINE การประชุมธนาคารกลางต่างๆ

| ครั้งที่ | ประชุม Fed | ประชุม ECB | ประชุม BoE | ประชุม BOJ | ประชุม กนง. |
|----------|--------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|-------------|------------------------------|
| 1 | 31 ม.ค. 67 | 25 ม.ค. 67 | 1 ก.พ. 67 | 23 ม.ค. 67 | 2 ก.พ. 67 |
| 2 | 20 มี.ค. 67 | 7 มี.ค. 67 | 21 มี.ค. 67 | 19 มี.ค. 67 | 10 เม.ย. 67 |
| 3 | 1 พ.ค. 67 | 11 เม.ย. 67 | 21 มี.ค. 67 | 26 เม.ย. 67 | 12 มี.ย. 67 |
| 4 | 12 มี.ย. 67 | 6 มิ.ย. 67 (ลด R = 3.75%) | 20 มี.ย. 67 | 14 มี.ย. 67 | 21 ส.ค. 67 |
| 5 | 31 ก.ค. 67 (คง R = 5.50%) | 18 ก.ค. 67 (คง R = 3.75%) | 2 ส.ค. 67 (ลด R = 5.00%) | 31 ก.ค. 67 | 16 ต.ค. 67 (ลด R = 2.25%) |
| 6 | 18 ก.ย. 67 (ลด R = 5.0%) | 12 ก.ย. 67 (ลด R = 3.50%) | 19 ก.ย. 67 (คง R = 5.0%) | 20 ก.ย. 67 | 18 ธ.ค. 67 |
| 7 | 7 พ.ย. 67 (ลด R = 4.75%) | 17 พ.ย. 67 (ลด R = 3.25%) | 7 พ.ย. 67 (ลด R = 4.75%) | 31 ต.ค. 67 | |
| 8 | 18 ธ.ค. 67 (คาดลด R = 4.5%) | 12 ธ.ค. 67 (คาดลด R = 3.0%) | 19 ธ.ค. 67 (คาดคง R = 4.75%) | 19 ธ.ค. 67 | |

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

อย่างไรก็ตามระยะถัดไปมีโอกาสที่จะเห็นการชะลอการปรับลดดอกเบี้ยของหลายประเทศ เนื่องด้วยปัจจัยความเสี่ยงตามหัวข้อยกก่อนหน้า และภาพรวมเศรษฐกิจตลาดแรงงานยังดูแข็งแกร่ง อาทิ ดอกเบี้ยสหรัฐฯ อ้างอิงผ่าน FED WATCH TOOL คาดโอกาสที่ FED จะปรับลดดอกเบี้ยในรอบเดือน ธ.ค.67 ลงมาเหลือแค่ 54% (1 สัปดาห์ก่อนคาด 83%) ขณะที่ความน่าจะเป็นในการคงดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเป็น 46%

Economic Outlook

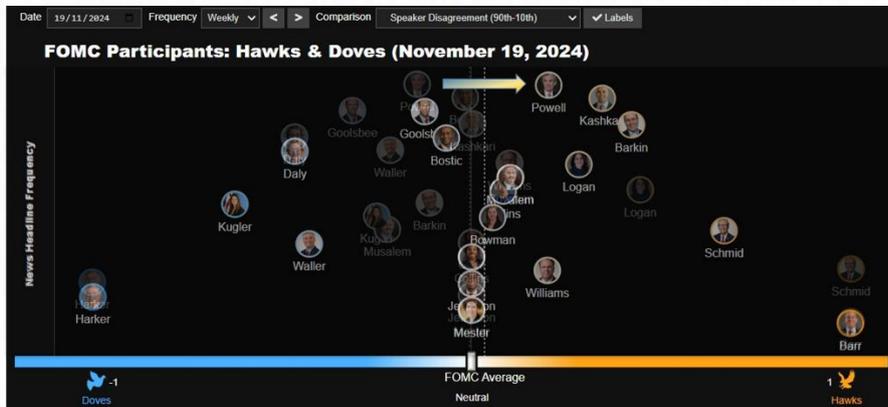
โอกาสที่ FED จะปรับลดดอกเบี้ยในเดือน ธ.ค. น้ำหนักเหลือ 54%

| CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 |
| 12/18/2024 | | | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 52.3% | 47.7% |
| 1/29/2025 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 13.4% | 51.1% | 35.5% |
| 3/19/2025 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 8.0% | 36.0% | 41.7% | 14.2% |
| 5/7/2025 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 2.3% | 15.9% | 37.6% | 34.0% | 10.2% |
| 6/18/2025 | 0.0% | 0.0% | 1.1% | 8.7% | 26.1% | 35.9% | 22.8% | 5.4% |
| 7/30/2025 | 0.0% | 0.3% | 2.9% | 12.8% | 28.5% | 32.8% | 18.7% | 4.1% |
| 9/17/2025 | 0.1% | 0.9% | 5.3% | 16.6% | 29.5% | 29.4% | 15.2% | 3.1% |
| 10/29/2025 | 0.2% | 1.6% | 7.1% | 18.7% | 29.5% | 27.1% | 13.2% | 2.6% |
| 12/10/2025 | 0.4% | 2.3% | 8.6% | 20.1% | 29.2% | 25.3% | 11.8% | 2.3% |

ที่มา: FED WATCH TOOL, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขณะที่ปี 2568 ประธาน Fed กล่าวในช่วงต้น พ.ย.67 ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง และอัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่สูงกว่าเป้าหมายที่ระดับ 2% ซึ่งทำให้ FED ไม่จำเป็นต้องรีบร้อนในการปรับลดอัตราดอกเบี้ย และสถานการณ์ดังกล่าวทำให้ FED สามารถดำเนินนโยบายการเงินแบบค่อยเป็นค่อยไปได้ (ลดความคาดหวังการปรับลดดอกเบี้ยลงในปีหน้า) นอกจากนี้ยังเห็นว่า ประธาน Fed ในสาขาต่างๆ เริ่มมีมุมมอง Hawkish มากขึ้น เมื่อเทียบกับเดือนก่อน

ประธาน FED ในสาขาต่างๆ เริ่มมีมุมมอง HAWKISH มากขึ้นในเดือน พ.ย. นี้

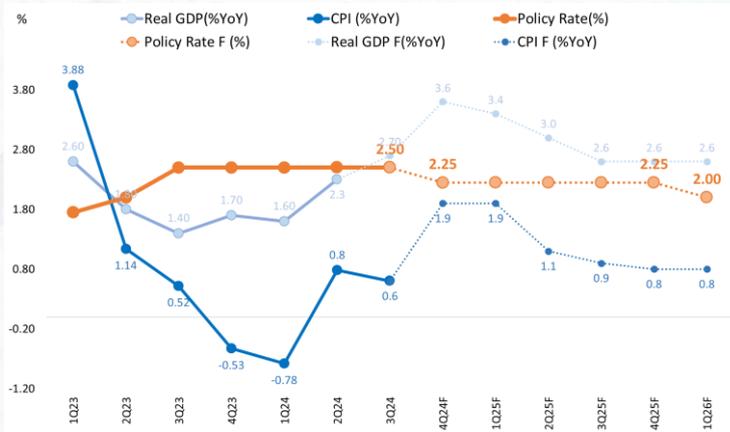


ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนประเทศไทย ASPS คาดว่า กนง.จะคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 2.25% จนถึงสิ้นปี เพื่อช่วยประคองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยต่อไป มากกว่าที่จะพิจารณาขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อชะลออัตราเงินเฟ้อ เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อล่าสุดของบ้านเรายังอยู่ระดับต่ำ 0.83% YoY เท่านั้น สอดคล้องกับความเห็น Bloomberg ที่ว่ากรณีปัจจัยแวดล้อมไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากนัก อาจเห็นการคงดอกเบี้ยไว้ที่ 2.25% ต่อไปอีกสักระยะหนึ่ง และน่าเห็นการลดดอกเบี้ยอีกครั้งช่วงปลายปี 2568 หรือต้นปี 2569 ได้ ดังรูปด้านล่าง

Economic Outlook

BLOOMBERG คาดการณ์ดอกเบี้ย – เงินเฟ้อ – GDP GROWTH ของไทย

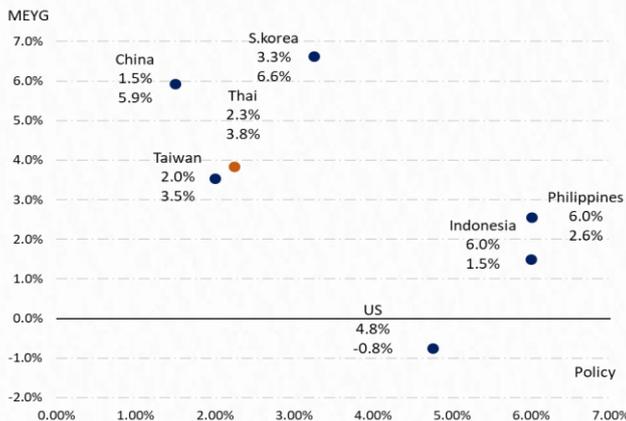


ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Valuation SET และ กลยุทธ์การลงทุนในปี 2568

ในมุมมอง VALUATION ภายใต้ EPS67F คาดการณ์จาก Bloomberg ที่ 88.0 บาท/หุ้น และดอกเบี้ยนโยบาย 2.25% ณ ดัชนีที่ 1462 จุด (20 พ.ย. 67) สามารถคำนวณระดับ MARKET EARNING YIELD GAP (MEYG) หรือส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนในดอกเบี้ยนโยบายกับตลาดหุ้นไทย ได้ 3.8% (ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต) แต่ยังคงสูงกว่าในกลุ่ม TIP อย่าง ตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ มี MEYG 2.6% และตลาดหุ้นอินโดฯ มี MEYG 1.5% เป็นต้น

ระดับ MARKET EARNING YIELD GAP ของประเทศต่างๆ



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ภายใต้ MEYG ของไทยเฉลี่ยที่ 3.8% และ EPS67F (Bloomberg คาด) 88 บาท/หุ้น ทำให้ Upside เป้าหมายของ SET Index ปีนี้ถูกจำกัดอยู่ที่ 1450 จุด แต่ถาลดดอกเบี้ย 1 ครั้ง ตามกลไกจะช่วยหนุน P/E จาก 16.5 เท่า เป็น 17.2 เท่า หนุนเป้าหมาย SET เพิ่มขึ้นมาได้อีก 60 จุด ด้วย Upside ของดัชนีที่เริ่มจำกัด และ

Economic Outlook

เศรษฐกิจเติบโตช้า ทำให้การลงทุนต้องเน้นหุ้นอิงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจแบบ K Shape มากขึ้น

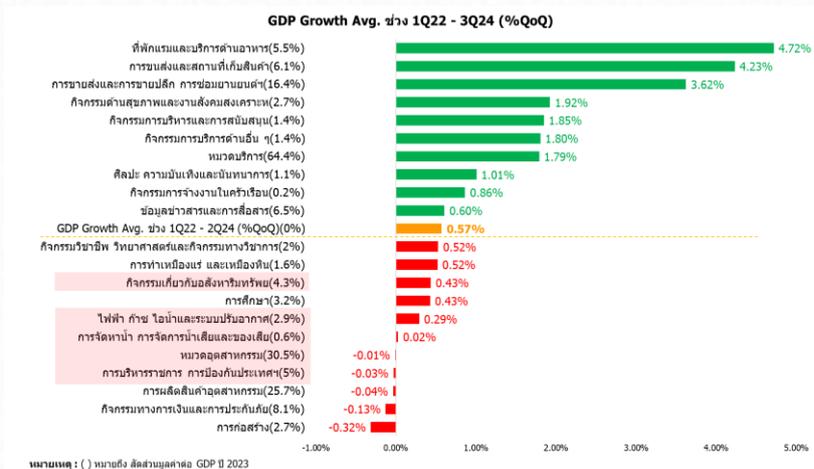
ตาราง P/E ภายใต้ MEYG และดอกเบี้ยที่ระดับต่างๆ

| MEYG | สภาวะดอกเบี้ยนโยบาย | | |
|-------|---------------------|-------|-------|
| | 2.25% | 2.00% | 1.75% |
| 3.30% | 18.02 | 18.87 | 19.80 |
| 3.40% | 17.70 | 18.52 | 19.42 |
| 3.50% | 17.39 | 18.18 | 19.05 |
| 3.60% | 17.09 | 17.86 | 18.69 |
| 3.70% | 16.81 | 17.54 | 18.35 |
| 3.80% | 16.53 | 17.24 | 18.02 |

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เนื่องจาก เศรษฐกิจไทยอิงการฟื้นตัวจะเป็นแบบ K Shape มากขึ้น สะท้อนจาก เศรษฐกิจไทยในช่วงที่ฟื้นตัวหลัง COVID-19 จนถึงปัจจุบัน(1Q22-3Q24) มีอุตสาหกรรมที่ฟื้นตัวเด่น คือ พักแรม +4.72% การขนส่ง +4.23% การขายส่ง และขายปลีก +3.62% กิจกรรมด้านสุขภาพ +1.92% กิจกรรมการบริการ +1.80% ศิลปะและความบันเทิง +1.01% ดังรูปด้านล่าง

การฟื้นตัวแบบ K SHAPE ของเศรษฐกิจไทย



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ดังนั้น กลยุทธ์การลงทุนแนะนำทยอยสะสมหุ้นขนาดใหญ่ที่อิงไปกับการฟื้นตัวแบบ K Shape ของเศรษฐกิจไทย ได้แก่ CENTEL, MINT, ERW, BEM, SJWD, RCL, CPALL, CRC, CPAXT, BDMS, BH, ADVANC, TRUE, MAJOR, PLANB เป็นต้น

Economic Outlook

VALUATION ให้นำทยอยสะสม

| Company | Sector | Last Price (19/11/2024) | Fair Value | Upside | PER 24F | Div Yield 24F (%) |
|---------|---------|----------------------------|------------|--------|---------|-------------------|
| SJWD | TRANS | 11.50 | 18.70 | 62.6% | 19.6 | 2.67 |
| PLANB | MEDIA | 7.15 | 10.60 | 48.3% | 31.7 | 1.59 |
| BEM | TRANS | 7.50 | 11.00 | 46.7% | 30.2 | 1.97 |
| CPALL | COMM | 63.00 | 91.00 | 44.4% | 24.1 | 2.07 |
| MINT | TOURISM | 26.75 | 37.00 | 38.3% | 26.7 | 1.48 |
| MAJOR | MEDIA | 14.70 | 20.00 | 36.1% | 16.3 | 3.38 |
| BDMS | HEALTH | 26.25 | 36.00 | 37.1% | 26.1 | 2.87 |
| CRC | COMM | 33.75 | 44.50 | 31.9% | 23.6 | 1.70 |
| CENTEL | TOURISM | 37.50 | 48.00 | 28.0% | 36.4 | 1.24 |
| BH | HEALTH | 207.00 | 257.00 | 24.2% | 21.9 | 2.37 |
| RCL | TRANS | 27.00 | 32.00 | 18.5% | 3.4 | 2.70 |
| ERW | TOURISM | 4.12 | 4.90 | 18.9% | 24.6 | 1.63 |
| TRUE | ICT | 11.80 | 13.90 | 17.8% | NM | - |
| CPAXT | COMM | 34.25 | 40.00 | 16.8% | 34.1 | 2.05 |
| ADVANC | ICT | 283.00 | 313.00 | 10.6% | 24.6 | 3.58 |

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส