

# MARKET TALK

## กลยุทธ์การลงทุน



### พิกัดสั้นๆ ของ FUND FLOW ก้อนใหม่

ปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานเหล่านี้ ดูยังไม่เห็นเรื่องใหม่ที่มีน้ำหนักในการขับเคลื่อนตลาดฯ ส่วนใหญ่เป็นตัวเลขวคาดการณ์เศรษฐกิจ โดย OECD คาด WORLD GDP GROWTH ปี 2567 และ 2568 อยู่ที่ 3.2% ทั้ง 2 ปี ซึ่งน่าจะตีความได้ว่ามองความเสี่ยง RECESSION ค่อนข้างต่ำ ส่วนในบ้านเรา ADB มีการปรับลดคาดการณ์ GDP GROWTH ปี 2567 ลงมาอยู่ที่ 2.3% ซึ่งถือเป็นค่าที่คาดการณ์ GDP GROWTH ต่ำที่สุด แต่อย่างไรก็ตามหากมองค่าเฉลี่ยของหลายสำนักแล้วยังอยู่ในช่วง 2.6% ทั้งนี้ในมุมมองเรายังเห็นว่าเศรษฐกิจไทยอยู่ในช่วงการฟื้นตัวชัดเจน ในช่วง 2H67 สำหรับสถานการณ์ FUND FLOW ยังเชื่อว่าเปิดเงินจากต่างชาติยังไหลเข้าต่อเนื่องภายใต้ภาวะที่เงินบาทยังแข็งค่า ขณะที่เปิดเงินจากสถาบันในประเทศก็น่าจะเข้ามาชัดเจนในงวด 4Q67 ดีต่อตลาดฯ

ประเมินว่า SET INDEX น่าจะอยู่ในช่วงปรับฐานระยะสั้นๆ ส่วนหนึ่งอาจเป็นเพราะรอปัจจัยใหม่ๆ เข้ามาหนุน วันนี้คาดกรอบ 1453 – 1470 จุด หุ่น TOP PICK วันนี้เลือก AP, HMPRO และ TASCO

### ประมาณการ GDP ไทยของหลายสำนักเศรษฐกิจ

สำนักเศรษฐกิจ	GDP 2567F		วันที่ Update
	ใหม่	เดิม	
ธนาคารแห่งประเทศไทย	2.60%	2.75%	21/08/2024
กระทรวงการคลัง	3.00%	2.70%	13/09/2024
สศช. (สภาพัฒน์)	2.50%	2.50%	19/08/2024
ค.ร.ร่วมภาคเอกชน 3 สถาบัน (กกร.)	2.45%	2.45%	04/09/2024
ม.หอการค้าไทย	2.75%	2.50%	09/09/2024
IMF	2.90%	2.70%	17/07/2024
World Bank	2.40%	2.80%	03/07/2024
ADB	2.30%	2.60%	25/09/2024

ที่มา: รวบรวมจากสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

🕒 26 กันยายน 2567

**Support & resistance**

แนวรับ 1,450-1,453 จุด

แนวต้าน 1,467-1,470 จุด

**top picks**

AP FV@B 13.30

HMPRO FV@B 12.40

TASCO FV@B 19.96

**Research Division**  
 บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม, CISA  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ภราดร เตียรณปราโมทย์  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ภวัต ภัทรภาพงศ์  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 117985

สิริลักษณ์ พันธรงค์  
 ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

# MARKET TALK

## กลยุทธ์การลงทุน

### OECD ปรับประมาณการ GDP โลกขึ้น ลดความกังวล RECESSION ส่วนไทย GDP ยังโตจากการเบิกจ่ายของภาครัฐฯ

องค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (OECD) ปรับการประมาณการ GDP โลกขึ้นจาก 3.1%YOY เป็น 3.2%YOY ในปีนี้ ส่วนปีหน้าคงประมาณการเดิมที่ 3.2%YOY โดยลำดับถัดไปที่น่าสนใจ คือ สหรัฐฯ และยุโรปโซนที่ OECD คงประมาณการเดิมในปีนี้อยู่ที่ 2.6%YOY และ 0.7%YOY ตามลำดับ โดยให้เหตุผลสนับสนุนจากอัตราเงินเฟ้อที่น่าจะผ่อนคลายลงอย่างต่อเนื่อง และมีการผ่อนคลายนโยบายทางการเงินคอยพุงไว้ จึงทำให้นักลงทุนคลายความกังวลการเกิด RECESSION ลงไปบ้าง

#### OECD คาด GDP โลกขยายตัว 3.2% ทั้งปีนี้และปีหน้า

Table 1. Global growth is projected to remain around its recent pace

	2023	2024		2025	
		Interim EO projections	Difference from May EO	Interim EO projections	Difference from May EO
World	3.1	3.2	0.1	3.2	0.0
G20 <sup>1</sup>	3.4	3.2	0.1	3.1	0.0
Australia	2.0	1.1	-0.4	1.8	-0.4
Canada	1.2	1.1	0.1	1.8	0.0
Euro area	0.5	0.7	0.0	1.3	-0.2
Germany	-0.1	0.1	-0.1	1.0	-0.1
France	1.1	1.1	0.4	1.2	-0.1
Italy	1.0	0.8	0.1	1.1	-0.1
Spain <sup>2</sup>	2.5	2.8	1.0	2.2	0.2
Japan	1.7	-0.1	-0.6	1.4	0.3
Korea	1.4	2.5	-0.1	2.2	0.0
Mexico	3.2	1.4	-0.8	1.2	-0.8
Türkiye	5.1	3.2	-0.2	3.1	-0.1
United Kingdom	0.1	1.1	0.7	1.2	0.2
United States	2.5	2.6	0.0	1.6	-0.2
Argentina	-1.6	-4.0	-0.7	3.9	1.2
Brazil	2.9	2.9	1.0	2.6	0.5
China	5.2	4.9	0.0	4.5	0.0
India <sup>3</sup>	8.2	6.7	0.1	6.8	0.2
Indonesia	5.0	5.1	0.0	5.2	0.0

ที่มา: OECD, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ต่อมาที่ประเทศไทย แม้ ADB หั่นคาดการณ์ GDP ไทยปีนี้เหลือ 2.3% จาก 2.6% แต่มีความกังวลการเกิด RECESSION น้อยอยู่แล้ว(อ้างอิง BLOOMBERG CONSENSUS) และมีหลายสำนักเศรษฐกิจที่ปรับประมาณการ GDP ขึ้นในช่วงไตรมาส 3 นี้เช่นกัน อาทิ กระทรวงการคลังปรับจาก 2.7% เป็น 3.0%, ม.หอการค้าปรับจาก 2.50% เป็น 2.75% และ IMF ปรับจาก 2.70% เป็น 2.90% ดังตารางด้านล่าง

# MARKET TALK

## กลยุทธ์การลงทุน

### ประมาณการ GDP ไทยของหลายสำนักเศรษฐกิจ

สำนักเศรษฐกิจ	GDP 2567F		วันที่ Update
	ใหม่	เดิม	
ธนาคารแห่งประเทศไทย	2.60%	2.75%	21/08/2024
กระทรวงการคลัง	3.00%	2.70%	13/09/2024
สศช. (สภาพัฒน์)	2.50%	2.50%	19/08/2024
คก.ร่วมภาคเอกชน 3 สถาบัน (กกร.)	2.45%	2.45%	04/09/2024
ม.หอการค้าไทย	2.75%	2.50%	09/09/2024
IMF	2.90%	2.70%	17/07/2024
World Bank	2.40%	2.80%	03/07/2024
ADB	2.30%	2.60%	25/09/2024

ที่มา: รวบรวมจากสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ซึ่งเหตุผลสนับสนุนคาดการณ์จากการมีเบ็ดเงินที่สามารถนำมากระตุ้นช่วยเศรษฐกิจได้ทันที จากเบ็ดเงินคงเหลือของงบประมาณปี 2567 + เบ็ดเงินใหม่จากการอนุมัติงบประมาณปี 2568 เพื่อทยอยขับเคลื่อน GDP GROWTH ไทยในช่วง 4Q67-2568 โดยเป้าหมายการกระตุ้นเศรษฐกิจไทยของภาครัฐฯ ส่วนใหญ่จะเน้นไปที่การใช้จ่ายภาครัฐ (G) และการบริโภคภาคครัวเรือน (C) เป็นหลัก

*สรุป OECD ปรับประมาณการ GDP โลกขึ้น ลดความกังวล RECESSION ส่วนไทย GDP ยังโตจากการเบิกจ่ายของภาครัฐฯ คาดหวังการอัดฉีดเบ็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ แม้ ADB จะหั่นคาดการณ์ GDP ไทยปีนี้เหลือ 2.3% จาก 2.6%*

### คาดหวัง สปท. – คลัง มองเศรษฐกิจไทยมุมมองเดียวกันได้เมื่อไหร่ !! จะช่วยเหลือ GDP พ้นตัวเร็วขึ้นเมื่อนั้น

ช่วงที่ผ่านมา สปท. – คลัง มีมุมมองต่อภาพรวมเศรษฐกิจไทยที่แตกต่างกันในหลายประเด็น ทั้งในเชิงเศรษฐกิจ เงินฟ้อ รวมถึงดอกเบี้ย (รายละเอียดเพิ่มเติมรูปด้านล่าง) โดยรัฐบาลเร่งอัดเงินเข้าในระบบเติมที่เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่ดอกเบี้ยกลับอยู่ในระดับสูง 2.5% ทำให้การเดินหน้านโยบายการเงินและการคลังดูไม่ค่อยสอดคล้องกัน

### มุมมอง สปท. – คลัง ต่อภาพรวมเศรษฐกิจไทย



ที่มา: กรุงเทพธุรกิจ

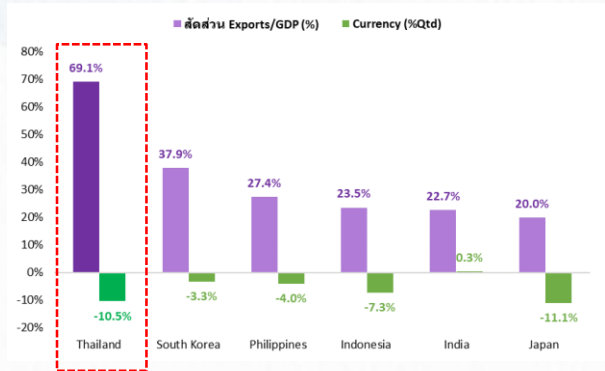
# MARKET TALK

## กลยุทธ์การลงทุน

อีกทั้งล่าสุดยังมีประเด็นค่าเงินบาทที่แข็งค่าอย่างรวดเร็ว เสี่ยงกระทบเชิงลบต่อหลายภาคส่วนเฉพาะอย่างยิ่ง “การส่งออกไทย” ที่คิดเป็นสัดส่วน 69% ของ GDP ซึ่งเป็นระดับสูงที่สุดในภูมิภาค (ประเทศอื่นๆ มีการพึ่งพาส่งออกไม่ถึง 40%)

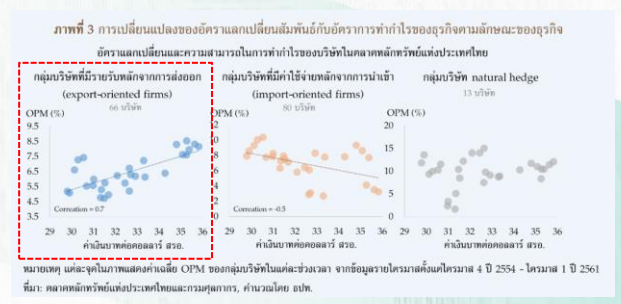
นอกจากนี้เงินบาทที่แข็งค่าขึ้น มักส่งผลให้กลุ่มธุรกิจส่งออกอัตราการทำกำไรที่ลดลงด้วย โดยผลการศึกษาของ สปท. พบว่าอัตราการทำกำไรของธุรกิจส่งออกมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่าเงินบาท ด้วยค่า CORREALTION = 0.7

### ในปี 2023 “ไทย” พึ่งพาการส่งออกคิดเป็นสัดส่วน 69% ต่อ GDP สูงสุดในภูมิภาค



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### “อัตราการทำกำไรของธุรกิจส่งออก” มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ “ค่าเงินบาท”



ที่มา: สปท.

แม้เวลานี้กระทรวงพาณิชย์เผยส่งออกไทยเดือน ส.ค. +7.0%YOY ย้ายตัวสูงกว่าคาดที่ +6.0%YOY แต่ต่ำกว่าเดือน ก.ค. ที่ 15.2% ทำให้การส่งออก 8M67 เพิ่มขึ้น +4.24%AOA สอดคล้องกับสมมติฐานของกระทรวงพาณิชย์ ที่ให้เป้าหมายตลอดทั้งปี 2567 คาดว่าจะขยายตัว 2%

แต่อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่เหลือของปี ภาคการส่งออกไทยยังมีปัจจัยเสี่ยงจาก “เงินบาทที่แข็งค่าเร็ว” ทำให้การแลกเปลี่ยน USD → THB มีผลกระทบต่อสภาพคล่องในช่วง 4Q67 (พ.ย. – ธ.ค.) ไปจนถึงช่วงต้น 1Q67

### ส่งออกไทย ส.ค. 67 โตเกินคาด +7%

Country	Economic index	Month	Actual	Consensus	Older
TH	Customs Exports YoY	Aug	7.00%	6.0%	15.2%
	Customs Imports YoY	Aug	8.90%	6.5%	13.1%
	Customs Trade Balance	Aug	\$265m	\$0m	-\$1370m

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**สรุป** คาดหวังการเดินหน้านโยบายการเงินและการคลังไปในทิศทางเดียวกันโดยเร็ว จะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ ช่วยให้เศรษฐกิจไทยเติบโตอย่าง 3% ในปีนี้

# MARKET TALK

## กลยุทธ์การลงทุน

### หุ้นไทยขึ้น 12.3%QTD แต่ต่างชาติได้กำไร 26%QTD (ในสกุลเงิน USD) สูงสุดอันดับ 2 ของโลก

แม้ในช่วง 1H67 ต่างชาติจะขายหุ้นไทย ตลาดสารหนี้ไทย และตลาด TFEX แต่ในช่วงไตรมาสที่ 3 (1 ก.ค. – 25 ก.ย. 67) เห็น FUND FLOW กลับมาไหลเข้าตลาดการเงินของไทยหนักในหลายช่องทาง คือ ต่างชาติกลับมาซื้อสุทธิหุ้นไทย 5.6 หมื่นล้านบาท (ซื้อทางตรง 2.5 หมื่นล้านบาท และผ่าน NVDR อีก 3.1 หมื่นล้านบาท) และซื้อสุทธิตราสารหนี้ไทย 6.9 หมื่นล้านบาท อีกทั้งซื้อสุทธิ TFEX อีก 1.67 แสนสัญญา

#### FUND FLOW ไทยเข้าหุ้นไทยหลายทางในช่วง 3Q67

Asset	1H24	3Q24	YTD
SET50 Futures (Con.)	-99,984	167,370	67,386
Bond (M.Baht)	-29,661	69,013	39,352
NVDR + Stock (M.Baht)	-129,156	56,448	(72,709)
NVDR (M.Baht)	-12,125	30,893	18,768
Stock (M.Baht)	-117,031	25,555	(91,477)
SET Return	-8.1%	12.3%	3.2%
THB/USD*	6.7%	-10.8%	-4.8%

(\* + Appreciation, - Depreciation) As of 25 Sep 24

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (25 ก.ย. 67)

หุ้นให้ค่าเงินบาทแข็งขึ้นมา 10.8% (QTD) และ SET INDEX +12.3% (QTD) สูงสุดอันดับ 8 ของโลก และถ้าคิดเป็นสกุลเงิน USD +26.0% (QTD) สูงสุดเป็นอันดับที่ 2 ของโลก รองจากอันดับ 1 ตลาดหุ้นเลบานอน +26.2% (QTD) ส่วนกลุ่ม TIP อื่นๆ ตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ +19.5% อันดับ 5 ของโลก และตลาดหุ้นอินโดนีเซีย +18.0% อันดับ 6 ของโลก

#### ช่วง 3Q67 SET INDEX 26% (สกุลเงิน USD) สูงสุดเป็นอันดับ 2 ของโลก

Best Performing		
1) BLOM STOCK INDEX	26.15%	
2) STOCK EXCH OF THAI INDEX	26.01%	
3) GENERAL MARKET INDEX CSE	23.17%	
4) FTSE Bursa Malaysia KLCI	20.00%	
5) PSEI - PHILIPPINE SE IDX	19.51%	
6) JAKARTA COMPOSITE INDEX	18.01%	
7) BELEX15 INDEX	17.99%	
8) MAURITIUS STOCK EXCHANGE	17.28%	
9) FTSE/JSE AFRICA ALL SHR	13.85%	
10) BEL 20 INDEX	13.83%	

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (1 ก.ค. – 25 ก.ย. 67)

สรุป FUND FLOW หนุนตลาดหุ้นไทยให้ขึ้นแรงจนนักลงทุนไทยได้กำไร 12.3% แต่นักลงทุนต่างชาติได้กำไรสูงเกินกว่าเท่าตัวที่ 26.0% จากค่าเงินบาทที่แข็งค่าเร็วในช่วงที่ผ่านมา

## ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

### คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)

มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)

มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)

มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)

มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ส.ศ. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)

มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

เปิดเผยบ้างแต่ไม่เน้นนโยบายที่ชัดเจน

ไม่เปิดเผยหรือไม่เน้นนโยบาย

### CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

#### คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ 

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก 

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี 

NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"Disclaimer: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามของบริษัทย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [ ] มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"

