SET Index ไตรมาส 2 มีแนวโน้มเคลื่อนไหว Sideways ถึง Sideways down ในกรอบ 1,055-1,200 จุด ท่ามกลางแรงกดดันจากประเด็นการปรับขึ้นภาษีศุลกากรจากสหรัฐ และความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจที่มีโมเมนตัมอ่อนแอลง หากแต่นโยบายทางการเงินในเชิงผ่อนคลาย มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและตลาดทุนยังเป็นความหวังว่าจะประคอง Downside ของตลาดหุ้น

ขณะที่คาดการณ์กำไรของบริษัทจดทะบียนในตลาดหุ้นไทยปี 2025 ยังขยายตัวได้จากปีก่อนหน้าราว 16% ด้วยระดับ EPS 85 บาท แม้มีโมเมนตัมของการปรับลดลงมานับตั้งแต่ต้นปี โดยดัชนีตลาดหุ้นมีโอกาสไปซื้อขายที่ระดับ P/E 14.5 เท่า มองเป้าหมายของ SET Index ในช่วงปลายปีนี้ยังมีลุ้นฟื้นตัวกลับขึ้นไปทดสอบบริเวณ 1,230 จุด

ปัจจัยเสี่ยง

ความไม่แน่นอนของสงครามการค้าและผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย

มาตรการภาษีศุลกากรตอบโต้ (Reciprocal tariff) ของสหรัฐ มีแนวโน้มส่งผลกระทบต่อการส่งออกไทย ซึ่งคิดเป็น 56% ของ GDP ไทยในปี 2024 หลังจากไทยเผชิญภาษีที่ระดับ 36% อีกทั้งในระยะต่อไปยังมีความไม่แน่นอนจากนโยบายทางการค้าของปธน.ทรัมป์ที่อาจออกมาเพิ่มเติม รวมถึงผลกระทบต่อการค้าและเศรษฐกิจโลกที่อาจเกิดขึ้นจากการตอบโต้ทางการค้ากันไปมาของเศรษฐกิจขนาดใหญ่ ซึ่งยังต้องติดตามการเจรจาการค้าระหว่างไทยและสหรัฐในอนาคต เบื้องต้นมองมาตราการภาษีจากสหรัฐ และผลกระทบต่อ GDP ของไทยเป็น 3 Scenario ดังนี้

Facing a 10% US tariff in 2Q25 and a 15% tariff in 2H25.	Base case scenario Thailand's GDP growth in 2025: 1.9%
Facing a 10% US tariff in 2Q25 and a 10% tariff in 2H25.	Best case scenario: Thailand's GDP growth in 2025: 2.2%
Facing a 10% US tariff in 2Q25 and a 36% tariff in 2H25.	Worst case scenario Thailand's GDP growth in 2025: 0.9%

สินค้าส่งออกที่ได้รับผลกระทบจากมูลค่าการส่งออกไปยังสหรัฐค่อนข้างสูงในอันดับต้นๆ อาทิ เครื่องจักรกล อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์และชิ้นส่วนประกอบ ยางพาราและผลิตภัณฑ์ที่ทำจากยาง

ปัญหาเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจไทยและการแข่งขันจากสินค้าต่างประเทศ

ภาคการผลิตยังเผชิญปัจจัยเชิงโครงสร้างและการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น โดยภาคการผลิตประมาณ 10% ของ GDP เผชิญแรงกดดันหลายด้าน และอุตสาหกรรมยานยนต์ถูกกดดันจากปัจจัยเฉพาะและการแข่งขันกับยานยนต์ไฟฟ้า (EV) นอกจากนี้ การแข่งขันจากสินค้าต่างประเทศยังมีแนวโน้มดำเนินต่อไป ท่ามกลางสินค้าจีนที่มีสัญญาณไหลเข้าไทยต่อเนื่อง สอดรับกับข้อมูลการค้าไทยเดือนมกราคม 2025 ซึ่งพบว่าการนำเข้าสินค้าจีนคิดเป็น 30.3% ของการนำเข้ารวม ถือเป็นสัดส่วนที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับ 27.2% ของการนำเข้ารวม ในเดือนมกราคม 2024 และเป็นระดับที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ บ่งชี้ว่าผู้ประกอบการภายในประเทศมีแนวโน้มต้องเผชิญกับการแข่งขันกับสินค้านำเข้าจีนซึ่งมีความได้เปรียบทางด้านราคา ท่ามกลางต้นทุนการผลิตสินค้าที่ได้ประโยชน์จาก Economy of scale ต่อไป และยังคงมีแนวโน้มเป็นปัจจัยกดดันต่อเศรษฐกิจไทยทางด้านอุปทานในภาคการผลิตที่ผลิตสินค้าประเภทเดียวกันหรือทดแทนกันได้

ภาคท่องเที่ยวและการบริโภคเริ่มแผ่วลง

การฟื้นตัวของการท่องเที่ยวแย่กว่าตลาดคาดการณ์ไว้ โดยใน 1Q2025 ไทยมีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติสะสมทั้งสิ้น 9.55 คน เพิ่มขึ้นเพียง 1.91% y-y ซึ่งถือเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นที่น่าผิดหวังเมื่อเปรียบเทียบกับประมาณการทั้งปี 2025 ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นประมาณ 7-11% ของหลายสำนักอย่าง สภาพัฒน์ สศค.และธปท. นอกจากนี้ การบริโภคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง หลังเร่งตัวสูงกว่าปกติในช่วงก่อนหน้า





ปัจจัยพยุงตลาด

นโยบายทางการเงินของไทยผ่อนคลายลง

ภายหลังจากที่กนง.ได้ปรับลดอัตราเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งที่ 1 ในปีนี้ ฟิลลิปคาด**กนง.มีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 2 ครั้ง ไปสู่ระดับ 1.50% สำหรับช่วงที่เหลือของปี 2025** โดยให้น้ำหนักหลักไปที่เป้าหมายนโยบายการเงินในด้านการเติบโตของเศรษฐกิจ เพื่อรองรับปัจจัยเสี่ยงด้านต่ำต่อเศรษฐกิจ และคาดว่าจะเกิดขึ้นในการประชุมช่วง 2Q2025 จำนวน 1 ครั้ง และใน 3Q2025 อีก 1 ครั้ง

ความหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและตลาดทุน

1) มาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ โดยธปท.ผ่อนคลายเกณฑ์ LTV รอบใหม่ปี 2025 รวมถึงกรมที่ดินลดค่าธรรมเนียมโอนบ้านและคอนโดเหลือ 0.01% ค่าจดจำนองเหลือ 0.01% สำหรับบ้านและคอนโดราคาไม่เกิน 7 ล้านบาท ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2026

2) มาตรการกระตุ้นภาคท่องเที่ยว “เราเที่ยวด้วยกัน” โดยรัฐบาลจะเป็นคนช่วยสนับสนุนค่าโรงแรมและอาหาร หากท่องเที่ยวในเมืองหลัก/รอง ซึ่งจะเริ่มในเดือนพฤษภาคม-กันยายน 2025 ภายใต้งบประมาณ 3,000 ล้านบาท

3) เงินดิจิทัลวอลเล็ตเฟส 3 คาดจะเข้ามาเร็วสุดในช่วงเดือนพฤษภาคม 2025 และเฟส 4 จะเข้ามาในเดือนกันยายน 2025 โดยงบประมาณของทั้ง 2 เฟสรวมกันอยู่ที่ 1.47 แสนล้านบาท

4) มาตการค้ำประกันสินเชื่อเช่าซื้อ “กระบะพี่มีคลังค้ำ” โดยเตรียมวงเงินประกันสินเชื่อไว้ 5,000 ล้านบาท และเปิดรับคำขอถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2025

5) โครงการ Thai ESGX จะเริ่มให้โยกหน่วยลงทุน LTF เดิมไปสู่กองทุนรวมไทยเพื่อความยั่งยืนกองทุนใหม่ (Thai ESGX) ในเดือนพฤษภาคม-มิถุนายน 2025 โดยคาดจะมีเม็ดเงินใหม่เข้าสู่ระบบกว่า 3 หมื่นล้านบาท ส่วนหน่วยลงทุนเดิมที่อยู่ใน LTF เดิมมีมูลค่า 1.6 แสนล้านบาท



Photo: ฐานเศรษฐกิจ

Valuation และผลตอบแทนจูงใจให้ลงทุน

- SET Index ซื้อขายที่ P/E ต่ำกว่าระดับ -1.5S.D. เข้าใกล้จุดต่ำสุดนับตั้งแต่ช่วง Covid-19 ในระดับ 12 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดในภูมิภาค
- ผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหุ้นไทยเหนือผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (EYG) ค่อนข้างมากโดยเข้าใกล้ระดับ 6.5% ขณะที่ค่าเฉลี่ยนับตั้งแต่ช่วง Pre-Covid อยู่ที่ 3.6%
- SET Dividend Yield ประมาณ 4 % สูงกว่าค่าเฉลี่ยนับตั้งแต่ช่วง Pre-Covid และสูงสุดในรอบ 4 ปีครึ่ง

ธีมการลงทุนใน 2Q2025

1) นโยบายทางการเงินที่ผ่อนคลายลงในช่วงที่เหลือของปีนี้ คาดจะหนุนหุ้นในกลุ่มการเงินที่จะได้ประโยชน์จากต้นทุนทางการเงินที่มีโอกาสปรับลดลง **Top Pick: Muang Thai Capital PCL (MTC)**

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการขับเคลื่อนงบประมาณจากภาครัฐคาดจะเข้ามาช่วยหนุนภาคการบริโภคที่มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง หลังเร่งตัวสูงกว่าปกติในช่วงก่อนหน้า และหนุนให้กลุ่มค้าปลีกกลับมาคึกคักอีกครั้ง **Top Pick: CP ALL PCL (CPALL)**

2) Defensive หุ้นที่มีความผันผวนต่ำกว่าตลาด ได้รับผลกระทบจำกัดจากสงครามการค้า กลุ่มโรงพยาบาล จึงเป็นทางเลือกในการพักเงิน **Top Pick: Bumrungrad Hospital PCL (BH)**

3) Thai ESGX กองทุนที่ให้สิทธิลดหย่อนภาษีกับผู้ลงทุน และคาดหวังพยุงตลาดในไตรมาส 2 โดยหุ้นพื้นฐานดี มีคะแนน ESG สูง และเป็นเป้าหมายของกองทุนเพื่อการลงทุนในระยะยาว **Top Pick : GULF Development PCL (GULF)**



