

**HIGHLIGHT**

- ความต้องการใช้สินเชื่อมาร์จิ้นของตลาดใน 1H66 ลดลง จากความเสี่ยงเรื่องการเมือง ผลกระทบกรณี STARK และ กำไรของ บจ. ที่ต่ำกว่าคาด
- SET Index ปรับตัวลง 165 จุด (-9.9% YTD) โดยมีปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย 5.5 หมื่นลบ./วัน (-10.7% HoH, -30.8% YoY) ซึ่งต่ำสุดในรอบ 4 ปี
- FED และ BOT ได้ปรับขึ้นดอกเบี้ยอีก 3 ครั้ง รวม 0.75% ใน 1H66 ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ CB เฉลี่ยปรับขึ้น 0.60-0.70%
- จำนวนนักลงทุนที่เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ใหม่ ในงวด 1H66 มีจำนวน 8.0 หมื่นบัญชี หรือ เฉลี่ย 1.3 หมื่นบัญชี/เดือน (+7.04% HoH, -24.02% YoY)
- นักลงทุนรายย่อยชะลอการลงทุนลง โดยมีสัดส่วนการลงทุนลดลงเมื่อเทียบกับนักลงทุนกลุ่มอื่น โดยเหลือ 34.3% ต่ำสุดในรอบ 4 ปี
- สัดส่วนการซื้อขายผ่านบัญชีมาร์จิ้นลดลงเหลือ 14.7% ต่ำสุดในรอบ 7 เดือน

**CREDIT BALANCE DATA OVERVIEW**

ธุรกรรมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงครึ่งแรกของปี 66 มีความผันผวนมาก จากความเสี่ยงเฉพาะตัวของไทย และ เศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว จนส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยโดยตรง หลังภาคส่งออกติดลบ 3 ไตรมาส ติดต่อกัน ขณะที่กำไรของ บจ. ต่ำกว่าคาด ทำให้มีแรงเทขายออกอย่างหนักในหุ้นกลุ่ม Cyclical และ กลุ่ม Globay Play รวมถึงแรงขายในหุ้นกลุ่มเก็งกำไร จากความกังวลเรื่องมาตรฐาน Good Governant ของ บจ. ไทย จากกรณีการทุจริตในหุ้น STARK นอกจากนี้สัญญาณการคาดการณ์ที่เพิ่มขึ้นนานกว่าปกติ หลังการเลือกตั้งใหญ่ในเดือน พ.ค. 66 ที่ยังไม่สามารถเลือกนายกฯ ได้ ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน ทำให้เกิดกระแสเงินทุนไหลออก โดยนักลงทุนต่างชาติได้ขายหุ้นออกมามากกว่า 1.05 แสนลบ.

ปัจจัยดังกล่าวทำให้ให้นักลงทุนเริ่มชะลอการลงทุนลง บรรยากาศการลงทุนขบเซาะลงอย่างเห็นได้ชัด ส่งผลให้ SET Index ปรับตัวลงแรงกว่า 165 จุด โดยลงไปที่จุดต่ำสุดในรอบ 29 เดือน ด้วยปริมาณการซื้อขายที่ต่ำสุดในรอบกว่า 4 ปี

ผลจากความผันผวนของภาวะการลงทุนดังกล่าว กระทบต่อปริมาณความต้องการใช้สินเชื่อมาร์จิ้นของนักลงทุนลดลง ประกอบกับโบรกเกอร์หลายแห่งเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมาร์จิ้นในหุ้นเก็งกำไร ทำให้ยอดสินเชื่อมาร์จิ้นคงค้างของตลาดปรับลงจากยอดสิ้นปี 66 ที่ 1.13 แสนลบ. มาอยู่ที่ 9.61 หมื่นลบ. ลดลง 1.73 หมื่นลบ. (-15.2% HoH, -12.5% YoY)

**Investor Account**

ผลจากภาวะการลงทุนที่ผันผวน ต่อเนื่องจากปี 65 ทำให้ยอดการเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ใหม่ หรือ New Account (ไม่นับซ้ำ) ของนักลงทุนรายใหม่ ใน 1H66 เฉลี่ยอยู่ที่ 1.3 หมื่นบัญชี/เดือน ซึ่งมีสัดส่วนที่ลดลง เมื่อเทียบกับช่วงปี 64 ที่มีนักลงทุนใหม่เข้ามาเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์สูง เฉลี่ย 7 หมื่นบัญชี/เดือน อันเป็นผลมาจากการที่ดอกเบี้ยที่ต่ำเป็นประวัติการณ์ ทำให้มีเม็ดเงินไหลเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นเพื่อหาผลตอบแทนที่สูงกว่า (yield search)

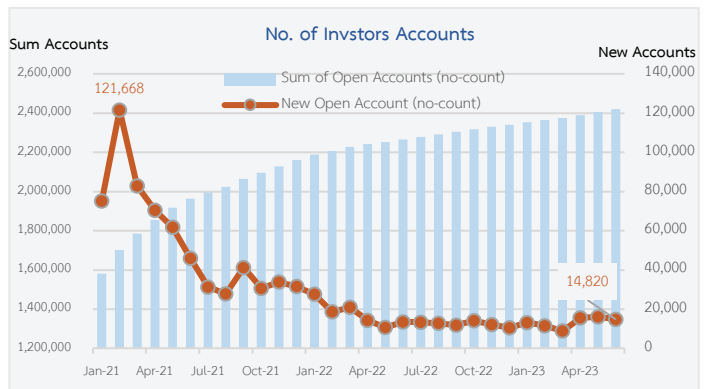
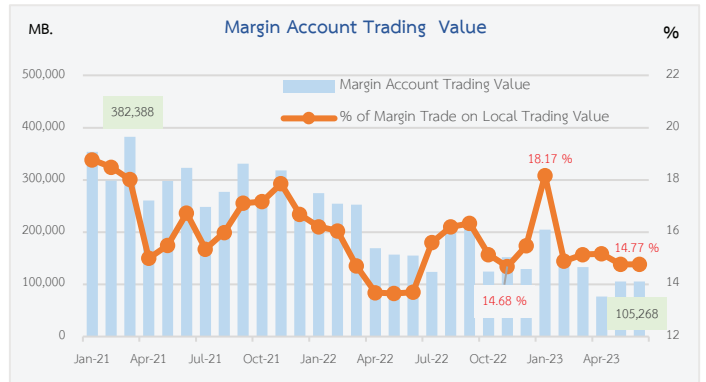
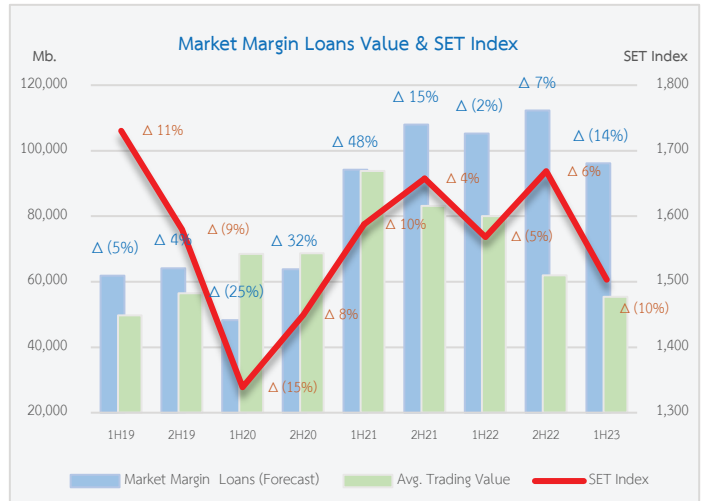
นอกจากนี้ยังพบว่าในช่วง 1H66 นักลงทุนมีการซื้อขายหลักทรัพย์ ผ่านบัญชี Cash Account มากขึ้น เมื่อเทียบกับการลงทุนผ่านบัญชี Margin Account ที่มีสัดส่วนลดลงเหลือเพียง 14.77% ณ สิ้น มิ.ย 66 หรือ เฉลี่ย 15.49% ใน 1H66 (Y.65=15.57%, Y.64=16.69%) คาดเกิดจากบรรยากาศการลงทุนที่ผันผวน ทำให้นักลงทุนบางส่วน เริ่มลดการ leverage เพื่อลงทุนลง ขณะที่แนวโน้มที่ดอกเบี้ยปรับขึ้น ส่งผลต่อต้นทุนการกู้ยืมเพิ่มขึ้น

**Market Share of Credit Balance Financing**

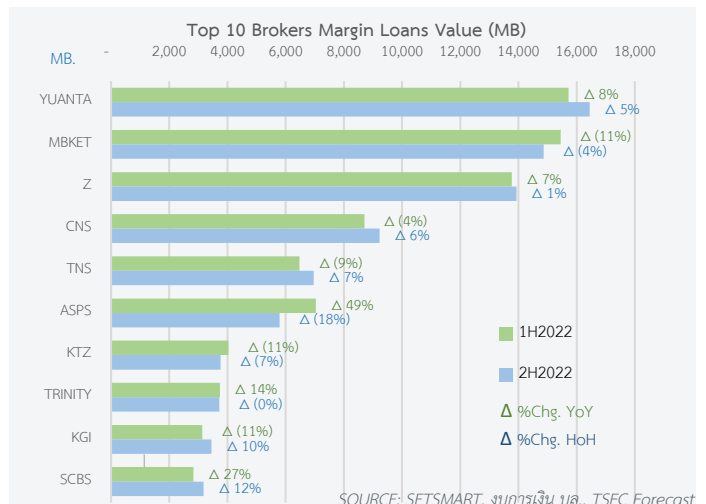
ทั้งนี้จากข้อมูลในงบการเงินของ บล. ที่มีการเปิดเผย พบว่าโบรกเกอร์ทั้งหมด (29 แห่ง) มีการปล่อยสินเชื่อมาร์จิ้น หรือ มียอดหนี้มาร์จิ้นคงค้าง รวมทั้งหมดในระบบ ในงวด 2H65 มูลค่ารวม 1.13 แสนลบ. เมื่อเทียบกับ ในงวด 1H65 อยู่ที่ 1.09 แสนลบ. เพิ่มขึ้น 3.95 พันลบ. (+3.6% HoH)

สำหรับโบรกเกอร์ที่มีการปล่อยสินเชื่อมาร์จิ้นสูงสุด 10 อันดับแรก (ไม่รวม TSFC) มีมูลค่าหนี้มาร์จิ้นคงค้างรวม 8.13 หมื่นลบ. หรือ คิดเป็นสัดส่วน 72% ของยอดหนี้มาร์จิ้นคงค้างรวมของระบบ ณ สิ้นปี 65

โดย YUANTA มียอดหนี้มาร์จิ้นคงค้างมากสุดเป็นอันดับ 1 ยอดรวม 1.64 หมื่นลบ. หรือ คิดเป็นสัดส่วน 14.5% (+5% HoH, +8% YoY) ซึ่งเป็นการขยายตัวต่อเนื่อง 2 ปี ติดต่อกัน โดยมี MBKET เป็นอันดับ 2 ซึ่งมียอดหนี้มาร์จิ้นคงค้าง มูลค่า 1.48 หมื่นลบ. หรือคิดเป็นสัดส่วน 13.1% (-4% HoH, -11% YoY) ขณะที่ ASPS มียอดหนี้มาร์จิ้นคงค้าง เปลี่ยนแปลงมากสุดในกลุ่ม Top10 โดยมียอดหนี้มาร์จิ้นคงค้าง 5.78 พันลบ. โดยลดลง -18% HoH แต่ +49% YoY



SOURCE: SETSMART, TSFC



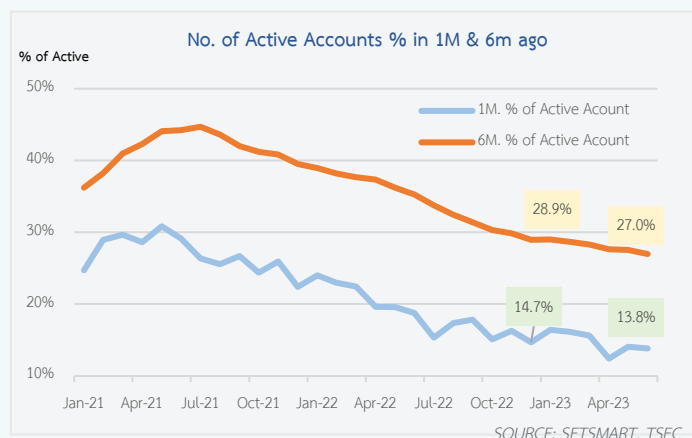
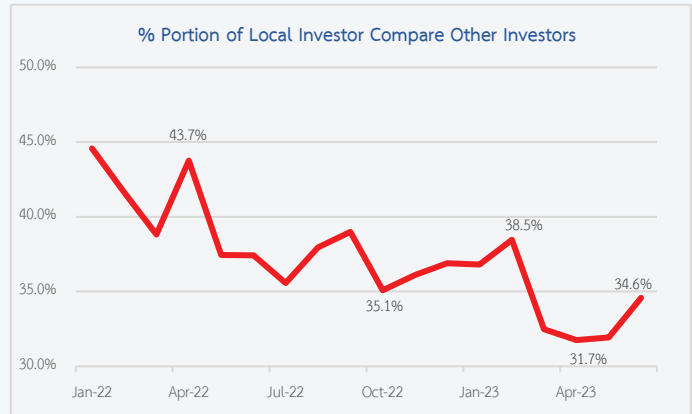
SOURCE: SETSMART, งบการเงิน บล., TSFC Forecast

INVESTOR TYPE NET BUY / SELL

(MB)	Insitutions	Properitary	Foreign	Local
1H2021	(39,932)	6,471	(77,817)	111,278
2H2021	(34,552)	7,137	27,263	152
1H2022	(90,215)	1,441	109,067	(20,293)
2H2022	(64,204)	(4,875)	87,818	(18,740)
1H2023	38,922	(7,024)	(105,623)	73,725

สำหรับทิศทางการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย หลังจากขายสุทธิในปี 65 รวมกว่า 3.9 หมื่นลบ. ก็เริ่มกลับมาเป็นซื้อสุทธิใน 1H66 กว่า 7.3 หมื่นลบ. โดยเป็นการซื้อสุทธิหลัง SET Index ปรับลงแรง อย่างไรก็ตาม เราพบว่าสัดส่วนการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยเมื่อเทียบกับนักลงทุนกลุ่มอื่น มีสัดส่วนที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง จาก 47% ในปี 64 ลงมาเหลือ 39% ในปี 65 และล่าสุดงวด 6m66 มีสัดส่วนเหลือ 34% โดยเฉพาะระหว่างเดือน มี.ค.-เม.ย. ที่สัดส่วนการลงทุนลดลงเหลือ 32% สอดคล้องกับการเคลื่อนไหวของ active accounts 1m พบว่าลดลงทำจุดต่ำสุดที่เฉลี่ย 14.7% ใน 1H66 หรือ 13.8% ในเดือน มี.ย. 66 และ สัดส่วน active accounts 6m ก็ได้สร้างจุดต่ำสุดใหม่เช่นเดียวกัน โดยลดลงเหลือเฉลี่ย 28% ใน 1H66 หรือ 27.0% ในเดือน มี.ย.66

การที่นักลงทุนรายย่อยในประเทศชะลอการลงทุนนั้น คาดเกิดจากภาวะการลงทุนมีความผันผวนสูง โดยเฉพาะประเด็น STARK ทำให้เกิดผลเสียกับนักลงทุนที่ถือหุ้น และ ถือหุ้นกู้ นอกจากนี้ยังสร้างผลกระทบต่อหุ้นบางกลุ่มเผชิญกับข่าวลือจากราคาหุ้นร่วงลงแรง ทำให้นักลงทุนเกิดผลขาดทุนจำนวนมาก นอกจากนี้ภาวะสัญญาภาคการเมือง หลังการยุบสภาเพื่อเลือกตั้งใหญ่ในเดือน พ.ค. 66 ปัจจัยเหล่านี้ เป็นเหตุผลให้นักลงทุนชะลอการลงทุนลง เพื่อรอดูความชัดเจน ทำให้ปริมาณการซื้อขายในช่วง 1H66 ลดลงเหลือเพียง 5.5 หมื่นลบ./วัน



แนวโน้มการลงทุนผ่านบัญชีเงินเชื่อมาร์จิ้นใน 2H66

- สำหรับแนวโน้มการลงทุนในช่วงครึ่งหลังของปี 66 ฝ่ายวิจัยฯ มีความเห็นว่า ทิศทางการลงทุนมีโอกาสจะฟื้นตัวขึ้น เมื่อเทียบกับครึ่งแรกของปี 66 จากสาเหตุหลักๆ ได้แก่
  - วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นใกล้ถึงจุดสิ้นสุด จากทิศทางเงินเฟ้อที่ลงมาอย่างได้ชัด โดยฝ่ายวิจัยฯ คาดว่า FED จะยุติการปรับขึ้นดอกเบี้ยในปี 66 นี้เอง อาจตัดสินใจปรับลดดอกเบี้ยลงกลางปี 67 เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ รวมถึงเพื่อลดแรงกดดันของภาวะดอกเบี้ยสูงที่มีเริ่มส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ โดยเฉพาะฐานะของธนาคารที่เริ่มมีปัญหา
  - IMF ปรับเพิ่มประมาณการเศรษฐกิจโลกขึ้นจาก 2.8% เป็น 3.0% พร้อมกับลดมุมมองความเสี่ยงในการเกิด recession ลง โดยคาดจะเป็นลักษณะชะลอตัวแบบ soft landing
  - คาดจะเห็นนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ จากได้รับรัฐบาลชุดใหม่ภายใต้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนกลับมา และ เกิดกระแสเงินทุนไหลกลับ จากนักลงทุนต่างชาติ
  - ตัวเลขส่งออก 2H66 คาดจะเริ่มฟื้นตัว จากอุปสงค์ที่เริ่มกลับมาจากประเทศคู่ค้าช่วง high season และ ความคาดหวังต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจีน ที่เริ่มทยอยออกมา
  - จับตาวิกฤตอาหารโลก จากปัญหาเอเอนีโง และ ข้อขัดแย้งในทะเลดำ หลัง Russia ถอนตัวจากข้อตกลง ซึ่งส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทาน แต่เสี่ยงที่จะทำให้เกิดเงินเฟ้อระลอกสองขึ้นมา
  - ราคาน้ำมันโลกเสี่ยงพุ่งแตะระดับ 90-100 \$/barrel หลังกลุ่ม OPEC+ ยืดหน้าลดกำลังการผลิต ซึ่งส่งผลกระทบต่อต้นทุนพลังงาน แต่เสี่ยงที่จะทำให้เกิดเงินเฟ้อระลอกสองขึ้นมา
  - ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจจีนที่อ่อนแอกว่าคาด ปัญหาเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อ สงครามการค้าที่ลุกลามต่อเนื่อง สร้างปัญหาเชิงโครงสร้างต่อเศรษฐกิจ และการค้าโลก
  - เศรษฐกิจไทยมีโอกาสดีแต่ต่ำกว่าเป้า จากความล่าช้าในการจัดตั้งรัฐบาล การบริโภคที่ลดลงจากปัญหาหนี้ครัวเรือนสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และ ความผันผวนของเศรษฐกิจโลก
  - ผลประกอบการของ บจ. ใน 2H66 คาดจะมีแนวโน้มที่ดีกว่างวด 1H66 จากภาคท่องเที่ยวที่คาดจะเติบโตสูงในช่วง high season ปลายปี หักกลุ่มพลังงานที่เติบโตตามราคาน้ำมันที่ปรับขึ้น ขณะที่กลุ่มธนาคารมีการตั้งสำรองลดลง และ หักกลุ่ม domestic paly ที่จะได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่ และ การท่องเที่ยวที่เติบโตสูงช่วงปลายปี

จากปัจจัยดังกล่าวข้างต้น ฝ่ายวิจัยฯ คาดภาวะการลงทุนครึ่งหลังของปี 66 มีแนวโน้มที่ฟื้นตัวขึ้นเมื่อเทียบกับครึ่งแรกของปี 66 โดยเฉพาะแรงกดดันเรื่องดอกเบี้ยขาขึ้น ซึ่งคาดใกล้จะสิ้นสุด หลังสัญญาณเงินเฟ้อเริ่มมีทิศทางลดลง ขณะที่ IMF คาดว่าเศรษฐกิจโลกฟื้นความเสี่ยงการเกิด recession โดยน่าจะเกิดเป็นลักษณะ soft landing โดยภาวะเศรษฐกิจจะเริ่มทรุดตัว ก่อนจะเริ่มฟื้นตัวชัดเจนขึ้นในปี 67 โดยประมาณการเศรษฐกิจโลกจะยังเติบโตประมาณ 3% ในปี 66 นี้ จากการค้าโลกจะเริ่มฟื้นตัวตามอุปสงค์ที่เริ่มกลับมาในช่วงปลายปี น่าจะหนุนภาคส่งออกที่ขยายตัวขึ้น โดยยังต้องจับตามลกระทบจากเอเอนีโง และ ราคาน้ำมันที่เริ่มขยับสูงขึ้น ที่อาจมีผลต่อตัวเลขเงินเฟ้อที่อาจกลับมาบอบสองได้

ทั้งนี้คาดว่านักลงทุนจะเริ่มกลับมาลงทุนเพิ่มขึ้น หลังจากชะลอในช่วงครึ่งแรกของปี จากความมั่นใจที่เริ่มกลับมา โดยเฉพาะความชัดเจนด้านการเมืองที่คาดว่าจะได้รับรัฐบาลใหม่ และ นโยบายการหาเสียงของพรรคการเมือง ที่ต้องการกระตุ้นการบริโภค และ ลดค่าใช้จ่ายด้านสาธารณูปโภคลง น่าจะส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค ซึ่งคาดจะเริ่มเห็นผลใน 4Q66 ต่อเนื่องถึง 1Q67 โดยคาดบรรยากาศการลงทุนจะกลับมาคึกคัก ตามกระแส fund flow ที่ไหลกลับเข้าตลาดอีกครั้ง โดยมองกรอบการปรับขึ้นของ SET Index สั้นปีในระดับ 1,650-1,700 จุด บนสมมติฐาน ภาคการส่งออกเริ่มฟื้นตัว นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจถูกผลักดันจากรัฐบาลใหม่อย่างเต็มที่ ขณะที่ความเสี่ยงจากปัจจัยเชิงภูมิรัฐศาสตร์ ไม่ขยายตัวกว่าที่เป็นอยู่ปัจจุบัน

คำชี้แจงที่สำคัญ (Disclaimer)

ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือได้ ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ เพื่อธุรกิจหลักทรัพย์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ ความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้ารายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูล หรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้น ผู้ที่นำข้อมูลไปใช้ จึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนนำไปใช้หรือบริการของสรรพสิทธิ์ ในข้อมูล และความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใด นำข้อมูล และความคิดเห็นในเอกสารฉบับนี้ไป ทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใดๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า