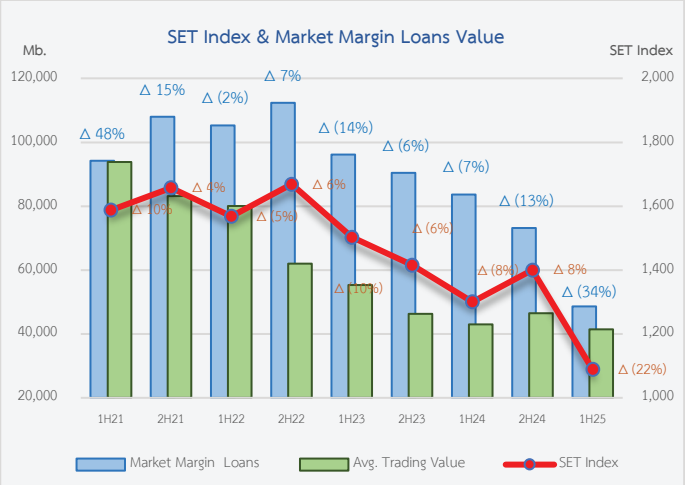
HALF YEAR REPORT : MARGIN LOANS FINANCING — FIRST HALF 2025

HIGHLIGHT

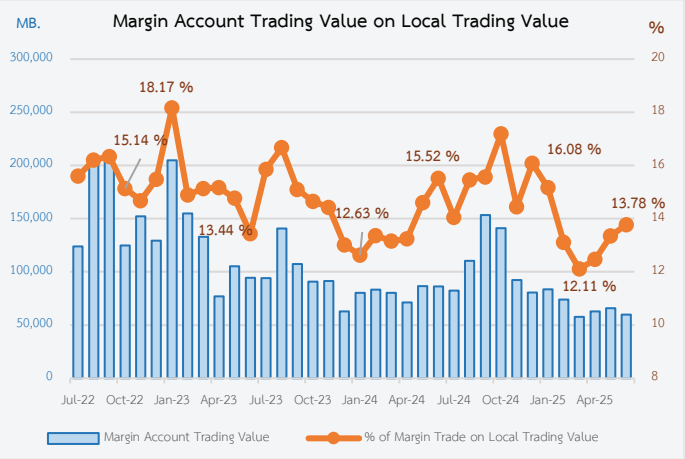
- ทิศทางการลงทุนในครึ่งแรกของปี 2025 มีทิศทางที่ซบเซา ตามการเคลื่อนไหวของ SET Index ที่ลดลงแรงกว่า 311 จุด หรือ -22% HoH จากปัจจัยลบทั้งภายในและภายนอก
- ผลจากการปรับตัวลงแรงของ SET Index ส่งผลต่อฐานะของหลักประกันมาร์จิ้นที่มีมูลค่าลดลงแรง จนทำให้เกิดการบังคับขายในหุ้นหลายตัว จนสร้างความเสียหายในกับลูกค้า และ บล. ผู้ปล่อยกู้ จนทำให้มีการควบคุมการปล่อยสินเชื่อมาร์จิ้นเข้มงวดขึ้น
- นักลงทุนลดการใช้สินเชื่อมาร์จิ้นโลนลง ส่งผลให้ปริมาณสินเชื่อมาร์จิ้นโลนคงค้างของตลาดรวม ลดลงกว่า -34% HoH
- ขณะที่บัญชีซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยที่เคลื่อนไหวระยะ 1 เดือน และ 6 เดือน ลดลงเหลือ 8% และ 18% ต่ำสุดในรอบกว่า 10 ปี
- นักลงทุนต่างชาติมีสัดส่วนการซื้อขายในตลาดไทยเพิ่มขึ้นเป็น 57% สวนทางกับนักลงทุนรายย่อยที่มีสัดส่วนลดลงเหลือเพียง 29%



Market Overview

SET Index ปิดงวดครึ่งแรกของปี 2025 ที่ระดับ 1,089.56 จุด ปรับลงแรงกว่า 310.65 จุด หรือ -22.2% HoH เมื่อเทียบกับ 1,400.21 จุด ในงวดก่อน ขณะที่ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยอยู่ที่ 4.14 หมื่นลบ./วัน เทียบกับ 4.65 หมื่นลบ./วัน ในงวดก่อน ลดลง 11% HoH

ภาพรวมลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทย 1H25 มีความผันผวนสูงตลอด 6 เดือนที่ผ่านมา จากปัจจัยลบหลัก คือ ความเสี่ยงจากการถูกจัดเก็บภาษีตอบโต้จากสหรัฐ ที่จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย ซึ่งพึ่งพาภาคส่งออกอย่างมาก ขณะที่นักลงทุนต่างชาติเทขายสุทธิกว่า 9.02 หมื่นลบ. ส่งผลให้ตลาดหุ้นไทย เป็นตลาดที่ให้ผลตอบแทนติดลบมากสุดในภูมิภาค



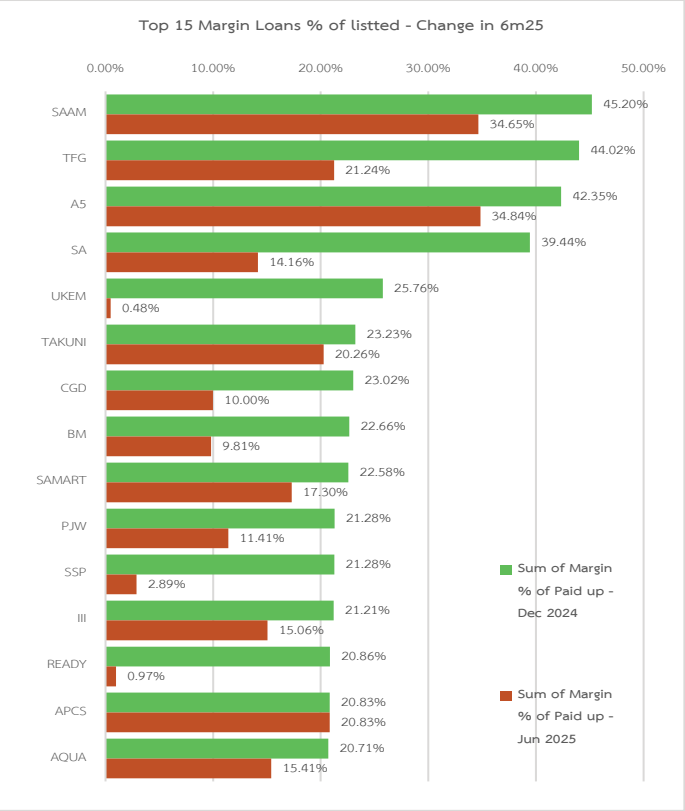
Market Margin Overview

ยอดสินเชื่อมาร์จิ้นโลนคงค้างของตลาดรวมในงวด 1H25 อยู่ที่ 4.86 หมื่นลบ. เทียบกับ 7.31 หมื่นลบ. ในงวด 2H24 หดตัวลงแรงกว่า 2.45 หมื่นลบ. หรือ -34% HoH ส่งผลให้ยอดสินเชื่อมาร์จิ้นโลนคงค้างในตลาดรวม ลดต่ำสุดในรอบ 5 ปี

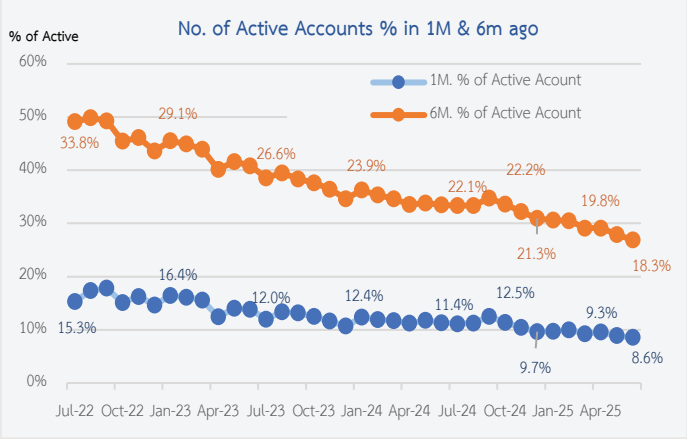
ทั้งนี้สาเหตุหลักที่ทำให้ยอดสินเชื่อมาร์จิ้นโลนลดลงมาก มาจากการปรับลดลงแรงของ SET Index กว่า 311 จุด หรือ -22% HoH จากปัจจัยลบที่เข้ามาทั้งภายนอก และ ภายใน ทำให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่น และ มีการเทขายหุ้นออกมาอย่างหนัก โดยเฉพาะนักลงทุนที่มีการนำหุ้นมาเป็นหลักประกันในบัญชีมาร์จิ้นเพื่อการลงทุน ได้รับความเสียหายจากการลงทุนหลังหุ้นที่ลงทุน มีมูลค่าปรับตัวลงแรง ผลที่ตามมาคือ มีการถูกบังคับขายออกมาในหุ้นหลายตัว จนสร้างผลเสียหายตามมาทั้งกับผู้กู้ รวมถึงผู้ปล่อยกู้ ซึ่งก็คือ บ.หลักทรัพย์

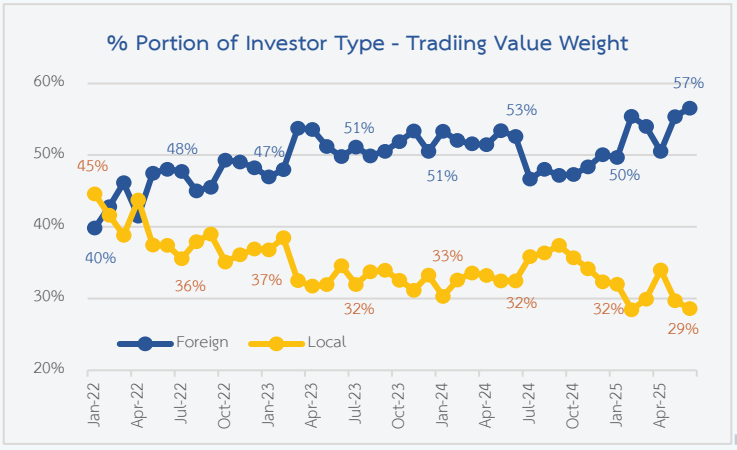
ผลจากความผันผวนของดังกล่าว ที่กระทบไปยังหุ้นที่มีการกระจุกตัวสูงในบัญชีมาร์จิ้นจำนวนมาก มีราคาปรับลงแรงจนสร้างผลกระทบไปยังหุ้นอื่นๆ ทำให้หน่วยงานกำกับ เช่น SEC และ SET ได้เตรียมกำหนดมาตรการควบคุมการปล่อยสินเชื่อมาร์จิ้นเข้มงวดขึ้น นั่นเป็นปัจจัยเสริมทำให้เกิดการเทขายหุ้นที่มีการกระจุกตัวสูงในบัญชีมาร์จิ้นออกมา โดยเฉพาะหุ้นที่การวางหลักประกันในบัญชีมาร์จิ้นสูง เมื่อเทียบกับทุนจดทะเบียนชำระแล้ว ได้ถูกเทขายออกมาอย่างมาก

ทั้งนี้จากข้อมูลตารางด้านขวา จะพบว่าหุ้นที่มีการกระจุกตัวในบัญชีมาร์จิ้นเมื่อเทียบกับทุนจดทะเบียนสูงสุด 15 อันดับแรก ในช่วง 1H25 มีปริมาณคงค้างในบัญชีมาร์จิ้นลดลงมากเกือบทุกตัว เช่น อันดับ 2 คือหุ้น SAAM และ อันดับ 4 คือหุ้น SA มีการเปลี่ยนแปลงในแง่ปริมาณหุ้นคงค้างในบัญชีมาร์จิ้นลดลงมาก โดยลดจากสัดส่วน 45.2% และ 39.44% of listed shares ในงวด 2H24 คงเหลือเพียง 34.65% และ 14.16% of listed shares ในงวด 1H25 ตามลำดับ

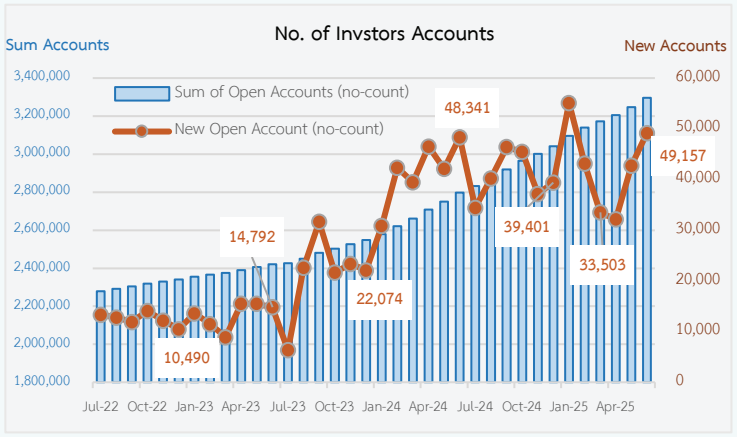


SOURCE: SET, TSFC, ASCO





(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
2H2023	42,089	1,768	(86,460)	42,603
1H2024	4,298	(790)	(115,983)	112,475
2H2024	43,907	776	(30,922)	(13,760)
1H2025	(18,045)	(12,456)	(78,690)	109,190



SOURCE: SET, TSFC

Investment trends through margin loan accounts in 2H/2025

สำหรับแนวโน้มการลงทุนในช่วง 2H2025 ฝ่ายวิจัยฯ มีความเห็นว่า ยังมีปัจจัยเสี่ยงที่ทำให้ภาวะการลงทุนยังอาจผันผวน ทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอก ได้แก่

- ประเด็นภาษีตอบโต้ (Receiprocal Tariffs) ของสหรัฐ มีความชัดเจน โดยอัตราภาษีที่ไทยถูกเรียกเก็บอยู่ที่ 19% เทียบกับตัวเลขเดิมที่ 36% ซึ่งถือเป็นข่าวดี อย่างไรก็ตามยังต้องจับตานโยบายของ Trump ที่อาจเรียกเก็บภาษีพิเศษจากสินค้าบางประเภทเพิ่มเช่น ชิปเซมิคอนดักเตอร์ เป็นต้น
- จับตาตัวเลขส่งออกใน 4Q25 จนถึง 1Q26 อาจมีการชะลอตัวลง เนื่องจากผู้ส่งออก มีการเร่งการส่งออกไปก่อนที่จะมีการประกาศอัตราภาษีนำเข้าสหรัฐ หรือ Front Load จำนวนมาก ในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งนั่นอาจทำให้ตัวเลขส่งออกจากนี้ไปอาจลดลงเป็นการชั่วคราว
- การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง ที่นำไปสู่การจัดตั้งรัฐบาลใหม่ ซึ่งพิจารณาจากเสียงรัฐบาลในสภาฯ ที่ไม่เพียงพอแล้ว คาดว่าจะมีการเลือกตั้งใหญ่ภายใน 1H26 นั่นอาจเป็นตัวแปรที่มีผลต่อการลงทุน ในแง่ความต่อเนื่องของนโยบายรัฐบาลที่อาจเกิดการเปลี่ยนแปลงขึ้น
- คาด FED จะมีการปรับลดดอกเบี้ยลง 2-3 ครั้ง ใน 2H25 ภายหลังจากตัวเลขการจ้างงาน และ ตัวเลขเศรษฐกิจอื่นๆ ส่งสัญญาณชะลอตัวมากขึ้น อันเป็นผลกระทบจากมาตรการภาษีนำเข้าสหรัฐของ Trump
- วิกฤตภูมิรัฐศาสตร์ หรือ Geopolitics หลายแห่ง ยังคงยืดเยื้อ และ มีสัญญาณจะเกิดความรุนแรงเพิ่มขึ้นได้ หากการเจรจาทางการทูตไม่เป็นผล โดยเฉพาะสถานะการณ์ใน Ukraine และ Gaza Strip ที่ยังเกิดความรุนแรงอย่างต่อเนื่อง และ เสี่ยงที่จะขยายวงไปสู่ประเทศอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยฯ คาดทิศทางการลงทุนมีแนวโน้มจะมีการฟื้นตัวขึ้นภายหลังจาก SET Index ปรับตัวลงแรงมากกว่าปกติ ในช่วงครึ่งแรกของปี โดยได้ปัจจัยบวกจาก ประเด็นภาษีนำเข้าใหม่ของสหรัฐ มีความชัดเจนขึ้น รวมถึงเรื่องทิศทางการปรับลดดอกเบี้ย คาดจะกระตุ้นให้เกิดกระแสเงินทุนไหลเข้า (Fund Flow) สะท้อนผ่านค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น นั่นจะเป็นปัจจัยที่กระตุ้นบรรยากาศการลงทุนให้ฟื้นตัวขึ้น

อย่างไรก็ตามยังต้องจับตาประเด็นความขัดแย้งทางการเมือง รวมถึงปัญหา Geopolitical และ แนวโน้มเศรษฐกิจไทยใน 2H25 ที่อาจชะลอตัวลง จากการบริโภคที่ชะลอตัว ภาคการท่องเที่ยวที่ยังเติบโตต่ำกว่าเป้า และ ปัญหาค่าเงินบาทที่แข็งค่า จนกระทบภาคส่งออก ปัจจัยดังกล่าวอาจส่งผลให้บรรยากาศการลงทุนมีความผันผวนได้ โดยคาดกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index ไว้ที่ 1,280-1,370 จุด

คำชี้แจงที่สำคัญ (Disclaimer)

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