

Fundamental Story

Thailand Economics

News Update

Pimpaka Nichgaroon, CFA | Email: pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

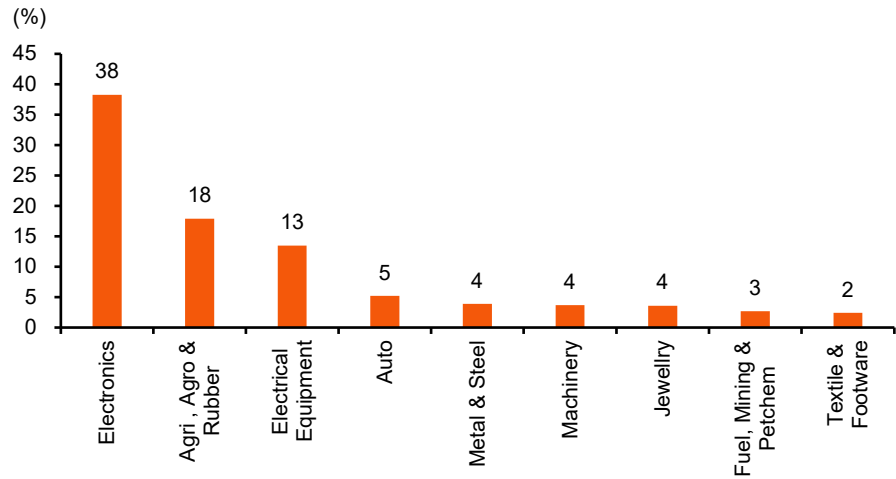
อัตราภาษีตอบโต้สูงกว่าที่คาดไว้มาก

- อัตราภาษีที่ 37% สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้
 - การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มที่จะรุนแรงขึ้น
 - การที่สหรัฐฯ พุ่งเป้าไปที่จีนส่งผลกระทบต่อไทย
 - คาดการเติบโตของ GDP จะลดลงประมาณ 1% ต่อปี
-
- การปรับอัตราภาษีตอบโต้ของสหรัฐฯ ที่ประกาศออกมา เห็นความคาดหมายสองประการ ประการแรก คือ อัตราภาษีที่สูงมากสำหรับประเทศไทยที่ 37% ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 10-15% ประการที่สอง คือ การที่ภาษีมีเป้าหมายชัดเจนไปที่จีนและกลุ่มประเทศอาเซียน เนื่องจากจีนเป็นซัพพลายเชนหลักของกลุ่มนี้ แทนที่จะพิจารณาจากอันดับของประเทศที่มีการเกินดุลการค้า แม้คาดว่าอัตราสุดท้ายน่าจะต่ำกว่า 37% อย่างมาก หลังจากการเจรจาและการเปิดเผยรายละเอียดเพิ่มเติม แต่สถานการณ์โดยรวมยังคงไม่ดีสำหรับประเทศไทยในหลายๆ ด้าน มีปัจจัยและการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นมากมาย แต่การประมาณการคร่าวๆ คือการเติบโตของ GDP จะลดลงประมาณ 1% ต่อปี จากการคาดการณ์ GDP ในปัจจุบันของเราที่ 3.0% ต่อปีในปี 2025-26F
 - เนื่องจากเป็นเศรษฐกิจแบบเปิด ประเทศไทยจึงมีแนวโน้มที่จะได้รับผลกระทบอย่างหนักจากการมีการส่งออกที่สูง (60% ของ GDP) การท่องเที่ยว (9% ของ GDP) และการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (6% ของมูลค่าการยื่นขอ BOI ต่อ GDP)
 - การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มที่จะรุนแรง เนื่องจากภาษีตอบโต้จะส่งผลกระทบต่อทั่วโลก และเศรษฐกิจสหรัฐฯ ก็จะได้รับผลกระทบอย่างมากเช่นกัน ดังนั้นผลกระทบจะไม่จำกัดแค่การส่งออกไปยังสหรัฐฯ เท่านั้น แต่ยังรวมถึงผลกระทบทางอ้อมจากการส่งออกไปยังประเทศอื่นๆ และการท่องเที่ยวด้วย
 - การที่สหรัฐฯ พุ่งเป้าไปที่จีนและอาเซียนนั้นจะส่งผลกระทบต่อไทยมากกว่า ประการแรก จีน/ฮ่องกงคิดเป็น 15% ของการส่งออกทั้งหมด ขณะที่อาเซียนคิดเป็น 23% การชะลอตัวของประเทศเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อส่งออกของไทยมากกว่าการส่งออกไปยังสหรัฐฯ (18%) ประการที่สอง จีน/ฮ่องกงคิดเป็น 21% ของนักท่องเที่ยวทั้งหมดที่เดินทางมายังไทย และอาเซียนคิดเป็น 30% ประการที่สาม ภาษีนำเข้าที่สูงของสหรัฐฯ ที่มีต่อจีนและอาเซียนอาจทำให้เกิดข้อสงสัยว่าจะมีการพิจารณาทบทวนการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) มายังไทยหรือไม่ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าทิศทางของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศจะยังคงดำเนินต่อไป เนื่องจากประเทศส่วนใหญ่ได้รับผลกระทบในระดับหนึ่ง และจีนและเวียดนามได้รับผลกระทบจากอัตราภาษีที่สูงกว่าไทยมาก แต่ถึงกระนั้น กระแสเงินทุนดังกล่าวน่าจะชะลอตัวลงจากภาวะชะลอตัวทั่วโลกที่รุนแรงขึ้น
 - เนื่องจากสถานการณ์ที่จำนวนการท่องเที่ยวใน 1Q25 ที่ต่ำกว่าที่คาดการณ์ทั้งที่ยังไม่เกิดผลกระทบจากภาษี ผลกระทบจากแผ่นดินไหวต่อการท่องเที่ยว ความเสี่ยงจากผลกระทบของภาษีต่อเศรษฐกิจ และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล 10 ปีที่ต่ำกว่าดอกเบี้ยอัตรานโยบายที่ 2.0% ตลาดจึงคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยจะปรับลดอีกอย่างน้อย 2 ครั้งเหลือ 1.50% ในปีนี้ และคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) คาดว่าจะปรับลดครั้งต่อไปในช่วงปลายเดือนนี้

Fundamental Story

- ในขณะนี้ เป็นเรื่องยากมากที่จะเห็นภาพที่ชัดเจนของผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากภาษีนำเข้า เนื่องจากยังคงมีความไม่แน่นอนอย่างมากจากการเจรจา การตอบโต้จากบางประเทศ การประกาศเพิ่มเติมตามกลุ่มอุตสาหกรรม และการกลับคำพูดของโดนัลด์ ทรัมป์ เราเชื่อว่าประเทศไทยไม่ได้อยู่ในสถานะที่จะตอบโต้ได้ และประเทศไทยจะเลือกเจรจาเพื่อลดผลกระทบ แต่ถึงอย่างไร ผลกระทบต่อประเทศไทยไม่ได้มาจากการส่งออกไปยังสหรัฐอเมริกา เท่านั้น แต่ยังมาจากการชะลอตัวของจีน อาเซียน และส่วนอื่นๆ ของโลก รวมถึงการชะลอตัวของสหรัฐฯ เองด้วย
- เรากำลังทบทวนกลยุทธ์ในมุมมองของประเทศไทยและหุ้นที่เราเลือก เรามองว่า MTC และ SAWAD ยังคงเป็นหุ้นที่สามารถเล่นได้จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย TRUE, 3BBIF และ DIF เป็นหุ้น defensive play ในกลุ่มโทรคมนาคม CPN, CPAXT, HMPRO เป็นหุ้น domestic plays ในกลุ่มค้าปลีก COM7 ดูเหมือนจะแตะจุดต่ำสุดได้แล้ว โดยได้แรงหนุนจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง ถึงแม้ว่า AMATA และ WHA จะถูกกระทบอย่างหนักแล้วจากความกังวลเกี่ยวกับการไหลเข้าของ FDI หลังจากที่สหรัฐฯ ได้กำหนดเป้าหมายชัดเจนไม่เพียงแต่จีน แต่รวมถึงกลุ่มอาเซียน แต่เราคิดว่าหุ้นเหล่านี้ยังคงมีเซนต์ิเมนต์ที่อ่อนแอ

Ex 1: Breakdown Of Exports To The US In 2024



Source: Ministry of Commerce

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"