



Highlights

- ภาพใหญ่ของการลงทุนในปี 2566 เศรษฐกิจโลกกำลังเข้าสู่ทาลง จากการกดอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งนำไปสู่ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจอาจเข้าสู่ภาวะถดถอย จึงไม่เอื้อต่อการลงทุน และตลาดหุ้นทั่วโลกอาจต้องเผชิญกับความผันผวนต่อไป
- ขณะที่การลงทุนหุ้นไทย มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ด้วยหลายเหตุผล เช่น ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว หุ้นขนาดใหญ่ในตลาดอยู่ในธุรกิจที่จำเป็น ราคายังยับยั้งไม่มาก (Laggard) และมีความแน่นอนของผลประกอบการสูง เป็นต้น
- หุ้นไทยในปี 2566 กลุ่มที่น่าสนใจและมีโอกาสปรับตัวสูงที่สุด ได้แก่ กลุ่มท่องเที่ยว คำปลีก และกอง REIT

เป็นเวลากว่า 3 ปี ที่โลกนี้รู้จักกับ COVID-19 ที่ส่งผลทำให้เกิดความผันผวนสุดโต่งในตลาดหุ้นทั่วโลก ภาพการลงทุนเสมือนแบ่งออกเป็น 2 ครั้ง คือในช่วงปี 2563 – 2564 และอีกช่วงคือ ปี 2565

- ช่วงปี 2563 – 2564 โลกมีการฟื้นตัวที่ไม่เท่าเทียมกัน ในรูปแบบ K-Shape กล่าวคือ มี K ขาขึ้น และ K ขาลง โดยตลาดหุ้นในประเทศพัฒนาแล้ว (Developed Market : DM) อย่างสหรัฐอเมริกา และยุโรป เป็น K ขาขึ้น ฟื้นตัวผ่านระดับก่อนเกิดโควิดอย่างรวดเร็ว และทะลุทำ All Time High จากอานิสงค์ของการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างเต็มที่จากผู้กำหนดนโยบาย ทั้งการกดดอกเบี้ยต่ำ การเพิ่มสภาพคล่อง (QE unlimited) และการอัดฉีดเงินช่วยเหลือผู้คนและธุรกิจในประเทศอย่างเต็มที่ ในขณะที่ตลาดหุ้นเกิดใหม่ (Emerging Market : EM) หลายประเทศโดยเฉพาะในอาเซียน เป็น K ขาลง ฟื้นตัวได้ช้ากว่าและแทบไม่ได้รับอานิสงค์จากสภาพคล่องที่ล้นระบบ โดยตลาดหุ้นไทยอยู่ในกลุ่มที่ฟื้นตัวช้า

- **ช่วงปี 2565** ตลาดหุ้นในประเทศพัฒนาแล้ว เริ่มรับผลกระทบจากการอัดฉีดเงินอย่างรุนแรงในช่วงแรก ทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อพุ่งสูงในรอบหลายทศวรรษ ส่งผลให้ผู้กำหนดนโยบายต้องกลับทิศนโยบายกระตุ้น โดย การปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วและแรง โดยธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) ปรับขึ้นดอกเบี้ยไปถึง 7 ครั้งภายในปี เดียว จากอัตราดอกเบี้ยเมื่อต้นปีที่ 25% กลายเป็น 4.50% ในเดือนธันวาคม ซึ่งเป็นอัตราที่สูงที่สุดในรอบ ทศวรรษ อีกทั้งยังลดละเลิกการอัดฉีดสภาพคล่องและการแจกเงินช่วยเหลือที่เคยแจกในช่วงโควิดอีกด้วย เพื่อหวังผลทางตรงในการกดภาวะเงินเฟ้อให้ลดลงมา แต่ผลข้างเคียงของมัน ได้ทำลายความมั่งคั่งในตลาดหุ้นทั่ว โลกลงไปอย่างมหาศาล นับจากต้นปีถึงปลายปี 2565 ดัชนี S&P 500 -20.3%, NASDAQ -33.8%, EURO Stoxx 600 -13% และยังกระทบต่อตลาดหุ้นที่เศรษฐกิจผูกพันกับเศรษฐกิจโลกในระดับสูงอย่างจีน CSI 300 -22% และเวียดนาม VN Index -31.7% เป็นต้น เมื่อดูดัชนีหุ้นโลกผ่านดัชนี MSCI WORLD ก็ติดลบมากถึง -20% เช่นกัน ในขณะที่ตลาดหุ้นไทย SET Index -2.5% ซึ่งนับเป็นการปรับตัวลดลงที่น้อยมาก

ทั้ง ๆ ที่ในช่วงปี 2563 – 2564 เราจะเคยได้ยินเสียงบ่นด้วยความหนักอกหนักใจ ว่าตลาดหุ้นไทยไม่น่าสนใจ ต้องเผชิญ กับปัจจัยลบหลายเรื่อง โดยเฉพาะเศรษฐกิจไทยที่โตช้า GDP เติบโตต่ำต่อเนื่อง ไร้นวัตกรรมใหม่ พร้อมกับโครงสร้าง ประชากรที่แก่ตัวลง (Aging Society) นักลงทุนรายย่อยไทยจำนวนไม่น้อยถึงกับขายหุ้นไทยย้ายเงินไปตลาดหุ้น ต่างประเทศ โดยเฉพาะตลาดหุ้นเทคโนโลยี ตลาดหุ้นจีน และตลาดหุ้นเวียดนาม ในช่วงปลายปี 2564 นี้เอง

ตั้งแต่ปลายปี 2564 เป็นต้นมา ภาพการลงทุนในหุ้นไทยกลับมีพัฒนาการที่ดีขึ้นมาโดยตลอด จากการระดมฉีดวัคซีน โควิดให้คนไทยครอบคลุมทุกกลุ่ม จำนวนผู้ติดเชื้อและการเพิ่มขึ้นรายวันเริ่มชะลอตัวลง อาการความรุนแรงจากการติด โควิดลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้ประเทศไทยสามารถเปิดเมืองและเปิดประเทศได้ตั้งแต่กลางปี 2565 ส่งผลให้จำนวน นักท่องเที่ยวต่างชาติฟื้นตัวเร็วกระทั่งเกิน 10 ล้านราย ณ สิ้นปี 2565 ภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แพ้แจกกระตุ้น เศรษฐกิจ ในหลายภาคส่วนก็กำลังตามมา

แม้ในภาพใหญ่ เรายังอยู่ในช่วงที่เศรษฐกิจโลกกำลังเข้าสู่ขาลง จากการกดเงินเฟ้อ อันนำไปสู่ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจะ เข้าสู่ภาวะถดถอย ซึ่งไม่ได้เอื้ออำนวยต่อการลงทุน และตลาดหุ้นทั่วโลกมีความผันผวนสูง ตลาดหุ้นหลายแห่งที่เคยทำ All Time High ไปในปี 2564 ก็ต้องปรับตัวลดลงในปี 2565 และอาจจะต้องผันผวนต่อไป ในขณะที่การลงทุนในหุ้น ไทย ซึ่งอยู่คนละรอบวัฏจักรเศรษฐกิจกับประเทศเหล่านี้ กล่าวคือ ตอนที่พวกเขาเป็นขาขึ้น (ปี 2563 – 2564) หุ้นไทย ไม่ค่อยขึ้น แต่ในยามที่พวกเขาเป็นขาลงแรง (ปี 2565) หุ้นไทยก็แทบไม่ลง ทั้งยังมีแนวโน้มจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2566 จากหลายเหตุผลดังนี้

1. หุ้นไทยได้รับอานิสงส์จากการท่องเที่ยวที่เป็นเทรนด์ใหญ่

ประเทศไทยอยู่ในรอบวัฏจักรเศรษฐกิจที่กำลังฟื้นตัว จะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวอย่างมาก แม้ว่าภาคท่องเที่ยวจะฟื้นตัวขึ้นทั่วโลก แต่สำหรับประเทศไทยแล้วสัดส่วนต่อ GDP ของภาคท่องเที่ยวสูงกว่าประเทศอื่นมาก ทั้งทางตรงและทางอ้อม ภาคท่องเที่ยวมี Ecosystems ที่ใหญ่ สามารถส่งต่อกำลังซื้อและการเติบโตไปสู่ภาคส่วนอื่น ๆ อีกมากมาย เช่น ภาคบริการ ภาคขนส่ง และภาคการบริโภคภายในประเทศ ซึ่งจะเป็นตัวขับเคลื่อน GDP ไทย และยังมีแนวโน้มที่จะได้รับแรงส่งจากการท่องเที่ยวได้อีกหลายปี คาดการณ์กันว่าเมื่อประเทศจีน ซึ่งเป็นลูกค้าการท่องเที่ยวรายใหญ่ที่สุดของไทยตัดสินใจเปิดประเทศ จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติของไทยจะวิ่งเข้าสู่ระดับก่อนเกิดโควิดที่ 40 ล้านคนต่อปีได้ภายในระยะเวลา 2 – 3 ปี

2. ตลาดหุ้นไทย มีหุ้น Big Cap ที่ยัง Laggard และมีความแน่นอนของผลประกอบการสูง

เราอาจเคยได้ยินว่า ข้อเสียของตลาดหุ้นไทยคือ ส่วนใหญ่เป็นหุ้น Old Economy เป็นหุ้นในโลกดั้งเดิม ที่ไม่ใช่หุ้นเทคโนโลยีที่คาดหวังการเติบโตระดับ 10X ในทศวรรษหน้า แต่ในช่วงการฟื้นตัวนี้ หุ้น Old Economy ที่มีความน่าสนใจใน Valuation อย่างหุ้นไทยนี้แหละที่น่าสนใจและปลอดภัยในยุคผันผวน โดยเฉพาะหุ้นหลาย ๆ ตัวใน SET50 และ SET100 ที่มีความเป็นหุ้นขนาดใหญ่ Big Cap อยู่ในธุรกิจที่จำเป็น ไม่ได้ถูกดิสรัปได้ง่าย ๆ ทั้งยังมีความได้เปรียบเชิงการแข่งขันระยะยาว ที่มาจากการผูกขาดและกินขาด มีความประหยัดต่อขนาด (Economy of Scale) อยู่ในตลาดที่คู่แข่งน้อยราย ซึ่งในภาวะปกติธุรกิจจะมีความแน่นอนของผลประกอบการสูง และมีส่วนแบ่งการตลาดและการบริหารต้นทุนดีขึ้นเรื่อย ๆ เมื่อมองด้วยเกณฑ์เหล่านี้ ตลาดหุ้นไทยยังคงน่าลงทุนอยู่ไม่น้อย โดยเฉพาะเป็นโอกาสของการลงทุนในปี 2566 ที่กำลังฟื้นตัว

3. หุ้นไทยหลาย ๆ กิจการ ปรับตัวเพิ่มประสิทธิภาพและสร้างโอกาสการเติบโตใหม่ ๆ

ปัจจัยเชิงคุณภาพของหุ้นไทยนั้น แม้หลายตัวจะด้อยลงจากการเติบโตในอนาคที่ซาลง แต่หุ้นไทยจำนวนมากก็มีความพยายามในการบริหารต้นทุน เพิ่มประสิทธิภาพ และสร้างการเติบโตใหม่ ๆ เช่น

- บริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ในช่วงโควิดบางกิจการมีการตัดสินใจปิดสาขาที่ไม่ทำเงิน และเปิดสาขาใหม่ในพื้นที่ที่มีศักยภาพอย่างรวดเร็ว หรือบางกิจการมีการใช้เทคโนโลยีมาช่วยลดต้นทุนการดำเนินการและเพิ่มประสิทธิภาพเชิงต้นทุน
- เริ่มขยายการลงทุนออกไปต่างประเทศไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม เช่น โรงไฟฟ้าหลายแห่งขยายกำลังการผลิตในต่างประเทศ ธุรกิจอาหารลงทุนซื้อกิจการในต่างประเทศ เป็นต้น

- เริ่มเข้าสู่ธุรกิจที่เป็นอุตสาหกรรมเติบโตอยู่ใน New S-Curve ในอีก 5 – 10 ปีข้างหน้า เช่น ลงทุนในอุตสาหกรรม EV พลังงานสะอาด และเทคโนโลยีการเงิน
- เริ่มหาพาร์ทเนอร์ทางธุรกิจและสร้างสเกล ผ่านการควบรวมและเข้าซื้อกิจการ (Mergers and Acquisitions : M&A) เช่น ห้างค้าส่งใหญ่ซื้อกิจการห้างค้าปลีกใหญ่ ห้างใหญ่ซื้อห้างคอมมูนิตีมอลล์ กลุ่มรถไฟฟ้าพาร์ทเนอร์กับกลุ่มธุรกิจค้าไอทีและบริหารหนี้ การควบรวมกิจการในกลุ่มโทรคมนาคม เป็นต้น

สองโอกาสของหุ้นไทย ปี 2566

โอกาสของหุ้นไทยในปี 2566 มีความน่าสนใจในกลุ่มที่มีโอกาสฟื้นตัวสูงที่สุด โดยเฉพาะในหุ้นกลุ่มท่องเที่ยว ค่าปลีก และกอง REIT เป็นต้น

หุ้นท่องเที่ยว

ภาคท่องเที่ยวมีสัญญาณขยายตัวจาก 2 ส่วน ทั้งนักท่องเที่ยวไทยที่เติบโตจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวในประเทศ และอีกส่วนหนึ่งคือ นักท่องเที่ยวต่างชาติขยายตัวรับการเปิดประเทศของไทย โดยในปี 2566 การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย (ททท.) ตั้งเป้าหมายจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ 18 ล้านคน และถ้ารัฐบาลจีนเปิดให้ชาวจีนเดินทางระหว่างประเทศได้ จะไปสู่เป้าหมายกรณีที่ดีที่สุดที่ 25 ล้านคน โดยสัญญาณจากจีนขณะนี้เป็นไปได้ในทิศทางที่ดี เชื่อว่าจะเริ่มเปิดประเทศในเดือนมกราคม 2566 โดยกลุ่มหุ้นที่น่าสนใจ เช่น

- หุ้นโรงแรม...ลูกค้าต่างชาติเข้า ได้อัตราเข้าพักสูงขึ้น ราคาห้องพักดีขึ้น
- หุ้นขนส่งทางราง...นักท่องเที่ยวต่างชาติที่ท่องเที่ยวด้วยตนเอง จะมาเพิ่มจำนวนเที่ยวเดินทาง
- หุ้นบริการอื่น ๆ ... เช่น ห้างสรรพสินค้า ร้านอาหาร นวดสปา เป็นต้น

หุ้นค้าปลีก

จุดต่ำสุดของอุตสาหกรรมค้าปลีกในช่วงวิกฤติโควิด-19 ได้ผ่านพ้นไปแล้ว ผลประกอบการของหลาย ๆ บริษัทในกลุ่มค้าปลีก ฟื้นตัวต่อเนื่องนับตั้งแต่ไตรมาส 2 ปี 2565 จากการเติบโตของยอดขายในสาขาเดิม (SSSG) เศรษฐกิจไทยกำลังฟื้นตัวอย่างช้า ๆ หลังสถานการณ์โรคระบาดคลี่คลาย ประชาชนสามารถกลับมาใช้ชีวิตได้ตามปกติ ส่งผลให้การใช้จ่ายในประเทศคึกคักขึ้น กำลังซื้อค่อย ๆ ฟื้นตัว ประชาชนเริ่มกลับมาใช้จ่าย สะท้อนจากตัวเลขผลสำรวจดัชนีความเชื่อมั่นผู้ประกอบการค้าปลีก ที่ปรับตัวดีขึ้นตามกิจกรรมการเปิดเมืองและการใช้จ่ายที่ค่อย ๆ กลับสู่ภาวะปกติ และมีแนวโน้มดีขึ้นตามจำนวนนักท่องเที่ยว การทำโปรโมชั่นของร้านค้า มาตรการกระตุ้นกำลังซื้อที่ออกมาเพิ่มขึ้น และแนวโน้มที่จะเกิดการเลือกตั้งทั่วไปในไตรมาส 2 ปี 2566 กลุ่มหุ้นที่น่าสนใจ เช่น **หุ้นค้าปลีกสะดวกซื้อ** **หุ้นค้าปลีกไฮเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่** **หุ้นค้าปลีกสินค้าเกี่ยวกับบ้านและวัสดุก่อสร้าง** เป็นต้น

กลุ่ม REIT

กองรีท (REIT) ในประเทศไทย ได้รับผลกระทบจากโควิดค่อนข้างมาก การปิดเมืองทำให้ลูกค้าหายไป รายรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้ความสามารถในการผลิตกระแสเงินสดและเงินปันผลต่อหน่วยของแต่ละกองลดลงไป ช้ำร้ายด้วยการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของแบงก์ชาติ ซึ่งมีผลต่อการประเมินมูลค่าของกองรีท ที่ประเมินจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับเป็นอย่างมาก สะท้อนมาที่ราคาของกองรีทที่ปรับลดลงแรง และยังไม่ฟื้นกระทันหันทุกวันนี้ ซึ่งอีกมุมมองหนึ่งคือโอกาสการลงทุน

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองรีท หรือเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า ทริสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีให้เลือกลงทุนได้มากถึง 59 ตัว หากเลือกจากมูลค่ากิจการ (Market Cap.) ที่ใหญ่ที่สุด 5 ลำดับแรก เพื่อเป็นตัวอย่าง ได้แก่

1. CPNREIT ทริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โกรท
2. WHART ทริสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียม โกรท
3. FTREIT ทริสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์เพื่ออุตสาหกรรม เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้
4. LPF กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าโลตัสส์ รีเทล โกรท
5. IMPACT ทริสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์อิมแพ็คโกรท

ลำดับ 1 และ 4 เป็นกองรีทกลุ่มห้างสรรพสินค้า ลำดับ 2 และ 3 เป็นกองรีทกลุ่มอุตสาหกรรมและคลังสินค้า ส่วนลำดับ 5 เป็นกองรีทกลุ่มศูนย์ประชุมและศูนย์แสดงสินค้า หากเราติดตามดูการเปลี่ยนแปลงของราคาของกองรีทใหญ่ที่สุด 5 ลำดับแรก จะพบว่ามีความตามหลัง (Laggard) SET อยู่มาก หากหลังโควิดทุกอย่างทยอยฟื้นกลับไปใกล้เคียงกับผลประกอบการก่อนโควิด แสดงว่านี่คือกลุ่มที่ยังมีโอกาสกลับมาฟื้นตัว อีกทั้งการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายที่เร็วและแรงแบบปี 2565 น่าจะผ่านช่วงแรงตัวที่สุดไปแล้ว และน่าจะปรับขึ้นอีกไม่กี่ครั้งในอัตราที่ไม่สูงมาก ภาพของกองรีทในปี 2566 จึงมีโอกาสฟื้นตัว ทั้งในเชิงธุรกิจและเชิงอัตราดอกเบี้ยที่ชะลอความรุนแรงของการปรับขึ้น

นักลงทุนที่เลือกลงทุนในกองรีทมักจะรับความเสี่ยงได้ต่ำ และต้องการผลตอบแทนในรูปแบบ “เงินปันผล” ที่สม่ำเสมอ ด้วยเป้าหมายนี้ นักลงทุนที่ให้ความสำคัญกับเงินปันผล อาจจะย้ายเงินลงทุนจากหุ้นที่มีแนวโน้มกำไรตกต่ำหรือหุ้นที่ Outperform Market ไปมากแล้ว กระจายมาสู่กองรีทที่ราคามีความ Laggard เพื่อช่วยสร้างกระแสเงินสด และลดความผันผวนของพอร์ตลงทุนโดยรวม