

MACRO ECONOMICS

& MARKET CYCLES — CAUSE AND EFFECT

เศรษฐกิจขยับ ราคาหุ้นขยับตาม — Fed · กนง. · เงินเฟ้อ · ค่าเงิน · Bond Yield · Sector Rotation

SEC 901 (เช้า) · SEC 902 (บ่าย) • อ.พงศธร โชติยะศิลป์ • KMITL

Game Plan — 180 นาที

WEEK 7 · MACRO & MARKET CYCLES

01

60 นาที

Global & Domestic Macro

Fed Rate · กนง./BOT · เงินเฟ้อ

Trade War 2.0 กับภาคอุตสาหกรรม

ไทย

ตัวเลขจริง ณ สิงหาคม 2569

กติกาของคานนี้: ไม่มีสูตรให้ท่อง มีแต่ "เหตุผล+ผล" ที่ต้องเชื่อมโยงให้เป็น แล้วเอาไปใช้กับพอร์ตจริงได้

02

60 นาที

Cycles & Sector Rotation

ค่าเงินบาท · Bond Yield · Yield

Curve

วัฏจักรเศรษฐกิจ 4 ระยะ

Sentiment: Fear & Greed · เงิน

03

60 นาที

Case Study & Workshop

ต้มยำกุ้ง 2540 · COVID 2563

Trade War 2.0 (ปัจจุบัน)

กิจกรรม "Macro to Stock

Checklist"

PART 01 · GLOBAL & DOMESTIC MACRO

เศรษฐกิจสั่งตลาด

"ทำไมวันที่เฟดพูดแค่ประโยคเดียว หุ้นไทยถึงร่วง 20 จุด?"

เพราะราคาหุ้นไม่ได้สะท้อนแค่บริษัท — แต่สะท้อน "ต้นทุนของเงิน" ทั้งระบบ

FED RATE

BOT / กนง.

INFLATION

TRADE WAR

ทำไมมือใหม่ต้องรู้ Macro

THE CAUSE AND EFFECT CHAIN

หันดีแค่ไหน ถ้าเจอ "ลมต้าน" ระดับมหภาค ก็ลงได้ทั้งกระดาน



มือใหม่มักผิดพลาดตรงนี้

- เลือกหุ้นเก่ง แต่เลือกผิดจังหวะวัฏจักร
- อ่านบเป็น แต่ไม่รู้วาดอกเบี้ยกำลังขาขึ้น
- ขายตอนข่าวร้ายสุด ซึ่งมักเป็นจุดต่ำสุดพอดี

สิ่งที่ Macro บอกเราได้

ไม่ใช่ "ซื้อตัวไหน"

Macro ไม่เคยบอกซื้อหุ้น — แต่บอกว่า "กลุ่มไหนควรหนีกลุ่มไหนควรเบา" และ "ตอนนี้ควรถือเงินสดมากขึ้นไหม"

สรุปคาบนี้ทั้งคาบ: เราไม่ได้เรียนเศรษฐศาสตร์ เราเรียน "การแปลข่าวเศรษฐกิจเป็นการตัดสินใจในพอร์ต"

Fed Rate — ดอกเบี้ยที่ส่งโลกทั้งใบ

TOPIC 01 · FEDERAL RESERVE

ณ วันนี้ (ประชุม 28-29 ก.ค. 2569)

3.50 – 3.75%

Fed Funds Target Range — คงไว้เท่าเดิม เฟดระบุว่าเงิน
เพื่อยังสูงกว่าเป้า 2%

Fed Rate คืออะไร (แบบไม่ต้องท่อง)

คือ "ราคาของเงินดอลลาร์" ที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ตั้งไว้

ดอลลาร์เป็นสกุลเงินหลักของโลก → เมื่อราคาของเงิน
ดอลลาร์เปลี่ยน ทุกตลาดทั่วโลกต้องปรับตาม รวมถึงหุ้น

เฟดขึ้นดอกเบี้ย → หั่นลง ผ่าน 3 ช่องทาง

ไทย

1. ต้นทุนกู้แพงขึ้น

บริษัทกู้แพงขึ้น กำไรลด · คนกู้ซื้อบ้าน/
รถน้อยลง เศรษฐกิจชะลอ

2. เงินย้ายบ้าน

ฝากเงิน/พันธบัตรได้ผลตอบแทนดีขึ้น
ทำไมต้องเสี่ยงกับหุ้น? เงินไหลออก

3. มูลค่าหุ้นถูกลด

สูตร Valuation ใช้ดอกเบี้ยเป็นตัวหาร —
ดอกเบี้ยสูง มูลค่าที่คำนวณได้ต่ำลง

จำแค่ประโยคเดียว: ดอกเบี้ยคือแรงโน้มถ่วงของราคาสินทรัพย์ — ดอกเบี้ยสูง ทุกอย่างถูกดึงลง

1.00%

อัตราดอกเบี้ยนโยบายไทย

มติเอกฉันท์ 7-0 คงไว้

(ประชุม 24 มิ.ย. 2569)

2.3%

คาดการณ์ GDP ไทย ปี 2569

กนง. ปรับขึ้นจากเดิม

รับานิสงส์ส่งออก + สงบศึกการค้า

2.50–2.75%

ส่วนต่าง Fed – ไทย

ดอกเบี้ยไทยต่ำกว่าสหรัฐฯ มาก

= แรงกดดันให้เงินไหลออก

ทำไมไทยไม่ขึ้นดอกเบี้ยตามเฟด?

เพราะเศรษฐกิจไทยโตช้า (2.3%) ถ้าขึ้นดอกเบี้ยตาม

สหรัฐฯ จะยิ่งกดเศรษฐกิจในประเทศ

กนง. เลือก "ประคองการเติบโต" มากกว่า "ปกป้อง

เชื่อมโยง: ส่วนต่างดอกเบี้ยยิ่งกว้าง แรงกดดันต่อค่าเงินบาทและ Fund Flow ยิ่งแรง — เดี่ยวเจอกันอีกรอบใน Part 2
ค่าเงิน" — นี่คือการแลกที่มีราคาต้องจ่าย

ราคาที่ต้องจ่ายของส่วนต่างดอกเบี้ย

เงินทุนต่างชาติมีทางเลือกที่ดีกว่า

ถือพันธบัตรสหรัฐฯ ได้ 4.69% แบบแทบไม่เสี่ยง vs ถือหุ้นไทย

ที่ผันผวน — นี่คือเหตุผลที่ต่างชาติขายสุทธิต่อเนื่อง

เงินเฟ้อ — ตัวจุดชนวนทุกอย่าง

TOPIC 01 · INFLATION

ตัวเลขจริง: เงินเฟ้อไทย เดือน ก.ค. 2569

รายการ	ตัวเลข
เงินเฟ้อทั่วไป (Headline)	+1.95% YoY — บวก 4 เดือนติด
เงินเฟ้อพื้นฐาน (Core)	+1.34% YoY — ไม่รวมอาหารสด/พลังงาน
เฉลี่ย 7 เดือนแรก	+1.21%
คาดการณ์ทั้งปี 2569	1.5 – 2.5% (กลาง 2.0%)

เงินเฟ้อ → ดอกเบี้ย → หุ้น

- 1 ของแพงขึ้น
ประชาชนเดือดร้อน
- 2 ธนาคารกลางต้องขึ้นดอกเบี้ย
เพื่อดูดเงินออกจากระบบ ให้คนใช้จ่ายน้อยลง
- 3 ต้นทุนเงินแพง
บริษัทกำไรลด + เงินไหลออกจากหุ้น
- 4 ราคาหุ้นถูกกดดัน
โดยเฉพาะหุ้นเติบโตที่ยังไม่มีกำไรวันนี้

จุดที่ต้องระวัง: เงินเฟ้อไทย 1.95% ยังไม่น่ากลัว — แต่ถ้าทะลุ 3% เมื่อไหร่ กนง. จะไม่มีทางเลือกอื่นนอกจากขึ้นดอกเบี้ย

Trade War 2.0 — สนามรบใหม่

TOPIC 02 · TRADE WAR

เกิดอะไรขึ้นกับไทย

สหรัฐฯ กลับมาใช้กำแพงภาษีเป็นเครื่องมือทางเศรษฐกิจ
อีกครั้ง ไทยในฐานะประเทศส่งออกจึงอยู่ในแนวปะทะ
โดยตรง

หนึ่งในเรื่องที่จะกระทบหนักที่สุดคือ "สวมสิทธิ์"
(Cross-border shipping) เมื่อสินค้าไทยถูกนำเข้ามาในอเมริกาใต้
ส่งออกสะดวก → บริษัทจดทะเบียนกำไรลด → SET Index
ถูกกดดันทั้งกระดาน

คำถามชวนคิด: ถ้าภาษีสวมสิทธิ์ 40% ถูกใช้จริง หุ้นกลุ่มไหนในพอร์ตคุณจะเจ็บก่อน?

12.5%

ภาษีที่สหรัฐฯ เก็บจาก
ไทย
อัตราปัจจุบัน

40%

ภาษี "สวมสิทธิ์"
ความเสี่ยงที่ถูกชู้ใช้

คาดการณ์ส่งออกไทย ปี 2569

-3.1% ถึง +1.1%

ที่มา: Trade Policy and Strategy Office · Nation Thailand · Bangkok
Post (2569)

Trade War 2.0 — ใครเจ็บ ใครรอด

TOPIC 02 · SECTOR IMPACT

กลุ่มเสี่ยงสูง — โดนภาษีเต็มๆ

อาหารสัตว์เลี้ยง (Pet Food)

ไทยครองส่วนแบ่งตลาดสหรัฐฯ ถึง 31% — ยิ่งพึ่งพามาก ยิ่งเจ็บหนัก
ถ้าโดนภาษี

อิเล็กทรอนิกส์ / HDD

เป้าหมายหลักของมาตรการกีดกันรอบใหม่ ทั้ง tariff และข้อจำกัด
สินค้ายุทธศาสตร์

ยานยนต์ + เหล็ก/อะลูมิเนียม

ยอดส่งออกไปสหรัฐฯ ลดลงชัดเจนแล้วจากภาษีชุดก่อนหน้านี้

อาหารแปรรูป · เครื่องดื่ม

อยู่ในกลุ่มที่สหรัฐฯ ตั้งเป้าลดนำเข้า

หลักคิด: ข้าราชการระดับมหาดไม่เคยกระทบทุกหันเท่ากัน — งานของเราคือหาว่า "ใครอยู่ในเส้นทางพายุ ใครอยู่นอกเส้นทาง"

กลุ่มหลบหลุม — พึ่งตลาดในประเทศ

โรงพยาบาล · การแพทย์

รายได้มาจากคนไข้ในประเทศและ Medical Tourism ไม่ผูกกับภาษี
นำเข้าสหรัฐฯ

ค้าปลีก · อาหารในประเทศ

ขายคนไทย ใช้เงินบาท — สงครามการค้าแทบไม่แตะรายได้โดยตรง

สาธารณูปโภค · โรงไฟฟ้า

รายได้ผูกสัญญาระยะยาว กระแสเงินสดคาดเดาได้ เป็นที่หลบภัย
ยามผันผวน

ท่องเที่ยว · โรงแรม

ขึ้นกับจำนวนนักท่องเที่ยว ไม่ใช่ค่าแพคเกจสินค้า

ขึ้นกับจำนวนนักท่องเที่ยว ไม่ใช่ค่าแพคเกจสินค้า

PART 02 · CYCLES · FX · YIELD · SENTIMENT

วัฏจักรและการหมุนเงิน

"เงินในตลาดไม่เคยหายไปไหน — มันแค่ย้ายบ้าน"

งานของนักลงทุนคือรู้ว่าตอนนี้เงินกำลังจะย้ายไปอยู่ตรงไหน

MARKET CYCLE

SECTOR ROTATION

FX & YIELD

SENTIMENT

วัฏจักรเศรษฐกิจ 4 ระยะ

TOPIC 03 · MARKET CYCLES

01

ฟื้นตัว

RECOVERY

ดอกเบี้ยต่ำ เศรษฐกิจเริ่มกลับมา ความเชื่อมั่นฟื้น

02

ขยายตัว

EXPANSION

GDP โตแรง กำไรบริษัทดี เงินเพื่อเริ่มขยับขึ้น

03

ชะลอตัว

SLOWDOWN

ดอกเบี้ยขึ้นสกัดเงินเพื่อลงทุนแพง กำไรเริ่มแผ่ว

04

หดตัว

CONTRACTION

เศรษฐกิจถดถอย คนตกงาน ธนาคารกลางเริ่มลดดอกเบี้ย

ตัวชี้ว่าเราอยู่ระยะไหน — ดู 3 อย่างนี้พร้อมกัน

ทิศทางดอกเบี้ย

กำลังขึ้น ทรงตัว หรือกำลังลง?

ทิศทางเงินเพื่อ

เร่งขึ้น หรือชะลอลง?

ทิศทางกำไรบริษัท

งบไตรมาสล่าสุดดีขึ้นหรือแย่ลง?

ไทยตอนนี้อยู่ไหน? ดอกเบี้ยทรงตัวต่ำ 1.00% · เงินเพื่อต่ำ 1.95% · GDP โตช้า 2.3% → ค่อยๆ ไปทาง "ฟื้นตัวช้าๆ" ไม่ใช่ขยายตัวเต็มที่

Sector Rotation — หมุนกลุ่มตามวัฏจักร

TOPIC 03 · SECTOR ROTATION

หลักการ: แต่ละระยะของเศรษฐกิจ มี "กลุ่มหุ้นเจ้าบ้าน" ของตัวเอง

ระยะเศรษฐกิจ	กลุ่มที่ควร OVERWEIGHT	ตัวอย่างกลุ่มหุ้นไทย
ฟื้นตัว	กลุ่มวัฏจักร (Cyclical)	อสังหาฯ · วัสดุก่อสร้าง · การเงิน · ยานยนต์
ขยายตัว	เติบโต + สินค้าฟุ่มเฟือย	เทคโนโลยี · ค่าปลีก · ท่องเที่ยว · ขนส่ง
ชะลอตัว	พลังงาน + วัตถุดิบ	น้ำมัน · ปิโตรเคมี (ช่วงเงินเฟ้อสูง ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ขึ้น)
หดตัว	ตั้งรับ (Defensive)	โรงพยาบาล · สาธารณูปโภค · อาหาร-เครื่องดื่มจำเป็น · โรงไฟฟ้า

ระวังกับดัก: Sector Rotation ไม่ใช่ "ขายทุกอย่างแล้วซื้อใหม่" — คือการ "ปรับน้ำหนัก" ในพอร์ต เพิ่มกลุ่มที่ได้ลม ลดกลุ่มที่ทวนลม

ค่าเงินบาท — บาทแข็ง vs บาทอ่อน

TOPIC 04 · FX RISK

ตัวเลขจริง ส.ค. 2569

33.05 บาท / ดอลลาร์

ปิด 7 ส.ค. 69 (แข็งค่าจาก 33.39 เมื่อ 31 ก.ค.) · กรอบที่ธนาคารมอง
32.80 – 33.60

บาทอ่อน (เช่น 33 → 36)

ได้ประโยชน์

- หั่นส่งออก — ขายเป็นดอลลาร์ แลกกลับได้บาทมากขึ้น
- ท่องเที่ยว/โรงแรม — ต่างชาติเที่ยวไทยถูกลง
- เกษตร-อาหารส่งออก · ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
- บริษัทที่มีหนี้สกุลดอลลาร์ — ภาระหนี้พองขึ้นทันที
- ผู้นำเข้าน้ำมัน/วัตถุดิบ — ต้นทุนแพงขึ้น

วิธีจำ: ถ้ามองตัวเองแล้วว่า "บริษัทนี้รับเงินสกุลอะไร และจ่ายหนี้สกุลอะไร" — คำตอบจะบอกเองว่าเขาชอบบาทแข็งหรือบาทอ่อน

บาทแข็ง (เช่น 33 → 31)

ได้ประโยชน์

- โรงไฟฟ้า / สาธารณูปโภค — มักมีหนี้ต่างประเทศ ภาระเบาลง
- สายการบิน — ต้นทุนน้ำมัน+ค่าเช่าเครื่องเป็นดอลลาร์
- หั่นนำเข้าสินค้า/เครื่องจักร — ซื้อได้แปลงกลับเป็นบาทได้น้อยลง
- ท่องเที่ยว — ไทยแพงขึ้นในสายตาต่างชาติ

Bond Yield — คู่แข่งตัวจริงของหุ้น

TOPIC 04 · BOND YIELD

4.69%

US 10-YEAR TREASURY

พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี

(12 ส.ค. 2569)

2.36%

THAI 10-YEAR BOND

พันธบัตรรัฐบาลไทย อายุ 10 ปี

(ส.ค. 2569)

Bond Yield คืออะไร

ผลตอบแทนที่ได้จากการให้รัฐบาลยืมเงิน —
ถือว่าเป็น "ผลตอบแทนแบบไม่มีความเสี่ยง"

มันคือเส้นมาตรฐานที่ทุกสินทรัพย์ต้อง

เอาชนะให้ได้ ถ้าหุ้นให้ผลตอบแทนไม่ชนะ

พันธบัตร ก็ไม่มีเหตุผลต้องเสี่ยง

Yield พุง → หุ้นถูกกดดัน เพราะอะไร

1. เงินย้ายไปที่ปลอดภัย

ได้ 4.69% แบบแทบไม่เสี่ยง ทำไมต้อง
มาลุ้นหุ้น? เงินไหลออกจากสินทรัพย์
เสี่ยง

2. มูลค่าหุ้นถูกลด

Yield คือตัวหารในสูตรหามูลค่า — Yield
สูงขึ้น มูลค่าที่คำนวณได้ลดลงทันที

3. เงินไหลออกจากไทย

ส่วนต่าง 4.69% vs 2.36% ทำให้เงิน
ต่างชาติมีเหตุผลกลับบ้าน กดทั้งหุ้นไทย
และค่าเงินบาท

Yield Curve — สัญญาณเตือนล่วงหน้า

TOPIC 04 · YIELD CURVE

Yield Curve คือกราฟที่เอาผลตอบแทนพันธบัตรทุกอายุมาเรียงกัน — รูปร่างของมันบอกอนาคตได้

ปกติ (Normal) — เศรษฐกิจสุขภาพดี

ยิ่งยาว ยิ่งได้ผลตอบแทนสูง

2 ปี → 2.0%

5 ปี → 2.2%

10 ปี → 2.36%

สมเหตุสมผล: ให้ยืมนานกว่า ก็ต้องได้ค่าตอบแทน

กลับหัว (Inverted) — สัญญาณอันตราย

ระยะสั้นได้มากกว่าระยะยาว

2 ปี → 4.5%

5 ปี → 4.1%

10 ปี → 3.9%

ผิดธรรมชาติ = ตลาดกำลังบอกว่า "อีกไม่นาน

บันทึกทางประวัติศาสตร์: Inverted Yield Curve ในสหรัฐฯ นำหน้าภาวะถดถอยมาแล้วหลายครั้ง — แต่ "น้ำหนัก" อาจความเสี่ยงมากกว่า
กินเวลาเป็นปี ไม่ใช่สัญญาณให้ขายพุงนี้

Sentiment — วัดความกลัวและความโลภ

TOPIC 05 · MARKET SENTIMENT

Macro บอกทิศทางระยะยาว — แต่ระยะสั้น ตลาดขับเคลื่อนด้วย "อารมณ์"

Fear & Greed Index (สากล)

0 – 25 Extreme Fear — กลัวสุดขีด

25 – 45 Fear — กลัว

45 – 55 Neutral — เป็นกลาง

55 – 75 Greed — โลภ

75 – 100 Extreme Greed — โลภสุดขีด

VIX Index — "ดัชนีความกลัว" ยิ่งสูง ตลาดยิ่งผันผวนและตื่นตระหนก

สัญญาณที่มีอชีพจับตา: ถ้า Macro ยังแย่ แต่ต่างชาติ+สถาบันเริ่มซื้อสุทธิต่อเนื่อง = ตลาดอาจกำลังเปลี่ยนวัฏจักร
ก่อนตัวเลขเศรษฐกิจจะออก

มูลค่าซื้อขายแยกกลุ่มหลักทรัพย์ (SET)

ต่างชาติ (Foreign)

เงินก้อนใหญ่ ตัดสินใจจากดอกเบี้ย + ค่าเงิน มักเป็นตัวชี้ทิศทาง

สถาบันในประเทศ

กองทุนรวม/ประกัน มองยาว ซื้อเมื่อเห็นว่าราคาถูกกว่าพื้นฐาน

บัญชีบริษัทหลักทรัพย์

พอร์ตโบรกเกอร์เทรดสั้น มักตามน้ำ

รายย่อย (Retail)

เรานี่แหละ — มักซื้อตอนข่าวดี ขายตอนข่าวร้าย ซึ่งมักผิด

อ่านสัญญาณ: Macro แยะ แต่สถาบันซื้อ

TOPIC 05 · READING THE TURN

ราคาหุ้นวิ่งล่วงหน้าตัวเลขเศรษฐกิจเสมอ — นี่คือหัวใจของทั้งคาบ

เดือนที่ 0

ข่าวร้ายสุด

GDP ติดลบ · คนตกงาน · หน้าหนึ่งหนังสือพิมพ์เต็มไปด้วยข่าวร้าย

เดือนที่ 0-3

รายย่อยขายหนี

ทนความกลัวไม่ไหว ขายตัดขาดทุน — ปริมาณขายพุ่ง

เดือนที่ 1-4

สถาบันเริ่มเก็บเงิน

เห็นว่าราคาต่ำกว่ามูลค่าจริงมาก ทอยยสะสม ไม่ประกาศให้ใครรู้

เดือนที่ 6-12

ตัวเลขเศรษฐกิจเฟื่องดีขึ้น

ตอนข่าวดีออก ดัชนีขึ้นมาแล้ว 30-40% — รายย่อยเพิ่งกลับมาซื้อที่ราคาแพง

บทเรียนที่แพงที่สุดในตลาดหุ้น: ถ้ารอให้ "ข่าวดี" ก่อนค่อยซื้อ คุณจะซื้อแพงเสมอ

PART 03 · CASE STUDY & WORKSHOP

บทเรียนจากของจริง

"ประวัติศาสตร์ไม่ได้ซ้ำรอยเป๊ะๆ — แต่มันคล้องจองกันเสมอ"

สามวิกฤต สามบทเรียน ที่จะทำให้ทฤษฎีข้างบนกลายเป็นภาพจำ

ต้มยำกุ้ง 2540

COVID-19 2563

TRADE WAR 2.0

CASE 01 — ต้มยำกุ้ง 2540

CASE STUDY · FX RISK

1,789 → 204

SET INDEX (จุด)

-88% ถึงจุดต่ำสุด ส.ค. 2541

25 → 55

บาท / ดอลลาร์

อ่อนค่ากว่าเท่าตัวใน 6 เดือน

2 ก.ค. 2540

วันประกาศลอยตัวค่าเงิน

จุดเริ่มต้นของวิกฤต

เกิดอะไรขึ้น — ห่วงโซ่ของความผิดพลาด

1. ไทยตรึงค่าเงินไว้ที่ ~25 บาท/ดอลลาร์
2. บริษัทไทยกู้เงินดอลลาร์กันมโหฬาร เพราะดอกเบี้ยถูกกว่า และคิดว่าค่าเงินจะไม่ขยับ
3. เงินทุนไหลเข้ามาเก็งกำไรอสังหาริมทรัพย์ เกิดฟองสบู่
4. ทุนสำรองหมด ต้องปล่อยลอยตัว 2 ก.ค. 2540
5. หนี้ดอลลาร์พุ่งขึ้นเท่าตัวในชั่วข้ามคืน บริษัทล้มเป็นโดมิโน

บทเรียนที่ใช้ได้ถึงวันนี้

FX Risk ไม่ใช่เรื่องไกลตัว

บริษัทที่มีหนี้สกุลต่างประเทศ = คุณกำลังถือความเสี่ยงค่าเงิน โดยไม่รู้ตัว ต้องเปิดงบดูว่ามีหนี้ดอลลาร์เท่าไร

ของถูกผิดปกติ มักมีเหตุผล

ดอกเบี้ยดอลลาร์ถูกกว่า "ดูดี" จนกระทั่งค่าเงินขยับ — ไม่มีอะไรได้มาฟรี

CASE 02 — COVID-19 (2563)

CASE STUDY · DISCOUNTING
MECHANISM

~1,600 → 969

SET INDEX (จุด)

ดิ่งลงในเวลาไม่กี่สัปดาห์ มี.ค. 2563

1 เดือน

ระยะเวลาที่ตลาดร่วง

เร็วที่สุดครั้งหนึ่งในประวัติศาสตร์

ก่อนวัคซีน

จุดที่ตลาดเริ่มฟื้น

ฟื้นก่อนที่โรคจะจบ หลายเดือน

ประเด็นสำคัญที่สุดของเคสนี้

ตลาดหุ้นฟื้นตัว "ก่อน" เศรษฐกิจจริงหลายเดือน

ตอนที่ SET แตะ 969 จุด ขว้างยังเลวร้ายที่สุด — ล็อกดาวน์ ปิด

ประเทศ ไม่มีใครรู้ว่าจะจบเมื่อไหร่

แต่ตลาดไม่ได้ซื้อขาย "วันนี้" ตลาดซื้อขาย "ความคาดหวังของ

6-12 เดือนข้างหน้า" พอมีสัญญาณมาตรการกระตุ้น +

ความหวังเรื่องวัคซีน ตลาดก็เริ่มวิ่งทันที

Buy on Bad News, Sell on Good News

ทำไมถึงเป็นแบบนี้

ราคาหุ้นสะท้อนข่าวที่ "ทุกคนรู้แล้ว" ไปเรียบร้อยแล้ว พอข่าวดี
ประกาศจริง คนที่ซื้อล่วงหน้าคือคนที่ขายทำกำไร

ข้อควรระวัง

ไม่ได้แปลว่าเห็นข่าวร้ายแล้วให้ซื้อ — ต้องแยกให้ออกว่าเป็น
วิกฤตชั่วคราว หรือธุรกิจพังถาวร

CASE 03 — Trade War 2.0 (ตอนนี้)

CASE STUDY · LIVE SITUATION

1,623

SET INDEX (13 ส.ค. 69)

แกว่งกรอบ 1,600–1,625 จุด

-3.1% ถึง +1.1%

คาดการณ์ส่งออกไทย 2569

ช่วงกว้างมาก = ความไม่แน่นอนสูง

12.5% + 40%?

ภาษีปัจจุบัน + ความเสี่ยงสมมติ

ยังไม่จบ — ยังเป็นสิ่งที่กำลังเกิด

ทำไมเคสนี้ต่างจากสองเคสแรก

สองเคสก่อนหน้านี้เรารู้ตอนจบแล้ว จึงวิเคราะห์ง่าย

เคสนี้ยังไม่จบ — เราไม่รู้ว่ภาษี 40% จะถูกใช้จริงไหม ไม่รู้ว่าจะ
เจรจากันได้เมื่อไหร่

นี่คือสภาพจริงของการลงทุน: ตัดสินใจภายใต้ความไม่แน่นอน
ไม่ใช่ตัดสินใจตอนรู้เฉลยแล้ว

วิธีรับมือความไม่แน่นอน

กระจายความเสี่ยง ไม่ใช่ทำนายอนาคต

ไม่มีใครรู้ว่าภาษีจะออกมาแบบไหน — แต่เรากระจายพอร์ต
ให้ไม่ตายถ้าเดาผิดได้

ดูสัดส่วนรายได้จากสหรัฐฯ

เปิดงบดูว่าบริษัทพึ่งตลาดสหรัฐฯ กี่ % — ตัวเลขนี้บอกความ
เสี่ยงตรงๆ ดีกว่าเดาข่าว

สามวิกฤต เทียบกันชัดๆ

CASE STUDY · SIDE BY SIDE

ประเด็น	ต้มยำกุ้ง 2540	COVID-19 2563	Trade War 2.0
ต้นเหตุ	ค่าเงิน + หนี้ต่างประเทศ	โรคระบาด (เหตุภายนอก)	นโยบายการค้าระหว่างประเทศ
ความเร็ว	ค่อยๆ ทรุดเป็นปี	ร่วงใน 1 เดือน	ทยอย ยืดเยื้อ
SET ต่ำสุด	204 จุด (-88%)	969 จุด	ยังไม่จบ
กลุ่มที่เจ็บหนัก	ไฟแนนซ์ · อสังหาฯ · หนี้ USD	ท่องเที่ยว · สายการบิน · คำปลีก	ส่งออก · อิเล็กทรอนิกส์ · ยานยนต์
บทเรียนหลัก	FX Risk ฆ่าบริษัทได้จริง	ตลาดฟื้นก่อนเศรษฐกิจ	กระจายเสี่ยง > ทำนายอนาคต

สิ่งที่เหมือนกันทั้ง 3 เคส: ตอนที่ทุกคนกลัวที่สุด คือตอนที่ราคาถูกที่สุด — และตอนนั้นแหละที่ยากที่สุดที่จะกดปุ่มซื้อ

Discounting Mechanism

THE CORE PRINCIPLE

ราคาหุ้นวันนี้ = ความคาดหวังของอนาคต ไม่ใช่สภาพของวันนี้

ตัวอย่างที่เข้าใจง่ายที่สุด

บริษัท A ประกาศกำไรโต 50% — แต่หุ้นกลับร่วง

ทำไม? เพราะตลาดคาดไว้แล้วว่า จะโต 70%

พอออกมาแค่ 50% = "แย่กว่าที่คาด" ทั้งที่ตัวเลขดูดีมาก

ราคาหุ้นไม่ได้แข่งกับ "ศูนย์" แต่แข่งกับ "สิ่งที่ตลาดคาดไว้"

สิ่งที่ต้องเปลี่ยนในหัว

เลิกถามว่า "ข่าวดีหรือข่าวร้าย"

ให้ถามแทนว่า "ดีกว่าหรือแย่กว่าที่ตลาดคาดไว้"

ข่าวที่ทุกคนรู้แล้ว = ไม่มีมูลค่า

ถ้าคุณอ่านเจอในข่าวหน้าหนึ่ง แปลว่าราคาสะท้อนไปแล้ว

เชื่อมกับสิ่งที่เรียนไปแล้ว: นี่คือเหตุผลที่ Week 5 เราคำนวณมูลค่าหุ้นจากกระแสเงินสด "ในอนาคต" ไม่ใช่กำไรของปีที่แล้ว — ตลาดมองไปข้างหน้าเสมอ

WORKSHOP — Macro to Stock Checklist

PART 03 · GROUP ACTIVITY

เป้าหมาย: แปลง "ข่าวเศรษฐกิจ" ให้กลายเป็น "การตัดสินใจในพอร์ต"

01

จับกลุ่ม 4-5 คน

รับโจทย์สถานการณ์มหภาค

1 ชุด

02

แตกเป็นเหตุ-ผล

ไล่ให้ครบว่าแต่ละปัจจัย

กระทบอะไรบ้าง

03

เลือกกลุ่มหุ้น

ระบุ OVERWEIGHT 2 กลุ่ม

+ UNDERWEIGHT 2 กลุ่ม

04

นำเสนอ 3 นาที

ต้องอธิบาย "เพราะอะไร"

ไม่ใช่แค่ตอบว่ากลุ่มไหน

เกณฑ์ให้คะแนน — ไม่มีคำตอบถูกผิดตายตัว

เชื่อมเหตุ-ผลครบไหม

ไล่จากปัจจัยมหภาค → กลไก → กลุ่ม

หุ้น ได้ครบทุกขั้นหรือไม่

ใช้ตัวเลขจริงไหม

อ้างอิงตัวเลขจากในคาบหรือจาก

tradingeconomics ได้หรือเปล่า

กล้าเลือกไหม

ตอบว่า "แล้วแต่สถานการณ์" ไม่ได้

คะแนน — ต้องเลือกและปกป้องคำตอบ
ตัวเอง

โจทย์ A — เฟดลด · บาทอ่อน · ภาษีฟุ้ง

WORKSHOP · SCENARIO A

สถานการณ์สมมติ

"เฟดประกาศลดดอกเบี้ย 0.50% + เงินบาทอ่อนค่าจาก 33 ไปที่ 35.50 + สหรัฐฯ ประกาศใช้ ภาษีสวมสิทธิ์ 40% กับสินค้าที่ผ่านไทย"

คำถามที่ต้องตอบให้ครบ

- Q1** เฟดลดดอกเบี้ยแล้ว "โดยรวม" ดีหรือร้ายต่อหุ้นไทย? แล้วทำไมบาทถึงอ่อนแทนที่จะแข็ง?
- Q2** บาทอ่อนไป 35.50 — กลุ่มไหนยิ้ม กลุ่มไหนหน้าซีด? (ยกอย่างน้อย 2 กลุ่มต่อฝั่ง)
- Q3** ภาษีสวมสิทธิ์ 40% ตัดกับผลบวกจากบาทอ่อนไหม? ในกลุ่มส่งออก สุทธิแล้วยังได้ประโยชน์อยู่หรือเปล่า?
- Q4** สรุป: OVERWEIGHT 2 กลุ่ม / UNDERWEIGHT 2 กลุ่ม พร้อมเหตุผลกลุ่มละ 1 บรรทัด

โจทย์ B และ C — สำหรับกลุ่มที่เหลือ

WORKSHOP · SCENARIO B / C

โจทย์ B — "เงินเฟ้อกลับมา"

เงินเฟ้อไทยพุ่งจาก 1.95% ไปที่ 4.2%
+ กนง. ขึ้นดอกเบี้ยจาก 1.00% เป็น 2.00%
+ราคาน้ำมันโลกขึ้น 30%

ต้องตอบ

- หุ้นเติบโต vs หุ้นปันผล ใครเจ็บกว่ากัน เพราะอะไร
- กลุ่มพลังงาน/ปิโตรเคมี ได้ประโยชน์จริงไหม
- คนที่มีหนี้บ้านผ่อนอยู่ ควรทำอะไรกับพอร์ต
- สรุป OVERWEIGHT 2 / UNDERWEIGHT 2

ข้อห้ามในกิจกรรมนี้: ห้ามตอบว่า "ขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย" — ต้องเลือกข้าง แล้วอธิบายให้เพื่อนเชื่อให้ได้

โจทย์ C — "ฟ้าหลังฝน"

สงครามการค้าเจรจาจบ ภาษีลดเหลือ 5%
+ เฟดเริ่มวงจรลดดอกเบี้ยชัดเจน
+ ต่างชาติกลับมาซื้อสุทธิ 3 สัปดาห์ติด

ต้องตอบ

- เราอยู่ระยะไหนของวัฏจักร และควรหมุนไปกลุ่มใด
- ยังทันซื้อไหม หรือราคาสะท้อนข่าวดีไปหมดแล้ว
- หุ้น Defensive ที่ถืออยู่ ควรทำอย่างไรต่อ
- สรุป OVERWEIGHT 2 / UNDERWEIGHT 2

ใบตอบกลุ่ม — Macro to Stock Checklist

WORKSHOP · ANSWER SHEET

กลุ่มที่ _____ สมาชิก _____ โจทย์ A / B / C

ขั้นที่ 1 — แยกเหตุผล

กลไกที่เกิดขึ้น (เขียนเอง)

ปัจจัยที่ 1

ปัจจัยที่ 2

ปัจจัยที่ 3

ขั้นที่ 2 — OVERWEIGHT (ซื้อ/เพิ่มน้ำหนัก)

กลุ่ม 1 : _____ เพราะ _____

กลุ่ม 2 : _____ เพราะ _____

ขั้นที่ 3 — UNDERWEIGHT (เลียง/ลดน้ำหนัก)

กลุ่ม 1 : _____ เพราะ _____

กลุ่ม 2 : _____ เพราะ _____

ความเสี่ยงที่กลุ่มเรามองข้ามไปได้ คือ _____

แนวคำตอบ โจทย์ A (ไม่ใช่คำตอบเดียวที่ถูกต้อง)

WORKSHOP · DISCUSSION GUIDE

เฟลตลดดอกเบี้ย 0.50%

โดยทั่วไป "บวก" ต่อหุ้น — ต้นทุนเงินถูกลง มูลค่าหุ้นสูงขึ้น เงินไหลออกจากพันธบัตรกลับเข้าสู่สินทรัพย์เสี่ยง

แต่ทำไมบาทถึงอ่อน?

จุดที่กลุ่มส่วนใหญ่พลาด — ถ้าเฟลตลดเพราะเศรษฐกิจสหรัฐฯ กำลังจะถดถอย เงินจะวิ่งหา "ที่ปลอดภัย" ซึ่งก็คือดอลลาร์อยู่ดี ตลาดเกิดใหม่จึงถูกเทขาย

บาทอ่อน 35.50

ยิ้ม: ส่งออก · ท่องเที่ยว · เกษตร-อาหาร | หน้ามืด: บริษัทหนี้ดอลลาร์ · โรงไฟฟ้า · สายการบิน · ผู้นำเข้าน้ำมัน

ภาษี 40% ตัดผลบวกใหม่

ตัดแรงมาก — บาทอ่อน 7% ชดเชยภาษี 40% ไม่ไหว กลุ่มส่งออกไปสหรัฐฯ สุขดีแล้วยัง "ลบ" แต่กลุ่มส่งออกที่ขายตลาดอื่น (จีน/อาเซียน/ยุโรป) ยังได้ประโยชน์เต็มๆ

ข้อสรุปที่อยากให้ติดหัวกลับบ้าน: ปัจจุบันมหภาคหลายตัวมักตีกันเอง — งานของเราคือชี้ว่าตัวไหน "แรงกว่า"

ไม่ใช่หาว่าตัวไหน "ถูก"

เครื่องมือติดตาม — ดูเองได้ทุกวัน ฟรี

TOOLKIT · DATA SOURCES

เว็บหลักที่ใช้ประจำ

tradingeconomics.com

ดูข้อมูลไทยโดยเฉพาะ:

tradingeconomics.com/search.aspx?q=thailand

ดอกเบี้ยนโยบาย

tradingeconomics · bot.or.th

ทั้ง Fed และ กนง. อัปเดตทันทีที่ประชุมเสร็จ

Bond Yield / Yield Curve

tradingeconomics · thaibma.or.th

ดูเส้นโค้งไทยและสหรัฐฯ เทียบกันได้

เงินต่างชาติซื้อ-ขายสุทธิ

settrade.com · set.or.th

ดูมูลค่าซื้อขายแยกกลุ่มนักลงทุนรายวัน

เงินเฟ้อ (CPI)

tpso.go.th · tradingeconomics

สนค. ประกาศต้นเดือนของทุกเดือน

ค่าเงินบาท

bot.or.th · investing.com

อัตราแลกเปลี่ยนอ้างอิงรายวัน

Fear & Greed / VIX

CNN Fear & Greed · investing.com

วัดอารมณ์ตลาดสากล

ทำเป็นนิสัย: เปิดดู 5 ตัวเลขนี้สัปดาห์ละครั้ง ใช้เวลา 10 นาที — คุณจะรู้ทิศทางตลาดมากกว่าคนส่วนใหญ่แล้ว

การบ้าน Week 7 — "Macro Watch"

HOMEWORK · DUE NEXT WEEK

ทำเป็นรายบุคคล · ส่งก่อนคาบหน้า · ความยาว 1 หน้า A4

- 01** บันทึก 5 ตัวเลข เข้า tradingeconomics.com บันทึกค่าปัจจุบันของ: ดอกเบี้ยนโยบายไทย · เงินเฟ้อไทย · Thai 10Y Yield · USD/THB · SET Index (พร้อมวันที่ที่ดู)
- 02** เลือกหุ้นไทย 1 ตัว เลือกหุ้นที่ตัวเองสนใจจริง 1 ตัว ระบุว่าอยู่กลุ่มอุตสาหกรรมไหน และรายได้หลักมาจากในประเทศหรือส่งออก
- 03** เชื่อม Macro กับหุ้นตัวนั้น ตอบ 3 ข้อ: (1) บาทอ่อนแล้วหุ้นตัวนี้ได้หรือเสีย เพราะอะไร (2) ถ้าดอกเบี้ยขึ้น 1% กระทบอย่างไร (3) Trade War 2.0 เกี่ยวกับหุ้นตัวนี้ไหม
- 04** สรุปจุดยืน 3 บรรทัด ณ สภาพเศรษฐกิจตอนนี้ คุณจะให้น้ำหนักหุ้นตัวนี้เป็น OVERWEIGHT / NEUTRAL / UNDERWEIGHT — พร้อมเหตุผล

สิ่งที่ให้คะแนน: ไม่ได้ดูว่าทำนายถูกไหม — ดูว่า "เหตุผล" ที่เขียนมา เชื่อมโยงกันสมเหตุสมผลหรือไม่

สรุป 6 ข้อ ที่ต้องจำกลับบ้าน

WEEK 7 • KEY TAKEAWAYS

01 ดอกเบี้ยคือแรงโน้มถ่วง

ดอกเบี้ยขึ้น ราคาสินทรัพย์ทุกอย่างถูกดึงลง — นี่คือกฎที่แรงที่สุดในตลาด

03 ถามว่ารับ-จ่ายสกุลอะไร

คำถามเดียวนี้บอกได้ทันทีว่าบริษัทชอบบาทแข็งหรือบาทอ่อน

05 ขวาร์รายไม่กระทบทุกตัวเท่ากัน

งานของเราคือแยกให้ออกว่าใครอยู่ในเส้นทางพายุ ใครอยู่นอกเส้นทาง

02 ตลาดมองไปข้างหน้าเสมอ

ราคาวันนี้สะท้อนความคาดหวังของ 6-12 เดือนข้างหน้า ไม่ใช่ข่าวันนี้

04 Yield คือคู่แข่งของหุ้น

ถ้าพันธบัตรให้ 4.69% แบบไม่เสี่ยง หุ้นต้องให้ผลตอบแทนที่คุ้มกับความเสี่ยง

06 กระจายเสี่ยง > ทำนายอนาคต

ไม่มีใครรู้อนาคต แต่เราออกแบบพอร์ตให้ไม่ตายถ้าเดาผิดได้

คาบหน้า: เอาการบ้าน "Macro Watch" มาคุยกัน แล้วต่อด้วย Review Port Click2Win

END OF WEEK 07

CONNECT THE DOTS

เศรษฐกิจ → กลไก → กลุ่มหุ้น → พอร์ตของคุณ
อย่าลืมทำการบ้าน "Macro Watch" · เจอกันคาบหน้า

90643028 SMART TIPS FOR BEGINNING INVESTORS · อ.พงศธร โชติยะศิลป์ · KMITL