

กองทุนเวียดนาม

SSI-Sustainable Competitive Advantage (SSI-SCA)



รายงานประจำสัปดาห์ วันที่ 31 มีนาคม - 4 เมษายน 2568

	NAV สัปดาห์นี้ (VND)	NAV สัปดาห์ก่อน (VND)	เปลี่ยนแปลง	ผลตอบแทน ตั้งแต่ต้นปี
SSI-SCA	37,732.54	40,962.37	-7.88%	-7.56%
VN Index	1,229.84	1,323.93	-7.10%	-2.92%

SSI-SCA Top Holdings		อัตราส่วน ปัจจัยพื้นฐาน	SSI-SCA	VN Index
ACB	7.90%	P/E	12.02x	13.70x
FPT	7.28%	P/BV	1.77x	1.58x
CTG	6.94%	ROE	15.94%	12.86%
TCB	6.06%	Div	2.20%	1.89%

ผลกระทบของมาตรการภาษีสหรัฐฯ ต่อเศรษฐกิจเวียดนาม: โอกาสและความท้าทายในยุคแห่งความไม่แน่นอน

การประกาศมาตรการภาษีตอบโต้ของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ที่มีต่อสินค้าจากเวียดนามและประเทศอื่นๆ ทั่วโลก ได้สร้างความปั่นป่วนให้กับตลาดการเงินระหว่างประเทศอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ มาตรการดังกล่าว ซึ่งมีอัตราภาษีสูงสุดถึง 46% สำหรับสินค้านำเข้าจากเวียดนาม (ยกเว้นเหล็ก อะลูมิเนียม เซมิคอนดักเตอร์และแร่หายาก ซึ่งถูกเรียกเก็บภาษีที่ 25% อยู่แล้ว) ได้จุดชนวนความกังวลอย่างกว้างขวางเกี่ยวกับผลกระทบที่จะเกิดขึ้นต่อเศรษฐกิจเวียดนาม ซึ่งพึ่งพาการส่งออกเป็นหลัก และต่อห่วงโซ่อุปทานโลกโดยรวม

สรุปเหตุการณ์

เมื่อวันที่ 2 เมษายน ประธานาธิบดีทรัมป์ได้ประกาศมาตรการภาษีตอบโต้ดังกล่าว โดยมีผลบังคับใช้ในวันที่ 9 เมษายน มาตรการนี้มีอัตราภาษีที่สูงกว่าการคาดการณ์ของตลาดที่ประมาณ 10% อย่างมีนัยสำคัญ การคำนวณอัตราภาษีดังกล่าวอิงตามสูตรทั่วไปที่ใช้กับทุกประเทศ โดยพิจารณาจาก 50% ของดุลการค้าของประเทศนั้นๆ ที่มีกับสหรัฐฯ ทารด้วยมูลค่าการส่งออกไปยังสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม รัฐบาลทรัมป์ได้เน้นย้ำว่าอัตราภาษีดังกล่าวเป็นเพียง "เพดาน" และสามารถเจรจาต่อรองได้

เพื่อตอบสนองต่อมาตรการดังกล่าว กระทรวงการคลังและกระทรวงอุตสาหกรรมและพาณิชย์เวียดนามได้ออกแถลงการณ์ชี้แจงว่า ระดับภาษีการค้าและภาษีนำเข้าของเวียดนามสำหรับสินค้าสหรัฐอยู่ที่ประมาณ 15% ไม่ใช่ 90% ตามที่สหรัฐฯ กล่าวอ้าง นอกจากนี้ รัฐบาลเวียดนามยังได้เรียกร้องให้มีการเลื่อนวันที่มีผลบังคับใช้ของมาตรการภาษีตอบโต้ เพื่อให้มีเวลาสำหรับการเจรจามากขึ้น โดยรองนายกรัฐมนตรีของเวียดนามพร้อมด้วยคณะผู้บริหารธุรกิจได้เดินทางไปยังสหรัฐฯ ในสุดสัปดาห์นี้เพื่อเจรจาต่อรองลดหย่อนมาตรการดังกล่าว

มุมมองของ SSI Research

ฝ่ายผู้ลงทุนสถาบันของ SSI Research ได้แสดงความเห็นว่า มาตรการภาษีดังกล่าวเป็นเหตุการณ์ที่ร้ายแรง และอาจก่อให้เกิดผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อเศรษฐกิจเวียดนาม ซึ่งได้วางรากฐานการเติบโตทางเศรษฐกิจบนการส่งออกมานานกว่าสองทศวรรษ เวียดนามได้ทำข้อตกลงการค้าเสรีหลายฉบับและดึงดูดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) เพื่อสนับสนุนภาคการผลิตเพื่อส่งออก ซึ่งประสบความสำเร็จอย่างมาก อย่างไรก็ตาม สหรัฐฯเป็นตลาดส่งออกที่ใหญ่ที่สุดของเวียดนาม โดยมีสัดส่วนมากกว่า 30% ของการส่งออกทั้งหมด ดังนั้น มาตรการภาษีดังกล่าวจึงอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจเวียดนาม

SSI Research ได้ชี้ให้เห็นถึงปัจจัยบรรเทาบางประการที่ควรพิจารณา เช่น

- **"เพดานภาษี" ที่สามารถเจรจาได้:** รัฐบาลทรัมป์ได้เน้นย้ำว่าอัตราภาษี 46% เป็นเพียง "เพดาน" และสามารถเจรจาต่อรองได้ เวียดนามได้ลobbอย่างหนักเพื่อหลีกเลี่ยงภาษีขนาดใหญ่และได้ให้คำมั่นสัญญาในการซื้อสินค้าและบริการจากสหรัฐฯ เช่น LNG และเครื่องบิน นอกจากนี้ องค์การทรัมป์ยังได้วางแผนที่จะลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ในเวียดนาม
- **ความสามารถในการแข่งขัน:** แม้ว่าอัตราภาษี 46% จะสูง แต่เวียดนามยังคงมีความสามารถในการแข่งขันเมื่อเทียบกับคู่แข่งรายใหญ่อื่นๆ เช่น จีน ซึ่งถูกกำหนดเพดานภาษีที่ 54%
- **ปัจจัยด้านเวลา:** มาตรการภาษีดังกล่าวอาจก่อให้เกิดภาวะเงินเฟ้อในสหรัฐฯ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อประธานาธิบดีทรัมป์ในการเลือกตั้งกลางเทอมในปี พ.ศ. 2569 ดังนั้น รัฐบาลเวียดนามอาจมีอำนาจในการต่อรองมากขึ้นในระยะยาว

ที่มา: SSI Asset Management

ฝ่ายพัฒนารัฐกิจ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด 0-2088-9350

ปฏิกิริยาของตลาดเป็นอย่างไร?

ปฏิกิริยาเริ่มต้นในวันพฤหัสบดีคือการเทขายอย่างตื่นตระหนก ตลาดโลกปรับตัวลดลง แต่เวียดนามได้รับผลกระทบที่หนักกว่า ตลาดลดลงไปถึงระดับต่ำสุดที่กำหนดไว้ โดยดัชนี VN-Index ลดลง 6.8% หุ้นเกือบทุกกลุ่มได้รับผลกระทบ บริษัทผู้ผลิตเพื่อส่งออกและผู้ประกอบการนิคมอุตสาหกรรมได้รับผลกระทบโดยตรง แม้กระทั่งกลุ่มที่ไม่ควรได้รับผลกระทบก็ยังคงลดลง เช่น หุ้นเซมิคอนดักเตอร์และผู้ผลิตเหล็ก ซึ่งทั้งสองภาคส่วนนี้ได้รับการยกเว้นจากภาษีตอบโต้ ก็ยังคงลดลงไปถึงระดับต่ำสุด หุ้นกลุ่มเดียวที่ปรับตัวสูงขึ้นคือกลุ่มเหมืองแร่ โดยการซื้อขายในช่วงปิดตลาดวันพฤหัสบดี มีคำสั่งขายค้างประมาณ 500 ล้านเหรียญสหรัฐ

วันศุกร์ ตลาดเริ่มกลับสู่ภาวะปกติมากขึ้น หลังจากการปรับตัวลดลงอย่างรุนแรงในช่วงเปิดตลาด ก็มีการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปตลอดทั้งวัน กลุ่มพลังงาน สาธารณูปโภค และวัสดุยังคงถูกเทขาย กลุ่มการเงินฟื้นตัวในช่วงท้ายของวันจนเกือบเท่าราคาปิด ธนาคารบางแห่งที่เคยมีสัดส่วนการถือครองหุ้นต่างชาติ (FOL) เต็มเปดาน ตอนนี้เริ่มมีสัดส่วนที่ว่างและอาจเห็นการซื้อเพิ่มขึ้นในสัปดาห์ต่อไป

นักลงทุนรายย่อย: ภาพรวมความเชื่อมั่นในหมู่นักลงทุนรายย่อย ยังคงเป็นไปในทิศทางขาลง อย่างไรก็ตาม มีนักลงทุนรายใหญ่เริ่มเข้าซื้อหุ้นที่ราคาต่ำสุด และใช้สินเชื่อเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ (margin loan) ซื้อหุ้นในกลุ่มผู้บริโภคและค้าปลีกเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด เช่น MWG, VNM และ MSN นักลงทุนจำนวนมากเชื่อว่าสงครามการค้าที่เกิดขึ้นจะไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อหุ้นกลุ่มผู้บริโภค เช่น MSN และ VNM ระดับราคาหุ้นกลุ่มผู้บริโภคในปัจจุบันถือว่าน่าสนใจ และคาดว่าจะการปรับตัวลดลงของราคาเพิ่มเติมจะกระตุ้นความต้องการที่สูงขึ้น ในทางตรงกันข้าม นักลงทุนมีความต้องการซื้อหุ้นกลุ่มพลังงานลดลง เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อภาคการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI)

นักลงทุนสถาบัน: นักลงทุนสถาบันจำนวนมากได้ลดการถือครองลงก่อนวันประกาศอิสรภาพของตรัมป์ เพื่อเตรียมรับสถานการณ์เชิงลบ อย่างไรก็ตาม การประกาศภาษีตอบโต้ 46% โดยไม่คาดคิด ทำให้ทุกคนประหลาดใจ และนำไปสู่การเทขายมากขึ้น เนื่องจากนักลงทุนเตรียมรับความเป็นไปได้ที่เวียดนามอาจไม่ประสบความสำเร็จในการเจรจาหรืออาจได้รับการปฏิบัติที่แย่กว่าที่คาด สถานการณ์นี้จะเปลี่ยนแปลงพื้นฐานของสมมติฐานการลงทุนที่สำคัญประการหนึ่งสำหรับประเทศเวียดนาม

ผลกระทบทางธุรกิจที่อาจเกิดขึ้น

มาตรการภาษีดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อธุรกิจเวียดนาม โดยเฉพาะธุรกิจที่พึ่งพาการส่งออกไปยังสหรัฐฯ ธุรกิจเหล่านี้จะต้องเผชิญกับต้นทุนที่สูงขึ้น และอาจสูญเสียความสามารถในการแข่งขัน

นอกจากนี้ มาตรการดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ในเวียดนาม เนื่องจากนักลงทุนอาจกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนทางการค้า

โอกาสและความท้าทาย

แม้ว่ามาตรการภาษีดังกล่าวจะสร้างความท้าทายให้กับเศรษฐกิจเวียดนาม แต่ก็อาจสร้างโอกาสใหม่ๆ เช่นกัน ธุรกิจเวียดนามอาจต้องปรับตัวโดยการกระจายตลาดส่งออก และเพิ่มการผลิตสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ รัฐบาลเวียดนามอาจต้องเร่งดำเนินการปฏิรูปเศรษฐกิจ เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของประเทศ

บทสรุป

มาตรการภาษีของสหรัฐฯ ได้สร้างความไม่แน่นอนให้กับเศรษฐกิจเวียดนาม อย่างไรก็ตาม เวียดนามยังมีศักยภาพในการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว โดยอาศัยการปรับตัวและการปฏิรูปเศรษฐกิจ

ปัจจัยที่ต้องจับตา

- ความคืบหน้าในการเจรจาระหว่างเวียดนามและสหรัฐฯ
- ผลกระทบของมาตรการภาษีต่อเศรษฐกิจเวียดนามและเศรษฐกิจโลก
- การตอบสนองของรัฐบาลเวียดนามต่อสถานการณ์
- **วันพุธที่ 9 เมษายน 2568 เป็นวันที่กำหนดให้ภาษีมีผลบังคับใช้ แล้วก็เป็นวันที่ FTSE กำหนดจะประกาศผลการทบทวนเกี่ยวกับการยกระดับสถานะของเวียดนามเป็นตลาดเกิดใหม่ ดังนั้น มันจะเป็นสัปดาห์ที่เต็มไปด้วยเหตุการณ์ที่น่าสนใจ**