



|          | NAV สัปดาห์นี้<br>(VND) | NAV สัปดาห์ก่อน<br>(VND) | เปลี่ยนแปลง | ผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี |
|----------|-------------------------|--------------------------|-------------|----------------------|
| SSI-SCA  | 45,566.23               | 44,818.45                | +1.67%      | +12.62%              |
| VN Index | 1784.49                 | 1729.80                  | +3.16%      | +40.87%              |

ตลาดหุ้นเวียดนามปิดท้ายปี 2025 อย่างแข็งแกร่ง โดยดัชนี VN-Index ปิดที่ 1,784 จุด เพิ่มขึ้นถึง 40.87% ตลอดทั้งปี อย่างไรก็ตาม การเติบโตดังกล่าวเป็นการเติบโตที่กระจุกตัวสูง โดยได้รับแรงหนุนหลักจากหุ้นในกลุ่ม Vingroup (VIC และ VHM) ซึ่งมีส่วนผลักดันการเพิ่มขึ้นของดัชนีเกือบทั้งหมด สถานการณ์นี้สะท้อนให้เห็นถึงความแตกต่างอย่างชัดเจนในตลาด แม้ดัชนีจะสร้างผลตอบแทนเป็นประวัติการณ์ แต่หุ้นเกือบครึ่งหนึ่งในตลาดกลับมีราคาลดลง ซึ่งชี้ให้เห็นว่าประสิทธิภาพของนักลงทุนมีความหลากหลายและไม่สอดคล้องกับการเติบโตของดัชนีโดยรวม

ในเชิงโครงสร้าง ปี 2025 ถือเป็นปีแห่งการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญจากการเปิดตัวระบบการซื้อขาย KRX ใหม่ และความคืบหน้าที่เป็นรูปธรรมในการยกระดับสู่ตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) ของ FTSE ซึ่งคาดว่าจะดึงดูดเงินทุนไหลเข้าแบบ Passive ได้ประมาณ 1.2-1.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐตั้งแต่เดือนกันยายน 2026 เป็นต้นไป

สภาพคล่องในตลาดปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเพิ่มขึ้นกว่า 40% และการมีส่วนร่วมของนักลงทุนรายย่อยขยายตัวอย่างกว้างขวาง

สำหรับภาพรวมเศรษฐกิจมหภาค ปี 2025 ปิดท้ายด้วยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง โดย GDP เติบโตกว่า 8% และอัตราเงินเฟ้ออยู่ภายใต้การควบคุม อย่างไรก็ตาม แนวโน้มปี 2026 มีความท้าทายมากขึ้น เนื่องจากกรอบนโยบายที่จำกัดลง โดยคาดว่าธนาคารกลางจะให้ความสำคัญกับเสถียรภาพมากกว่าการกระตุ้นเศรษฐกิจ และจะไม่มีการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม ทำให้นโยบายการคลังและการลงทุนภาครัฐจะมีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนการเติบโตต่อไป

ภาพรวมตลาดหุ้นเวียดนามปี 2025 เป็นปีที่โดดเด่นสำหรับตลาดหุ้นเวียดนาม แต่ภาพรวมของการเติบโตเผยให้เห็นถึงการพึ่งพาหุ้นเพียงไม่กี่ตัวอย่างมีนัยสำคัญ การเติบโตของดัชนีถูกขับเคลื่อนโดยหุ้นในกลุ่ม Vingroup เป็นหลัก นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิเป็นมูลค่าสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 5.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยหุ้นที่ถูกขายสูงสุด คือ VIC(874 ล้านดอลลาร์สหรัฐ), VHM(450 ล้านดอลลาร์สหรัฐ), FPT(444 ล้านดอลลาร์สหรัฐ), VCB(343 ล้านดอลลาร์สหรัฐ), STB(288 ล้านดอลลาร์สหรัฐ)

ความเคลื่อนไหวรายกลุ่มอุตสาหกรรม (Sector Movements)

- ภาพรวมทุกกลุ่มและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์: กลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 10 กลุ่มปิดสัปดาห์ในแดนบวก โดยมีกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate) เป็นผู้นำตลาด ปรับตัวขึ้น 8.22% การปรับตัวเพิ่มขึ้นมีการกระจุกตัวสูงมากในหุ้นที่เกี่ยวข้องกับกลุ่ม Vingroup โดยหุ้น VHM (+12.73%) และ VIC (+9.42%) ซึ่งถือเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของกลุ่มนี้ ในทางตรงกันข้าม หุ้นอสังหาริมทรัพย์รายอื่นในวงกว้างกลับมีส่วนร่วมในการปรับตัวขึ้นครั้งนี้ค่อนข้างจำกัด
- กลุ่มการเงิน (Financials): กลุ่มการเงินปรับตัวขึ้น 1.31% โดยได้รับแรงหนุนจากโมเมนตัมของสินเชื่อที่แข็งแกร่ง โดยการเติบโตของสินเชื่อทั้งระบบแตะระดับ 17.87% ณ วันที่ 24 ธันวาคม ซึ่งถือเป็นระดับสูงสุดในรอบทศวรรษ อย่างไรก็ตาม ความคาดหวังเริ่มกลับมาอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผลมากขึ้น เนื่องจากยอดสินเชื่อคงค้างได้แตะระดับขึ้นสู่ประมาณ 146% ของ GDP แล้ว ซึ่งเป็นการจำกัดพื้นที่สำหรับการขยายตัวอย่างรุนแรงในระยะถัดไป ส่งผลให้ความคาดหวังของตลาดต่อการเติบโตของสินเชื่อในปีหน้าลดระดับลงจากสมมติฐานเดิมที่ 18-20% (ซึ่งเดิมคาดว่าจะช่วยหนุนการเติบโตของ GDP ในระดับสองหลัก) โดยชี้ให้เห็นว่าโอกาสในการปรับตัวขึ้น (Upside) จะเป็นไปในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป แม้ว่าปัจจัยพื้นฐานของกลุ่มจะยังคงแข็งแกร่งก็ตาม
- กลุ่มวัสดุก่อสร้างและอุตสาหกรรม (Materials): กลุ่มวัสดุฯ เป็นกลุ่มที่ท่าผลงานได้อ่อนแอที่สุด โดยขยับขึ้นเพียง 0.02% ในสัปดาห์นี้ ผลการดำเนินงานที่ชะลอตัวมีสาเหตุหลักมาจากความอ่อนแออย่างต่อเนื่องในหุ้นกลุ่มเหล็ก รวมถึง HPG เนื่องจากนักลงทุนได้ปรับราคา (Priced in) เพื่อรับรู้ความเสี่ยงด้านการแข่งขันที่สูงขึ้น ท่ามกลางความกังวลระลอกใหม่เกี่ยวกับกำลังการผลิตใหม่ที่จะเพิ่มเข้ามา โดยเฉพาะความคาดหวังเกี่ยวกับการเข้าสู่อุตสาหกรรมเหล็กของ Vingroup ผ่านทาง Vinsteel ปัจจัยดังกล่าวได้กดดันความเชื่อมั่น (Sentiment) ทั่วทั้งกลุ่มอุตสาหกรรมเหล็ก

|                        | 1W    | 1M     | YTD     |
|------------------------|-------|--------|---------|
| Financials             | 1.31% | 1.60%  | 32.22%  |
| Real Estate            | 8.22% | 18.66% | 213.82% |
| Consumer Staples       | 0.76% | -0.92% | 8.19%   |
| Consumer Discretionary | 1.55% | 7.12%  | 19.71%  |
| Industrials            | 0.52% | -3.90% | 32.47%  |
| Materials              | 0.02% | -4.40% | 3.58%   |
| Utilities              | 2.05% | 4.81%  | 12.31%  |
| Energy                 | 1.36% | 3.01%  | 1.18%   |
| Information Technology | 3.39% | -1.59% | -28.81% |
| Health Care            | 1.85% | 3.05%  | -1.07%  |