

## บททดสอบความแข็งแกร่ง : มองเศรษฐกิจเวียดนามปี 2565

### 23 กุมภาพันธ์ 2565 Key Points

- ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจของประเทศเวียดนาม (Real GDP) ในปี 2565 จะขยายตัวที่ระดับ 5.6% โดยฟื้นตัวจากระดับ 2.6% ในปี 2564 ซึ่งเป็นระดับการขยายตัวที่ต่ำที่สุดอันเกิดจากการแพร่ระบาดของไวรัสสายพันธุ์เดลต้าในไตรมาส 3 ของปี 2564 การฟื้นตัวที่รวดเร็วสะท้อนถึงความแข็งแกร่งของปัจจัยทางเศรษฐกิจ 2 ประการ ได้แก่ (1) การมีส่วนร่วมเพิ่มขึ้นในห่วงโซ่มูลค่าโลกในการผลิตสินค้าอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าสูงอันได้แก่ คอมพิวเตอร์ สมาร์ทโฟน รวมทั้งเครื่องจักรและอุปกรณ์ต่าง ๆ และ (2) การพึ่งพารายรับจากนักท่องเที่ยวต่างชาติในระดับต่ำ
- การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment -- FDI) จะเป็นปัจจัยที่สนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจต่อไปจนถึงระยะปานกลางอันเป็นผลจากความสามารถในการส่งออกของประเทศ อีกทั้งการมีกำลังแรงงานขนาดใหญ่และมีศักยภาพ ตลอดจนการมีสิทธิประโยชน์ทางการค้ากับประเทศอุตสาหกรรมหลักทั้งสหรัฐอเมริกา และสหภาพยุโรป เราคาดว่าเวียดนามนั้นได้รับประโยชน์จากการเคลื่อนย้ายห่วงโซ่อุปทานเข้ามาในประเทศจากปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างประเทศสหรัฐฯ และจีน อย่างไรก็ตาม การขาดแคลนผู้เชี่ยวชาญภายในประเทศจะยังคงเป็นปัญหาขอขาดในการดึงดูด FDI ต่อไป
- ความยืดหยุ่นต่อปัจจัยภายนอก (External Flexibility) อยู่ในระดับปานกลางจากการที่เวียดนามมีหนี้ต่างประเทศต่อ GDP อยู่ในระดับปานกลาง ในขณะที่ปริมาณทุนสำรองเงินตราระหว่างประเทศ (Foreign Currency Reserve) เมื่อเทียบกับรายจ่ายบัญชีเดินสะพัด (Current Account Payment) นั้นอยู่ในระดับที่ต่ำ ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งมองว่าความยืดหยุ่นต่อปัจจัยภายนอกของประเทศเวียดนามจะพัฒนาไปพร้อมกับการฟื้นตัวของระบบเศรษฐกิจโลก
- การระบาดของโรคโควิด 19 มีแนวโน้มที่จะทำให้รายได้จากการจัดเก็บภาษีของประเทศลดลงต่อไปในระยะใกล้ ในขณะที่รายจ่ายของรัฐบาลที่เพิ่มขึ้นเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจจากผลกระทบของโรคโควิด 19 จะส่งผลทำให้การขาดดุลงบประมาณเพิ่มขึ้นสูงขึ้นจากระดับก่อนการระบาด อย่างไรก็ตาม หนี้สาธารณะจะยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่ไม่สูงมากและมีแหล่งสภาพคล่องภายในประเทศจำนวนมากเป็นปัจจัยค้ำจุน
- สลินเชื่อว่าจากราคาค่าจะยังคงขยายตัวในระดับสูงเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อที่เติบโตสูงมีปัจจัยสนับสนุนจากสภาพคล่องในระบบที่เพียงพอซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในรูปของเงินฝากสกุลท้องถิ่น (ดอง)

ตารางที่ 1: ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่สำคัญ

	ปี 2562	ปี 2563	ปี 2564 <sup>F</sup>	ปี 2565 <sup>F</sup>
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่แท้จริง (Real GDP Growth) (%)	7.0	2.9	2.6	5.6
ปริมาณทุนสำรองเงินตราระหว่างประเทศ (#เดือนของรายจ่ายบัญชีเดินสะพัด)	3.3	4.0	3.4	3.8
ดุลการชำระเงิน (% ต่อ GDP)	7.1	4.9	2.6	3.7
ดุลบัญชีเดินสะพัด (% ต่อ GDP)	3.8	4.4	-4.2	1.3
ดุลงบประมาณรัฐบาล (% ต่อ GDP)	-4.2	-6.3	-7.0 <sup>P</sup>	-5.8
หนี้ต่างประเทศสาธารณะคงค้าง (% ต่อ GDP)	14.5	14.4	13.9	13.4
อัตราเงินเฟ้อ (%)	2.8	3.2	1.8	2.6

<sup>P</sup> = ชิ้นต้น, <sup>F</sup> = ประมาณการ

ที่มา: State Bank of Vietnam (SBV), General Statistics Office (GSOV), Ministry of Finance (MOFV), International Monetary Fund (IMF), World Bank และทริสเรทติ้ง

### Contacts

วิวัฒน์ ประยุกต์วงศ์  
[wittawat@trisrating.com](mailto:wittawat@trisrating.com)

อรรณพ คุชชานนท์, CFA  
[annop@trisrating.com](mailto:annop@trisrating.com)

เรืองวุฒิจารุงสิทงศ์  
[ruangwud@trisrating.com](mailto:ruangwud@trisrating.com)

ไรทิวา นฤมล  
[raithiwa@trisrating.com](mailto:raithiwa@trisrating.com)



WWW.TRISRATING.COM

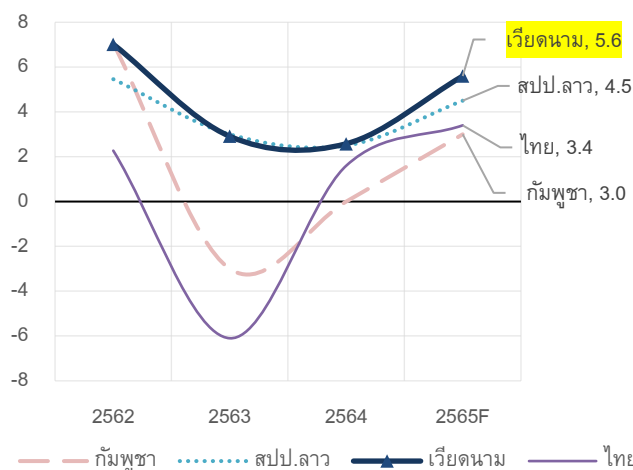
## เศรษฐกิจคาดว่าจะฟื้นตัวได้เร็วจากการขยายตัวของการส่งออกและการพึ่งพาการท่องเที่ยวในระดับที่ต่ำ

ทริสเรทติ้งคาดว่าเศรษฐกิจเวียดนาม (Real GDP) ในปี 2565 จะขยายตัวที่ระดับ 5.6% โดยฟื้นตัวจากระดับ 2.6% ในปี 2564 ซึ่งเป็นระดับการขยายตัวที่ต่ำที่สุดอันเกิดจากการระบาดของไวรัสสายพันธุ์เดลต้าซึ่งทำให้รัฐบาลต้องบังคับใช้มาตรการปิดเมือง (Lockdown) ในนครโฮจิมินห์และเมืองฮานอยในไตรมาสที่ 3/2564 ทั้งนี้ การฟื้นตัวอย่างรวดเร็วนั้นสะท้อนถึงความแข็งแกร่งของปัจจัยเศรษฐกิจพื้นฐานสำคัญ 2 ประการคือ ปัจจัยแรก เวียดนามได้เข้าไปมีส่วนร่วมในห่วงโซ่มูลค่าโลกในการผลิตสินค้าที่มีมูลค่าสูง เช่น คอมพิวเตอร์ สมาร์ทโฟน ตลอดจนเครื่องจักรและอุปกรณ์ต่าง ๆ และปัจจัยที่สอง เศรษฐกิจของเวียดนามมีการพึ่งพาการท่องเที่ยวในสัดส่วนที่ต่ำมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศเพื่อนบ้านอย่างกัมพูชาและไทย

ปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญในปี 2565 จะมาจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจโลกซึ่งจะมีผลกระทบต่อการส่งออกและดึงดูดเงินลงทุนไหลเข้าจาก FDI อันเป็นเครื่องจักรทางเศรษฐกิจหลักของเวียดนาม ในขณะที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศจะขึ้นอยู่กับพัฒนาการของการระบาดของโรค โดยการเกิดขึ้นของไวรัสสายพันธุ์โอไมครอน (Omicron) ยิ่งเพิ่มความเสี่ยงที่จะทำให้เศรษฐกิจของเวียดนามถดถอยลง ซึ่งแนวโน้มการใช้มาตรการ Lockdown อย่างเช่นในปี 2564 อาจทำให้ภาครัฐจะยังคงความเข้มงวดของมาตรการเว้นระยะห่างทางสังคมต่อไป ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจ รวมทั้งยังเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในภาพรวมอีกด้วย

### เศรษฐกิจเวียดนามคาดว่าจะฟื้นตัวอย่างรวดเร็วในปี 2565

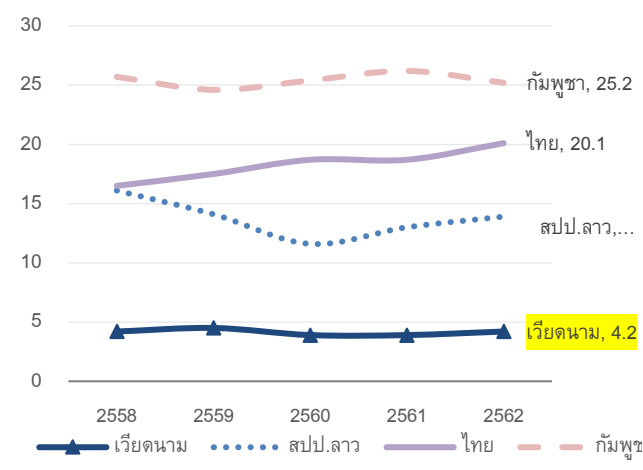
ภาพ 1: อัตราการขยายตัวเศรษฐกิจที่แท้จริง (% y-o-y)



ที่มา: GSOV, IMF และทริสเรทติ้ง

### การพึ่งพารายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติอยู่ในระดับต่ำตั้งแต่ช่วงก่อนการระบาดของโรคโควิด 19

ภาพ 2: รายรับจากนักท่องเที่ยวต่างชาติ (% ของการส่งออกสินค้าและบริการ)



ที่มา: World Bank

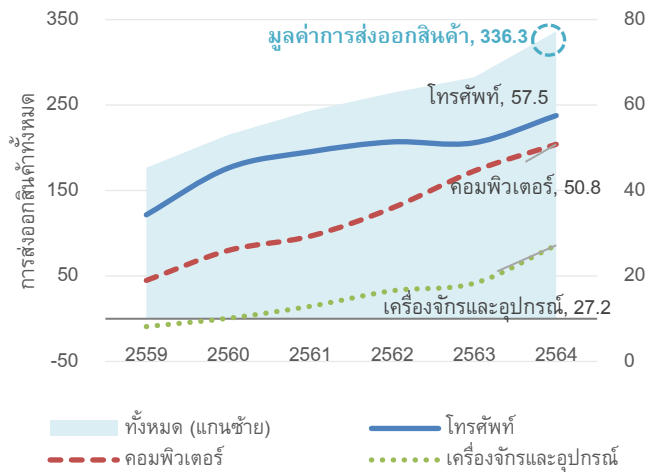
ประเทศเวียดนามได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงแบบพลิกผันของเศรษฐกิจโลก (Global Economic Disruption) ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา กล่าวคือ สงครามการค้าระหว่างประเทศสหรัฐอเมริกา และจีนในปี 2562 ได้ส่งผลให้เกิดการโยกย้ายฐานการผลิตออกจากประเทศจีน ในขณะที่อุปสงค์ของสินค้าในกลุ่มอุปกรณ์อัจฉริยะ (Smart Gadget) และคอมพิวเตอร์ทั่วโลกก็พุ่งขึ้นเพื่อรองรับวิถีการใช้ชีวิตของประชาชนที่เปลี่ยนไปจากผลของการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) โดยในปี 2564 การส่งออกโดยรวมของประเทศเวียดนามขยายตัว 19% ถึงระดับ 3.36 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเป็นการขยายตัวที่ต่อเนื่องจากระดับ 8.2% ในปี 2563 ทั้งนี้ กลุ่มสินค้าส่งออกหลักประกอบด้วย โทรศัพท์ คอมพิวเตอร์ ตลอดจนเครื่องจักรและอุปกรณ์ต่าง ๆ ซึ่งมีมูลค่าการส่งออกอยู่ที่ 5.75 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ 5.08 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ 3.83 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตามลำดับ โดยคิดเป็นอัตราการขยายตัวที่ระดับ 12.4% 14% และ 41% จากปี 2563 ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าแนวโน้มดังกล่าวจะยังคงดำเนินอยู่ในยุคหลังการระบาดซึ่งจะช่วยสร้างความแข็งแกร่งให้แก่สถานะการส่งออกของประเทศเวียดนามต่อไป

ความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกเริ่มปรากฏให้เห็นจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และจีนที่เริ่มมาตั้งแต่ครึ่งหลังของปี 2564 ซึ่งระบบเศรษฐกิจที่ใหญ่ที่สุดของโลกทั้ง 2 แห่งนี้ยังเป็นตลาดส่งออกที่ใหญ่ที่สุดของเวียดนามอีกด้วย โดยอุปสงค์จากประเทศสหรัฐฯ คาดว่าจะเผชิญกับแรงต้าน

จากการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าอุปโภคบริโภคที่เร็วกว่าค่า ในขณะที่ยอดส่งออกสินค้าที่อยู่ในช่วงวงจรขาลงในประเทศจีนก็มีแนวโน้มที่จะกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจ โดยในปี 2564 มูลค่าการส่งออกสินค้าจากเวียดนามไปสหรัฐฯ ขยายตัวที่ระดับ 24.9% จากปี 2563 ไปอยู่ที่ระดับ 9.63 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ คิดเป็น 28.6% ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมด เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจากที่ระดับ 19.5% ของมูลค่าการส่งออกในปี 2561 ในขณะที่การส่งออกไปจีนซึ่งเป็นตลาดใหญ่อันดับสองขยายตัวที่ระดับ 18% คิดเป็นมูลค่า 5.6 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือ 16.7% ของมูลค่าการส่งออกสินค้าในปี 2564

**การระบอบช่วยสนับสนุนการขยายตัวของการส่งออก**

ภาพ 3: สินค้าส่งออกที่สำคัญ (พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)



ที่มา: Vietnam Customs และทริสเรทติ้ง

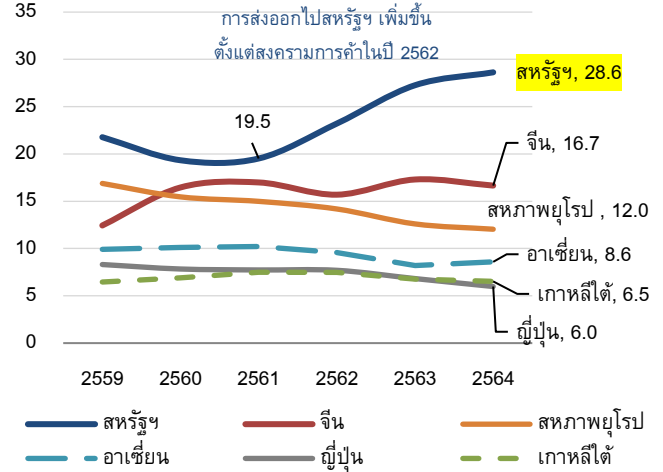
เวียดนามได้มีส่วนร่วมเพิ่มขึ้นในห่วงโซ่อุปทานการผลิตของประเทศอุตสาหกรรมหลักที่สำคัญ ได้แก่ สหรัฐฯ จีน เกาหลีใต้ เยอรมัน และเนเธอร์แลนด์ ซึ่งในปี 2564 การส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมหลัก 3 กลุ่มไปยังประเทศเหล่านี้มีสัดส่วนมากกว่า 40% ของมูลค่าการส่งออกไปยังประเทศดังกล่าว ทั้งนี้ การขยายตัวของการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมเมื่อเร็ว ๆ นี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการส่งออกไปยังประเทศพัฒนาแล้วมีแนวโน้มจะช่วยให้ดึงดูดเงินทุน FDI เข้าประเทศมากขึ้น และจะช่วยทำให้เวียดนามเป็นฐานการผลิตที่สำคัญของโลก

มูลค่าการส่งออกเครื่องจักรและอุปกรณ์ไปยังสหรัฐฯ เยอรมัน และเนเธอร์แลนด์ได้เติบโตอย่างรวดเร็ว โดยเติบโตที่ระดับ 18.5% 17.4% และ 16.3% ของมูลค่าการส่งออกไปยังประเทศเหล่านี้ในปี 2564 ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจากระดับ 8.2% 6.5% และ 7.8% ในปี 2562 ตามลำดับ ในขณะที่มูลค่าการส่งออกโทรศัพท์ไปยังจีนก็เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน โดยเพิ่มที่ระดับ 27.1% ในปี 2564 จากระดับ 20% ของมูลค่าการส่งออกไปจีนในปี 2562

เงินทุนไหลเข้าจาก FDI จะยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจของเวียดนามต่อไปจนถึงระยะปานกลางเนื่องจากเวียดนามมีกำลังแรงงานขนาดใหญ่ที่มีระดับค่าแรงไม่สูง ตลอดจนการขยายตัวของชนชั้นกลางในประเทศ และสิทธิประโยชน์ทางการค้าที่เวียดนามมีกับประเทศต่างๆ มากกว่า 50 ประเทศ

**เศรษฐกิจสหรัฐฯ และจีนมีแนวโน้มชะลอตัวในปี 2565**

ภาพ 4: การส่งออกไปยังประเทศคู่ค้าหลัก (% ของการส่งออกสินค้า)

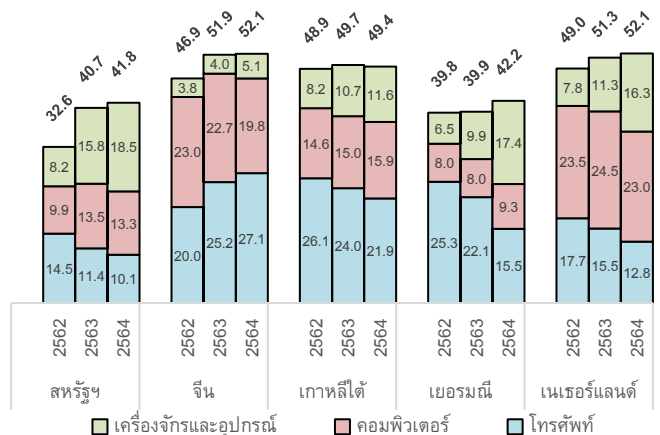


ที่มา: Vietnam Customs และทริสเรทติ้ง

**การมีส่วนร่วมเพิ่มขึ้นในห่วงโซ่อุปทานของประเทศอุตสาหกรรมหลัก**

ภาพ 5: สัดส่วนการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมที่สำคัญ

(% มูลค่าการส่งออกไปยังแต่ละประเทศ)



ที่มา: Vietnam Customs และทริสเรทติ้ง

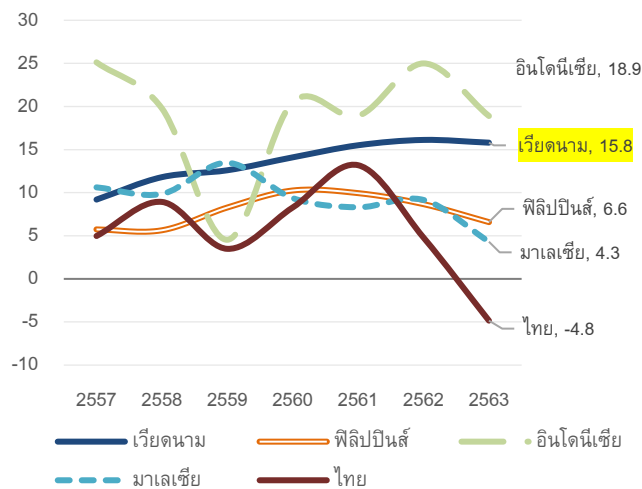
ซึ่งรวมไปถึงสหรัฐฯ และสหภาพยุโรป นอกจากนี้ แผนการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจของประเทศสำคัญ ๆ เช่น สหรัฐฯ จีน และเยอรมันยังจะช่วยสนับสนุนการโยกย้ายฐานการผลิตมายังประเทศเวียดนามเพิ่มมากขึ้นอีกด้วย

การระบาดของโรคโควิด 19 ที่เกิดขึ้นทั่วโลกในปี 2563 ส่งผลกระทบต่อเงินทุน FDI ที่ไหลเข้าสู่ประเทศกำลังพัฒนา โดยเวียดนามมีเงินทุน FDI ไหลเข้าสู่สุทธิที่ระดับ 1.58 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ลดลงจากระดับ 1.61 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากปีก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม ผลกระทบที่เวียดนามได้รับถือว่าอยู่ในระดับที่ต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มประเทศอาเซียน-4 (อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย และไทย) ที่มีระดับเงินทุน FDI ไหลเข้าสู่สุทธิลดลงอย่างมากเมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า หรือประสบกับภาวะเงินทุนไหลออกในกรณีของไทยในช่วงเดียวกัน อีกทั้งเงินลงทุน FDI สุทธิที่เวียดนามได้รับยังอยู่ในระดับสูงและมีเสถียรภาพกว่าอีกด้วย โดยในช่วงระหว่างปี 2559-2563 เงินลงทุน FDI สุทธิที่ไหลเข้าสู่เวียดนามนั้นไม่เคยอยู่ต่ำกว่าระดับ 4.5% ต่อ GDP เลย ทั้งนี้ นักลงทุนหลักที่เข้ามาลงทุนนั้นมาจากประเทศสิงคโปร์ เกาหลีใต้ และญี่ปุ่น โดยภาคการผลิตและแปรรูปยังคงเป็นอุตสาหกรรมหลักที่คาดว่าจะดึงดูด FDI เข้ามาอย่างต่อเนื่องในอนาคต ซึ่งภาคการผลิตและแปรรูปมีสัดส่วนคิดเป็น 58.2% ของมูลค่าโครงการ FDI ทั้งหมดที่เข้ามาจดทะเบียนในปี 2564 โดยมีภาคการผลิตและจัดสรรพลังงานได้รับความสนใจเป็นอันดับรองลงมาซึ่งคิดเป็น 18.3%

ทริสเรทตั้งคาดว่าเงินลงทุนไหลเข้าจาก FDI จะฟื้นตัวมากขึ้นในปี 2565 จากผลของการคลายมาตรการ Lockdown ซึ่งเป็นปัจจัยข้อจำกัดหลักต่อการฟื้นฟุเศรษฐกิจของประเทศเวียดนามในปี 2564 อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนที่จะเกิดการระบาดของไวรัสสายพันธุ์ใหม่นั้นยังคงมีอยู่สูง ในขณะที่การขาดแคลนวิศวกรภายในประเทศรวมไปถึงข้อจำกัดทางโครงสร้างพื้นฐานยังคงเป็นปัญหาคอขวดในการดึงดูดเงินลงทุนจาก FDI

#### การไหลเข้าของ FDI อยู่ในระดับสูงในช่วงการระบาดในปี 2563

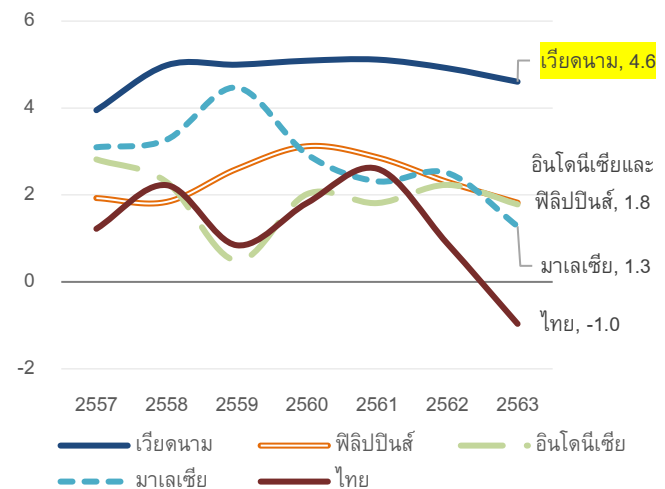
ภาพ 6: ดุลบัญชี FDI (พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)



ที่มา: IMF และทริสเรทตั้ง

#### FDI อยู่ในระดับสูงและมีเสถียรภาพโดยเปรียบเทียบ

ภาพ 7: ดุลบัญชี FDI (% ต่อ GDP)



ที่มา: IMF และทริสเรทตั้ง

### ความยืดหยุ่นต่อปัจจัยภายนอกอยู่ในระดับปานกลางจากการมีหนี้ต่างประเทศอยู่ในระดับปานกลาง แต่มีทุนสำรองเงินตราระหว่างประเทศอยู่ในระดับต่ำ

ความยืดหยุ่นต่อปัจจัยภายนอก (External Flexibility) ของเวียดนามอยู่ในระดับปานกลางเมื่อเปรียบเทียบกับในระดับภูมิภาคเนื่องจากเวียดนามมีหนี้ต่างประเทศต่อ GDP อยู่ในระดับปานกลางแต่มีปริมาณทุนสำรองเงินตราระหว่างประเทศต่อรายจ่ายดุลบัญชีเดินสะพัดอยู่ในระดับที่ต่ำ ทั้งนี้ ความยืดหยุ่นต่อปัจจัยภายนอกของเวียดนามในปี 2563 ได้มีพัฒนาการในด้านปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นจากปี 2559 อันเป็นผลมาจากความแข็งแกร่งของภาคการส่งออกและระบบเศรษฐกิจตลอดจนอัตราการไหลเข้าของ FDI ในระดับที่สูง ทั้งนี้ ทริสเรทตั้งคาดว่าความยืดหยุ่นต่อปัจจัยภายนอกของเวียดนามจะค่อย ๆ พัฒนาดีขึ้นอย่างต่อเนื่องต่อไปในระยะปานกลางจากการมีปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น

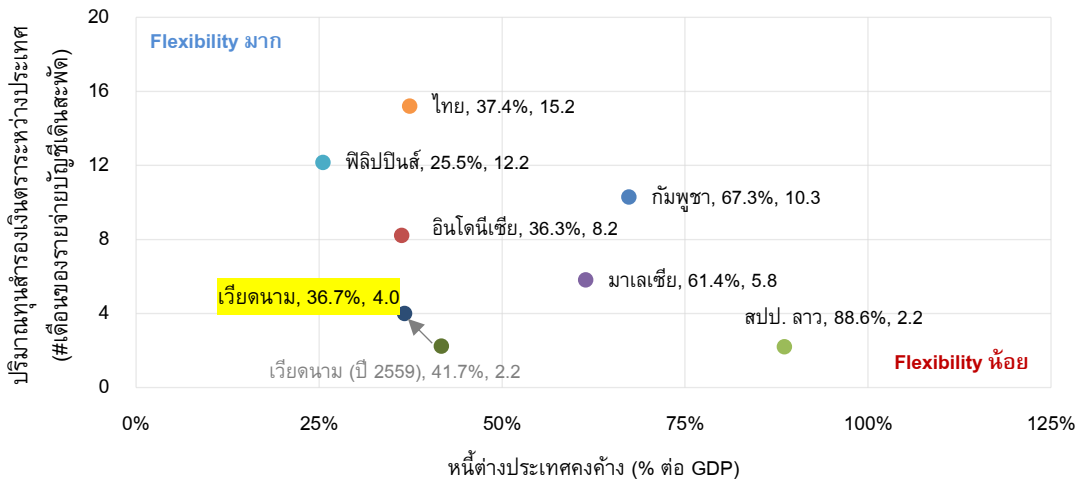
เวียดนามมีระดับหนี้ต่างประเทศต่อ GDP อยู่ที่ระดับ 36.7% (1.25 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) ณ สิ้นปี 2563 ลดลงจากระดับ 41.7% (7.78 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) ณ สิ้นปี 2559 ซึ่งอยู่ในระดับปานกลางเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศในกลุ่มอาเซียน โดยหนี้ส่วนใหญ่เป็นหนี้ระยะยาวซึ่งคิดเป็น 80% ของหนี้ต่างประเทศทั้งหมด

เวียดนามมีปริมาณทุนสำรองเงินตราต่างประเทศอยู่ที่ระดับ 9.55 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นปี 2563 ซึ่งเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากระดับ 3.69 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2559 ทั้งนี้ ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วนี้เป็นผลมาจากการมีปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้น เช่น การเกินดุลของบัญชีเดินสะพัด การไหลเข้าในระดับสูงและมีเสถียรภาพของ FDI และการไหลออกของเงินเพื่อฝากในต่างประเทศของผู้มีถิ่นอาศัยในเวียดนามที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศที่ระดับดังกล่าวนี้เพียงพอที่จะใช้ชำระรายจ่ายดุลบัญชีเดินสะพัดได้เพียง 4 เดือนเท่านั้น ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศในภูมิภาค ในกรณีนี้ ทริสเรทตั้งประมาณการว่าปริมาณทุนสำรองเงินตราต่างประเทศต่อรายจ่ายดุลบัญชีเดินสะพัดของเวียดนามในปี 2564 จะอยู่ที่ระดับ 3.4 เดือนจากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและหลังจากนั้นจะฟื้นตัวขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 3.8 เดือนในปี 2565

มีความยืดหยุ่นต่อปัจจัยภายนอกอยู่ในระดับปานกลางจากการมีหนี้ต่างประเทศอยู่ในระดับปานกลาง แต่มีระดับทุนสำรองเงินตราต่างประเทศอยู่ในระดับต่ำ

ภาพ 8: การเปรียบเทียบความยืดหยุ่นต่อปัจจัยภายนอกในระดับภูมิภาค ปี 2563

แกนนอน: หนี้ต่างประเทศ (% ต่อ GDP) // แกนตั้ง: ปริมาณทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ (#เดือนของรายจ่ายบัญชีเดินสะพัด)



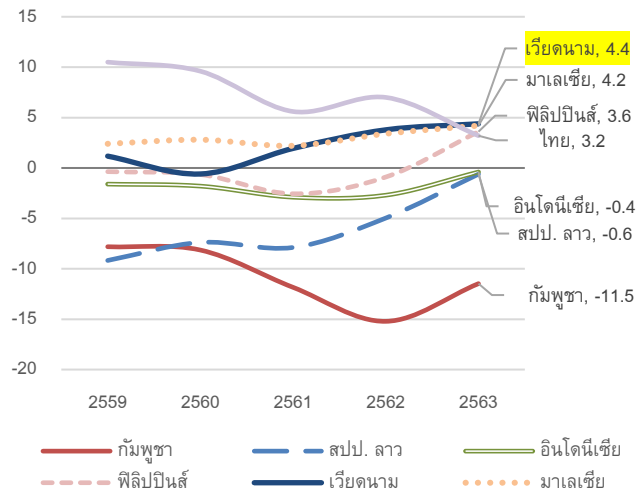
ที่มา: ธนาคารกลาง, IMF, World Bank และทริสเรทตั้ง

## ดุลบัญชีเดินสะพัดคาดว่าจะกลับมาเกินดุลในปี 2565 แต่จะเผชิญกับความเสี่ยงจากการระบาดระลอกใหม่

ในปี 2563 เวียดนามมีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดที่ระดับ 4.4% ต่อ GDP ซึ่งอยู่ในระดับสูงเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศในกลุ่มอาเซียนอันเป็นผลมาจากอุปสงค์การส่งออกที่เพิ่มขึ้นจากการระบาดและการควบคุมการระบาดในประเทศที่มีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม ในที่สุดเวียดนามก็เผชิญกับการระบาดครั้งรุนแรงของโรคโควิด 19 ในปี 2564 ซึ่งส่งผลกระทบต่ออย่างร้ายแรงต่อภาคการผลิตทั่วประเทศจนส่งผลกระทบต่อการนำเข้าสินค้าที่เพิ่มสูงขึ้น ในกรณีนี้ ทริสเรทตั้งคาดว่าดุลการค้าของเวียดนามจะเกินดุลที่ระดับ 1.1% ในปี 2564 ซึ่งลดลงอย่างมากจากระดับ 9% ในปี 2563 นอกจากนี้ ดุลบริการก็ยังได้รับผลกระทบอย่างหนักจากการเพิ่มขึ้นอย่างมากของต้นทุนค่าระวางตู้คอนเทนเนอร์และภาคการท่องเที่ยวที่ไม่ฟื้นตัว ทริสเรทตั้งคาดว่าสถานการณ์ดังกล่าวนี้จะคลี่คลายลงตั้งแต่ในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม การระบาดของโรคโควิด 19 ระลอกใหม่ในประเทศต่างๆ ก็อาจสร้างผลกระทบต่อดุลบริการเพิ่มขึ้นได้ โดยทริสเรทตั้งประมาณการว่าเวียดนามจะมีดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลที่ระดับ 1.3% ต่อ GDP ในปี 2565 ซึ่งเพิ่มขึ้นจากประมาณการขาดดุลที่ระดับ 4.2% ในปี 2564

### ดุลบัญชีเดินสะพัดของเวียดนามปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

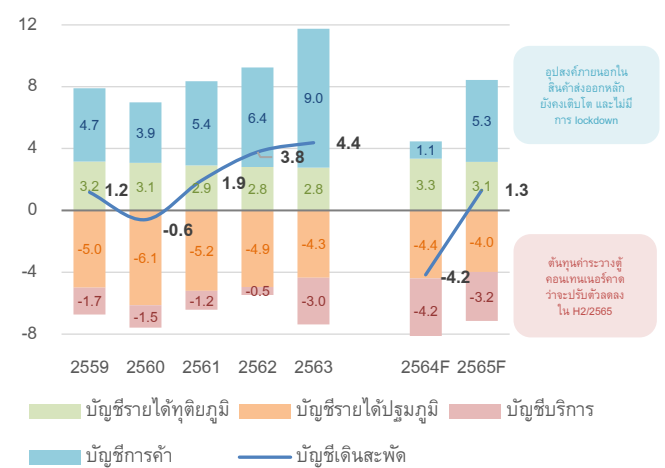
ภาพ 9: ดุลบัญชีเดินสะพัด (% ต่อ GDP)



ที่มา: ธนาคารกลาง IMF และทริสเรทติ้ง

### การระบอบสร้างแรงกดดันต่อดุลบัญชีเดินสะพัดของเวียดนาม

ภาพ 10: ดุลบัญชีเดินสะพัดและองค์ประกอบของเวียดนาม (% ต่อ GDP)



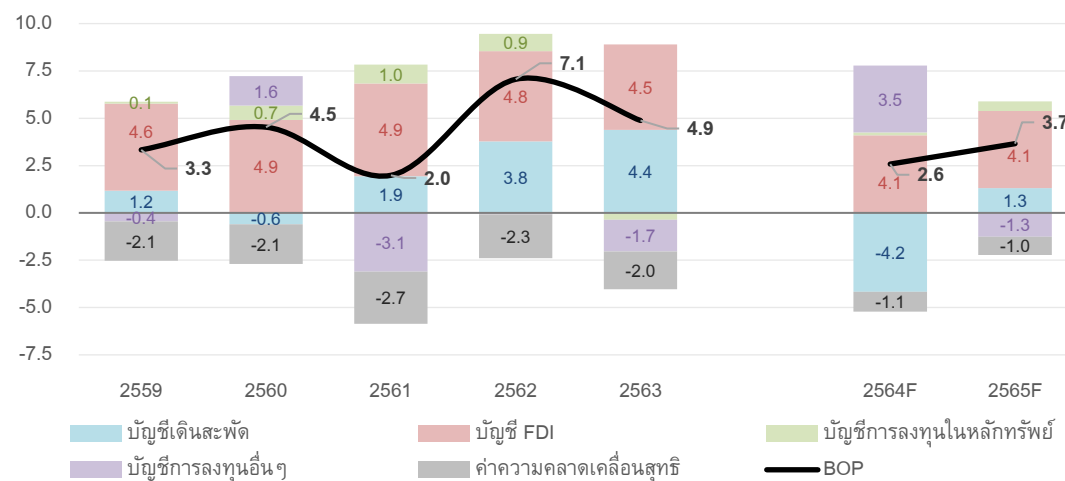
ที่มา: SBV, IMF และทริสเรทติ้ง

## ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นสร้างความแข็งแกร่งให้แก่การเกินดุลของดุลการชำระเงิน

ทริสเรทติ้งคาดว่าดุลการชำระเงิน (Balance of Payment – BOP) ของเวียดนามในปี 2565 จะเกินดุลที่ระดับ 2.6% ต่อ GDP โดยมีกระแสเงินทุน FDI ไหลเข้าสู่พื้นที่แน่นอนจำนวนมากช่วยบรรเทาผลกระทบจากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ซึ่งเงินทุน FDI ไหลเข้าสู่พื้นที่นั้นเป็นหนึ่งในปัจจัยหลักที่สนับสนุนการเกินดุลของดุลการชำระเงินและการสะสมทุนสำรองเงินตราต่างประเทศตลอดช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดยความสามารถในการส่งออกที่สูงและความได้เปรียบเชิงกลยุทธ์จากสภาพภูมิศาสตร์เป็นปัจจัยที่ช่วยดึงดูด FDI ให้เข้ามาในระบบเศรษฐกิจของเวียดนาม ทริสเรทติ้งคาดว่าบัญชี FDI ของเวียดนามจะเกินดุลอยู่ที่ 1.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2564 หรืออยู่ที่ระดับ 4.1% ต่อ GDP ซึ่งลดลงเล็กน้อยจาก 1.54 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปีก่อนหน้าอันเนื่องมาจากการระบาดของโรคโควิด 19 ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2564 ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่ากระแสเงินทุน FDI ไหลเข้าน่าจะฟื้นตัวในปี 2565 โดยจะเกินดุลที่ระดับ 1.62 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการเกินดุลของดุลการชำระเงินที่ระดับ 3.7% ในปี 2565

### การไหลเข้าของ FDI ช่วยยกระดับการเกินดุลของดุลการชำระเงิน

ภาพ 11: ดุลการชำระเงิน (BOP) และองค์ประกอบ (% ต่อ GDP)



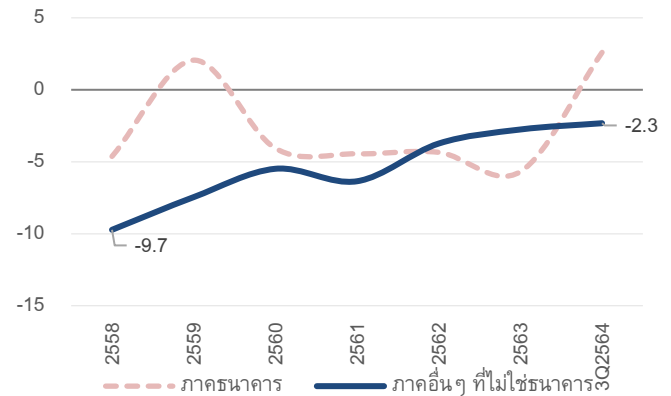
ที่มา: SBV, IMF และทริสเรทติ้ง

ปัจจัยสนับสนุนอีกประการหนึ่งคือการลดลงของการไหลออกของเงินเพื่อฝากในต่างประเทศของผู้มีถิ่นอาศัยในประเทศเวียดนามตั้งแต่ปี 2558 โดยการไหลออกของเงินและเงินฝากของภาคอื่นๆ ที่ไม่ใช่ธนาคาร ในช่วงสามไตรมาสแรกของปี 2564 อยู่ที่ระดับ 2.32 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งลดลงอย่างมีนัยสำคัญจากระดับ 9.73 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2558 ซึ่งแนวโน้มการลดลงของการไหลออกนั้นเป็นไปในทิศทางเดียวกับการเพิ่มขึ้นของราคาสินทรัพย์ภายในประเทศ นอกจากนี้ การไหลเข้าของเงินจากภาคธนาคารในไตรมาสที่ 3 ของปี 2564 ยังอยู่ที่ระดับ 2.6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ด้วย ซึ่งส่งผลต่อการแข็งค่าของเงินดอง (Dong)

ภายใต้บริบทของการขึ้นดอกเบี้ยของประเทศต่างๆ ทั่วโลกนั้นมีแนวโน้มที่จะทำให้เกิดความเสี่ยงจากความผันผวนในตลาดการเงินเพิ่มขึ้นในปี 2565 จากการปรับฐานของตลาด (Market Correction)

การไหลออกของเงินและเงินฝากของภาคอื่นๆ ที่ไม่ใช่ธนาคารลดลงตลอดในช่วงหลายปีที่ผ่านมา

ภาพ 12: BOP : บัญชีสินทรัพย์การลงทุนอื่นๆ: เงินและเงินฝาก (พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)



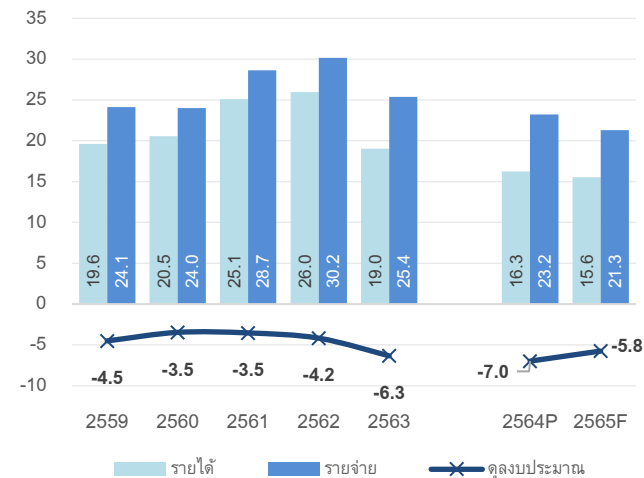
ที่มา: SBV และทริสเรทติ้ง

## การแพร่ระบาดสร้างแรงกดดันต่อการขาดดุลงบประมาณของรัฐบาลเวียดนามในระยะสั้น

ทริสเรทติ้งประมาณการว่ารัฐบาลเวียดนามจะขาดดุลงบประมาณ (รวมการชำระคืนเงินต้น) ที่ระดับ 5.8% ของ GDP ในปี 2565 ซึ่งลดลงจากประมาณการขาดดุลที่ระดับ 7% ในปี 2564 โดยสาเหตุสำคัญเกิดจากการลดลงของรายได้ของรัฐบาลในช่วงการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ซึ่งในช่วงก่อนการแพร่ระบาดนั้น การขาดดุลงบประมาณของรัฐบาลเวียดนามต่อ GDP มีแนวโน้มลดลงอันเป็นผลมาจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง

การระบาดส่งผลให้การขาดดุลงบประมาณเพิ่มสูงขึ้น

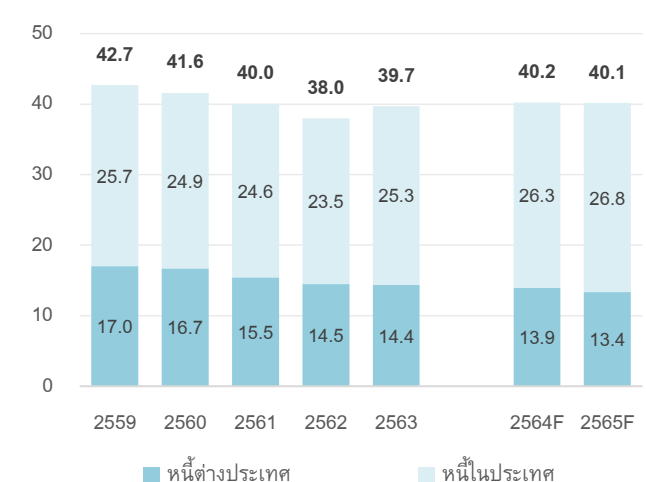
ภาพ 13: ดุลงบประมาณรัฐบาล (% ของ GDP)



ที่มา: MOFV และทริสเรทติ้ง

หนี้ต่างประเทศต่อ GDP อยู่ในระดับต่ำและมีแนวโน้มลดลง

ภาพ 14: หนี้สาธารณะ (% ของ GDP)



ที่มา: MOFV และทริสเรทติ้ง

ทริสเรทติ้งมองว่าการฟื้นตัวของรายได้ของรัฐบาลเวียดนามในปี 2565 จะยังคงเผชิญกับแรงต้านจากการระบาดของไวรัสสายพันธุ์ Omicron และความรุนแรงของการทรุดตัวทางเศรษฐกิจซึ่งจะทำให้การฟื้นเศรษฐกิจในภาพรวมและการดำเนินนโยบายการเก็บภาษีแบบใหม่ของรัฐบาลเวียดนามมีความล่าช้า

ออกไปอีก ทั้งนี้ ความจำเป็นของรัฐบาลในการฟื้นฟูเศรษฐกิจน่าจะยังคงสร้างแรงกดดันในด้านรายจ่ายต่อไป อย่างไรก็ตาม ทรูสเตทตั้งคาดว่าหนี้สาธารณะต่างประเทศของเวียดนามจะเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ เนื่องจากเวียดนามมีแหล่งเงินทุนภายในประเทศในปริมาณที่มากพอ นอกจากนี้ หนี้สาธารณะต่างประเทศต่อ GDP ของเวียดนามก็อยู่ในระดับที่ต่ำและมีแนวโน้มลดลงในช่วงก่อนเกิดการระบาดอีกด้วย โดยทรูสเตทตั้งคาดว่าระดับหนี้สาธารณะต่างประเทศของเวียดนามจะลดลงสู่ระดับ 13.4% ต่อ GDP หรือเทียบเท่ากับ 5.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นปี 2565

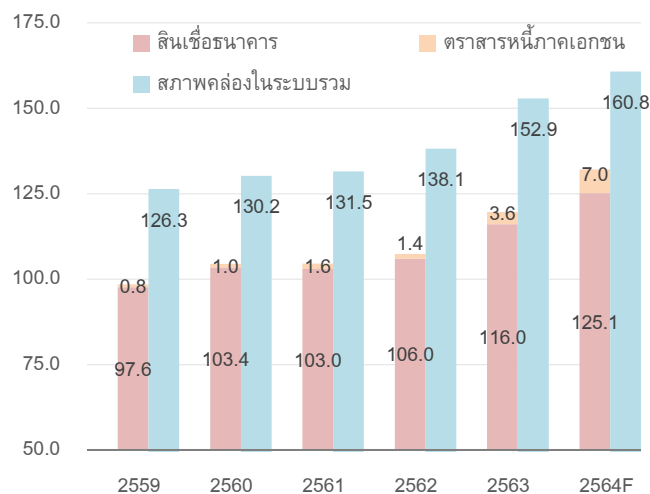
## สินเชื่อจากธนาคารคาดว่าจะยังคงขยายตัวในระดับสูงเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

ทรูสเตทตั้งคาดว่าอัตราการขยายตัวของสินเชื่อจากธนาคารของเวียดนามในภาพรวมจะยังคงสูงต่อไปโดยจะอยู่ที่ระดับ 13%-14% ณ สิ้นปี 2565 โดยเป็นไปเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ในกรณีนี้ ทรูสเตทตั้งประมาณการว่าสินเชื่อธนาคารคงค้างในภาคเอกชนจะอยู่ที่ระดับ 4.58 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือ 125.1% ต่อ GDP ณ สิ้นปี 2564 ซึ่งเพิ่มขึ้น 14.3% จากระดับ 3.95 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือ 116% ต่อ GDP ณ สิ้นปี 2563 อันเป็นผลจากการขยายเวลาการพักชำระหนี้ของธนาคารกลางเวียดนาม (State Bank of Vietnam -- SBV) ซึ่งอัตราการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารนั้นอยู่ในระดับสูงมาโดยตลอดโดยมีอัตราการขยายตัวเฉลี่ยต่อปีที่ระดับ 14.5% ในช่วงปี 2559-2563 เนื่องจากธนาคารเป็นผู้ให้สินเชื่อหลักแก่ภาคเอกชนภายในประเทศ ในขณะที่ธนาคารกลางของเวียดนามนั้นมีสัดส่วนเพียง 7% ต่อ GDP ณ สิ้นปี 2564 ซึ่งเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจากที่ระดับต่ำกว่า 2% ในช่วงก่อนการระบาด ทั้งนี้ เศรษฐกิจเวียดนามมีสภาพคล่องในระบบที่สูงเพียงพอที่จะรองรับปริมาณสินเชื่อคงค้างที่สูง โดยสภาพคล่องภายในประเทศส่วนใหญ่เป็นเงินฝากในรูปเงินสดท้องถิ่น (ตอง) ในขณะที่สัดส่วนเงินฝากในรูปสกุลเงินตราต่างประเทศในระบบเศรษฐกิจของเวียดนามนั้น (Dollarization) อยู่ที่ระดับเพียง 8% ของสภาพคล่องในระบบทั้งหมดในปี 2563

ทรูสเตทตั้งประมาณการว่าอัตราเงินเฟ้อของเวียดนามจะอยู่ที่ระดับ 2.6% ในปี 2565 ซึ่งเพิ่มขึ้นจากระดับ 1.8% ในปีก่อนหน้า โดยยังมีความเสี่ยงที่จะเพิ่มสูงขึ้นจากแรงผลักดันในฝั่งอุปทาน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเพิ่มขึ้นของราคาอาหารและพลังงาน

### สภาพคล่องในประเทศมีเพียงพอที่จะรองรับการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อธนาคาร

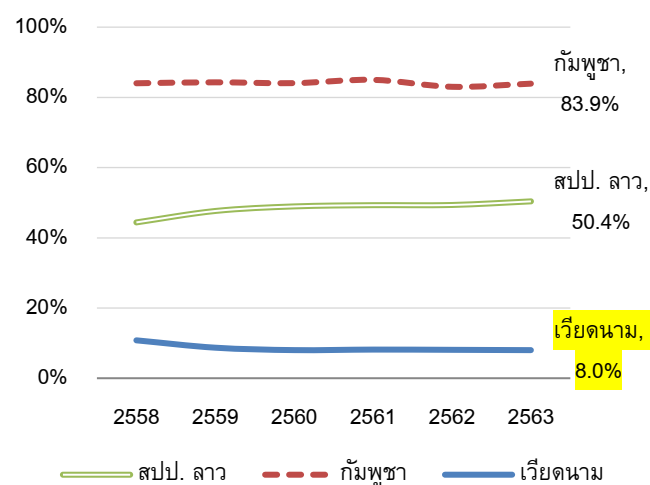
ภาพ 15: สภาพคล่องรวม สินเชื่อจากธนาคาร และตราสารหนี้ภาคเอกชนค้าง (% ต่อ GDP)



ที่มา: SBV, Bloomberg และทรูสเตทตั้ง

### สภาพคล่องส่วนใหญ่อยู่ในรูปของเงินฝากสกุลท้องถิ่น

ภาพ 16: เงินฝากในรูปสกุลเงินตราต่างประเทศ (% ของสภาพคล่องในระบบทั้งหมด)



ที่มา: ธนาคารกลาง



## บทความและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

- [Country Research: Update แนวโน้มเศรษฐกิจไทย 2564, 20 ก.ค. 2564](#)
- [Country Research: มองเศรษฐกิจกัมพูชา 2564, 18 มิ.ย. 2564](#)
- [Country Research: แนวโน้มเศรษฐกิจไทย 2564, 26 ก.พ. 2564](#)
- [Country Research: Myanmar in Focus 2020, 20 July 2020 \(Eng\)](#)
- [Country Research: Vietnam in Focus 2020, 4 February 2020 \(Eng\)](#)
- [Thai Industry Research: Property \(ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์\), 23 กุมภาพันธ์ 2565](#)
- [Thai Industry Research: Financial Institutions – Non Bank, 2 September 2021 \(Eng\)](#)
- [Thai Industry Research: Financial Institutions – Bank, 9 August 2021 \(Eng\)](#)
- [Thai Industry Research: Hotel Industry \(ธุรกิจโรงแรม\), 30 เมษายน 2564](#)

### บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, โทร. 0-2098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ไว้ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/th/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/th/rating-information/rating-criteria)