

วันที่ 10 กรกฎาคม 2569



RISING STARS



VIETNAM

เส้นทางสู่ประเทศรายได้สูงในปี
2045

InnovestX Research

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Executive Summary – เวียดนาม: เส้นทางสู่ประเทศรายได้สูงในปี 2045



3 ประเด็นหลัก และ 1 ความเสี่ยงของ เวียดนาม

1. รายได้ประชาชาติ GNI ขยายตัวเฉลี่ยราว 10% ต่อปีในช่วงปี 2021-2025

2. เวียดนามมีความสามารถในการปฏิรูปอย่างเป็นรูปธรรม

3. เวียดนามกำลังดันตัวเองเข้าสู่ห่วงโซ่อุปทานโลก

4. ภาคราชการตั้งตัวในขณะที่ต้องการเงินจำนวนมากในการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน

เรามองว่าจุดสำคัญของเวียดนามคือมีความสามารถในการปฏิรูปสูงและมีฐานการผลิตอยู่ในประเทศอยู่แล้ว โจทย์สำคัญอยู่ที่การสร้างเชื่อมโยงระหว่างห่วงโซ่อุปทานในประเทศกับห่วงโซ่อุปทานโลกเพื่อการสร้างมูลค่าในระยะยาว โดยจำเป็นต้องใช้ตลาดทุนในการจัดสรรทรัพยากรในบริบทที่ธนาคารเริ่มตั้งตัว โดยเราคาดว่ากลุ่ม National Champions, ตลาดทุน และโครงสร้างพื้นฐานเป็นกลุ่มที่ได้รับประโยชน์สูงสุด

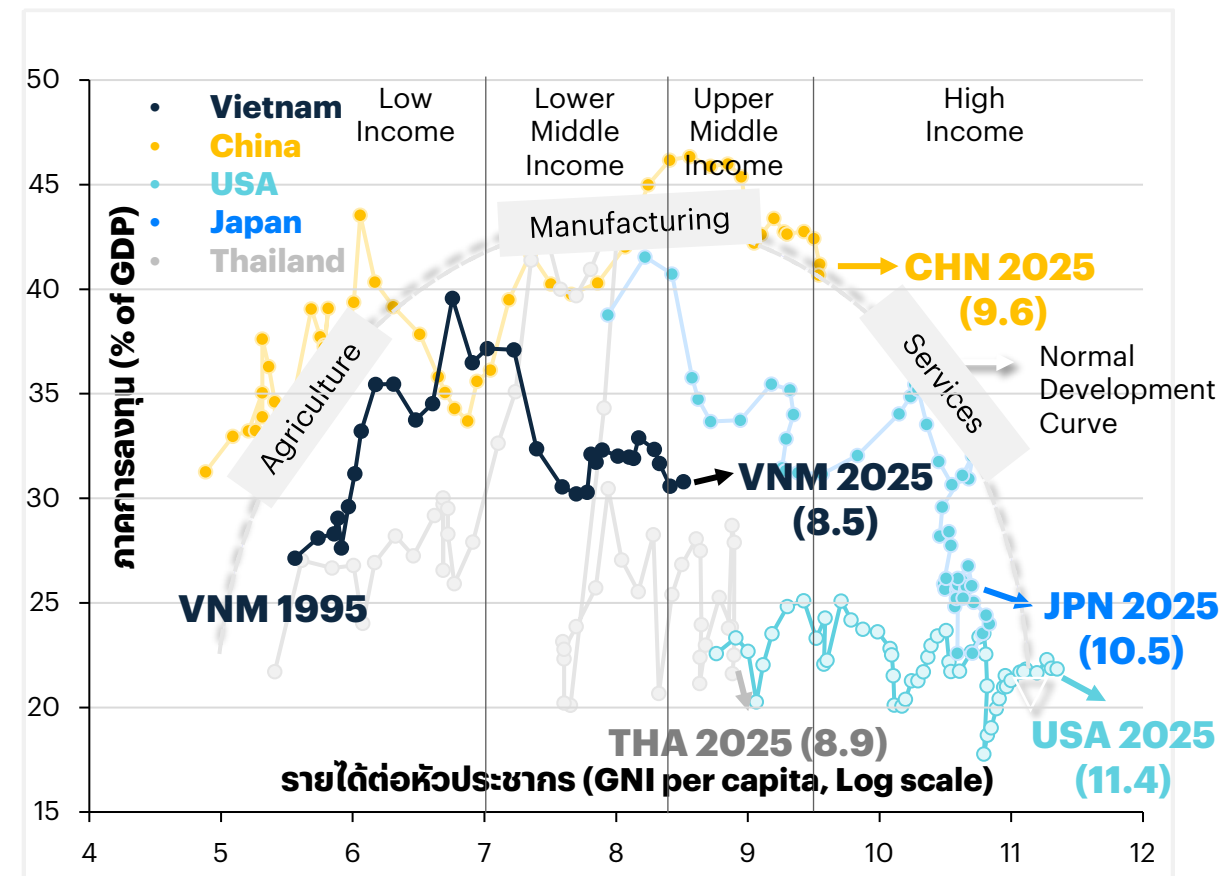
เศรษฐกิจเวียดนาม: ตั้งเป้าเข้าสู่ประเทศรายได้สูงภายในปี 2045

ธนาคารโลก (World Bank) ยกย่องเวียดนามขึ้นสู่กลุ่มประเทศรายได้ปานกลางระดับสูง โดยเวียดนามเป็นหนึ่งในเรื่องราว catch-up ที่โดดเด่นที่สุดของเอเชียยุคหลัง โดย GNI per capita ขยายตัวเฉลี่ย 5.7% ระหว่างปี 1990–2023



- เวียดนามเป็นหนึ่งในเรื่องราว catch-up ที่โดดเด่นที่สุดของเอเชียยุคหลัง โดย GNI per capita ขยายตัวเฉลี่ย 5.7% ระหว่างปี 1990–2023 และเบื้องหลังความสำเร็จนี้คือการปฏิรูป โดยเหมย (Doi Moi) โดยเวียดนามเปลี่ยนจากเศรษฐกิจวางแผนส่วนกลางสู่ "เศรษฐกิจตลาดแนวสังคมนิยม" โดยยกเลิกระบบนารวมคืนที่ดินให้เกษตรกร เปิดเสรีราคา รับรองภาคเอกชน และเปิดรับ FDI ผลคือพลิกจากผู้นำเข้าข้าวเป็นผู้ส่งออกรายใหญ่ของโลก และปูทางสู่การเติบโตนับจากนั้น
- ในปัจจุบันเวียดนามสามารถยกระดับตนเองขึ้นเป็นประเทศรายได้ปานกลางระดับสูงโดยรายได้ประชาชาติ GNI ขยายตัวเฉลี่ยราว 10% ต่อปีในช่วงปี 2021–2025 ซึ่งถือเป็นหนึ่งในช่วงการเติบโตที่แข็งแกร่งและต่อเนื่องที่สุดของภูมิภาค และ**ตั้งเป้าเข้าสู่ประเทศรายได้สูง (high-income) ภายในปี 2045** ในเงื่อนไขที่ GDP per capita ต้องโตต่อเนื่องราว 6% ต่อปีอีก 20 ปี จึงจะบรรลุเป้าหมายได้ โจทย์ที่ยากขึ้นเพราะการค้าโลกที่เคยโตเร็วกว่า GDP โลก 1.5 เท่า กลับชะลอลง และกระแส FDI โลกหดตัว เวียดนามจึงต้องเร่งเครื่องในโลกที่สายลมเริ่มเปลี่ยนทิศ
- World Bank (2024) วางกรอบการก้าวข้ามนี้ผ่าน 3i Strategy ที่ประกอบด้วย Investment, Infusion, Innovation แบบเดียวกับที่อธิบายความสำเร็จของเกาหลีใต้ โดยชี้ว่าเวียดนามประสบความสำเร็จในขั้น Investment แล้ว (สะสมทุน ผนวกเข้าสู่ห่วงโซ่การผลิตโลก) และ**กำลังขยับสู่ขั้น Infusion (ดูดซับเทคโนโลยีเข้าสู่บริษัทในประเทศจริง)** เป็นเหตุผลที่เรามองว่า การลงทุนรอบใหม่ที่ขับเคลื่อนด้วยการปฏิรูป คือกลไกชี้ขาดว่าเวียดนามจะข้ามจากขั้น Investment สู่ Infusion และเข้าสู่การเป็นประเทศรายได้สูงภายในปี 2045 ได้หรือไม่

เวียดนามยกระดับตนเองขึ้นเป็นประเทศรายได้ปานกลางระดับสูง

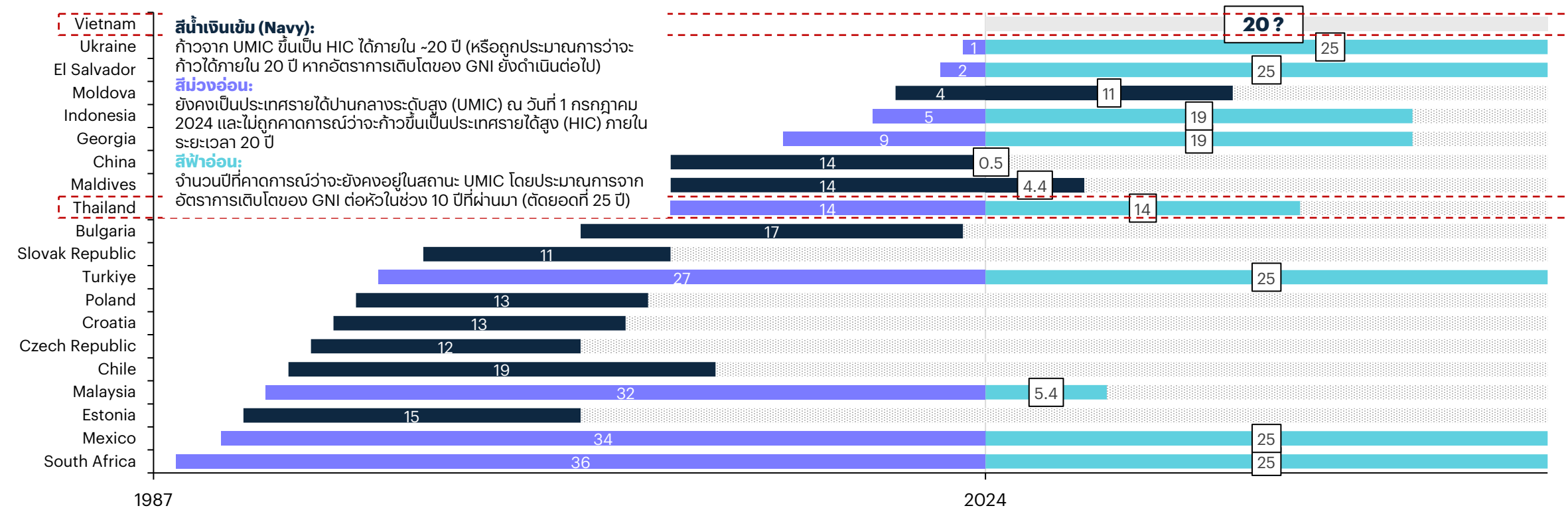


Note: Data 1972-2025

Source: WDI (2026), InnovestX Investment Strategy & Research

Box 1: การก้าวขึ้นเป็นประเทศรายได้สูงภายในเวลาเพียง 20 ปี เป็นเป้าหมายที่เป็นไปได้ในหลายประเทศ

จำนวนปีที่อยู่ในสถานะประเทศรายได้ปานกลางระดับสูง (UMIC) ก่อนก้าวขึ้นเป็นประเทศรายได้สูง (HIC)



Source: World Bank (2024), InnovestX Investment Strategy & Research

Notes: Includes countries which have passed completely from LMIC to UMIC to HIC since 1987 when the classifications began, as well as those which became UMICs during this period and remain so. The chart excludes high-income oil exporters. Dips to LMIC after becoming UMIC are combined with the UMIC periods. For those countries that are still UMICs, the average growth rate of GNI per capita (Atlas method) was calculated for the 10-year period through 2019, pre-COVID-19. This was extrapolated to find the predicted number of years until crossing the HIC threshold; this was truncated at 25 years, as for some countries it could be a very large number, or convergence is not predicted based on extrapolated growth rates.

เศรษฐกิจเวียดนาม: มีแนวโน้มขยายตัวในระดับสูงต่อเนื่อง

โครงสร้างการเติบโตยังได้รับแรงสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชนที่มีแนวโน้มขยายตัวดีตามการเพิ่มขึ้นของค่าจ้างและการจ้างงาน ขณะที่การลงทุนจะได้แรงหนุนจากแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมฉบับใหม่ ส่วนภาคส่งออกยังมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีจากอุปสงค์สินค้าเทคโนโลยี



- เศรษฐกิจเวียดนามมีแนวโน้มขยายตัวในระดับสูงต่อเนื่อง แต่แรงส่งการเติบโตจะเริ่มชะลอลงท่ามกลางความไม่แน่นอนจากสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลางและทิศทางนโยบายการค้าของสหรัฐฯ โดย OECD คาดว่า GDP จะขยายตัว 6.5% ในปี 2026 และ 6.2% ในปี 2027 สะท้อนเศรษฐกิจที่ยังเติบโตได้แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับหลายประเทศในภูมิภาค แม้เผชิญแรงกดดันจากภายนอกมากขึ้น
- โครงสร้างการเติบโตยังได้รับแรงสนับสนุนจากอุปสงค์ภายในประเทศเป็นสำคัญ โดยเฉพาะการบริโภคภาคเอกชนที่มีแนวโน้มขยายตัวดีตามการเพิ่มขึ้นของค่าจ้างและการจ้างงาน ขณะที่การลงทุนจะได้แรงหนุนจากการดำเนินโครงการลงทุนที่นำโดยภาครัฐภายใต้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมฉบับใหม่ระยะ 5 ปี ส่วนภาคส่งออกยังมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีจากอุปสงค์สินค้าเทคโนโลยีใหม่เพิ่มขึ้น แต่ยังคงเผชิญความเสี่ยงด้านลบจากความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าโลก
- ด้านนโยบายเศรษฐกิจ ภาครัฐมีแนวโน้มดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง ควบคู่กับนโยบายการคลังแบบขยายตัว เพื่อสนับสนุนเป้าหมายการเติบโตเฉลี่ยที่ 10% ต่อปีในช่วงปี 2026-2030 ขณะเดียวกัน การยกระดับกรอบนโยบายเศรษฐกิจมหภาคและการปฏิรูปภาคการเงินจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการจัดสรรทรัพยากรและสนับสนุนผลิตภาพในระยะยาว

เศรษฐกิจเวียดนามคาดว่าจะเติบโตทั้งจากอุปสงค์ภายในและภายนอกประเทศ

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Viet Nam	Current prices VND trillion	Percentage changes, volume (2010 prices)				
GDP at market prices	9 621.4	5.0	7.0	8.0	6.5	6.2
Private consumption	5 260.9	3.1	6.7	7.3	6.3	6.3
Government consumption	848.5	4.6	5.8	11.9	7.9	6.4
Gross fixed capital formation	2 940.9	4.7	7.1	8.6	7.4	6.8
Final domestic demand	9 050.3	3.8	6.8	8.2	6.8	6.5
Stockbuilding	216.4	-1.4	0.6	0.6	0.4	-0.1
Total domestic demand	9 266.7	2.3	7.3	8.7	7.1	6.3
Exports of goods and services	8 988.3	-3.2	16.0	16.3	7.2	3.7
Imports of goods and services	8 633.6	-5.8	16.4	17.1	7.8	3.8
Net exports	354.7	2.6	-0.1	-0.6	-0.5	-0.1

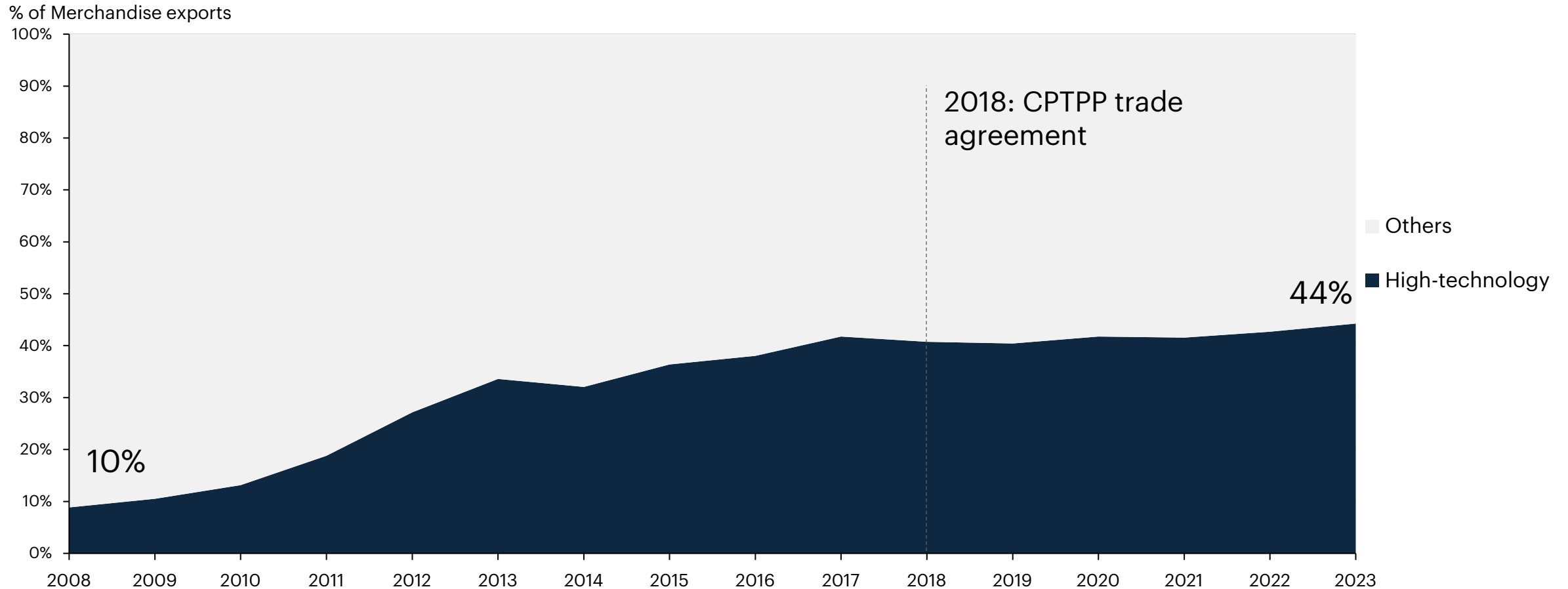
Source: OECD (2026), InnovestX Investment Strategy & Research

เศรษฐกิจเวียดนาม: ได้แรงหนุนจากการส่งออกสินค้าเทคโนโลยี

บทเรียนจากญี่ปุ่น เกาหลีใต้ สิงคโปร์ และจีน ชี้ว่าอนาคตเศรษฐกิจเวียดนามจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการขยับจากฐานการผลิตและบริการมูลค่าต่ำ ไปสู่กิจกรรมที่มีมูลค่าเพิ่มสูงกว่า



สัดส่วนการส่งออกสินค้าเทคโนโลยีระดับสูงต่อการส่งออกทั้งหมด



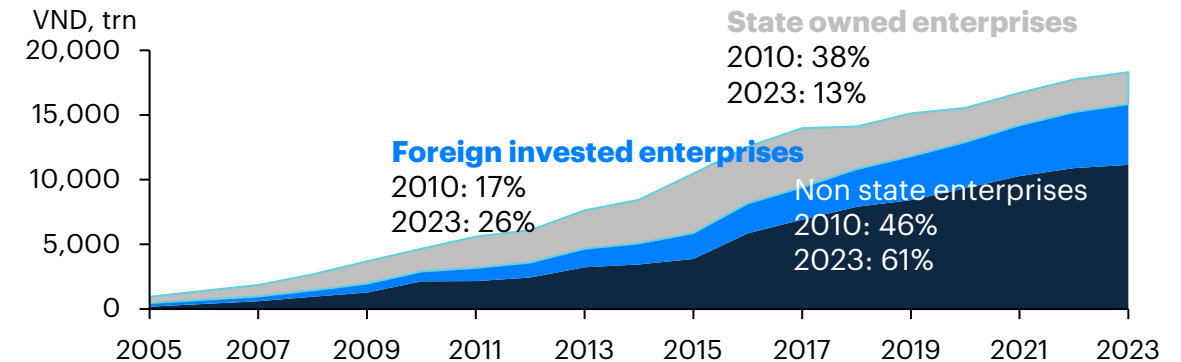
เศรษฐกิจเวียดนาม: จุดแข็งคือการปฏิรูปอย่างเป็นรูปธรรม

เวียดนามดันภาคเอกชนขึ้นมาเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก พร้อมปฏิรูปโครงสร้างรัฐอย่างท้าทายในโลกโดยยุบจังหวัดจาก 63 เหลือ 34 จังหวัด และควบรวมกระทรวงและหน่วยระดับกระทรวงจาก 22 เหลือ 17 กระทรวง



- เวียดนามกำลังผลักดันคลื่นการปฏิรูปรอบใหม่ ซึ่งธนาคารโลกเรียกสิ่งนี้ว่า "institutional Big Push" หรือ "a new Doi Moi" โดยผ่าน Resolution 68 ที่มีจุดประสงค์เพื่อยกภาคเอกชนเป็นพลังขับเคลื่อนที่สำคัญที่สุดของเศรษฐกิจชาติ โดยตั้งเป้าสัดส่วนภาคเอกชนจากราว 50% ของ GDP สู่มากกว่า 60% ภายในปี 2030 ผ่านการลดขั้นตอนขออนุญาตและต้นทุนกฎระเบียบ เพื่อให้ทุนในประเทศลงทุนและขยายกิจการได้ง่ายขึ้น
- จุดแข็งสำคัญอย่างหนึ่งของเวียดนามคือความสามารถในการผลักดันการปฏิรูปให้เกิดขึ้นจริงได้รวดเร็ว ซึ่งสถิติในช่วง 20 ปีที่ผ่านมาพิสูจน์ให้เห็นแล้วว่าเวียดนามสามารถทำได้อย่างมีประสิทธิภาพโดย สัดส่วนสินทรัพย์ถาวรที่ถือโดยรัฐวิสาหกิจลดลงจาก 51% เหลือเพียง 14% ขณะที่สินทรัพย์ถาวรภาคเอกชนในประเทศเพิ่มขึ้นสามเท่าจาก 20% เป็น 61% นอกจากนี้เมื่อรัฐบาลตัดสินใจเดินหน้านโยบายสำคัญ ระบบการเมืองและระบบราชการที่รวมศูนย์ทำให้เวียดนามสามารถขับเคลื่อนการเปลี่ยนแปลงได้เร็วกว่าในหลายประเทศ โดยในปี 2025 เวียดนามยุบจังหวัดจาก 63 เหลือ 34 ควบรวมกระทรวงและหน่วยระดับกระทรวงจาก 22 เหลือ 17 กระทรวง
- ซึ่งธนาคารโลกมองว่านี่เป็นปัจจัยสำคัญต่อการก้าวข้ามกับดักรายได้ปานกลาง เพราะประเทศที่ไปสู่รายได้สูงได้เร็วไม่ได้มีเพียงนโยบายที่ดีบนกระดาษ แต่ต้องมีรัฐที่สามารถบังคับใช้และส่งมอบผลลัพธ์ได้จริง

เวียดนามกำลังปฏิรูปโดยพยายามผลักดันให้เอกชนมีบทบาทมากขึ้น



เวียดนามวางแผนลดข้าราชการ 1-2 แสน ตำแหน่งภายใน 5 ปี



Source: IMF, CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

เส้นทางของเวียดนาม: เปลี่ยนจากผู้รับจ้างประกอบสู่ผู้สร้างมูลค่า

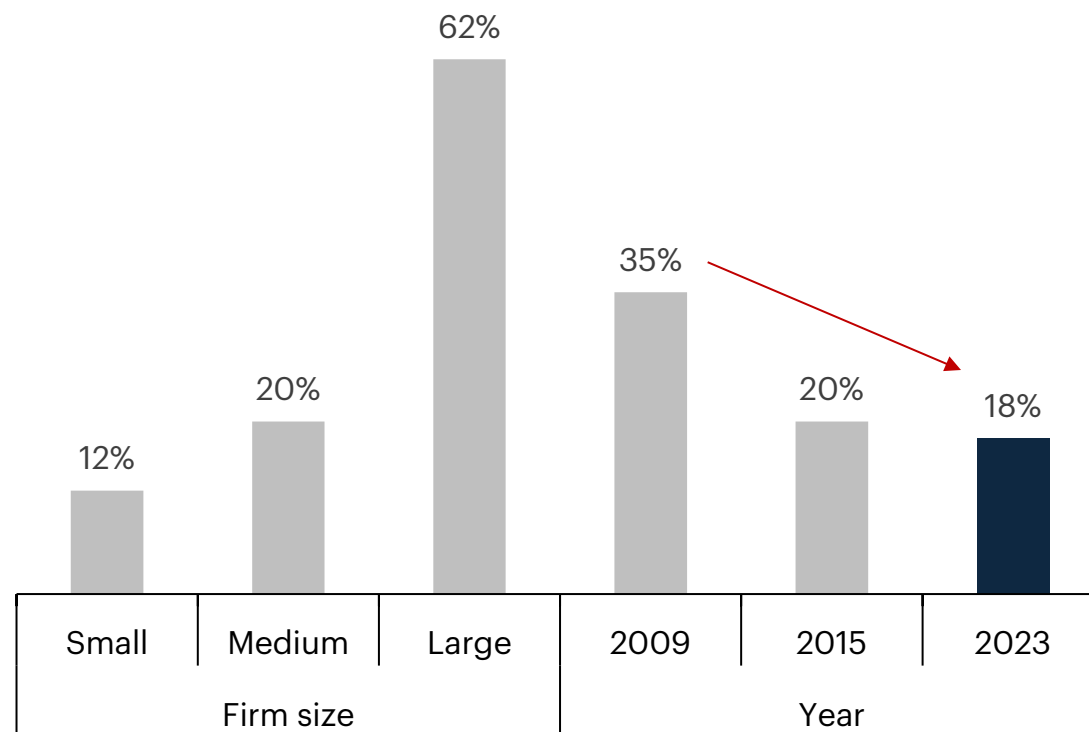
สิ่งที่เวียดนามต้องการในตอนนี้คือ การลงทุนคุณภาพสูงที่จะสร้างการเชื่อมโยงระหว่างห่วงโซ่อุปทานในประเทศกับห่วงโซ่อุปทานโลก ซึ่งเป็นกุญแจสำคัญในการเลื่อนระดับผลิตภาพและยกระดับรายได้ของประเทศระยะยาว



- **ปัจจุบันเศรษฐกิจเวียดนามมีความแตกต่างที่ชัดเจนระหว่างบริษัทต่างชาติกับบริษัทในประเทศ** โดยปี 2023 บริษัทต่างชาติในเวียดนามเกินดุลการค้า 4.97 หมื่นล้านดอลลาร์ ขณะที่บริษัทในประเทศขาดดุล 2.17 หมื่นล้านดอลลาร์ เมื่อประกอบกับ foreign value-added ที่เพิ่มขึ้นจาก 36% ในปี 2005 เป็น 48% ของมูลค่าส่งออกในปัจจุบัน สะท้อนให้เห็นเวียดนามสร้างมูลค่าได้เพียงราวครึ่งเดียวของสิ่งที่ตนส่งออก เป็นภาวะที่ OECD เรียกว่าบริษัทต่างชาติทำงานอยู่ใน "เกาะเศรษฐกิจ" (enclave) ที่นำเข้าปัจจัยการผลิตเกือบทั้งหมดและเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจในประเทศอย่างจำกัด
- **นอกจากนี้การเชื่อมโยงกับห่วงโซ่อุปทานโลกของบริษัทเวียดนามกำลังถดถอย** สัดส่วนบริษัทเวียดนามที่มี GVC linkage ลดจาก 35% เหลือ 18% ระหว่างปี 2009–2023 ในกรอบ 3i Strategy ของธนาคารโลกชี้ว่าเวียดนามเดินขึ้น Investment ได้สำเร็จ (FDI ไหลเข้า กำลังการผลิตขยายตัว) แต่ Infusion (ดูดซับเทคโนโลยีจากต่างชาติแล้วแพร่กระจายสู่บริษัทในประเทศ) ยังเกิดขึ้นน้อย
- ธนาคารโลกมองว่ารากของปัญหาอยู่ที่บริการต้นน้ำ เช่น โลจิสติกส์และการเงิน ที่ยังถูกรองรับโดยรัฐวิสาหกิจ ทำให้การเชื่อมโยงระหว่าง FDI กับบริษัทท้องถิ่นยังจำกัด ดังนั้น หากเวียดนามต้องการก้าวสู่ประเทศรายได้สูง จำเป็นต้องเร่งพัฒนาสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ เชื่อมบริษัทในห่วงโซ่โลกกับผู้ผลิตท้องถิ่น ใช้กลไก supply chain finance และสร้าง supplier development program อย่างจริงจัง

การเชื่อมโยงกับห่วงโซ่อุปทานโลกของบริษัทเวียดนามกำลังถดถอย

Share of firms with GVC linkages (%), Viet Nam



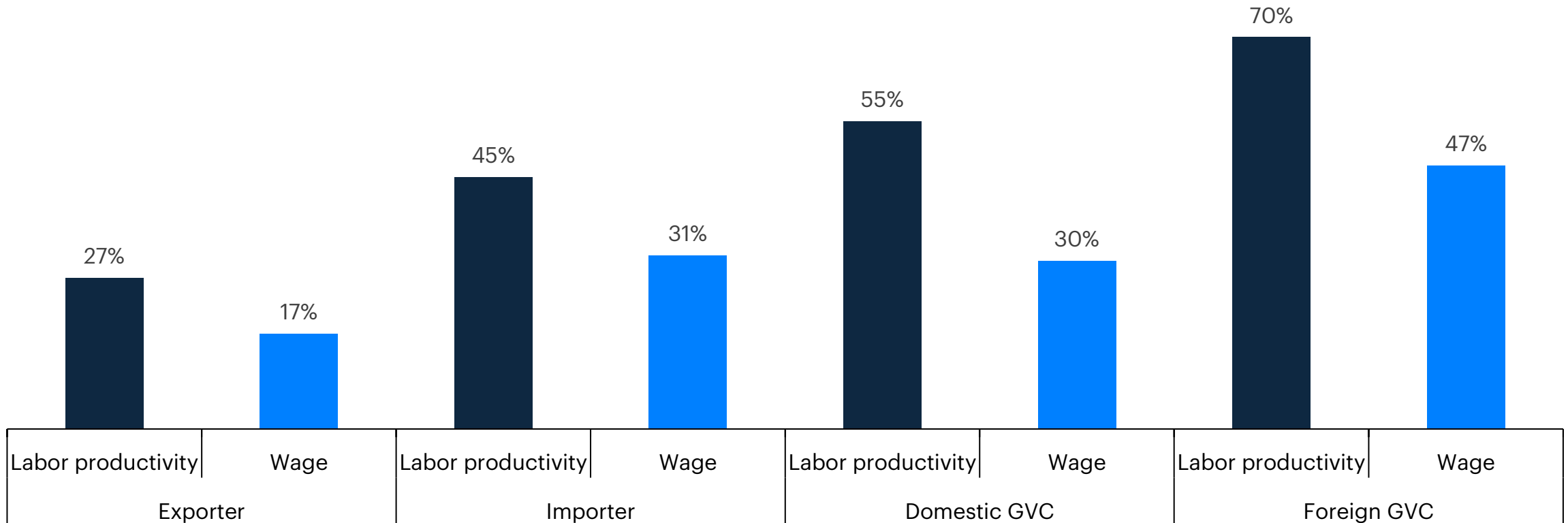
Source: World Bank Enterprise Survey 2023, InnovestX Investment Strategy & Research

เส้นทางของเวียดนาม: บริษัทที่ค้ากับโลกมีผลิตภาพสูงกว่าชัดเจน



โจทย์ของเวียดนามไม่ใช่เพียงการดึงบริษัทต่างชาติเข้ามามากขึ้น แต่คือการทำใหบริษัทท้องถิ่นเชื่อมต่อกับ GVC firms ได้จริง เพราะ productivity gain จะเกิดอย่างยั่งยืนก็ต่อเมื่อเทคโนโลยี ทักษะ และมาตรฐานการผลิตถูกถ่ายทอดจากต่างชาติไปสู่เศรษฐกิจภายในประเทศ

ผลิตภาพแรงงานและค่าจ้างของประเทศที่มีการค้าขายกับต่างชาติ เทียบกับบริษัทที่ดำเนินการเฉพาะในประเทศ



Source: General Statistics Office of Viet Nam's Enterprise Surveys, reported in World Bank (2020a)

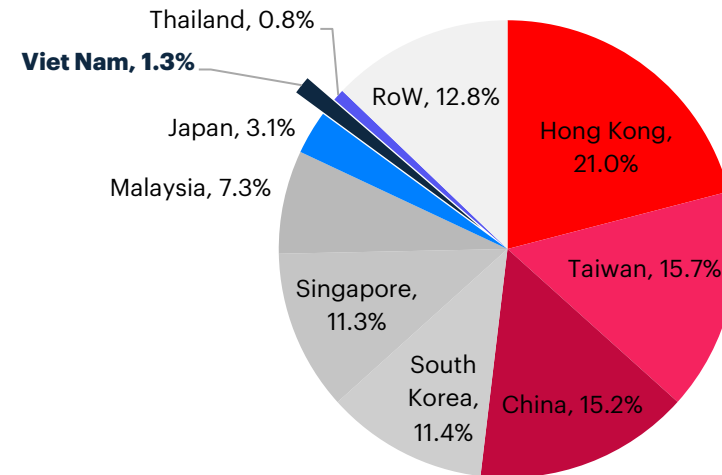
Notes: Productivity and wage premia measured relative to firms operating in the domestic market (not engaged in imports or exports), after controlling for firm size and sectoral differences

Box 2: เวียดนามเป็นหนึ่งในผู้ส่งออกเซมิคอนดักเตอร์รายใหญ่ของโลก แต่แทบไม่ได้สร้างมูลค่าในประเทศ เนื่องจากบทบาทหลักยังจำกัดอยู่ที่ขั้น ATP

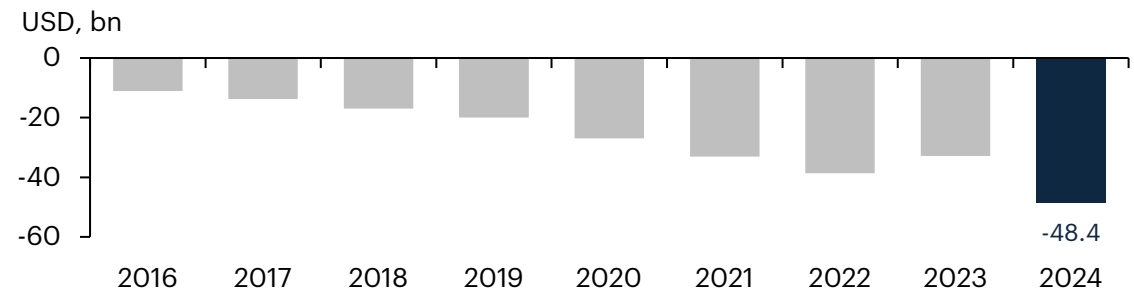


- ในภาพผิวเผิน เวียดนามดูเหมือนเป็นดาวรุ่งในอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ โดยเป็นผู้ส่งออกอันดับ 10 ของโลกในปี 2024 ด้วยสัดส่วนราว 1.3% ของมูลค่าส่งออกโลก
- แต่ความจริงคือ เวียดนามยังไม่ผลิตชิปเอง แต่นำเข้าชิปและ input มูลค่าสูงเกือบทั้งหมด โดยบทบาทหลักยังจำกัดอยู่ที่ขั้น ATP หรือ **assembly, testing และ packaging** ซึ่งเป็นปลายน้ำของห่วงโซ่และมีมูลค่าเพิ่มเพียงราว 6% ของ value added ทั้งหมด ขณะที่ขั้นที่สร้างมูลค่าสูงกว่าอย่าง design และ fabrication ยังแทบไม่มีในประเทศ แม้จะมีบริษัท เวียดนามบางราย เช่น FPT และ Viettel High-Tech เข้าสู่ chip design แล้ว แต่ทั้งหมดเป็นเพียง fabless และยังไม่มีการผลิตจริง
- หลักฐานที่ชัดที่สุดคือดุลการค้าสุทธิของเซมิคอนดักเตอร์ที่ติดลบมากขึ้น สะท้อนว่ายิ่งเวียดนามส่งออกชิปมากขึ้น ก็ยิ่งต้องนำเข้า input มูลค่าสูงมากขึ้น ต่างจากไต้หวัน เกาหลีใต้ หรือแม้แต่มาเลเซียและฟิลิปปินส์ที่เริ่มขยับเข้าสู่ design หรือ advanced packaging ได้มากกว่า
- **คอขวดสำคัญคือแรงงานทักษะสูง เวียดนามมีวิศวกร chip design เพียงราว 5,000 คน** กระจุกตัวอยู่ในบริษัท FDI และพื้นที่ไฮเทคเป็นหลัก และจำนวนแรงงานปัจจุบันยังไม่ถึงครึ่งของความต้องการที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอีก 5 ปีข้างหน้า ดังนั้น トラบใดที่ absorptive capacity ด้านทักษะยังไม่เพียงพอ **การขยับจาก ATP ไปสู่ design หรือ advanced packaging ก็ยังเป็นเป้าหมายที่ต้องพิสูจน์ มากกว่าความสามารถที่เกิดขึ้นแล้ว**

ส่วนแบ่งการตลาดการส่งออกเซมิคอนดักเตอร์และแผงวงจรรวม (%) (2024)



เวียดนามขาดดุลการค้าเซมิคอนดักเตอร์และแผงวงจรรวมอย่างต่อเนื่อง



Source: Trademap (2026), InnovestX Investment Strategy & Research

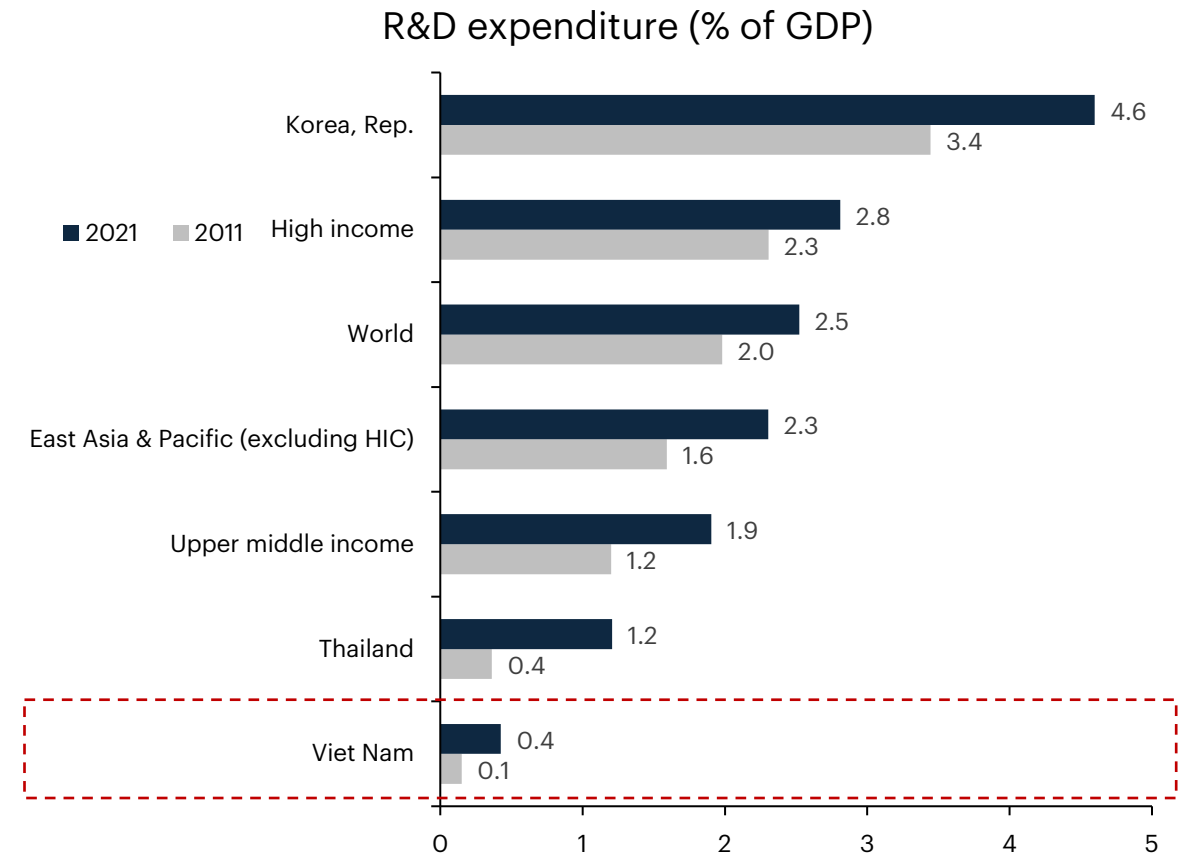
เส้นทางของเวียดนาม: สร้าง National champions

เวียดนามต้องการสร้าง national champions ของตนเอง เพื่อยกระดับจากฐานการผลิตต้นทุนต่ำไปสู่เศรษฐกิจที่ขับเคลื่อนด้วยผลิตภาพ เทคโนโลยี และมูลค่าเพิ่มที่สูงขึ้น ผ่านบริษัทเอกชนขนาดใหญ่ในประเทศ เช่น FPT, Vingroup, Hoa Phat และ Viettel



- **บริษัทเวียดนามกำลังขับเคลื่อนการลงทุนและนวัตกรรมด้วยตัวเองมากขึ้น** สัญญาณสำคัญสะท้อนผ่านโครงสร้างการลงทุนด้าน R&D ของประเทศ โดยสัดส่วน R&D ที่มาจากภาคธุรกิจเพิ่มขึ้นจาก 26% เป็น 73% ระหว่างปี 2011–2021 แม้ระดับ R&D ต่อ GDP โดยรวมยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 0.43% เทียบกับจีนที่ 2.6% (2023) และเกาหลีใต้ที่ 4.9% (2023) แต่ทิศทางดังกล่าวสะท้อนว่าเครื่องยนต์นวัตกรรมของเวียดนามกำลังค่อยๆ เคลื่อนจากภาครัฐไปสู่ภาคเอกชนมากขึ้น
- **แรงขับเคลื่อนหลักมาจากบริษัทเอกชนขนาดใหญ่ในประเทศ เช่น FPT, Vingroup, Hoa Phat และ Viettel** ที่เริ่มลงทุนด้วยเงินทุนของตนเอง และพยายามไต่ระดับขึ้นไปในห่วงโซ่มูลค่า แทนที่จะเป็นเพียงฐานการผลิตหรือรับจ้างประกอบให้กับบริษัทต่างชาติเหมือนกับความสำเร็จของ Chaebol model ของเกาหลีใต้ และหากแนวโน้มนี้เดินหน้าต่อไป บริษัทเหล่านี้จะกลายเป็นกลไกสำคัญที่ช่วยดึงมูลค่าเพิ่มกลับเข้าสู่เศรษฐกิจในประเทศ และเชื่อมโยงภาค FDI เข้ากับเศรษฐกิจฐานรากได้มากขึ้น
- **Resolution 68 เปิดทางให้เวียดนามปั้น national champions ของตนเอง โดยตั้งเป้าให้มีบริษัทขนาดใหญ่อย่างน้อย 20 รายเข้าสู่ global value chain ภายในปี 2030** เพื่อยกระดับจากฐานการผลิตต้นทุนต่ำไปสู่เศรษฐกิจที่ขับเคลื่อนด้วยผลิตภาพ เทคโนโลยี และมูลค่าเพิ่มที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จขึ้นอยู่กับสองเงื่อนไข: 1. รัฐบาลจะสร้าง "วินัย" ผ่านเงื่อนไขด้านผลงานและกลไกคัดกรองได้จริงหรือไม่ และ 2. จะรักษาสมดุลไม่ให้เกิดการอุปถัมภ์ไปเบียดฐาน SME ที่เป็นกระดูกสันหลังของการจ้างงานและนวัตกรรม มิเช่นนั้นนโยบายนี้อาจกลายเป็นเพียงการอุปถัมภ์กลุ่มขนาดใหญ่ที่โตด้วยสายสัมพันธ์ทางการเมือง โดยไม่ยกระดับ

ระดับ R&D ต่อ GDP ของเวียดนามยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 0.43%



Source: WDI (2026), InnovestX Investment Strategy & Research

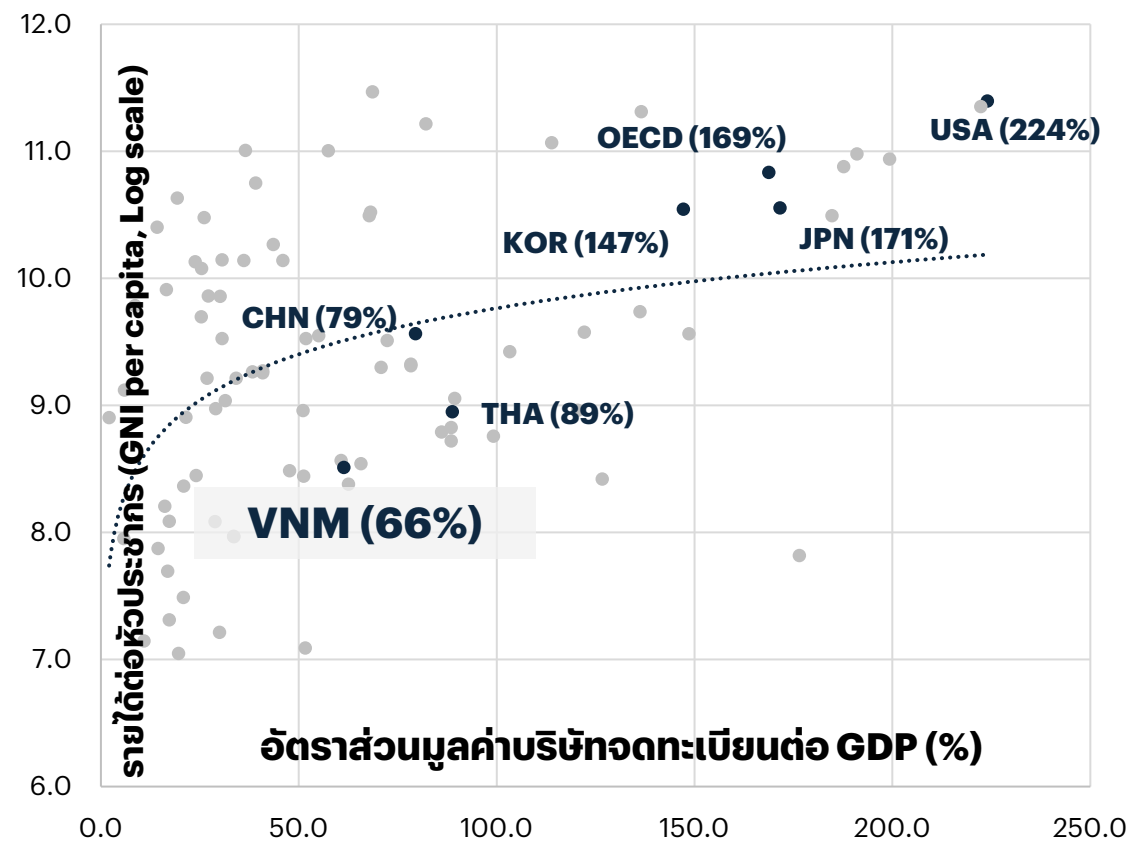
เส้นทางของเวียดนาม: พัฒนาตลาดทุนเพื่อยุติการลงทุน

ระบบธนาคารเองเริ่มตั้งตัวจาก credit ต่อ GDP ที่สูงราว 145% ขณะที่มูลค่าบริษัทจดทะเบียนต่อเศรษฐกิจ (Market capitalization to GDP) มีขนาดเพียง 66% การกระจายแหล่งทุนไปสู่ตลาดทุนจึงไม่ใช่ทางเลือก แต่เป็นเงื่อนไขจำเป็นของการ re-accelerate การลงทุน



- ปัจจุบันโครงสร้างการระดมทุนของเวียดนามยังพึ่งพาธนาคารเป็นหลัก ระหว่างปี 2019–2023 เศรษฐกิจเวียดนามระดมทุนผ่านระบบธนาคารเฉลี่ยราว 53.5 พันล้านดอลลาร์ ต่อปี เทียบกับตลาดหุ้นเพียงราว 2.9 พันล้านดอลลาร์ หรือกล่าวได้ว่า**การระดมทุนของประเทศเวียดนามยังเป็น bank-led กว่า 90% ขณะที่ตลาดทุนยังมีบทบาทจำกัดมาก โดยมูลค่าบริษัทจดทะเบียนต่อเศรษฐกิจ (Market capitalization to GDP) มีขนาดเพียง 66% ในปี 2025 ต่ำกว่าประเทศพัฒนาแล้วอย่างญี่ปุ่นที่ 171% และ สหรัฐฯ ที่ 224%**
- ช่องว่างนี้จึงเป็นโอกาส เพราะเวียดนามต้องการเงินลงทุนจำนวนมากเพื่อไปให้ถึงเป้าหมายระยะยาว โดยแผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐปี 2026–2030 ตั้งวงเงินไว้ถึง 3.2 แสนล้านดอลลาร์ หรือคิดเป็นราว 65% ของ GDP ปี 2025 ซึ่ง ธนาคารโลกประเมินว่าเกินกว่าที่งบประมาณภาครัฐและสินเชื่อธนาคารแบบดั้งเดิมจะรองรับได้ ขณะที่ Resolution 68 ยังผลักดันให้ภาคเอกชนมีบทบาทใหญ่ขึ้นในระบบเศรษฐกิจ เมื่อระบบธนาคารเองเริ่มตั้งตัวจาก credit ต่อ GDP ที่สูงราว 145% การกระจายแหล่งทุนไปสู่ตลาดทุนจึงไม่ใช่ทางเลือก แต่เป็นเงื่อนไขจำเป็นของการ re-accelerate การลงทุนในระยะข้างหน้า
- ดังนั้น การยกระดับตลาดทุนรอบนี้จึงมีนัยเชิงโครงสร้างเพราะเป็นการ “ติดเครื่องยนต์ตัวที่สอง” ให้ระบบการเงินเวียดนาม ลดการพึ่งพาสินเชื่อธนาคาร และเปิดช่องให้เงินออมในประเทศกับทุนต่างชาติไหลเข้าสู่ภาคเอกชนผ่านหุ้นและตราสารหนี้มากขึ้น สำหรับนักลงทุน ช่องว่างระหว่างธนาคารกับตลาดทุนสะท้อนโอกาสของกลุ่ม Financials โดยธนาคารชั้นนำยังเป็นโครงสร้างพื้นฐานหลักของการระดมทุน ขณะที่บริษัทหลักทรัพย์ที่จะได้ประโยชน์สูงสุด หากตลาดทุนเวียดนามเริ่มทำงานจริง

ตลาดทุนเวียดนามยังมีบทบาทจำกัดมาก โดยมีขนาดเพียง 66% ของ GDP



Note: Data as of 2025

Source: WDI (2026), InnovestX Investment Strategy & Research

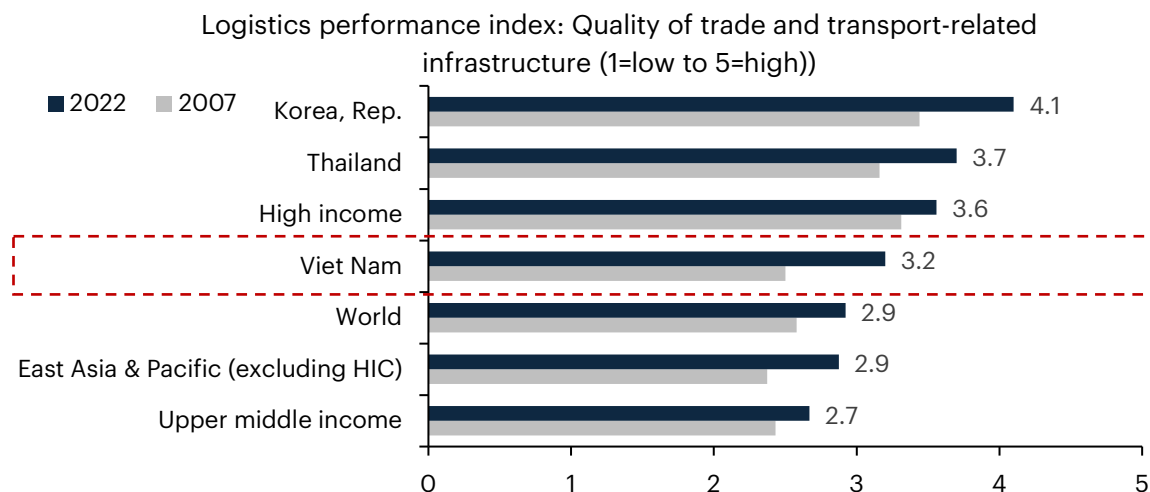
เส้นทางของเวียดนาม: โครงสร้างพื้นฐานยังมีช่องว่างอีกมาก

เวียดนามยังมีช่องว่างในการขยายโครงสร้างพื้นฐานอีกมาก ภายใต้แผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐปี 2026-2030 ตั้งวงเงินไว้ถึง

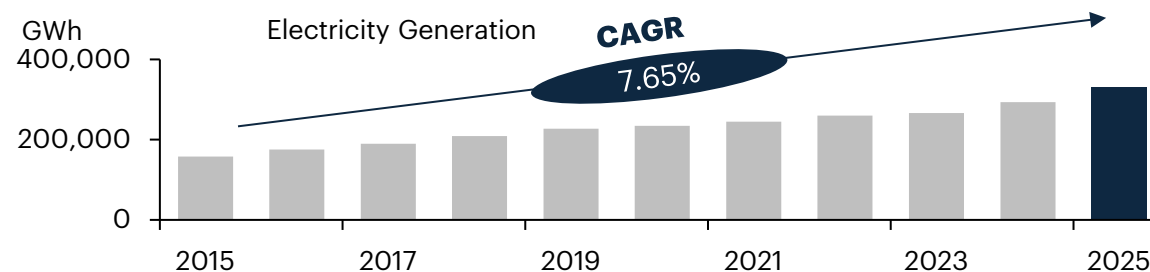
3.2 แส่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

- โครงสร้างพื้นฐานของเวียดนาม โดยเฉพาะไฟฟ้า ระบบส่ง และโลจิสติกส์ ไม่ได้เป็นเพียงคอขวดของการเติบโต แต่ยังเป็นโอกาสการลงทุนขนาดใหญ่ที่สามารถขยายได้อีกมาก
- ในระยะยาวตลอด 30 ปีที่ผ่านมา การขยายตัวของโครงสร้างพื้นฐานเป็นหนึ่งในปัจจัยหลักที่ทำให้เวียดนามเติบโตผ่านภาคการผลิตและการส่งออกได้อย่างรวดเร็ว อย่างไรก็ดี โมเดลการเติบโตที่พึ่งพาการผลิตทำให้ความต้องการไฟฟ้าและการขนส่งสินค้าเพิ่มขึ้นเร็วกว่าการเติบโตของ GDP ส่งผลให้โครงสร้างพื้นฐานเริ่มตึงตัวมากขึ้น ทั้งจากปัญหาไฟฟ้าดับ ความแออัดของระบบขนส่ง และข้อจำกัดของโครงข่ายส่งไฟฟ้า
- ในมุมมองการลงทุน นี้สะท้อนว่าเวียดนามยังมีช่องว่างในการขยายโครงสร้างพื้นฐานอีกมาก ภายใต้แผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐปี 2026-2030 ตั้งวงเงินไว้ถึง 3.2 แส่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โครงการขนาดใหญ่หลายโครงการถูกเร่งรัด ทั้งถนนวงแหวนฮานอยและโฮจิมินห์ สนามบิน Long Thanh และรถไฟสาย Lao Cai-Haiphong ส่วนด้านพลังงาน ครอบคลุมทั้งการเร่งเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานหมุนเวียนและการเดินหน้าโครงการนิวเคลียร์ Ninh Thuan เพื่อรองรับความต้องการไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น โดยการลงทุนรวมทั้งประเทศจะเฉลี่ยราว 40% ของ GDP ซึ่งการลงทุนภาครัฐคิดเป็นเพียง 20-22% ของทั้งหมด ที่เหลือต้องมาจากภาคเอกชนและกลไก blended finance ที่ช่วย de-risk ดังนั้น คอขวดด้านโครงสร้างพื้นฐานจึงเป็นหนึ่งในโอกาสการลงทุนของเวียดนาม หากรัฐเปิดทางให้เอกชนเข้ามาลงทุนได้มากขึ้น กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับพลังงาน ไฟฟ้า ระบบส่ง และโลจิสติกส์จะเป็นผู้ได้ประโยชน์โดยตรง

คุณภาพโครงสร้างพื้นฐานของเวียดนามอยู่ในเกณฑ์ดีเมื่อเทียบกับประเทศใกล้เคียง



การผลิตไฟฟ้าในเวียดนามยังเติบโตอย่างต่อเนื่อง



Source: WDI (2026), CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

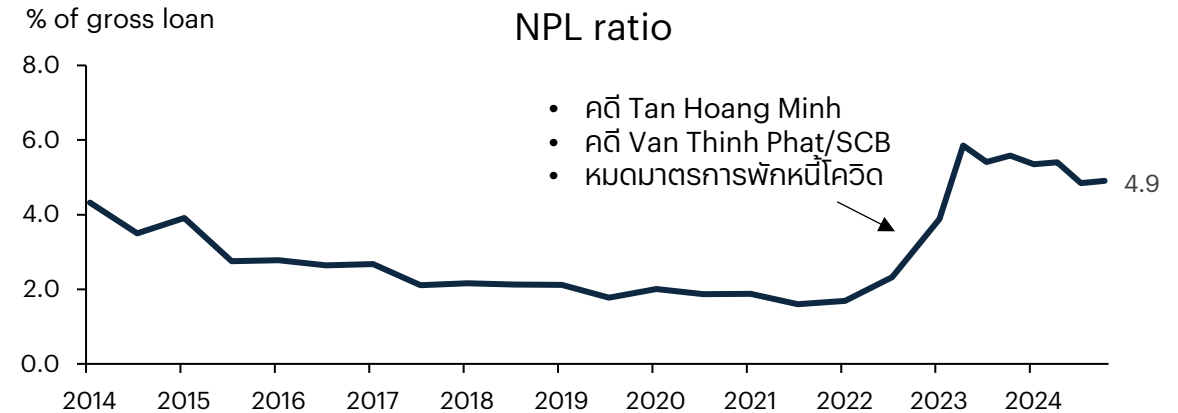
ความเสี่ยงเวียดนาม: ภาคราชการมีความเปราะบางสูง

แม้ระบบธนาคารและภาคธุรกิจของเวียดนามเริ่มฟื้นตัวจาก shock ในช่วงที่ผ่านมา แต่ความเปราะบางยังอยู่ในระดับสูง NPL ยังสูงถึง 4.9% ในเดือน มี.ค. 2025 สูงกว่าระดับ 2.3% ในปี 2022 อย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ capital adequacy ratio ยังต่ำกว่าประเทศอาเซียนอื่นๆ

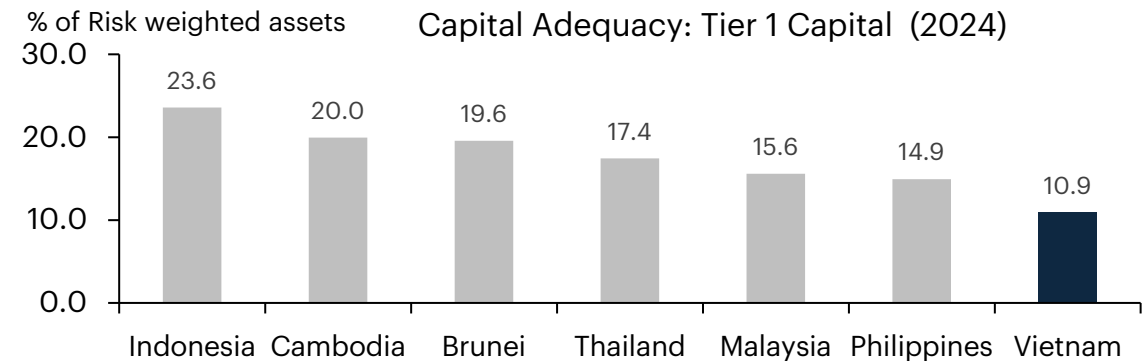


- แม้ระบบธนาคารและภาคธุรกิจของเวียดนามเริ่มฟื้นตัวจาก shock ในช่วงที่ผ่านมา แต่ความเปราะบางยังอยู่ในระดับสูง โดยธนาคารยังมีกำไรที่แข็งแกร่งในปี 2024 และ NPL ratio ในงบดุลลดลงจากจุดสูงสุดที่ 5.9% ในเดือน ก.ย. 2023 มาอยู่ที่ 4.9% ในเดือน มี.ค. 2025 แต่ยังสูงกว่าระดับ 2.3% ในปี 2022 อย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ **capital adequacy ratio ปรับดีขึ้นเพียงเล็กน้อยเป็น 10.9% แต่ยังต่ำกว่าประเทศอาเซียนอื่นๆ**
- ด้านสภาพคล่องยังเป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงสำคัญ โดย loan-to-deposit ratio อยู่สูงกว่า 100% ขณะที่ liquid assets มีเพียง 7.8% ของสินทรัพย์รวม ณ เดือน มี.ย. 2024 สะท้อน buffer ด้านสภาพคล่องที่ค่อนข้างจำกัด ในขณะเดียวกัน ภาคธุรกิจยังมีความเปราะบางจากระดับหนี้ภาคเอกชนที่อยู่ในระดับสูง และมีสัดส่วนหนี้ที่มีความเสี่ยงจำนวนมาก โดยเฉพาะในภาคอสังหาริมทรัพย์ เมื่อประกอบกับ credit stock ที่มีขนาดใหญ่ ทำให้ systemic risk ของระบบการเงินเวียดนามยังอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะภายใต้ outlook ที่ยังมีความไม่แน่นอนมาก
- IMF แนะนำให้เวียดนามเร่งเสริมความแข็งแกร่งของภาคราชการ มาตรการสำคัญคือการเพิ่ม capital และ liquidity buffers ของธนาคาร ยกกระดานการติดตามความเสี่ยงผ่าน stress testing และ early warning framework ที่สม่ำเสมอขึ้น รวมถึงดูแลไม่ให้เกิดการปล่อยสินเชื่อที่เติบโตเร็วเกินไปนำไปสู่ปัญหา asset quality ในระยะข้างหน้า

NPL ratio ยังสูงกว่าระดับก่อนวิกฤตอย่างมีนัยสำคัญ



Capital adequacy ratio เวียดนามต่ำกว่าประเทศอาเซียนอื่นๆ



Source: WDI (2026), CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

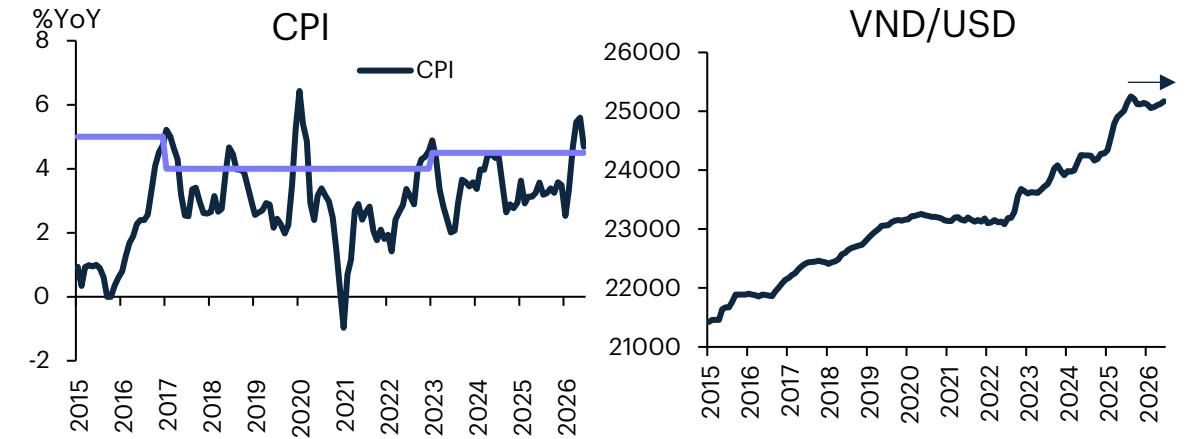
ความเสี่ยงเวียดนาม: ทุนสำรองระหว่างประเทศที่ต่ำ

ค่าเงินและเงินเฟ้อคือความเปราะบางที่กลับมากดดันเวียดนามในระยะสั้น แต่ยังไม่ถึงขั้นวิกฤต ประเด็นสำคัญคือแรงกดดันรอบนี้ไม่ใช่แค่ noise จาก oil shock แต่เผยจุดอ่อนเชิงโครงสร้างที่ค้างอยู่ในโมเดลการเติบโตของเวียดนาม

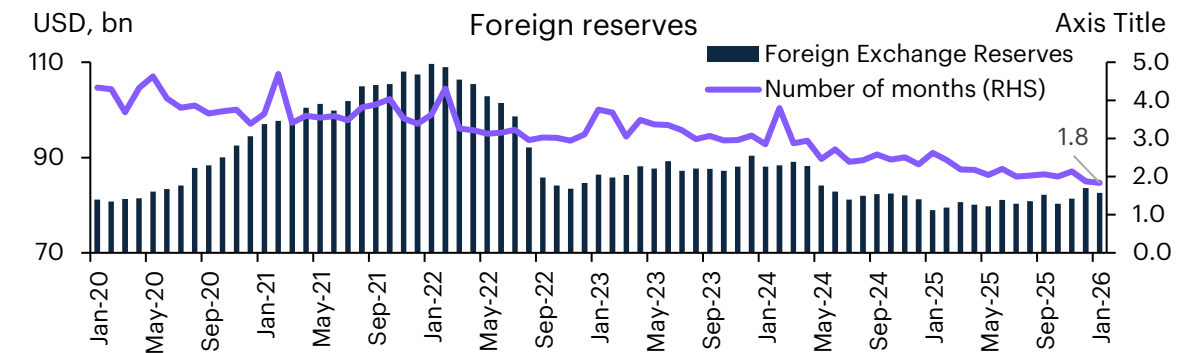


- เงินเฟ้อเร่งขึ้นชัดจากระดับเฉลี่ยราว 3.3% ในปี 2025-ต้นปี 2026 เป็น 5.6% ในเดือน พ.ค. และ 4.7% ในเดือน มิ.ย. หลังราคาน้ำมันพุ่งจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง แรงส่งผ่านหลักมาจากต้นทุนขนส่งและพลังงาน แม้รัฐบาลใช้กลไกกองทุนน้ำมัน ช่วยชะลอส่งผ่านราคาได้ระยะหนึ่ง แต่เมื่อกันชนเริ่มหมดและต้องปล่อยราคาน้ำมันเบนซินลอยตัว แรงกดดันต่อเงินเฟ้อจึงเร่งขึ้นทันที
- ด้านค่าเงิน VND ค่อนข้างทรงตัวตั้งแต่ต้นปี แต่จุดที่น่ากังวลค่าคือกันชนด้านต่างประเทศที่ค่อนข้างบาง โดยทุนสำรองระหว่างประเทศเหลือเพียงราว 2 เดือนของการนำเข้า ต่ำกว่าคำแนะนำมาตรฐานของ IMF ที่ 3 เดือน รากของปัญหาคือ mismatch ระหว่างภาคส่งออกที่แข็งแกร่งกับความสามารถในการเก็บ FX ที่อ่อน โดยเวียดนามมี current account surplus สูงถึงราว 6.5% ของ GDP ในปี 2025 แต่ทุนสำรองกลับสะสมได้จำกัด เพราะกำไรจำนวนมากถูกส่งกลับกลับประเทศ และมี capital leakage จากความต้องการถือครองและดอลลาร์ของครัวเรือน
- ในเชิงนโยบาย SBV เริ่มตึงตัวขึ้นแล้ว ทั้งการลดเพดานสินเชื่อจาก 19% เหลือ 15% การอัดฉีดสภาพคล่องผ่าน OMO เพื่อดูแลตลาดเงิน และดอกเบี้ยเงินฝากที่ยกขึ้น แต่โจทย์ที่สำคัญที่สุดคือ การทำให้ FDI สร้างความเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจภายในประเทศมากขึ้นในระยะยาว เพื่อให้มูลค่าจากการส่งออกถูกกักเก็บและหมุนเวียนในประเทศ แทนที่จะรั่วออกไปนอกระบบ

เงินเฟ้อเวียดนามเร่งขึ้นแต่ยังใกล้เคียงเป้าหมายของทางการที่ 4.5%



ทุนสำรองระหว่างประเทศสะสมได้จำกัด โดยรองรับการนำเข้าได้ราว 2 เดือนเท่านั้น

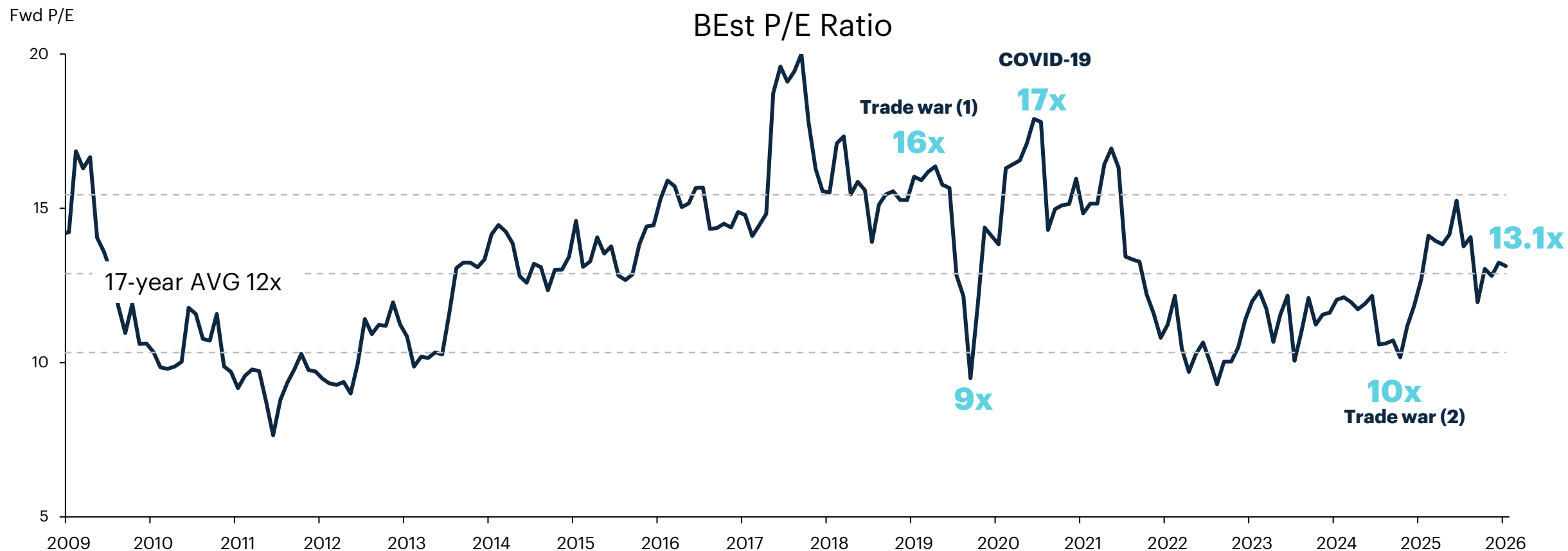


Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

Fwd P/E ของเวียดนามตรงตัวอยู่ที่ค่าเฉลี่ยระยะยาว



Forward P/E ของตลาดหุ้นเวียดนามเทียบค่าเฉลี่ย 17 ปี

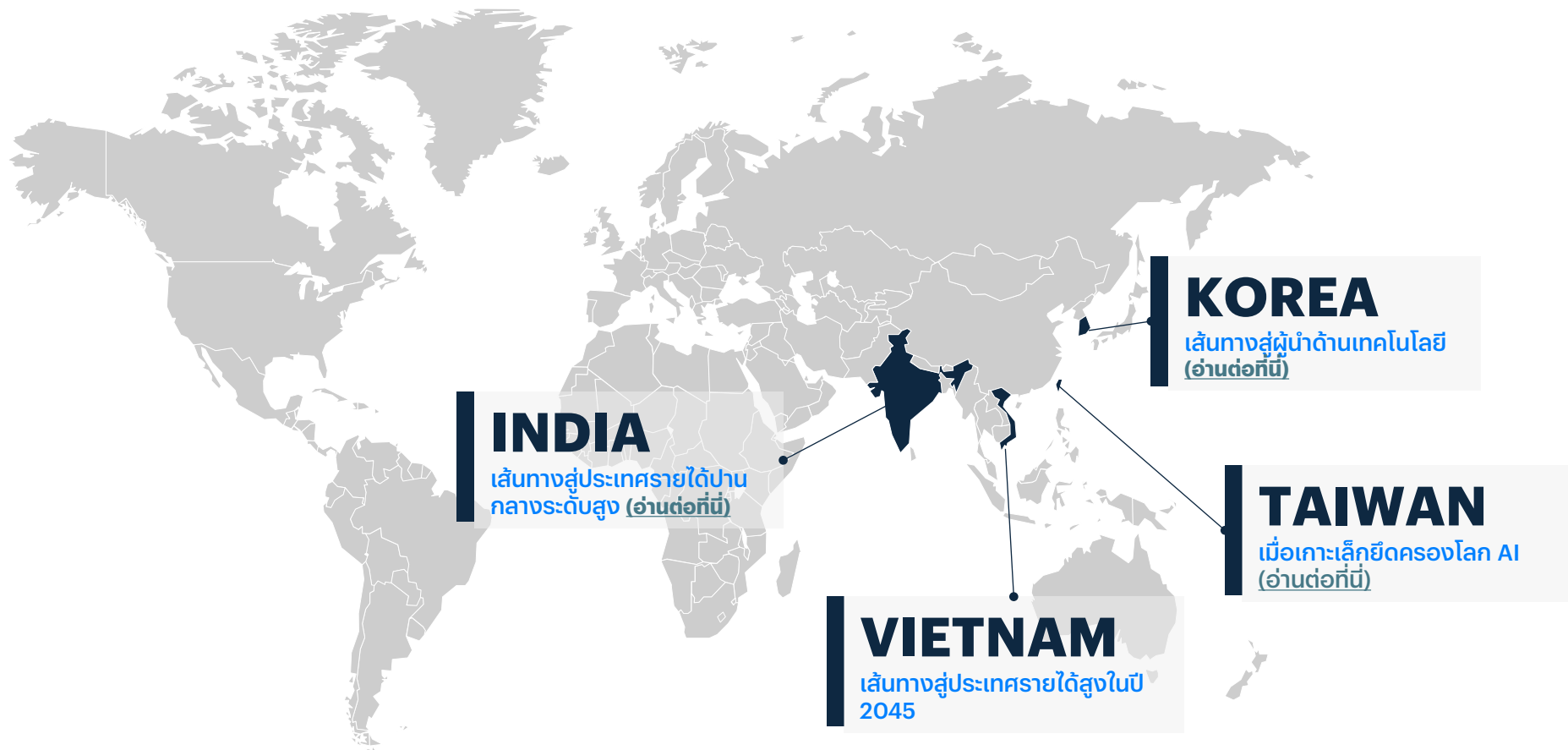


Source: Bloomberg, InnovestX Investment Strategy & Research

คาดว่ากลุ่ม National Champions, ตลาดทุน และโครงสร้างพื้นฐาน เป็นกลุ่มที่ได้รับประโยชน์สูงสุด



กลุ่มอุตสาหกรรม	หุ้นเด่น	ปัจจัยสนับสนุน
National Champions	FPT, HPG, VIC	กลุ่มทุนเอกชนในประเทศที่ลงทุนด้วยทุนตนเองและสามารถไต่ขึ้นใน value chain ได้ จะเป็นกลุ่มที่น่าสนใจภายใต้ Resolution 68 โดย FPT มีความโดดเด่นในกลุ่ม IT และ chip design ขณะที่ VIC เดินหน้าวางเดิมพันระยะยาวผ่านธุรกิจ VinFast EV
Capital Market	SSI, VCI	กลุ่มหลักทรัพย์มีแนวโน้มได้ประโยชน์โดยตรงจาก FTSE flow และยังมีช่องว่างในการเติบโตอีกมากโดยมูลค่าบริษัทจดทะเบียนต่อเศรษฐกิจ (Market capitalization to GDP) มีขนาดเพียง 66% ในปี 2025 ต่ำกว่าประเทศพัฒนาแล้วอย่างญี่ปุ่นที่ 171% และ สหรัฐฯ ที่ 224%
โครงสร้างพื้นฐาน	ACV, CTD, VCG	กลุ่มรับเหมาและวัสดุก่อสร้างจะได้แรงหนุนจาก public investment cycle ขนาดใหญ่ โดย World Bank ประเมิน pipeline โครงการลงทุนภาครัฐของเวียดนามไว้ราว 3.2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ มีโครงการ Long Thanh Airport มูลค่า 1.28 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐเป็นตัวขับเคลื่อนหลัก



กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล
เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.





ทีมผู้จัดทำ

ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์

หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ

สิทธิวัฒน์ เจริญสภาพร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team



**Cafe
iNVEST**

แหล่งรวมข้อมูลการลงทุนโดย InnovestX พร้อมเสิร์ฟให้ต้นตอทุกเรื่องต้องรู้เพื่อการลงทุน

www.innovestx.co.th/cafeinvest



innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยง ทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring
AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRG, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, IILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNPP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring
2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring
AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMDI00, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIJK, WORK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report
The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.
The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)
2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, IILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMT, SMP, SNC, SNPP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)
AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NKC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSNG, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMDI00, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCC, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations
Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.