

2023年1月 越南宏观经济 报告

越南建设证券股份公司



2023年1月宏观经济亮点

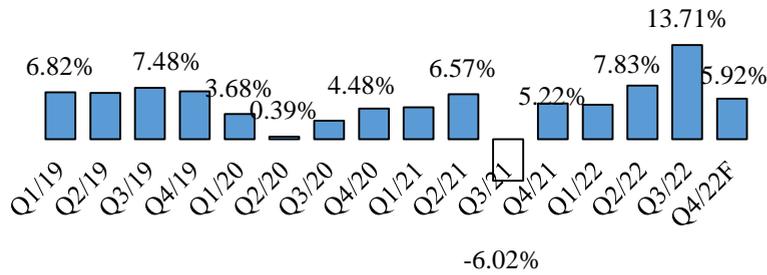
尽管农历新年和2023年春节假期有所延长，但2023年1月社会经济形势仍然维持向好势头。宏观经济基本稳定；居民消费价格指数（CPI）环比增长0.52%，主要是春节消费火热强劲，各类商品及服务价格上涨；经济主要平衡得到保障等原因。货币市场、外汇及汇率更加稳定；保持银行体系流动性合理充裕，有效满足人们和企业春节期间支付和取现需求。

2023年1月宏观经济亮点：

- **GDP增长超出预期：**预期2022年第三季度国内生产总值（GDP）将同比增长13.6%，超出预期。2022年前9个月GDP同比增长8.83%，创2011-2022年9个月阶段以来的最高增幅。2022年第四季度，GDP增速可能不再保持第三季度的高增速，但预测也在6%以上。因此，2022年底，CSI预计GDP增速将超过6.5%的目标，甚至超过8%。
- **商品零售和消费服务突破性增长：**2023年1月消费品零售总额约达544.8万亿越盾，环比增长5.2%，同比增长20%。
- **工业生产指数同比下降：**预计2023年1月，工业生产指数（IIP）环比下降14.6%，同比下降8%。
- **外商直接投资大幅下降：**截至2023年1月20日，流入越南的外国投资者新注册、调整和出资购股资金达到近16.9亿越盾，同比下降19.8%。外商投资项目的到位资金约达13.5亿美元，同比下降16.3%。
- **货物进出口额下降，贸易顺差高速增长：**2023年1月，出口额约达250.8亿美元，环比下降13.6%；货物进口额约达214.8亿美元，环比下降21.3%；贸易顺差额估计为36亿美元。
- **2023年1月CPI大幅上涨：**2023年1月居民消费价格指数环比增长0.52%，同比增长4.89%；核心通胀率增长5.21%。
- **上调信贷上限：**2023年维持在14-15%。
- **利率：**加息竞赛有所放缓，一些银行下调贷款利率。
- **汇率企稳：**经过多月过热上升后，汇率趋于企稳。
- **外汇储备：**国家银行于2023年1月开始净买入外币。
- ...

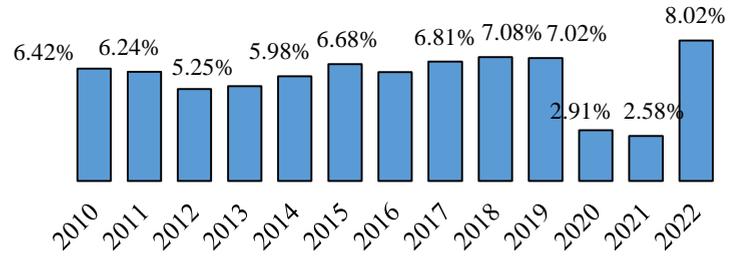
第一部分：宏观经济 - GDP蓬勃增长

GDP季度同比增长率



数据来源：越南统计局

GDP逐年增长

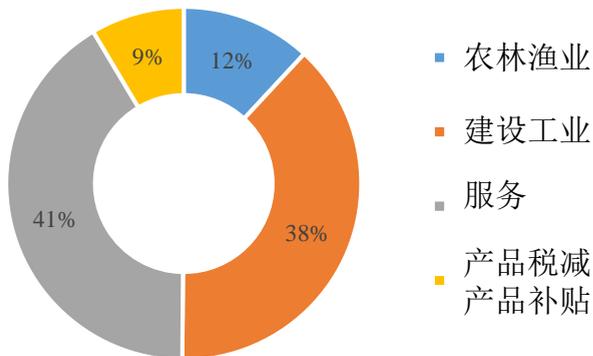


数据来源：越南统计局

2022年第四季度国内生产总值（GDP）估计同比增长5.92%，高于2020年的4.7%和2021年的5.17%的增速，但仍低于2011年至2019年第四季度的增长率。其中，农林水产业增长3.85%；工业和建筑业增长4.22%；服务业增长8.12%。

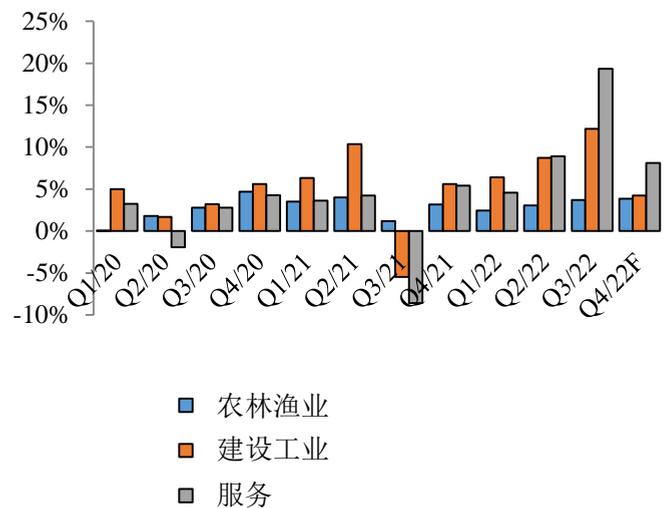
受益于经济复苏，2022年越南GDP估计比2022年增长8.02%（第一季度增长5.05%；第二季度增长7.83%；第三季度增长13.71%；第四季度增长5.92%），并且达到2011-2022年期间的最高增速。在整个经济体的整体增长中，农林水产业增长3.36%，为经济总增加值增长贡献5.11个百分点；工业和建筑业增长7.78%，贡献38.24%；服务业增长9.99%，贡献56.65%。

2022年GDP结构



数据来源：越南统计局

按行业划分的GDP年增率



数据来源：越南统计局

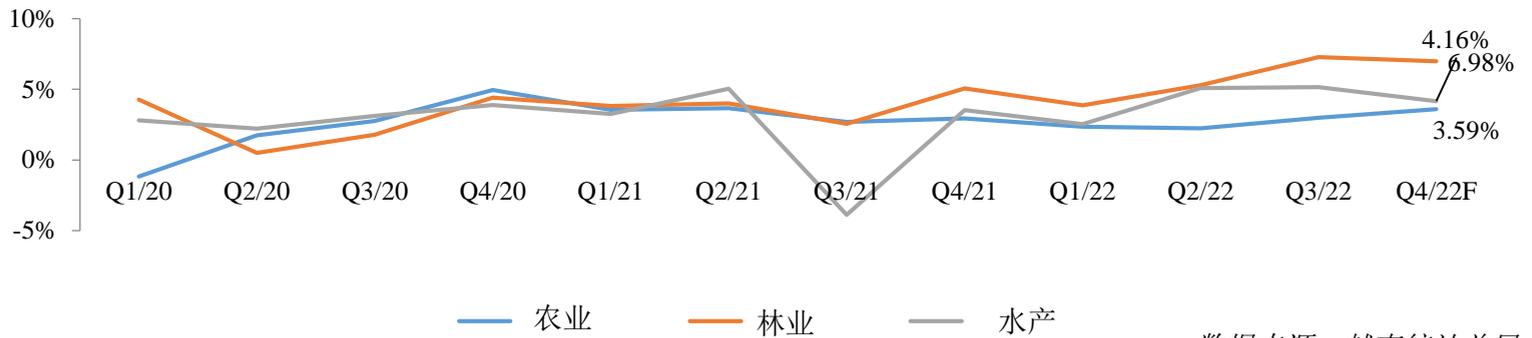
从2022年经济结构来看，农林水业占比11.88%；工业和建筑业占38.26%；服务业占比41.33%；税减产品补贴占8.53%。

在2022年GDP使用方面，最终消费比2021年增长7.18%，对整体增速的贡献率为49.32%；资产积累增长5.75%，贡献率为22.59%；货物出口和服务增长4.86%；货物进口和服务增长2.16%；货物进出口差额和服务贡献28.09%。

按现行价格计算，2022年越南的GDP规模估计为9513万亿越南盾，折合4090亿美元。按现价计算，2022年越南人均国内生产总值估计为预9560万越南盾/人，折合4110美元，比2021年增加393美元。按现价计算，2022年整个经济的劳动生产率估计为1.881亿越南盾/人（相当于8083美元/人，比2021年增加622美元）。预计2023年越南GDP将增长6.2-6.7%。

1. 农林渔业稳定增长发展

农林渔业同比增长



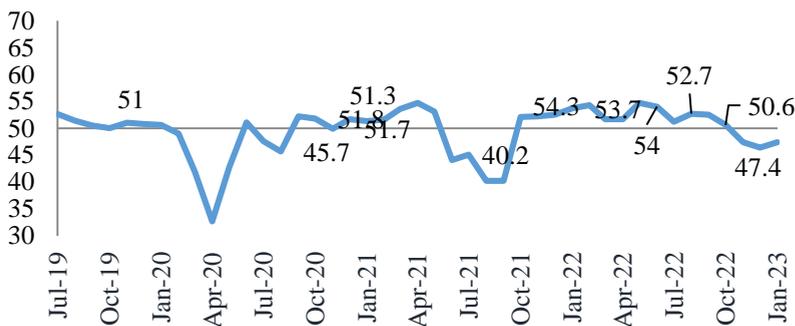
数据来源：越南统计局

水稻产量相当不错，畜牧业稳定增长，新冠肺炎疫情得到良好控制。截至2023年1月15日，全国冬春水稻种植面积188.21万公顷，是2022年同期的99.9%。其中，越南北部省份达10.51万公顷，是2022年同期的79.6%；南部省份达1777公顷，是101.4%，仅越南湄公河三角洲地区就达143.49万公顷，是99.8%。2023年1月全国新造林面积达8100公顷，同比增长5%；零散林木数量达450万株，同比增长4.9%；木材产量达95.16万立方米，同比增长1.6%。

2023年1月水产产量约达59.21万吨，同比增长0.2%，其包括：水产养殖产量达33.37万吨，增长3.5%；捕捞产量达25.84万吨，下降3.8%；其中，海洋捕捞产量达24.48万吨，下降4%。

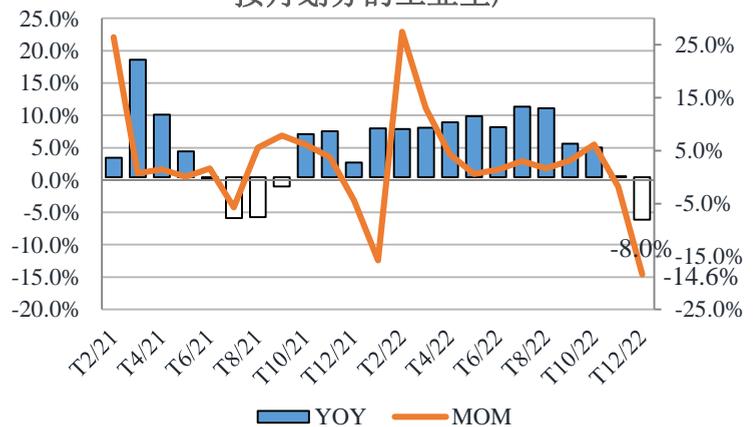
2. 工业板块与同期出现猛跌迹象

工业PMI指数



数据来源：越南统计局

按月划分的工业生产



数据来源：越南统计局

预计2023年1月工业生产指数（IIP）环比下降14.6%，同比下降8%。其中，与同期相比，加工制造业下降9.1%，下拉总体增长9个百分点；采矿业下降4.9%，下拉0.8个百分点；电力生产及分配下降3.4%，下拉0.3个百分点；仅有供水及污水、垃圾处理处理增长3.7%，贡献0.1个百分点……

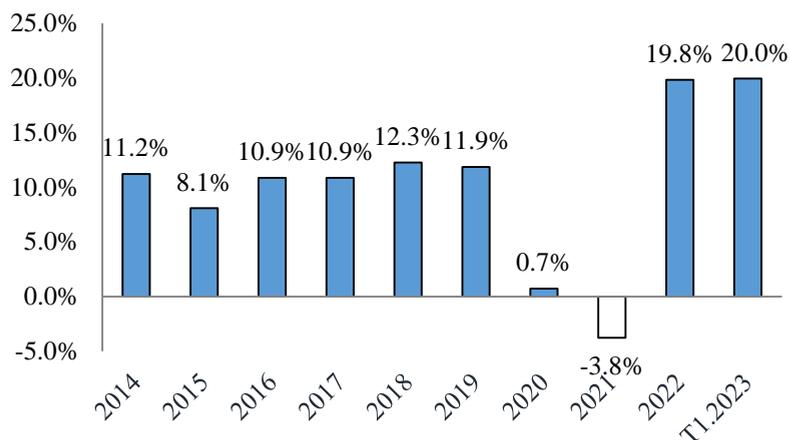
越南制造业采购经理人指数（PMI）1月份为47.4点，高于2022年12月的46.4点，但仍表明制造业的健康状况急剧下降。过去三个月中，制造业运营条件不断恶化。

3. 商品和服务零售额保持强劲增长势头

1月份又恰逢农历春节，人们消费购物需求增加，商业和服务活动也随之相当活跃并且比去年同期强劲增长。2023年1月社会消费品和服务零售总额同比增长20%，其中旅游和出行服务收入增长2.1倍。

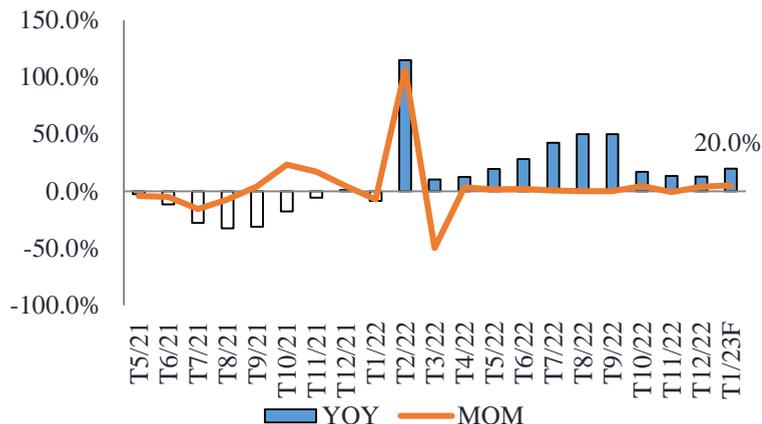
2023年1月消费品和服务零售总额预计为544.8万亿越南盾，环比增长5.2%，同比增长20%，若剔除价格因素，则增长率为15.8%（2022年期间下降4%）。与2019年1月（Covid-19疫情爆发前一年）相比，2023年1月消费品和服务的零售总额增长34.2%。

商品零售和消费服务年增长率



数据来源：越南统计局

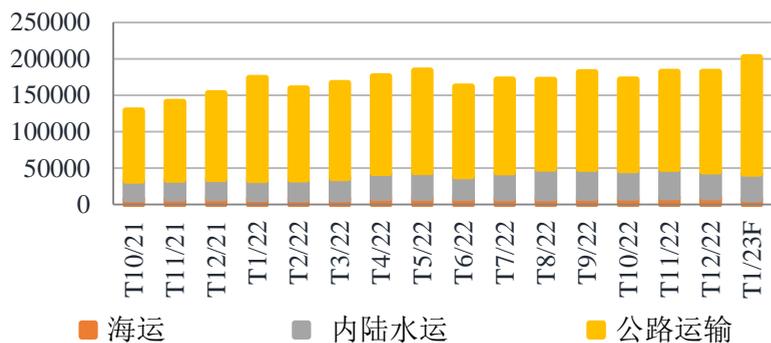
商品零售和消费服务月增速



数据来源：越南统计局

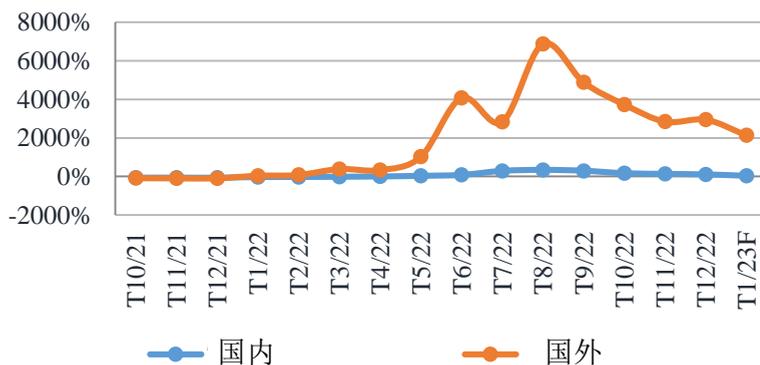
但是，在假设自2020年至今COVID-19疫情并没发生的情况下，今年1月份的消费品和服务零售总额仅达到该指标规模的88.1%。

按类型划分的货运（千吨）



数据来源：越南统计局

按地区划分的客运同比增速



数据来源：越南统计局

1月客运量预计为3.417亿人次，环比增长11.9%，同比增长34.7%；旅客周转量达到190亿人次/公里，分别环比增长16%和同比增长71.3%。1月货运量估计为2.028亿吨，环比增长5.4%，同比增长16.2%；货物周转量为340亿吨/公里，环比下降14.9%，同比增长5.3%。

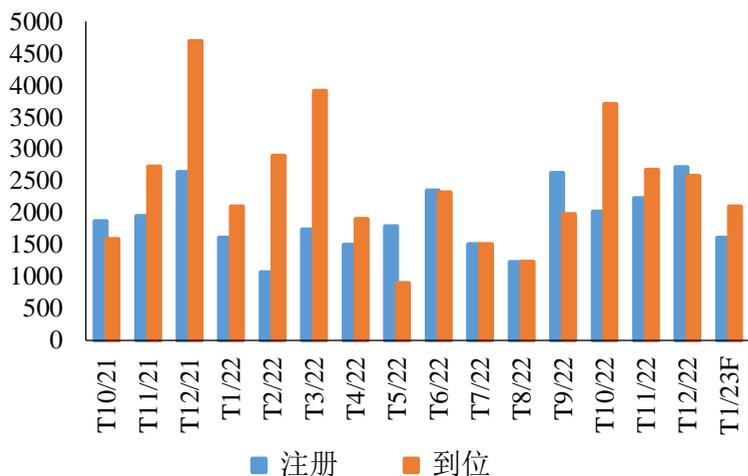
1月份赴越南的国际游客人数达到87.12万人次，比上月增长23.2%，比去年同期增长44.2倍，原因是越南已开放旅游，国际航线已恢复。然而，与没有发生Covid-19疫情的2019年1月相比，今年1月赴越南的国际游客仍然减少了42%。

4. 实现外商直接投资——2023年1月FDI大幅下滑

2022年，流入越南的外商直接投资仍然稳定（创10年以来的历史新高），但1月份，FDI已经出现放缓迹象。截至2023年1月20日，流入越南的外国投资者新注册、调整和出资购股资金达近16.9亿美元，同比下降19.8%。外商投资项目的到位资金约达13.5亿美元，同比下降16.3%。

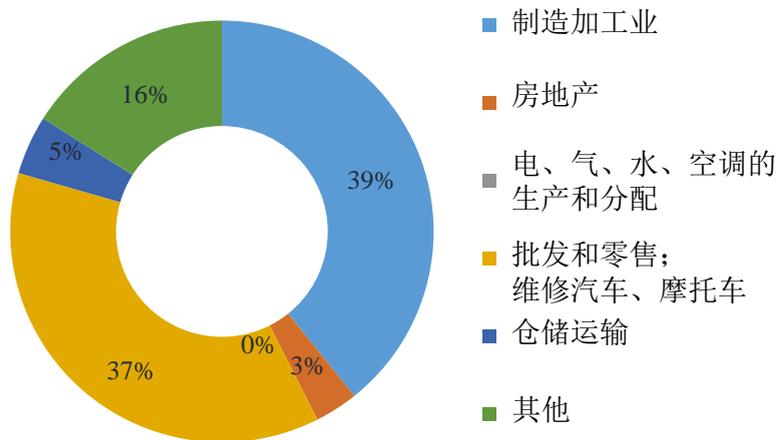
尽管2023年1月流入越南的注册外商直接投资总额同比下降近20%，但积极的一点是，越南新批项目为153项，同比增长48.5%；注册资金达12亿美元，同比增加3.1倍。

按月度的FDI



数据来源：越南统计局

从年初以来，按领域分的注册FDI



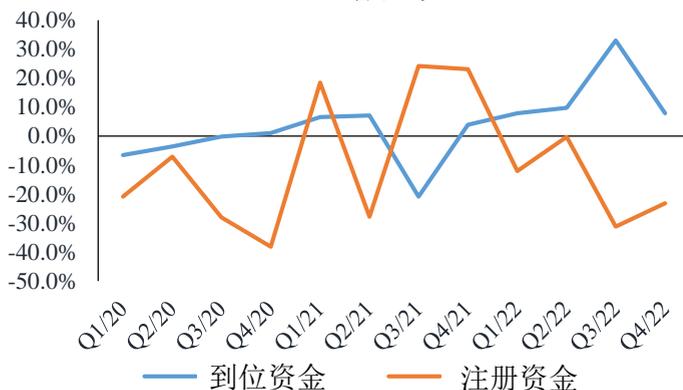
数据来源：越南统计局

在新批项目中，有关批发零售，汽车、摩托车维修项目的注册资金占比最大，达6.519亿美元，占新注册资金总额的54.1%。其次是加工制造业达3.512亿美元，占29.1%；其他行业达2.019亿美元，占16.8%。

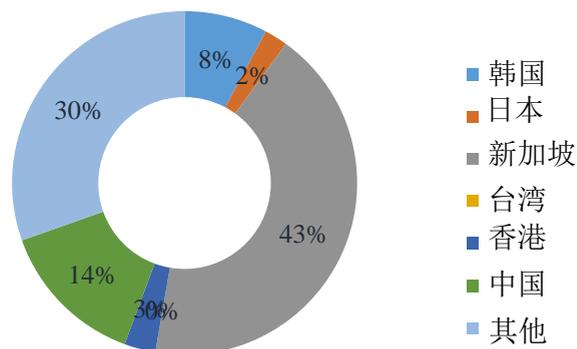
关于对外投资方面，2023年1月越南共有3个项目获得投资许可证，投资资金为1.266亿美元，比2022年同期增加2.9倍；与此同时，有1个项目调整注册资金，增资资金1.404亿美元。

2023年1月，越南向3个国家投资；其中，韩国以1.251亿美元居首，占总投资的98.7%；其次是泰国，投资资金为150万美元，占1.2%；老挝14.04万美元，占0.1%。

FDI 增长率



按国家份的注册FDI

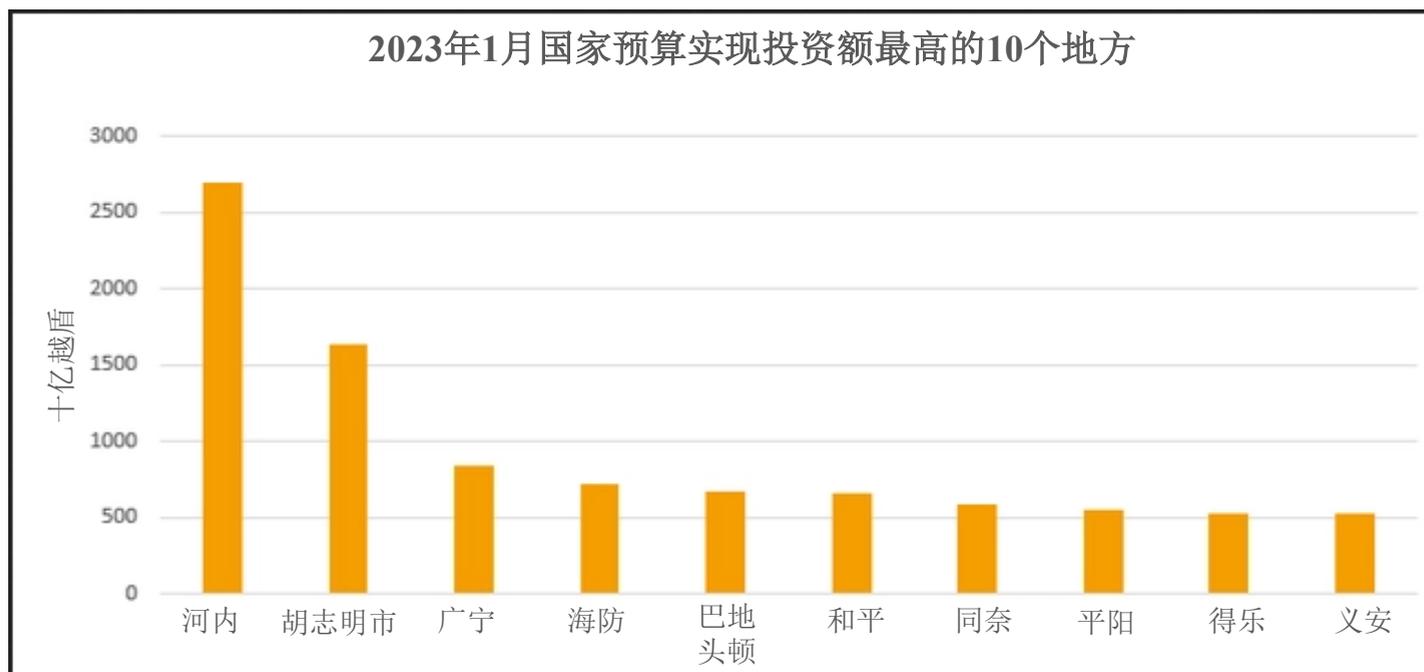


数据来源：越南统计局

5. 投资资本比同期略微增加

1 月份越南国家预算的实际投资资本估计为 27 万亿越南盾，相当于年度计划的 4%，比去年同期增长 3.2%（2022 年同期增长 4.4%，增长 12.4%）。具体而言：由中央政府管理的实际投资资本达到 4.2 万亿越南盾，完成年度计划的 3.1%，比去年同期增长 15.7%；由地方管理的实际投资资本达到 22.8 万亿越南盾，相当于年度计划的 4.2%，比 2022 年同期增长 1.2%。

就地方而言，2023 年 1 月，河内的国家预算投资资金领先全国，其次是胡志明市和广宁市。



数据来源：越南统计局

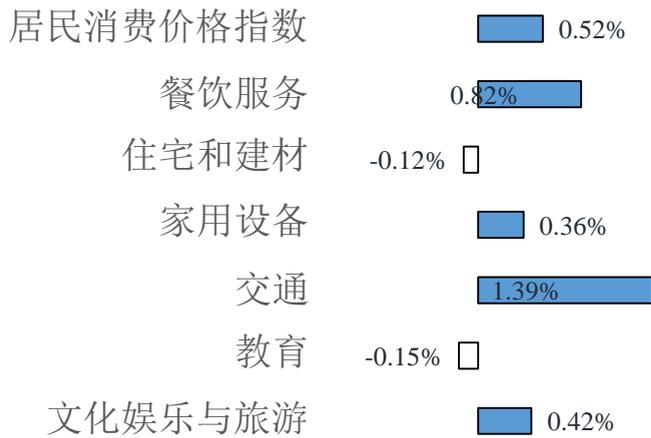
6. 2023年1月CPI有所回升

1 月份又恰逢农历春节，人们消费购物需求增加，商品和服务价格也随着春节涨价规律而上涨；国内汽油和石油价格与世界燃料价格同步上涨以及自 2023 年 1 月 1 日起环保税率的调整是导致 2023 年 1 月居民消费价格指数（CPI）较上月上涨 0.52% 的因素。与 2022 年同期相比，1 月 CPI 上涨 4.89%；2023 年 1 月的核心通胀增长 5.21%。

2023 年 1 月 CPI 环比上涨 0.52%，有 8 组商品和服务的价格指数上涨，2 组商品的价格指数下降，1 组商品保持不变。交通类涨幅最高，为 1.39%（使整体 CPI 上涨 0.13 个百分点），主要是因为随着世界油价的上涨，国内汽油价格于 2023 年 1 月 1 日、2023 年 1 月 3 日和 1 月 11 日上调。饮料和烟草因春节期间的消费需求和用作礼物而上涨 1.12%，导致酒类价格上涨 1.66%；烟草增加 0.71%；非酒精饮料增长 0.49%。食品和餐饮服务类上涨 0.82%（使整体 CPI 上涨 0.27 个百分点）。其他商品和服务组上涨 0.7%，其中珠宝价格上涨 0.59%；剪发和洗发服务价格上涨 2.22%；个人护理服务上涨 2.34% 等。

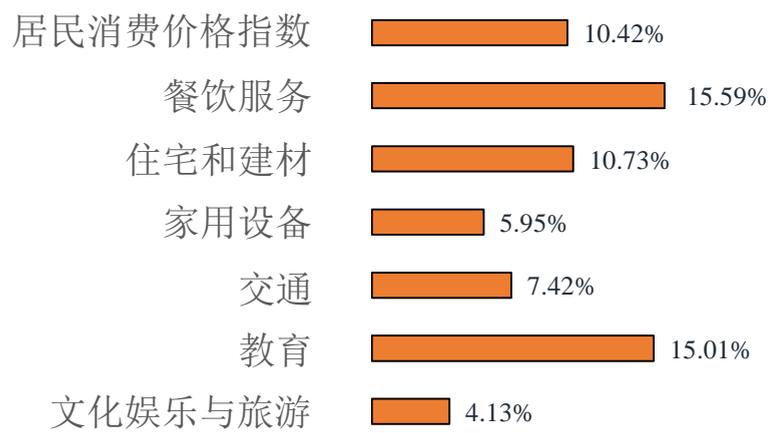
共有两组商品和服务的价格指数下降，其中包括：教育组下降 0.15%（使整体 CPI 下降 0.01 个百分点），其中教育服务下降 0.2%。建筑建材组下跌 0.12%。世界气价下降 52.5 美元/吨，（从 650 美元/吨降至 597.5 美元/吨），使 2023 年 1 月 1 日起气价下跌 4.69%，国内气价下调 14000-23000 越南盾/瓶 12 公斤；煤油价格下跌 2.12% 等。

消费价格指数同比增长



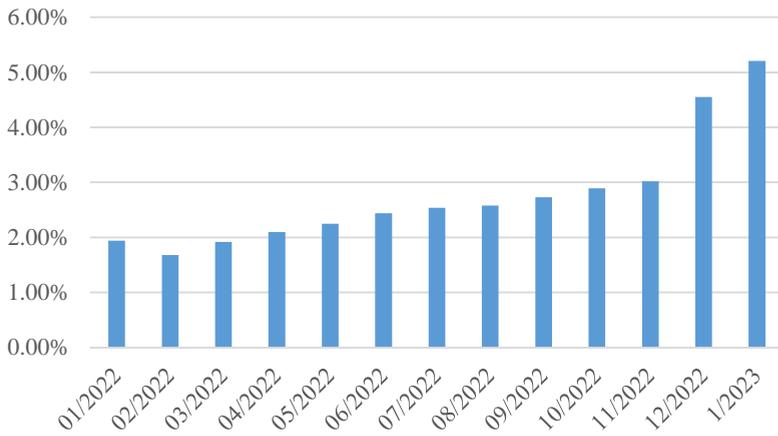
数据来源：越南统计局

11月平均通胀率



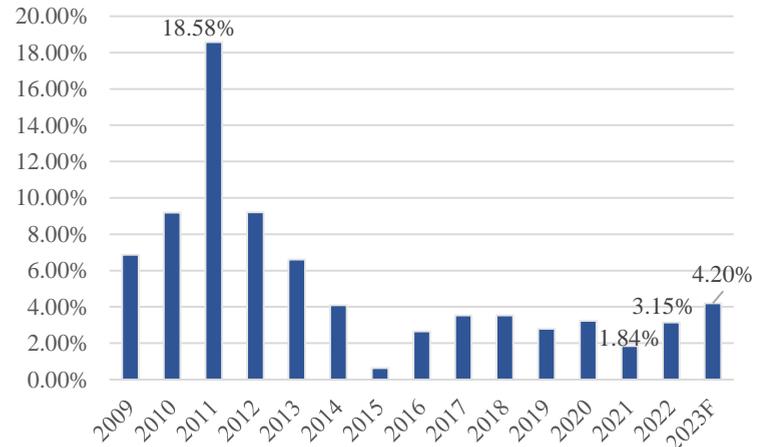
数据来源：越南统计局

2023年1月同期居民消费价格指数



数据来源：越南统计局

通货膨胀率

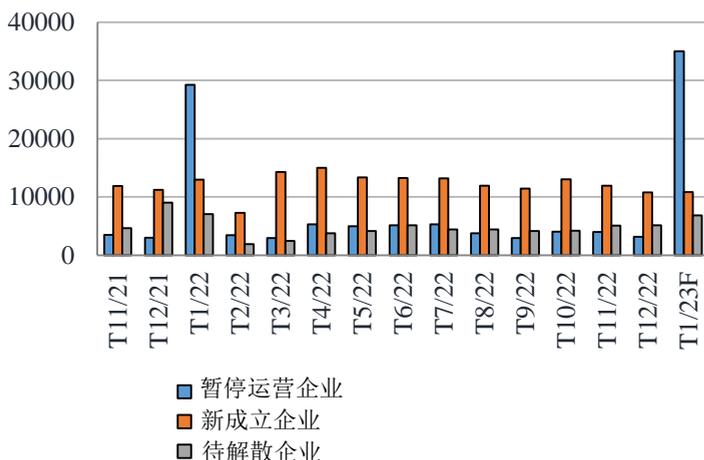


数据来源：越南统计局

预计2023年底，越南的通胀大3.8 - 4.2%，低于政府4%的通胀目标。

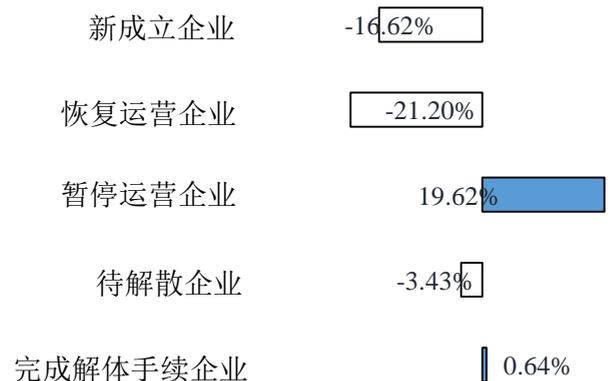
7. 全国企业经营活动有起色

企业注册情况



数据来源：越南统计局

1月企业注册情况（同比增长）



数据来源：越南统计局

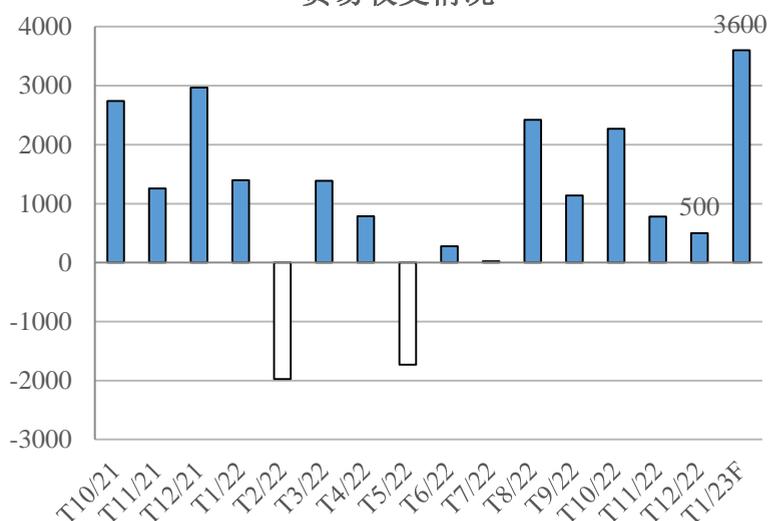
2023年1月份，全国新成立企业共1.08万家，环比增长0.7%，同比下降16.6%；全国复产复工企业1.51万家，环比增长146.8%，同比下降21.2%，使2023年1月新成立企业及复产复工企业总数达到2.59万家，同比下降19.3%。

2023年1月，暂停运营企业3.4994万家，同比增长19.6%；待办理解体手续企业6841家，下降3.4%；完成解体手续企业2038家，增长0.6%。

从经济领域上看，2023年1月，农林渔业新成立企业为125家，同比下降43.9%；工业和建筑业企业为2540家，下降22.9%；服务业企业为8178家，下降13.8%。

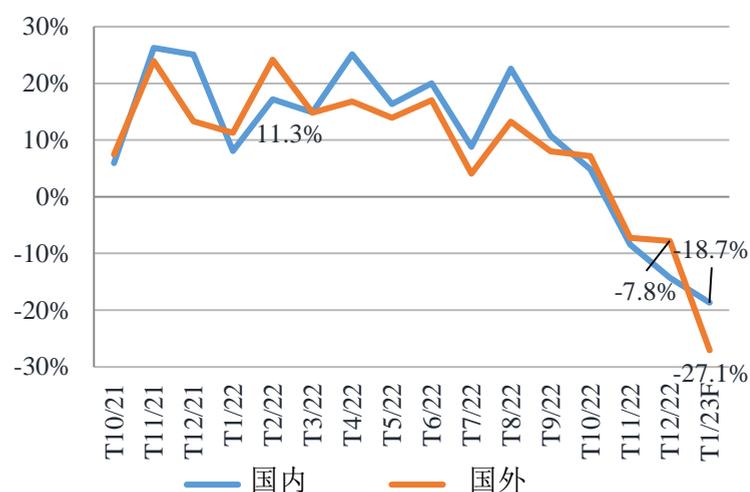
8. 进出口连续第三个月下降，但贸易顺差居高不下

贸易收支情况



数据来源：越南统计总局

出口同比增长



数据来源：越南统计总局

关于出口方面，2023年1月出口额约达250.8亿美元，环比下降13.6%，其中：国内经济达64.4亿美元，下降18%；包括原油在内的外商直接投资达186.4亿美元，下降12%。2023年1月货物出口成交额同比下降21.3%，其中：国内经济下降27.1%，包括原油在内的外商直接投资下降19%。

关于进口方面，2023年1月货物进口成交额约达214.8亿美元，环比下降21.3%，其中：国内经济达74.8亿美元，下降26.6%；外商直接投资达140亿美元，下降18.1%。2023年1月货物进口成交额下降28.9%，其中：国内经济下降25.9%，外商直接投资下降30.4%。

贸易差额：2023年1月，越南贸易顺差额估计为36亿美元。其中，国内经济贸易逆差10.4亿美元；包括原油在内的外商直接投资贸易顺差46.4亿美元。

第二部分：利息和货币

1. 汇率

美元兑越南盾汇率和美元指数



数据来源：CSI整理

在2022年12月美国通胀同比增长6.5%的背景下，世界市场美元走低。截至2023年1月31日，国际市场美元指数报101915点，较上月下跌1.35点（-1.31%）。虽然2023年美联储仍继续加息，具体是美联储已于2023年2月1日加息0.25%，这已经是美联储连续第8次加息，但近几个月以来，美元走势自于2022年11月见顶后趋于下跌。

在国内，自由市场上的美元平均价格约为23440越南盾/美元，截至2023年1月最后一个交易日收于23445越南盾/美元，比2022年12月下跌165越南盾（-0.7%）。与美元指数走势相似，美元/越南盾汇率在过去两个月也呈现小幅调整趋势。我们继续认为汇率难以像2022年那样暴涨。汇率热点问题已经解决，但随着美联储加息举措没有停止的信号，所以2023年越南盾兑美元仍有贬值的可能，但贬值幅度不会很大。我们仍然认为越南盾将在2023年贬值约（2 - 2.5%）。



数据来源：Wichart.vn

1. 汇率

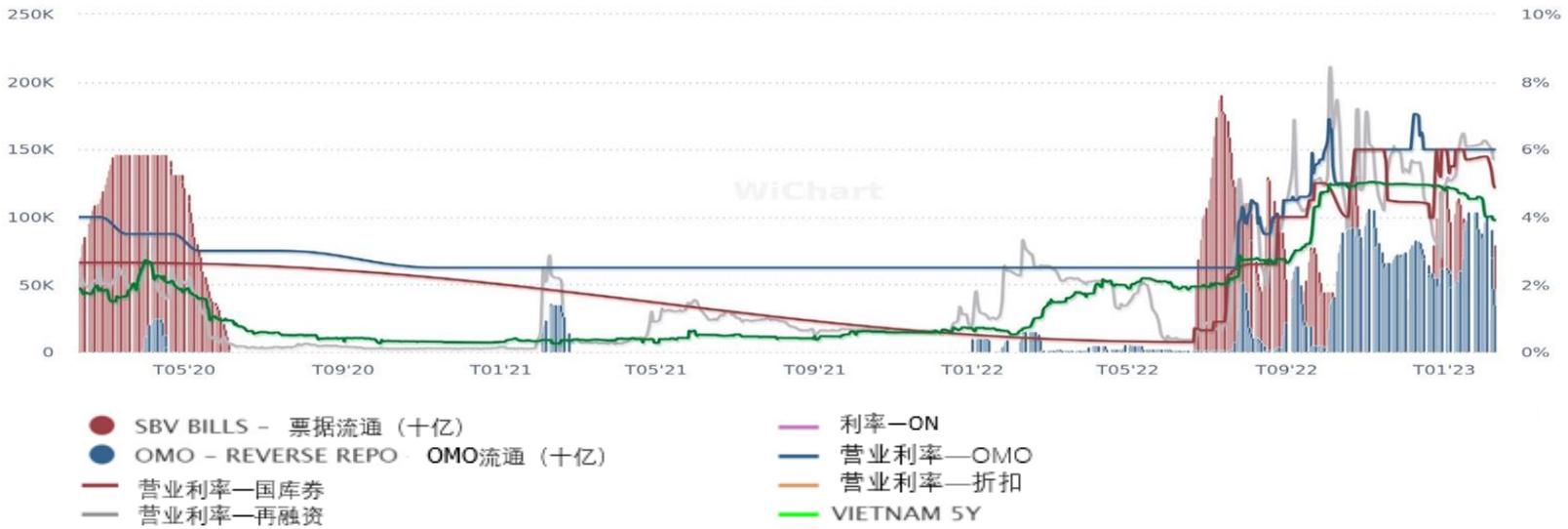
随着美元指数较前两个月有所回落，加上国内汇率自2022年11月中旬见顶后开始放缓，甚至大大降低，至今美元兑越南盾价格已经企稳。因此，越南央行在过去2022年连续抛售美元后，到2023年1月开始转向回购美元以补充其外汇储备。2023年1月，越南国家银行估计购买27.8亿美元。从年初至今（2023年2月10日），越南国家银行已经购买33亿美元，外汇储备从2022年底的890亿美元增加到923亿美元。



数据来源：CSI整理

国家银行近期的美元买入价为23450越盾/美元左右。越南建设证券预计未来一段时间越南央行将继续购买美元以补充外汇储备，估计2023年底外汇储备将超过1000亿美元，在（1020 - 1050）亿美元之间。

2. 利率：越南国家银行在2022年加息两次后维持基准利率不变

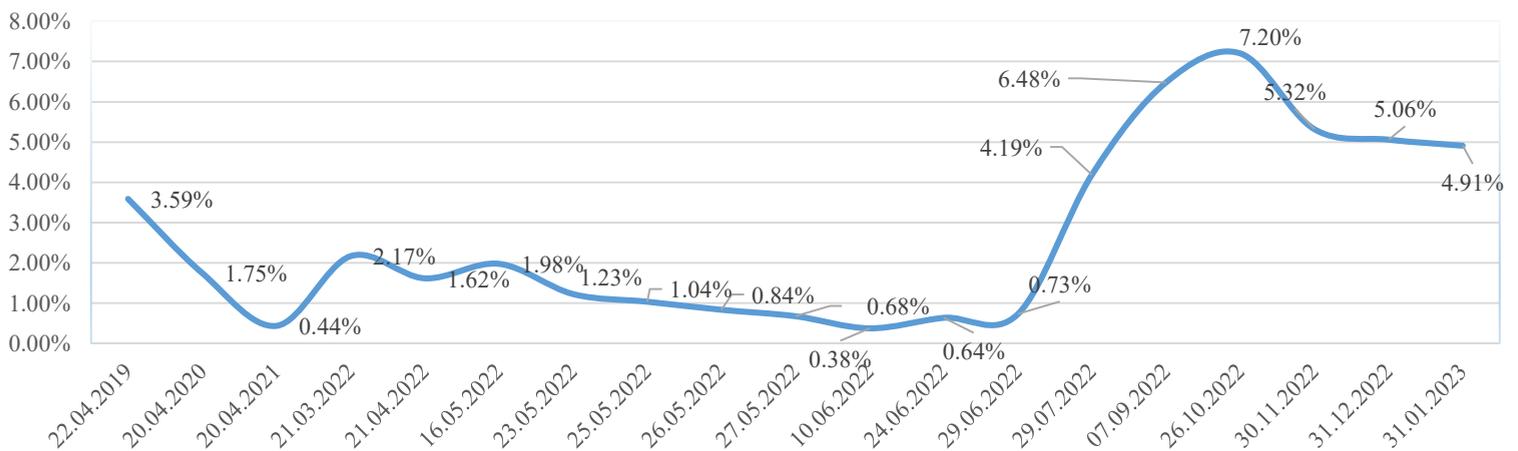


数据来源: Wichart.vn

尽管美联储连续3次加息，但越南国家银行在2022年两次加息后，截至2023年1月底仍维持基准利率不变。基准利率自2022年10月25日起保持不变，具体为：再融资利率年6.0%/年；再贴现率4.5%/年；银行间电子支付隔夜拆借利率和国家银行对信贷机构和外资银行分行清算资本短缺的贷款利率7.0%/年。

货币紧缩为2022年的主要趋势，越南并没有偏离全球趋势。该趋势可能会持续到2023年第二季度，但在目前越南各家银行的存款利率已经处于高位，并且极大影响企业经营的背景下，越南国家银行在2023年继续加息的概率并不大。越南建设证券预计越南国家银行将在2023年保持利率稳定，不需要进一步加息，甚至从2023年第三季度起可能将基准利率降低0.25%。

隔夜利率



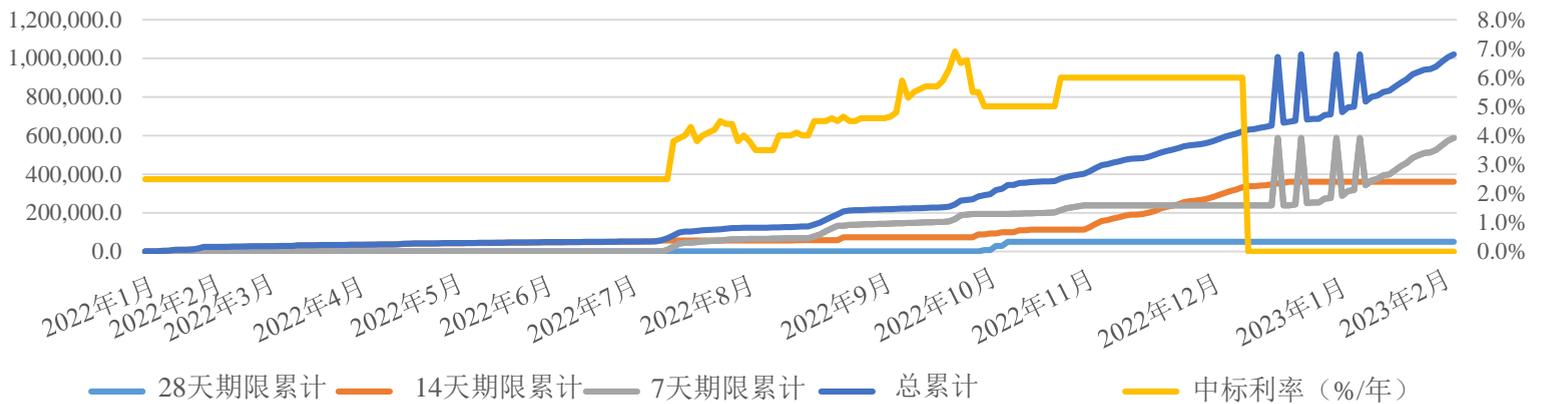
数据来源: SBV, CSI整理

四个月前，当越南央行尚未上调基准利率的时候，银行同业拆借利率的强劲上升趋势已经开始出现（自越南央行开启公开市场渠道以回笼资金之时利率就逐渐上升），尤其是在2022年9月和10月因上调基准利率的信息正式公布而飙升。截至目前，银行同业拆借利率已有所降温，2023年1月徘徊在5.0%左右。根据我们的观察，银行间隔夜利率也处于稳定趋势，不太可能像2022年那样剧烈波动。

2. 利率：越南央行在2022年连续两次加息后，目前保持不变

在通胀压力下，全球央行纷纷加息，直到2023年1月底这一趋势似乎开始出现降温迹象，但不会停止。在全球经济同步实施货币收紧政策的背景下，越南也不例外。除了在2022年连续2次将基准利率提高1%外，越南国家银行也从2022年6月开始在公开市场上回笼资金。

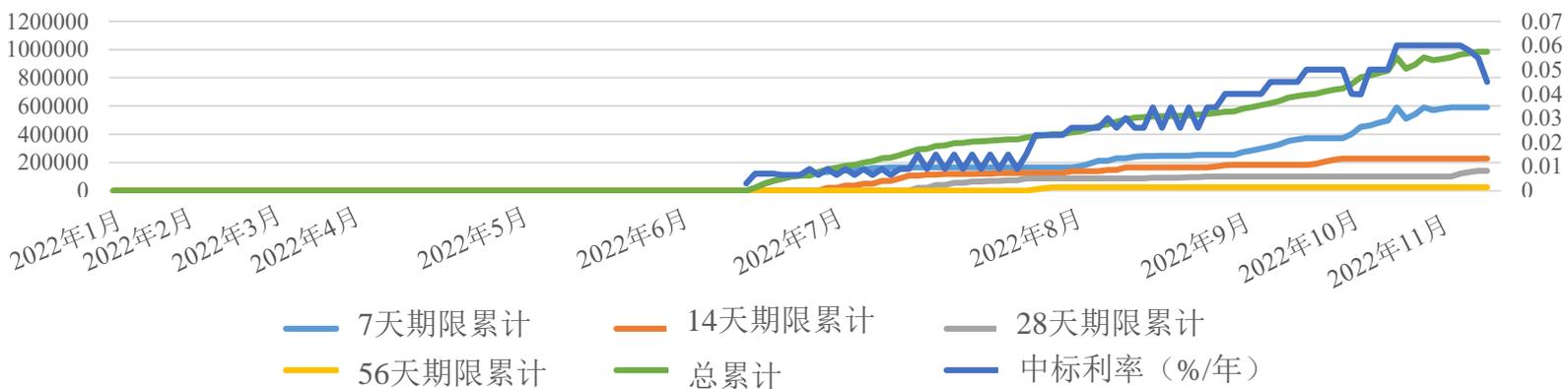
回笼指数走势图



数据来源：SBV，CSI整理

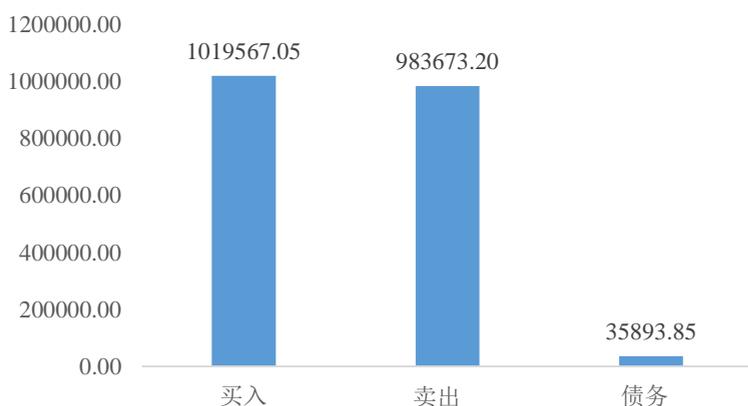
但是，在2022年的最后一个月，紧缩趋势不再像之前那么激烈，而是出现了缓和的迹象，体现在12月最后几周，尤其是2023年1月越南央行促进投放资金活动。

2022年投放指数走势图

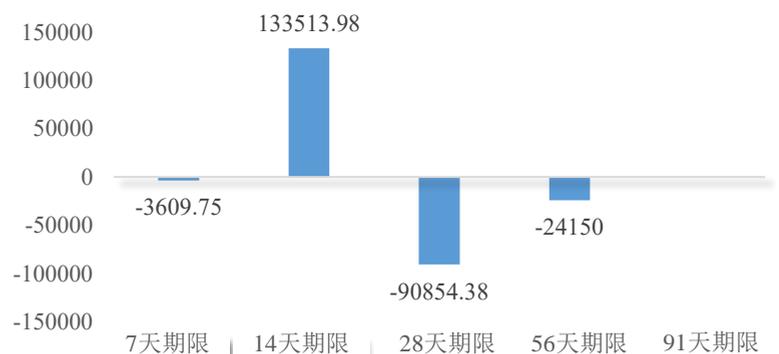


数据来源：SBV，CSI整理

2022-2023年按期限的卖出和买入总额 (十亿越南盾)



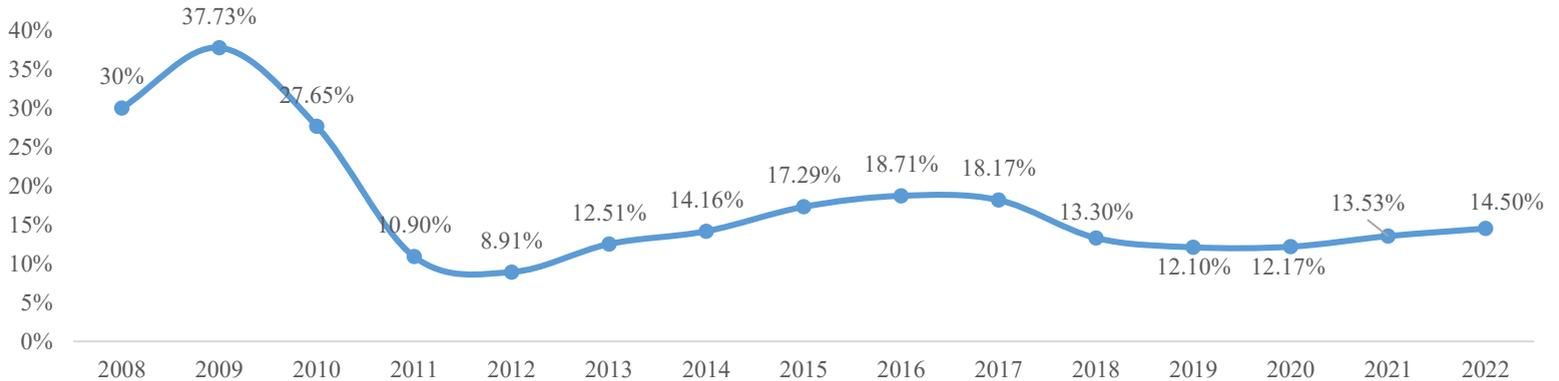
2022-2023年的未偿余额 (十亿越南盾)



数据来源：SBV，CSI整理

3. 信贷限额

信贷增长(%)



数据来源: SBV, CSI整理

从年初至11月底越南国家银行坚持追求14%的信贷增长目标，然而，12月5日晚上，越南国家银行宣布已决定将整个信贷机构系统的2022年信贷限额上调约1.5-2%（扩大信贷额度）。

根据越南国家银行信息，预计2022年信贷余额较年初增长14.5%。2022年，银行系统已经向经济注入超过150万越盾，创下近5年以来的新高。据此，到2022年底，整体经济的总信贷余额约为1200万越盾。但是，这一增速仍低于越南国家银行2022年允许的15.5-16.0%的上限。

进入2023年，越南国家银行（SBV）行长发布关于组织实施2023年银行业重点工作任务的第01/CT-NHNN号指令，其中，定向将信贷增长率达约14-15%，并根据实际情况进行合理调整。越南建设证券维持在2022年底报告中的预测，预计2023年信贷增长约为15%，这一预测也接近越南国家银行在上述指令中公布的方向。

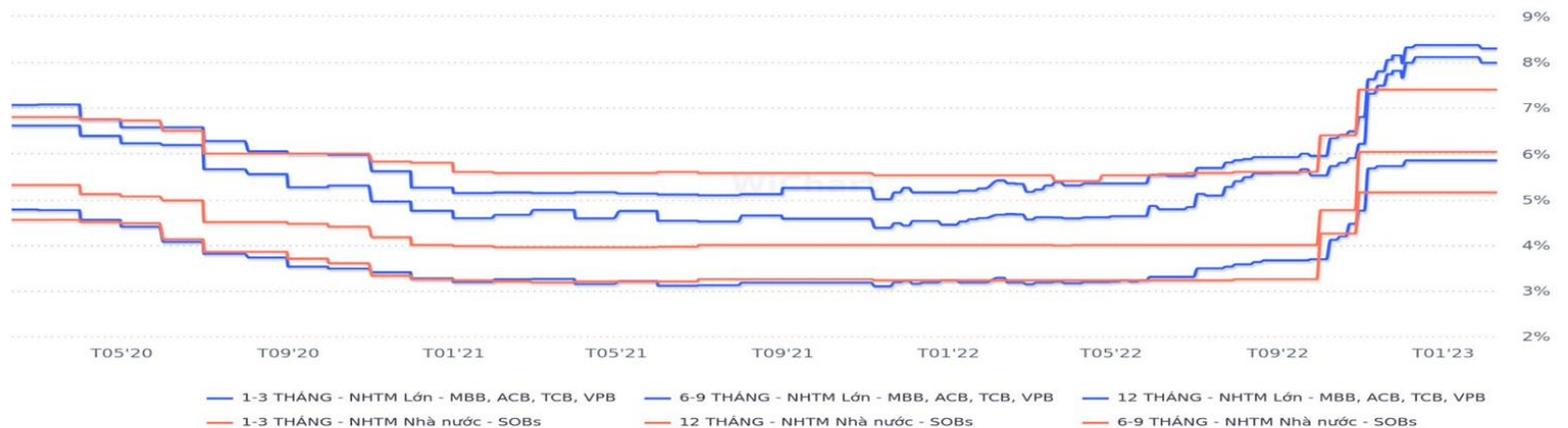
年度广义货币（M2）增长情况（万亿越盾）



数据来源: SBV, CSI整理

虽然2022年全年信贷增长强劲，但存款增长非常缓慢。具体，根据越南国家银行的数据，截至12月21日，通过组织和居民渠道流入银行体系的存款总额仅为11600万亿越盾，较年初仅增长5.98%，增速是近十年来的最低水平。

4. 存款利率在2022年底见顶后趋于降温

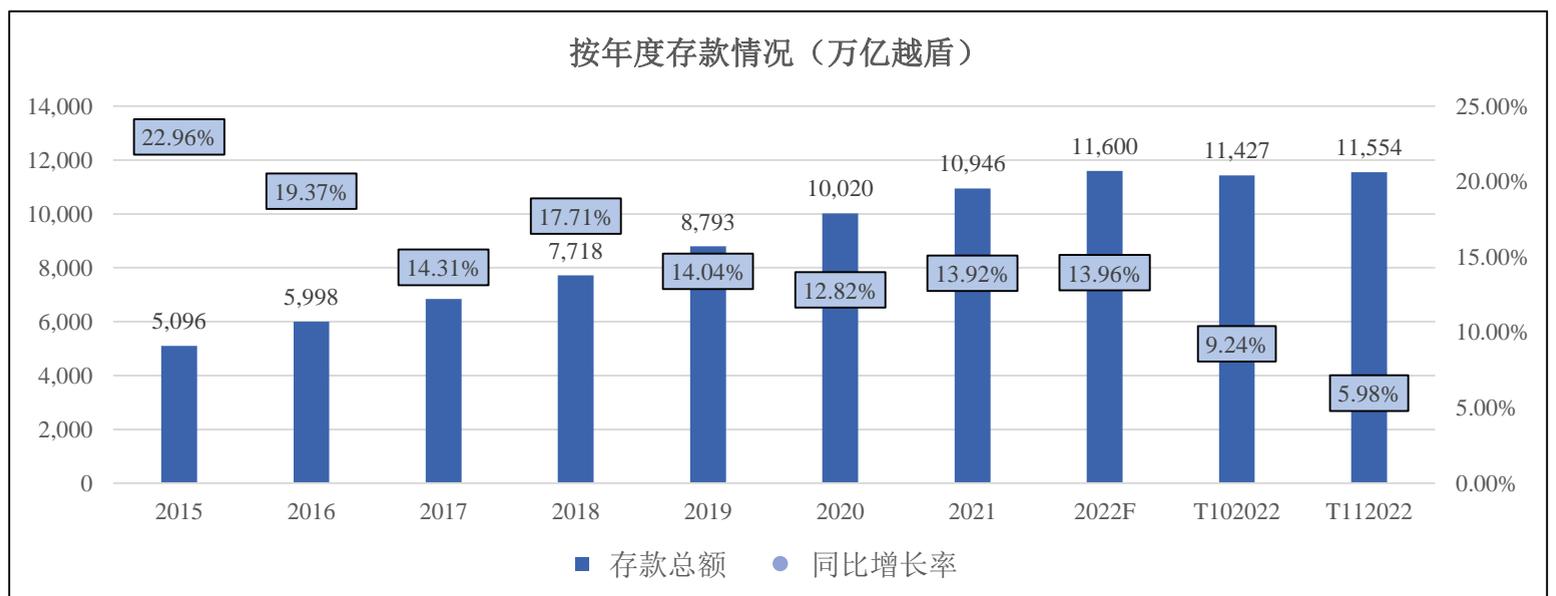


数据来源: Wichart.vn

越南央行上调基准利率后，银行系统中大部分商业银行纷纷上调存款利率，甚至出现银行间利率竞赛。存款利率的竞争一直持续到11月和12月初，尤其是在越南央行实施第二次加息（于10月25日生效）以及颁发将全系统信贷限额放宽1.5-2.0%的决定之后，各银行的加息竞赛更加激烈。

截至12月，四家大型国有商业银行的12个月期柜台存款利率达到7.4%/年，部分存款产品利率超过9%。在小型私人银行的在线存款利率高达8.0%。大型私人银行的12个月存款利率达到10%/年，对于大额存款甚至达到11%。

到2023年1月，存款利率较2022年底趋于放缓并略有下降，其中12个月期限的存款利率大多低于9.5%。



数据来源: SBV, CSI整理

到2022年底，存款增速远低于信贷增速，加上广义货币供应量（M2）增幅创近10年来最低（预计2022年同比增长6-7%）是近期存款利率趋于大幅上行的原因之一。

但目前贷款利率很高，影响企业经营，若继续维持在目前高位，将极大影响企业经营状况，我们期望直到2023年Q2存款利率将降温至8.5%左右。

CSI 研究所

刘志康
研究所所长
邮箱: khanglec@vncsi.com.vn

宏观经济与证券市场分析组

林福成
研究员
邮箱: thanhlp@vncsi.com.vn

黄氏源
研究所助理
邮箱: nguyenht@vncsi.com.vn

行业和商业分析组

黎英松
研究员
邮箱: tungla@vncsi.com.vn



投资评级的量化标准

越南建设证券股份公司（CSI）的投资评级标准是根据12个月目标价相比评估时市场股价的涨跌幅构建的。

免责声明

版权属于越南建设证券股份公司（CSI）。本材料中的所有信息和资料均来源于可靠渠道，CSI对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。上述分析、观点、建议未必是CSI官方观点，大部分均是发布者基于目前市场情况而作出的。材料中的建议均由分析专员基于基本分析系统的基础上进行研究分析，但CSI及其雇员对使用或信赖本材料及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本材料中任何信息或意见并非有宣传或推荐购买或出售任何证券的目的。本材料版权归CSI所有,若未经授权不允许任何个人或组织进行复制、转载、发布或出版。

越南建设证券股份公司CSI总部:

F11, TNR Tower, No 54A Nguyen Chi Thanh Street, Lang Thuong Ward, Dong Da District, Ha Noi City, Viet Nam
电话: + 84 24 3926 0099
网站: www.vncsi.com.vn