

2023年4月和前4个月 越南宏观经济 报告

越南建设证券股份公司



2023年4月及2023年前4个月 越南经济亮点

2023年4月和前4个月越南社会经济形势发生在美国央行维持货币紧缩政策，且继续加息的背景下，但加息步伐已经出现放缓迹象。

在国内，由于2023年第一季度GDP增长欠佳，尚未达到国会设定的目标，因此越南政府制定了许多目标和计划来支持企业和促进增长。在政府和总理的密切指导下，各部委和地方努力协调实施任务和解决方案，以实现既定的增长目标。

专注于一些重点指导和方向，包括：重点攻坚克难，推动股市、企业债券、房地产；加快落实公共投资资金，推动国家重点项目和工程；允许信贷机构重组债务、延期债务，回购企业债券；延长缴纳税款和地租的期限；提请主管部门考虑减免税费、土地使用费、登记税等。特别是，总理向政府各成员分配任务，旨在审查、掌握情况并直接消除各地方经营生产活动，投资建设及进出口领域的困难和障碍。

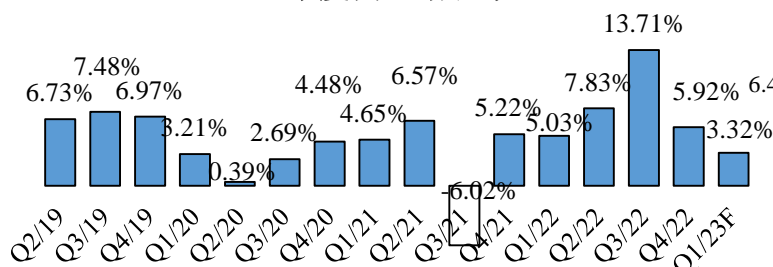
2023年4月及前4个月越南宏观经济亮点：

- **2023年Q1GDP增长低于预期：**2023年一季度越南国内生产总值（GDP）预计同比增长3.32%，在2011-2023年期间，仅高于2020年第一季度3.21%的增速。
- **零售和服务业保持增长势头：**4月份消费品和服务零售总额估计为510.7万亿越盾，环比增长3.7%，同比增长11.5%。2023年前四个月，消费品和服务零售总额估计为2007.3万亿越盾，同比增长12.8%。
- **2023年4月工业生产指数（IIP）实现恢复增长：**2023年4月全行业工业生产指数估计环比增长3.6%，同比增长0.5%。
- **进出口额下降，但仍保持贸易顺差：**2023年前四个月贸易顺差额约为63.5亿美元（2022年同期贸易顺差23.5亿美元）。其中，国内企业贸易逆差额达80.4亿美元；外商直接投资企业（含原油）贸易顺差额大143.9亿美元。
- **4月CPI比上月有所下降：**2023年4月居民消费价格指数（CPI）环比下降0.34%，主要是由于食品价格因供应充足而下降，部分地区学费根据第165/NQ-CP号决议调整。
- **自3月至今货币政策由紧转松：**自2023年3月起越南央行调整货币政策，由紧转松。到4月份越南央行仍保持这一政策且预期将在未来几个月继续维持放宽政策。
- **利率：**越南央行下调基准利率。贷款利率和存款利率同步降温。银行间利率大幅下降。
- **外汇储备：**2023年越南央行转向买入美元。今年前4个月，共买入60亿美元。

1. 2023年前4个月越南宏观经济概述

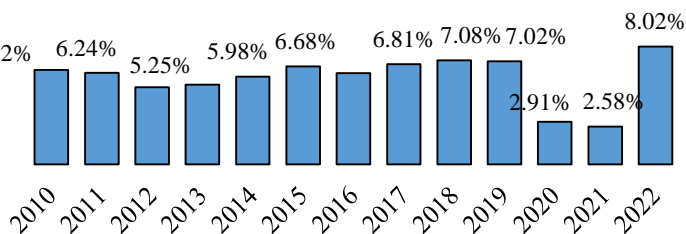
a. GDP 增长率低于预期

GDP季度同比增长率



数据来源：越南统计数据

GDP逐年增长

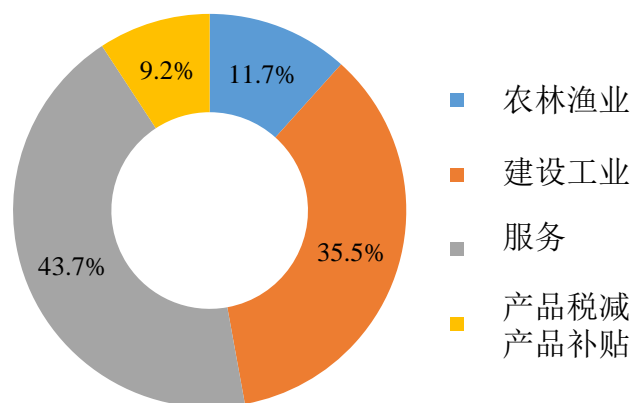


数据来源：越南统计数据

2023年一季度越南国内生产总值（GDP）预计同比增长3.32%，在2011-2023年期间，仅高于2020年第一季度3.21%的增速。其中，农林牧渔业增长2.52%，对经济总体增长贡献8.85%；工业和建筑业下降0.4%，使经济总体增长减少4.76%；服务业增长6.79%，对经济总体增长贡献95.91%。

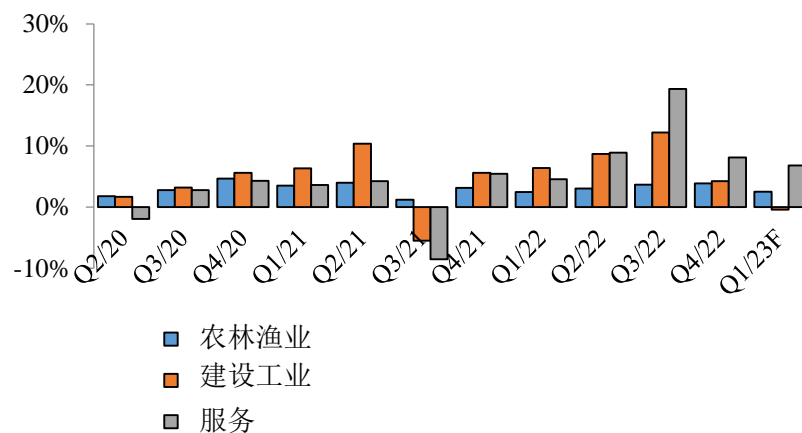
在经济的总体增长中，由于国内消费刺激政策的有效性，以及从2022年3月15日Covid-19疫情得到控制后重新开放经济的政策，服务业明显复苏。2023年一季度部分服务业增加值增速情况如下：住宿和餐饮服务业同比增长25.98%；批发零售业增长8.09%；金融、银行和保险活动增长7.65%；运输和仓储业增长6.85%。

2022年GDP结构



数据来源：越南统计数据

按行业划分的GDP年增率



数据来源：越南统计数据

关于2023年一季度经济结构，农林牧渔业占11.66%；工业和建筑业占35.47%；服务业占43.65%；减去产品补贴的产品税占9.22%（2022年同期对应结构为11.57%；37.08%；42.06%；9.29%）。

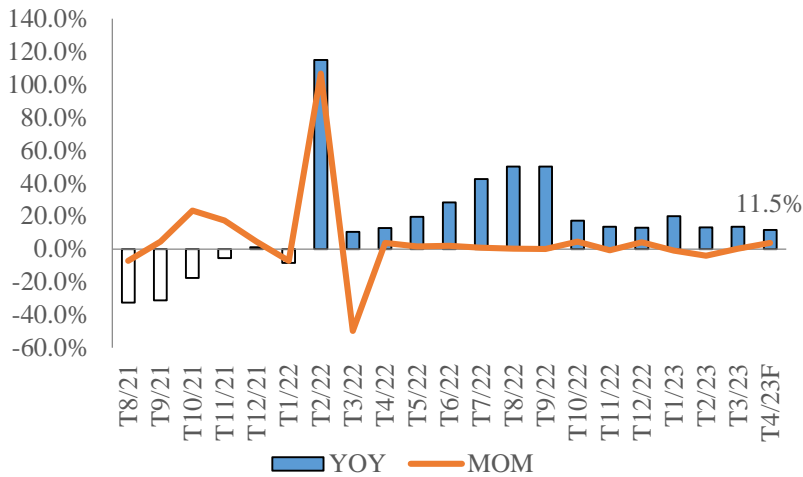
从2023年一季度GDP使用来看，最终消费同比增长3.01%，对总体增速贡献46.11%；累计资产增加0.02%，贡献0.14%；货物和服务出口下降8.33%；货物和服务进口下降10.52%，货物和服务进出口差额贡献53.75%。

按省市划分，与去年同期相比2023年一季度全国共有58个省市的GDP增长率为正，5个省市实现负增长。

1. 2023年四月和前四个月越南宏观经济概述

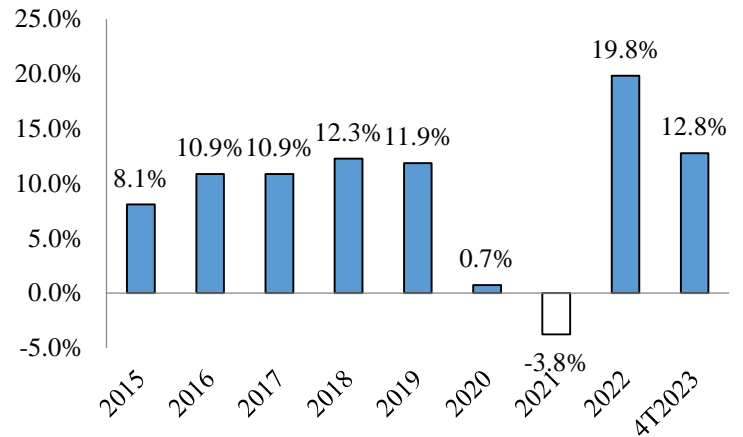
b. 零售和服务业保持高增长

商品零售和消费服务月增速



数据来源：越南统计数据

商品零售和消费服务年增率

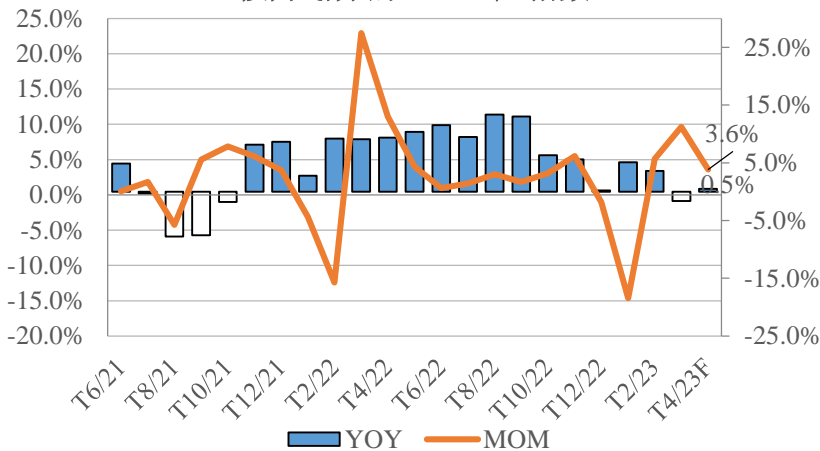


数据来源：越南统计数据

4月份消费品和服务零售总额估计为510.7万亿越盾，环比增长3.7%，同比增长11.5%。2023年前四个月，消费品和服务零售总额估计为2007.3万亿越盾，同比增长12.8%，若排除价格上涨因素，则同比增长8.3%（2022年同期增长3.9%）。与没有疫情的2019年前四个月相比，2023年前四个月消费品和服务零售总额增长26.7%。

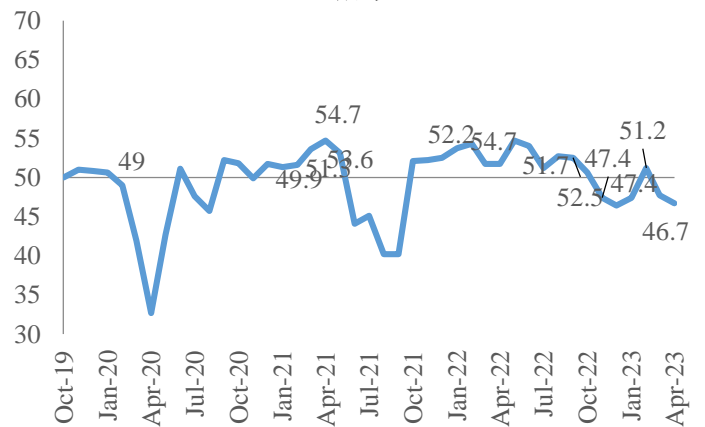
c. 2023年4月工业生产指数 (IIP) 实现恢复增长

按月划分的工业生产指数



数据来源：越南统计数据

PMI指数

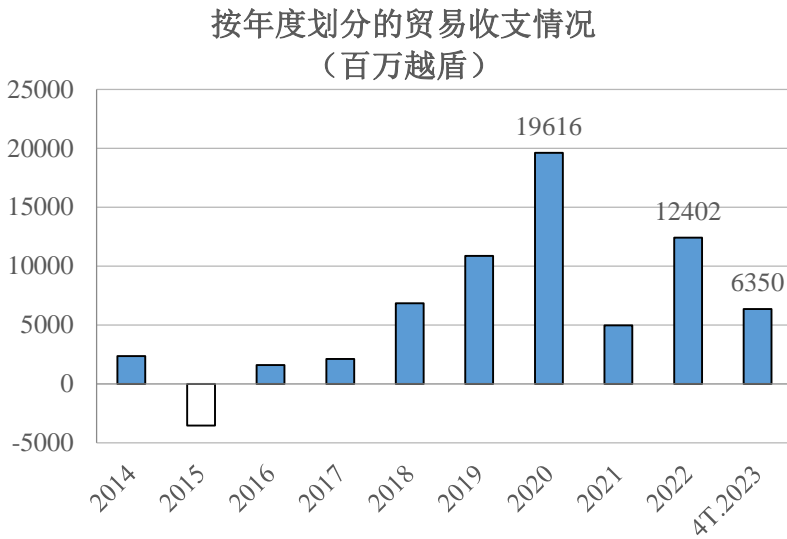


数据来源：越南统计数据

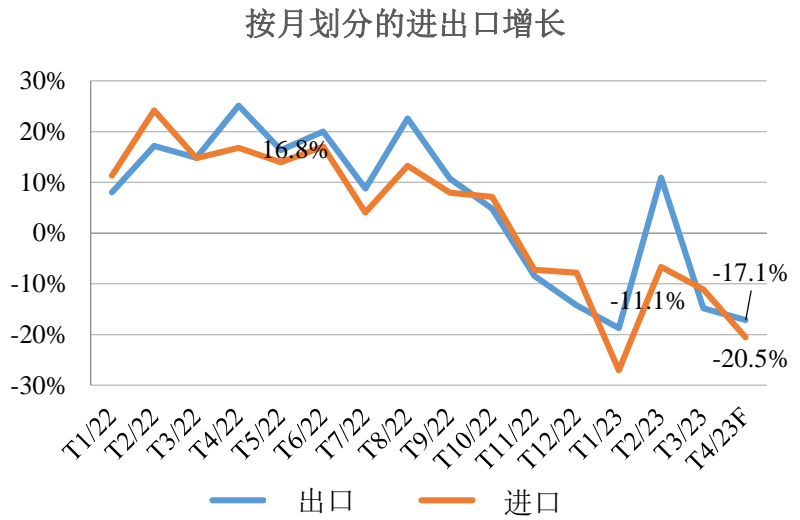
- 2023年4月全行业工业生产指数估计环比增长3.6%，同比增长0.5%。预计2023年前四个月工业生产指数同比下降1.8%（2022年同期增长7.8%）。其中，采矿业下降2.8%，使经济总体增长减少0.5个百分点；加工制造业下降2.1%，使经济总体增长减少1.5个百分点；电力生产和分配增长0.5%，对经济总体增长贡献0.1个百分点；供水及废水处理和管理活动增长5.5%，对经济总体增长0.1个百分点。
- 截至2023年4月1日，工业企业员工总人数环比增长0.7%，同比下降3.5%。
- 由于消费者需求疲软，2023年4月越南加工制造业消费指数连续第二个月下降，下降至46.7点。这是越南加工制造业消费指数连续第二个月低于50点，反映制造业陷入萎缩。值得注意的是，从数据上看，在6个月内经营条件已连续第五次下降，这是自年初以来的最大降幅。

1. 2023年四月和前四个月越南宏观经济概述

d. 2023年4月份进出口继续下降



数据来源: 越南统计数据



数据来源: 越南统计数据

4月份越南货物出口总额估计为275.4亿美元，环比下降7.3%，同比下降17.1%。2023年前四个月货物出口额估计为1085.7亿美元，同比下降11.8%。2023年前四个月在出口商品结构上，加工制造业约达961亿美元，占88.5%。

4月份越南货物进口总额估计为260.3亿美元，环比下降8.1%，同比下降20.5%。2023年前四个月货物进口额估计为1022.2亿美元，同比下降15.4%。2023年前四个月在进口商品结构上，资本货物行业约达956.4亿美元，占93.6%。

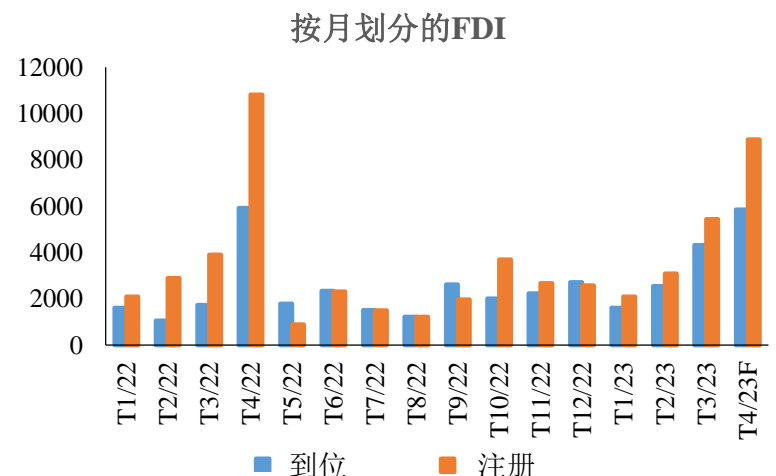
关于2023年前四个月，越南货物进出口市场方面，美国是越南最大的出口市场，预计出口金额达284亿美元。中国是越南最大进口市场，估计进口金额约为333亿美元。

贸易差额: 2023年前四个月贸易顺差额约为63.5亿美元（2022年同期贸易顺差23.5亿美元）。其中，国内企业贸易逆差额达80.4亿美元；外商直接投资企业（含原油）贸易顺差额大143.9亿美元。

e. 外商直接投资环比大幅增长，但同比仍有所下降

截至2023年4月20日，流入越南的外国直接投资总额包括：新注册资本、调整后注册资本和外国投资者的出资额为88.8亿美元，同比下降17.9%。2023年前4个月，外资投资项目对越南的实际投资资本总额约为58.5亿美元，同比下降1.2%。

2023年前4个月，越南对外投资1.4亿美元，同比下降51%；新增注册资本项目共11个，新增注册资本达1350万美元，同比下降67.8%。越南累计对外投资（新注册资本和调整后注册资本）1.535亿美元，同比下降53.2%。

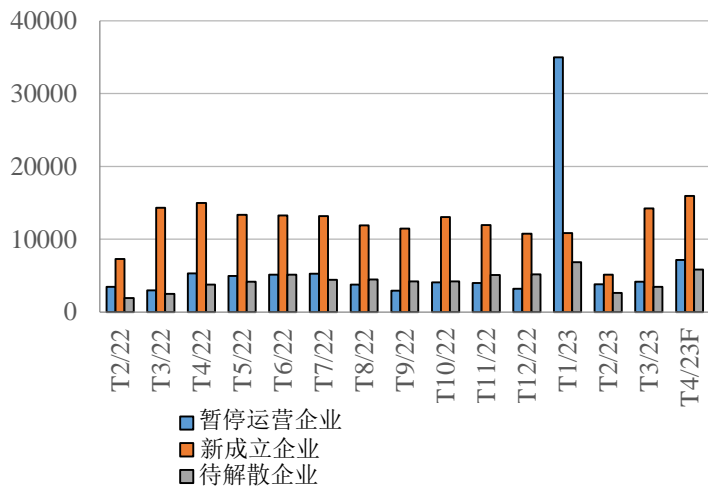


数据来源: 越南统计数据

1. 2023年四月和前四个月越南宏观经济概述

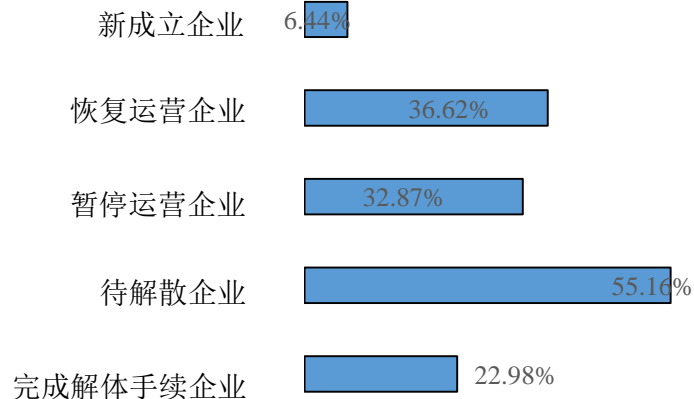
f. 大量企业退出市场，企业仍面临困难

企业注册情况



数据来源：越南统计数据

4月企业注册情况（同比增长）



数据来源：越南统计数据

4月份，全国新成立企业数量为1.6万家，环比增长12.3%，同比增长6.4%。此外，全国恢复运营企业数量为9610家，环比增长52.9%，同比增长36.6%；暂停运营企业数量为7163家，环比增长72.7%，同比增长32.9%；待解散企业数量为5837家，环比增长69.1%，同比增长55.2%；完成解体手续企业数量为1509家，环比增长6.9%，同比增长23%。

2023年前4个月，全国新成立企业和恢复运营企业数量为7.89万家，同比下降2%；平均每月新成立企业和恢复运营企业1.97万家。退出市场企业数量为7.7万家，同比增长25.1%；平均每月退出市场企业1.92万家。

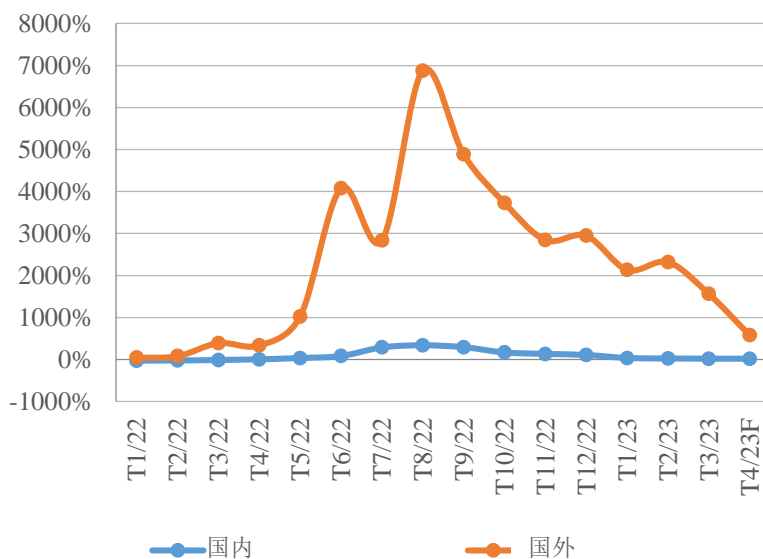
g. 货运和客运量比上个季度缓慢增长

2023年4月旅客运输量约达3.889亿人次，同比增长16.6%，周转量达206亿人次/公里，同比增长34.7%。2023年前4个月，旅客运输量约达14.939亿人次，同比增长24.6%，周转量为805亿人次/公里，同比增长50.2%。

2023年4月货物运输量约达1.886亿吨，同比增长21%，周转量405亿吨/公里，同比增长17.5%。2023年前4个月，货物运输量约达7.371亿吨，同比增长17.2%（2022年同期增长4.8%），周转量1567亿吨/公里，同比增长19.8%（去年同期增长12%）。

2023年4月赴越南国际游客人数约为98.41万人次，环比增长9.9%，同比增长9.7倍。2023年前4个月，赴越南国际游客总数估计超过368.37万人次，同比增长19.2倍，但与COVID-19疫情爆发前相比，这一水平仅相当于2019年同期地61.7%的增长率。

各地区客运情况（同比增长）

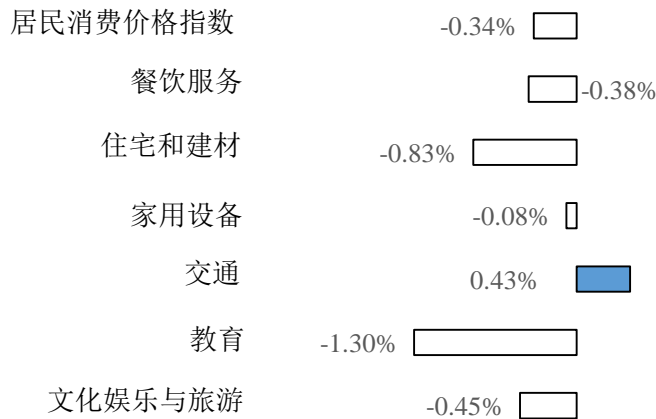


数据来源：越南统计数据

1. 2023年前4个月越南宏观经济概述

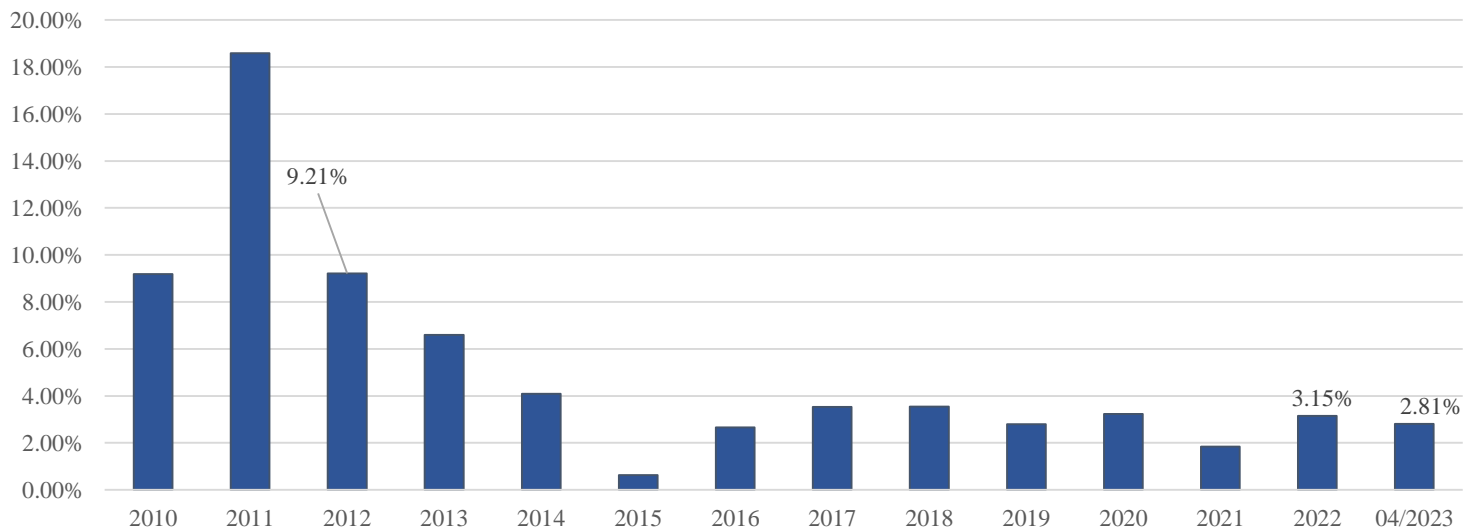
h. 4月CPI比上月略微下降

消费价格指数（环比增长）



数据来源：越南统计数据

CPI



数据来源：越南统计数据

- 2023年4月CPI环比下降0.34%中，有07类商品和服务的价格指数有所下降，04类商品的价格指数有所上涨。
- 价格指数下跌的商品和服务包括：教育组跌幅最大，为1.3%；住房和建筑材料下降0.83%，主要是由于天然气价格自2023年4月1日起下降12.36%；文化娱乐旅游类别下降0.45%，其中跟团游服务价格下降1.95%；由于部分旅游公司降价以刺激需求，招待所、酒店下降1.38%；食品和食品服务组下降0.38%；邮电服务下跌0.14%等。
- 价格指数上涨的商品和服务包括：交通类上涨0.43%；其他商品和服务增长0.35%，饮料和烟草上涨0.12%；药品和医疗服务小幅上涨0.02%。
- 2023年4月核心通胀环比上涨0.13%，同比上涨4.56%。2023年前四个月平均核心通胀率比2022年同期上涨4.9%，高于总体平均CPI（上涨3.84%）。主要原因是2023年前4个月国内汽油平均价格同比下降12.22%，汽油价格下降6.73%，这是制约CPI增速的因素，但石油类别却被排除在计算核心通胀的商品组中。

2. 2023年前4个月货币政策

a. 汇率 - 平稳

美元兑越南盾汇率和美元指数

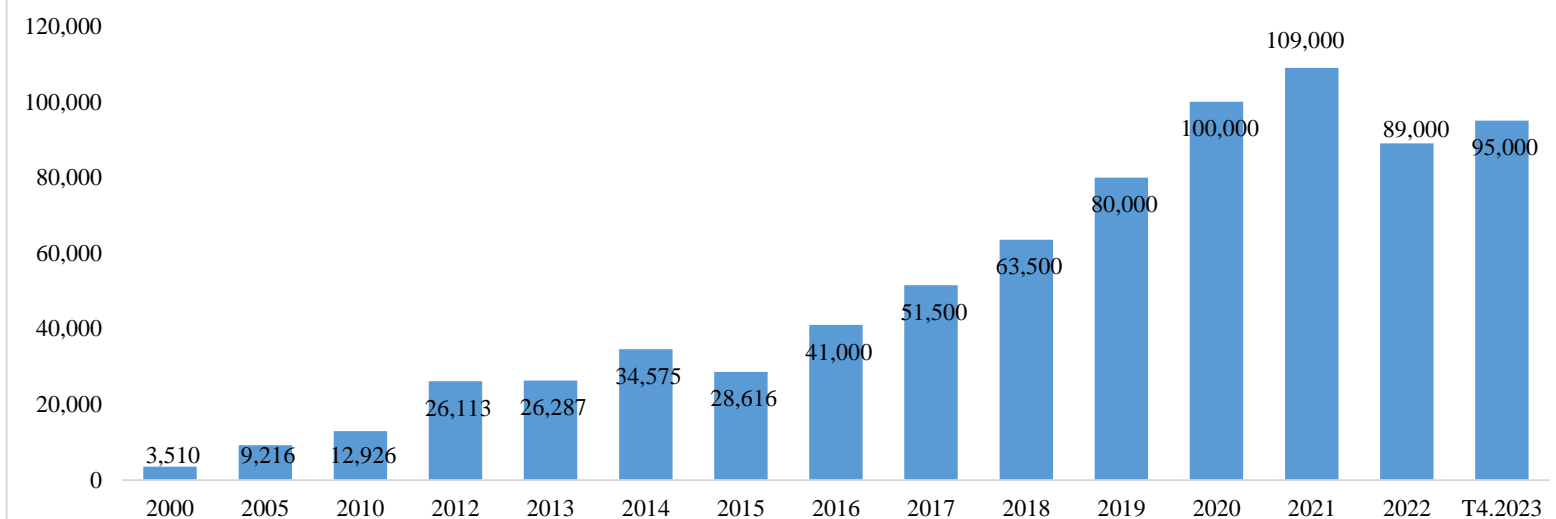


数据来源: CSI整理

美元指数下跌3.64点，较2023年初下跌3.46%。截至2023年4月28日美元指数收于104.4点，尽管美联储仍持续加息，但自2022年11月见顶以来，美元指数仍持续调整。

美元/越南盾汇率在 2023 年前4个月也呈现下降趋势。具体而言，与 2023 年初相比，美元兑越南盾下跌了 25 越南盾，跌幅为0.104%。美元/越南盾汇率的跌幅低于美元指数的部分原因是由于越南央行转向下调利率，而美联储仍维持加息政策。

外汇储备 (百万美元)



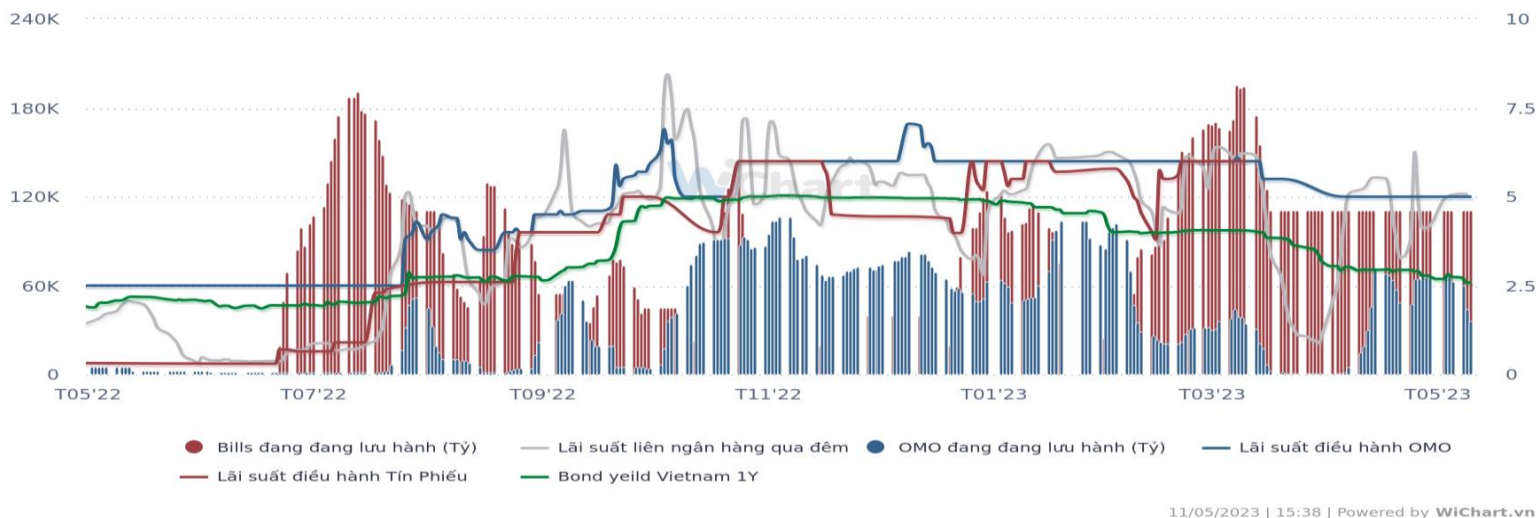
数据来源: Fii, CSI整理

在 2022 年净卖出约 (210-250) 亿美元（相当于减少约 19-23%的外汇储备）后，到2023 年前几个月越南央行转向净买入美元。根据 越南央行行长阮氏红（Nguyen Thi Hong）女士称，越南央行已经在1在前4个月买入了60 亿美元，这意味着向市场投放约140万亿越盾，有助于当前银行系统流动性充裕。

我们认为越南央行将在未来几个季度继续保持购买美元的趋势以补充外汇储备，预计越南外汇储备将达到（1020 - 1050）亿美元左右。

2. 2023年前4个月货币政策

b. 利率：仅在3月份越南央行实施两次下调利率



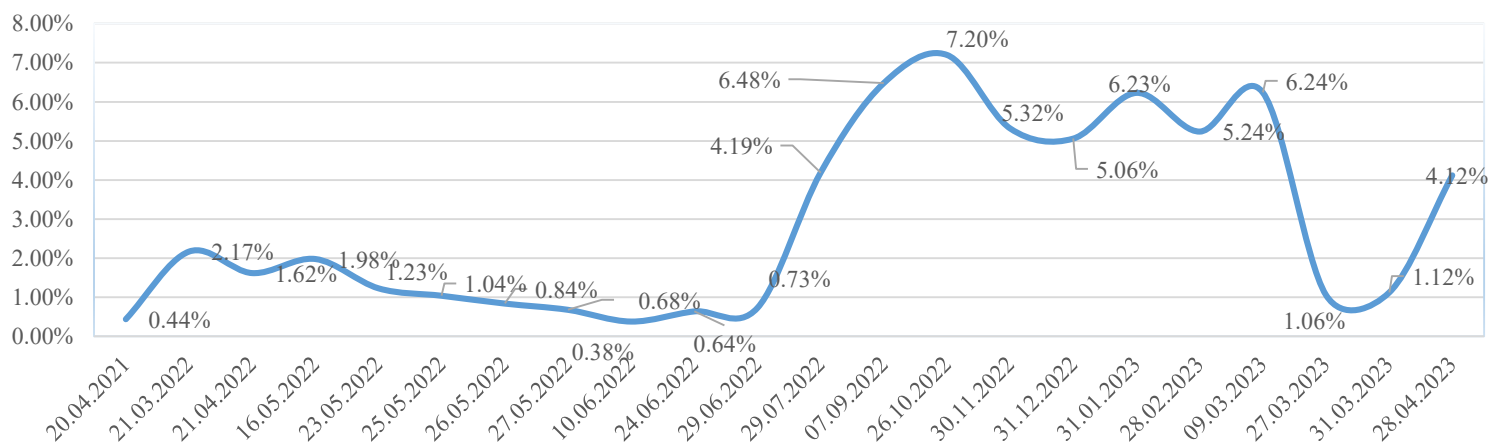
数据来源：Wichart.vn

越南央行于2022年9月和10月实施两次上调利率后（每次上调1%），到2023年越南央行的货币政策出现了政策拐点。具体，在2023年一季度的最后一个月，越南央行实施了两次降息，与美联储，欧洲央行等全球央行加息趋势完全背道而驰；

具体而言，2023年3月15日，越南央行已经将再贴现利率从4.5%/年下调至3.5%/年；将银行间电子支付的隔夜贷款利率以及对信贷机构（在与越南央行实施支付清算中产生的资金短缺）的贷款利率从7.0%/年降低至6.0%/年；同时将短期贷款利率下降至5%/年。

到2023年3月31日，越南央行继续发布一系列降低基准利率的决定，如：再融资利率下调0.5%；存款利率上限下调1%；信贷机构对部分领域的短期贷款利率下调0.5%。上述规定已经于2023年4月3日起正式生效。

隔夜利率



数据来源：SBV, CSI整理

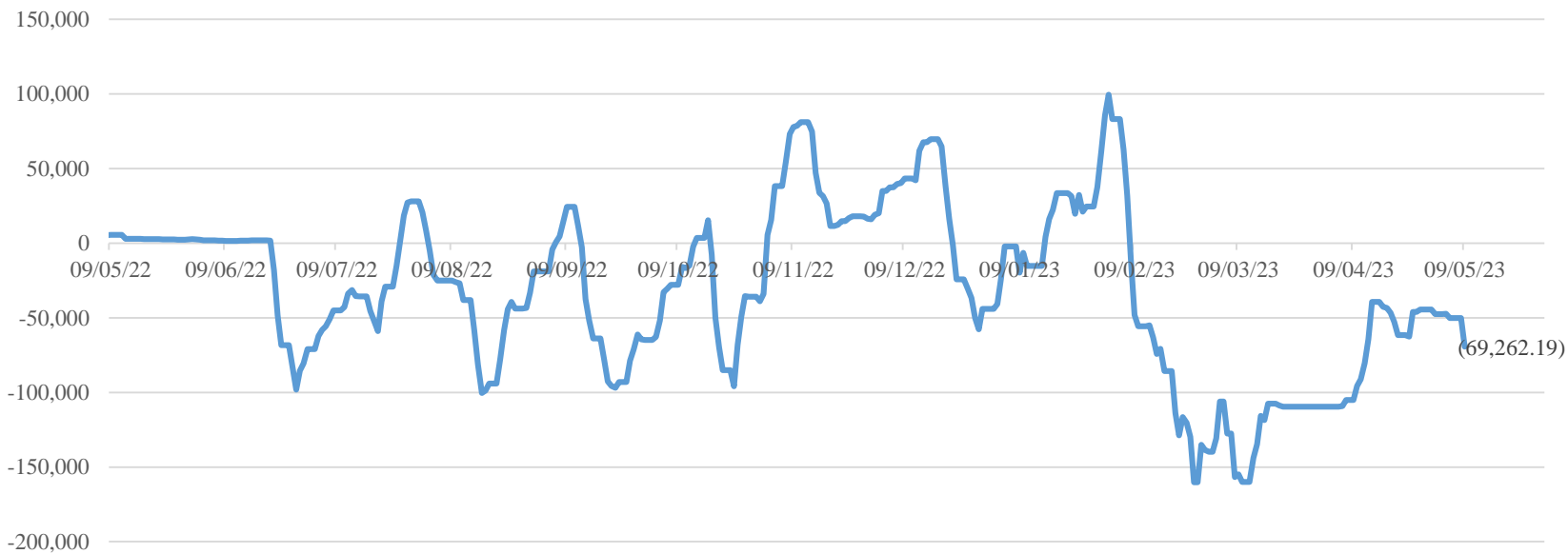
银行间隔夜利率波动相当平衡，从1月至3月中旬主要围绕5%-6%区域波动。但在越南央行于2023年3月15日实施下调基准利率后，SBV日内降低营业利率后，银行间隔夜利率波动幅度较大。到2023年3月27日，银行间利率急剧下降至1.06%。截至2023年第一季度末银行间利率为1.12%，低于Covid19疫情爆发期间的利率。截至2023年4月末，银行间隔夜利率达到4.12%，比2023年3月增加3%。

2. 2023年前4个月货币政策

c. 国库券发行量下降，促进在公开市场操作渠道投放资金

越南央行于2022年6月21日发行国库券的举措，标志着越南央行实施货币紧缩政策的第一个行动。这个过程一直持续到2022年11月下旬，随后央行开始停止发行国库券活动。经过2个多月按兵不动后，2月初（2023年2月3日）越南央行重启了回笼资金渠道，一直维持到3月初（2023年3月10日）才开始停止，且没有发生增发活动。截至目前，越南央行已在公开市场回笼 110.6698 万亿越南盾的资金（未计算到期款项）。

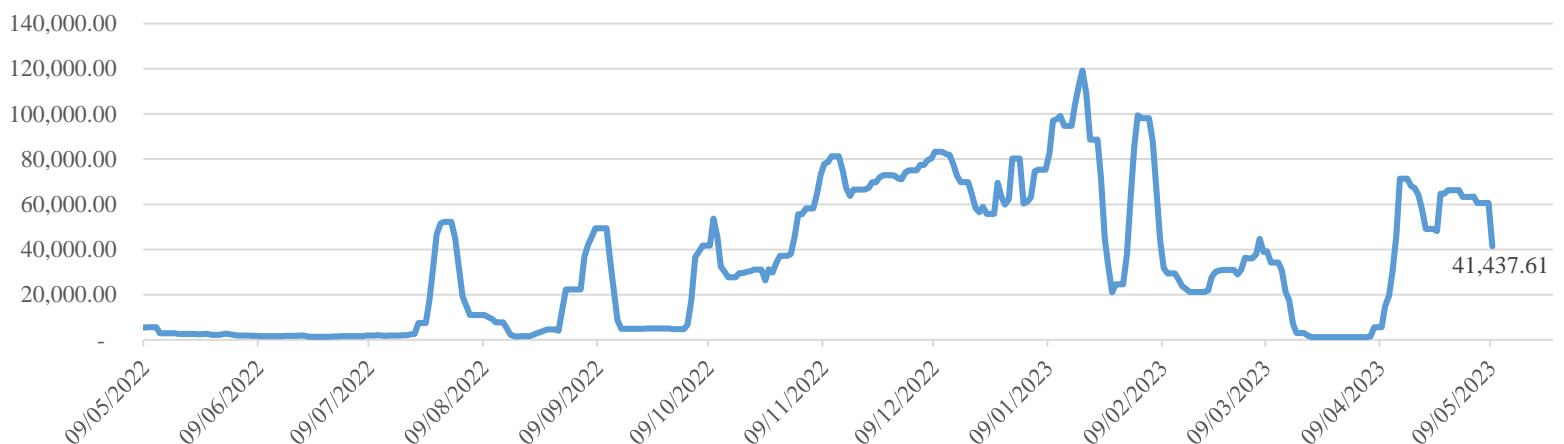
公开市场操作渠道投放与回笼情况



数据来源：SBV，CSI整理

值得注意的是，2月份发行的大量国库券均处于长期期限的（91天），因此到2023年5月至2023年6月将有大量国库券到期。与此同时，公开市场渠道的投放资金活动并没有太多明显的动作。累计至2023年5月9日，通过公开市场渠道尚未到期的有价证券价值为41.43761万亿越盾。

国库券渠道回笼情况



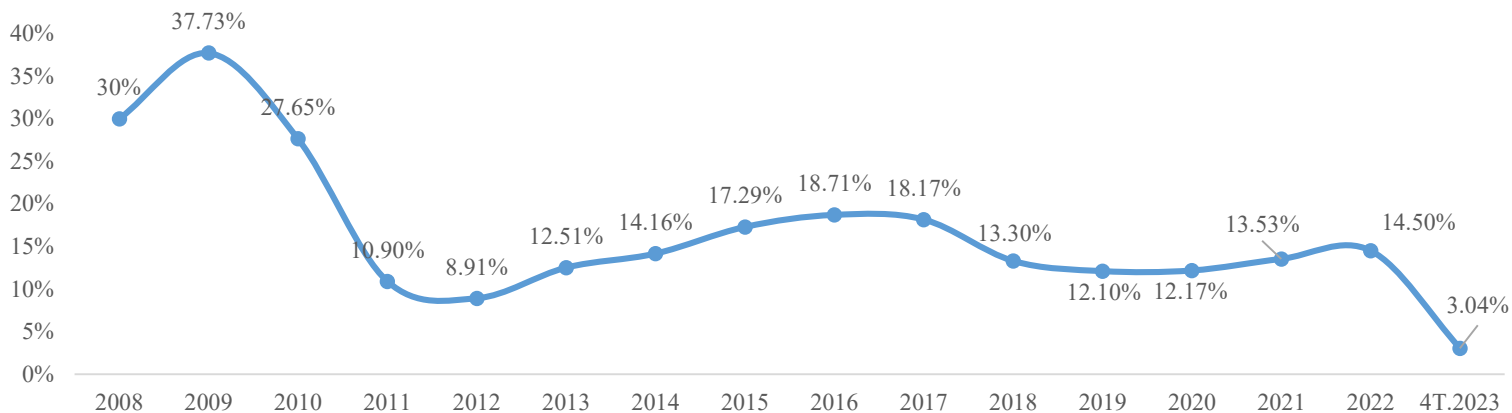
数据来源：SBV，CSI整理

总结来看，截至目前，越南央行已经通过公开市场渠道净回笼69.26219 万亿越南盾，主要是91天期限的国库券。对于未来趋势，当所有国库券到期后，越南央行将逐步转向净回笼趋势以符合货币放宽政策。

2. 2023年前4个月货币政策

d. 2023年前4个月信贷增长率较低

信贷增长(%)

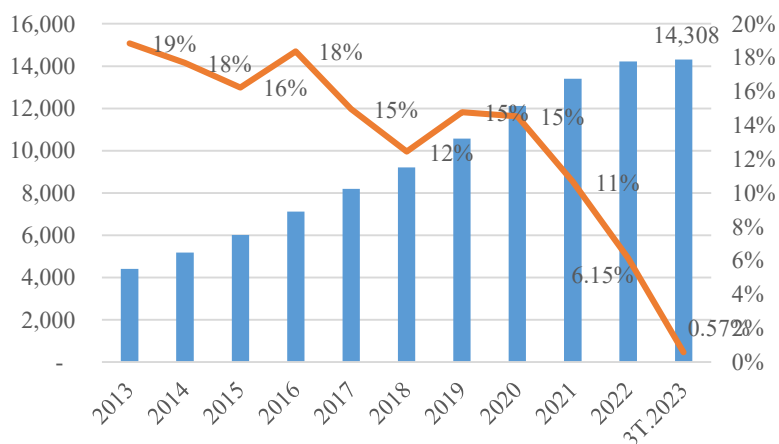


数据来源: SBV, CSI整理

从2022年初开始越南央行力争实现信贷增长率达到14%的目标。但出乎意料的是，越南国家银行突然于12月5日颁发调整2022年信贷增长目标的决定，旨在将信贷增长目标增加1.5-2%。截至2022年底，信贷增长估计比2021年增长14.5%，是过去5年来的最大增幅。据此，到2022年底，整个经济的总信贷余额估计约为12000万亿越南盾。

进入2023年，国家银行设定了14-15%的信贷增长目标，略高于2022年，并根据市场动态灵活调整。然而，截至2023年第一季度末，整个经济的信贷增长非常低，仅为1.61%（2022年同期增长4.03%）。截至4月末，整个经济体的信贷余额超过12280万亿越南盾，比2022年底增加3.04%，同比增长9.92%。

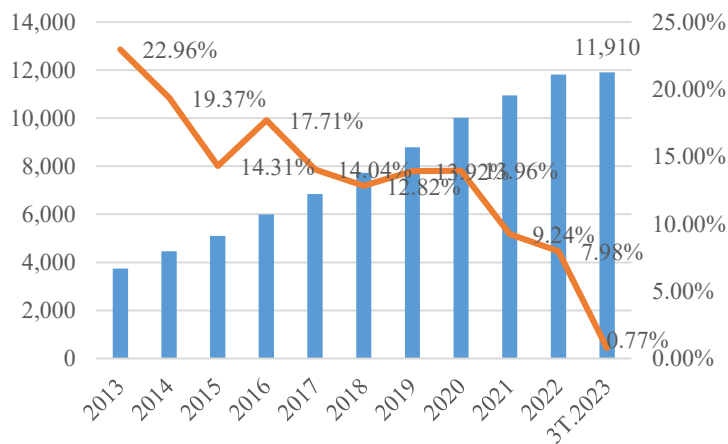
广义货币供应量 (M2)



■ 广义货币供应量 (千万亿越盾) ■ 同比增长 (%)

数据来源: GSO, SBV, CSI整理

存款总额



■ 存款总额 (前万亿越盾) ■ 同比增长 (%)

数据来源: GSO, SBV, CSI整理

2022年广义货币供应量增速有所放缓，2022年全年仅为14220万亿越南盾，增长6.15%，比2021年11%的增幅大幅下降。截至2023年3月20日，广义货币供应量达到14310万亿越南盾，比2022年初增长0.57%。信贷系统存款总额达11900万亿越南盾，比2022年增长0.77%。

2. 2023年前4个月货币政策

e. 越南央行下调基准利率后，存款利率趋于下降



2022年最后几个月，在越南央行采取货币紧缩行动的背景下，存款利率飙升。然而，进入2023年，存款利率趋于逐渐下降，尤其是自2023年3月15日越南央行首次下调2023年基准利率以来存款利率的下跌趋势更为明显。目前，经过2次下调基准利率，特别是在越南央行下调再融资利率（-0.5%）和存款利率上限后，许多商业银行同步下调存款利率上限。1个月至6个月以下期限的利率同步降至5.5%/年以下。甚至许多银行也降至5.2%/年，例如SHB、PVCComBank和SeABank。私人银行中利率最低的是本越银行，年利率仅为4.7%。除了6个月以下的期限外，许多银行还降低了6个月或以上期限的存款利率。

2023年3月14日，越南国家银行发布了关于越南盾最高短期贷款利率的第314/QD-NHNN号决议如下：将信贷机构、外国银行分支机构的越南盾最高短期贷款利率（人民信贷基金和小额信贷机构除外）从5.5%/年降低至5.0%/年。将人民信贷基金和小额信贷机构越南盾的最高短期贷款利率从每年6.5%降至6.0%。

随着越南国家银行的决定，商业银行的贷款利率在2023年第一季度也趋于下降。甚至一些银行还对企业客户下调1%的利率，如军队银行（MB）。越南投资与发展银行（BIDV）还实施了一项规模为30万亿越南盾的新短期贷款一揽子，以服务于生产和经营需求，针对于6个月以下期限的贷款，优惠利率为8%/年；或从6个月到12个月期限的贷款利率为9%/年。

从2月初至今，尤其是在越南国家银行于3月15日和4月3日降低基准利率之后，存款利率连续大幅下降。与年初高峰期相比，商业银行挂牌存款利率各期限均下降0.5-1.7%。我们预计未来几个月存款利率将继续保持调整趋势。

随着越南国家银行的决定，商业银行的贷款利率在2023年第季度也趋于下降，并将在存款利率趋于下降的背景下将于2023年4月至5月初继续下降。

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

翻译部

陈玄庄
翻译部负责人
邮箱: trangth@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

