

战略报告

2023年第三季度



CSI 越南建设证券股份有限公司
VIETNAM CONSTRUCTION SECURITIES

研究中心

☎ 024 3926 0099

✉ online@vncsi.com.vn

🌐 www.vncsi.com.vn



目 录

A 2023年宏观经济评估及预测

1. 2023年越南宏观经济亮点
2. 2023年货币政策
3. 2023年越南宏观经济预测

B 2023年证券市场评估及预测

1. 2023年越南证券市场概览
2. 2023年证券市场评估及预测

C 2023年第二季度推荐的个股及板块

1. 银行
2. 工业区房地产
3. 油气
4. 证券

A. 2023年宏观经济概览及预测

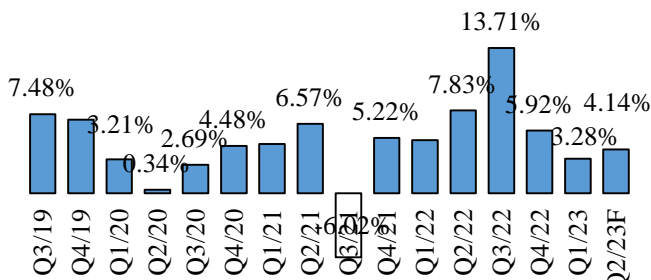




1. 2023年第二季度越南宏观经济情况

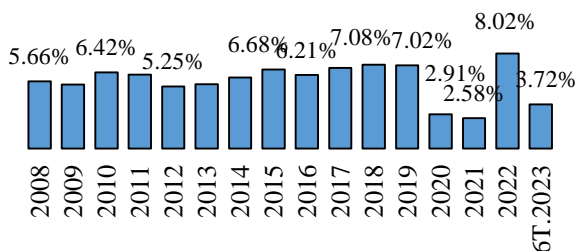
a. GDP 增长率尚未达到预期

季度GDP同比增长



数据来源：越南统计局

GDP年度增长

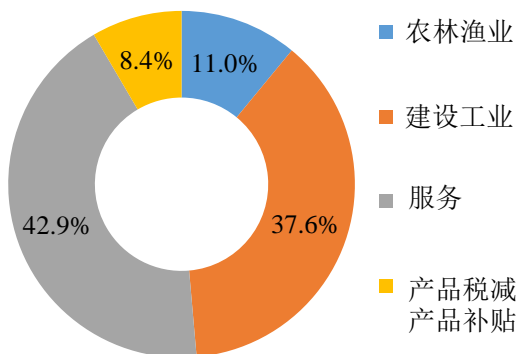


数据来源：越南统计局

2023年第二季度越南国内生产总值（GDP）同比增长4.14%，在2011-2023年期间仅高于2020年第二季度0.34%的增速。其中，农林牧渔行业增长3.25%，对整个经济增加值贡献8.53%；工业及建筑业增长2.50%，对整个经济增加值贡献23.63%，服务业增长6.11%，对整个经济增加值贡献67.84%。

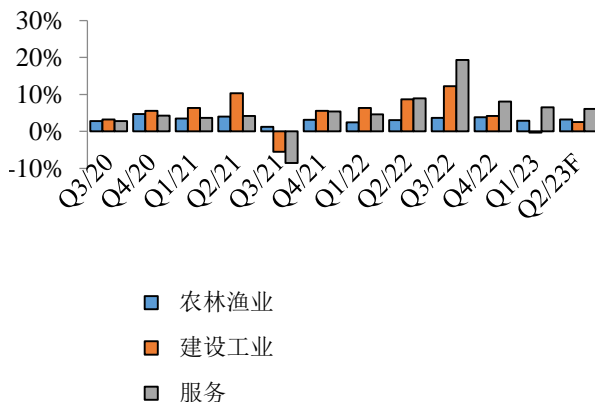
2023年前半年越南国内生产总值增长3.72%，在2011-2023年期间，仅高于2020年前半年1.74%的增速。在整个经济增加值中，农林牧渔业增长3.07%，贡献9.28%；工业及建筑业增长1.13%，贡献11.87%；服务业增长6.33%，贡献78.85%。

2023年第二季度GDP结构



数据来源：越南统计局

按行业划分的GDP同比增长



数据来源：越南统计局

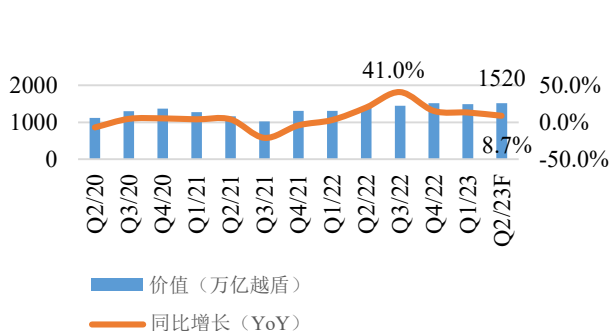
关于2023年前半年经济结构上，农林牧渔业占11.32%，工业及建筑业占36.62%，服务业占43.25%，减去产品补贴的产品税占8.81%。（2022年同期对应结构为11.21%；38.00%；41.85%；8.94%）。

从2023年前半年的GDP使用来看，最终消费同比增长2.68%，对整个经济增长贡献30.27%；累计资产增加1.15%，贡献6.28%；货物及服务出口下降10%，货物及服务进口下降13.2%，货物及服务进出口差额贡献63.45%。

1. 2023年第二季度越南宏观经济情况

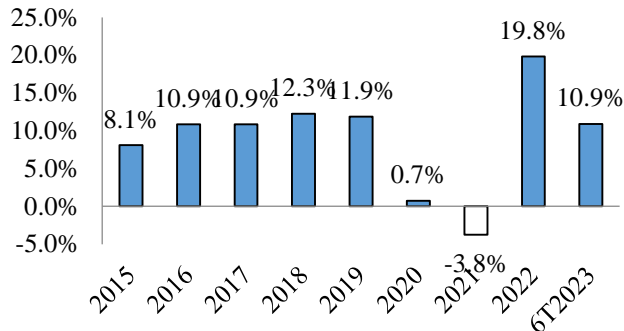
b. 零售和服务业保持增长势头

季度零售-商品-服务



数据来源：越南统计局

商品零售和服务收入逐年增长

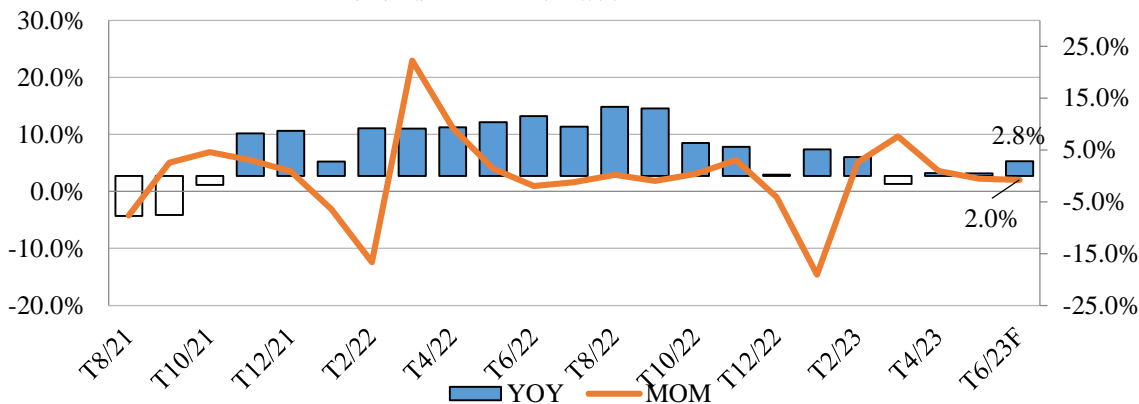


数据来源：越南统计局

2023年6月消费品零售及服务收入总额估计为505.7万亿越盾，环比增长0.5%，同比增长6.5%。其中，第二季度消费品零售及服务收入总额估计为1520.2万亿越盾，季度环比增长1.6%，同比增长8.7%。2023年前半年，消费品零售及服务收入总额估计为3016.8万亿越盾，同比增长10.9%（2022年同期增长12.2%），剔除价格因素上涨8.44%，相当于2022年同期增长率。

c. 2023年第二季度工业生产指数（IIP）实现正增长

按月度工业生产情况



数据来源：越南统计局

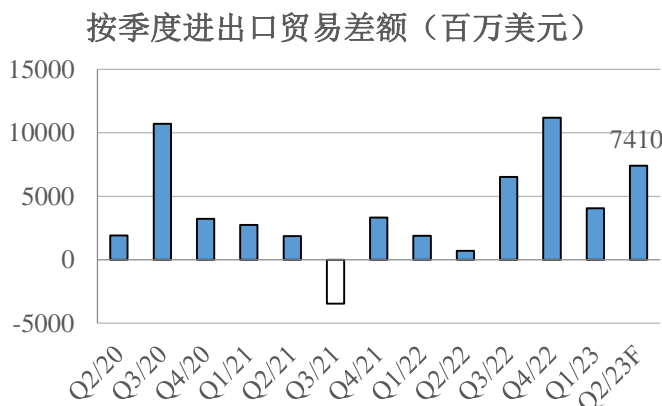
2023年前半年工业增加值估计同比增长0.44%（第一季度下降0.8%，第二季度增长1.56%）。其中，加工制造业增长0.37%（第一季度下降0.49%，第二季度增长1.18%），对整个经济体增价值贡献0.1个百分点。前半年工业生产指数在48个地方同比增长，在15个地方同比下降。

2023年前半年，整个加工制造业消费指数同比下降2.2%（2022年同比增长9.4%）。截至2023年6月30日，整个加工制造业的库存指数同比增长19.9%。2023年前半年，整个加工制造业的库存比例平均为83.1%（2022年前半年平均水平为78%）。

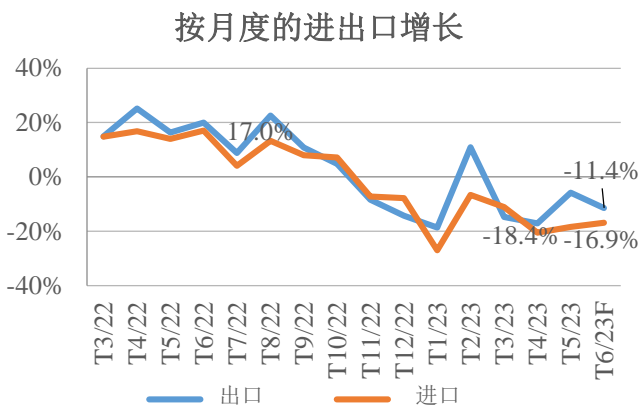
2023年6月1日在工业企业用工人数环比增长0.8%，同比下降4.2%。

1. 2023年第二季度越南宏观经济情况

d. 2023年第二季度进出口额下降但人保持贸易顺差



数据来源：越南统计局



数据来源：越南统计局

2023年6月货物出口额约为293亿美元，环比增长4.5%，同比增长11.4%。2023年上半年货物出口额估计为1654.5亿美元，同比下降12.1%。

2023年6月货物进口额约为267.1亿美元，环比增长2.6%，同比下降16.9%。2023年上半年货物进口额估计为1522亿美元，同比下降18.2%。

2023年上半年，关于进出口商品市场方面，美国是越南最大出口市场，出口额约为442亿美元；中国是越南最大进口市场，进口额约为501亿美元。

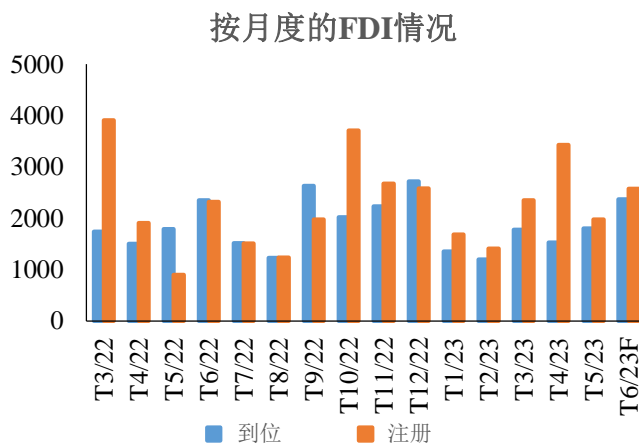
贸易差额：2023年前6个月，商品进出口总额为3166.5亿美元，同比下降15.2%，其中，出口下降12.1%，进口下降18.2%。2023年上半年越南货物贸易顺差为122.5亿美元。

e. 外国直接投资注册资金及到位资金连续3个月增长，前6个月到位资金增长0.5%

截至2023年6月20日，流入越南的外国投资总额为134.3亿美元，同比下降4.3%，其中包括新增注册资金，调整资金和外国投资者的出资额。

2023年上半年外国直接投资到位资金约为100.2亿越盾，同比增长0.5%。

2023年前6个月，越南境外投资新增注册项目为60个，境外投资总金额为1.47亿美元，同比下降51.2%。

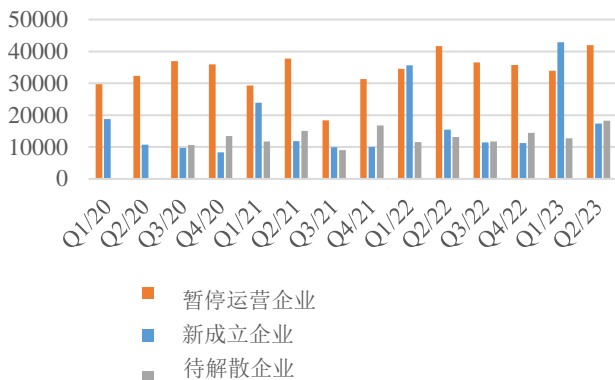


来源于：越南统计局

1. 2023年第二季度越南宏观经济情况

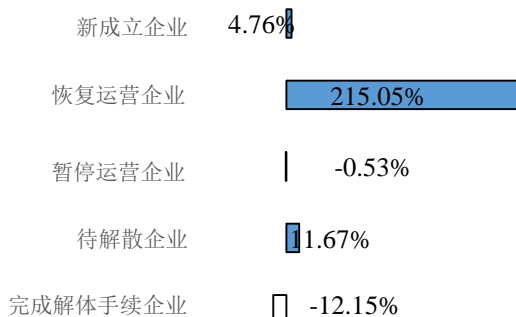
f. 6月份复工复产的企业强劲增长

按季度企业注册情况



数据来源：越南统计局

六月份企业注册情况 (YOY)



数据来源：越南统计局

2023年6月份，全国新设立的企业为1.39万家，环比增长14.9%，同比增长4.8%；复工复产的企业为7100家，环比增长19.3%，是同期的3.2倍；暂停营业的企业为5102家，环比下降4.9%，同比下降0.5%；等待办理解体手续的企业为5749家，环比增长21.9%，同比增长11.7%；完成解体手续的企业为1482家，环比增长21.2%，同比下降12.2%

2023年前6个月，全国新设立的企业为7.59万家，同比下降0.5%；复工复产的企业为近3.77万家，下降7.4%；暂停营业的企业为6.02万家；等待办理解体手续的企业为3.1万家，增长28.9%；完成解体手续的企业为8800家，增长2.8%。

g. 2023年前6个月，客运和货运保持同比增长势头

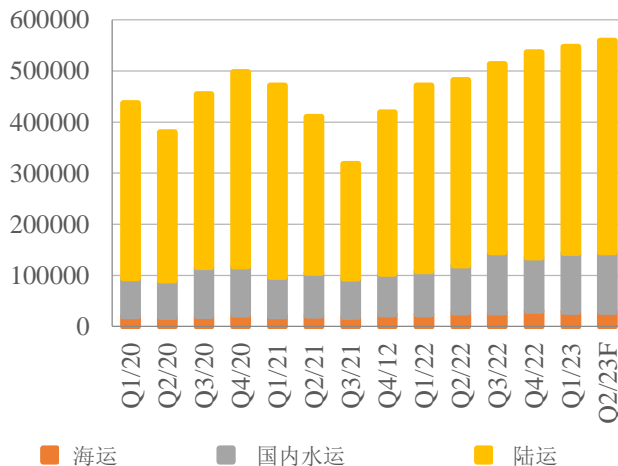
2023年6月份，客运量预计为3.555亿人次，环比增长2.9%；周转量198亿人次/公里，增长3.1%。

2023年前6个月，客运量预计为21.788亿人次，同比增长15.9%，周转量1184亿人次/公里，增长32.4%。货运量预计为1.864亿吨，环比增长0.7%，周转量394亿吨/公里，增长3.3%。

2023年前6个月，货运量预计为11.09亿吨，同比增长15.9%，周转量2325亿吨/公里，增长148%。

2023年6月，赴越南旅游的国际游客为97.5万人次，环比增长6.4%，比去年同期增长4.1倍。2023年前6个月，赴越南的国际游客总数估计560万人次，比去年同期增长9.3倍，但与COVID19疫情爆发前相比，这一水平仅相当于2019年同期的65.7%。

按季度划分的货运情况 (千吨)



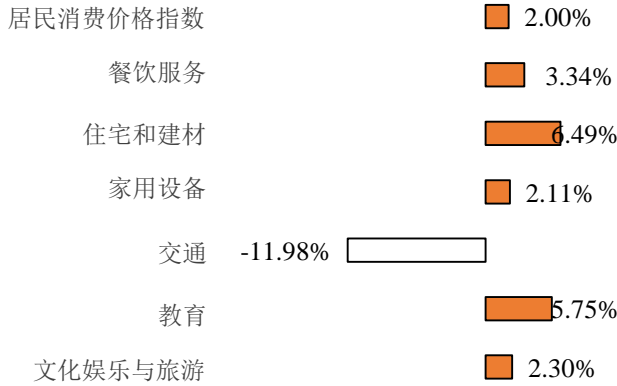
数据来源：越南统计局



1. 2023年第二季度越南宏观经济情况

h. 2023年第二季度CPI增幅有所降温

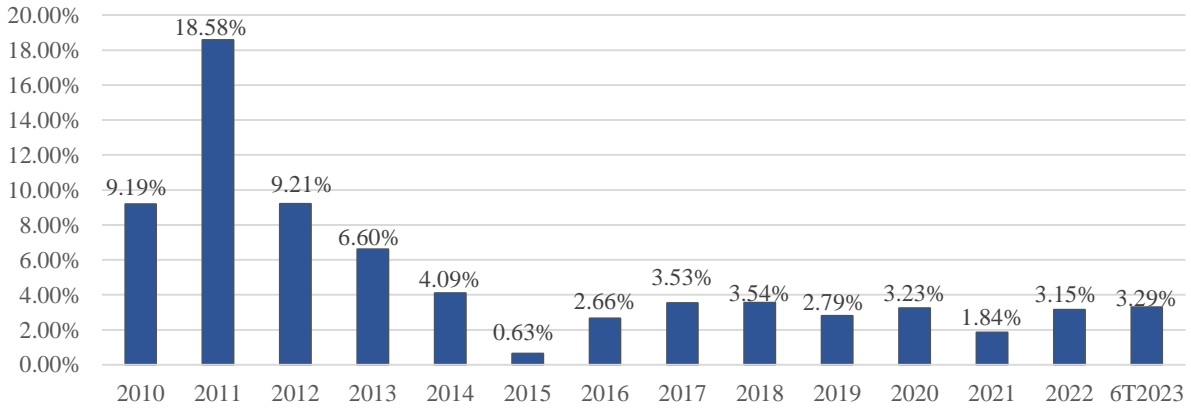
6月份平均通胀率



食品价格上涨、长期炎热天气导致居民生活电价增加以及越南电力集团调整平均零售电价是2023年6月份居民消费价格指数（CPI）环比增长0.27%的主要原因。2023年6月份，CPI较2022年12月份增长0.67%，同比增长2%。2023年前6个月，CPI同比增长3.29%。

数据来源：越南统计局

CPI增长水平



数据来源：越南统计局

在2023年6月份CPI的0.27%增幅中，共有10个商品类别上涨，1个商品类别下降。

2023年第二季度平均CPI同比增长2.41%，其中：住房和建材增长6.03%；教育增长5.81%；餐厅和餐饮服务增长3.51%；饮料和香烟增长3.43%；其他商品和服务增长3.36%；文化、娱乐和旅游增长2.6%；服装、帽子和鞋类增长2.23%；家用电器和设备增长2.21%；药品和医疗服务增长0.62%。两个商品类别同比下降包括：邮电通讯下降0.47%；交通下降8.34%。

2023年前6个月CPI同比增长3.29%，主要原因是：（1）2023年前6个月教育价格指数平均增长7.95%；（2）住房和建材价格增长6.6%；（3）文化和娱乐和旅游价格增长3.74%；（4）食品价格增长3.6%；（5）由于电力需求增加以及EVN决定自2023年5月4日起将电价上调3%，居民生活电价增长3.12%。



2. 2023年前6个月货币政策宽松

a. 汇率- 稳定

美元兑越南盾汇率及美元指数



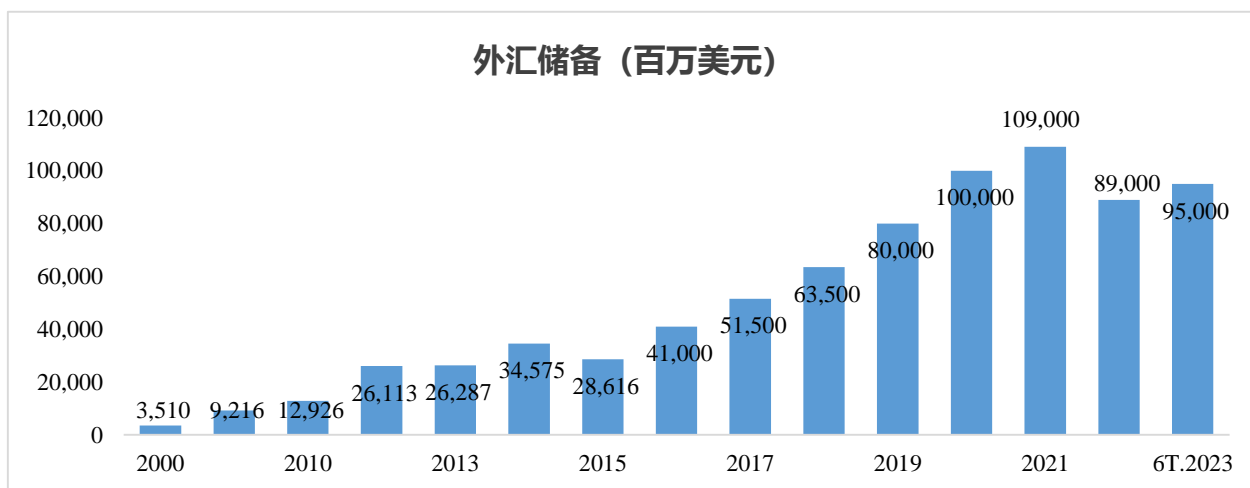
数据来源: CSI整理

2023年6月, 美元价格指数环比上涨0.14%; 较2022年12月跌2.23%; 同比上涨1.14%; 2023年前6个月平均上涨2.61%。

6月份, 美元兑越南盾汇率呈小幅上涨趋势 (涨幅0.35%), 但从2023年年初到6月底, 与美元相比, 越南盾仍在上涨0.14%。

越南中心汇率获得灵活适度地运用制度; 同步地运用各项货币政策工具来保持外汇市场的稳定性, 为控制通胀作出贡献。截至2023年6月22日, 中心汇率保持在2.3732万越盾, 较2022年年底上涨0.51%。

外汇储备 (百万美元)



数据来源: Fiin, CSI整理

在 2022 年净卖出约 (210-250) 亿美元, 相当于外汇储备的19-23%后, 越南国家银行在 2023 年年初开始净买入美元。国家银行今年第一季度净买入 40 亿美元, 4月份和5月份继续买入20亿美元, 使 2023 年第二季度末外汇储备达到 950 亿美元。

据我们的观点, 购买美元增加外汇储备的趋势在接下来几个季度将持续下去, 预计外汇储备将达到 1000-1020亿美元左右。

2. 2023年前6个月货币政策宽松

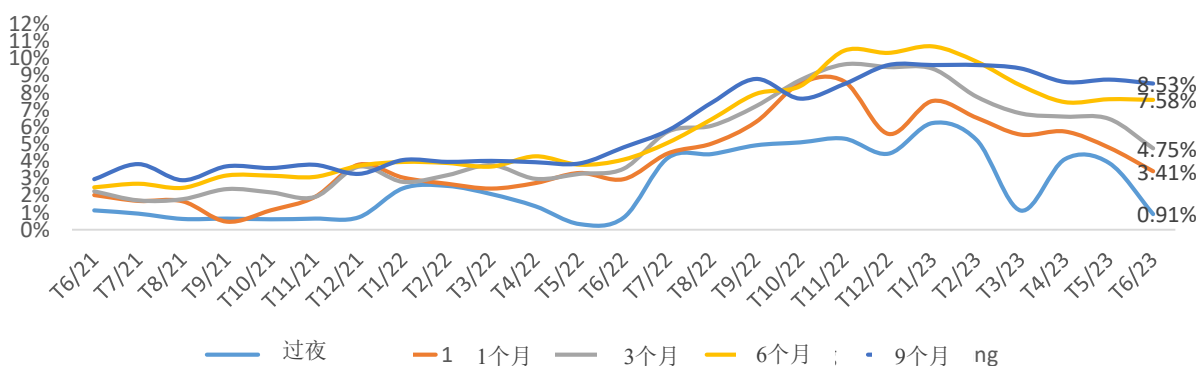
b. 2023年前6个月，SBV有4次下调利率



数据来源: Wichart.vn

在2022年两次加息之后（9月和10月，每月提升1%），到2023年越南国家银行（SBV）的货币政策出现转折点。自2023年3月至2023年6月，越南国家银行（SBV）共有4次下调利率，下调0.5%/至2%/年。具体是：（1）再融资和贴现利率下降1.5%，银行间电子支付中的隔夜贷款年利率和弥补国家银行对信贷机构清算支付资金短缺的贷款利率下降2%/年；（2）6个月期限的越南盾存款最高利率下降0.5-1.25%/年；（3）信贷机构为满足部分经济领域的资金需求而向借款人提供的短期越南盾贷款最高利率下降1.5%。SBV的四次降息分别为2023年3月15日、2023年4月3日、2023年5月25日和2023年6月19日。

银行同业拆借利率



数据来源: SBV, CSI 整理

目前利率如下： 银行间电子支付中的隔夜贷款利率和弥补国家银行对信贷机构清算支付资金短缺的贷款利率为5%/年；再融资利率为4.5%/年；再贴现利率为3.0%/年； 1到6个月内的最高存款利率为4.75%/年； 人民信用基金、小额信贷机构的越南盾存款最高利率为5.25%/年； 信贷机构为满足部分经济领域的资金需求而向借款人提供的以越南盾短期贷款最高利率为4.0%/年； 人民信贷基金和小额信贷机构的越南盾短期贷款最高利率为5.0%/年



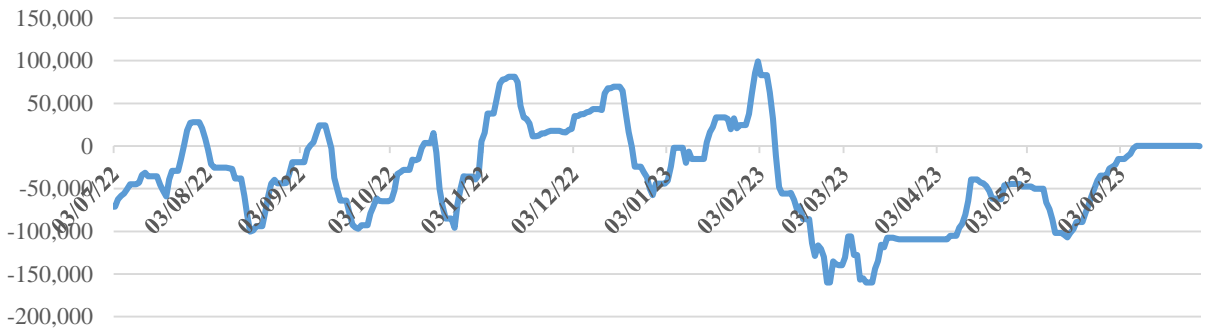
2. 2023年前6个月货币政策宽松

当国家银行（SBV）通过银行间市场降低贷款利率时，隔夜贷款利率呈下降趋势，降幅为0.4-1%/年左右。一周降幅为0.8-1.5%左右，一月降幅为3-3.4%左右。

c. 市场流动性合理充足，SBV停止通过公开市场操作

越南央行（SBV）为收紧货币政策采取第一个措施，于2022年06月21日发行中央银行票据。此举持续至2022年11月结束。大约两个月后，SBV在2月初重启回笼资金渠道，持续至3月初（2023年03月10日）结束。

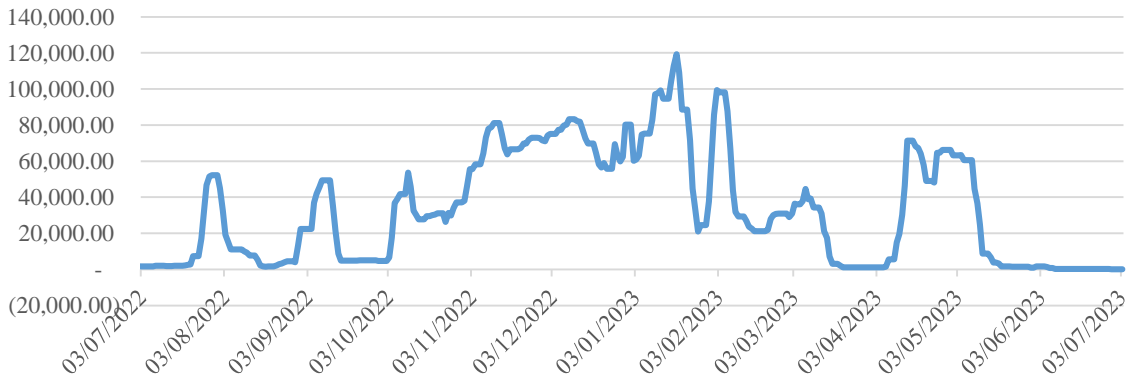
公开市场上的投放及收回资金总额



数据来源：SBV，CSI 整理

至今，全部中央银行票据已经到期。具体而言，截至6月29日，中央银行票据已完全到期。同时，通过OMO渠道的投放资金在2023年6月29日到期。

公开市场的投放资金总额

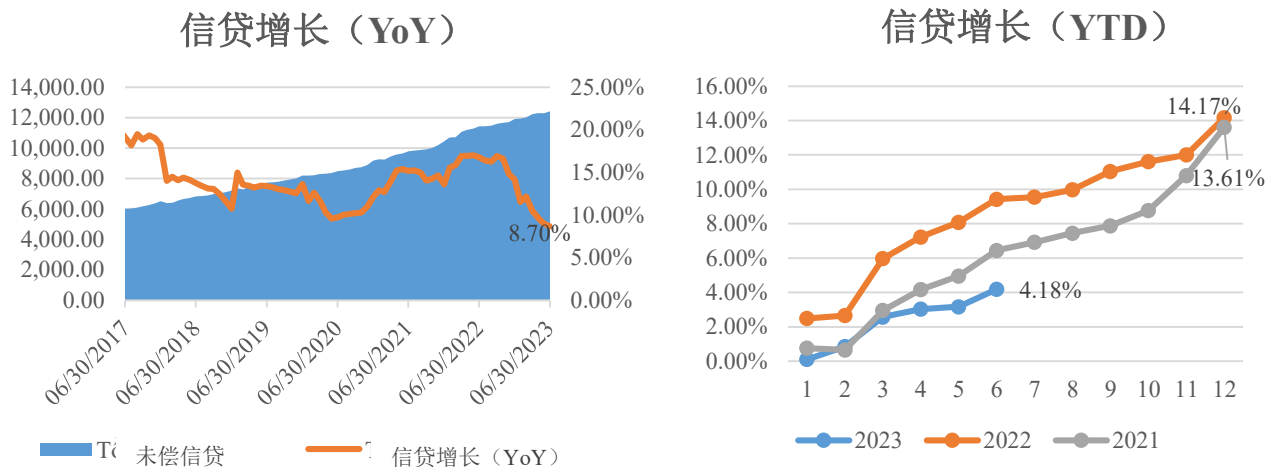


数据来源：SBV，CSI 整理

截至6月底，在公开市场上，投放和回笼资金已持平，SBV从2023年6月1日至今似乎停止在公开市场操作。

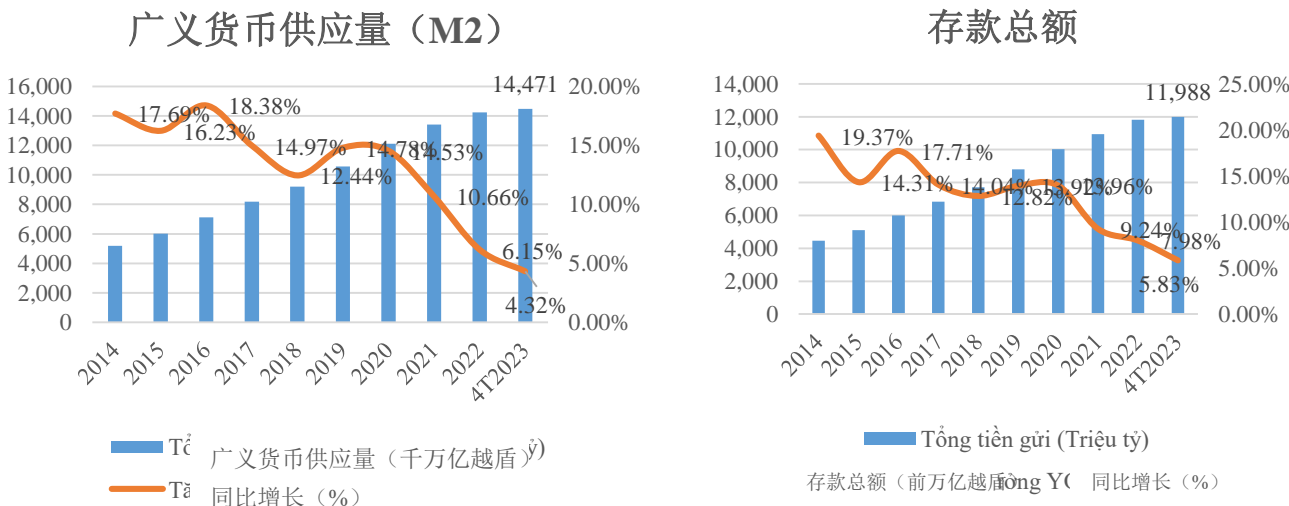
2. 2023年前6个月货币政策宽松

d. 截至2023年第二季度信贷增长处于低水平



数据来源: SBV, CSI 整理

2023年，国家银行设定信贷增长14-15%的目标，高于2022年，并根据市场发展情况灵活调整。然而，截至2023年第二季度末，经济体的信贷增长大幅下降，较年初仅为4.18%（同期增长8.7%），未尝信贷为12423万亿越盾。因此，为了实现2023年全年信贷增长达到14-15%的目标，银行在接下来的几个季度需要加快放贷速度，SBV可能会继续降低贷款利率。



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

越南统计局的数据显示，截至2023年4月份低，货币供应量增速持续放缓。截至2月，广义货币达14470万亿越盾，同比增长4.32%。值得注意的是，存款增速高于货币供应量的增速，截至4月份，同比增长5.83%。但在存款方面，经济机构和居民的存款却存在着许多差异。今年前4个月，经济机构存款余额较2022年底下降5.02%，而居民存款却大幅增长7.96%。



2. 2023年前6个月货币政策宽松

e. 2023年第二季度，存款利率持续下降

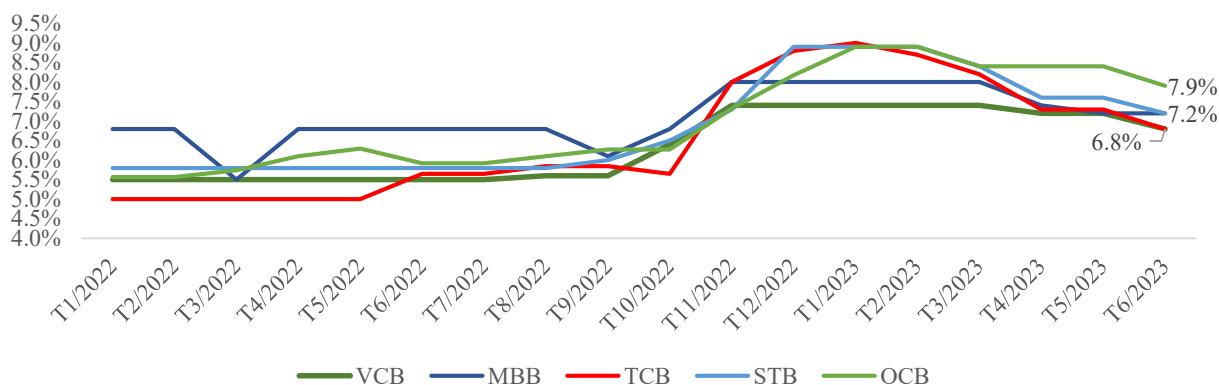


数据来源: Wichart.vn

2022年后几个月，在国家银行采取货币收紧行动的情况下，存款利率强劲增长。但是到2023年，存款利率开始下降，尤其是从2023年03月15日SBV首次降息后，存款利率更强劲下降。此后直至2023年第二季度末，SBV已经3次降息，存款利率持续下行。

越南各家商业银行的平均存款利率约为5.8%/年（较2022年底下降0.7%）；越南盾平均贷款利率约为8.9%/年（较2022年底下降1.0%/年）。

12个月期存款利率



2023年第二季度，12个月期的存款利率大幅下降。截止目前，8%/年的存款利率已不复存在，而各家银行的利率现在处于6.3%-7.9%范围内。

存款利率和贷款利率的下降趋势将延续至2023年第三季度，甚至持续到2023年底以促进经济增长。



3. 2023年下半年越南宏观经济预测

3.1 2023年宏观经济指标的增长比2022年有所下降

a. 2023年越南国内生产总值达6.5%的目标难以实现

统计数据显示，第一季度和第二季度GDP增长并未完成国会制定的目标。前6个月，GDP增长仅达3.72%（其中第一季度增长3.28%，第二季度增长4.14%）远低于计划（低2.48个百分点）。其中，工业行业增加值增速为0.44%；采矿业下降1.43%；2023年前6个月进出口总额大幅下降（同比下降15.2%），（出口下降12.1%；进口下降18.2%，远低于2022年同期增速，原因是国外货物订单短缺）。

2023年越南GDP增长率						
IMF	WB	UOB	HSBC	ADB	STAN	平均
5.80%	6.00%	5.20%	5.00%	6.50%	6.50%	5.83%

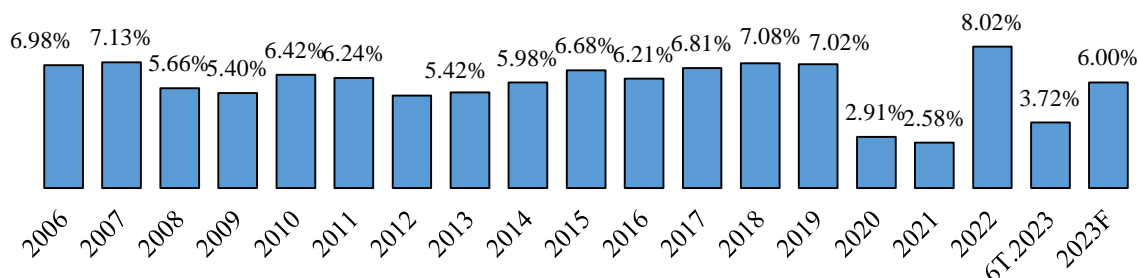
与2023年第一季度相比，世界上一些大型组织同步下调了越南经济增长预测。例如，国际货币基金组织(IMF)从6.3%下调0.5%至5.8%；大华银行(UOB)从6%下调0.8%至5.2%；STAN从7.2%下调0.7%至6.5%；世界银行(WB)从6.3%下调0.3%至6.0%；汇丰银行(HSBC)从5.2%下调0.2%至5%等，使越南GDP平均增速仅为5.83%，低于2023年第一季度经济组织预测0.73%。

尽管一季度和二季度的增长未达目标，但政府仍然坚持立场，继续提出许多政策来支持企业，促进经济增长，例如：宽松货币政策（四次降息、停止通过公开市场回笼资金、通过增加外汇储备投放资金）；解开债券市场的死结（第08号议定；第03、02号通知）；排除困难并促进房地产市场发展（第33号决议）；促进旅游业快速发展（第82号决）。

在财政政策方面，政府颁布关于延期纳税、土地租金和部分税收减免的第12号议定；国会决定按照政府的建议，在今年下半年将增值税降低2%；关于延长缴纳特殊消费税期限的第36号议定和关于今年下半年将国产汽车的印花税降低50%的第41号法令。

不过，越南计划与投资部预计，2023年越南GDP增长6.5%，这意味着今年最后两个季度必须实现增长7.4%和10.3%的目标（年底须达到8.9%），这是一个巨大的挑战，需要付出很多的努力才能实现。越南证券建设股份公司（CSI）期望并预测2023年越南GDP增速处于5.8%-6.02%左右，难以实现增长6.5%的目标。

图：GDP年增长率



数据来源：CSI整理及预测



3. 2023年下半年越南宏观经济预测

3.1 2023年宏观经济指标的增长比2022年有所下降

c. 在2022年蓬勃增长后，商品进出口总额增长缓慢

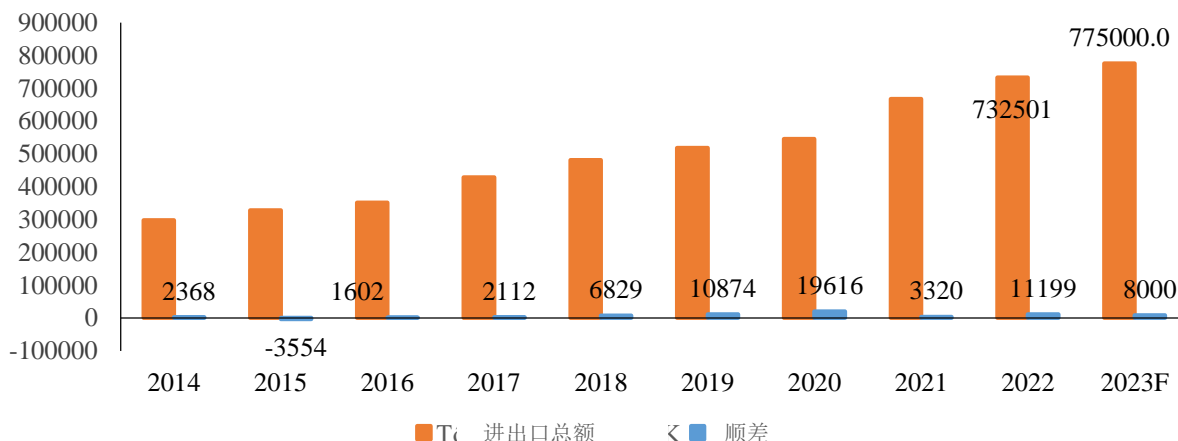
2022年，商品进出口情况令人深刻印象，进出口总额达7325亿美元，出口额为3718.5亿美元，比2021年增长10.6%。进口额为3606.5亿美元，增长8.4%。贸易连续7年顺差112亿美元，是2021年的3.3倍。

但是，2022年后几个月，进出口情况开始出现放缓迹象。自11月份，进出和出口额首次同比下降（出口额同比下降8.9%，进口额同比下降7.7%）。12月份未有改善，商品进出口总额均同比下降（出口额下降14.3%，进口额下降7.8%）。拖累2022年第四季度出口额同比下降6.1%，进口额同比下降3.9%。

到2023年，进出口面临的艰难尚未停止，且、并在第一季度和第二季度持续（第一季度出口下降10%，第二季度下降14.2%，第一季度进口下降13.6%，第二季度下降22.3%）。前6个月，商品出口额预达1644.5亿美元，同比下降12.1%，商品进口额预达1522亿美元，同比下降18.2%。亮点在于2023年前6个月，越南顺差122.5亿美元。

目前进出口活动下滑的主要因来自市场形势方面（美国、欧盟、日本等越南主要出口国的高通胀水平并未缓解，导致越南企业的订单数量减少）。在国内市场，企业生产能力仍然良好，没有受到疫情、或者原材料供应中断的因素的影响。这有利于各企业市场好转时做好恢复生产和出口的准备。越南建设证券公司保持原有观点，2023年越南商品进出口总额将面临多重挑战，增长速度较2022年明显减缓。具体而言，2023年进出口总额增长5-6%至7700-7800亿美元，顺差额80-100亿美元。

进出口总额-顺差（单位：百万美元）



数据来源：CSI整理及预测



3. 2023年下半年越南宏观经济预测

3.2 货币政策从紧转松

2023年第一季度和第二季度，世界各国央行的货币紧缩趋势并未停止。具体来说，美联储继续加息0.25%，这是2023年第三次，也是2022年3月以来第十次加息。欧洲央行还在2023年第一季度和第二季度加息3次，迄今为止将利率提高至3.25%。与全球主要央行2023年一季度和二季度加息的趋势相反，越南国家银行从2023年3月开始逆转货币政策。具体来说，越南中央银行已四次调整执行利率，2023年Q1&Q2年下降幅度0.5%至2%/年，与全球一些主要央行的紧缩趋势完全相反。

除此之外，在2023年2月重启后，越南中央

银行暂停通过公开市场操作发行短期债务凭证，收回资金。与此同时，2023年初以来，中央银行优先通过OMO渠道投放资金并连续买入美元。截至目前，中央银行净买入60亿美元，从而向银行投放巨量越盾（超过141万亿越盾）

这些举措表明货币紧缩已经停止，相反，宽松的货币政策在2023年第一季度趋于逐渐加剧，到2023年第二季度完全转向宽松。

中央银行	利率	加息次数	幅度
FED	5.25%	10	5.25%
ECB	3.50%	7	3.250%
BOE	4.50%	12	4.25%
SNB	1.75%	5	2.5%
RBA	4.10%	11	3.75%
BOC	4.75%	9	4.50%
BOJ	-0.10%	0	0.00%
RBNZ	5.50%	12	4.75%
PBOC	3.55%	2(-1)	-0.25%
SBV	4.0%	2(-4)	0.5%

数据来源：Investing - CSI整理

结论：货币政策从紧转松，有可能维持至202年底，以支持经济增长，完成国会制定6.5%的目标。预计2023年第三季度和第四季度，CPI有可能增长在目标之内，越南国家银行将继续下调执行利率（0.5-1.0%），旨在促进经济增长。



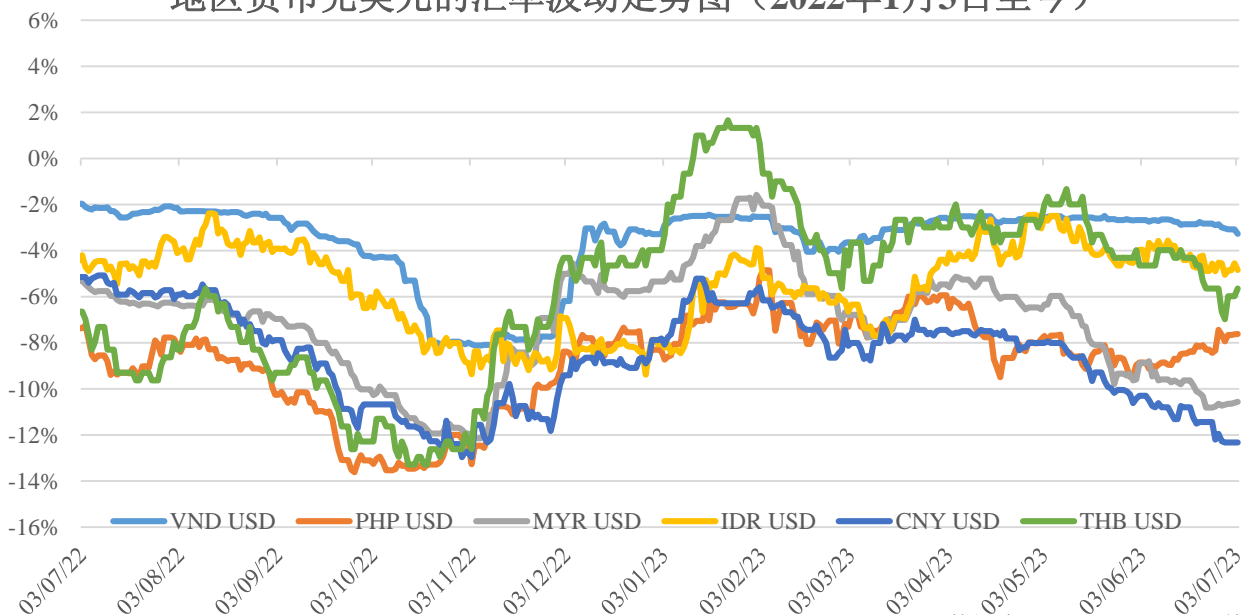
3. 2023年下半年越南宏观经济预测

3.2 货币政策从紧转松

a. 2023年汇率保持稳定-美元兑越盾汇率小幅上升，但仍低于2022年水平

2022年被称为汇率冲击年，2022年11月越盾有时贬值近9%。但是，随着越南国家银行的多次干预（出售外汇储备，扩大汇率浮动幅度，上调越盾利率，通过发行短期债务凭证 收回越盾），2022年底最后几周，汇率保持平稳的运行状态。总而言之，到2022年底，越盾兑美元汇率贬值3.5%，但仍低于其他货币的贬值幅度如：PHP (-8.31%)、CNY (-8.41%)、EUR (-5.73%)、GBP (-10.57%)、JPY (-12.91%)。

地区货币兑美元的汇率波动走势图（2022年1月3日至今）



数据来源: Investing - CSI整理

到2023年第一季度和第二季度，由于贸易差额处于高位，因此美元兑越盾汇率较为稳定，没有2022年大幅浮动。6月份，美元兑越盾汇率趋于上升（增加0.35%），但是截至2023年6月底，越盾兑换美元升值0.14%。

美联储维持高利率水平，甚至表示到2023年底可能继续加息0.25%，而越南国家银行实施宽松的货币政策，有可能再几次降息，为经济添一剂良药。因此，下半年，汇率压力将强劲提升，但是美元贬值幅度没有2022年强。越南建设证券公司认为，2023年，越盾兑美元汇率贬值2-3%，2023年底美元兑越盾的汇率将为24000-24320左右。

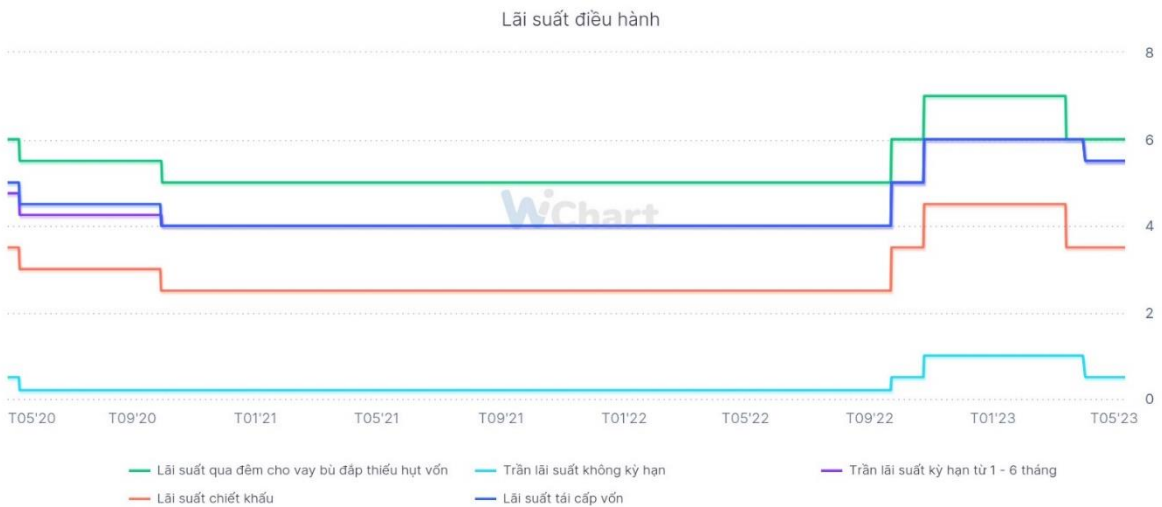
3. 2023年下半年越南宏观经济预测

3.2 货币政策从紧转松

b. 预计执行利率将再次下调0.5-1.0%

据第一季度和第二季度的统计数据，GDP尚未达到国会制定的目标。上半年实际GDP为3.72%（第一季度增长3.28%，第二季度增长4.14%）。远低于既定计划（低于2.48个百分点）。目标为2023年GDP达6.5%，既后两个季度GDP必须增长7.4%和10.3%（年底必达8.9%）。这是一个巨大的挑战，若没有多项支持政策，该目标难以实现。

越南政府坚定维持2023年GDP增长目标，已经提出多项促进经济增长的措施。其中，在进出口大幅下降时，降息是最好的支持因素。



10/07/2023 | 08:53 | Powered by WiChart.vn

数据来源: Wichart.vn

目前，美元兑越盾汇率平稳，自2023年来越盾对甚至小幅上升（增长14%），4月和5月份通胀率趋于下跌，因此越南国家银行完全可以通过以下两个方向继续宽松货币政策：第一下调执行利率，第二继续买入外汇，以增加外汇储备支持经济增长。

因此，我们预测，越南国家银行可能在第三和第四季度再次降息。降幅围绕0.5-1.0%。

与此同时，预计SBV将降低银行准备金，旨在促进贷款活动，支持经济的增长。



3. 2023年下半年越南宏观经济预测

3.2 货币政策从紧转松

c. 信贷增长第三季度加速，年底复苏

2023年，越南国家银行制定信贷增长14-15%的目标，高于2022年且根据市场形势灵活调整。但是，截至第二季度末，整体经济的信贷增长较低，为4.18%（同期增长8.7%）。为实现2023年信贷增长14-15%的目标，后两个季度，各银行必推动客户贷款速度。另一方面，第三季度初，越南总理要求国家银行快速研究增加货币供应量，增加信贷和降息，因此第三季度增长速度有可能会明显提升。这与我们从2023年初的预测一致，因此我们保持原有的增长预测。

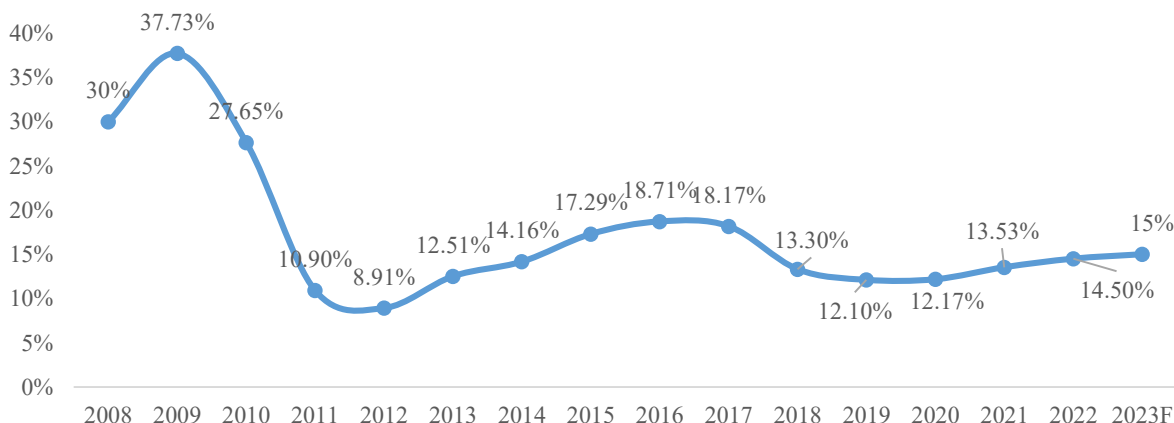
原有预测：据越南国家银行的信息，2022年，未偿还信贷较年初增长14.5%左右。估计，银行系统已向市场投放超过1500万亿越盾，是5年以来最大增长水平。到2022年底，整个经济的未偿还信贷约12000万亿越盾。但仍低于国家银行在2022年允许15.5-16.0%的额度。

到2023年，据越南建设证券公司在之前报告中的预测，汇率、利率将不会大幅波动。但是，在债券渠道尚未重拾投资者信心的情况下，银行信贷仍继续是各企业重要的资本供应渠道。与此同时，企业仍渴望资本，因此信贷增长有可能维持与2022年相同的增幅。

尽管目前，国际货币基金组织、世界银行等国际组织通过信贷杠杆率警告风险和安全程度，但越南是未偿还信贷占GDP的比例最高的国家之一，高达124%。若接下来时间，信贷增长继续保持12%/年，信贷增长是GDP的两倍，那么信贷杠杆率将更高，银行系统所面临的风险更大。但是，为实现2023年GDP增长6.5%的目标，在投资者的信心不足，各企业的融资方面面临困难的情况下，国家银行很难协调各指标，而不得不放松一些指标的控制。

我们预期，货币供应将进一步放宽，且到2023年第三季度即将进入宽松周期，因此，第三季度和第四季度信贷将强劲增长，与2022年初时段不同。预计2023年底，房地产市场将逐步复苏，这是促进信贷增长的因素之一。因此，CSI 预期2023年信贷增长15-16%左右。

信贷增长(%)



数据来源：LCSI 整理及预测



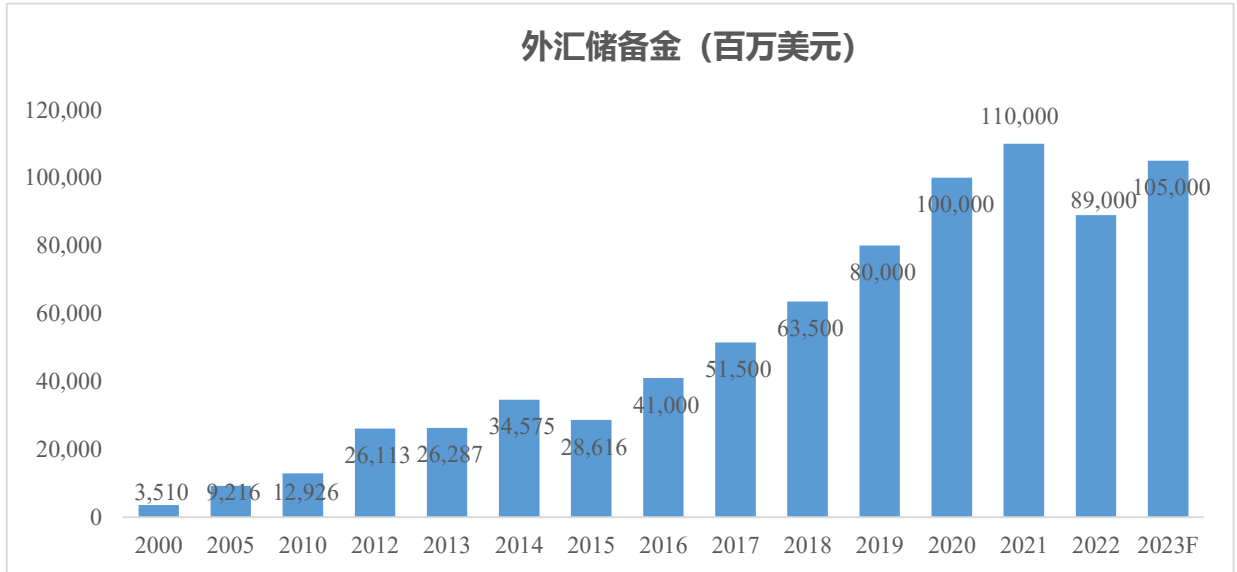
3. 2023年下半年越南宏观经济预测

3.2 货币政策从紧转松

d. 外汇储备：开始买入外币，增加外汇储备

2023年第一季度，越南国家银行净买入40亿美元，年初至今净买入60亿美元，正确地反映了我们的预测，因此我们保持对2023年外汇储备的原有预测。

CSI预计，2023年越南国家银行加速净买入美元，旨在弥补2022年高汇率卖出的货币量。而当前汇率明显降温。预计，国家银行将购买外汇，外汇储备金的补充值超过1000亿美元，在1000-1050亿美元范围内。



数据来源：CSI整理及预测



3. 2023年下半年越南宏观经济预测

根据2022年和2023年上半年的宏观经济数据，以及CSI上述的分级和评估，CSI总结了2023年一些重要指标的预测：

年度	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
GDP增长 (%)	6.21%	6.81%	7.08%	7.02%	2.91%	2.58%	8.02	5.8-6.0%
CPI 指数 (%)	4.74%	3.53%	3.54%	2.80%	3.53%	3.54%	3.15%	3.8-4.2%
贸易差额 (十亿美元)	1.60	2.11	6.83	10.87	19.62	4.97	11.2	8.0-10.0
基准汇率(VND/USD)	22,159	22,425	22,825	23,155	23,131	23,145	23,612	24,200
信贷增长(%/12个月)	18.25%	18.28%	13.89%	13.65%	12.17%	13.61%	14.5%	15%
越南国家银行的执行利率 (%)	6.25%	6.25%	6.25%	6.00%	4.00%	4.00%	6.00%	3.5-4.0%
外汇储备(百万美元)	41,000	51,500	63,500	80,000	100,000	110,000	89,000	105,000

B. 2023年证券市场评估及预测

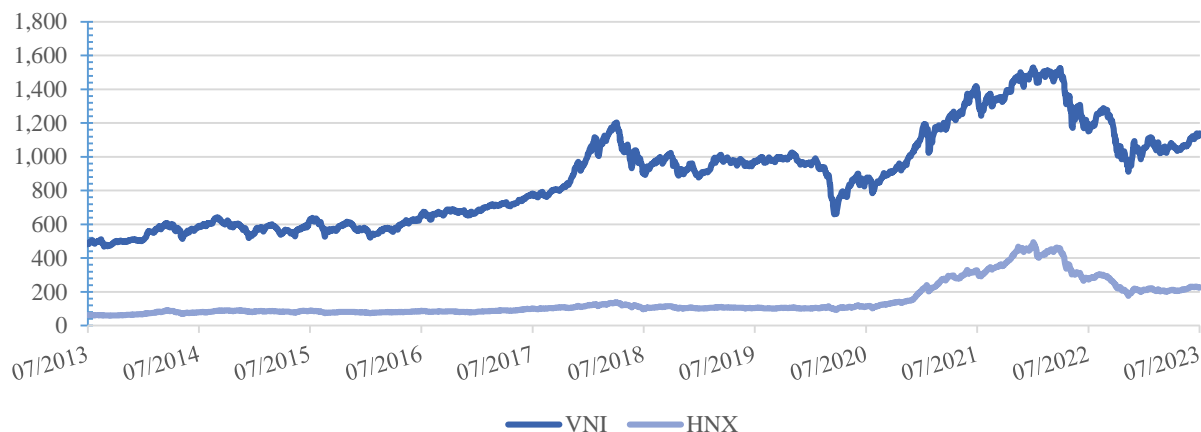




越南证券市场概览

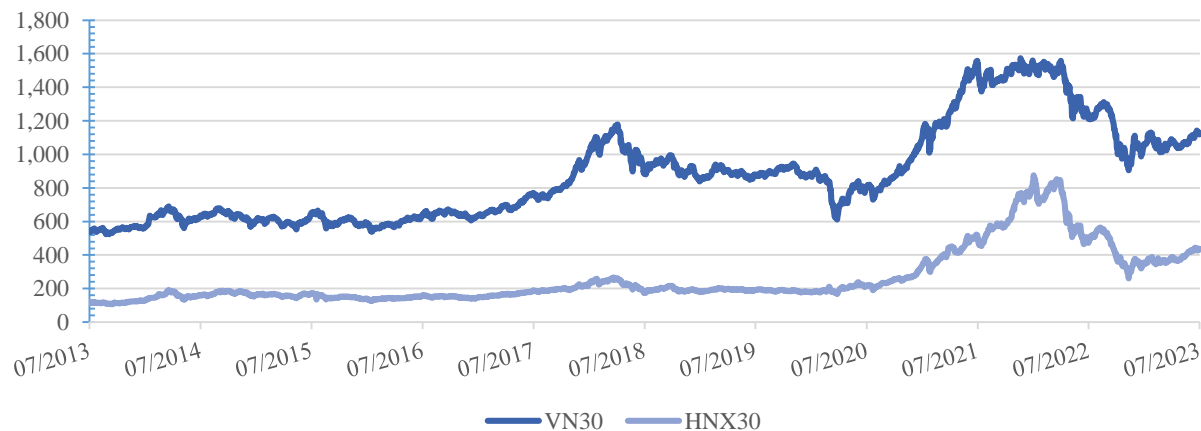
各指数逐步复苏

越南指数和河内指数走势图



数据来源: FiinPro, CSI 整理

VN30指数和HNX30指数走势图



数据来源: FiinPro, CSI 整理

在2022年，越南股市形势较为暗淡，越南指数于2022年1月10日上涨至1536.45点的历史最高点后进入调整期，随后开始大幅下跌，到11月中旬深跌至873.78点的底部。河内指数也有类似情况，该指数与越南指数同日见顶，上涨至500.03点，随后，到11月中旬该指数已下跌至168.16点。

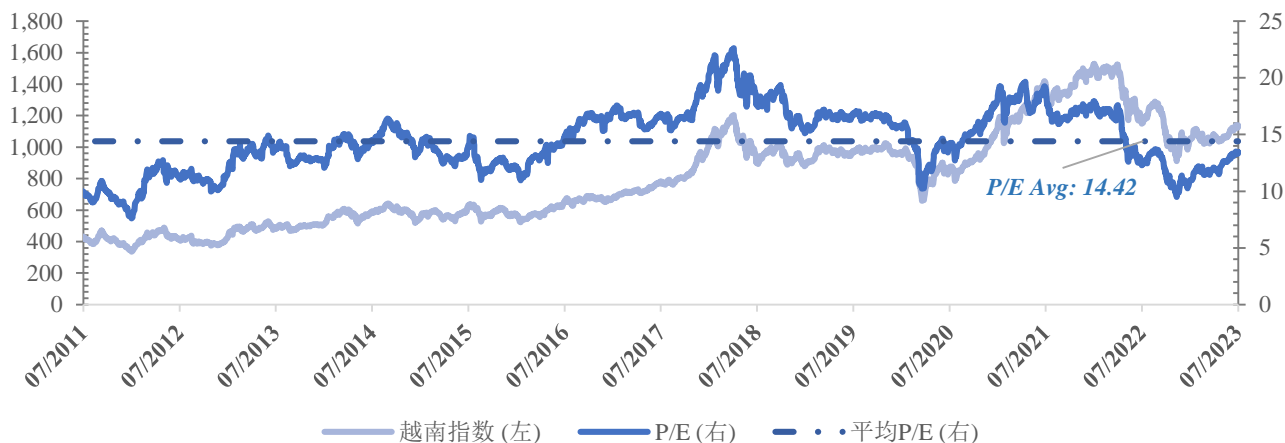
但自从2023年至今，越南指数突破1000-1100点之后逐步聚力上行。截至2023年7月7日收盘，越指收于1138.07点，创2023年来新高，涨幅13%。河内指数也呈现复苏趋势但还是跟不上越指的复苏脚步。目前，河内指数报225.82点，较2022年底上涨9.99%。



越南证券市场概况

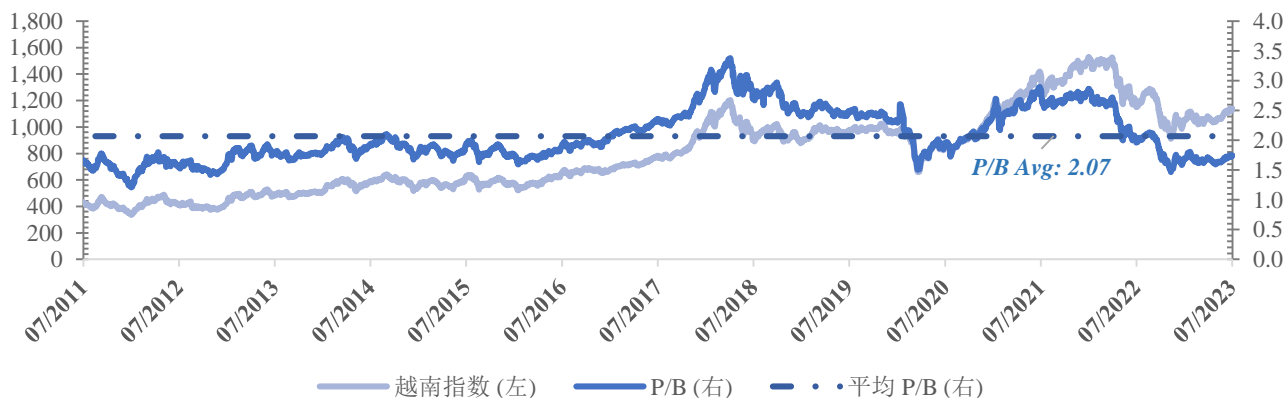
市场估值

越南指数与市盈率的波动历史



数据来源: FiinPro, CSI 整理

越南指数与市净率的波动历史



数据来源: FiinPro, CSI 整理

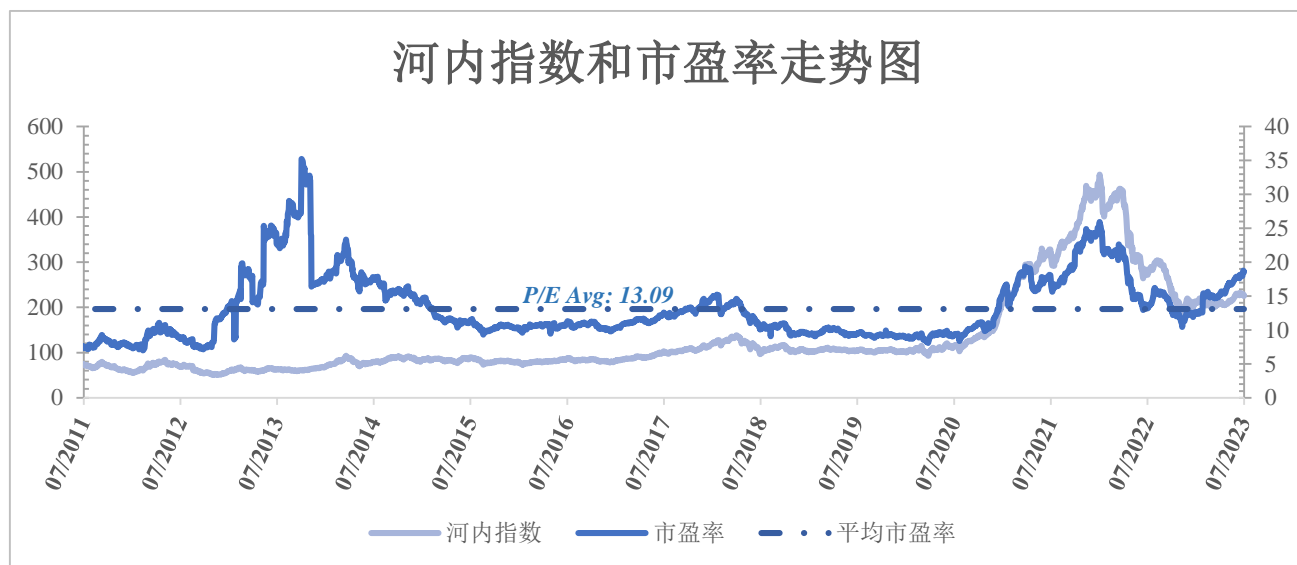
越南指数在2022年前3个季度持续下滑趋势，导致胡志明市场的市盈率一度跌至9.5倍，这是一个极具吸引力的价位，低于近10年来14.46的平均市盈率，远低于2018年顶部22.61倍的市盈率。自从2022年第4季度至今，越南股市呈现良好的复苏态势，越指市盈率维持在13倍左右。然而，市场目前的市盈率还是低于近10年来的平均水平。这表明目前的市场估值对投资者来说还处于极具吸引力的价位。

市场市净率也有类似趋势，从2022年10月初开始市场市净率已下降至近10年来平均水平之下。目前，市场市净率仍在1.6-1.7倍徘徊，较近10年来的市净率水平低15-20%。

越南证券市场概况

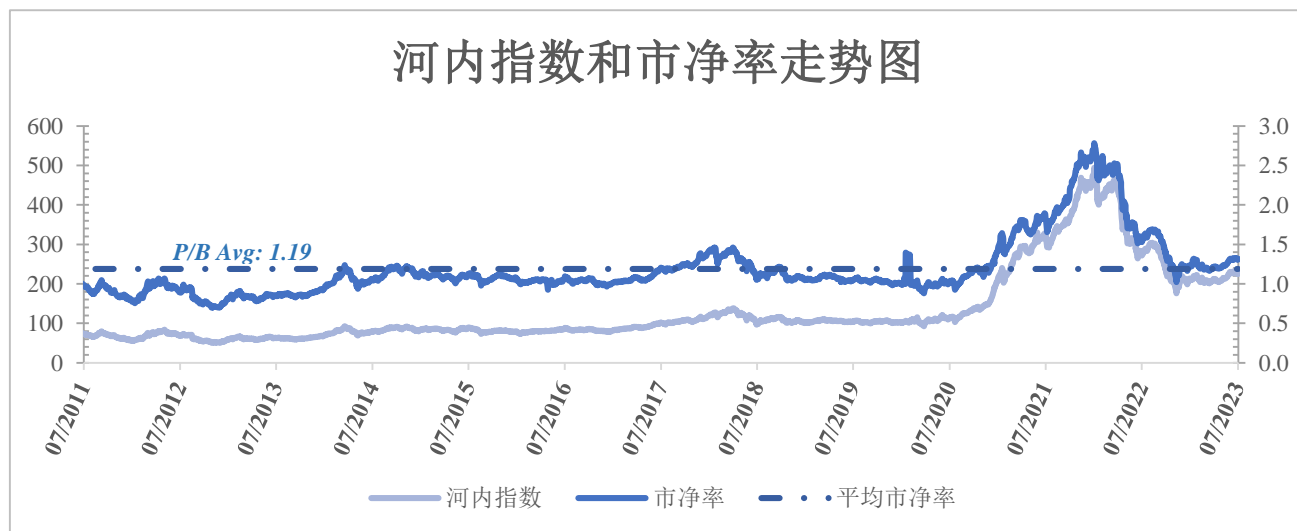
市场估值

河内指数和市盈率走势图



数据来源: FiinPro, CSI 整理

河内指数和市净率走势图



数据来源: FiinPro, CSI 整理

同时，在河内市场上，利润增长速度跟不上价格的上涨速度导致近两年来的市盈率一直处于高位，尤其是2022年初河内指数市盈率达近26倍。随后，市盈率不断下滑并且于2022年10月初下跌至近十年来平均市盈率的10倍之下。截至目前，河内指数的市盈率已恢复至18倍，高于近十年来13.09%的平均市盈率，增加了41.86%，表明河内交易所目前的股票估值以略高于公允价值。

2020年底之前，河内指数的市净率处于较低水平。从2020年12月后，河内指数市净率飙升，直到2022年第二季度再开始逐步下滑。截至目前，河内指数市净率已增加至1.3倍，较近十年平均水平增长10%。



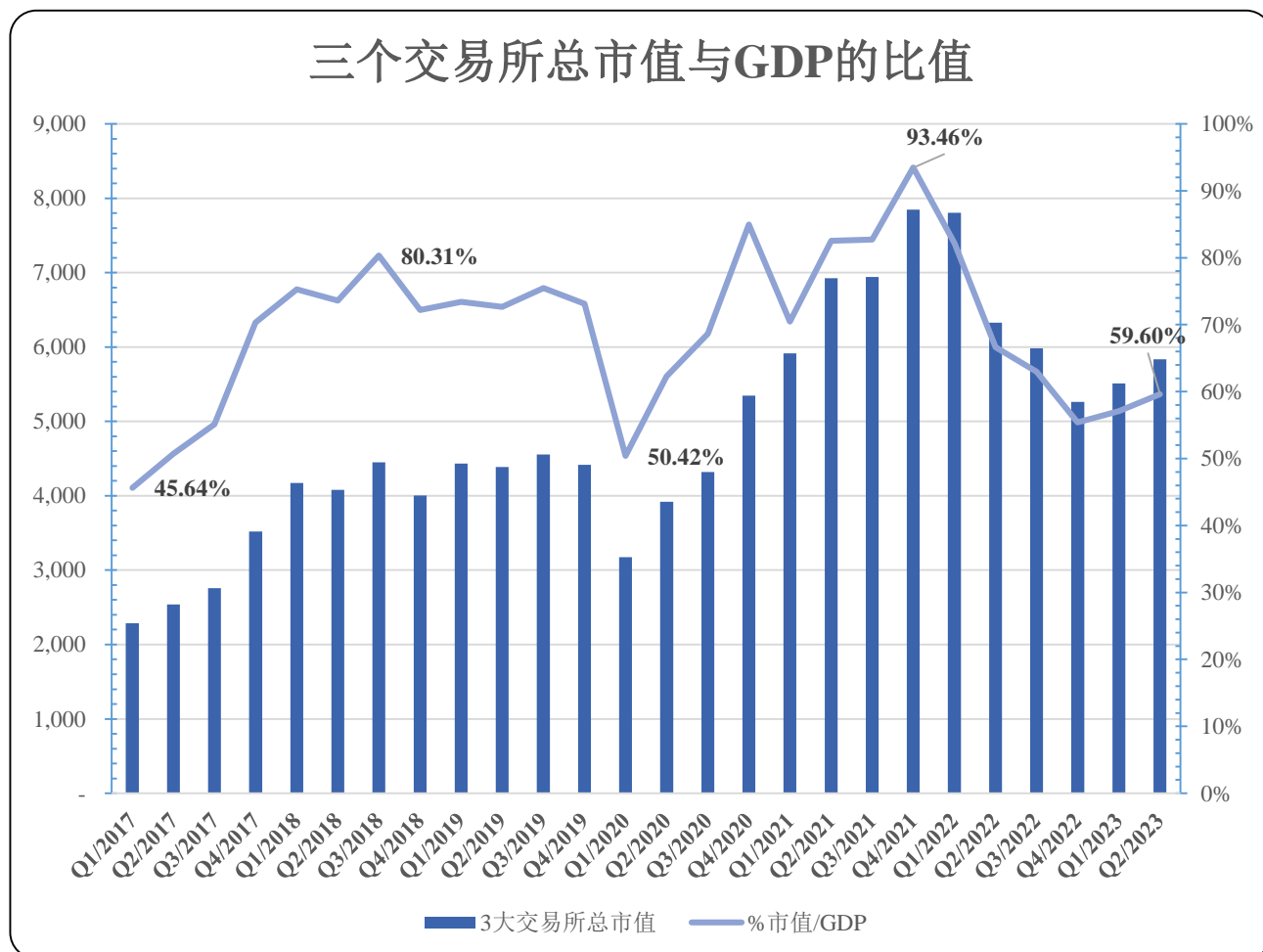
越南证券市场概况

3个交易所总市值/GDP

三个交易所的股票市值于2021年第四季度见顶，占2021年GDP的93.46%。进入2022年，虽然前三个月越指上涨良好，但从2023年4月7日至今，越南指数持续大幅下跌趋势。2022年，越南GDP却实现令人印象深刻的增长导致总市值与GDP比值大幅下降。

2022年第四季度市场触底之后，到2023年第二季度3个交易所总市值/GDP比值逐步改善，目前为59.60%。

2023年市场已回到具有吸引力的估值区域，越南指数的下跌趋势可能会有所放缓。若全球经济不陷入危机，越南股市总市值很难像2022年那样深度下滑。我们预测2023年第三季度，股市总市值/GDP的比值可达57-62%。



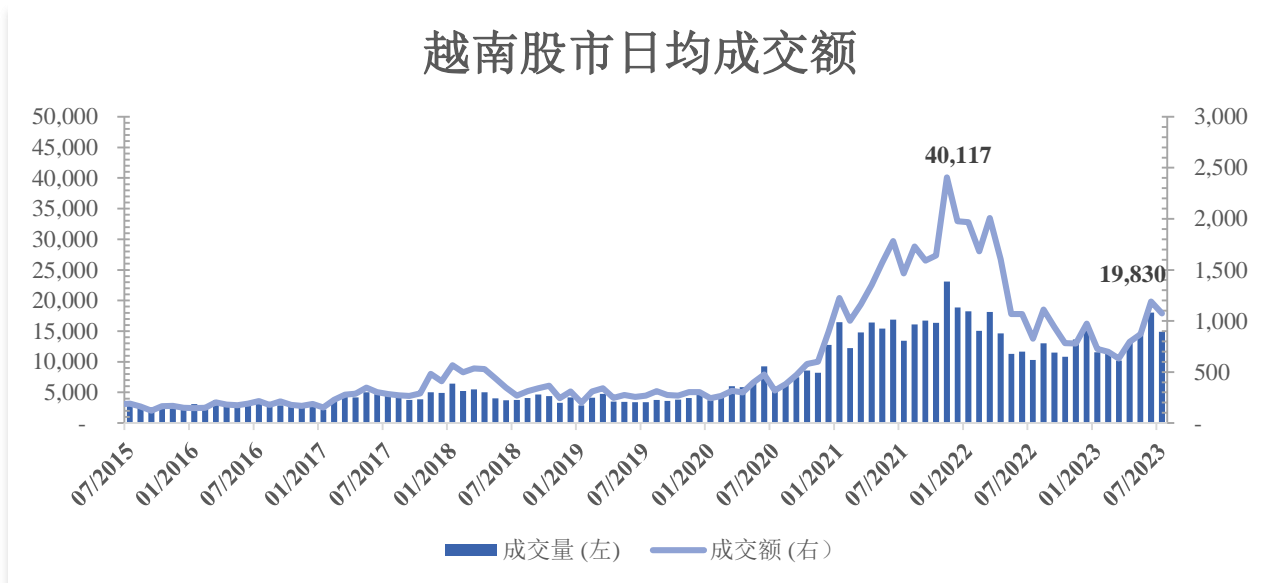
数据来源: Fiin, CSI 整理



越南证券市场概况

市场流动性

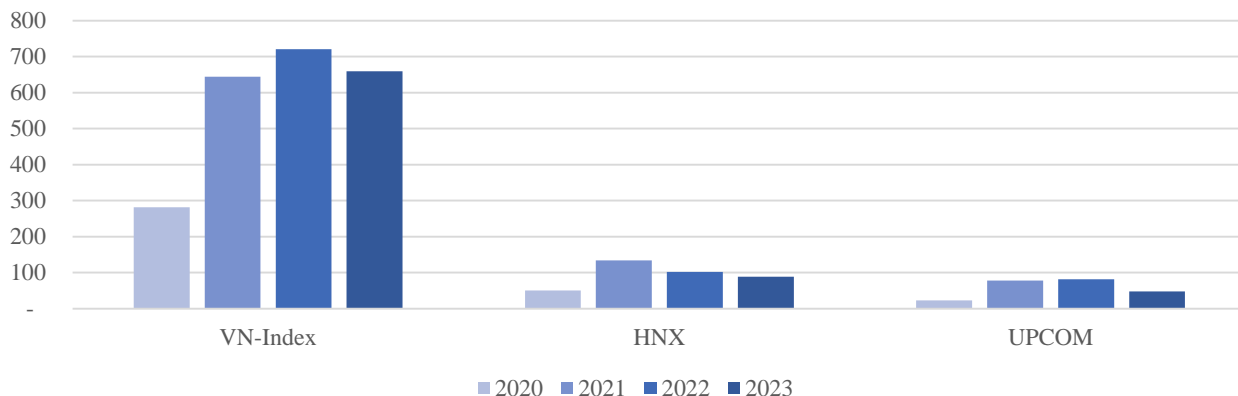
越南股市日均成交额



数据来源: FiinPro, CSI 整理

2022年，市场处于流动性释放的高峰期，当时日均成交额高达40.117万亿越盾，远远高于COVID-19疫情爆发之前的水平。在2022年第四季度至2023年第一季度，市场触底时，流动性有时已下降75%。截至目前，市场流动性有所复苏，在2023年6月日均成交额达19.830万亿越盾。

三个交易所平均成交量



数据来源: FiinPro, CSI 整理

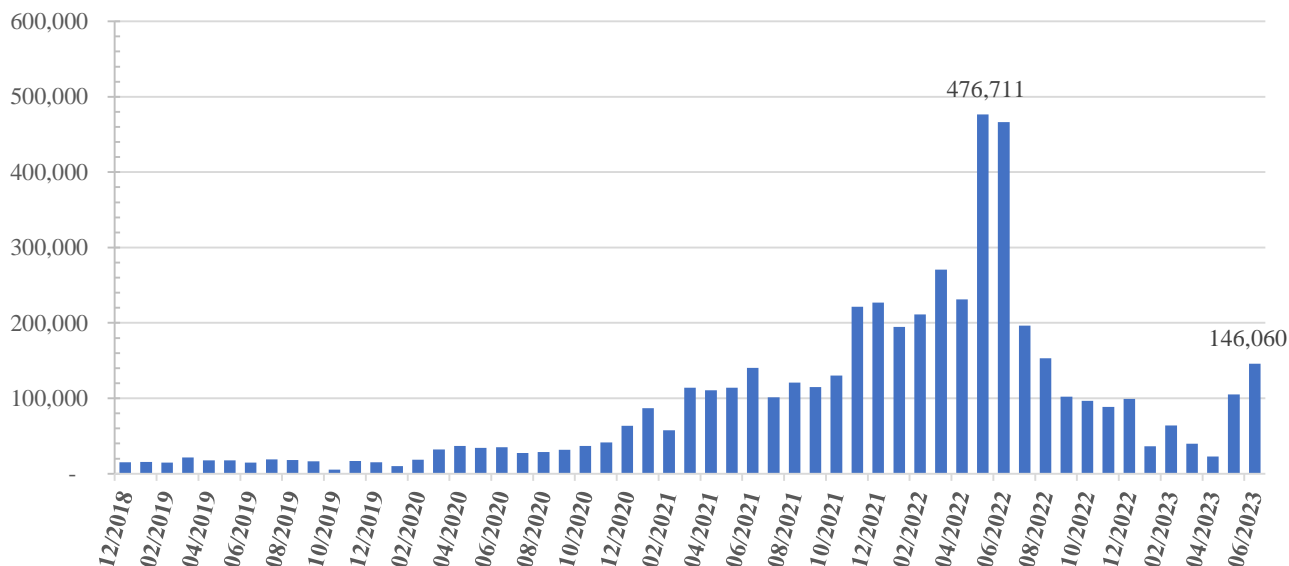
随着市场流动性的乐观恢复态势，2023年前6个月的平均日均成交量也保持相对积极的状态，三个交易所日均成交量达到7.96亿股，较过去2022年的日均成交量仅下降约12%。



越南证券市场概况

证券账户数量

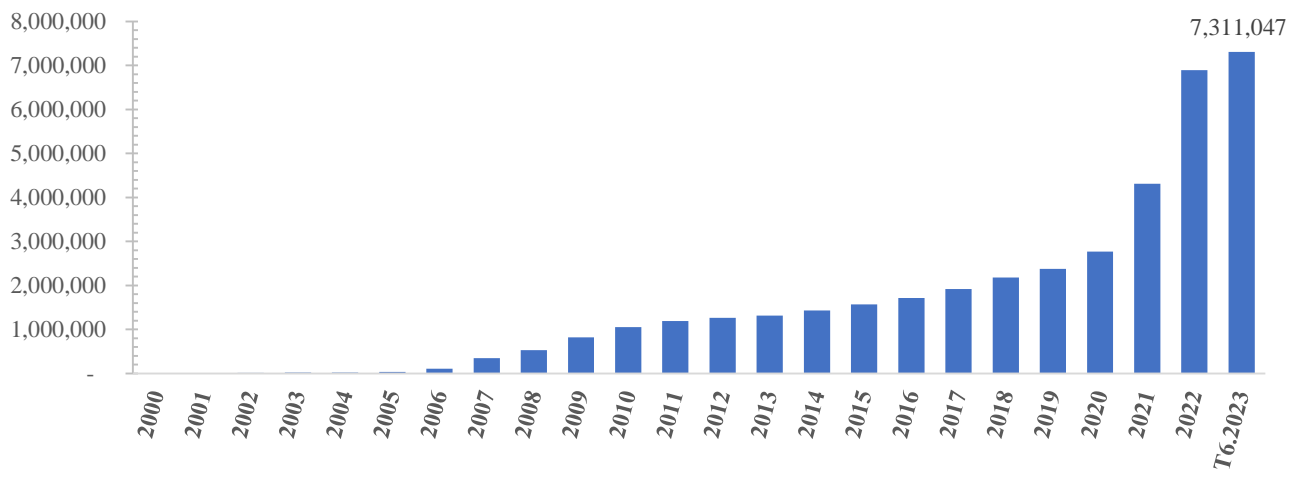
新开设账户数量



数据来源: VSD, CSI 整理

在2021-2022年期间，当越南指数暴涨时，国内个人投资者对市场流动性做出了巨大贡献，该群体每月开户数量达数十万个新账户且不断刷新记录。虽然，自2022年第三季度至2023年第一季度期间，新开设账户增速逐渐放缓。但近两个月，越指积极恢复之后，新开设账户也随之发出积极信号并逐步增加。

证券市场账户总数量



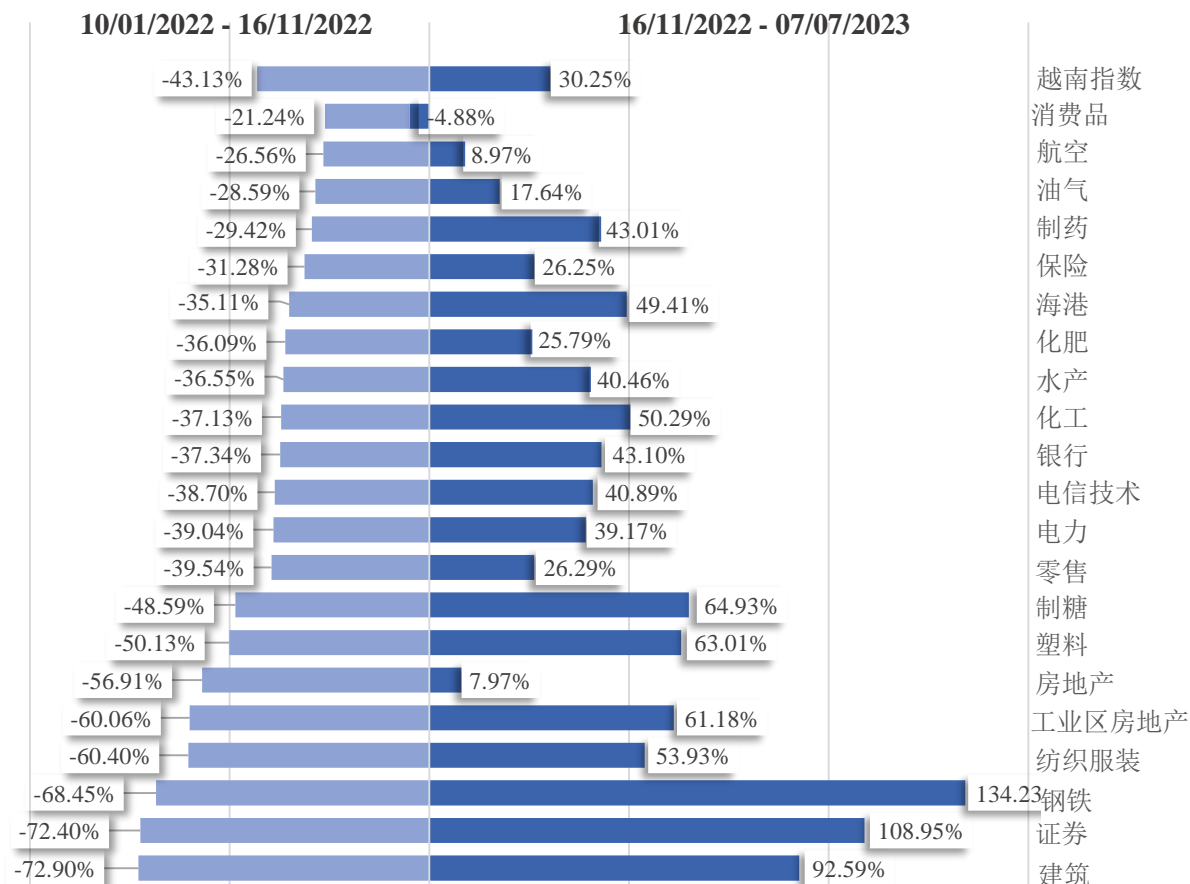
数据来源: VSD, CSI 整理



越南证券市场概况

指数及各行业的波动

各行业的价格波动幅度



数据来源: Fiin, CSI 整理

从 2022 年 1 月 10 日越南指数创下的历史最高点至 2022 年 11 月 16 日的底部，越南指数大幅跌了 43.13%。其中，跌幅最大的三个板块包括：（1）**证券（-72.4%）**，受下跌趋势的影响，各证券公司的自营受损，经纪收入以及融资活动有所减少；（2）**建筑（-72.9%）**和**钢铁（-68.45%）**因房地产市场需求急剧下降而受到直接影响；此外，（3）对通过债券发行的长期筹资渠道实施收紧政策，暴露了**房地产板块（-56.91%）**长期存在的负面问题。与此同时，对世界经济衰退的担忧导致越南政府出台紧缩货币政策以控制通货膨胀和汇率，这使得（1）存款利率上升（2）净利息收入比率趋于缩小，从而使**银行业板块（-37.34%）**面临较大的调整压力，尤其是在10月和11月上半月期间抛售压力相当沉重。

不过，从2022年11月16日触底至今，在21个板块中上述板块的涨幅最强，具体涨幅如下：**证券（+108.95%）**、**建筑（+ 92.59%）**、**银行业（+43.1%）**，尤其是**钢铁板块（+134.23%）**。仅有**房地产板块（+7.97%）**的涨幅相对较低，主要是受益于政府最近提出的支持政策。

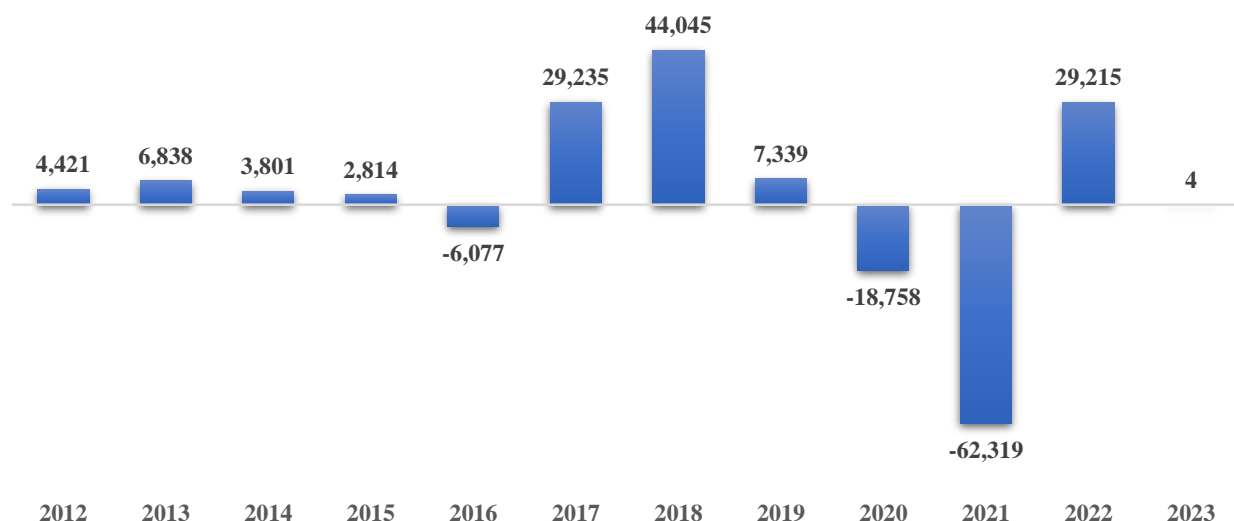


越南证券市场概况

外资交易情况

按年度划分的外资交易

(十亿越南盾)

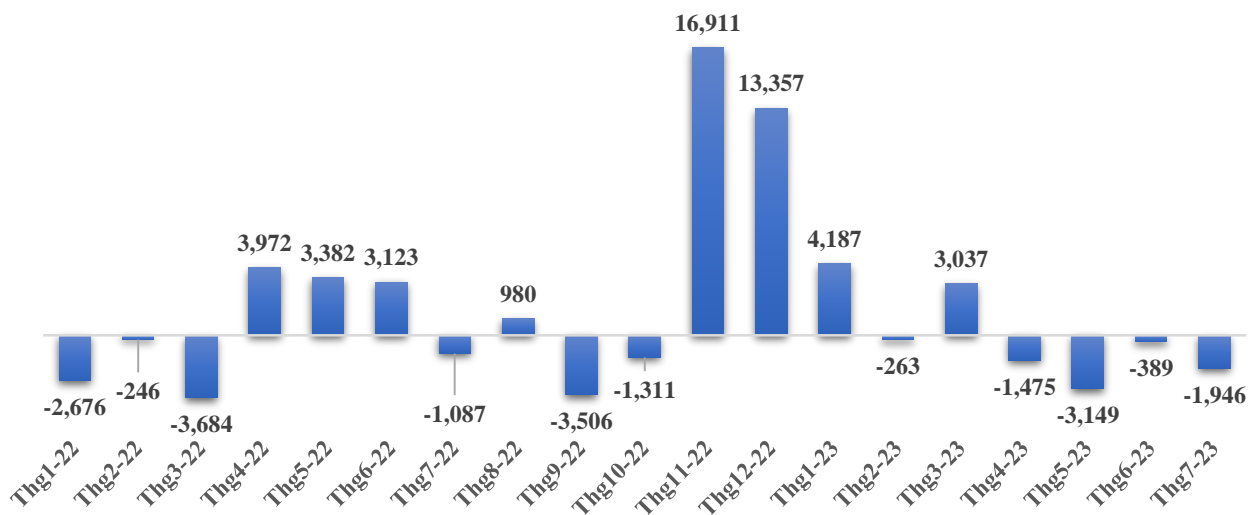


数据来源: Fii, CSI 整理

2020年和2021年外资持续净流出态势，净卖出总额分别为18.758万亿越南盾和62.319万亿越南盾，以及2022年前10个月净卖出2.044万亿越南盾。然而，到2022年最后两个月，外国投资者将大量资金涌入越南市场，三市净买入总额达到29.215万亿越南盾，有助于推动指数强劲反弹。

2022年至今每月外资交易

十亿越南盾



数据来源: Fii, CSI 整理

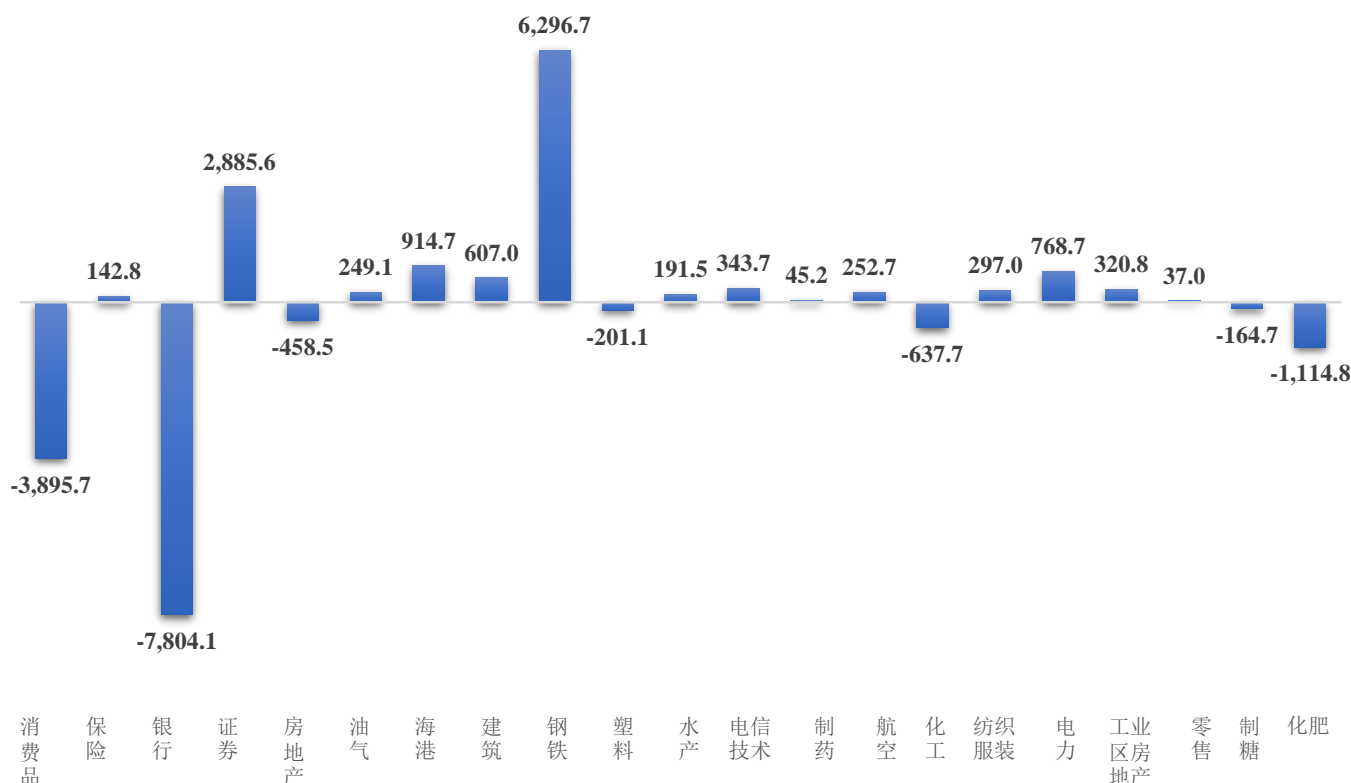


越南证券市场概况

外资交易情况

2023年外资交易

十亿越盾



数据来源: Fiin, CSI 整理

2023年初至今，外资持续净买入状态，净买入额分别为6.2967万亿越盾和2.8856万亿越盾，其中钢铁和证券板块深受外资青睐。另一方面，消费食品及银行板块净流出居前，净流出额分别为3.8957万亿越盾和7.8041万亿越盾。



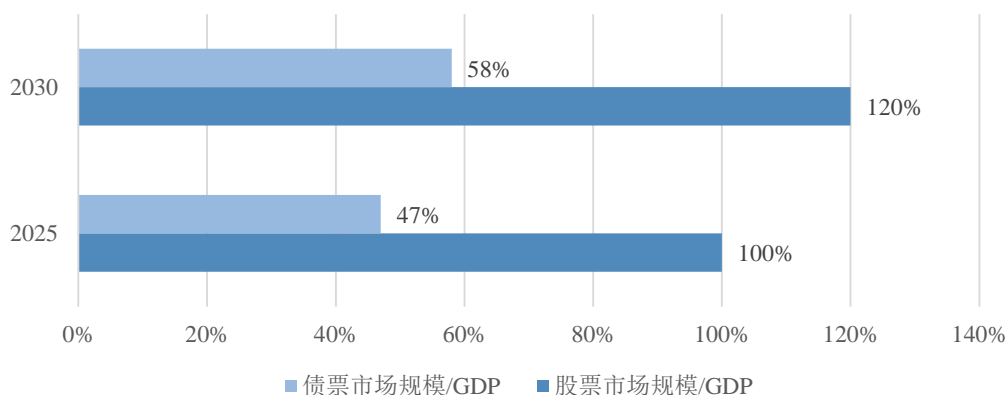
越南证券市场概况

越南证券市场未来展望

越南证券市场到2030年的发展战略

越南政府总理于2022年初发布了第368/QD-TTg号决议，确定了股市稳定、安全运行、结构合理、货币市场与股票市场、债券市场与衍生品市场平衡的发展方向。目标是到2025年股票市值规模会达到GDP的100%，债券市场的未偿债务至少达到GDP的47%，其中企业债市场的未偿债务至少达到GDP的20%。到2030年，股票市场规模达到GDP的120%，债券市场的未偿债务至少达到58%，其中企业债券市场的未偿债务至少达到GDP的25%。

越南证券市场发展目标



数据来源: CSI 整理

基于上述目标导向，越南政府总理提出了具体的实施方案，包括：

1. 完善与经济发展速度相适应的证券市场法律框架，继续与国际惯例和标准接轨；拓展并连接区域和国际市场。
2. 通过鼓励各类企业进行IPO、为创新创业企业研究设立交易所、**将债券市场发展成为越南经济体中最重要的中长期筹集资金渠道之一**、广度与深度地发展政府债券市场以满足发展投资动员资金的需求、重组政府债券债务组合以重组国家预算和公共债务、集中发展企业债券市场，及包括公募和私募、开发多种衍生证券产品以增加商品供给，提高市场来源质量。
3. 发展和多样化投资者基础。
4. 完善市场组织体系，实现基础设施和信息技术现代化。



越南证券市场概况

越南股市未来展望

在2025年之前将越南股市升级至新兴市场

越南财政部表示，升级证券市场是国家的主要目标之一。因此，越南力争在2025年前实现将证券市场从前沿市场升级为新兴市场的目标。

Frontier Markets

	EMEA									Asia Pacific			
	Mauritius	Morocco	Nigeria	Oman	Romania	Senegal	Serbia	Slovenia	Tunisia	Bangladesh	Pakistan	Sri Lanka	Vietnam
Openness to foreign ownership													
Investor qualification requirement	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	+	++
Foreign ownership limit (FOL) level	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	-
Foreign room level	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	-
Equal rights to foreign investors	++	+	+	+	++	+	+	++	+	++	++	++	-
Ease of capital inflows / outflows													
Capital flow restriction level	++	+	-	++	++	++	+	++	++	+	++	++	++
Foreign exchange market liberalization level	-	+	-	++	++	+	+	++	+	-	+	-	-
Efficiency of the operational framework													
Market entry													
Investor registration & account set up	++	++	++	+	++	+	-	++	++	-	+	-	+
Market organization													
Market regulations	++	+	+	++	++	+	++	++	+	+	+	++	+
Information flow	++	+	-	+	++	-	+	++	-	++	++	++	-
Market infrastructure													
Clearing and Settlement	+	-	++	+	+	-	+	++	-	-	-	-	-
Custody	++	++	++	+	++	++	++	++	++	+	++	++	++
Registry / Depository	++	++	+	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++
Trading	-	+	-	++	++	-	+	+	-	-	++	-	++
Transferability	-	-	-	-	+	-	-	++	-	+	++	-	-
Stock lending	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Short selling	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Availability of Investment Instruments		++		++	++			++			++		
Stability of institutional framework	+	+	-	+	+	+	+	+	-	-	-	+	+

++: no issues; +: no major issues, improvements possible; -: improvements needed
Availability of Investment Instruments for some Frontier and Standalone Market countries is still being assessed.

数据来源: MSCI, CSI 整理

但是，越南市场还存在很多需要解决的问题。根据富时罗素的评估，越南证券市场尚未满足“支付周期（DvP）”标准，由于在进行交易前检查资金可用性的市场管理，越南被评价为“有限”。此外，建立有效的机制来促进外国投资者之间对已经或即将达到外资持股比例上限的证券交易也被认为很重要的因素。

对于评级机构评估尚未达标的标准，越南证券委员会也向财政部汇报及提出多项解决办法，解决市场升级指标的两个重要问题为：交易前保证金要求和外资持股比例。



2023年越南股市评估及预测

保持2023年第一季度的原有观点

货币政策由紧转松

1. 降低执行利率:

2023年3月15日，越南央行实施了降息政策，与美联储，欧洲央行等全球央行加息趋势完全背道而驰。截至2023年6月30日，越南央行已经实施4次降息，可能再2023年第三季度和第四季度将会再次降息。

2. 停止在公开市场操作渠道上发行中央银行票据以回笼资金:

2022年6月21日越南央行发行中央银行票据的举措，是紧缩货币政策的第一个举措。越南央行的货币紧缩政策持续到2022年11月下旬才开始停止。随后两个月该组织似乎按兵不动，直到2月3日越南央行重启回笼资金渠道，并且维持到2023年3月1日。从此之后越南央行停止在公开市场操作渠道上回笼资金举措。

目前，公开市场回购和逆回购操作已平衡，相当于零。各期限的中央银行票据已到期，公开市场也如此，目前银行体系流动性充足。因此越南建设证券认为越南央行将暂停公开市场操作。

3. 净买入美元 – 增加外汇储备 – 投放越南盾:

在2022年净卖出210-250亿美元之后，越南央行在今年前3个月恢复净买入美元。2023年第一季度，越南央行净买入40亿美元，第二季度再买入20亿美元，累计前半年越南央行已买入60亿美元，相当于141万亿越盾涌入越南银行体系。



2023年越南股市评估及预测

货币政策转向

放宽财政政策 – 支持增长

1. 推动公共投资:

范明政总理刚刚于2023年3月23日签署并颁布了第08/CT-TTg号指示，内容涉及加快公共投资资金分配和拨付的关键任务和解决方案。力争2023年国家预算投资资金拨付率超过总理下达计划的95%。公共投资总额超过700万亿越南盾，比2022年计划增加约25%（约140万亿越南盾），将对促进经济增长做出巨大贡献；同时，这将有助于推动许多其他经济领域的发展。

根据财政部表示，2023年前半年公共投资到位率仅达政府总理交办的30.49%，远远高于2022年同期的25.68%。今年后半年将是强劲推动完成越南总理交办的目标的时期。

2. 降低增值税:

越南财政部提议，2023年将所有适用10%税率的商品和服务的增值税税率降低2%（至8%）；对按营业额百分比法计征增值税的企业（含个体经营户和工商户），在对符合条件的货物和服务实施开具发票时，计算增值税总价值将减征20%增值税以刺激消费需求，为经济复苏及发展注入动力。

越南国会已通过财政部提出的从2023年7月1日至2023年底降低增值税2%的提案，可能会延期此提案至2024年第二季度。

3. 延长纳税时间，减少土地租税以支持企业

黎明凯副总理刚刚签署政府于2023年4月14日颁布的第12/2023/ND-CP号法令，旨在延长缴纳2023年增值税、企业所得税、个人所得税和土地租税的期限。

2023年越南股市评估及预测

越南指数在2023年第三季度和年底的趋势

我们继续保持2023年第一季度提出的越南指数走势预测：



我们保持2023年越南指数恢复的预测并补充2023年后半年的预测：



C. 2023年第二季度推荐的个股及板块



銀行

BIAN

工业区房地产

油气





证券



(待续)

请联系越南建设证券股份有限公司（CSI）的客服部以获取完整的“**2023年第三季度投资策略报告**”。

联系方式:

- 电话: 024 3926 0099 (Ext: 2) 或 0886 998 288
- Zalo: 0886 998 288
- 邮箱: online@vncsi.com.vn
- 微信: yuenancsiketu

CSI 研究所

刘志康
研究所所长
邮箱: khangle@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

范秋芳
翻译部负责人
邮箱: phuongpt@vncsi.com.vn

裴氏红玉
翻译员
邮箱: ngocbth@vncsi.com.vn

投资评级的量化标准

越南建设证券股份有限公司（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有限公司（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。

越南建设证券股份有限公司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