



CSI 越南建设证券股份公司
VIETNAM CONSTRUCTION SECURITIES

越南宏观经济 报告

www.vncsi.com.vn



2023年10月及前10个月



2023年10月份和前10个月越南宏观经济亮点

2023年第三季度GDP增长虽然尚未达到目标，但与前两个季度相比已出现积极改善。2023年前9个月经济保持良好增长势头（第一季度增长3.28%；第二季度增长4.05%；第三季度增长5.33%），2023年前9个月平均同比增长4.24%。

通货膨胀继续呈现下降趋势，前10个月居民消费价格指数（CPI）同比上涨3.2%，较上季度末有所下降，也低于国会所制定4.5%的目标。2023年10月份，货物进出口总额连续两月呈现同比增长，贸易顺差处于较高水平。10月份，服务贸易发展活力澎湃，与去年同期相比保持较高增幅，不过正趋于放缓。工业生产继续出现起色，2023年10月份工业生产指数同比增长5.5%。外国直接投资注册资金和到位资金均同比增长。

2023年10月份和前10个月宏观经济亮点：

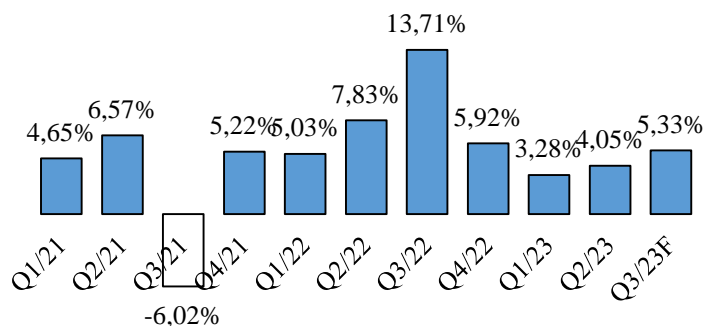
- **2023年前9个月，国内生产总值（GDP）增长率尚未达到目标：**2023年前9个月GDP同比增长4.24%，在2011-2023年阶段仅高于2020年和2021年前9个月的2.19%和1.57%。
- **零售和服务业保持增长势头：**2023年前10个月，按现价计算的商品零售和消费服务收入总额估计为536.3万亿越盾，环比增长1.5%，同比增长7%。
- **工业生产指数（IIP）出现起色：**2023年10个月工业22生产指数环比增长5.5%，同比增长4.1%。前10个月IIP预计同比增长0.5%。
- **10月份进出口总额同比增长，贸易顺差额处于高位：**10月份贸易顺差额预计为30亿美元；2023年前10个月，贸易顺差额累计达246.1亿美元（去年同期贸易顺差为95.6亿美元）。
- **外国直接投资注册资金及到位资金继续保持积极趋势：**越南外国新注册、调整资金、出资购股总额近257.6亿美元，同比增长14.7%。2023年前10个月，外国直接投资实际到位资金达180亿美元，增长2.4%。
- **居民消费价格指数（CPI）呈下降趋势：**前10个月，居民消费价格指数（CPI）同比增长3.2%，低于国会所制定4.5%的目标。
- **到位资金：**按现价计算，10月份国家预算投资到位资金预计达65.7万亿越盾，同比增长20.7%。前10个月，国家预算投资到位资金预计为479.3万亿越盾，同比增长22.6%。
- **货币：**从2023年3月起，越南央行调整货币政策，由紧转松。
- **利率：**越南央行已4次下调执行利率。银行同业拆放利率大幅下降，贷款利率和存款利率同步降温。
- **央行票据：**SBV从2023年9月21日通过央行票据渠道回笼资金。
- **信贷：**信贷增长有所放缓，难以完成既定目标14%-15%。



1. 2023年10月份和前10个月越南宏观经济概览

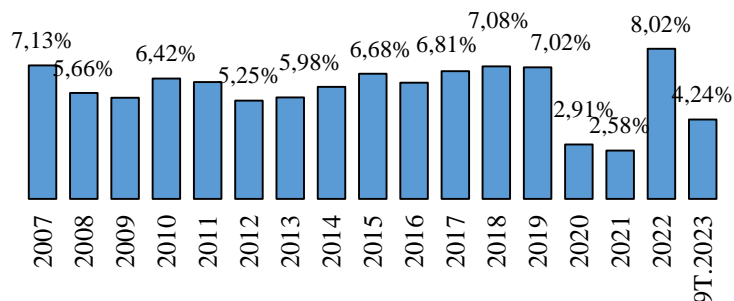
a. 越南国内生产总值GDP增长未达预期

按季度的GDP增长率 (YoY)



数据来源: 统计局

按年度的GDP增长率

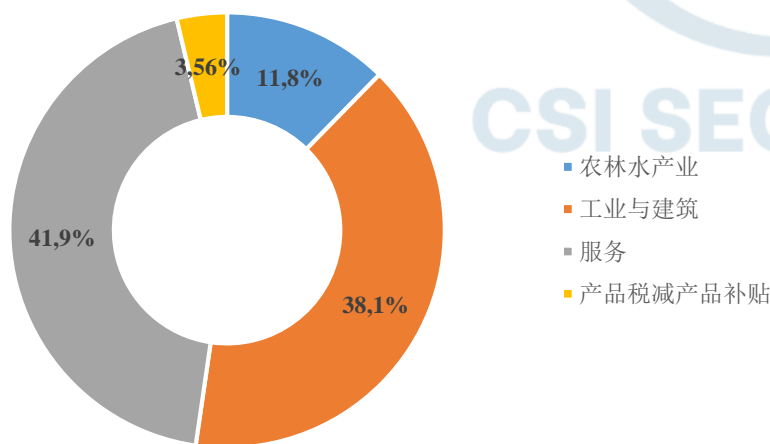


数据来源: 统计局

2023年第三季度越南国内生产总值（GDP）同比增长5.33%，在2011-2023年期间仅高于2020年和2021年第三季度的增速，但趋势较为乐观（第一季度增长3.28%，第二季度增长4.05%，第三季度增长5.33%）。其中，农林渔行业增长3.72%，对整个经济增加值贡献率为8.03%；工业和建筑业增长5.19%，对整个经济增加值贡献率为38.63%；服务业增长6.24%，对整个经济增加值贡献率为53.34%。

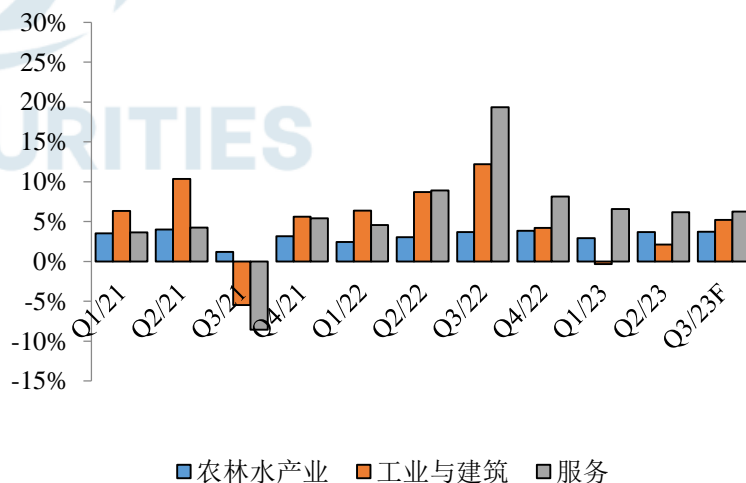
2023年前9个月GDP同比增长4.24%，在2011-2023年期间，仅高于2020年和2021年前9个月2.19%和1.57%的增速。在整个经济增加值中，农林渔业增长3.43%，贡献9.16%；工业和建筑业增长2.41%，贡献22.27%；服务业增长6.32%，贡献68.57%。

2023年GDP结构



数据来源: 统计局

按领域划分的GDP增长率 (YoY)



数据来源: 统计局

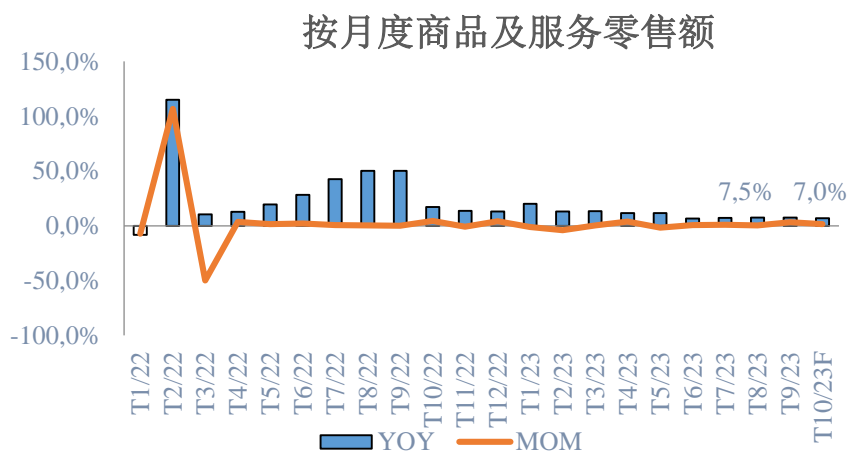
2023年前9个月经济结构中，农林渔业占11.51%；工业和建筑业占37.16%；服务业占比42.72%；产品税减去产品补贴占8.61%（2022年同期对应结构为11.47%；38.49%；41.29%；8.75%）。

关于2023年前9个月GDP使用方面，最终消费同比增长3.03%，对整个经济增长贡献34.30%；累计资产增加3.22%，贡献19.35%；货物及服务出口下降5.79%；货物及服务进口下降8.19%；货物及服务进出口差额贡献46.35%。

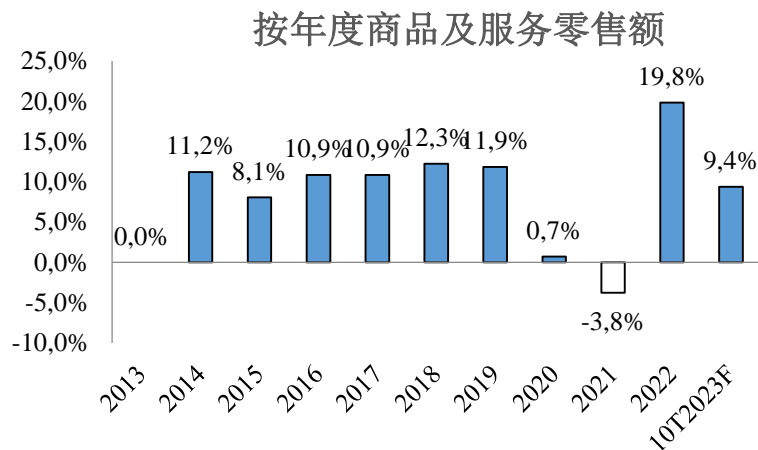


1. 2023年10月份和前10个月越南宏观经济概览

b. 零售和服务业相当活跃，但增速有所减缓



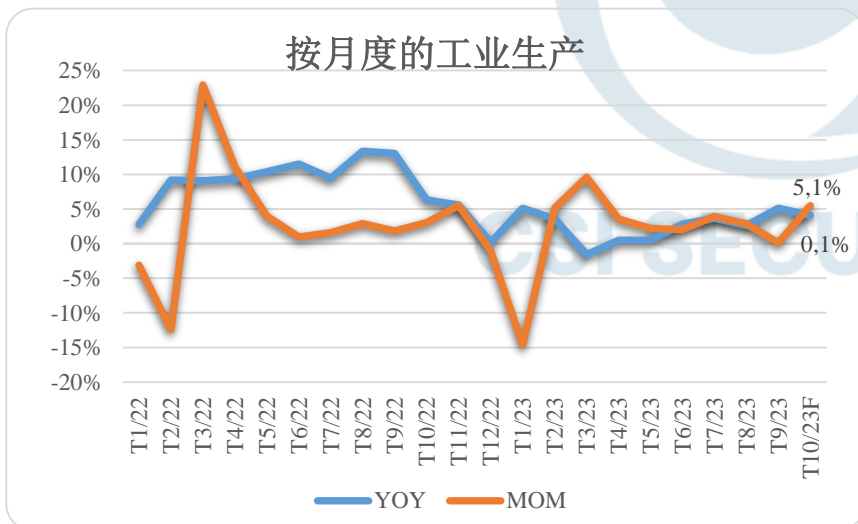
数据来源: 统计局



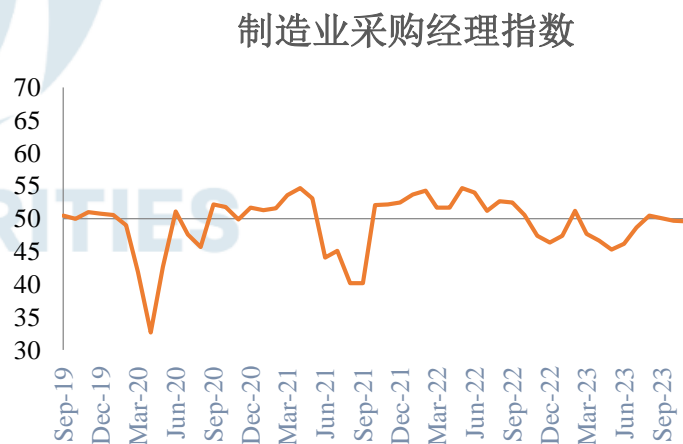
数据来源: 统计局

2023年10月份，商品零售和服务收入总额估计为536.3万亿越盾，环比增长1.5%，同比增长7%。2023年前10个月，按现价计算的商品零售和服务收入总额累计达5105.4万亿越盾，增长9.4%（2022年同期增长20.8%）。若按不变价因素，将增长6.9%（2022年同期增长16.7%）。虽然目前的增速仍保持高位，但自年初至今增速已呈现减缓趋势。

c. 2023年10月份和前10个月工业生产出现起色



数据来源: 统计局



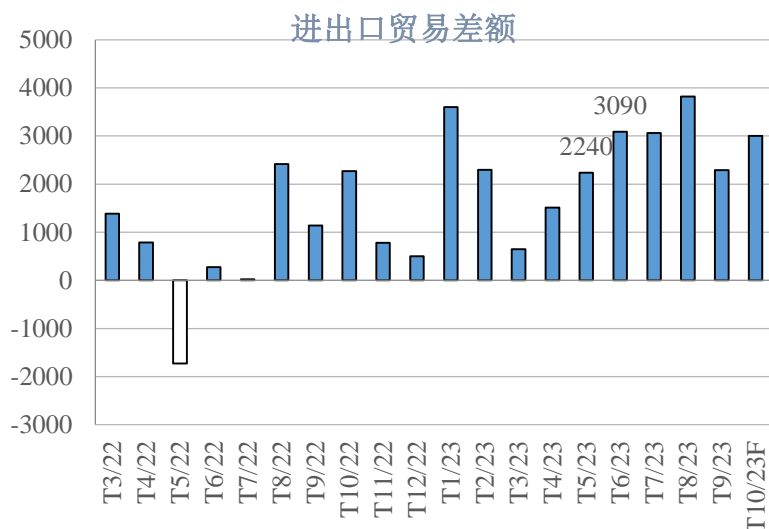
2023年10月，工业生产指数（IIP）环比增长5.5%，同比增长4.1%。2023年前10个月，IIP指数预计同比增长0.5%（2022年同期增长8.9%）。其中，加工制造业增长0.5%（2022年同期增长9.5%），为全行增长率贡献0.7个百分点；电力生产及分配增长2.6%，贡献0.2个百分点；供水、废物和污水管理及处理活动增长5%，贡献0.1个百分点；采矿业下降3.2%，致使全行增长率下降0.5个百分点。

2023年10月份，越南采购经理指数（PMI）仍低于50点，跌至49.6点。这是PMI在8月超过50点后，连续第二个月跌破50点关口，这一数据表明越南制造业健康度连续第二个月呈现下降趋势。其中，值得注意的三大因素是：产量连续第二个月下降；就业形势保持稳定；投入成本升至8个月的高水平。

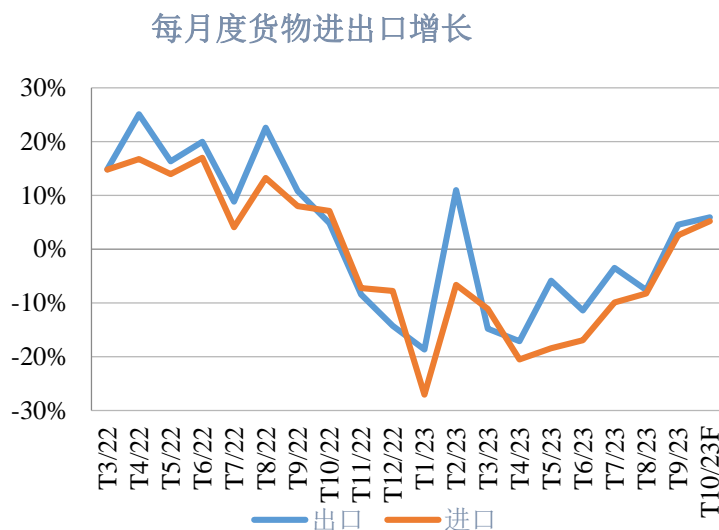


1. 2023年10月份和前10个月越南宏观经济概览

d. 10月份越南进出口继续呈现复苏态势



数据来源: 统计局



数据来源: 统计局

货物出口：2023年10月份，货物出口额为323.1亿美元，环比增长5.3%，同比增长5.9%。2023年前10个月，货物出口总额累计达2912.8亿美元，同比下降7.1%。

货物进口：2023年10月份，货物进口额为293.1亿美元，环比增长2.9%，同比增长5.2%。2023年前10个月，货物进口额累计达2666.7亿美元，同比下降12.3%。

2023年10月份，货物进出口总额达616.2亿美元，环比增长4.1%，同比增长5.6%。2023年前10个月，货物进出口总额累计达5579.5亿美元，同比下降9.6%。

贸易差额：10月份贸易顺差为30亿美元；2023年前10个月，货物贸易顺差累计达246.1亿美元（去年同期贸易顺差为95.6亿美元）。其中，国内贸易逆差179.9亿美元；对外贸易顺差（含原油出口）为426亿美元。

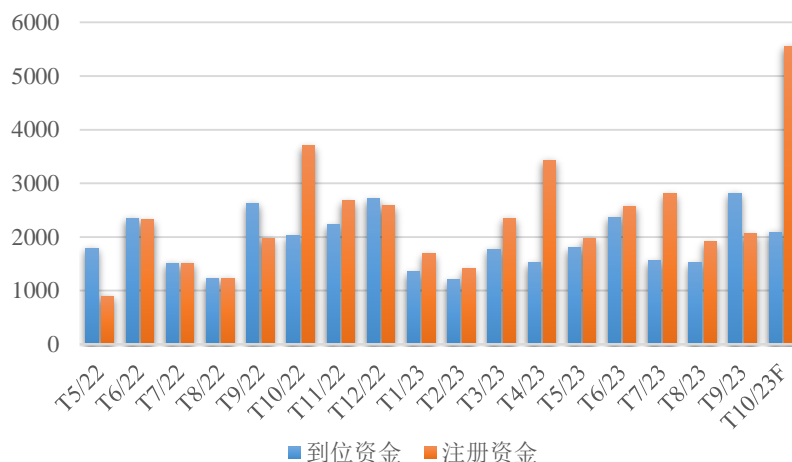
e. 外国直接投资注册资金和到位资金释放积极信号

截至2023年10月20日，流入越南的外国投资总额为257.6亿美元，同比增长14.7%，其中包括新增注册资金，调整资金和外国投资者的出资和购股资金。

2023年前10个月，外国直接投资到位资金约为180亿美元，同比增长2.4%。这是近5年来的9个月外国直接投资到位资金处于最高水平。

2023年前10个月，越南对外投资新批项目为95个，投资额为2.512亿美元，同比下降36.6%。总体而言，越南对外投资总额（新增资金和调整资金）达4.244亿美元，同比下降6.1%。

每月度FDI情况（百万美元）



数据来源: 统计局



1. 2023年10月份和前10个月越南宏观经济概览

f. 国家预算到位资金同比增长

国家预算投资到位资金

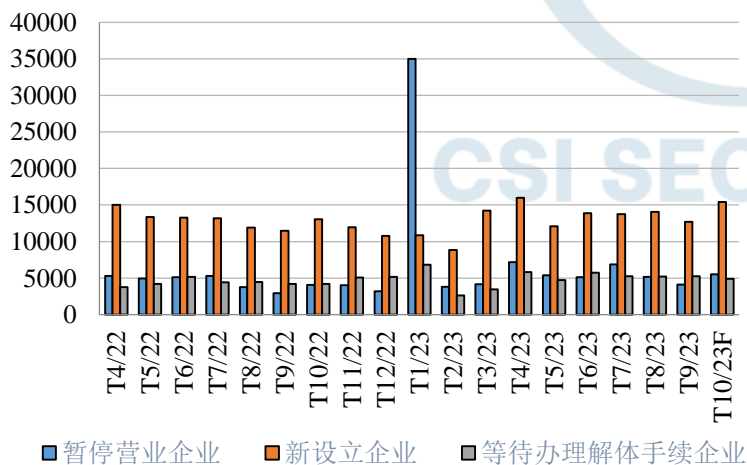


数据来源: 统计局

2023年10月份, 国家预算到位投资资金预计达65.7万亿越盾, 同比增长20.7%。2023年前10个月, 国家预算到位投资资金累计预计达479.3万亿越盾, 相当于年份计划的65.8%, 同比增长22.6% (2022年同期为65.1%, 增长21.1%)。

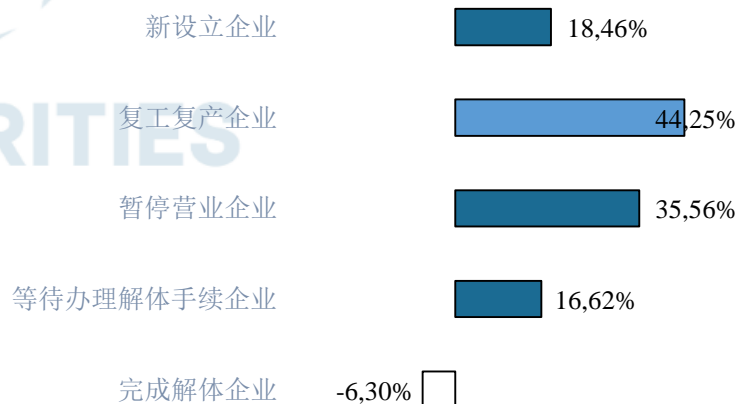
g. 新注册企业呈现明显复苏势头

每月度企业注册情况



数据来源: 统计局

10月份企业注册情况 (YOY)



数据来源: 统计局

2023年10月份, 全国新设立的企业为1.54万家, 环比增长21.7%, 同比增长18.5%。此外, 全国复工复产企业为5600家, 环比下降3.1%, 同比增长44.2%; 暂停营业的企业为5501家, 环比增长33.4%, 同比增长35.6%; 等待办理解体手续的企业为4898家, 环比下降7.1%, 同比增长16.6%; 完成解体手续的企业为1501家, 环比增长4.2%, 同比下降6.3%。

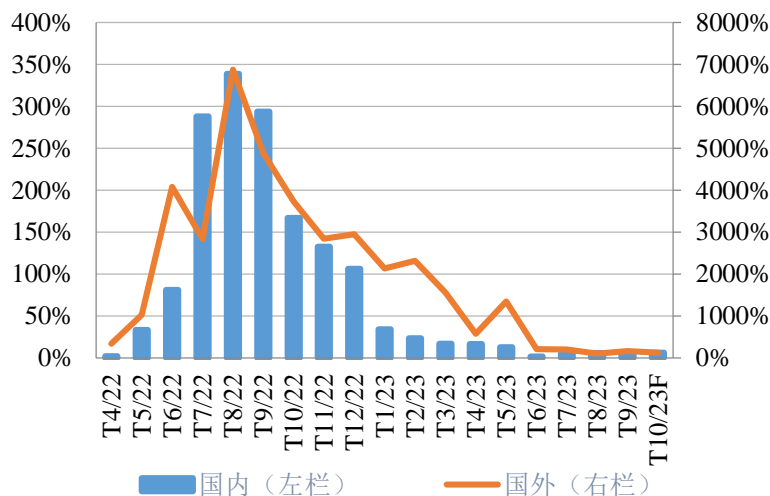
2023年前10个月, 全国新设立企业和复工复产企业为18.36万家, 同比增长2.9%; 平均每个月有近1.84万家新设立与复工复产企业。退市企业为14.66万家, 同比增长20%; 平均每个月有1.47万家企业退出市场。



1. 2023年10月份和前10个月越南宏观经济概览

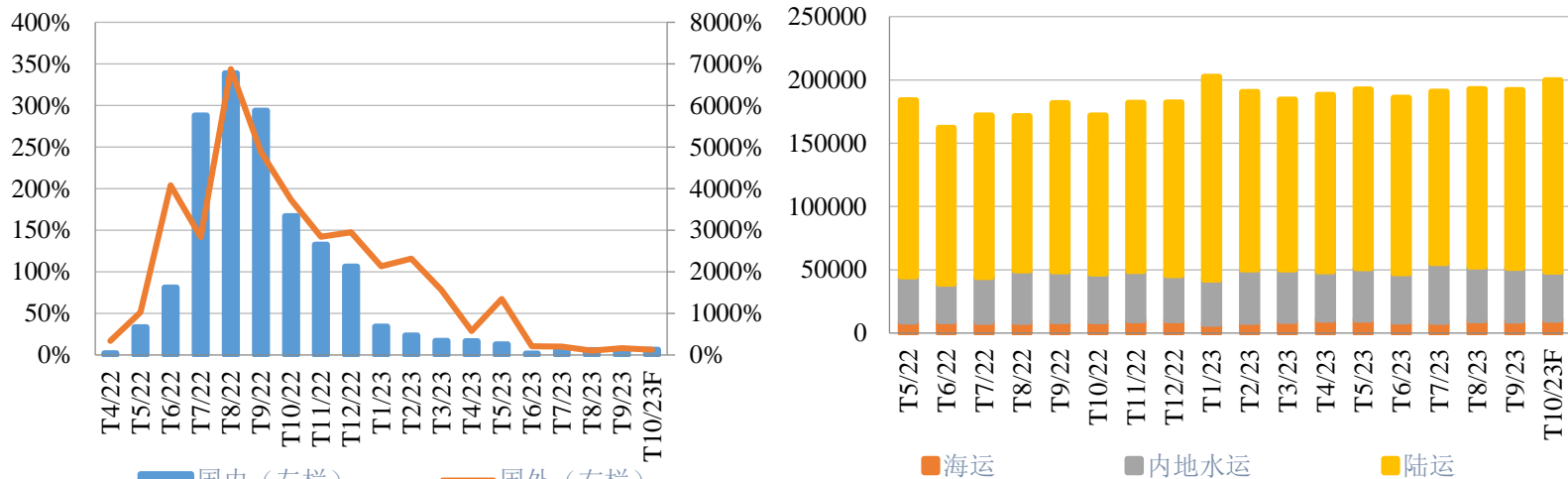
h. 客运和货运保持同比强劲增长

按月份和区域划分的客运情况 (YoY)



数据来源: 统计局

按月份和类型划分的货运情况 (千吨)



数据来源: 统计局

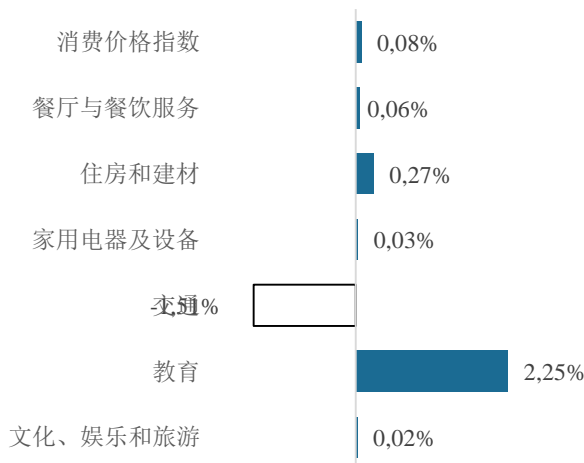
2023年10月份, 客运量预计为3.997亿人次, 环比下降0.3%; 周转量为223亿人次/公里, 增长2.2%。累计2023年前10个月, 客运量预计为38.078亿人次, 同比增长12.5%, 周转量为2062亿人次/公里, 增长27.6%。

2023年10月份, 货运量预计为2.001亿吨, 环比增长3%, 周转量为440亿吨/公里, 增长4.8%。累计2023年前10个月, 货运量预计达18.883亿吨, 同比增长14.4%, 周转量达4020亿吨/公里, 增长11.4%。

2023年10月份, 赴越旅游的国际游客达110万人次, 环比增长5.5%, 同比增长2.3倍。累计2023年前10个月, 赴越旅游的国际游客达近1000万人次, 同比增长4.2倍, 但与2019年(未发生Covid-19疫情)同期相比仍仅为69%。

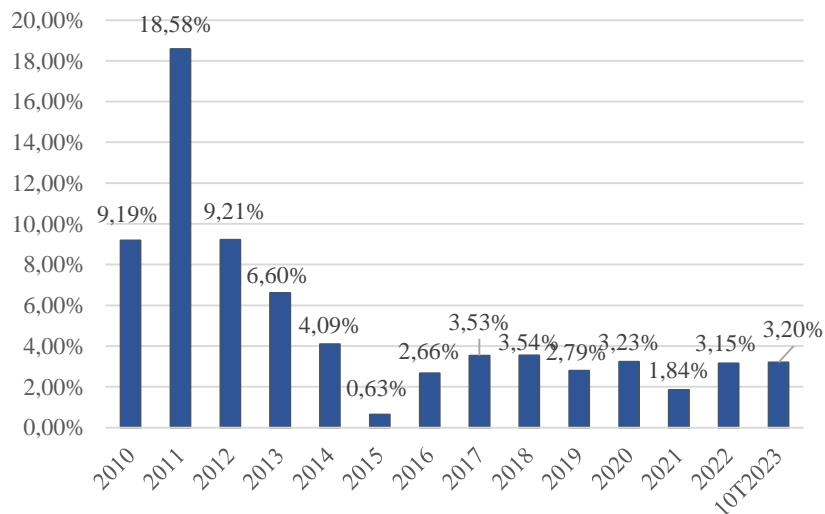
i. 居民消费价格指数 (CPI) 处于可控范围内

10月份居民消费价格指数 MoM



数据来源: 统计局

CPI增长



数据来源: 统计局



1. 2023年10月份和前10个月越南宏观经济概览

部分地方上调学费，国内大米价格随着大米出口价格上涨而走高。这是2023年10月份居民消费价格指数（CPI）环比小幅上涨0.08%的主要原因。与2022年12月相比，10月CPI上涨3.2%，同比上涨3.59%。部分地方提高学费、国内大米价格根据出口大米价格上涨，是2023年10月居民消费价格指数（CPI）环比小幅上涨0.08%的主要原因。与2022年12月相比，10月CPI上涨3.2%，与去年同期相比上涨3.59%。

2023年10月份，CPI环比增长0.08%，其中共有9个商品类别价格指数上涨，2个商品价格指数下降。

价格上涨的9个商品和服务类别包括：

- 教育类涨幅最高，达2.25%（推动整体CPI上涨0.14个百分点），其中教育服务价格上涨2.54%。此外，10月份各类笔记本、纸价格环比上涨0.11%；笔价格上涨0.16%；文具和其他学习用品价格上涨0.2%；
- 住房和建材增0.27%（推动整体CPI增长0.05个百分点），主要是因为天然气价格上涨4.72%；居民生活用水价格上涨0.48%；房屋维修服务价格上涨0.29%；
- 其他商品和服务增长0.21%，主要集中在身体护理产品，增长0.22%；珠宝首饰上涨0.64%；腕表上涨0.53%；理发和洗发服务增长0.49%；婚礼服务增长0.51%。
- 饮料和烟草增长0.15%，原因是由于饮料生产的原材料和美元汇率增加。具体是酒类价格上涨0.2%；果汁上涨0.17%；碳酸饮料增加0.05%，吸烟增加0.04%；
- 服装、帽子和鞋类增长0.12%，由于劳动力成本以及为冬季服装的购物需求均大幅上升；
- 餐厅和餐饮服务增长0.06%，其中：粮食增长0.9%；食品下降0.14%；家外就餐增加0.21%；
- 家用电器和设备增长0.03%，主要集中在动机家用设备价格上涨0.38%电压稳定器增长0.13%；搅拌机和榨汁机增长0.55%；电饭锅上涨0.11%。

价格下降的2个商品和服务类别包括：

- 邮政电信下跌0.11%，主要是受电话设备价格下跌的影响（下降0.31%）。
- 交通下降1.51%（使整体CPI下降0.15个百分点），主要是由于：汽油价格下降4.59%；柴油价格下跌0.73%因受2023年10月2日、2023年10月11日和2023年10月23日国内汽油价格调整影响；新汽车、摩托车、二手汽车价格分别下降0.12%，0.02%和0.11%。

2023年10月份，核心通胀环比增长0.09%，同比增长3.43%。平均2023年前10个月，核心通胀较2022年同期上涨4.38%，高于整体CPI平均涨幅（上涨3.2%）。主要原因是2023年前10个月，国内汽油平均价格同比下降13.24%，汽油价格下降8.55%，是抑制CPI增速的因素，但属于计算核心通胀外的商品类别。



2. 2023年前10个月货币政策 – 维持宽松

a. 汇率 – 8到9月份越盾兑美元大幅贬值, 10月份有所放缓

美元兑越盾汇率及美元指数

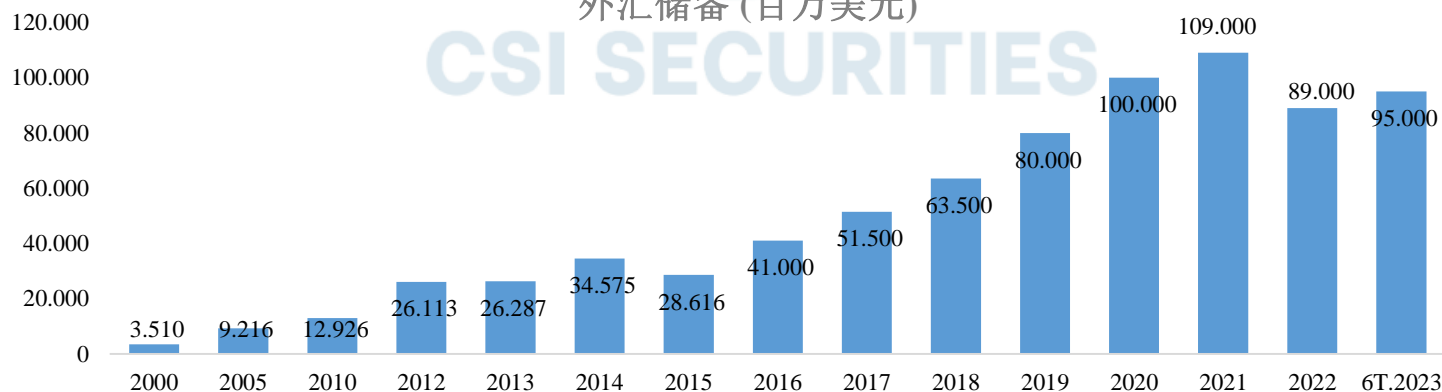


数据来源: CSI整理

2023年10月份, 美元价格指数环比上涨1.2%; 与2022年12月份相比上涨1.56%; 同比上涨1.79%; 2023年前10个月平均上涨2.24%。

美元兑越盾汇率在2023年8月份趋于强势上涨, 较7月底增加380越盾 (增长1.6%), 并在9月份继续增加230越南盾 (增长0.955%), 在10月份增加135越盾 (增长0.55%)。美联储和越南国家银行利率政策的反差是越盾对美元大幅贬值的主要原因。尽管汇率走势趋于稳定, 甚至11月初开始小幅下跌, 美元价格指数仍下跌 (106 - 106.8点), 再加上美联储11月份维持利率不变。目前, 越南贸易顺差规模非常大 (2023年前10个月外贸顺差额为246亿美元), FDI注册资金和到位资金均呈现同比增长趋势。另外, 外汇储备为950亿美元, 因此SBV银行可能会控制汇率稳定。预计越南盾在今年最后两个月将更加稳定。

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%之后, 国家银行在2023年初开始进行净买入行动, 第一季度净买入40亿美元, 第4月和5月增加净买入约20亿美元, 到2023年第二季度末外汇储备达到950亿美元。美元兑越盾汇率近几个月呈上涨趋势, 因此SBV在第三季度并未采取任何净买入美元的举措。

越南健身证券公司认为, 由于目前汇率呈上升趋势, 购买美元补充外汇储备的趋势可能在2023年第四季度趋于平稳。若美元指数继续上涨, 不排除SBV大量抛售美元以稳定汇率的可能性。但CSI认为, 由于SBV仍维持宽松货币政策, 美元价格指数也趋于调整, 因此这种可能性不大。



2. 2023年前10个月货币政策 – 维持宽松

b. 利率：2023年前6个月，SBV有4次下调利率

Thanh khoản hệ thống



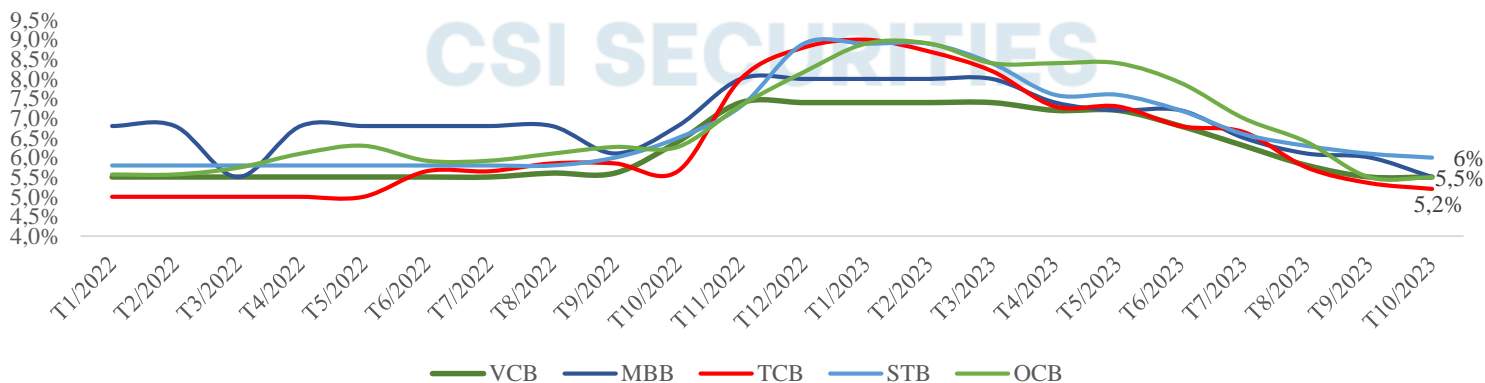
Nguồn: WiChart.vn

WGroup

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%/年至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。

12个月定期的存款利率



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。



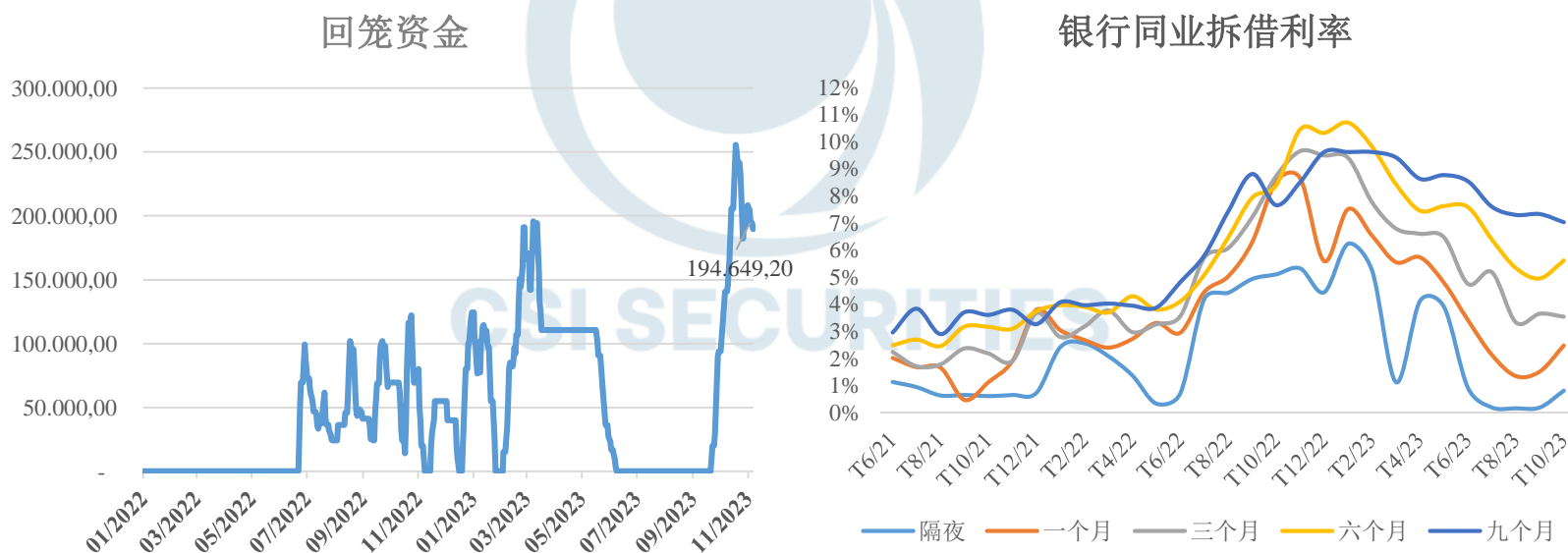
2. 2023年前10个月货币政策 – 维持宽松

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。近期，存款利率持续下滑。10月末，存款利率在5.2% - %之间波动，较2023年初的2.1-3.7%略有下降。

降低存款利率的趋势将持续到2023年底，SBV很可能从现在到2023年底再次降低执行利率0.25%。

c. 市场流动性过剩，SBV9月份启动央行票据渠道

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。但在市场流动性充裕，加上8和9月份汇率波动较大的情况下，SBV于2023年9月21日重启央行票据通道，为下调汇率，提升银行间利率以及避免汇率投机做出贡献。



数据来源: SBV, CSI 整理

SBV于2023年9月21日启动央行票据渠道，发行99.95亿越盾，中标利率为0.69%/年，期限为28天。从9月21日至今，SBV累计发行的票据总额为1946.5亿越盾（包括到期的票据）。

SBV发行央行票据以回笼资金的举措对银行间利率造成影响。可见，在SBV启动央行票据渠道之后，最近几个交易日银行间利率明显上升。银行间隔夜拆借利率（占交易总额90%以上的期限）从9月底的0.19%升至2023年10月5日的1.32%。不过，到10月底，银行间隔夜拆借利率下降至0.81%。

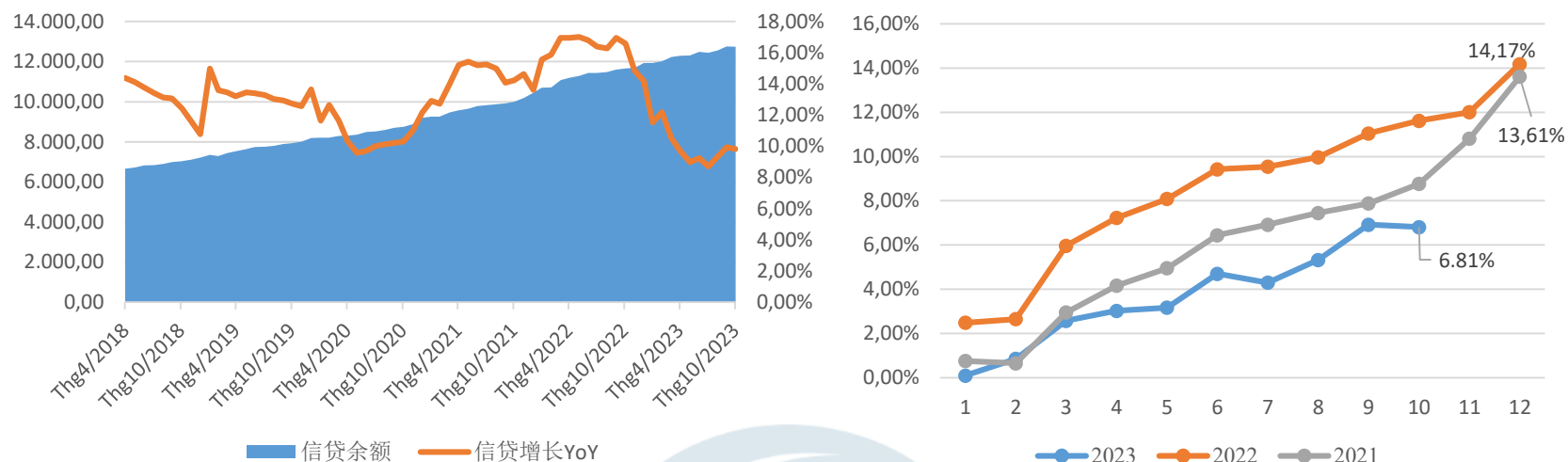


2. 2023年前10个月货币政策 – 维持宽松

d. 信贷增长仍处于低位，年终目标难以完成

信贷增长(YoY)

信贷增长 (YTD)



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10月24日，经济体的信贷增长非常低，较年初仅为6.81%，比2023年9月低0.11%。因此，10月份信贷增速回落0.11%。

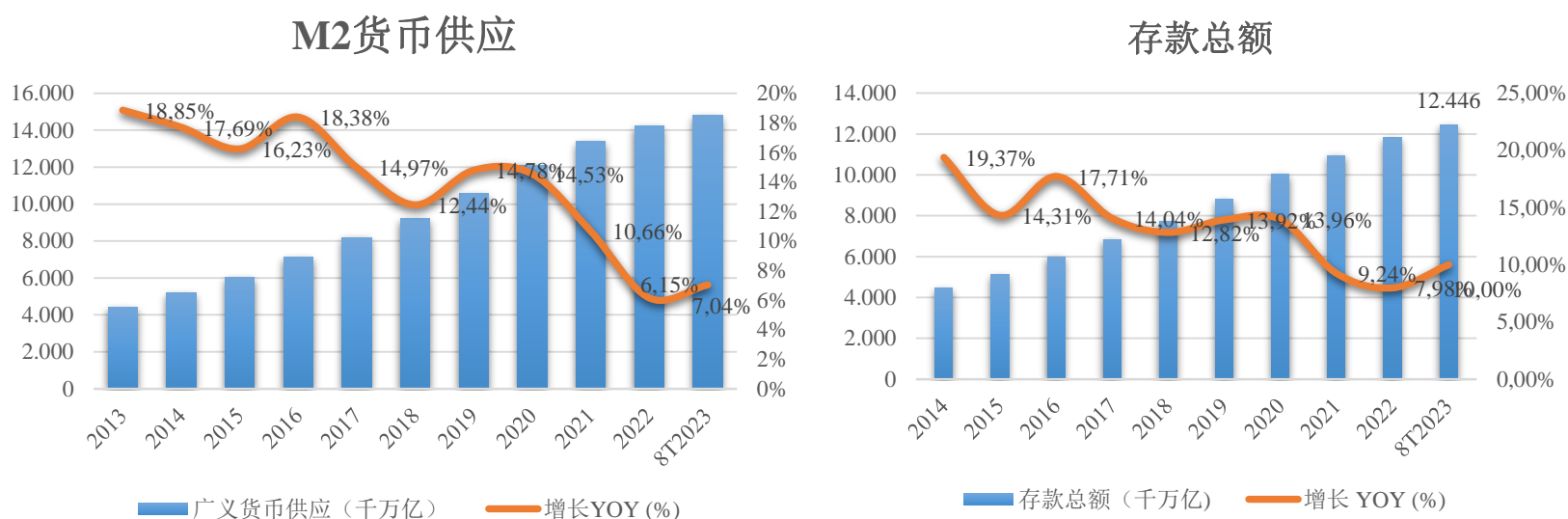
由此可见，2023年全年信贷增长达到14-15%的目标在剩下2个月的时间里难以完成，而且信贷增长还没有完成50%的既定目标。这也说明经济、投资、生产、经营的资本吸收能力都在下降。

这可能是2023年最后2个月需要解决的一大瓶颈，以减少银行体系中的资金过剩问题。



2. 2023年前10个月货币政策 – 维持宽松

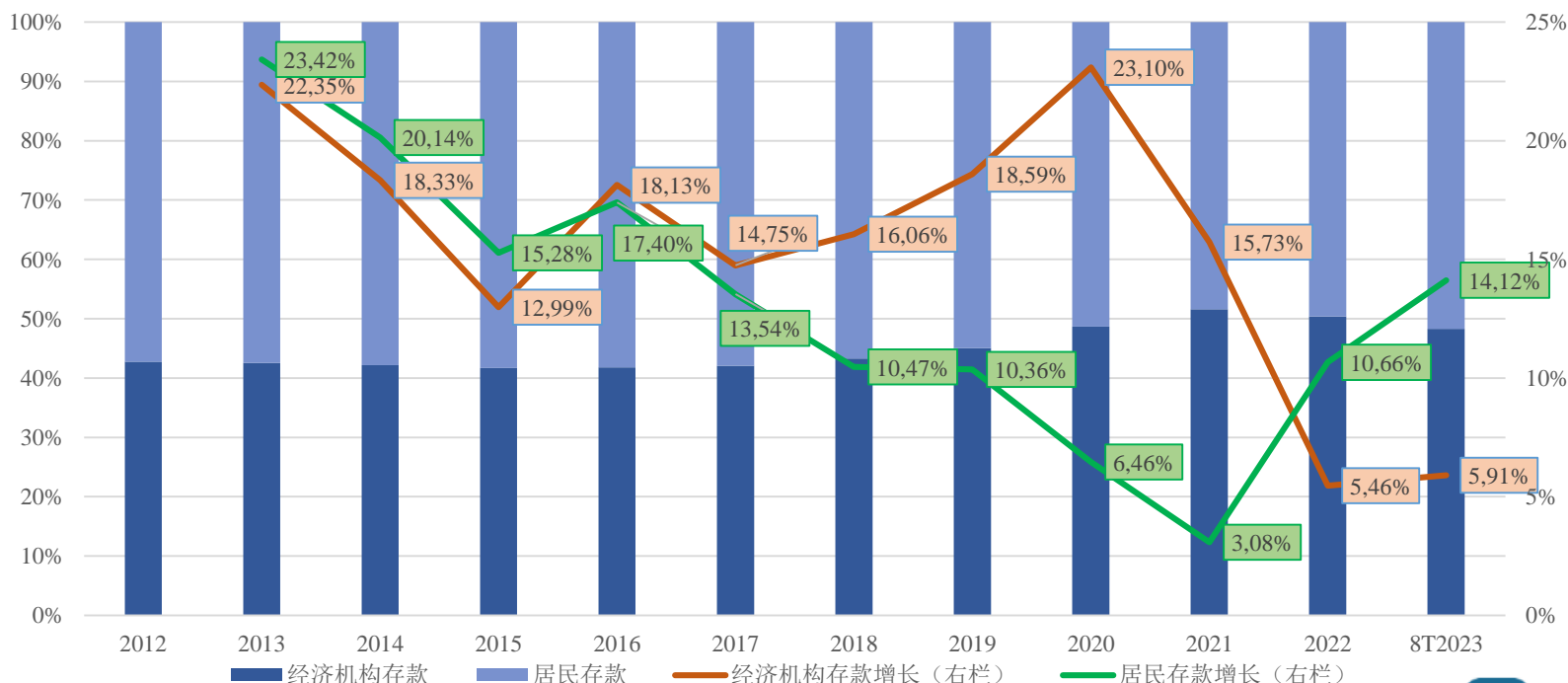
e. M2货币供应量同比小幅增长



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

根据统计数据，截至2023年8月，货币供应量增速继续放缓。截至7月，M2货币供应量达14810万亿越盾，同比增长7.04%，较2022年年底增长4.04%。值得注意的是，存款总额增速往往高于货币供应量增速，截至8月份存款同比增长10%（存款余额为12450万亿越盾），但经济机构与居民的存款总额之间存在差异。2023年前8个月，经济机构的存款总额增长5.91%（继前5个月下降1.01%后再度回升），居民存款却大幅增长14.12%。

经济机构存款和居民存款比重以及年度增长速度

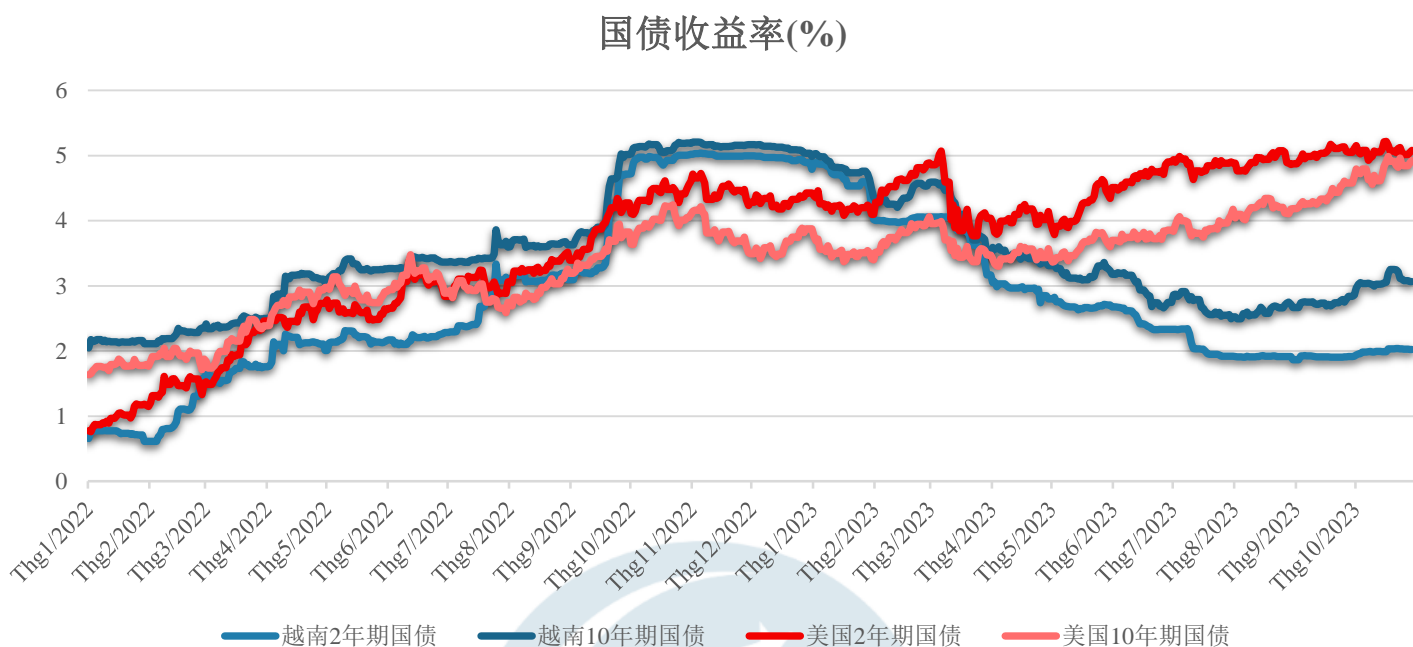


数据来源: GSO, SBV, CSI 整理



2. 2023年前10个月货币政策 – 维持宽松

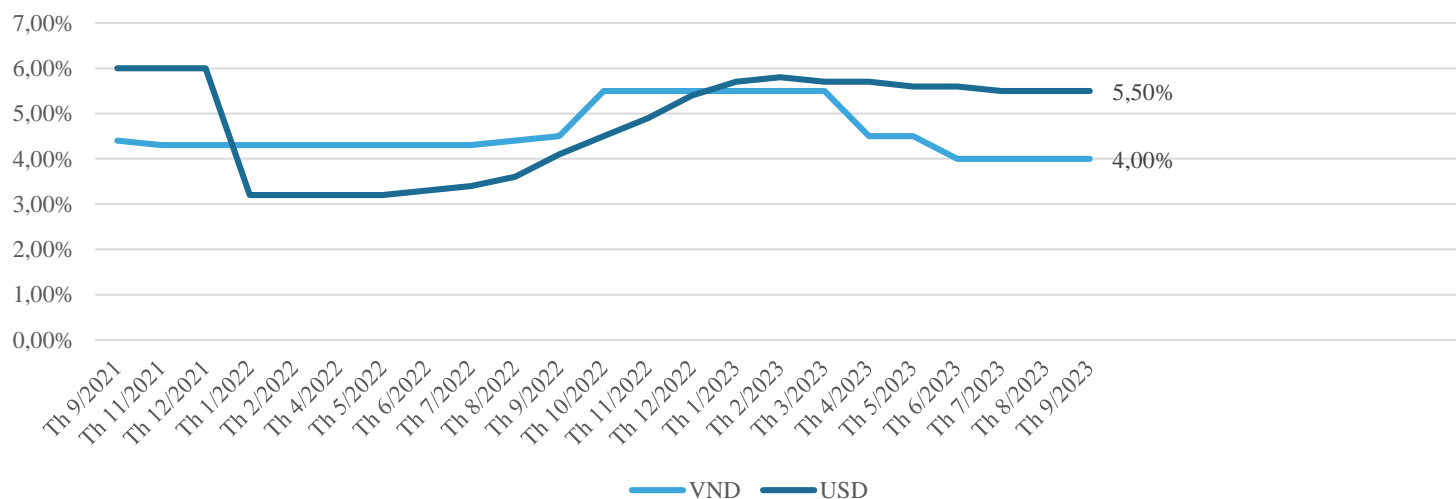
f. 越盾国债收益率趋于上升 – 缩小美元和越盾的利率差异



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

2年期和10年期国债收益率继续下降。与美国同期收益率相比，越南债券收益率处于低水平，不过环比有明显缩小。主要原因是国家银行发行央行票据回笼资金，导致银行同行拆借利率上升，有助于进一步稳定汇率。在越南国家银行和美联储的货币政策仍然相反的情况下，美国和越南的各期限国债收益率差异将持续下去。越南国家银行的美元和越盾短期贷款利率近三月相差1.5%。

国家商业银行的越盾和美元短期贷款利率



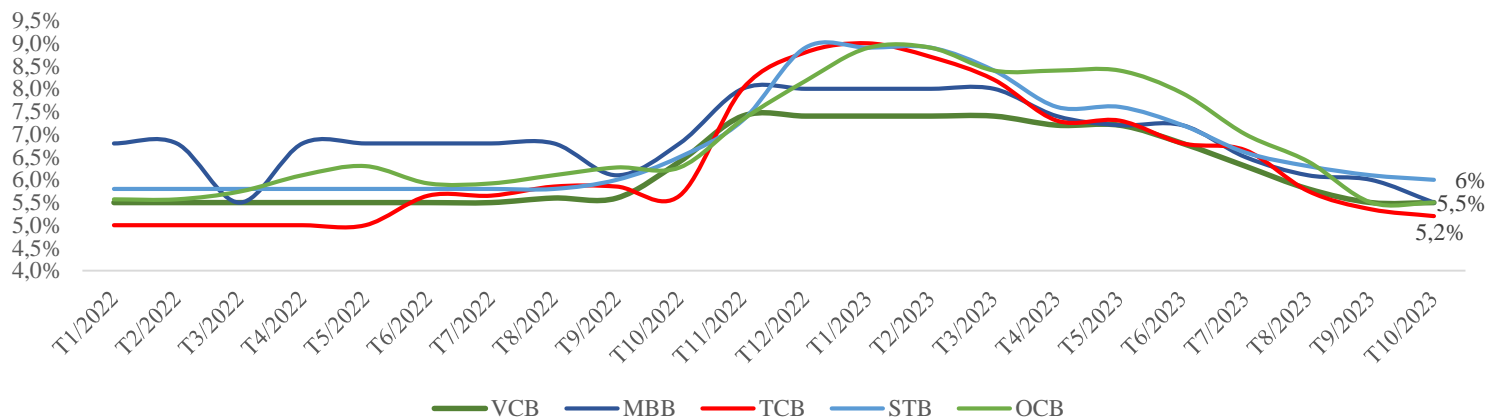
数据来源: GSO, SBV, CSI 整理



2. 2023年前10个月货币政策 – 维持宽松

g. 存款利率持续下降，贷款利率小幅下调

一些银行的12个月存款利率

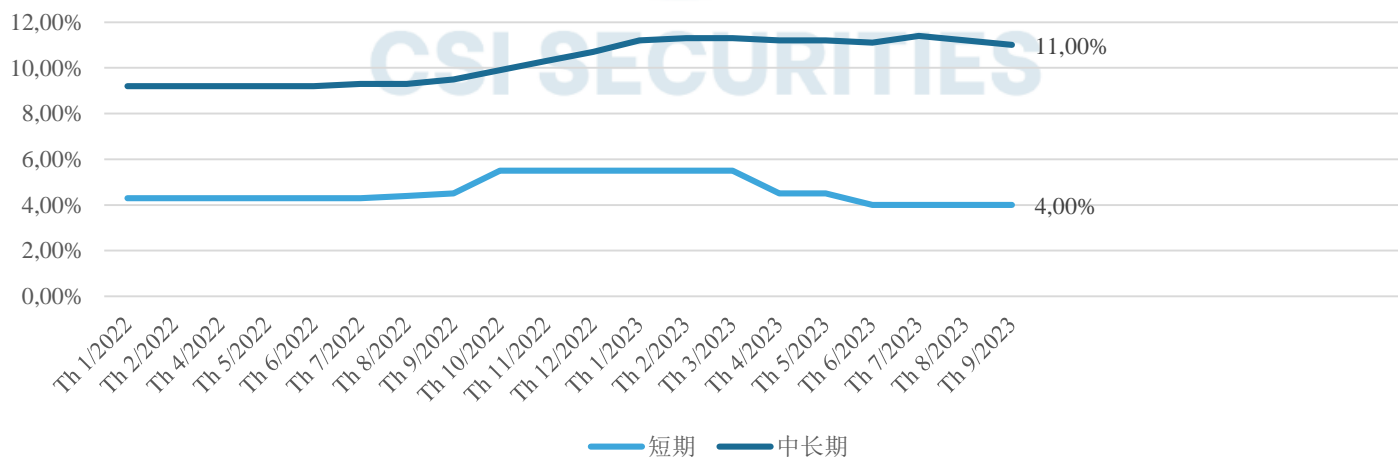


数据来源: Wichart.vn

2022年最后几个月，在国家银行采取货币收紧政策的情况下，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10月底，存款利率较2022年底持续下行。

尽管12个月存款利率在5.2%至6%之间，较2023年初大幅下降，但闲置现金仍倾向于流入银行体系。活期存款利率波动范围在0.1% - 0.5%左右。

国有商业银行对通常生产经营的贷款利率



数据来源: SBV, CSI整理

截至2023年10月，12个月期存款利率大多强劲下行，然而短期贷款利率仅小幅下降，中长期仍处于较高水平。对4家国家商业银行的调查显示，长期贷款利率仍维持在11%，从2023年1月至今一直保持在11%以上。与此同时，短期贷款利率较今年年初有所下降，但降幅低于存款利率。

越南建设证券预期，到2023年底贷款利率将进一步下降。



CSI 研究所

刘志康
研究所所长
邮箱: khanglec@vnsci.com.vn

宏观经济与证券市场分析组

林福成
研究员
邮箱: thanhlp@vnsci.com.vn

行业和商业分析组

黎英松
研究员
邮箱: tungla@vnsci.com.vn

翻译部

范秋芳
翻译部负责人
邮箱: phuongpt@vnsci.com.vn

裴氏红玉

翻译专员
邮箱: ngocbth@vnsci.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.vnsci.com.vn