



越南宏觀經濟 報告

www.vncsi.com.vn



2023年10月及前10個月



2023年10月份和前10個月越南宏觀經濟亮點

2023年第三季度GDP增長雖然尚未達到目標，但與前兩個季度相比已出現積極改善。2023年前9個月經濟保持良好增長勢頭（第一季度增長3.28%；第二季度增長4.05%；第三季度增長5.33%），2023年前9個月平均同比增長4.24%。

通貨膨脹繼續呈現下降趨勢，前10個月居民消費價格指數（CPI）同比上漲3.2%，較上季度末有所下降，也低於國會所製定4.5%的目標。2023年10月份，貨物進出口總額連續兩月呈現同比增長，貿易順差處於較高水平。10月份，服務貿易發展活力澎湃，與去年同期相比保持較高增幅，不過正趨於放緩。工業生產繼續出現起色，2023年10月份工業生產指數同比增長5.5%。外國直接投資註冊資金和到位資金均同比增長。

2023年10月份和前10個月宏觀經濟亮點：

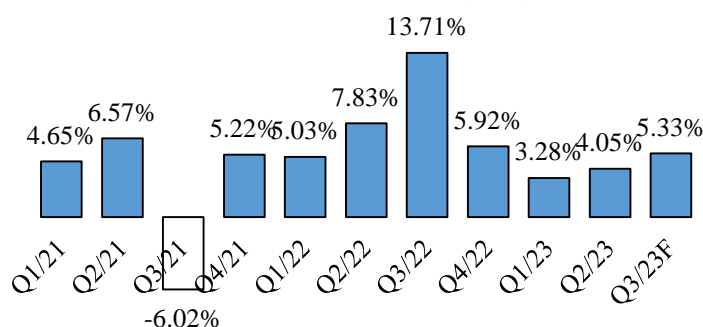
- **2023年前9個月，國內生產總值（GDP）增長率尚未達到目標：**2023年前9個月GDP同比增長4.24%，在2011-2023年階段僅高於2020年和2021年前9個月的2.19%和1.57%。
- **零售和服務業保持增長勢頭：**2023年前10個月，按現價計算的商品零售和消費服務收入總額估計為536.3萬億越盾，環比增長1.5%，同比增長7%。
- **工業生產指數（IIP）出現起色：**2023年10個月工業22生產指數環比增長5.5%，同比增長4.1%。前10個月IIP預計同比增長0.5%。
- **10月份進出口總額同比增長，貿易順差額處於高位：**10月份貿易順差額預計為30億美元；2023年前10個月，貿易順差額累計達246.1億美元（去年同期貿易順差為95.6億美元）。
- **外國直接投資註冊資金及到位資金繼續保持積極趨勢：**越南外國新註冊、調整資金、出資購股總額近257.6億美元，同比增長14.7%。2023年前10個月，外國直接投資實際到位資金達180億美元，增長2.4%。
- **居民消費價格指數（CPI）呈下降趨勢：**前10個月，居民消費價格指數（CPI）同比增長3.2%，低於國會所製定4.5%的目標。
- **到位資金：**按現價計算，10月份國家預算投資到位資金預計達65.7萬億越盾，同比增長20.7%。前10個月，國家預算投資到位資金預計為479.3萬億越盾，同比增長22.6%。
- **貨幣：**從2023年3月起，越南央行調整貨幣政策，由緊轉松。
- **利率：**越南央行已4次下調執行利率。銀行同業拆放利率大幅下降，貸款利率和存款利率同步降溫。
- **央行票據：**SBV從2023年9月21日通過央行票據渠道回籠資金。
- **信貸：**信貸增長有所放緩，難以完成既定目標14%-15%。



1. 2023年10月份和前10個月越南宏觀經濟概覽

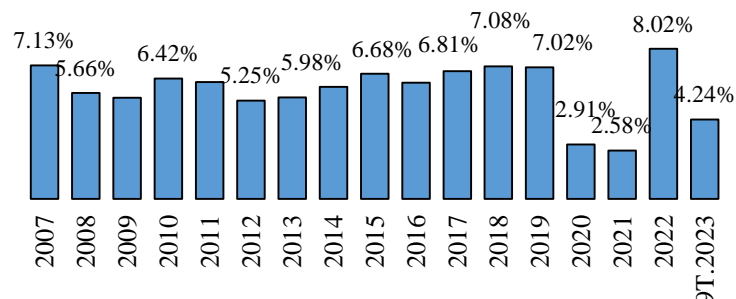
a. 越南國內生產總值GDP增長未達預期

按季度的GDP增長率 (YoY)



數據來源: 統計總局

按年度的GDP增長率

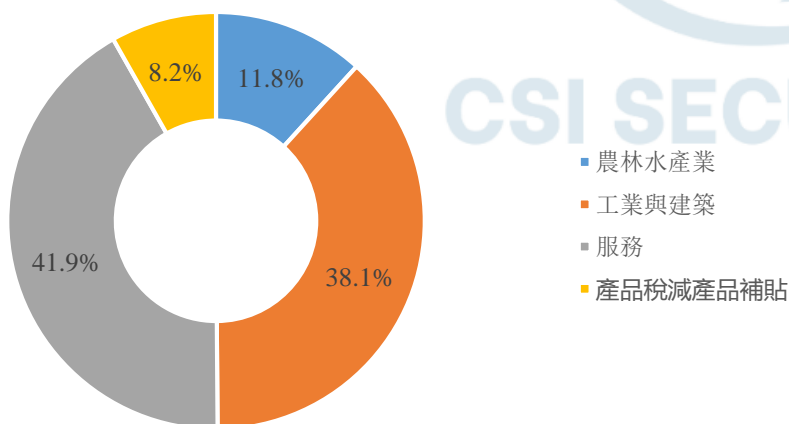


數據來源: 統計總局

2023年第三季度越南國內生產總值（GDP）同比增長5.33%，在2011-2023年期間僅高於2020年和2021年第三季度的增速，但趨勢較為樂觀（第一季度增長3.28%，第二季度增長4.05%，第三季度增長5.33%）。其中，農林漁行業增長3.72%，對整個經濟增加值貢獻率為8.03%；工業和建築業增長5.19%，對整個經濟增加值貢獻率為38.63%；服務業增長6.24%，對整個經濟增加值貢獻率為53.34%。

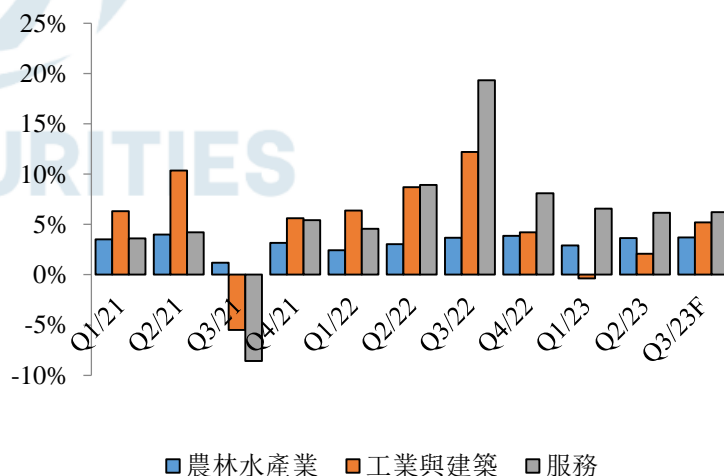
2023年前9個月GDP同比增長4.24%，在2011-2023年期間，僅高於2020年和2021年前9個月2.19%和1.57%的增速。在整個經濟增加值中，農林漁業增長3.43%，貢獻9.16%；工業和建築業增長2.41%，貢獻22.27%；服務業增長6.32%，貢獻68.57%。

2023年GDP結構



數據來源: 統計總局

按領域劃分的GDP增長率 (YoY)



數據來源: 統計總局

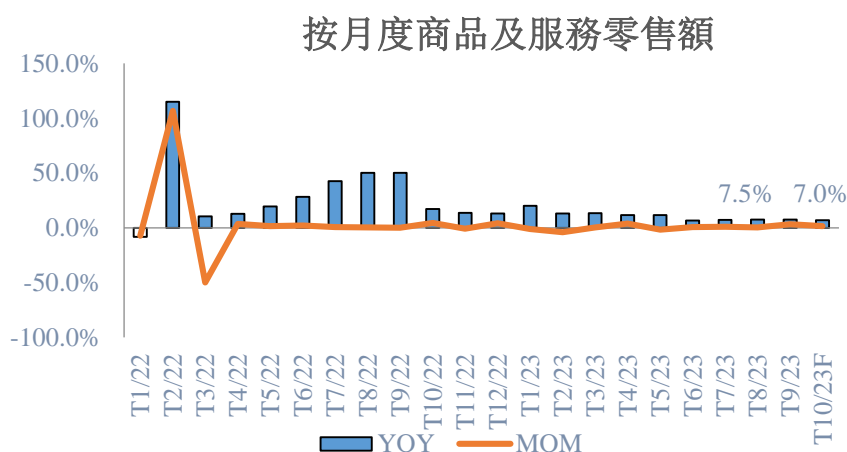
2023年前9個月經濟結構中，農林漁業占11.51%；工業和建築業占37.16%；服務業占比42.72%；產品稅減去產品補貼占8.61%（2022年同期對應結構為11.47%；38.49%；41.29%；8.75%）。

關於2023年前9個月GDP使用方面，最終消費同比增長3.03%，對整個經濟增長貢獻34.30%；累計資產增加3.22%，貢獻19.35%；貨物及服務出口下降5.79%；貨物及服務進口下降8.19%；貨物及服務進出口差額貢獻46.35%。

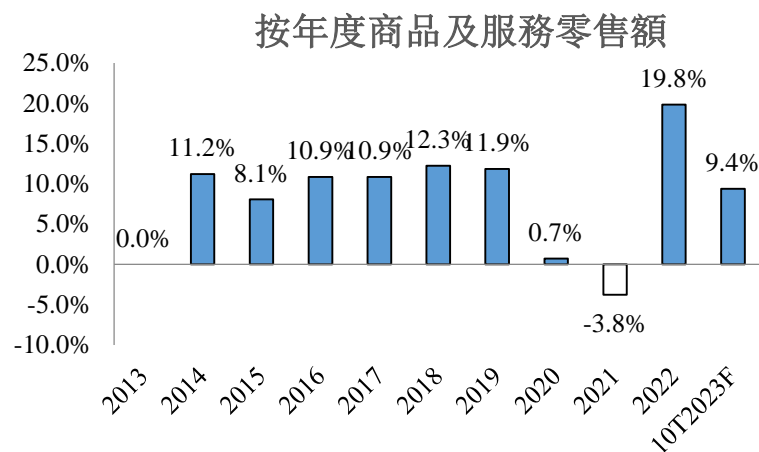


1. 2023年10月份和前10個月越南宏觀經濟概覽

b. 零售和服務業相當活躍，但增速有所減緩



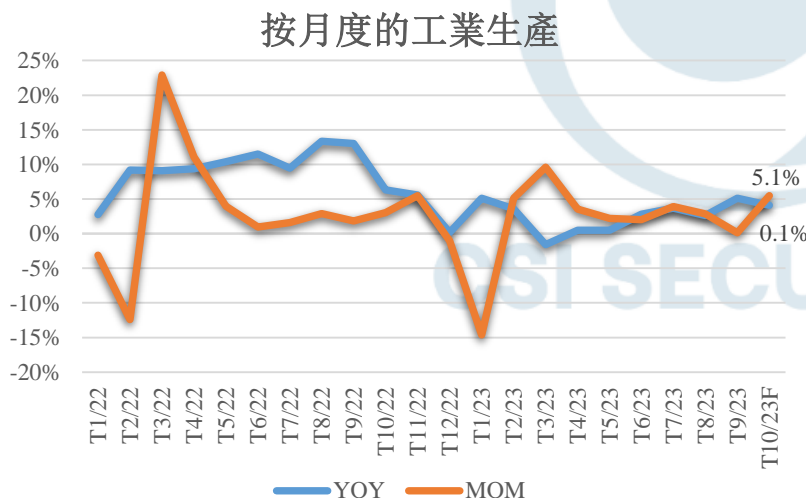
數據來源: 統計總局



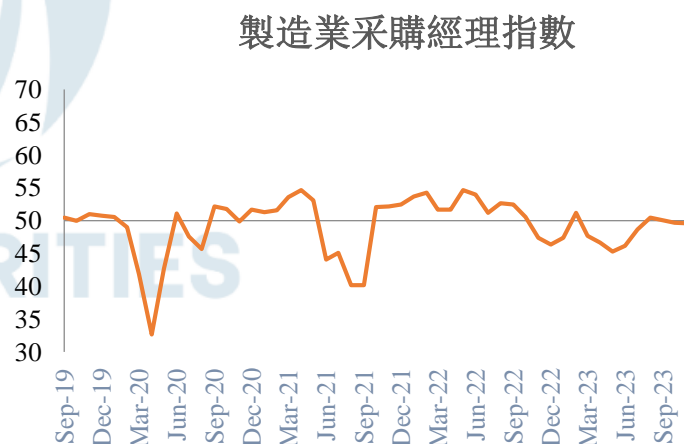
數據來源: 統計總局

2023年10月份，商品零售和服務收入總額估計為536.3萬億越盾，環比增長1.5%，同比增長7%。2023年前10個月，按現價計算的商品零售和服務收入總額累計達5105.4萬億越盾，增長9.4%（2022年同期增長20.8%）。若按不變價因素，將增長6.9%（2022年同期增長16.7%）。雖然目前的增速仍保持高位，但自年初至今增速已呈現減緩趨勢。

c. 2023年10月份和前10個月工業生產出現起色



數據來源: 統計總局



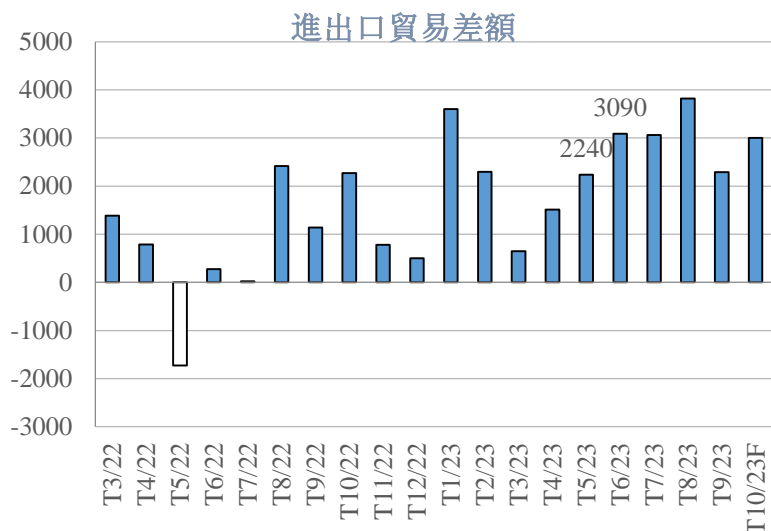
2023年10月，工業生產指數（IIP）環比增長5.5%，同比增長4.1%。2023年前10個月，IIP指數預計同比增長0.5%（2022年同期增長8.9%）。其中，加工製造業增長0.5%（2022年同期增長9.5%），為全行增長率貢獻0.7個百分點；電力生產及分配增長2.6%，貢獻0.2個百分點；供水、廢物和污水管理及處理活動增長5%，貢獻0.1個百分點；采礦業下降3.2%，致使全行增長率下降0.5個百分點。

2023年10月份，越南採購經理指數（PMI）仍低於50點，跌至49.6點。這是PMI在8月超過50點後，連續第二個月跌破50點關口，這一數據表明越南製造業健康度連續第二個月呈現下降趨勢。其中，值得註意的三大因素是：產量連續第二個月下降；就業形勢保持穩定；投入成本升至8個月的高水平。

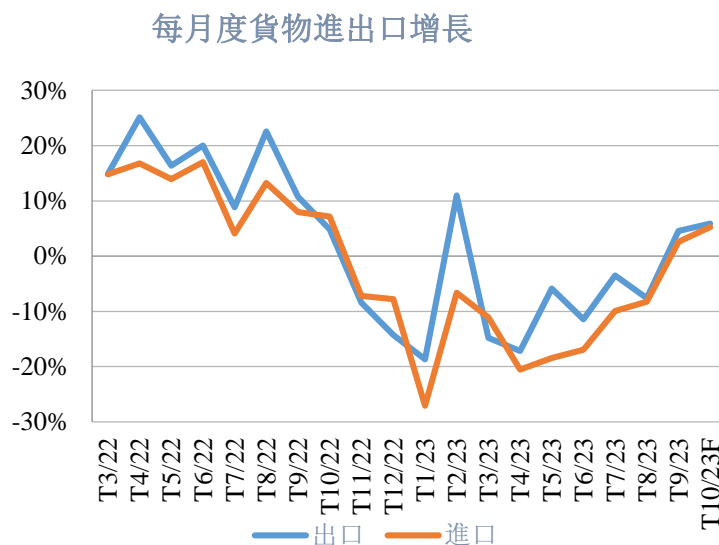


1. 2023年10月份和前10個月越南宏觀經濟概覽

d. 月份越南進出口繼續呈現復蘇態勢



數據來源: 統計總局



數據來源: 統計總局

貨物出口: 2023年10月份, 貨物出口額為323.1億美元, 環比增長5.3%, 同比增長5.9%。2023年前10個月, 貨物出口總額累計達2912.8億美元, 同比下降7.1%。

貨物進口: 2023年10月份, 貨物進口額為293.1億美元, 環比增長2.9%, 同比增長5.2%。2023年前10個月, 貨物進口總額累計達2666.7億美元, 同比下降12.3%。

2023年10月份, 貨物進出口總額達616.2億美元, 環比增長4.1%, 同比增長5.6%。2023年前10個月, 貨物進出口總額累計達5579.5億美元, 同比下降9.6%。

貿易差額: 10月份貿易順差為30億美元; 2023年前10個月, 貨物貿易順差累計達246.1億美元(去年同期貿易順差為95.6億美元)。其中, 國內貿易逆差179.9億美元; 對外貿易順差(含原油出口)為426億美元。



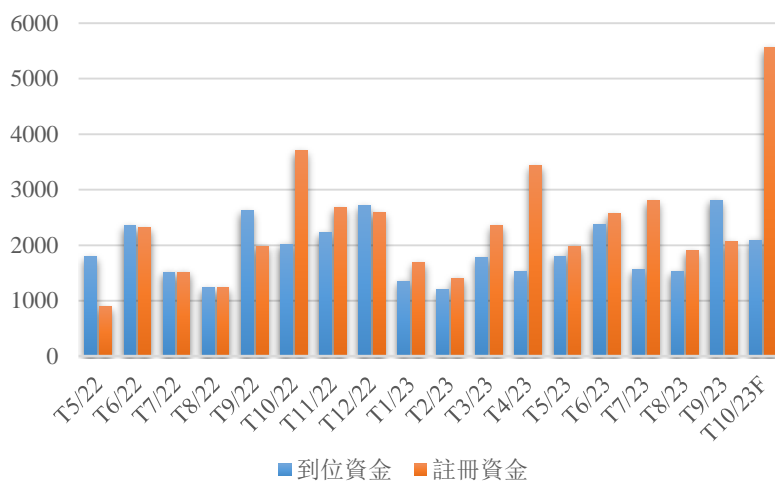
e. 外國直接投資註冊資金和到位資金釋放積極信號

截至2023年10月20日, 流入越南的外國投資總額為257.6億美元, 同比增長14.7%, 其中包括新增註冊資金, 調整資金和外國投資者的出資和購股資金。

2023年前10個月, 外國直接投資到位資金約為180億美元, 同比增長2.4%。這是近5年來的9個月外國直接投資到位資金處於最高水平。

2023年前10個月, 越南對外投資新批項目為95個, 投資總額為2.512億美元, 同比下降36.6%。總體而言, 越南對外投資總額(新增資金和調整資金)達4.244億美元, 同比下降6.1%。

每月度FDI情況(百萬美元)

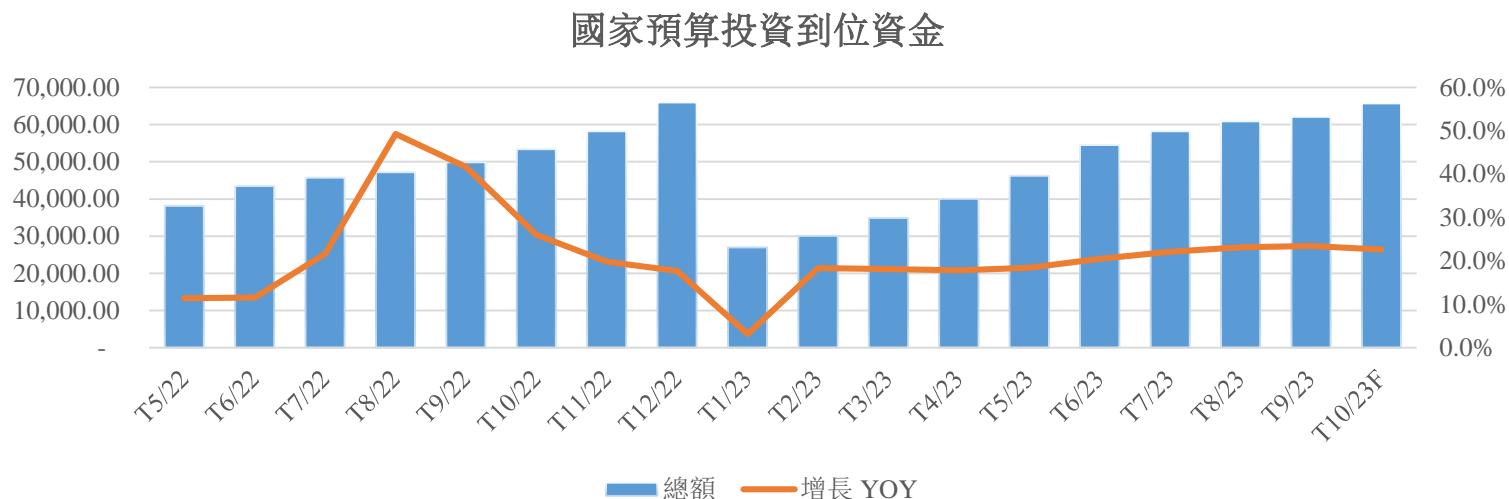


數據來源: 統計總局



1. 2023年10月份和前10個月越南宏觀經濟概覽

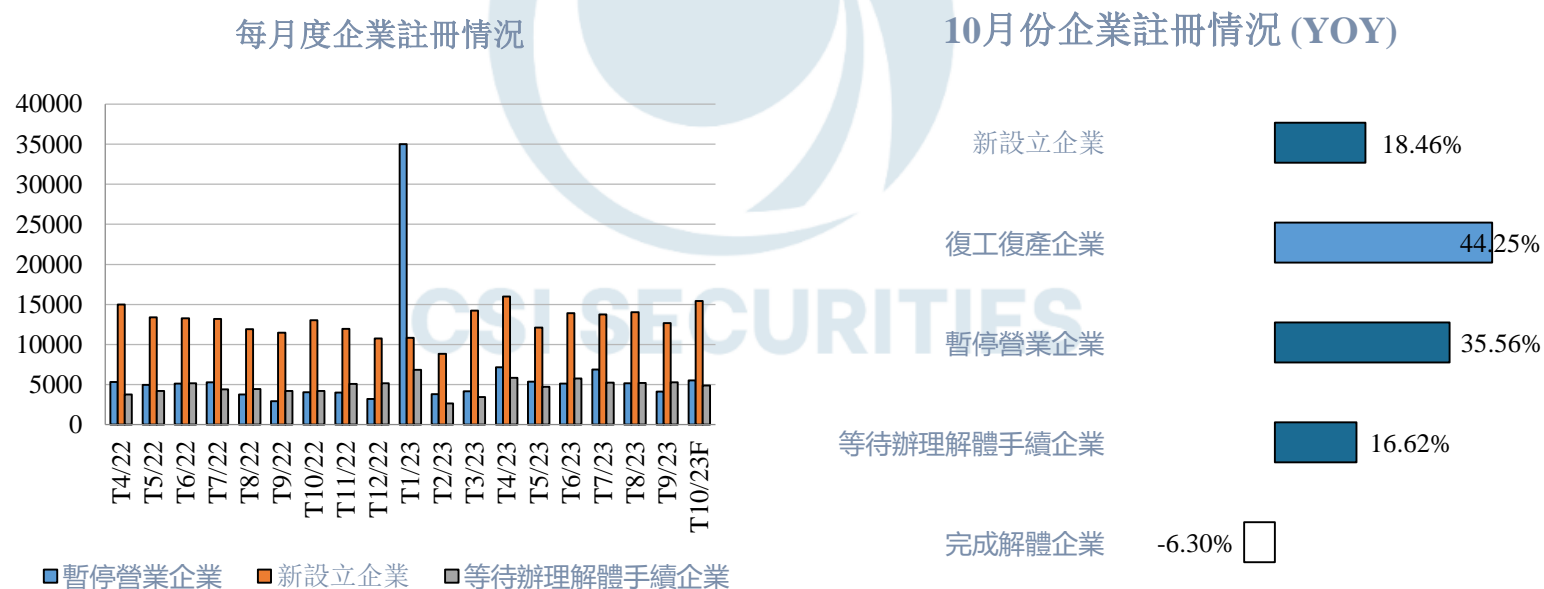
f. 國家預算到位資金同比增長



數據來源: 統計總局

2023年10月份，國家預算到位投資資金預計達65.7萬億越盾，同比增長20.7%。2023年前10個月，國家預算到位投資資金累計預計達479.3萬億越盾，相當於年份計劃的65.8%，同比增長22.6%（2022年同期為65.1%，增長21.1%）。

g. 新註冊企業呈現明顯復蘇勢頭



數據來源: 統計總局

數據來源: 統計總局

2023年10月份，全國新設立的企業為1.54萬家，環比增長21.7%，同比增長18.5%。此外，全國復工復產企業為5600家，環比下降3.1%，同比增長44.2%；暫停營業的企業為5501家，環比增長33.4%，同比增長35.6%；等待辦理解體手續的企業為4898家，環比下降7.1%，同比增長16.6%；完成解體手續的企業為1501家，環比增長4.2%，同比下降6.3%。

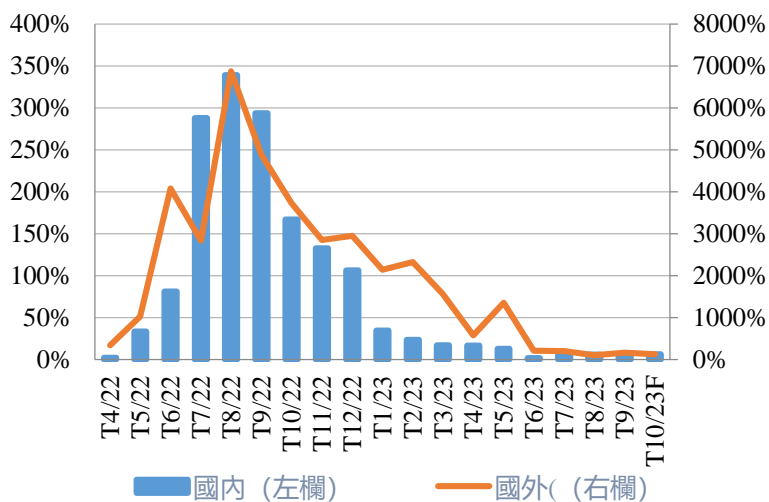
2023年前10個月，全國新設立企業和復工復產企業為18.36萬家，同比增長2.9%；平均每個月有近1.84萬家新設立與復工復產企業。退市企業為14.66萬家，同比增長20%；平均每個月有1.47萬家企業退出市場。



1. 2023年10月份和前10個月越南宏觀經濟概覽

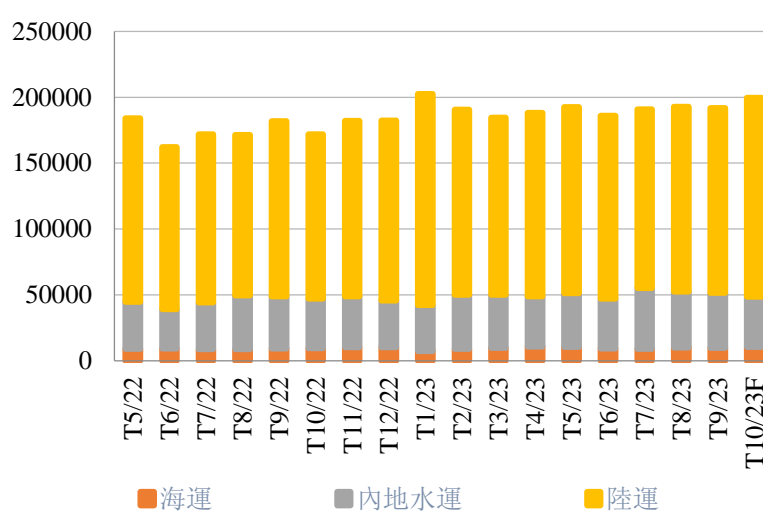
h. 客運和貨運保持同比強勁增長

按月份和區域劃分的客運情況 (YoY)



數據來源: 統計總局

按月份和類型劃分的貨運情況 (千噸)



數據來源: 統計總局

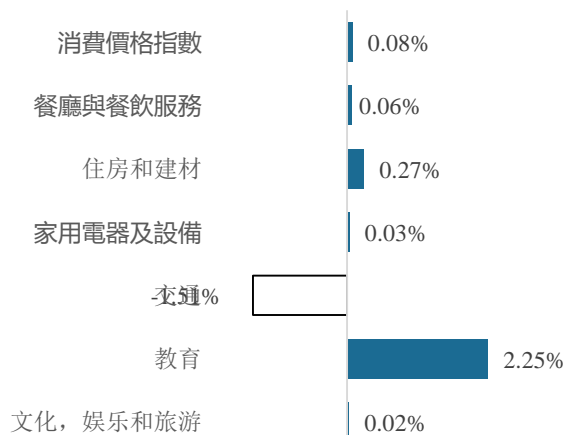
2023年10月份，客運量預計為3.997億人次，環比下降0.3%；周轉量為223億人次/公裏，增長2.2%。累計2023年前10個月，客運量預計為38.078億人次，同比增長12.5%，周轉量為2062億人次/公裏，增長27.6%。

2023年10月份，貨運量預計為2.001億噸，環比增長3%，周轉量為440億噸/公裏，增長4.8%。累計2023年前10個月，貨運量預計達18.883億噸，同比增長14.4%，周轉量達4020億噸/公裏，增長11.4%。

2023年10月份，赴越旅遊的國際遊客達110萬人次，環比增長5.5%，同比增長2.3倍。累計2023年前10個月，赴越旅遊的國際遊客達近1000萬人次，同比增長4.2倍，但與2019年（未發生Covid-19疫情）同期相比仍僅為69%。

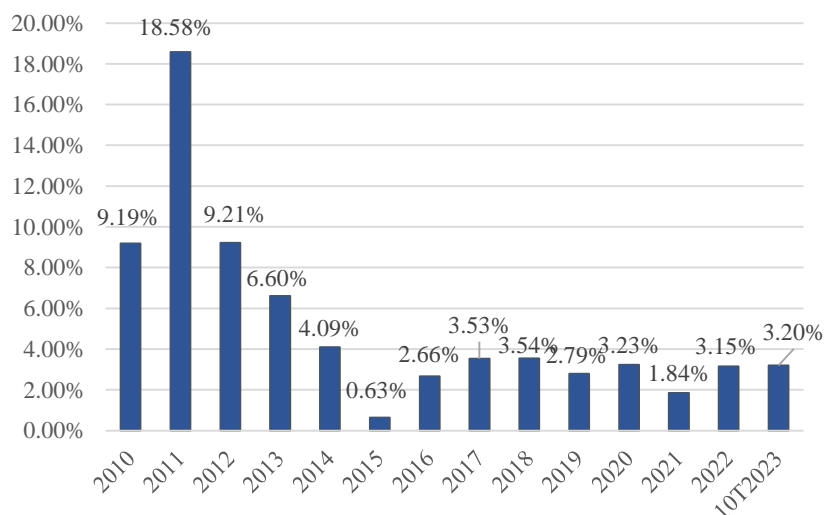
i. 居民消費價格指數 (CPI) 處於可控範圍內

10月份居民消費價格指數 MoM



數據來源: 統計總局

CPI增長



數據來源: 統計總局



1. 2023年10月份和前10個月越南宏觀經濟概覽

部分地方上調學費，國內大米價格隨著大米出口價格上漲而走高。這是2023年10月份居民消費價格指數（CPI）環比小幅上漲0.08%的主要原因。與2022年12月相比，10月CPI上漲3.2%，同比上漲3.59%。部分地方提高學費、國內大米價格根據出口大米價格上漲，是2023年10月居民消費價格指數（CPI）環比小幅上漲0.08%的主要原因。與2022年12月相比，10月CPI上漲3.2%，與去年同期相比上漲3.59%。

2023年10月份，CPI環比增長0.08%，其中共有9個商品類別價格指數上漲，2個商品價格指數下降。

價格上漲的9個商品和服務類別包括：

- 教育類漲幅最高，達2.25%（推動整體CPI上漲0.14個百分點），其中教育服務價格上漲2.54%。此外，10月份各類筆記本、紙價格環比上漲0.11%；筆價格上漲0.16%；文具和其他學習用品價格上漲0.2%；
- 住房和建材增0.27%（推動整體CPI增長0.05個百分點），主要是因為天然氣價格上漲4.72%；居民生活用水價格上漲0.48%；房屋維修服務價格上漲0.29%；
- 其他商品和服務增長0.21%，主要集中在身體護理產品，增長0.22%；珠寶首飾上漲0.64%；腕表上漲0.53%；理發和洗發服務增長0.49%；婚禮服務增長0.51%。
- 飲料和煙草增長0.15%，原因是由於飲料生產的原材料和美元匯率增加。具體是酒類價格上漲0.2%；果汁上漲0.17%；碳酸飲料增加0.05%，吸煙增加0.04%；
- 服裝、帽子和鞋類增長0.12%，由於勞動力成本以及為冬季服裝的購物需求均大幅上升；
- 餐廳和餐飲服務增長0.06%，其中：糧食增長0.9%；食品下降0.14%；家外就餐增加0.21%；
- 家用電器和設備增長0.03%，主要集中在動機家用設備價格上漲0.38%；電壓穩定器增長0.13%；攪拌機和榨汁機增長0.55%；電飯鍋上漲0.11%。

價格下降的2個商品和服務類別包括：

- 郵政電信下跌0.11%，主要是受電話設備價格下跌的影響（下降0.31%）。
- 交通下降1.51%（使整體CPI下降0.15個百分點），主要是由於：汽油價格下降4.59%；柴油價格下跌0.73%因受2023年10月2日、2023年10月11日和2023年10月23日國內汽油價格調整影響；新汽車、摩托車、二手汽車價格分別下降0.12%，0.02%和0.11%。

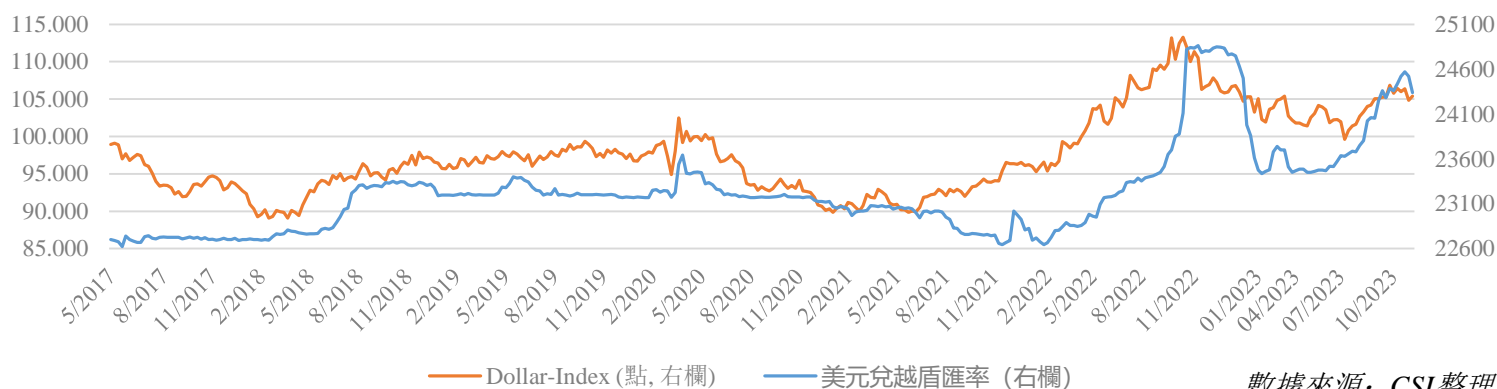
2023年10月份，核心通脹環比增長0.09%，同比增長3.43%。平均2023年前10個月，核心通脹較2022年同期上漲4.38%，高於整體CPI平均漲幅（上漲3.2%）。主要原因是2023年前10個月，國內汽油平均價格同比下降13.24%，汽油價格下降8.55%，是抑製CPI增速的因素，但屬於計算核心通脹外的商品類別。



2. 2023年前10個月貨幣政策 – 維持寬松

a. 匯率 – 8到9月份越盾兌美元大幅貶值, 10月份有所放緩

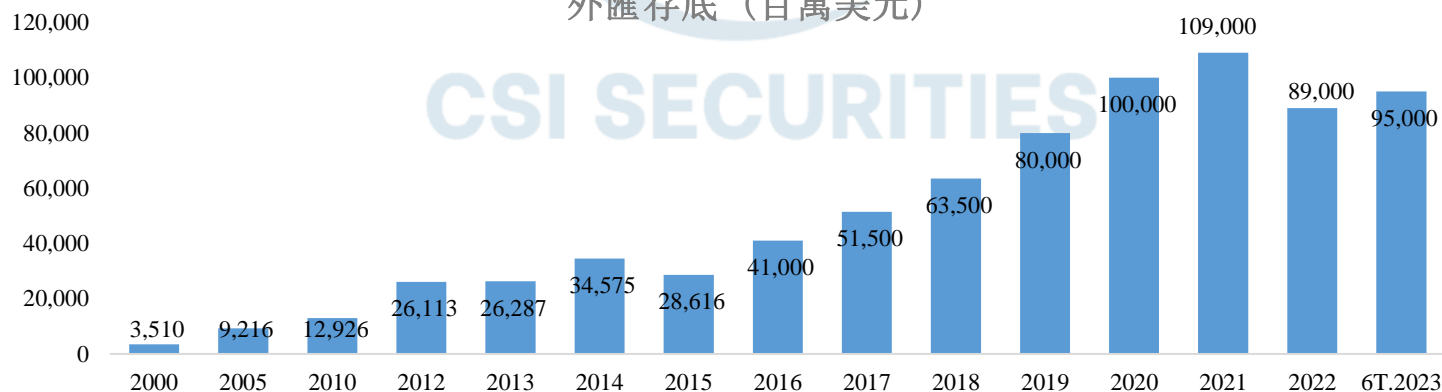
美元兌越盾匯率及美元指數



2023年10月份, 美元價格指數環比上漲1.2%; 與2022年12月份相比上漲1.56%; 同比上漲1.79%; 2023年前10個月平均上漲2.24%。

美元兌越盾匯率在2023年8月份趨於強勢上漲, 較7月底增加380越盾 (增長1.6%), 並在9月份繼續增加230越南盾 (增長0.955%), 在10月份增加135越盾 (增長0.55%)。美聯儲和越南國家銀行利率政策的反差是越盾對美元大幅貶值的主要原因。儘管匯率走勢趨於穩定, 甚至11月初開始小幅下跌, 美元價格指數仍下跌 (106 - 106.8點), 再加上美聯儲11月份維持利率不變。目前, 越南貿易順差規模非常大 (2023年前10個月外貿順差額為246億美元), FDI註冊資金和到位資金均呈現同比增長趨勢。另外, 外匯儲備為950億美元, 因此SBV銀行可能會控制匯率穩定。預計越南盾在今年最後兩個月將更加穩定。

外匯存底 (百萬美元)



在2022年淨賣出約210-250億美元, 相當於外匯儲備的19-23%之後, 國家銀行在2023年初開始進行淨買入行動, 第一季度淨買入40億美元, 第4月和5月增加淨買入約20億美元, 到2023年第二季度末外匯儲備達到950億美元。美元兌越盾匯率近幾個月呈上漲趨勢, 因此SBV在第三季度並未採取任何淨買入美元的舉措。

越南健身證券公司認為, 由於目前匯率呈上升趨勢, 購買美元補充外匯儲備的趨勢可能在2023年第四季度趨於平穩。若美元指數繼續上漲, 不排除SBV大量拋售美元以穩定匯率的可能性。但CSI認為, 由於SBV仍維持寬松貨幣政策, 美元價格指數也趨於調整, 因此這種可能性不大。



2. 2023年前10個月貨幣政策 – 維持寬松

b. 利率：2023年前6個月，SBV有4次下調利率

Thanh khoản hệ thống



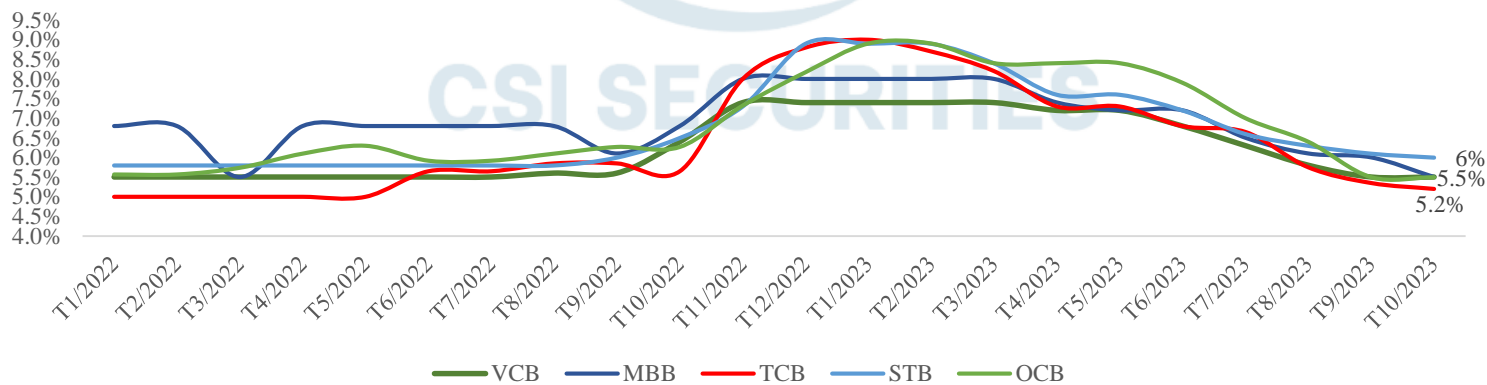
Nguồn: WiChart.vn



數據來源: Wichart.vn

在2022年兩次加息之後（9月和10月，每月提升1%），到2023年越南國家銀行（SBV）的貨幣政策出現轉折點。自2023年3月至2023年6月，越南國家銀行（SBV）共有4次下調利率，下調0.5%/年至2%/年。具體是：（1）再融資和貼現利率下降1.5%，銀行間電子支付中的隔夜貸款年利率和彌補國家銀行對信貸機構清算支付資金短缺的貸款利率下降2%/年；（2）6個月期限的越盾存款最高利率下降0.5-1.25%/年；（3）信貸機構為滿足部分經濟領域的資金需求而向借款人提供的短期越盾貸款最高利率下降1.5%。SBV的四次降息分別為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。

2個月定期的存款利率



數據來源: SBV, CSI 整理

目前利率如下：銀行間電子支付中的隔夜貸款利率和彌補國家銀行對信貸機構清算支付資金短缺的貸款利率為5%/年；再融資利率為4.5%/年；再貼現利率為3.0%/年；1到6個月內的最高存款利率為4.75%/年；人民信用基金、小額信貸機構的越南盾存款最高利率為5.25%/年；信貸機構為滿足部分經濟領域的資金需求而向借款人提供的以越盾短期貸款最高利率為4.0%/年；人民信貸基金和小額信貸機構的越南盾短期貸款最高利率為5.0%/年。



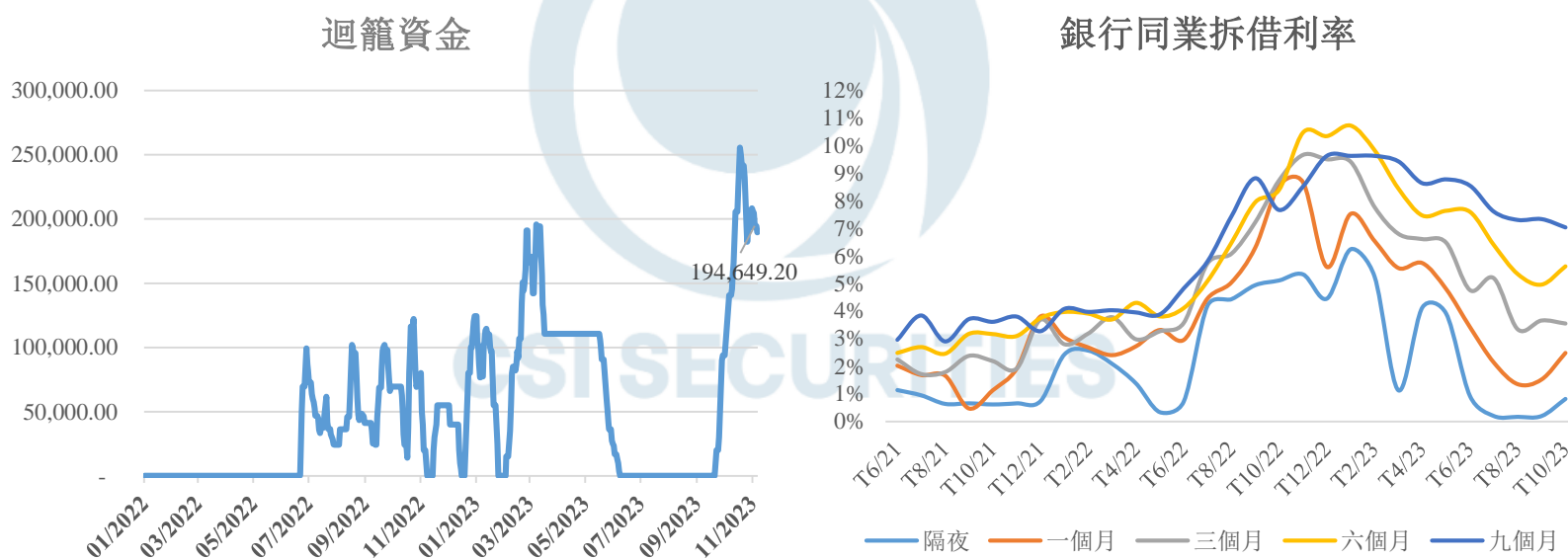
2. 2023年前10個月貨幣政策 – 維持寬松

當國家銀行（SBV）通過銀行間市場降低貸款利率時，隔夜貸款利率呈下降趨勢，降幅為0.4-1%/年左右。一周降幅為0.8-1.5%左右，一月降幅為3-3.4%左右。近期，存款利率持續下滑。10月末，存款利率在5.2% - %之間波動，較2023年初的2.1-3.7%略有下降。

降低存款利率的趨勢將持續到2023年底，SBV很可能從現在到2023年底再次降低執行利率0.25%。

c. 市場流動性過剩，SBV9月份啟動央行票據渠道

越南央行（SBV）為收緊貨幣政策採取第一個措施，於2022年06月21日發行中央銀行票據。此舉持續至2022年11月結束。大約兩個月後，SBV在2月初重啟回籠資金渠道，持續至3月初（2023年03月10日）結束。但在市場流動性充裕，加上8和9月份匯率波動較大的情況下，SBV於2023年9月21日重啟央行票據通道，為下調匯率，提升銀行間利率以及避免匯率投機做出貢獻。



數據來源: SBV, CSI 整理

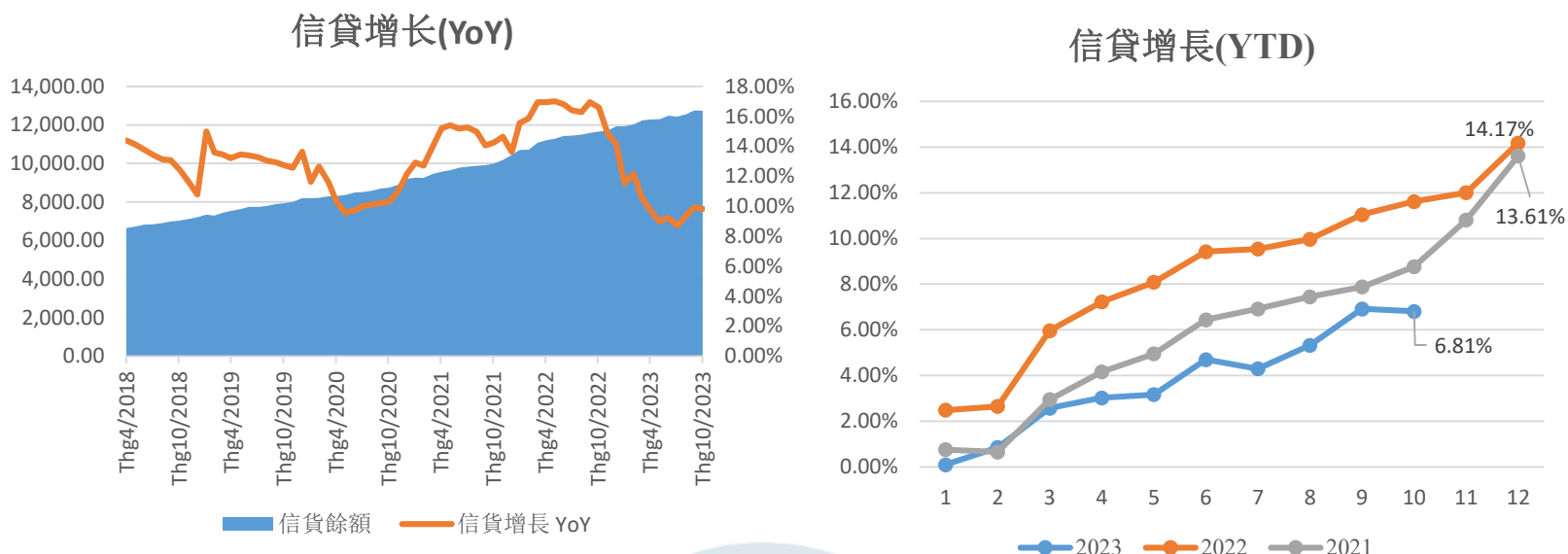
SBV於2023年9月21日啟動央行票據渠道，發行99.95億越盾，中標利率為0.69%/年，期限為28天。從9月21日至今，SBV累計發行的票據總額為1946.5億越盾（包括到期的票據）。

SBV發行央行票據以回籠資金的舉措對銀行間利率造成影響。可見，在SBV啟動央行票據渠道之後，最近幾個交易日銀行間利率明顯上升。銀行間隔夜拆借利率（占交易總額90%以上的期限）從9月底的0.19%升至2023年10月5日的1.32%。不過，到10月底，銀行間隔夜拆借利率下降至0.81%。



2. 2023年前10個月貨幣政策 – 維持寬松

d. 信貸增長仍處於低位，年終目標難以完成



數據來源: SBV, CSI 整理

2023年，國家銀行設定信貸增長14-15%的目標，高於2022年，並根據市場發展情況靈活調整。然而，截至2023年10月24日，經濟體的信貸增長非常低，較年初僅為6.81%，比2023年9月低0.11%。因此，10月份信貸增速回落0.11%。

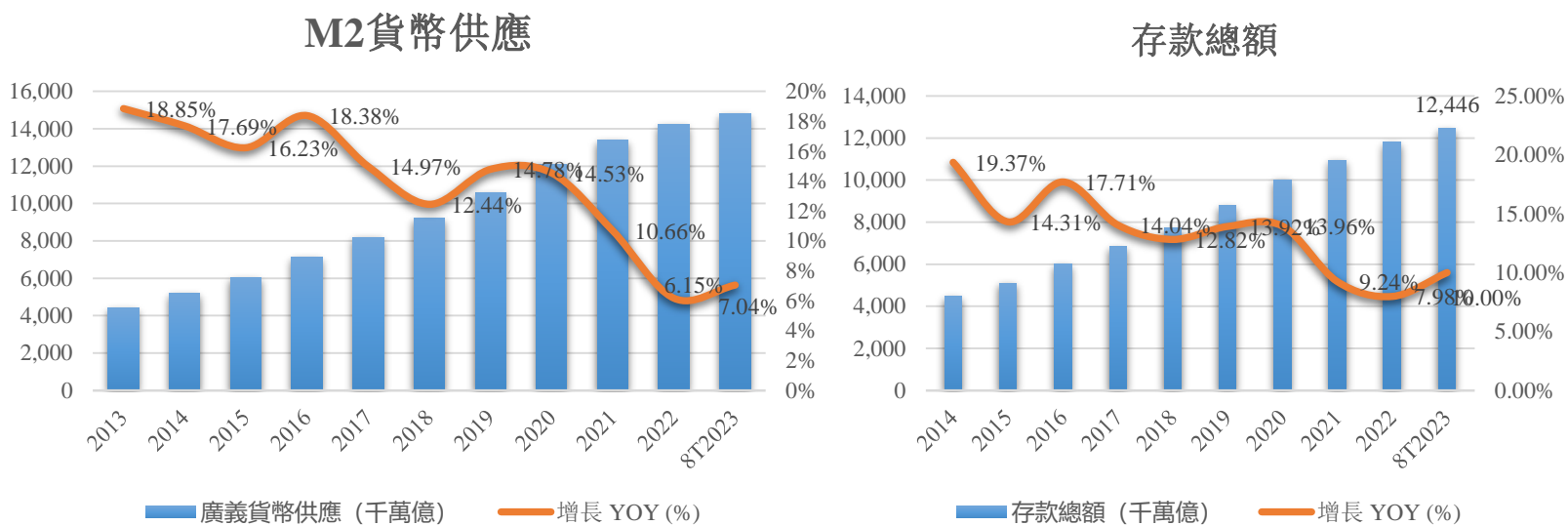
由此可見，2023年全年信貸增長達到14-15%的目標在剩下2個月的時間裏難以完成，而且信貸增長還沒有完成50%的既定目標。這也說明經濟、投資、生產、經營的資本吸收能力都在下降。

這可能是2023年最後2個月需要解決的一大瓶頸，以減少銀行體系中的資金過剩問題。



2. 2023年前10個月貨幣政策 – 維持寬松

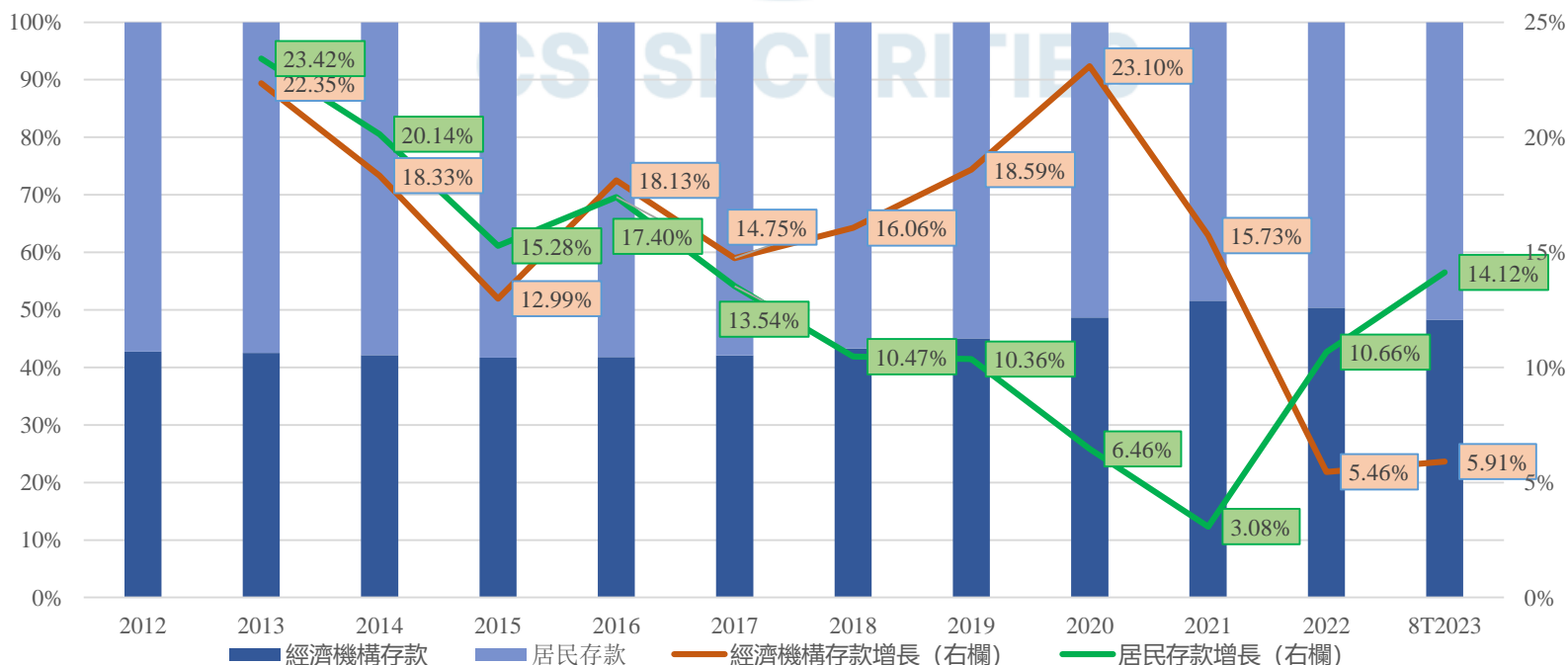
e. M2貨幣供應量同比小幅增長



數據來源: GSO, SBV, CSI 整理

根據統計數據，截至2023年8月，貨幣供應量增速繼續放緩。截至7月，M2貨幣供應量達14810萬億越盾，同比增長7.04%，較2022年年底增長4.04%。值得注意的是，存款總額增速往往高於貨幣供應量增速，截至8月份存款同比增長10%（存款余額為12450萬億越盾），但經濟機構與居民的存款總額之間存在差異。2023年前8個月，經濟機構的存款總額增長5.91%（繼前5個月下降1.01%後再度回升），居民存款卻大幅增長14.12%。

經濟機構存款和居民存款比重以及年度增長速度

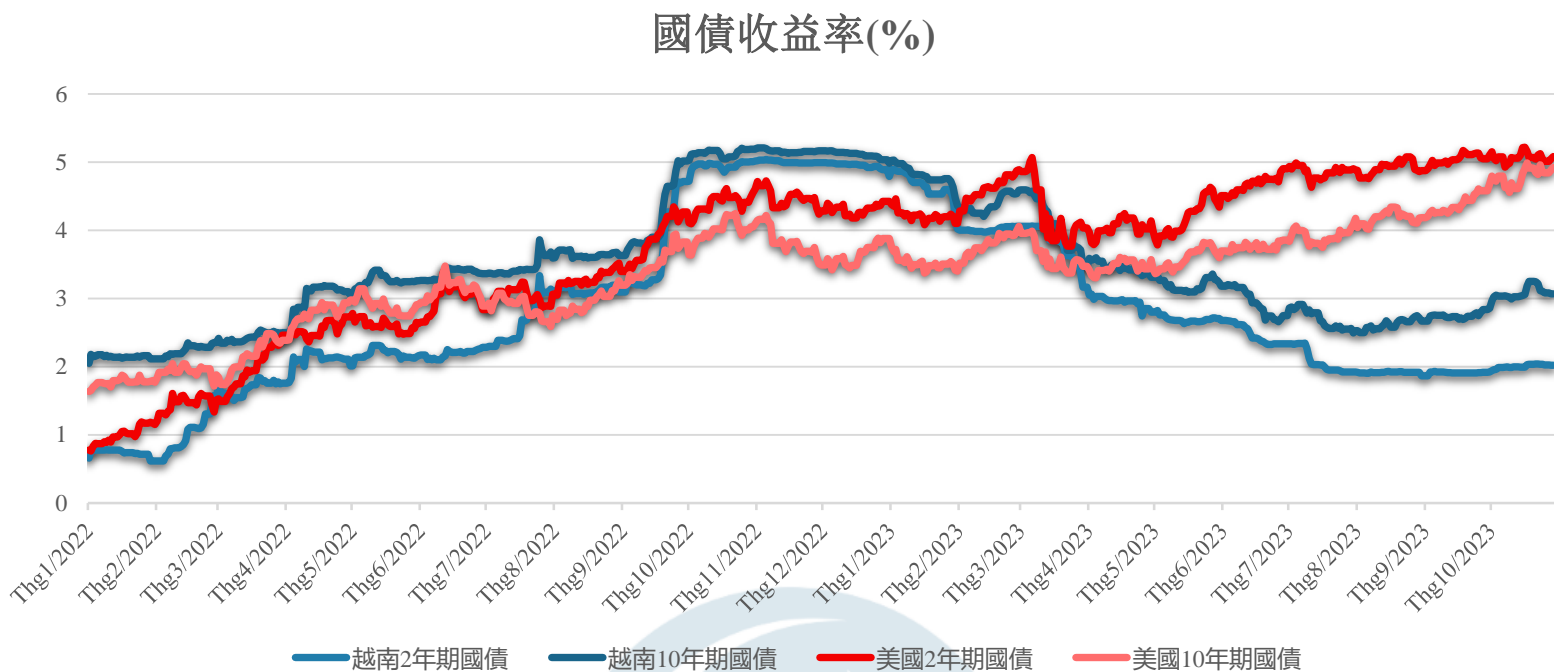


數據來源: GSO, SBV, CSI 整理



2. 2023年前10個月貨幣政策 – 維持寬松

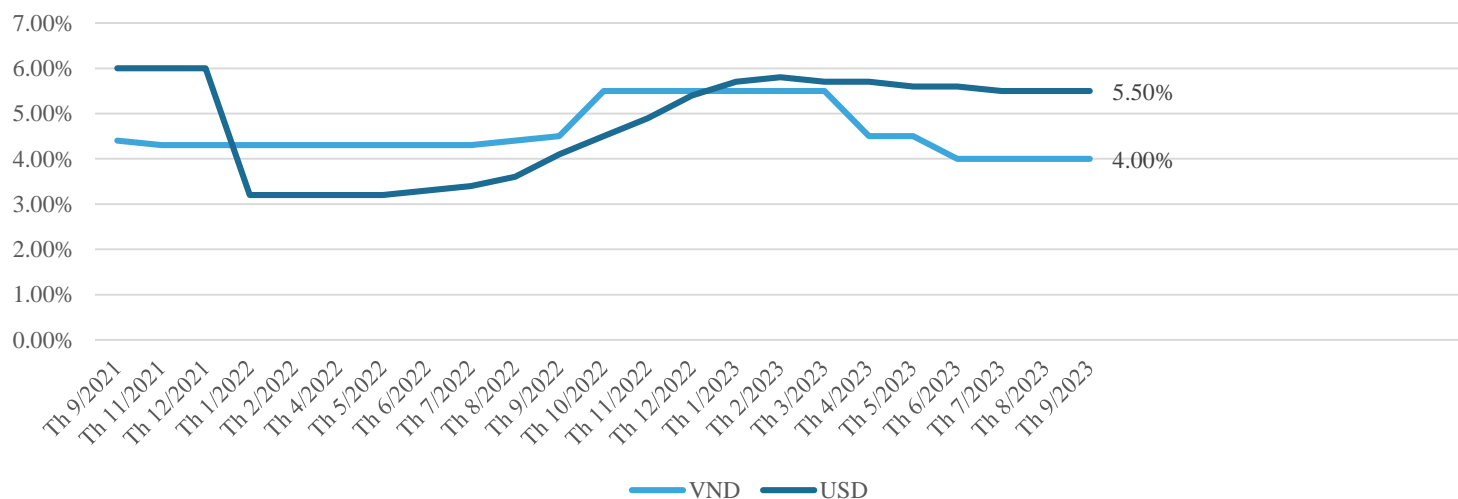
f. 越盾國債收益率趨於上升 – 縮小美元和越盾的利率差異



數據來源: GSO, SBV, CSI 整理

2年期和10年期國債收益率繼續下降。與美國同期收益率相比，越南債券收益率處於低水平，不過環比有明顯縮小。主要原因是國家銀行發行央行票據回籠資金，導致銀行同行拆借利率上升，有助於進一步穩定匯率。在越南國家銀行和美聯儲的貨幣政策仍然相反的情況下，美國和越南的各期限國債收益率差異將持續下去。越南國家銀行的美元和越盾短期貸款利率近三月相差1.5%。

國家商業銀行的越盾和美元短期貸款利率



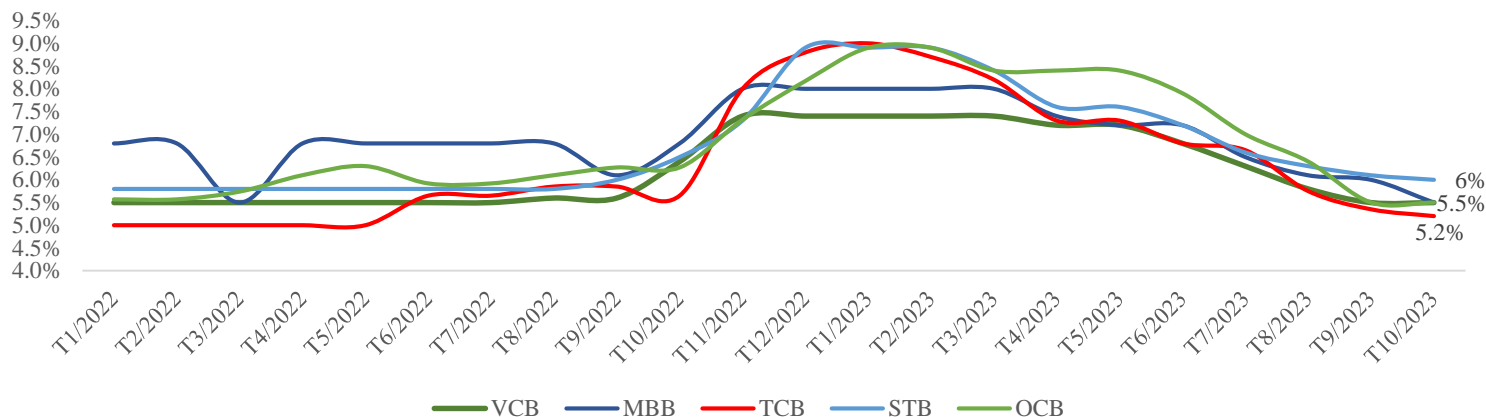
數據來源: GSO, SBV, CSI 整理



2. 2023年前10個月貨幣政策 – 維持寬松

g. 存款利率持續下降，貸款利率小幅下調

一些銀行的12個月存款利率

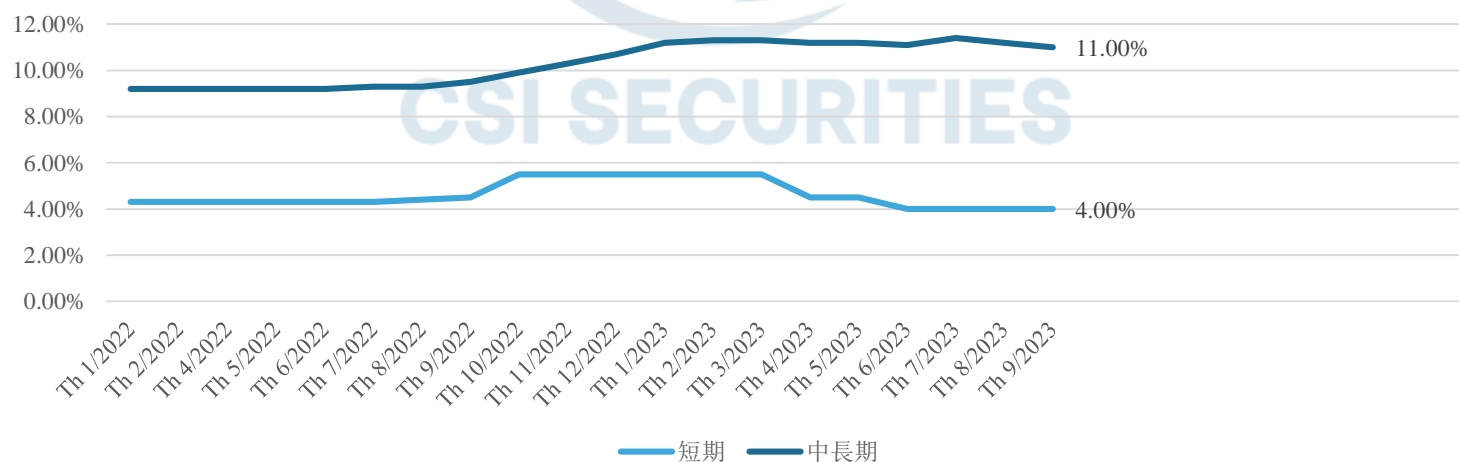


數據來源: Wichart.vn

2022年最後幾個月，在國家銀行採取貨幣收緊政策的情況下，存款利率強勁增長。但是到2023年，存款利率開始下降，尤其是從2023年03月15日SBV首次降息後，存款利率更強勁下降。此後直至2023年10月底，存款利率較2022年底持續下行。

儘管12個月存款利率在5.2%至6%之間，較2023年初大幅下降，但閑置現金仍傾向於流入銀行體系。活期存款利率波動範圍在0.1% - 0.5%左右。

國有商業銀行對通常生產經營的貸款利率



數據來源: SBV, CSI整理

截至2023年10月，12個月期存款利率大多強勁下行，然而短期貸款利率僅小幅下降，中長期仍處於較高水平。對4家國家商業銀行的調查結果顯示，長期貸款利率仍維持在11%，從2023年1月至今一直保持在11%以上。與此同時，短期貸款利率較今年年初有所下降，但降幅低於存款利率。

越南建設證券預期，到2023年底貸款利率將進一步下降。



CSI 研究所

劉誌康
研究所所長
郵箱: khanglec@vncsi.com.vn

宏觀經濟與證券市場分析組
林福成
研究員
郵箱: thanhlp@vncsi.com.vn

行業和商業分析組
黎英松
研究員
郵箱: tungla@vncsi.com.vn

翻譯部
範秋芳
翻譯部負責人
郵箱: phuongpt@vncsi.com.vn

裴氏紅玉
翻譯專員
郵箱: ngocbth@vncsi.com.vn

投資評級的量化標準

越南建設證券股份公司（CSI）的投資評級標準是根據12個月目標價相比評估時市場股價的漲跌幅構建的。



免責聲明

版權屬於越南建設證券股份公司（CSI）。本材料中的所有信息和資料均來源於可靠渠道，CSI對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。上述分析、觀點、建議未必是CSI官方觀點，大部分均是發布者基於目前市場情況而作出的。材料中的建議均由分析專員基於基本分析系統的基礎上進行研究分析，但CSI及其雇員對使用或信賴本材料及其內容所引發的任何直接或間接損失概不負責。本材料中任何信息或意見並非有宣傳或推薦購買或出售任何證券的目的。本材料版權歸CSI所有，若未經授權不允許任何個人或組織進行複製、轉載、發布或出版。

越南建設證券股份公司CSI總部：

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