

# 越南宏觀經濟 報告

www.vncsi.com.vn



2023年11月和前11個月



# 2023年11月和前11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，但與上半年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%。

盡管2023年第三季度GDP增長尚未達到目標，但第四季度前兩個月越南經濟發展繼續獲得積極成就：宏觀經濟持續穩定向好，通脹率在可控範圍內，公共投資資金到位資金較2022年大幅增加，出口活動日漸回溫。

## 2023年11月份和前11個月宏觀經濟亮點：

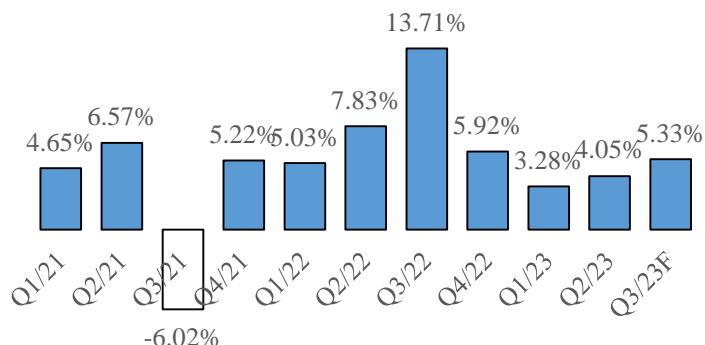
- **2023年前9個月，國內生產總值（GDP）增長率尚未達到目標：**2023年前9個月GDP同比增長4.24%，在2011-2023年階段僅高於2020年和2021年前9個月的2.19%和1.57%。
- **零售和服務業保持增長勢頭：**11月份，商品零售和消費服務收入總額預為552.7萬億越盾，環比增長1.4%，同比增長10.1%。2023年前11個月，按現價計算商品零售和消費服務收入總額預計5667萬億越盾，增長9.6%。
- **工業生產指數（IIP）11月份出現起色：**2023年11月工業生產指數環比增長3%，同比增長5.8%。前11個月IIP預計同比增長1%（2022年同期為8.4%）。
- **貨物進出口情況：**11月份，貨物進出口總額預計為608.8億美元，同比增長5.9%。2023年前11個月，貨物進出口總額預為6191.7億美元，同比下降8.3%。11月份貨物貿易順差額為258.3億美元。
- **外國直接投資註冊資金及到位資金出現積極信號：**外國投資者新註冊、調整資金、出資購股總額近288.5億美元，同比增長14.8%。2023年前11月份，越南吸引外國直接投資資金預為202.5億美元，同比增長2.9%。
- **居民消費價格指數（CPI）趨於下降：**前11個月，居民消費價格指數（CPI）同比增長3.22%，低於國會所制定4.5%的目標。
- **國家預算內投資到位資金：**11月份國家預算內投資到位資金預計達70.3萬億越盾，同比增長19.9%。前11個月，國家預算投資到位資金預計為549.1萬億越盾，同比增長22.1%，完成年度計劃的75%。
- **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，持續至11月初結束。
- **信貸：**信貸增長有所放緩，難以完成既定目標14%-15%。



# 1. 2023年11月份和前11個月越南宏觀經濟概覽

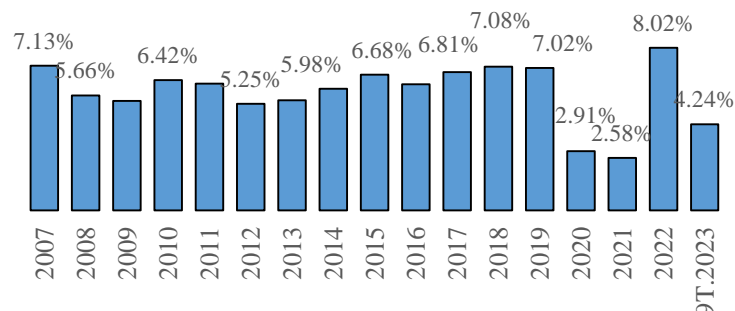
## a. 越南國內生產總值GDP增長未達預期

按季度劃分的GDP增長率 (YoY)



數據來源: 統計總局

按年度劃分的GDP增長率

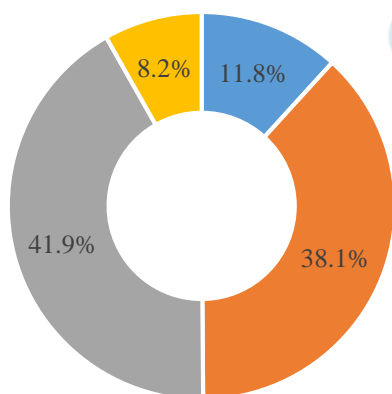


數據來源: 統計總局

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%。

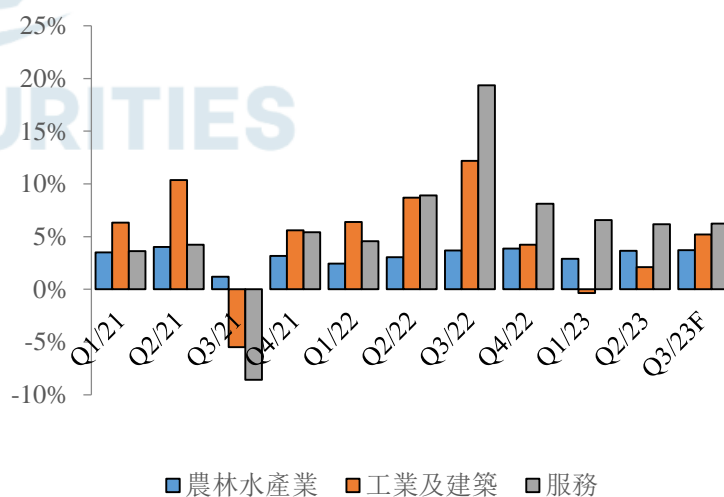
2023年前9個月GDP同比增長4.24%，在2011-2023年期間，僅高於2020年和2021年前9個月2.19%和1.57%的增速。在整個經濟增加值中，農林漁業增長3.43%，貢獻9.16%；工業和建築業增長2.41%，貢獻22.27%；服務業增長6.32%，貢獻68.57%。

2023年第三季度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%）。

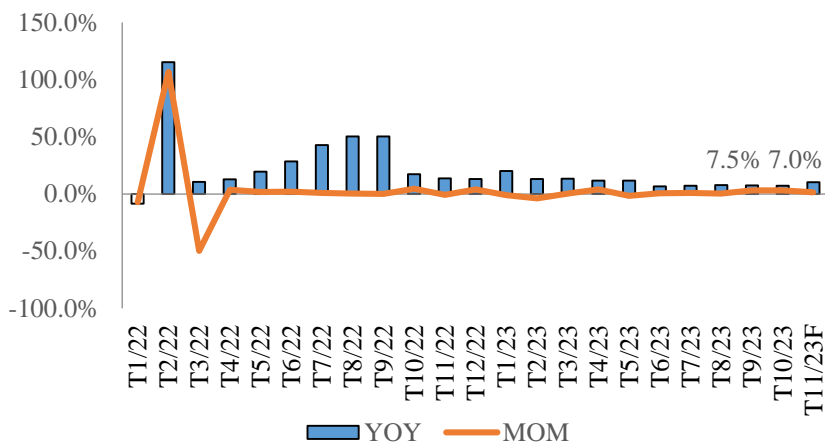
關於2023年前9個月GDP使用方面，最終消費同比增長3.03%，對整個經濟增長貢獻34.30%；累計資產增加3.22%，貢獻19.35%；貨物及服務出口下降5.79%；貨物及服務進口下降8.19%；貨物及服務進出口差額貢獻46.35%。



## 1. 2023年11月份和前11個月越南宏觀經濟概覽

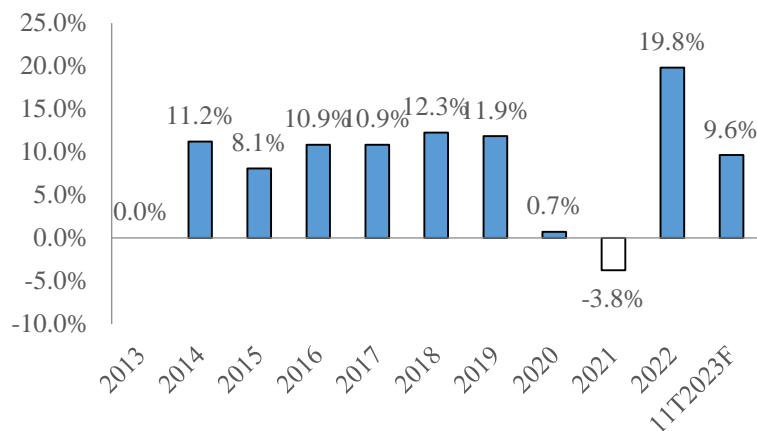
### b. 零售和服務業相當活躍且出現復蘇跡象

按月度商品及服務零售額



數據來源：統計總局

按年度商品及服務零售額

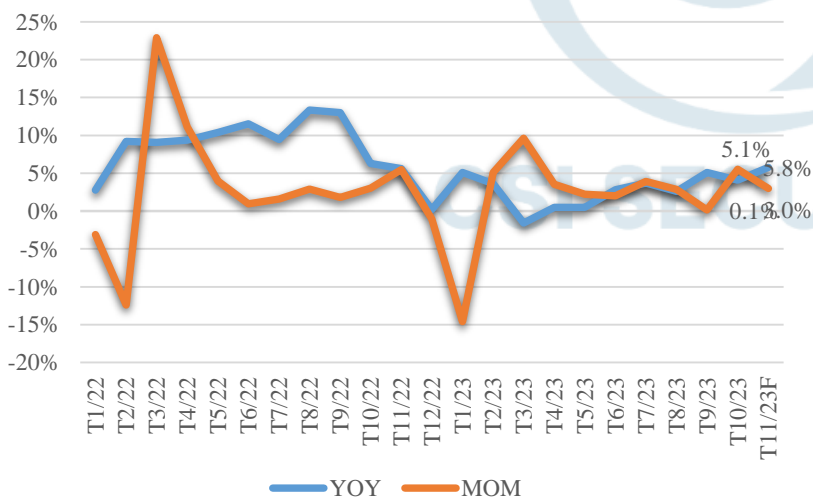


數據來源：統計總局

2023年11月份，商品零售和服務收入總額估計為552.7萬億越盾，環比增長1.4%，同比增長10.1%。前11個月，按現價計算商品零售和服務收入總額累計達5667萬億越盾，同比增長9.6%（2022年同期增長20.2%），若按不變價格計算則增長7.0%（2022年同期增長16.6%）。

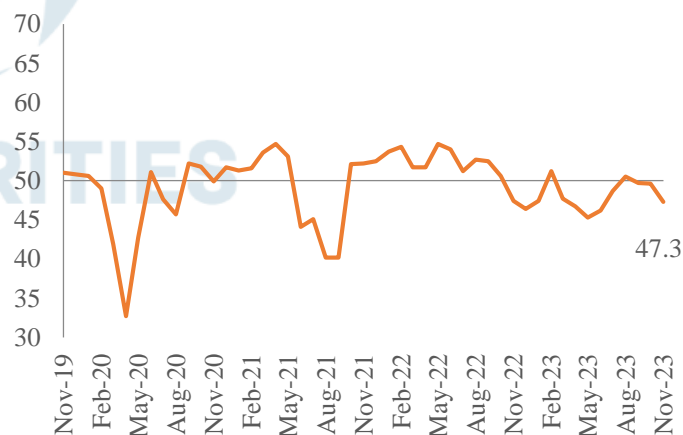
### c. 工業生產在今年最后几个月出現好轉

按月度劃分的工業生產



數據來源：統計總局

製造業PMI指數



2023年11月，工業生產指數（IIP）環比增長3%，同比增長5.8%。2023年前11個月，IIP指數預計同比增長1%（2022年同期增長8.4%）。其中，加工製造業增長1.1%（2022年同期增長8.7%），為全行增長率貢獻1.1個百分點；電力生產及分配增長3.2%，貢獻0.2個百分點；供水、廢物和汙水管理及處理活動增長4.9%，貢獻0.1個百分點；采礦業下降2.8%，致使全行增長率下降0.4個百分點。

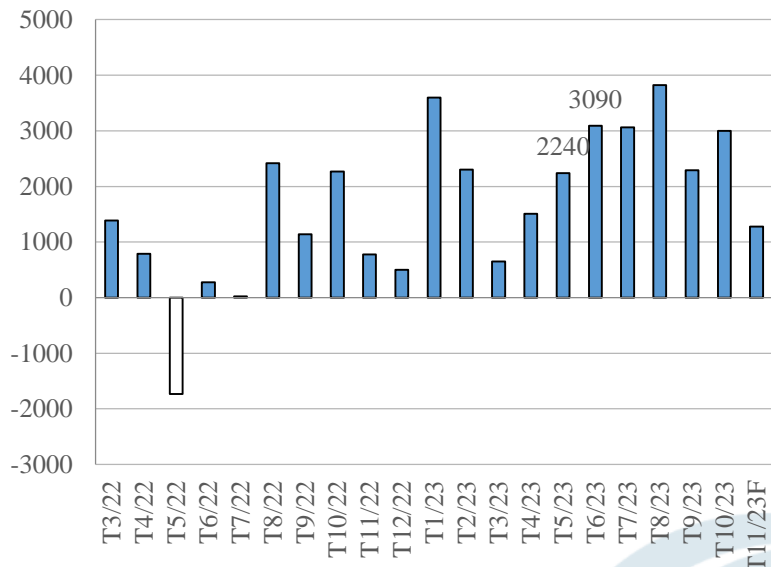
自2023年5月至11月，儘管工業生產指數連續上漲，但採購經理人指數（PMI）近3個月卻下跌。具體而言，PMI從10月的49.6點跌至11月的47.3點，創5個月以來最低水平。這意味著生產業的營業指標較上個月大幅下降。



## 1. 2023年11月份和前11個月越南宏觀經濟概覽

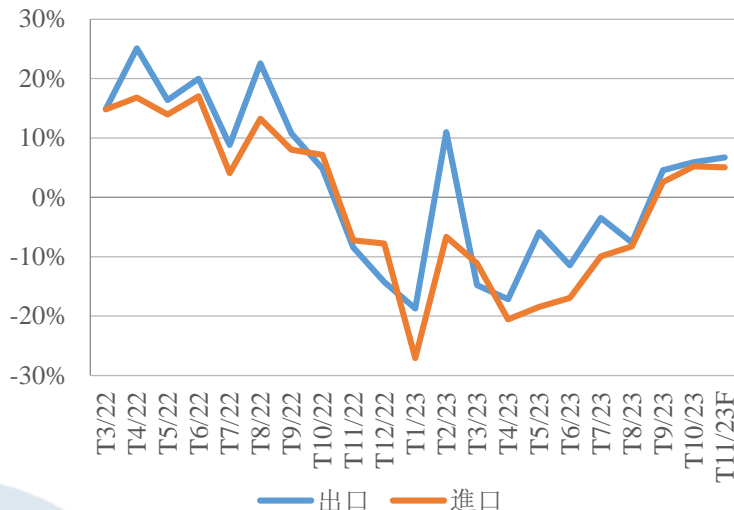
### d. 越南進出口年底呈現亮點

貨物貿易差額



數據來源：統計總局

按月度劃分的貨物進出口增長



數據來源：統計總局

**貨物出口：**2023年11月份，貨物出口額為310.8億美元，同比增長6.7%。其中，國內經濟為84.9億美元，增長13.5%。外資（含原油）為225.9億美元，增長4.4%。這是一個非常積極的亮點，國內企業增速高，比外資企業高三倍。累計2023年前11個月，貨物出口總額達3225億美元，同比下降5.9%。

**貨物進口：**2023年11月份，貨物進口額為298億美元，環比增長1.1%。其中，國內經濟為106億美元，下降0.4%。外資為192億美元，增長1.7%。與去年同期相比，11月份貨物進口額增長5.1%，其中，國內經濟增長4.2%；外資增長5.6%。累計2023年前11個月，進口總額達2966.7億美元，同比下降10.7%。

**貿易差額：**11月份貿易順差為12.8億美元；2023年前11個月，貨物貿易順差累計達258.3億美元（去年同期貿易順差為103億美元）。其中，國內貿易逆差199.9億美元；對外貿易順差（含原油出口）為458.2億美元。

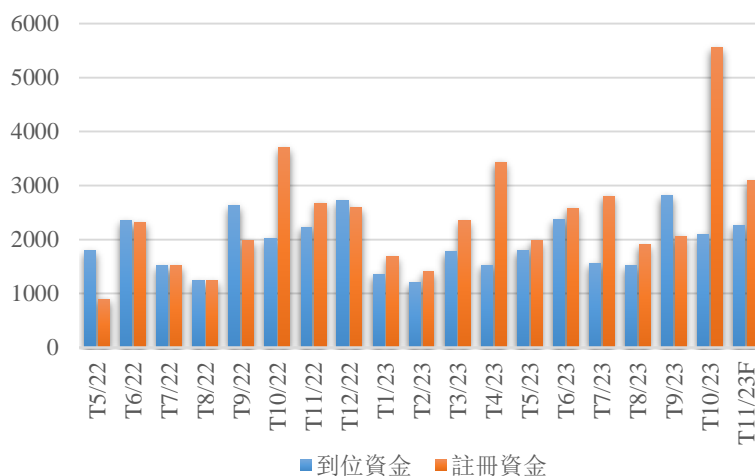
### e. 外國直接投資註冊資金和到位資金保持積極信號

截至2023年11月20日，流入越南的外國投資總額為288.5億美元，同比增長14.8%，其中包括新增註冊資金、調整註冊資金和外國投資者的出資和購股資金。

2023年前11個月，外國直接投資到位資金約為202.5億美元，同比增長2.9%。

2023年前11個月，越南對外投資新批項目為117個，投資總額為2.573億美元，同比下降35%；資金調整項目為24個，調整資金總額增長1.377億美元，相當於增長1.8倍。總體而言，越南對外投資總額（新增資金和調整資金）達3.95億美元，同比下降16.7%。

按月份的FDI情況



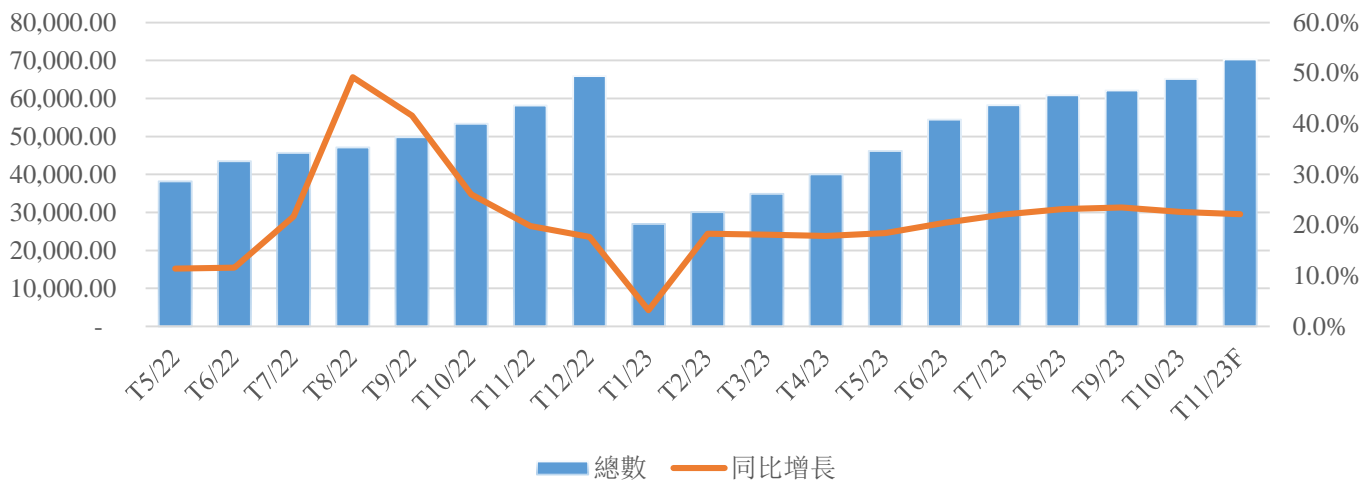
數據來源：統計總局



1. 2023年11月份和前11個月越南宏觀經濟概覽

f. 國家預算到位資金同比增長

國家預算內公共投資到位資金

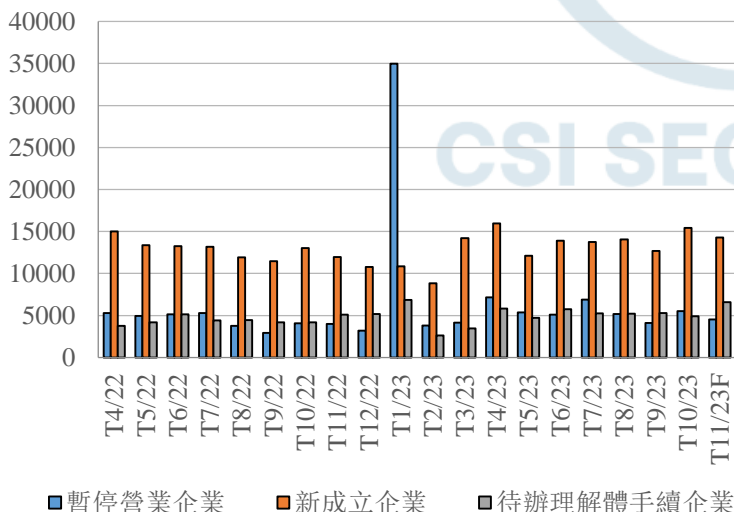


数据来源: 统计总局

2023年11月份，國家預算到位投資資金預計達70.3萬億越盾，同比增長19.9%。2023年前11個月，國家預算到位投資資金累計預計達549.1萬億越盾，相當於年份計劃的75%，同比增長22.1%（2022年同期為74.9%，增長20.9%）。

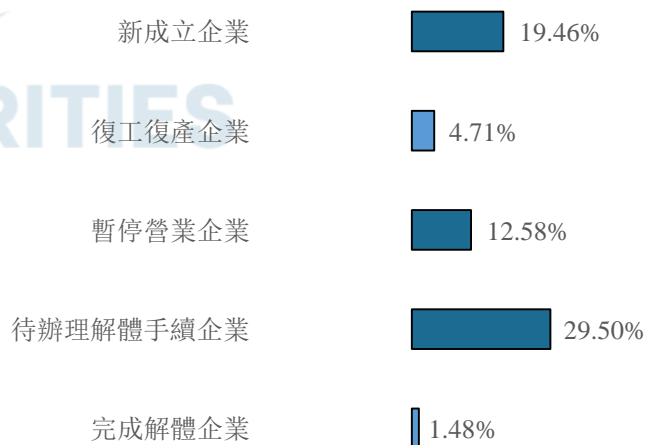
g. 新註冊企業呈現明顯復蘇勢頭

每月度企业注册情况



数据来源: 统计总局

11月份企業註冊情況 (YOY)



数据来源: 统计总局

2023年11月份，全國新設立的企業為1.4267萬家，環比下降7.6%，同比增長19.5%。此外，全國復工復產企業為6562家，環比增長16.6%，同比增長4.7%；暫停營業的企業為4510家，環比下降18%，同比增長12.6%；等待辦理解體手續的企業為6598家，環比增長34.7%，同比增長29.5%；完成解體手續的企業為1443家，環比下降3.9%，同比增長1.5%。

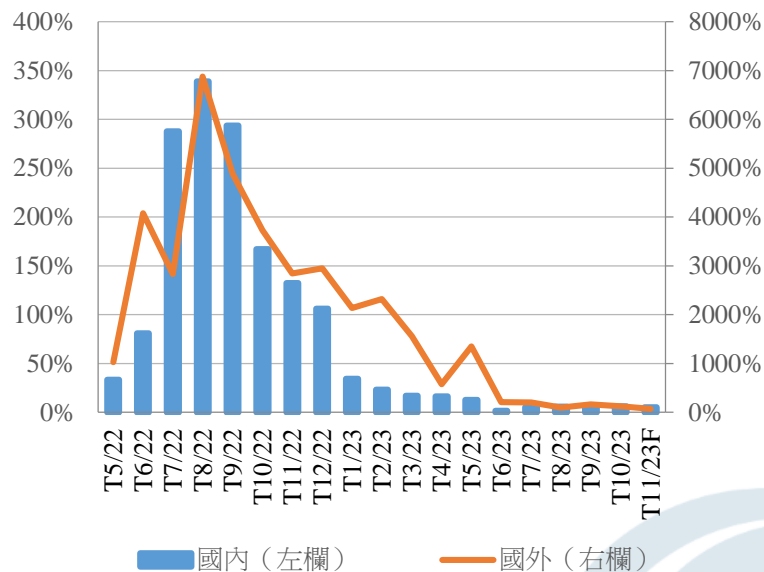
2023年前11個月，全國新設立企業和復工復產企業為20.15萬家，同比增長3.5%；平均每個月有近1.83萬家新設立與復工復產企業。退市企業為15.88萬家，同比增長20%；平均每個月有1.44萬家企業退出市場。



# 1. 2023年11月份和前11個月越南宏觀經濟概覽

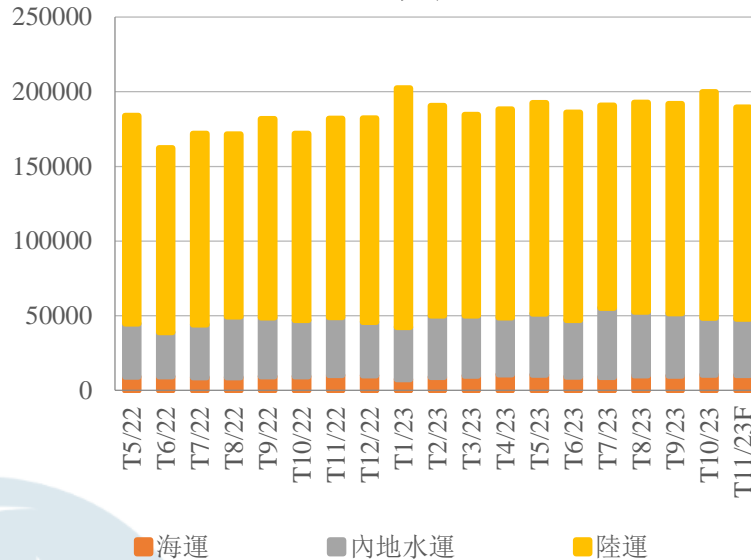
## h. 客運和貨運保持同比強勁增長

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

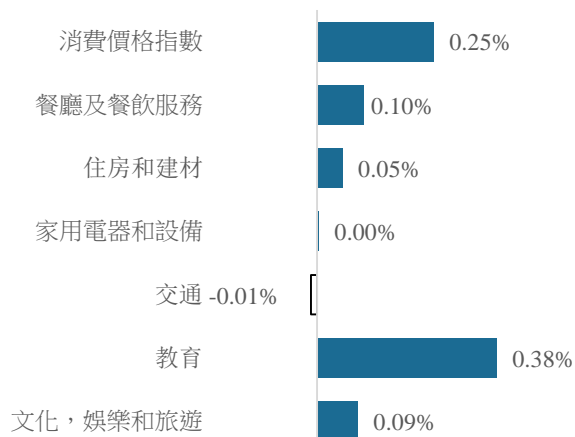
2023年11月份, 客運量預計為4.031億人次, 環比增長2.4%; 周轉量為204億人次/公裏, 增長2.3%。累計2023年前11個月, 客運量預計為42.035億人次, 同比增長11.5%, 周轉量為2225億人次/公裏, 增長23.9%。

2023年11月份, 貨運量預計為1.899億噸, 環比增長3%, 周轉量為431億噸/公裏, 增長3.9%。累計2023年前11個月, 貨運量預計達20.623億噸, 同比增長12.9%, 周轉量達4424億噸/公裏, 增長10.5%。

2023年11月份, 赴越旅遊的國際遊客達120萬人次, 環比增長10.9%, 同比增長2.1倍。累計2023年前11個月, 赴越旅遊的國際遊客達近1120萬人次, 同比增長3.8倍, 但與2019年(未發生Covid-19疫情)同期相比仍僅為68.9%。

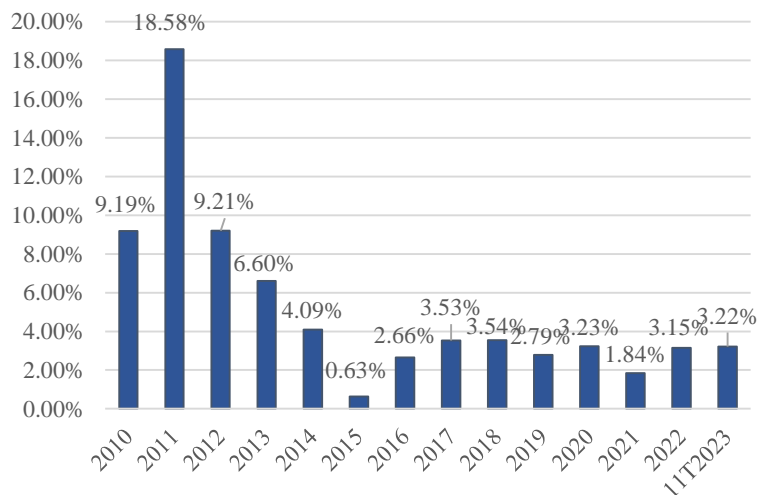
## i. 居民消費價格指數 (CPI) 處於可控範圍內

11月份消費價格指數MoM



數據來源: 統計總局

CPI增長



數據來源: 統計總局



## 1. 2023年11月份和前11個月越南宏觀經濟概覽

部分地方根據越南衛生部所發布的第22/2023/TT-BYT號通知和越南政府所發布的第81/2021/ND-CP號議定提高醫療服務以及學費，加上國內大米價格隨著出口價格高企而持續上升，這是為推動2023年11月居民消費價格指數（CPI）環比上漲0.25%的主要原因。與2022年12月相比，11月CPI上漲3.46%，同比增長3.45%。

2023年前11個月，CPI平均同比增長3.22%；核心通脹率增長4.27%。

2023年11月，CPI環比增長0.25%。其中，共有8個商品類別價格指數上漲，2個商品價格指數下降，僅設備和家用電器組保持不變。

價格上漲的8個商品和服務類別包括：

- 藥品和醫療服務漲幅最高，為2.9%（使整體CPI上漲0.16個百分點），其中門診服務增長2.27%；住院服務增長5.13%。
- 教育增長0.38%，其中教育服務價格上漲0.42%。此外，11月份筆記本、各類書寫紙價格環比增長0.04%；鋼筆價格增長0.1%；文具和其他學習用品價格增長0.17%。
- 其他商品和服務增長0.32%，主要集中在珠寶首飾，增長率為2.39%；非電動個人工具增長0.24%；理發和洗發服務增長0.51%；婚禮服務因需求升高而增長0.36%。

服裝、帽子和鞋類增長0.2%，由於勞動力成本以及為冬季服裝的購物需求均大幅上升。

- 飲料和煙草增長0.19%，主要原因是因為美元匯率上漲。其中，酒類價格增長0.16%；果汁增長0.17%；碳酸飲料增長0.31%，煙草增加0.19%。
- 餐飲服務增長0.1%；文化娛樂和旅遊增長0.09%；住房和建材增長0.05%

價格下降的2個商品和服務類別包括：

交通下降0.01%，主要是由於：汽油價格下降1.4%；柴油價格下跌7.14%因受2023年11月01日、2023年11月13日和2023年11月23日國內汽油價格調整影響。

郵政電信下降0.11%，原因是前一代手機價格下降的影響

2023年11月份，核心通脹環比增長0.16%，同比增長3.15%。平均2023年前11個月，核心通脹較2022年同期上漲4.27%，高於整體CPI平均漲幅（上漲3.22%）。主要原因是2023年前11個月，國內汽油平均價格同比下降12.12%，汽油價格下降7.5%，是抑制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11個月貨幣政策 - 維持寬松

### a. 匯率 - 越盾兌美元匯率經兩個月大幅貶值後恢復穩定

美元兌越盾匯率及美元指數

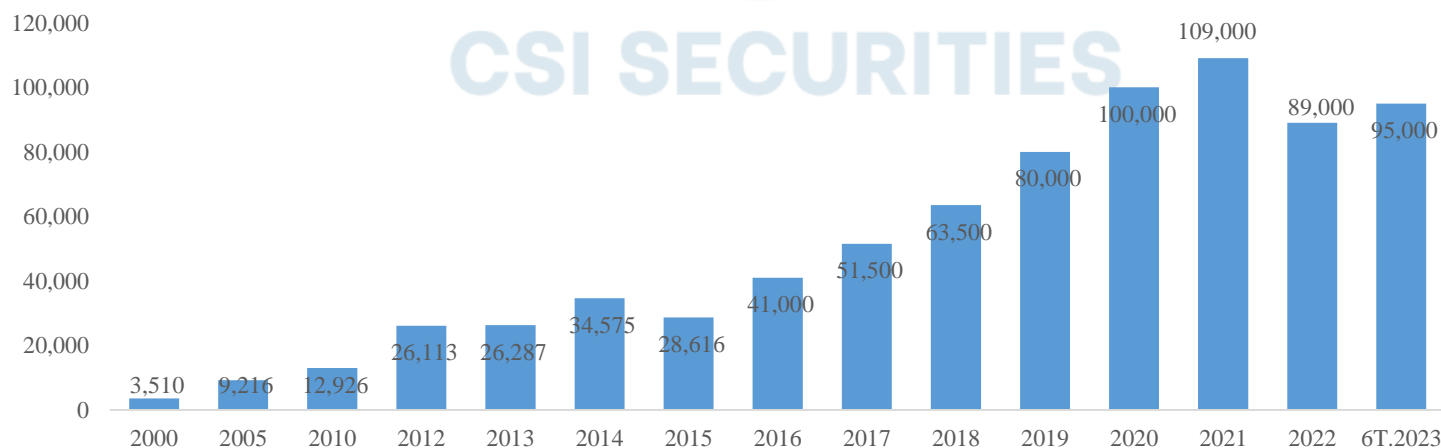


數據來源: CSI 整理

2023年11月美元價格指數較10月底下跌2.8%，這是11個月最大的下跌幅度，也是幫助越盾兌美元匯率經2個月大幅貶值後恢復穩定的主要原因。

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。然而，11月份匯率波動趨於穩定並略有下降，具體來說，11月份美元兌越盾匯率下跌310越盾（下降1.26%）。目前越南貿易順差規模非常大（2023年前11個月貿易順差為258.3億美元），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銀行可能會穩住匯率。預計越南盾在今年最後兩個月將更加穩定。

外匯儲備 (百萬美元)



數據來源: Fii, CSI 整理

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11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



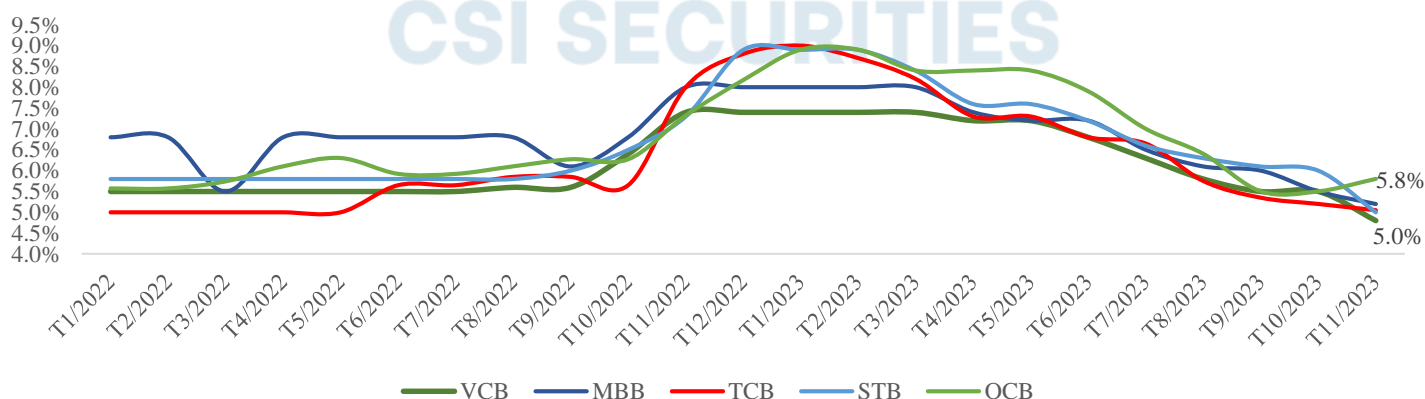
Nguồn: WiChart.vn



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。

12個月定期存款利率



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。

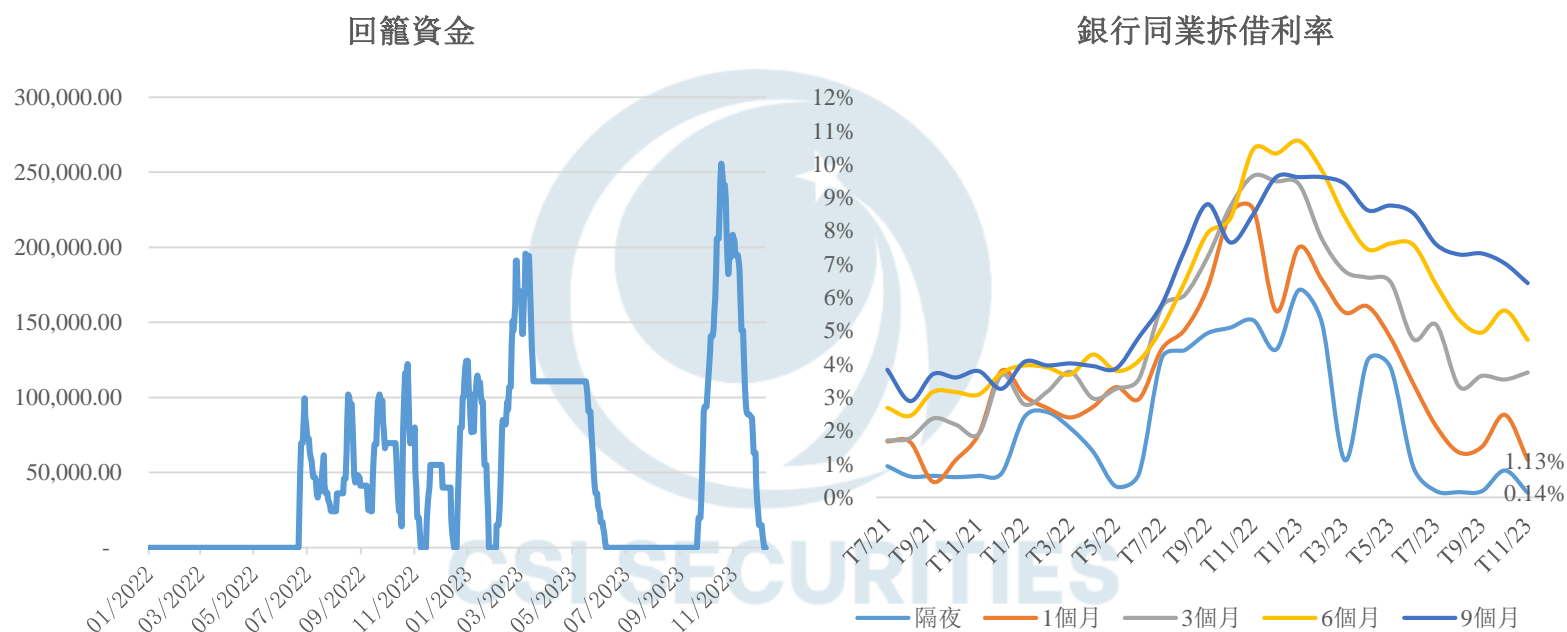


## 2. 2023年前11个月货币政策 - 维持宽松

當國家銀行（SBV）通過銀行間市場降低貸款利率時，隔夜貸款利率呈現下降趨勢。11月底，所有貸款利率較2023年初均大幅下降。具體而言，隔夜貸款利率為0.14%左右，一周降幅為0.8-1.5%，一月降幅為1.3%。近期存款利率也大幅回落。10月底，存款利率在5.2%-5.8%之間波動，較2023年初的2.1-3.7%有所下降。

### c. 自11月份起，SBV停止發行央行票據渠道

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。到2023年11月09日，SBV停止票據發行渠道來回籠資金。截至2023年12月06日，SBV所回籠的全部資金已到期並返回銀行系統。

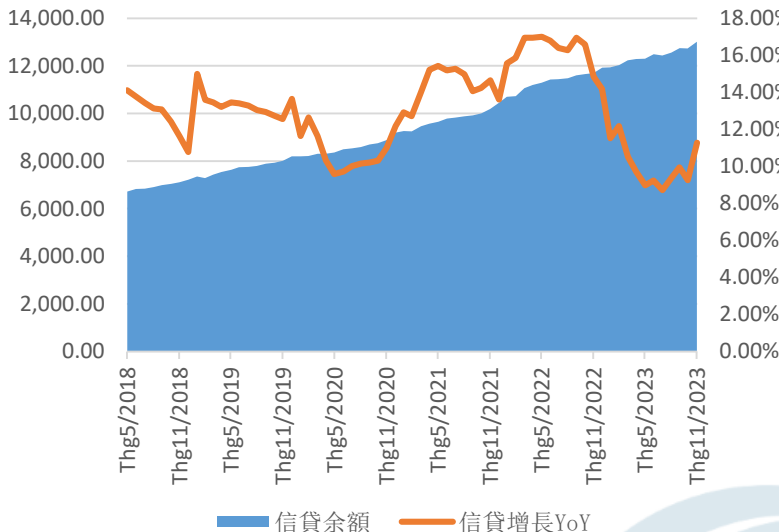
SBV發行央行票據以回籠資金的舉措對銀行間利率造成影響。可見，在SBV啟動央行票據渠道之後，最近幾個交易日銀行間利率明顯上升。銀行間隔夜拆借利率（占交易總額90%以上的期限）從9月底的0.19%升至2023年10月5日的1.32%。然而，自資金回籠之日起，各個期限的銀行同業拆息均有所下降。截至11月底，隔夜利率為0.14%，創下2023年最低水平。



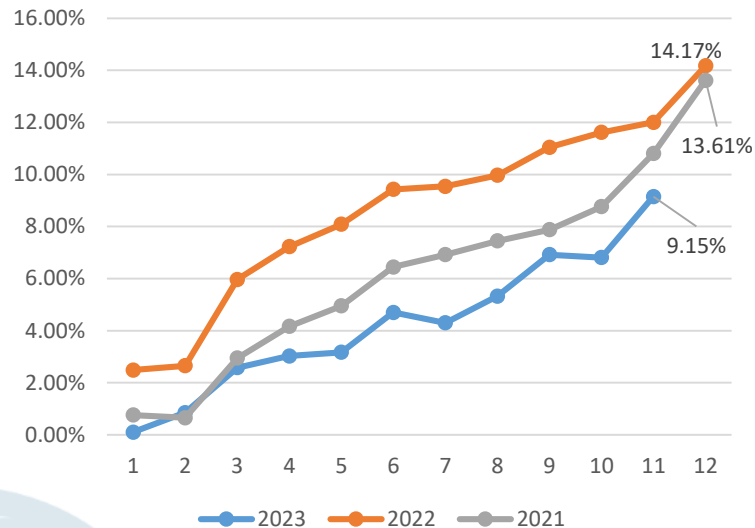
2. 2023年前10個月貨幣政策 - 維持寬松

d. 信貸增長仍處於低位，年終目標難以完成

信貸增長 (YoY)



信貸增長 (YTD)



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11月30日，整個經濟體的信貸總額達到1300越盾，較2022年底增長9.15%，低於同期水平。

此前，截至2023年11月22日，整個經濟體的信貸總額僅達8.21%。可見，在11月底的短短一周多時間，整個經濟體的信貸規模增長近1%，相當於增加超過112萬億越盾。

基於年初所提出14.5%的目標，預計12月份銀行可放貸的余地近638萬億越盾。這是相當困難的，2023年信貸增長可能達到11.5%—12.5%左右，低於目標的14.5%。



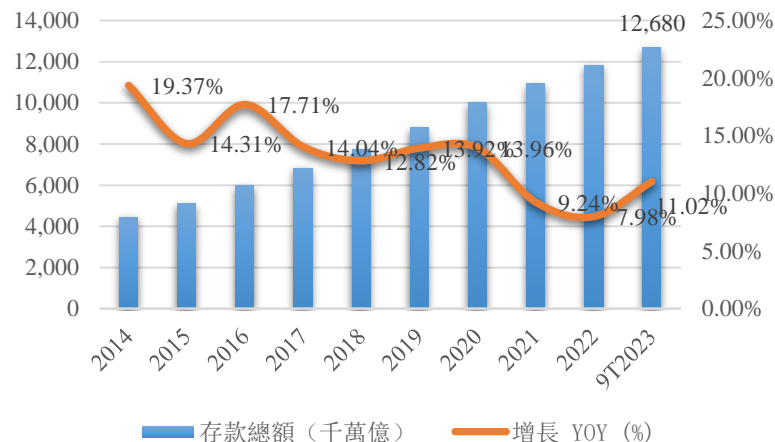
2. 2023年前10個月貨幣政策 - 維持寬松

e. 廣義貨幣供應同比小幅增長

M2貨幣供應



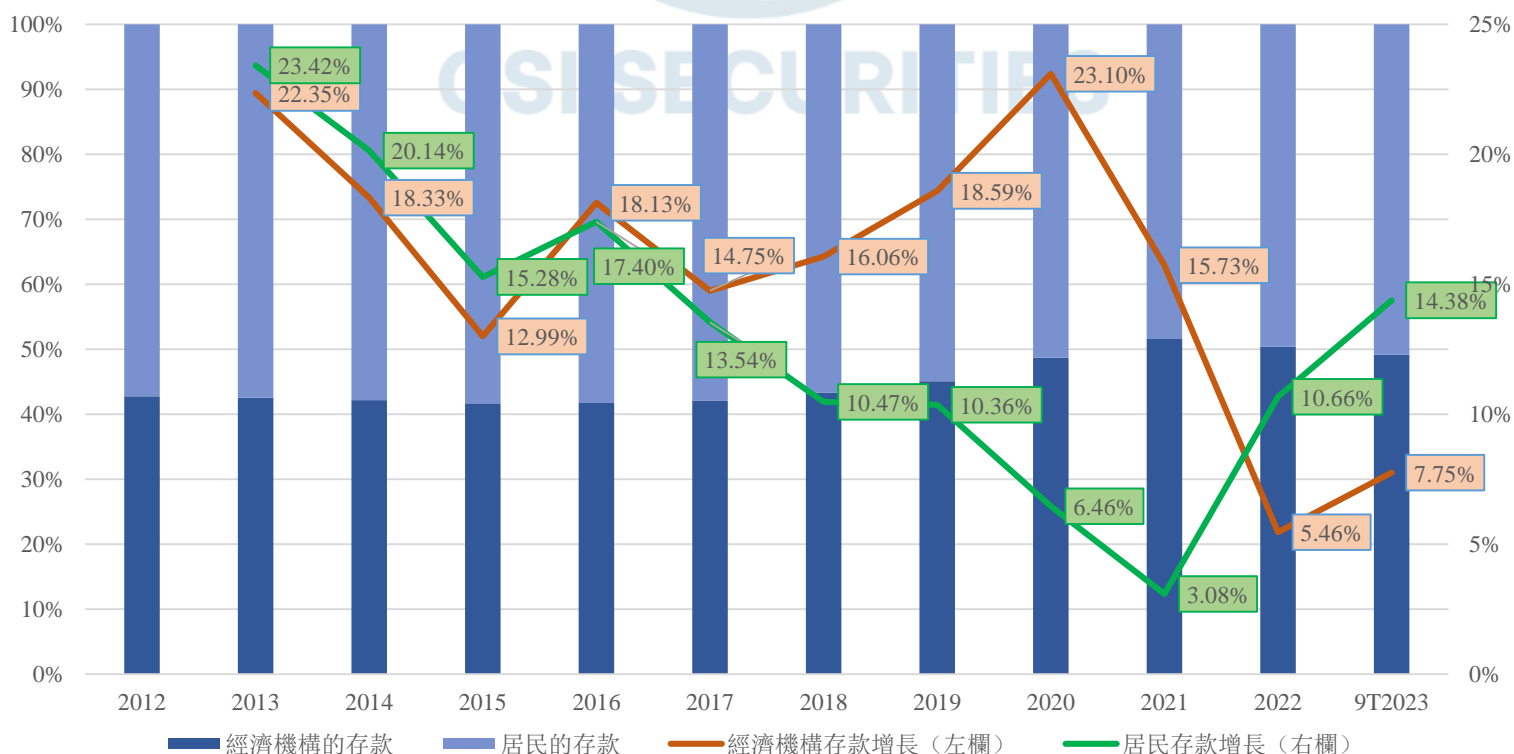
存款總額



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9月，M2貨幣供應量達15.026千萬億越盾，同比增長8.63%，較2022年底增長5.62%。雖然增速較低，但9月份增速仍強於前幾個月的水平。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9月份存款同比增長11.02%（存款總額為12.68千萬億越盾）。但經濟機構與居民的存款總額之間存在差異。今年前9個月，經濟機構的存款總額增長7.75%，而居民存款卻大幅增長14.38%，增長近一倍，即使存款利率明顯回落。

經濟機構存款和居民存款比重以及年度增長速度

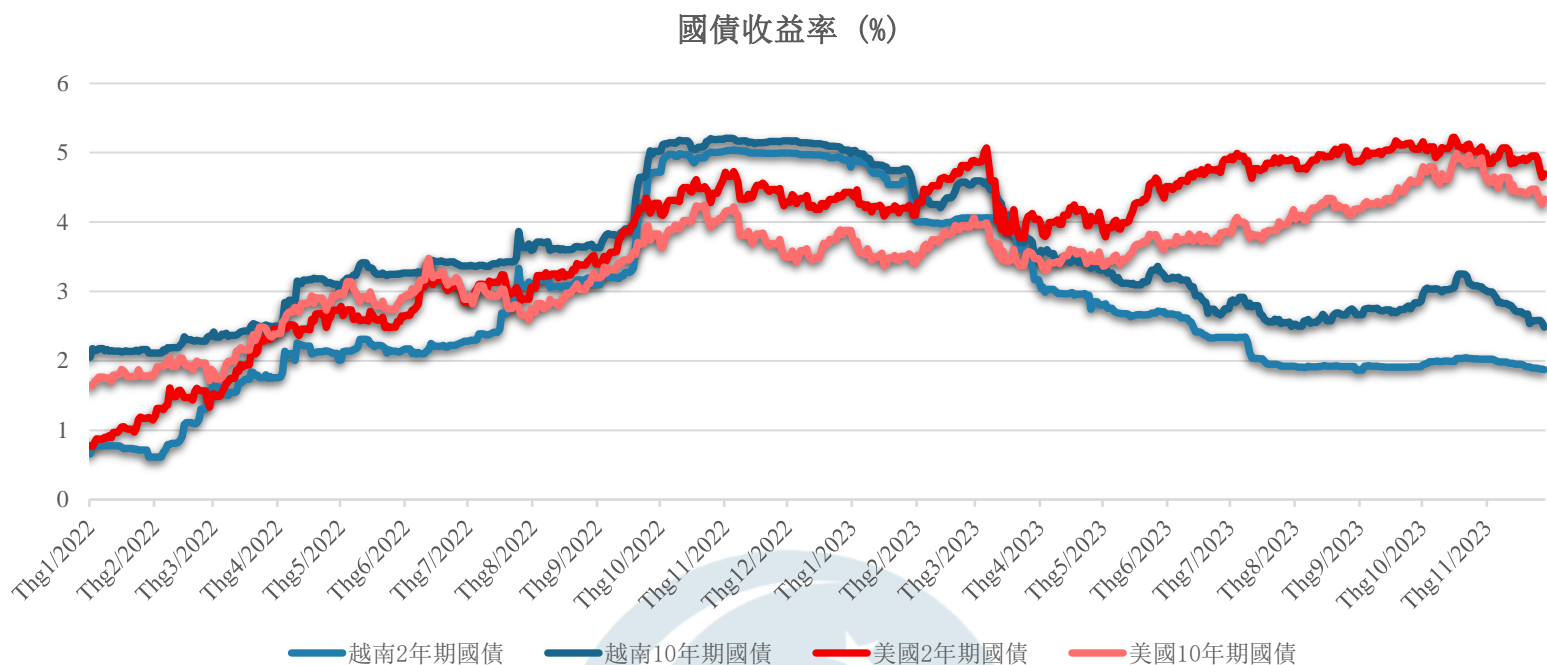


數據來源: GSO, SBV, CSI 整理



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

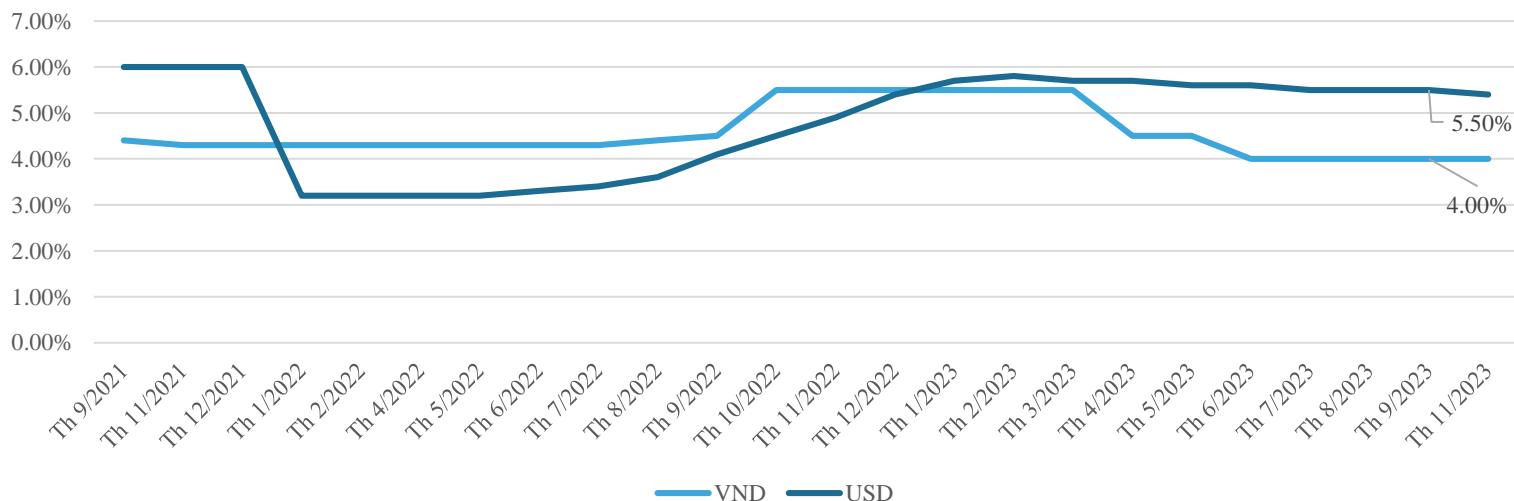


數據來源: GSO, SBV, CSI 整理

2年期和10年期國債收益率繼續下降。越南政府債券近幾個月以來也出現類似的情況。與美國同期債券收益率進行比較，越南債券收益率仍處於較低水平。具體來說，從2年的期間來比較的結果顯示，利率差異高達40.7%，10年期差異達72.9%。

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



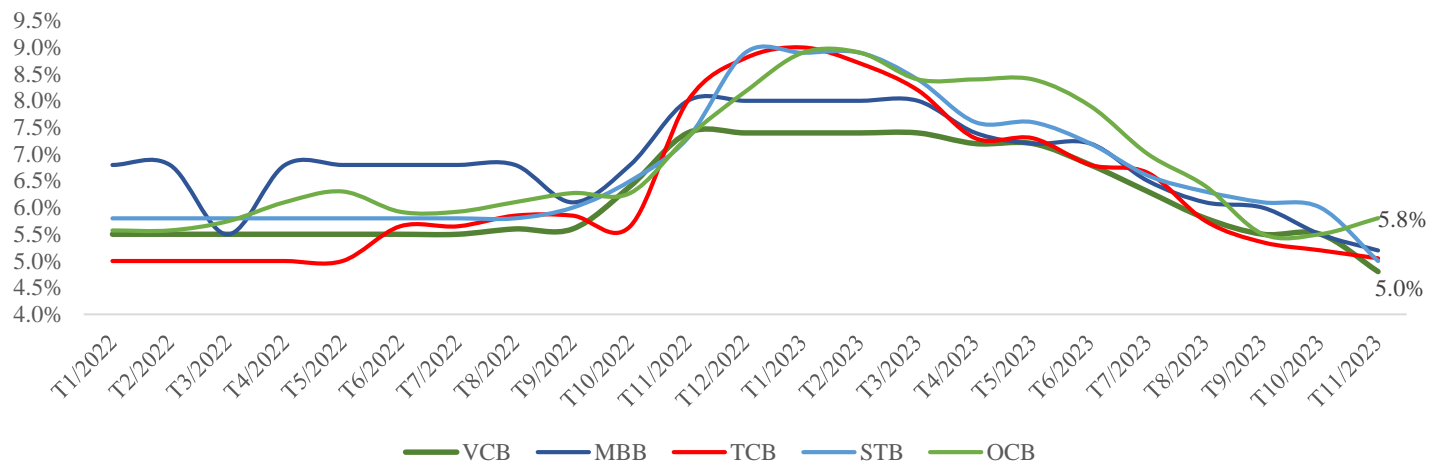
數據來源: GSO, SBV, CSI 整理



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

12個月定期存款利率

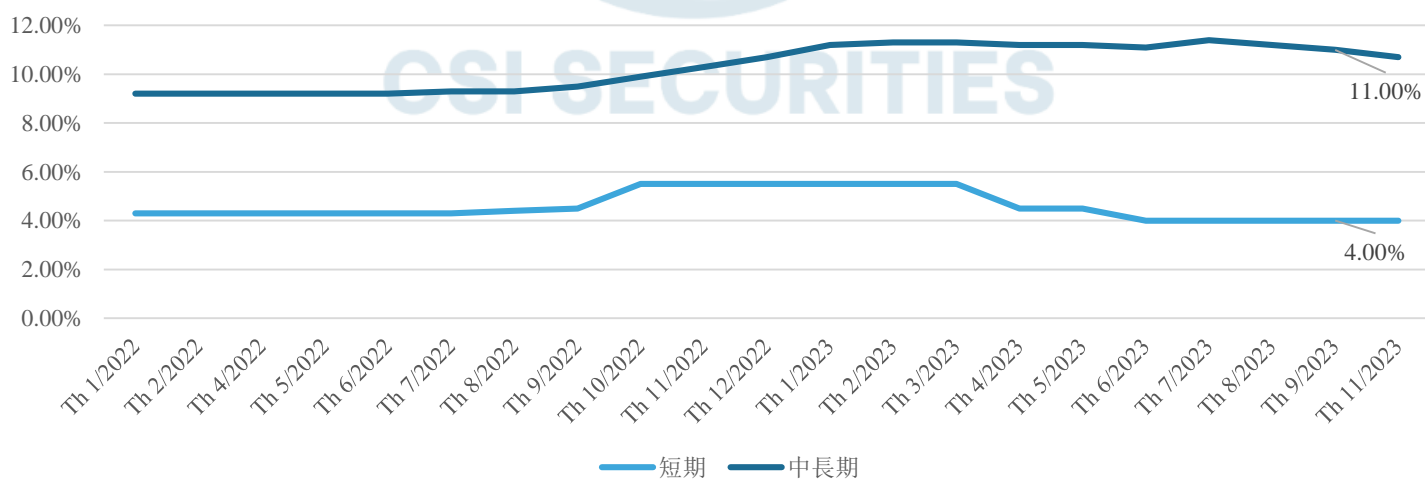


數據來源: SBV, CSI 整理

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。

截至11月底，各銀行的12個月期存款利率為5.0% - 5.8%，該存款利率下降幅度較大，較2023年初下降2.6% - 3.1%。

國家商業銀行的普通經營生產接待利率



數據來源: SBV, CSI 整理

截至2023年11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: [khanglc@vncsi.com.vn](mailto:khanglc@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](mailto:thanhlp@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](mailto:thanhlp@vncsi.com.vn)

翻譯部  
範秋芳  
翻譯部負責人  
郵箱: [phuongpt@vncsi.com.vn](mailto:phuongpt@vncsi.com.vn)

裴氏紅玉  
翻譯專員  
郵箱: [ngocbth@vncsi.com.vn](mailto: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復制、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](http://www.vncsi.com.vn)