

2024年 第一季度 战略报告



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 2024年越南宏观经济评估及预测

1. 2023年越南宏观经济的亮点
2. 2023年货币政策
3. 2024年越南宏观经济预测

B 2024年越南宏观经济评估及预测

1. 2023年越南证券市场概览
2. 2024年评估及预测

C 2024年第一季度行业及个股推荐

1. 银行
2. 水产
3. 钢铁
4. 证券
5. 木材

D 分红股票 | 防守战略



A. 2023年越南宏观经济评估及预测



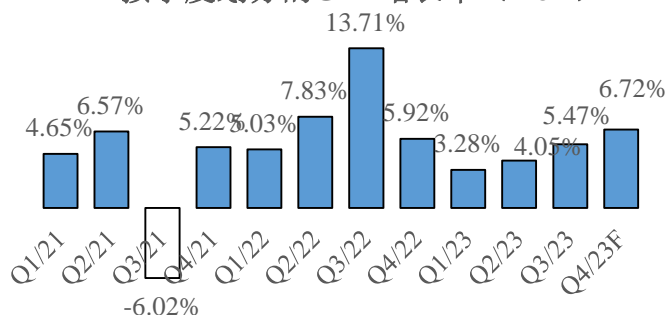


越南宏观经济更新和预测

1. 2023年越南宏观经济概览

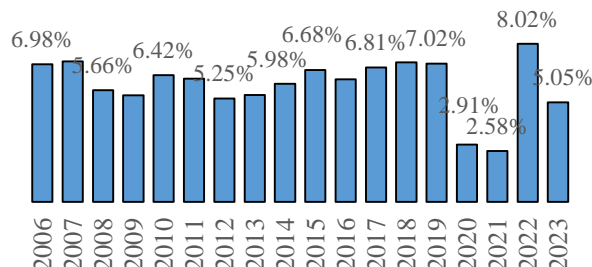
a. GDP增长尚未达到目标

按季度划分的GDP增长率 (YoY)



数据来源: 统计局

GDP逐年增长

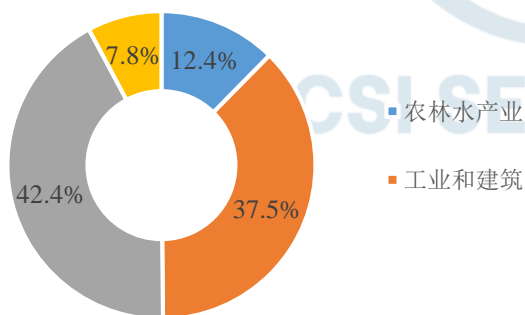


数据来源: 统计局

2023年第四季度, 预计越南国内生产总值 (GDP) 同比增长6.72%, 高于2012-2013年和2020-2022年阶段的第四季度水平, 下季度比上季度高 (第一季度增长3.41%, 二季度为4.25%, 三季度5.47%)。其中, 农林水产业增长4.13%, 为整体经济增加值贡献7.51%; 工业和建筑增长7.35%, 贡献42.58%; 服务增长7.29%, 贡献49.91%。

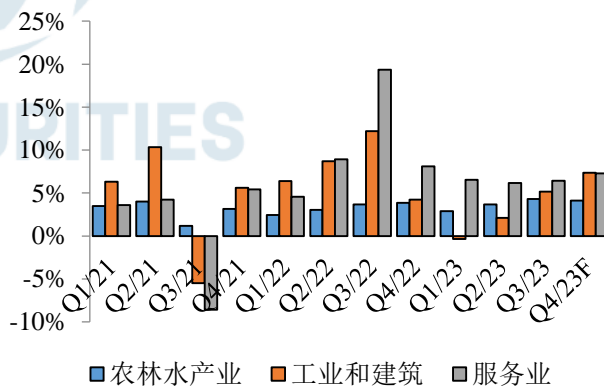
2023年GDP同比增长5.05%, 仅高于2011-2023年期的2020和2021年增速。在整体经济增加值的结构中, 农林水产业增长3.83%, 贡献8.84%; 工业和建筑业增长3.74%, 贡献28.87%; 服务业增长6.82%, 贡献62.29%。

2023年第三季度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

基于2023年经济结构, 农林水产业占11.96%; 工业和建筑业占37.12%; 服务业占42.54%; 产品税减除产品补贴占8.38% (2022年对应结构: 11.96%; 38.17%; 41.32%和8.55%)。

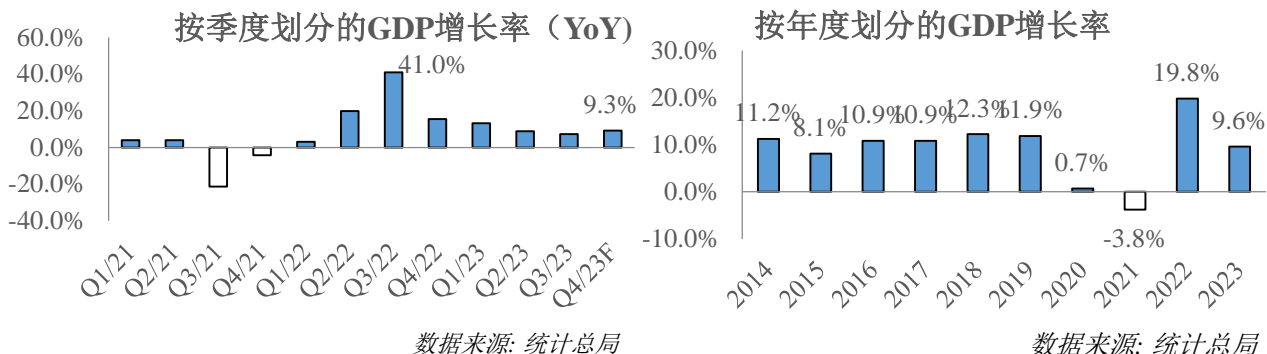
按照2023年现行价格, GDP规模预计达10.2218万亿越盾, 相当于4300亿美元。2023年人均GDP为1.019亿越盾/人, 相当于4284美元, 较2022年增加160美元。按现行价值, 整个经济的劳动生产率预计达1.993亿越盾/1名工人 (相当于8380美元/一名工人, 较2022年增加274美元); 按对比价格, 劳动生产率增加3.65%, 原因是工人素质得到改善 (2023年2023年受过培训、拥有学位或证书的工人比例为27%, 较2022年高0.6个百分点)。



越南宏观经济更新和预测

1. 2023年越南宏观经济概览

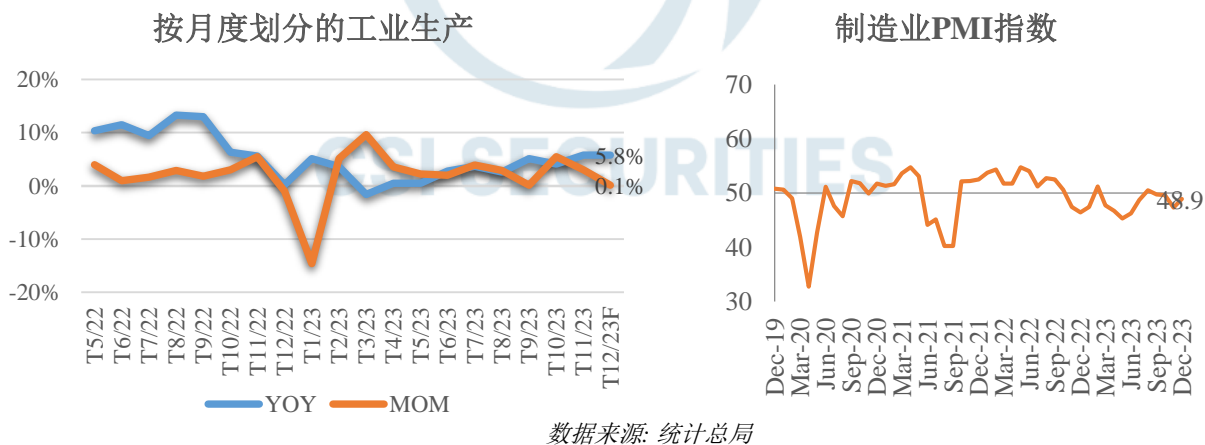
b. 货物零售和服务保持较上年加速的良好增长态势



2023年第四季度，商品零售和服务收入总额估计为1662.7万亿越盾，环比增长7.2%，同比增长9.3%。

2023年按现行价格计算，商品零售和服务收入总额估计达6231.8万亿越盾，同比增长9.6%（2022年增长20%），若按不变价格计算则增长7.1%（2022年增长15.8%）。其中，商品零售估计为4858.6万亿越盾，占78%，同比增长8.6%。住宿餐饮服务收入估计为673.5万亿越盾，占10.8%，同比增长14.7%。旅行服务收入估计为37.8万亿越盾，占0.6%，同比增长52.5%。其他服务收入估计为661.9万亿越盾，占10.6%，同比增长10.4%。

c. 工业生产年底继续向好



2023年工业生产形势持续乐观，尤其是在年底。2023年第四季度工业生产指数估计同比增长5%，与其他季度相比增幅最高。其中，橡胶、塑料制品生产增长25.3%；金属生产增长24.2%；床、柜子、桌椅生产增长19.8%；纺织和制药、药材生产增长17.8%，预制金属产品生产（机械、设备除外）增长11.9%。

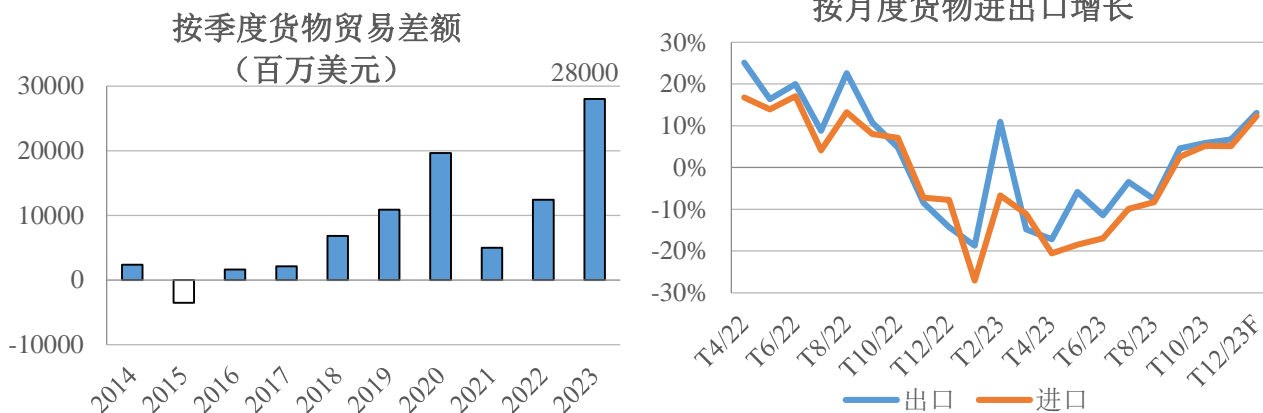
标准普尔全球12月份越南制造业采购经理指数（PMI）达到48.9点，PMI指数仍低于50点，表明该行业的经营状况连续第四个月下降。不过，与11月份47.3点的水平相比，越南制造业减速已经出现放缓迹象。总体而言，2023年报告评估越南制造业的健康状况在2023年的大部分时间里都显得疲软，仅在2月和8月略有改善。2023年平均PMI指数处于2020年COVID-19大流行爆发以来的最低水平。



越南宏观经济更新和预测

1. 2023年越南宏观经济概览

d. 进出口年底出现回升，贸易顺差额巨大



货物出口：2023年第四季度，货物出口额估计为965亿美元，同比增长8.8%，较2023年第三季度增长3.2%。2023年货物出口额预计达3355亿美元，同比下降4.4%。其中，国内经济地区为955.5亿美元，下降0.3%，占出口总额的26.9%；外商投资地区（包括原油）为2599.5亿美元，下降5.8%，占73.1%。

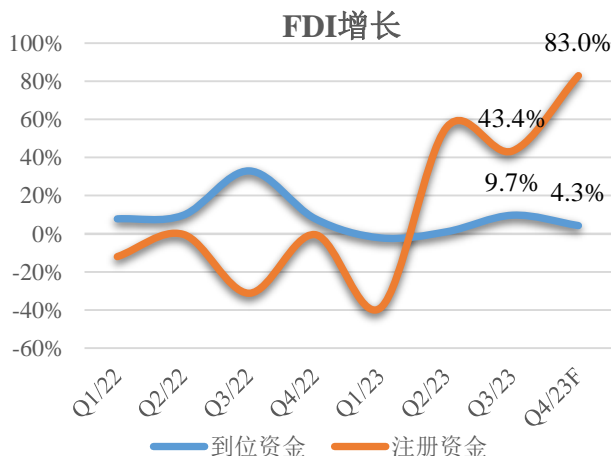
货物进口：2023年第四季度，进口额预计约达902亿美元，同比增长8%，比2023年第三季度增长6.3%。就2023年全年而言，货物进口额预计3275亿美元，比上年下降8.9%，其中国内经济1172.9亿美元，下降7.2%；外商投资2102.1亿美元，下降9.8%。

贸易差额：2023年预计货物贸易顺差280亿美元（上年贸易顺差121亿美元），其中部分货物的贸易顺差额如下：各类手机及零部件443.7亿美元；木材及木制品112.4亿美元；水产品64亿美元；相机、摄像机及零部件54.2亿美元；水果和蔬菜36.2亿美元；电线电缆7.75亿美元；腰果4.51亿美元。

e. FDI注册机到位资金释放积极信号

截至2023年12月20日，外商对越南直接投资资金，包括：新注册、增资和出资购股资金近366亿美元，同比增长32.1%。

2023年流入越南的外国直接投资资金估计为231.8亿美元，同比增长3.5%。这是5年来最高的外国直接投资资金水平。其中：加工制造业达190.8亿美元，占外国直接投资到位资金的82.3%；电力分配与生产、天然气、热水、蒸汽和空调达13.7亿美元，占5.9%；；房地产经营活动为11.5亿美元，占4.9%。



数据来源：统计局

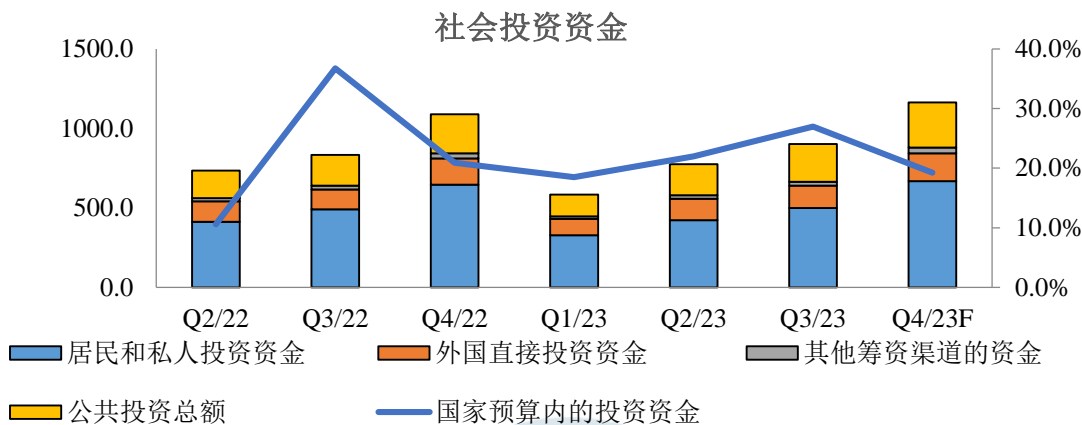
2023年，鉴于越南对外投资，共有124个项目获得投资许可证，投资总额为2.827亿美元，同比下降33.7%。



越南宏观经济更新和预测

1. 2023年越南宏观经济概览

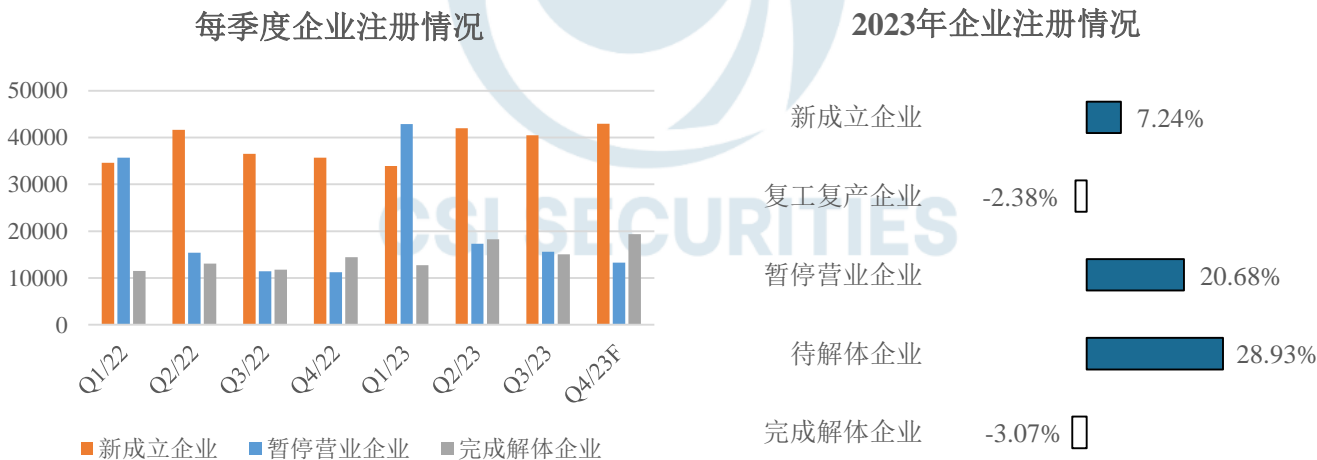
f. 国家预算到位资金同比增长



数据来源: 统计局

2023年第四季度, 社会投资资金同比增长7.1% (第一季度增长3.6%; 二季度增长5.6%; 三季度增长7.5%)。2023年全年, 社会投资资金估计为3423.5万亿越盾, 同比增长6.2%, 其中国家预算内投资资金为625.3万亿越盾, 增长21.2%。

g. 新注册企业呈现明显复苏态势



数据来源: 统计局

数据来源: 统计局

2023年, 全国新设立的企业为15.93万家, 同比增长7.2%, 注册资金为1521.3万亿越盾, 同比下降4.4%, 劳动者的注册数量为105.26万人次, 同比增长7.3%。2023年一家新设立企业的平均注册投资资金达960亿越盾, 同比下降10.8%。

2023年, 暂停营业外企业为8.91万家, 同比增长20.7%; 待办理解体手续的企业为6.55万家, 增长28.9%; 完成解体手续的企业为1.8万家, 下降3.1%。平均一个月有1.44万家企业退出市场。

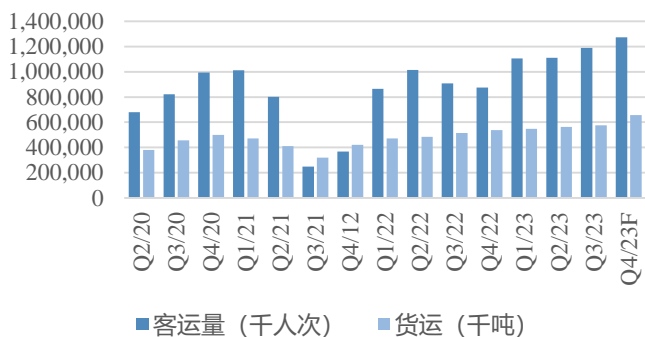


越南宏观经济更新和预测

1. 2023年越南宏观经济概览

h. 客运和货运保持同比强劲增长

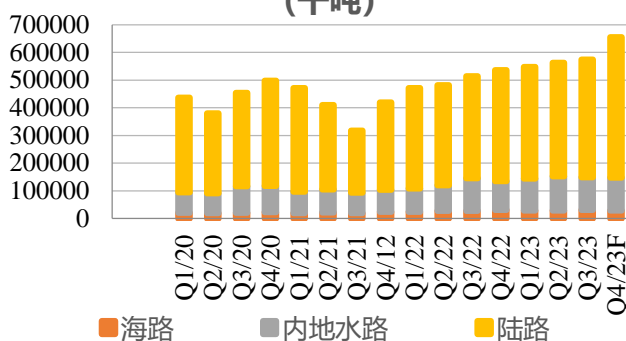
客运-货运



数据来源: 统计局

按季度和类型划分的货运情况

(千吨)



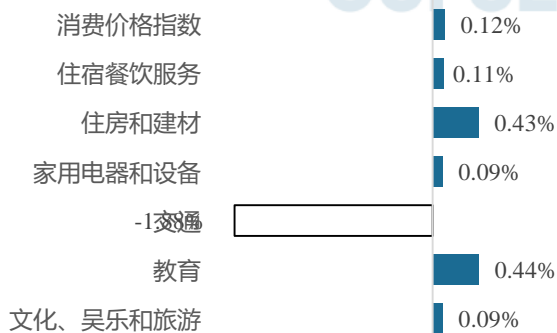
数据来源: 统计局

2023年第四季度, 客运量同比增长10.1%, 周转量同比增长17.9%; 货运量增长17%, 周转量增长7.9%。2023年全年客运量同比增长12.3%, 周转量增长24.2%; 货运量增长15.4%, 周转量增长10.8%。

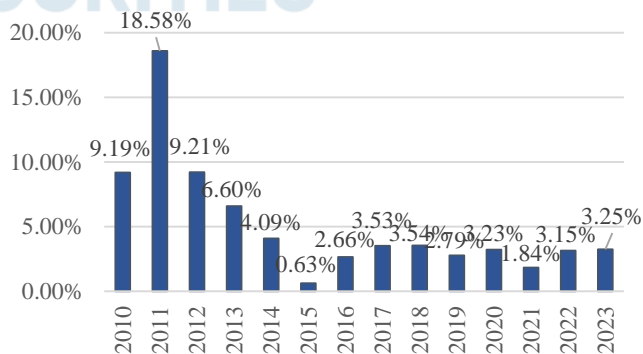
2023年, 客运量估计达46.793亿人次, 同比增长12.3%, 周转量为2468亿人次/公里, 增长24.2%, 原因是赴越南的国际游客量增长。其中, 国内游客量为46.637亿人次, 同比增长12.1%, 周转量为2004亿人次/公里, 增长10.3%; 外国游客量估计为1560万人次, 增加1.8倍, 周转量为464亿人次/公里, 增加1.7倍。2023年货运量基本恢复至2019年的产量(客运量和货运量是2019年的92.5%和99.7%)。

i. 通胀率控制在既定目标之内

12月份消费价格指数MoM



CPI增长



数据来源: 统计局

一些地方根据第22/2023/TT-BYT号通知提高了医疗服务价格, 根据第81/2021/ND-CP号法令提高了学费, 以及越南电力集团提高电力平均零售价导致家庭电价上升, 国内大米价格跟随大米出口价持续上涨是2023年12月消费者价格指数(CPI)环比上涨0.12%的主要原因。与去年同期相比, 12月份CPI上涨3.58%。

2023年第四季度平均CPI较2022年第四季度上涨3.54%。2023年全年CPI比上年上涨3.25%, 达到国会既定的目标。



越南宏观经济更新和预测

2. 2023年货币政策 - 宽松

a. 汇率- 与美元相比，越南盾小幅贬值

美元兑越盾汇率及美元指数

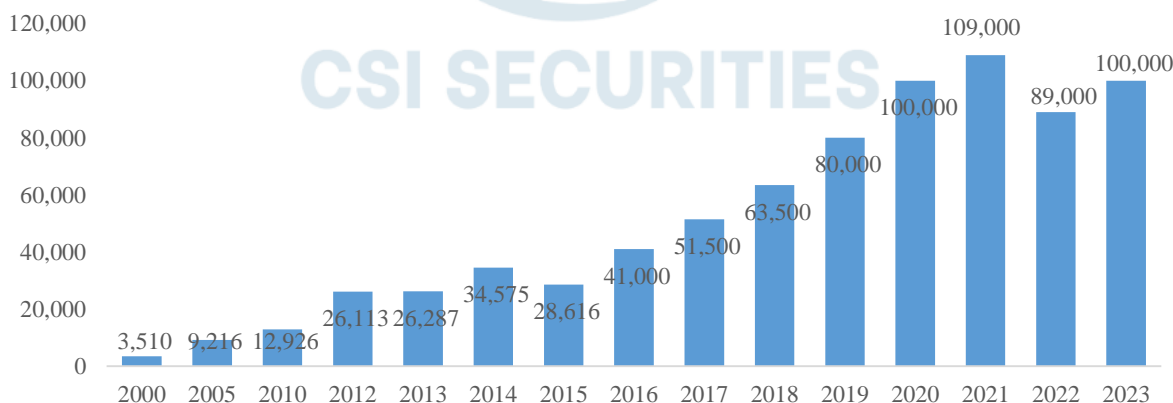


数据来源: CSI整理

2023年12月美元指数收于102064，较2022年下跌1205点，2023年全年下跌1175点。总体而言，美元指数在美联储大幅加息后进入调整过程。在美联储开始逐步放松货币政策的情况下，2024年调整趋势或将持续。

2023年美元兑越南盾汇率收于24385，较2022年底上涨775越南盾，相当于2023年上涨+3.28%。美联储和越南国家银行之间利率政策的反差是越南盾兑美元贬值的原因。

外汇储备 (百万美元)



数据来源: Fiin, CSI整理

继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年头几个月开始净买入美元。第一季度净买入40亿美元，4月和5月增加买入20亿美元，到2024年第三季度末储备金达到950亿美元。美元兑越南盾汇率近几个月呈上涨趋势，因此SBV在第三季度没有购买更多美元的举动。

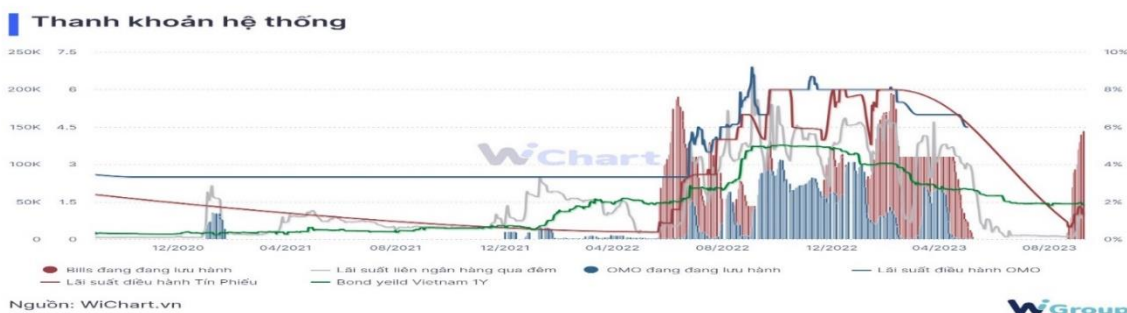
据国际货币基金组织（IMF）预测，2023年底越南外汇储备将达到1000亿美元，2024年将增长10%至1100亿美元。



越南宏观经济更新和预测

2. 2023年货币政策 - 宽松

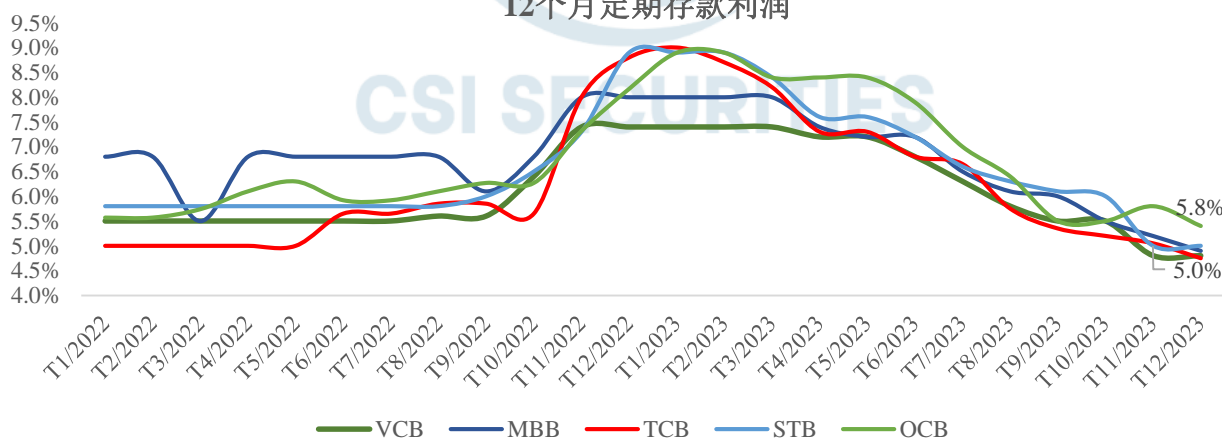
b. 利率：2023年SBV有4次下调利率



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%/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。

12个月定期存款利润



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。



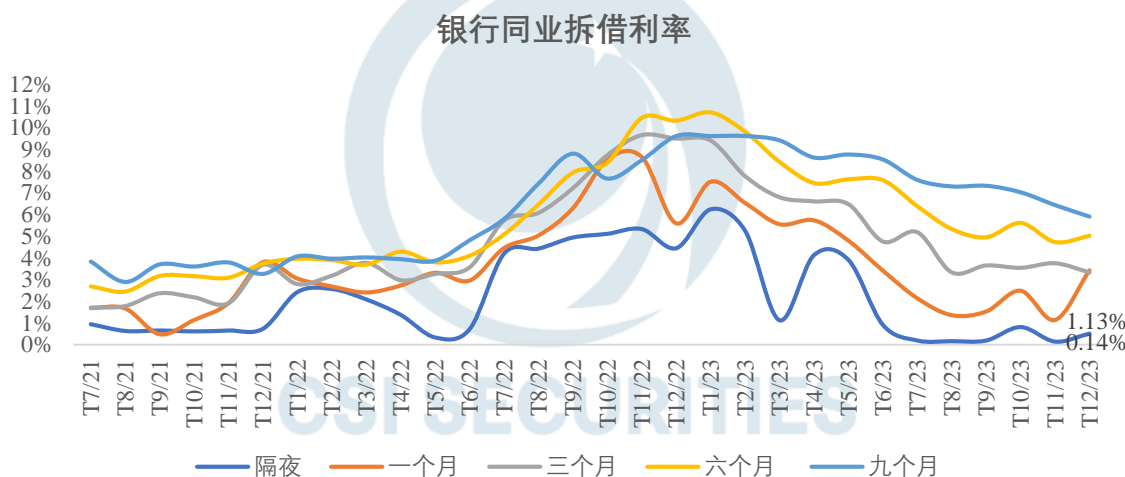
越南宏观经济更新和预测

2. 2023年货币政策 - 宽松

当SBV通过银行间市场降低贷款利率时，隔夜贷款利率立即向下波动，从2023年4月的4.2%大幅下降至2023年底的0.14%。其他期限的贷款利率也从2023年4月开始连续大幅下降，如：1个月利率从5.73%下降至3.43%，3个月利率从6.6%下降至3.33%，6个月利率从7.45%下降至5.02%，9个月利率从8.62%下降至5.9%。

c. 流动性充足，SBV在9月和11月份重启中央票据渠道

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。



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。到2023年11月09日，SBV停止票据发行渠道来回笼资金。截至2023年12月06日，SBV所回笼的全部资金已到期并返回银行系统。

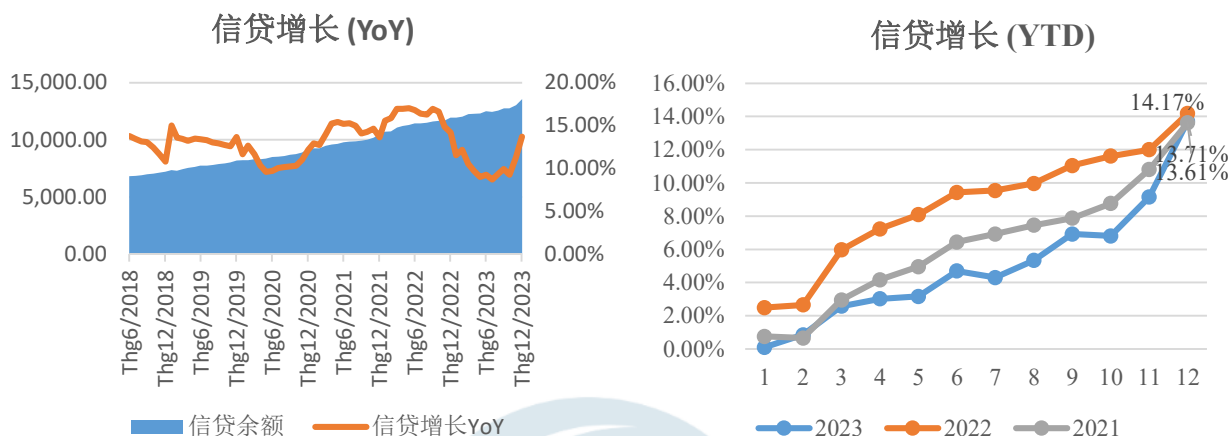
SBV发行央行票据以回笼资金的举措对银行间利率造成影响。可见，在SBV启动央行票据渠道之后，最近几个交易日银行间利率明显上升。银行间隔夜拆借利率（占交易总额90%以上的期限）从9月底的0.19%升至2023年10月5日的1.32%。然而，自资金回笼之日起，各个期限的银行同业拆息均有所下降。截至11月底，隔夜利率为0.14%，创下2023年最低水平。



越南宏观经济更新和预测

2. 2023年货币政策 – 宽松

d. 信贷增长仍处于低位，但年底已取得新突破



数据来源: SBV, CSI 整理

2023年，越南国家银行设定信贷增长为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11月底，信贷增长仍处于低位，仅为9.15%。但在12月份的最后几天，信贷增长突然加速增长。具体，截至2023年底，信贷余额达13.56千万亿越盾，同比增长13.71%，接近达到所设定的14-15%目标。

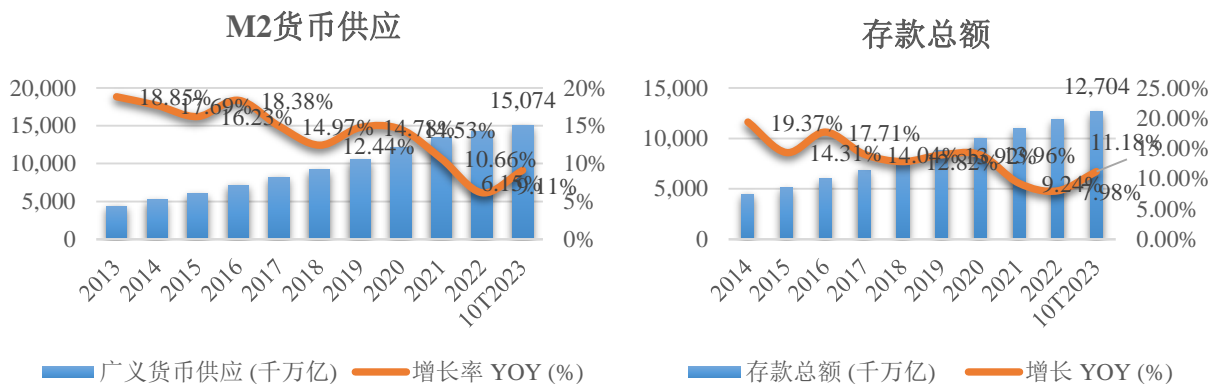
CSI SECURITIES



越南宏观经济更新和预测

2. 2023年货币政策 – 宽松

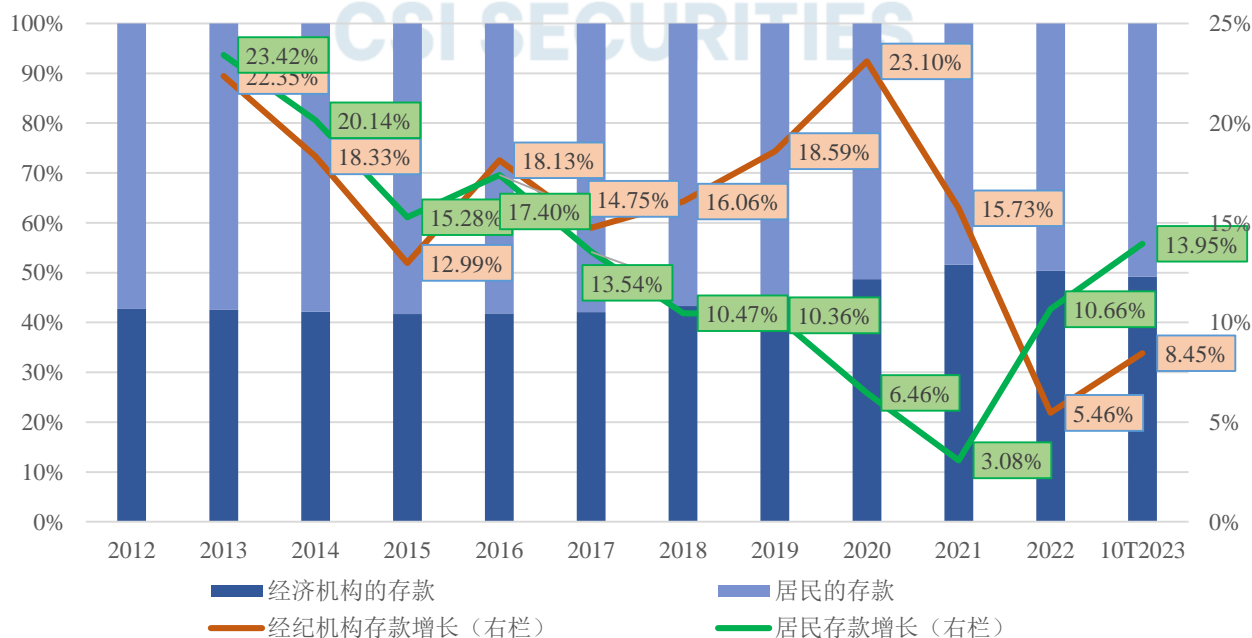
e. 广义货币供应量同比增速回落



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9月，M2货币供应量达15.074千万亿越盾，同比增长9.11%，较2022年底增长5.96%。虽然增速较低，但9月份增速仍强于前几个月的水平。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9月份存款同比增长11.18%（存款总额为12.74千万亿越盾）。但经济机构与居民的存款总额之间存在差异。今年前10个月，经济机构的存款总额增长7.845%，而居民存款却大幅增长14.38%，增长近一倍，即使存款利率明显回落。

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

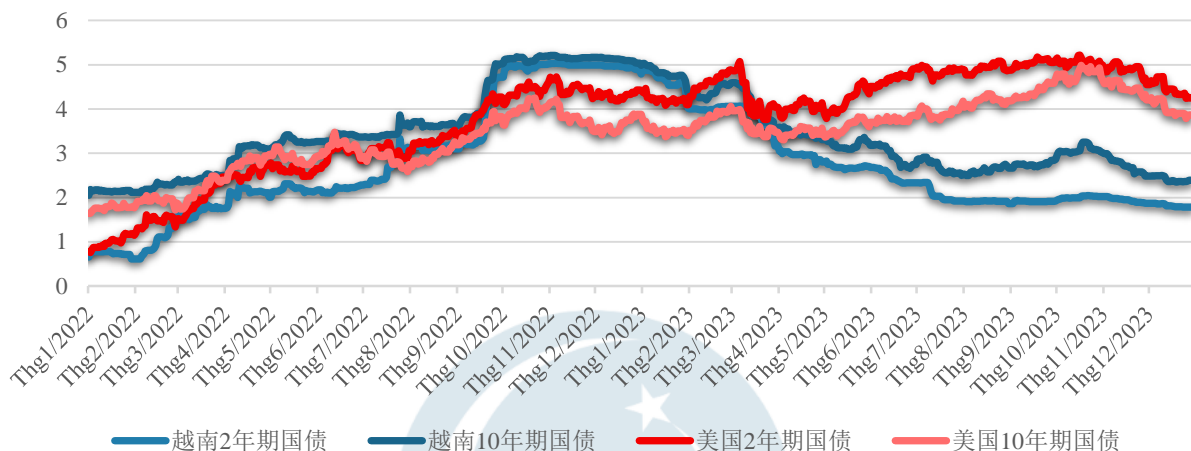


越南宏观经济更新及预测

2. 2023年货币政策 – 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

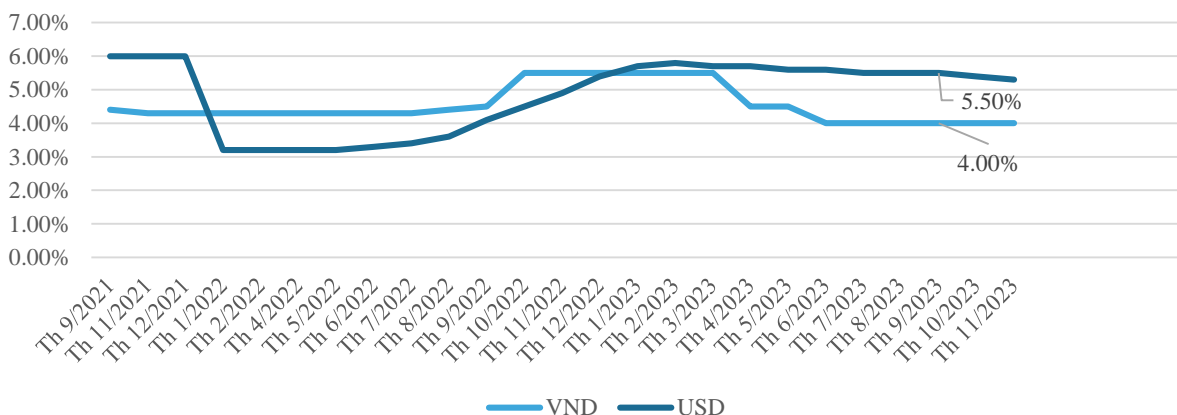
国债收益率 (%)



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。与美国同期债券收益率进行比较，越南债券收益率仍处于较低水平，但较之前已出现积极起色。主要原因是美联储货币紧缩周期已结束，并可能在2024年第二季度开始降息。到2024年，得益于越美两国央行的一致，两国之间的债券收益率差异有望逐步收窄。目前，越南国家银行的美元和越盾短期贷款利率相差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

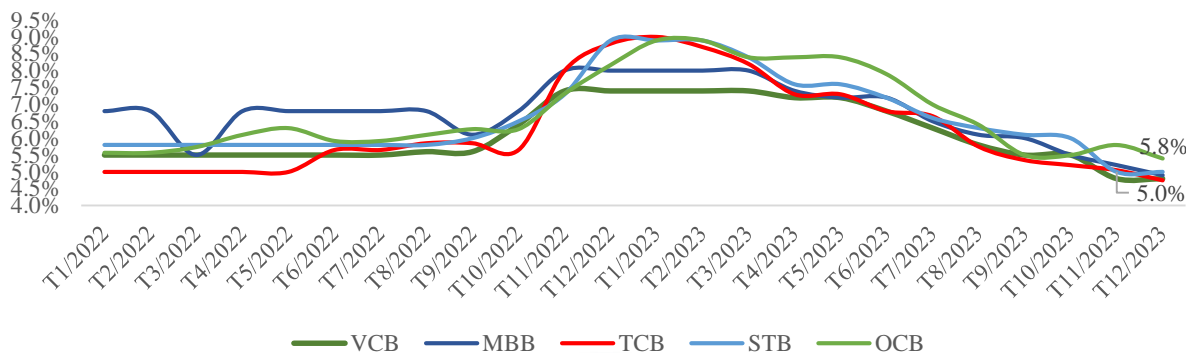


越南宏观经济更新及预测

2. 2023年货币政策 – 宽松

g. 存款利率持续下降，贷款利率小幅下调

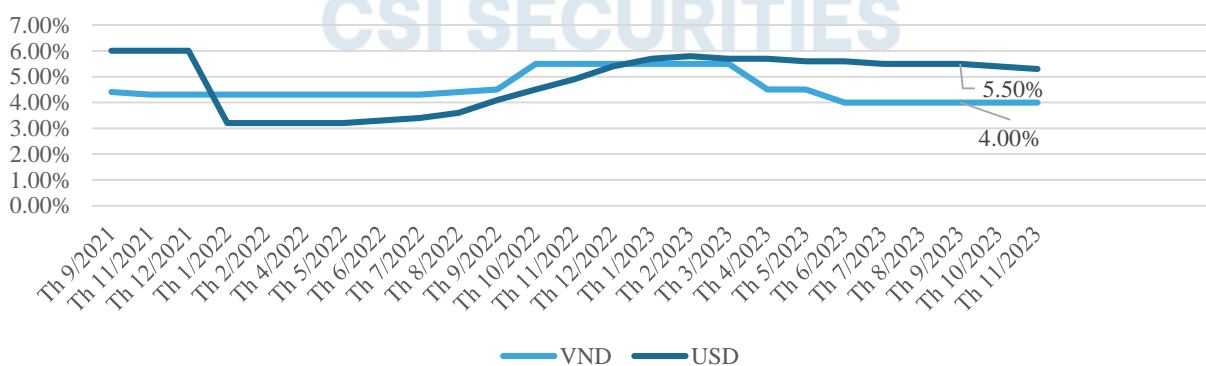
12个月定期存款利率



数据来源: SBV, CSI 整理

2023年，存款利率大幅下降。2023年末，12个月存款利率根据不同银行在4.8%-5.4%之间波动。自2023年1月起，该利率已大幅下降，降幅为2.6%至4.1%。目前，存款利率处于近20年来的低位，与新冠肺炎疫情COVID-19期间相比，12个月以上期限的存款利率低约0.5%，但6-9个月期限的存款利率则相似。目前，存款利率已深度回落至新冠肺炎疫情前的水平，再度下调的余地不大，即使出现调整节奏，下调幅度也不会大，12个月期限维持在5%左右。

国家商业银行的越盾和美元短期贷款利率



数据来源: SBV, CSI 整理

截至2023年12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2024年贷款利率将进一步下降。



越南宏观经济更新及预测

3. 2024年越南宏观经济预测

3.1. 2024年越南宏观经济指标 – 增长好于2023年

a. 2024年GDP增长仍面临挑战但将好于2023年

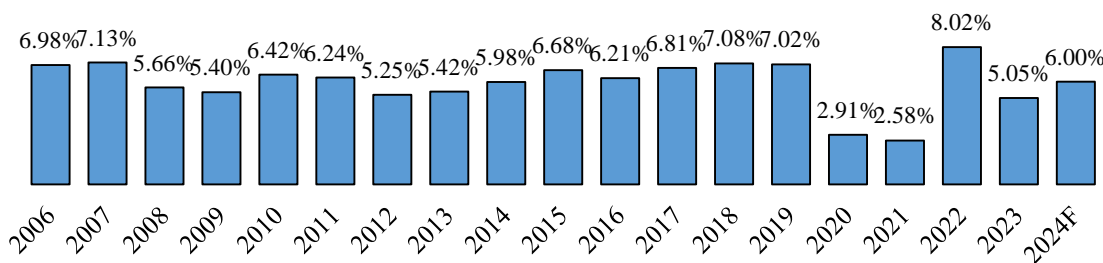
根据统计数据，越南2023年GDP增长尚未达到所制定的目标，但每个季度相比都出现良好的改善（第一季度增长3.28%，第二季度增长4.05%，第三季度增长5.33%，第四季度增长6.72%）。2023年全年，GDP较去年增长5.05%。其中，农林水产业增长3.83%，工业和建筑业增长3.74%，服务业增长6.82%。

2024年越南GDP增长率 (%)						
IMF	WB	Bloomberg	HSBC	ADB	Standard Chartered	平均
5.80%	5.50%	6.00%	6.30%	6.00%	6.70%	6.05%

根据统计数据，世界各大经济组织的预测显示，越南2024年GDP增长率为6.05%，超过2023年的5.05%。与此同时，越南国会提出2024年GDP达6-6.5%目标，与世界各大经济组织预测的相差不大。从各大经济组织的预测来看，若GDP增长率必须在2024年达到6.5%，明显看到越南国会的目标具有挑战性。越南政府也强调，GDP增长目标将是重中之重。从2024年初开始，必须集中精力促进出口、消费、特别是投资（公共投资、私人投资和外国投资）等许多增长动力向上突破，加快公共投资实施进度及拨付力度。此外，需要利用所有机遇，推动数字经济、绿色经济、循环经济等许多增长动力，以及进一步促进创新与科技发展。

进入2024年，预计世界经济增长放缓，较2023年可能更加困难，但对于越南情况来说，各个预测都显示2024年前景比2023年更加乐观。越南建设证券认为，2024年越南经济形势将稳步增长，好于2023年，因为2023年的起点较低，加上越南政府为促进经济增长做出了巨大努力。CSI预期2024年越南GDP增长率达6%-6.2%。

年度GDP增长率



数据来源: CSI 整理及预测



越南宏观经济更新及预测

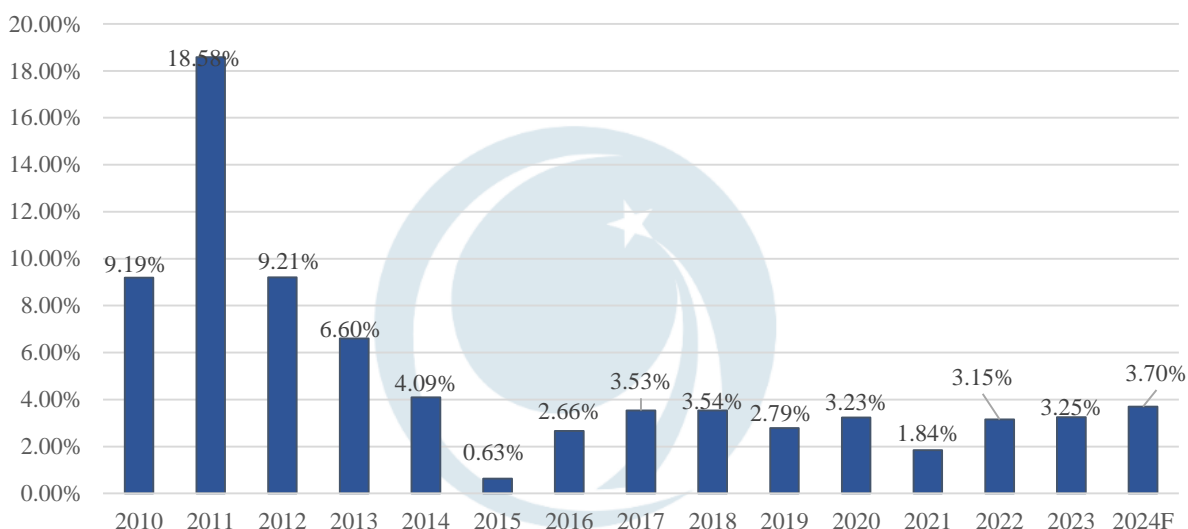
3. 2024年越南宏观经济预测

3.1. 2024年越南宏观经济指标 – 增长好于2023年

b. CPI 2024 达到越南国会所制定目标

2024年平均CPI增长目标在越南努力促进经济增长以及根据2021-2025年五年发展计划保持GDP增长率为6.5-7%的背景下制定。据此，2024年CPI平均涨幅为4-4.5%是国会在2023年11月会议上所通过的目标。

居民消费价格指数CPI – 2024F



CSI SECURITIES

数据来源: CSI 整理及预测

多位专家意见归纳汇总，越南2024年CPI增长率完全在国会批准的目标之内。根据CSI统计，不少专家预测2024年CPI增长率在3.5%-4.0%之间，低于国会所提出目标。CSI预期CPI增长率处于预测的平均水平，CPI预计增长3.7%。



越南宏观经济更新及预测

3. 2024年越南宏观经济预测

3.1. 2024年越南宏观经济指标 – 增长好于2023年

c. 2024年进出口额恢复了正增长

2023年，货物进出口总额达6830亿美元，同比下降6.6%，其中出口下降4.4%；进口下降8.9%。2023年货物贸易顺差预计为280亿美元。尽管较2022年略有下降，但自2023年9月份至2023年底进出口额已出现同比增长的态势。这是一个积极的信号，表明增长节奏出现恢复迹象，预期2024年将出现正增长。

基于2024年全国GDP增长率达6-6.5%的目标，越南工贸部制定出口额增长6%左右的目标，相当于3770亿美元，贸易顺差保持约150亿美元的水平。多位专家评价，2024年世界经济仍存在诸多挑战，但越南进出口情况在2023年第四季度已出现良好改善，并有望在2024年继续维持下去。因此，2024年越南进出口趋势可能会出现正增长，而不是像2023年那样出现负增长，预计2024年GDP增长率可能在5%-8%范围内。

然而，自2023年9月份至2023年底进出口额恢复了正增长，但并不可肯定积极信号来袭，因为2022年底的基石较低，加上越南的主要出口市场如欧盟、美国或日本经济衰退仍存在诸多隐性风险。因此，越南建设证券预计2024年进出口额可能不会出现强劲增长势头。根据CSI预期，3%-5%增长率是合理的。

CSI SECURITIES

进出口总额 - 贸易顺差
单位(百万美元)



数据来源: CSI 整理及预测



越南宏观经济更新及预测

3. 2024年越南宏观经济预测

3.2. 2024年货币政策 – 维持宽松

全球央行的货币紧缩趋势在2023年第四季度出现停止迹象，预计从2024年第二季度开始放松货币政策。

2023年，越南国家银行（SBV）已四次下调利率，与世界各大央行的紧缩货币政策以推动经济增长的趋势背道而驰。从目前情况来看，SBV可能将继续维持目前的宽松货币政策。降息的空间已不足，但若全球央行大幅降息，SBV也很可能将进一步放松货币政策。然而，越南建设证券认为下调幅度不大，仅为0.25% - 0.5%。

结论：2024年，SBV将继续采取宽松货币政策以助力经济增长。

自2022年3月至今全球部分央行的当前利息、加息次数及加息幅度

央行	当前利率	加息次数	加息幅度
FED	5.55%	11	5.25%
ECB	4.50%	11	4.25%
BOE	5.25%	14	5.00%
SNB	1.75%	5	2.5%
RBA	4.35%	12	4.00%
BOC	5.00%	10	4.75%
BOJ	-0.10%	0	0.00%
RBNZ	5.50%	12	4.75%
PBOC	3.45%	2(-2)	-0.35%
SBV	4.0%	2 (-4)	0.5%

数据来源: Investing - CSI 整理

a. 2024年汇率继续稳定 - 越盾兑美元小幅贬值1.5% - 2.5%

尽管两国的货币政策之间存在矛盾，但2023年，越盾兑换美元汇率趋于平稳。越盾曾在8和9月份大幅贬值，但SBV在9月份已通过公开市场，从而稳住汇率。到2023年底，越盾兑美元汇率较年初贬值3.04%。总体而言，2023年越盾兑美元汇率相当稳定，与地区其他货币的波动也相似。若与2023年初的美元进行比较，马币贬值（-4.14%）、人民币贬值（-2.63%）、泰铢（0%）、菲律宾比索（+0.98%）、印尼盾（+1.31%）。

2024年，许多组织预测美联储将从2024年第二季度开始降息。因此，若美联储采取降息，美联储和国家银行之间会出现相似性，那么汇率压力有望减少。从而，2024年越盾兑换美元汇率波动不会太大。当美联储放松货币政策时，美元趋于大幅贬值，帮助减轻对国内汇率的压力。因此，越盾波动较小，美元兑越盾汇率涨幅围绕在1.5%-2.5%区间，相当于2.47万 – 2.49万。

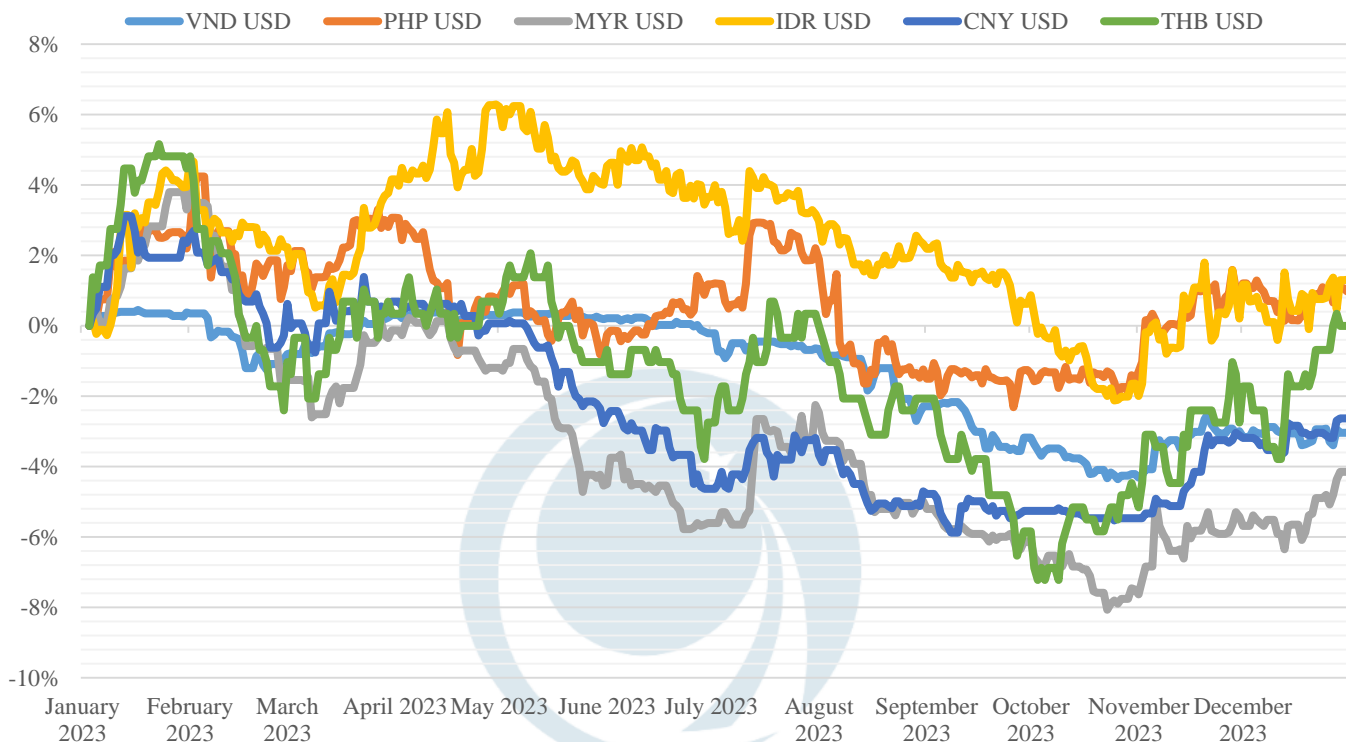


越南宏观经济更新及预测

3. 2024年越南宏观经济预测

3.2. 2024年货币政策 – 维持宽松

美元与地区其他货币的波动走势



数据来源: Investing - CSI 整理

b. 预计运营利率将保持不变，并可能从2024年第二季度开始下降0.25% - 0.5%

在力争保持CPI增长率低于4.5%的背景下，实现2024年GDP增长目标达6.0%至6.5%也是一个很大的挑战。GDP增长目标为重中之重，加上许多经济专家认为2024年通胀率完全得以控制。因此，货币政策仍将维持宽松，若世界各大央行同步大幅降息，甚至还可存在进一步下调0.25%-0.5%利率的可能性。但由于存款利率目前正处于较低水平，低于COVID-19时期的水平，因此进一步降息的可能性不算太大。因此，2024年降息的机遇很小，如果出现降息，降幅也不大，难以跌破上述水平。



越南宏观经济更新及预测

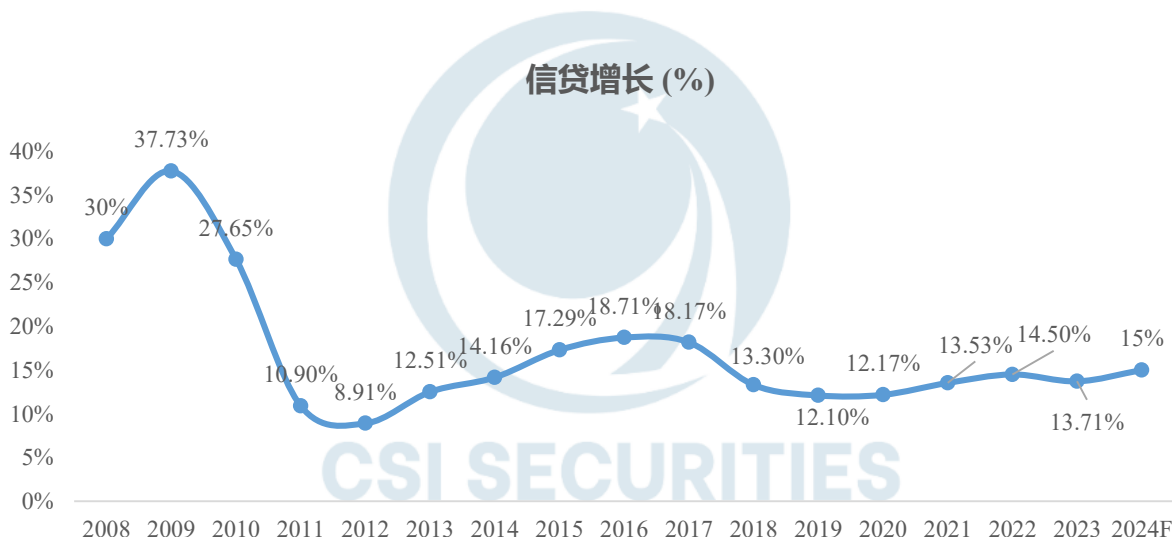
3. 2024年越南宏观经济预测

3.2. 2024年货币政策 – 维持宽松

c. 2024年信贷增长达到15%的目标

国家银行所公布的最新数据显示，仅在2023年12月份，信贷增长4.56%，从2023年11月底的9.15%增至13.71%。在2023年最后一个月信贷增长取得积极结果之后，越南国家银行通过于2023年12月31日发布的第10167/NHNN-CSTT号文件，迅速向信贷机构下达2024年信贷增长目标任务，计划2024年经济信贷增长达到15%。

进入2024年，当存款利率处于较低水平的背景下，贷款利率开始出现调整，但调整幅度与存款利率缺乏相似性。这会导致时间的延迟，从而引起贷款利率在2024年或将下降1.5%-2.0%，进一步提升企业获得信贷的便利度。因此，越南建设证券预期，在贷款利率下调，加上政府多方发力支持经济增长的情况下，2024年信贷增长15%的目标完全可以实现。



数据来源: CSI 整理及预测



越南宏观经济更新及预测

3. 2024年越南宏观经济预测

根据2023年宏观经济数据，加上上述的分析和评论，越南建设证券总结对2024年的一些重要指标预测：

年	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
GDP 增长率 (%)	6.81%	7.08%	7.02%	2.91%	2.58%	8.02	5.05%	6.0%
CPI 增长率 (%)	3.53%	3.54%	2.80%	3.53%	3.54%	3.15%	3.25%	3.75%
贸易差额 (十亿美元)	2.11	6.83	10.87	19.62	4.97	11.2	28.0	15.0
国家银行的中心汇率 (越盾/美元)	22,425	22,825	23,155	23,131	23,145	23,612	24,385	24,700
信贷增长 (%/12月)	18.28%	13.89%	13.65%	12.17%	13.61%	14.5%	13.71%	15%
执行利率 (%)	6.25%	6.25%	6.00%	4.00%	4.00%	6.00%	4.00%	3.75%
外汇储备 (百万美元)	51,500	63,500	80,000	100,000	110,000	89,000	100,000	110,000

B. 2023年越南证券市场评估及预测

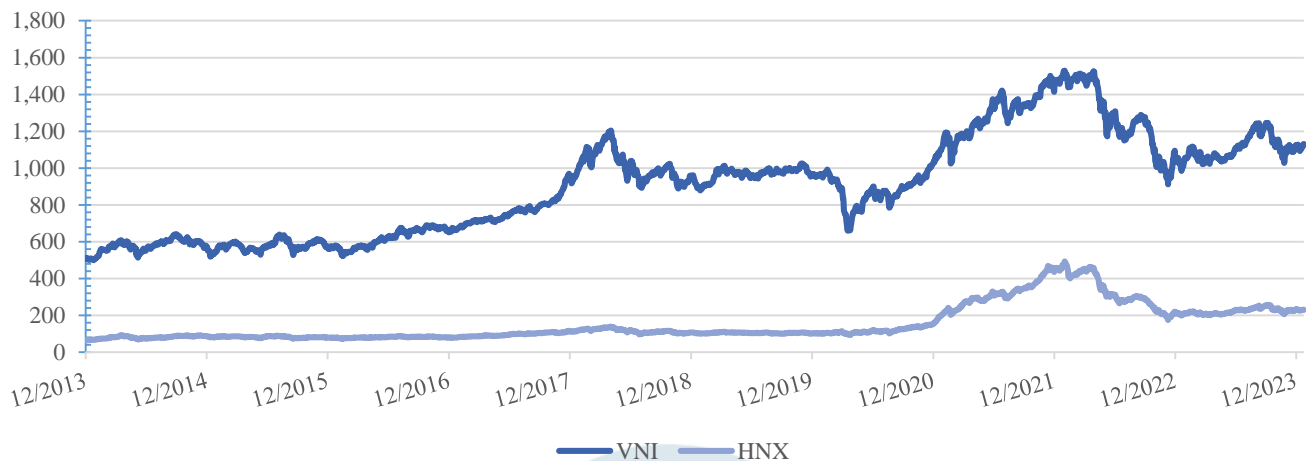




越南证券市场概览

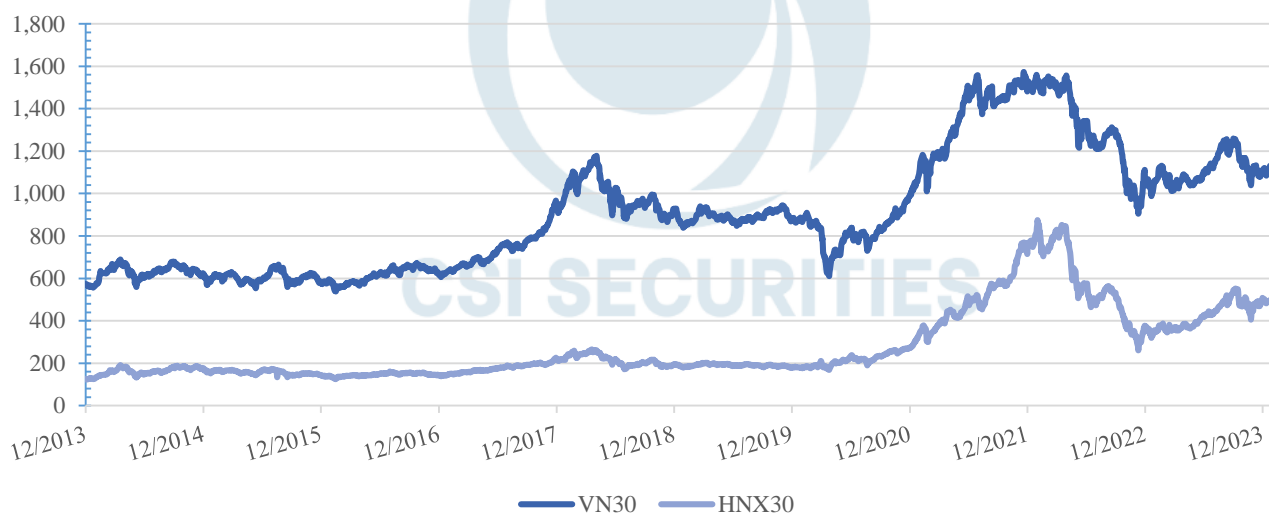
各指数积极复苏

越南证券市场各大指数走势图



数据来源: Mpi, CSI Research

越南证券市场各大指数走势图



数据来源: Mpi, CSI Research

2022年暴跌后，从2023年初至今，越南指数正在积极复苏，并于6月初正式突破横向区间（1000 – 1100）点。从而，形成了令人印象深刻的上涨趋势，于2023年9月7日创下了今年以来新高水平至1255.11点。可惜，由于投资者获利结压力非常强大，指数拉高后迅速回落，在2023年9月剩余的三分之二时间大幅度缩小涨幅。

2023年12月29日收盘，越南指数收于1129.93点，较今年初至今上涨12.2%。与此同时，河内指数也呈现相当积极的复苏态势，但还是跟不上越指的复苏脚步。目前，河内指数收于231.04点，较2022年底上涨12.5%。



越南证券市场概览

市长估值

越南指数与市盈率的波动历史



数据来源: FiinPro, CSI Research

越南指数与市净率的波动历史



数据来源: FiinPro, CSI Research

越南指数在2022年前三个季度持续下滑，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14.42的平均市盈率，远低于2018年顶部的22.61倍。自2022年第四季度至今，越南股市呈现良好的复苏态势，越指市盈率维持在14.x点左右。然而，市场目前的市盈率还是低于近10年来的平均水平。这表明目前证券市场估值对投资者来说还处于极具吸引力的价位。

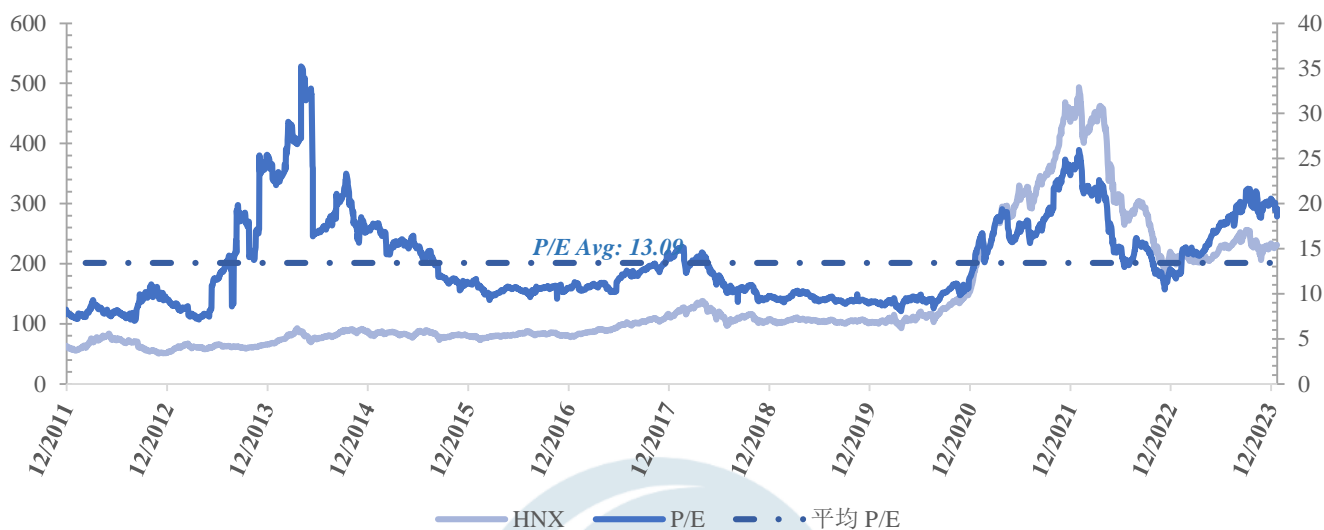
市场市净率也有类似趋势，从2022年10月初开始市场市净率已下降至近10年来平均水平之下。在2023年第四季度，市场市净率仍在1.5-1.7倍徘徊，较近10年来的市净率平均水平低17-27%。



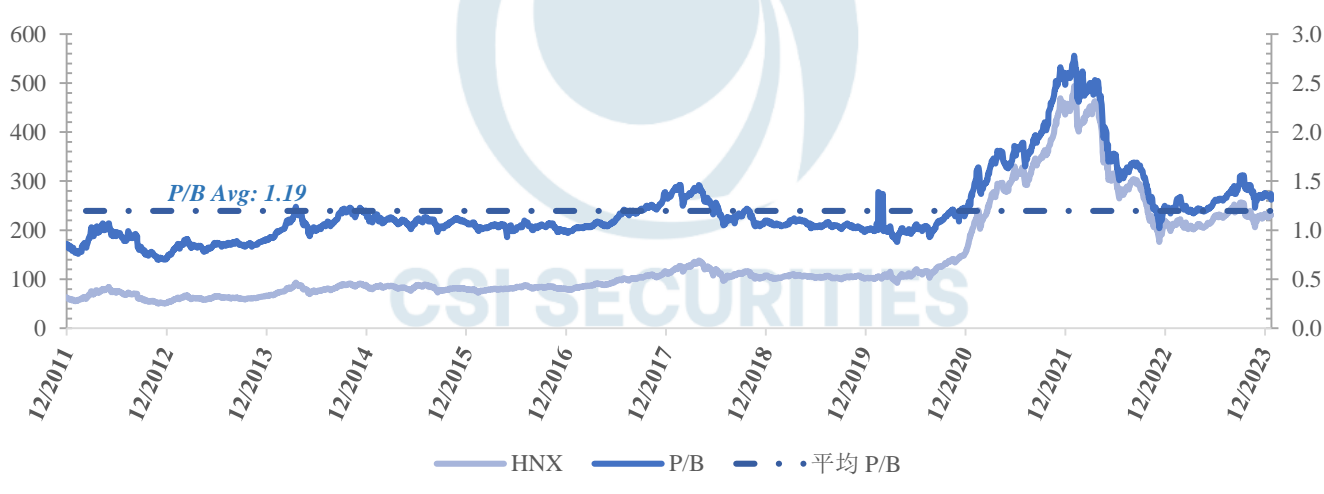
越南证券市场概览

市场估值

河内指数和市盈率走势图



河内指数和市净率走势图



数据来源: FiiPro, CSI Research

与胡志明市场的估值相反，河内市场上的股票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年初市盈率达近26倍。值得注意的是在市场最近的大幅复苏期间，河内指数市盈率远于十年来平均水平。截至2023年12月29日，河内指数的市盈率达18.57倍，高于市场近十年来平均市盈率38.2%。

除了2020年至2022年市场爆发期间，河内指数市净率一直处于较低水平。截至目前，市净率已回到1.3倍左右，但仍高于近十年来平均市净率9.2%左右。



越南证券市场概览

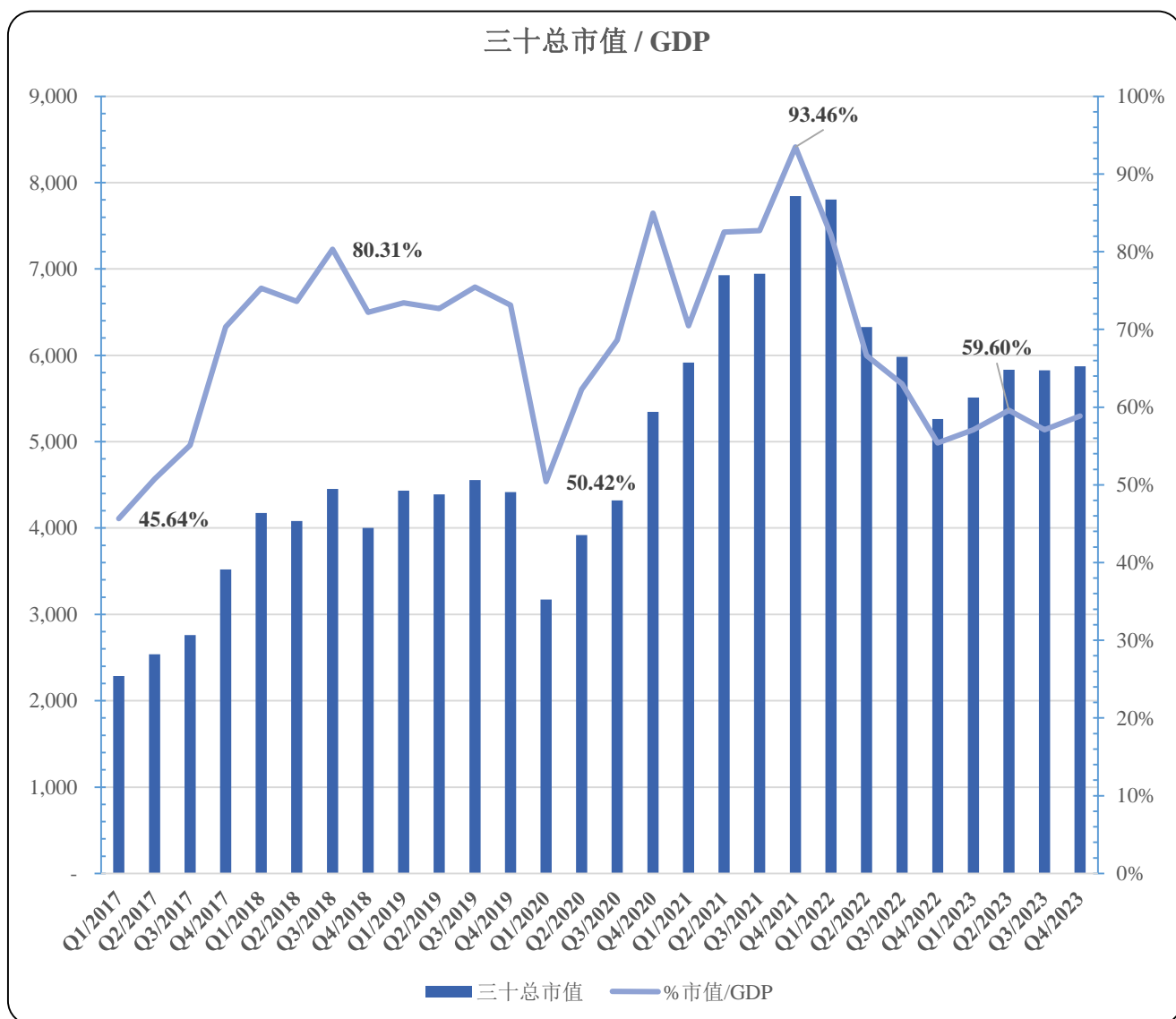
三个交易所总市值/GDP

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，虽然前三个月越指呈现良好的上涨势头，但从2022年04月07日至今，越南指数持续大幅下跌局面。随着2022年越南GDP实现令人印象深刻的增长，总市值与GDP比例大幅下降。

2022年第四季度市场触底之后，到2023年第三季度，三个交易所总市值/GDP比例逐步改善，目前为57.47%。

2022年底至2023年初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。CSI预测2023年第四季度，股市总市值/GDP可达60-65%。

三十总市值 / GDP



数据来源: FiinPro, CSI Research



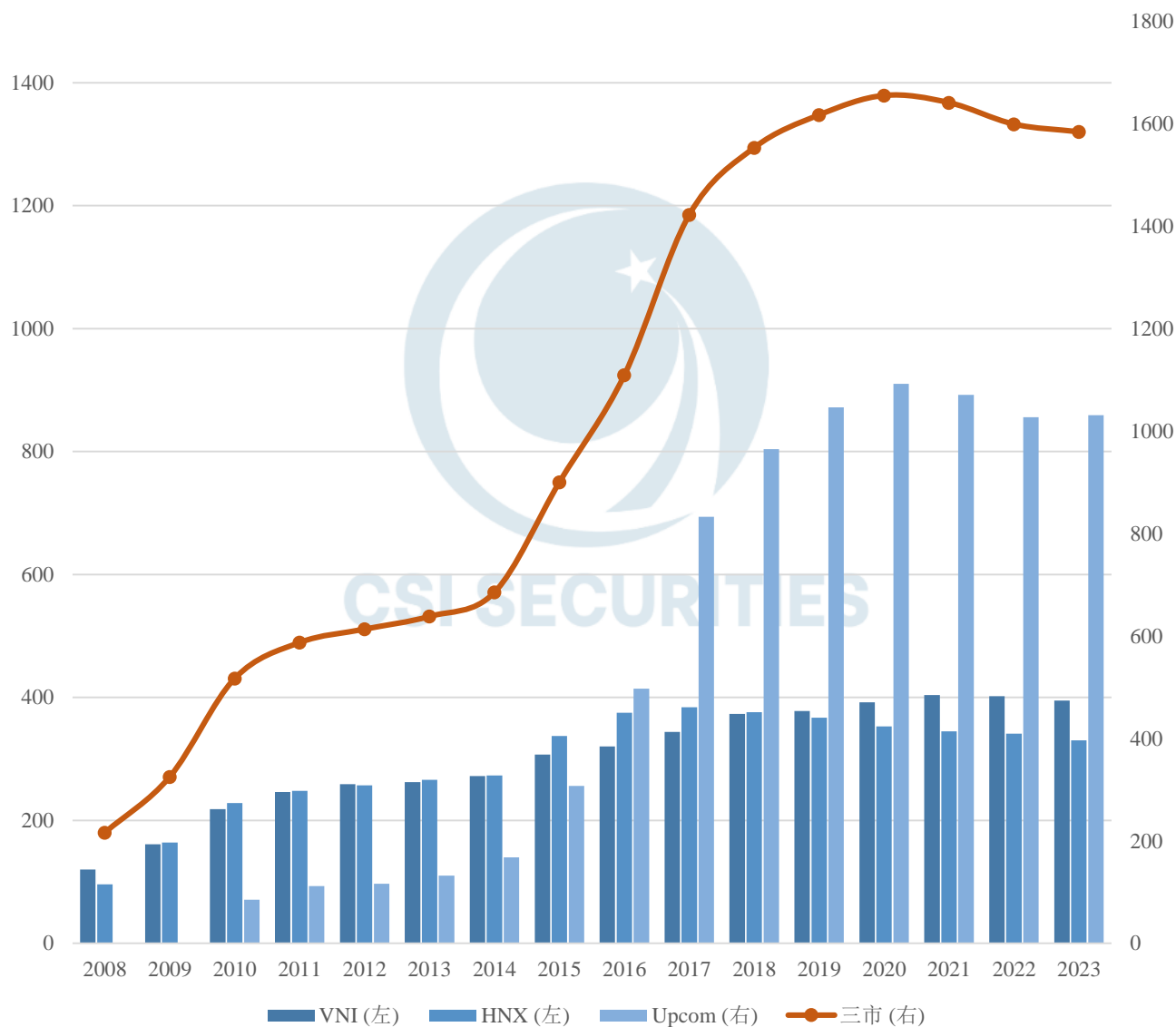
越南证券市场概览

上市股票数量

随着市场近几年的增长趋势，在交易所上的上市股票数量也暴增，尤其是从2016年至今Upcom 市场上上市股票数量。

截至目前，市场上上市股票总数量达1,584股，其中胡志明市场有395股，河内市场有330股，Upcom 市场有859股。

证券市场上市股票总数量



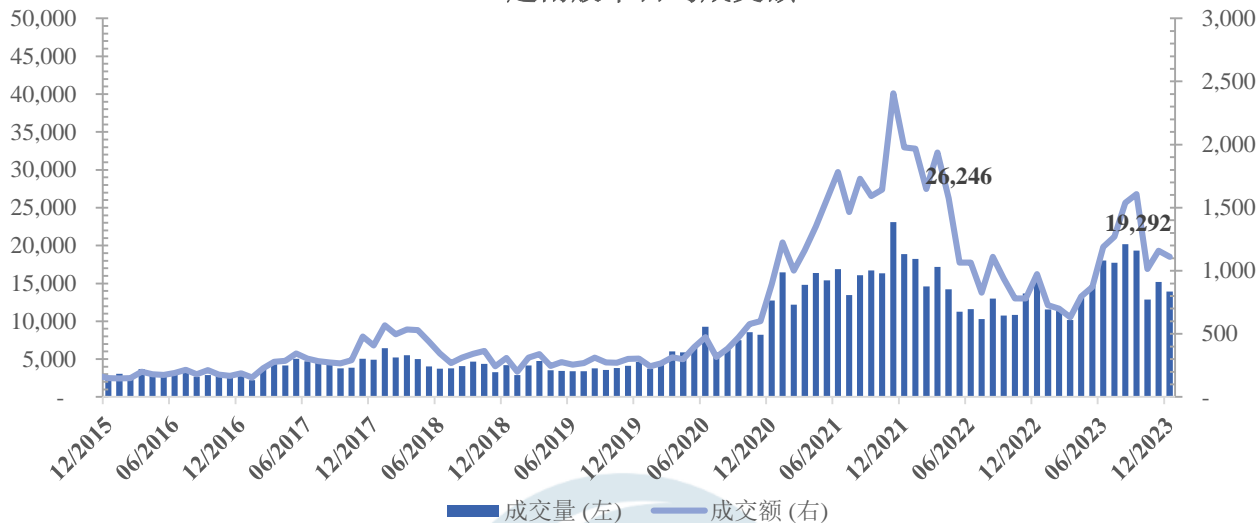
数据来源: FiinPro, CSI Research



越南证券市场概览

市场流动性

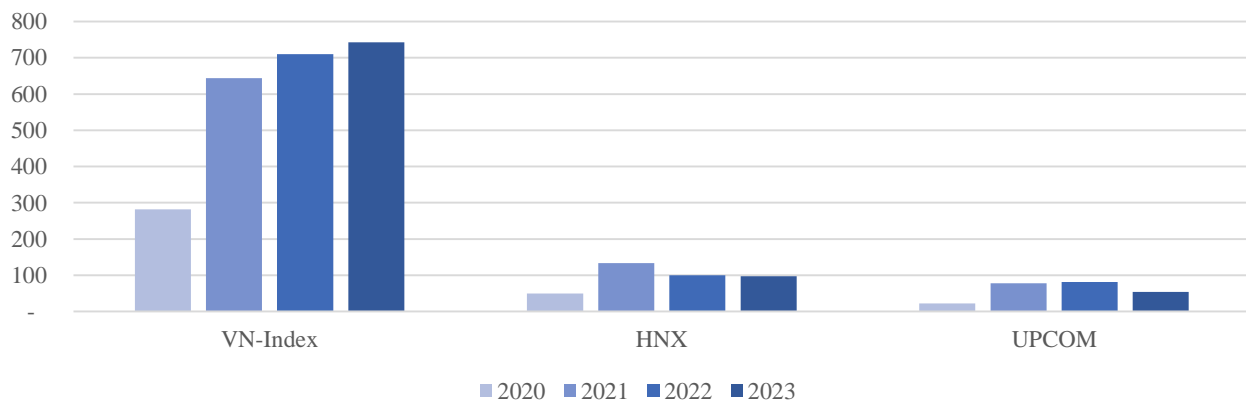
越南股市日均成交额



数据来源: FiinPro, CSI Research

去年市场流动性给人留下了深刻的印象，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年第四季度和2023年第一季度的触底期间，流动性有时下降近75%。截至目前，市场流动性趋于相当积极回升，2023年9月日均成交额达18.516万亿越盾，相当于爆发期间成交额的三分之二。

三个交易所平均成交量



数据来源: FiinPro, CSI Research

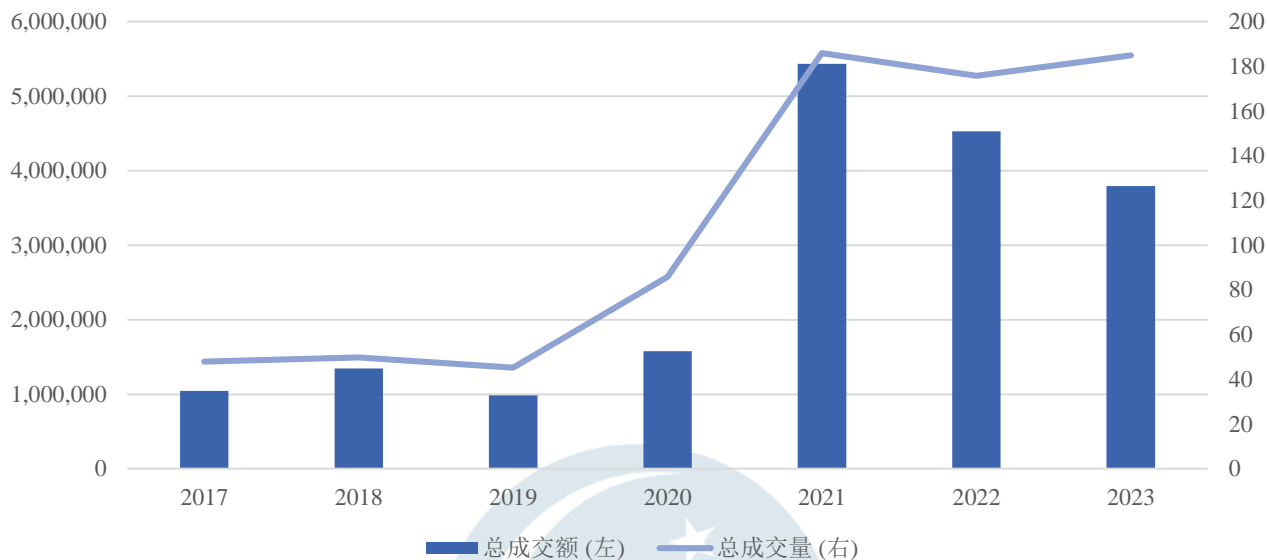
随着市场流动性的乐观恢复态势，2023年日均成交量也保持相对积极的状态，三个交易所日均成交量达至7.43亿股，较2022年的日均成交量斤小幅增长4.6%。



越南证券市场概览

市场流动性

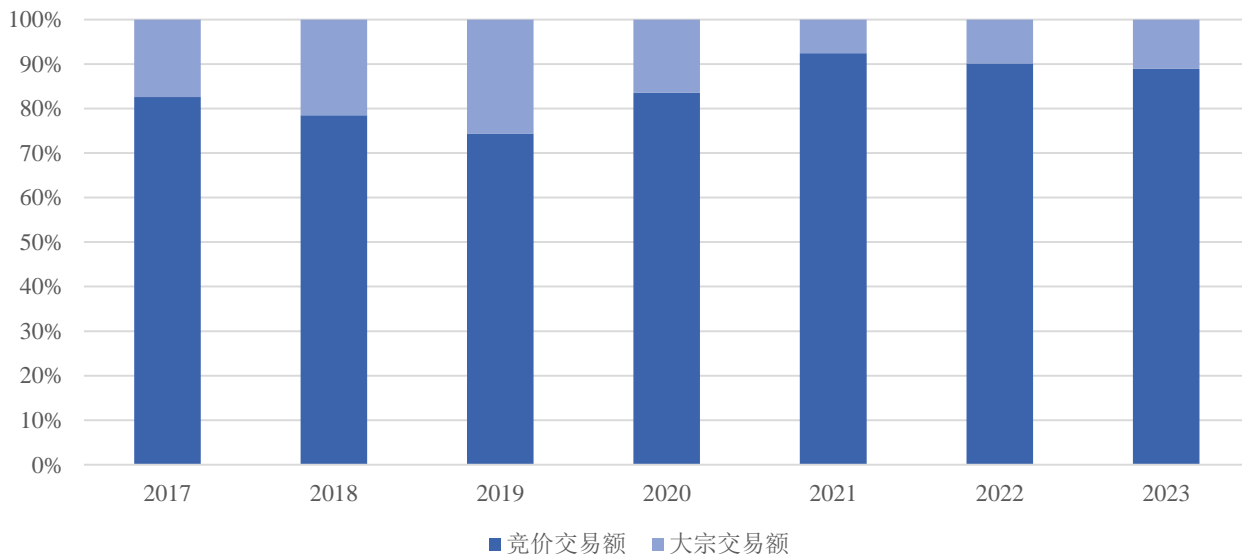
胡志明市场近五年的流动性



数据来源: FiinPro, CSI Research

仅在胡志明市场上，市场成交额大幅下降，仅相当于2022年成交额的82.79%，达37.94107亿越盾。同时，截至2023年12月29日，该交易所成交量达1849.2亿股，相当于2022年总成交量的105.2%。其中，2023年近90%的成交量来自竞价交易。

HSX竞价交易与大宗交易比例



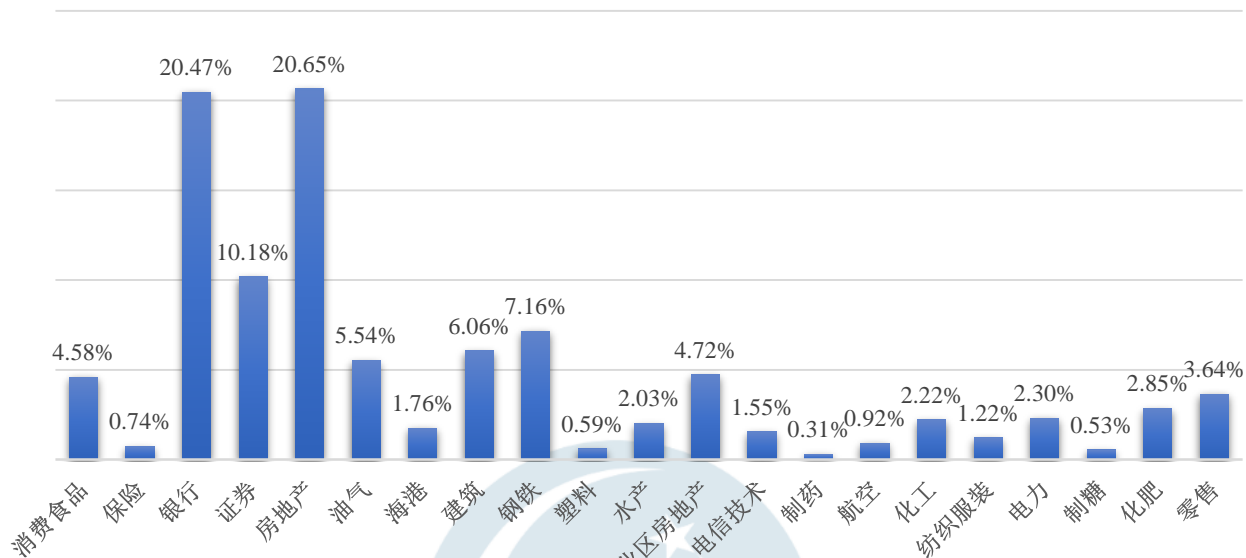
数据来源: FiinPro, CSI Research



越南证券市场概览

市场流动性

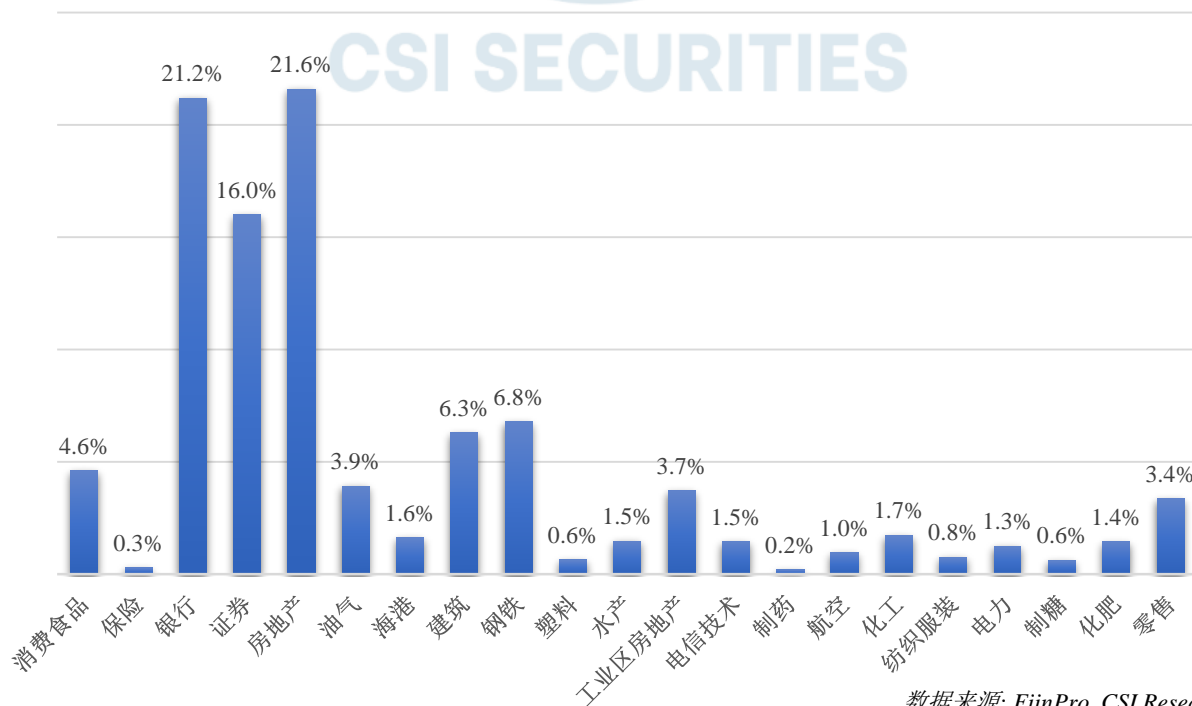
2022年各板块交易额比率



数据来源: FiinPro, CSI Research

从各板块的交易额来看，在2022年和2023年，银行、居民房地产和证券三大板块的交易额一直占比最高。其次是钢铁、建筑、消费食品和油气等股票。

2023年各板块交易额比率



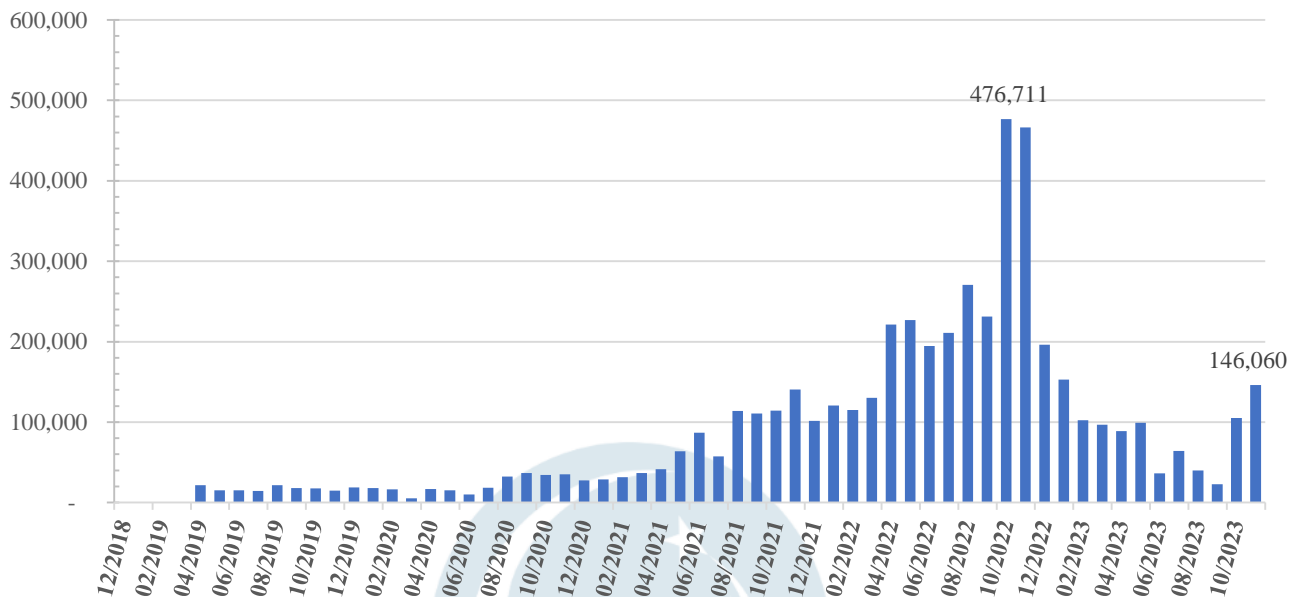
数据来源: FiinPro, CSI Research



越南证券市场概览

证券账户数量

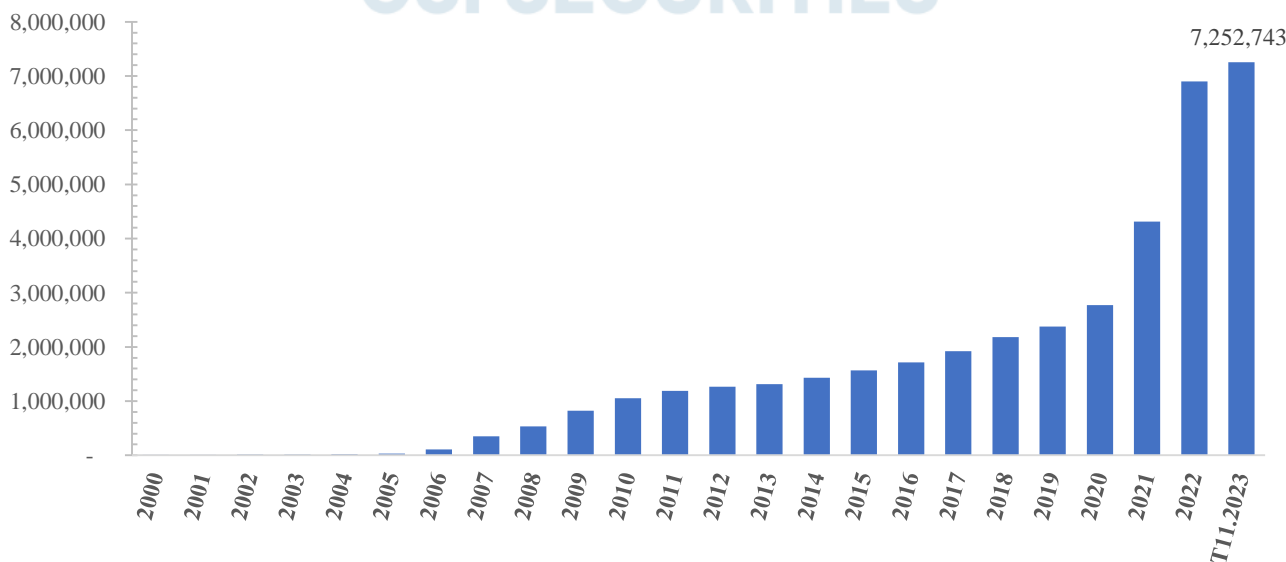
新开设账户数量



数据来源: VSDC, CSI Research

在2021年至2022年期间越南证券交易账户数量激增之后，新开户增速自2022年第三季度至2023年第二季度中旬逐渐放缓。但近5个月，随着越指的积极恢复态势，新开设账户也发出积极信号，数量逐步增加。截至目前，根据VSDC的数据，市场上国内和国外投资者共有725.2743万个账户。

市场上证券账户总数



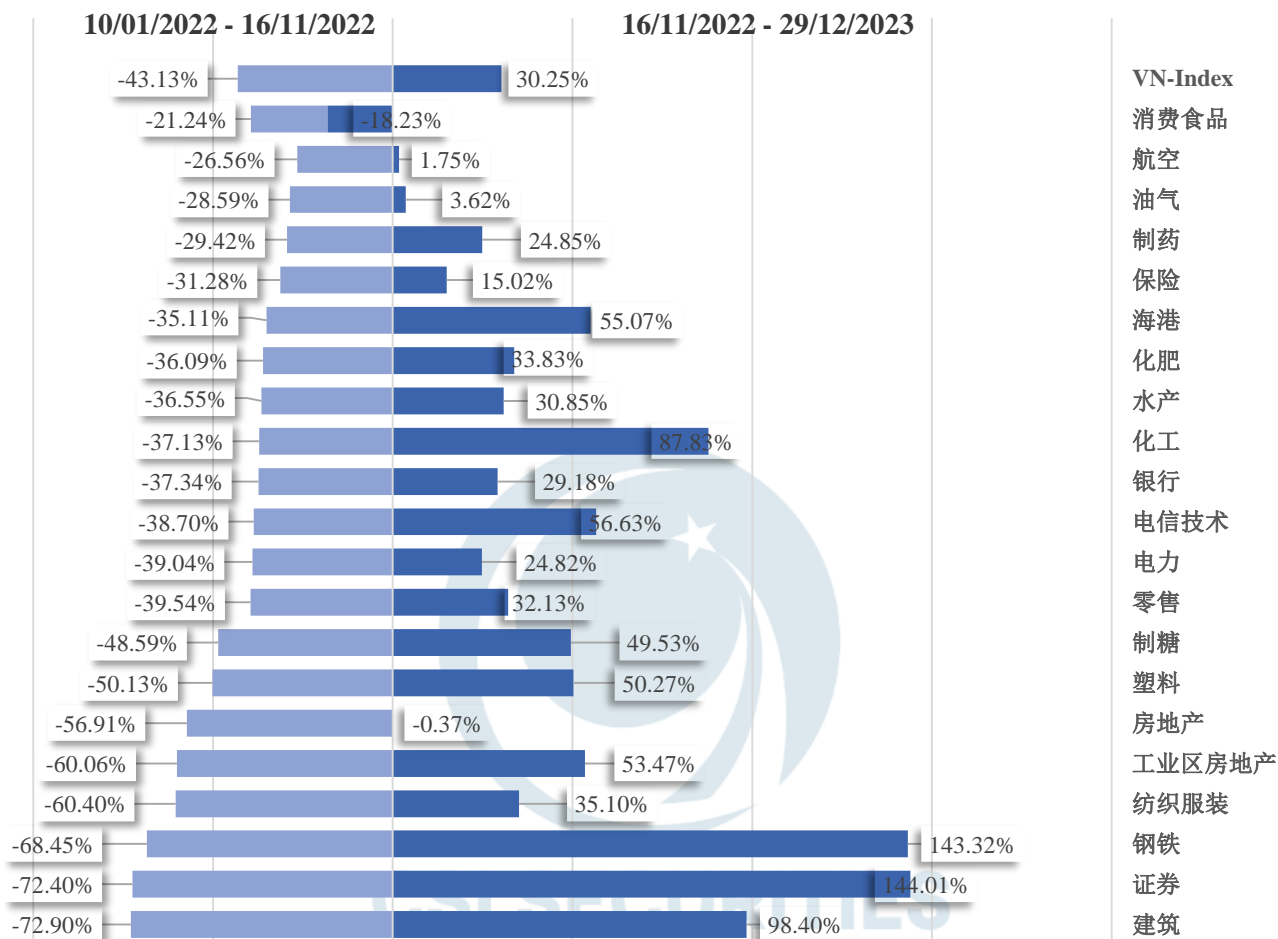
数据来源: VSDC, CSI Research



越南证券市场概览

越南指数及各板块的波动

个板块价格波动情况



数据来源: Fiin, CSI Research

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，越南指数大跌了43.13%。其中，跌幅最大的三个板块包括：（1）**证券（-72.4%）**，原因是自营部门因市场下跌趋势而受亏损，经纪收入以及融资活动减少；（2）**建筑（-72.9%）**和**钢铁（-68.45%）**因直接受到房地产市场的影响导致需求急剧下降；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%）长期存在的不足问题。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。

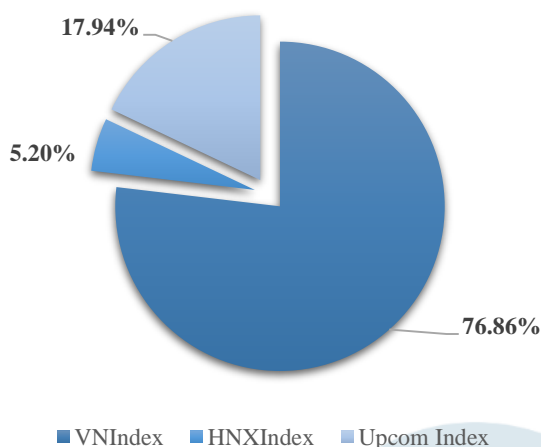
不过，从2022年11月16日触底至今，在21个板块中上述板块的涨幅最强，具体涨幅如下：**钢铁（+143.32%）**、**建筑（+98.40%）**、**银行（+29.18%）**，尤其是**证券板块（+144.01%）**。仅有**房地产板块（+0.37%）**的涨幅相对较低，原因是政府去除政策中的重要瓶颈需要时间渗透到经济体。



越南证券市场概览

各板块的市值

市值比率

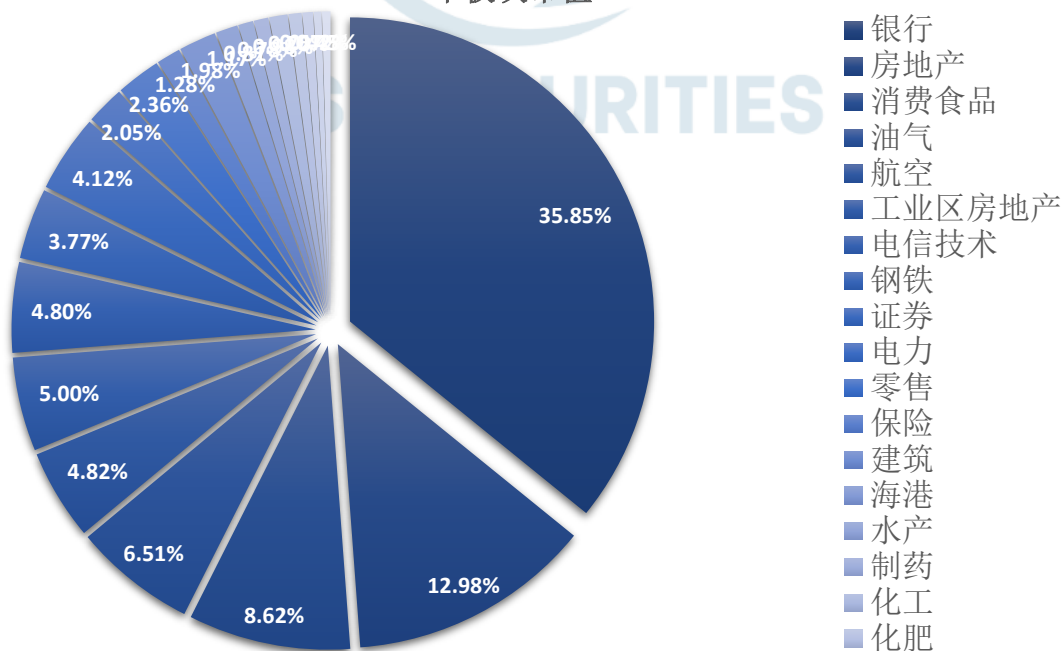


虽然胡志明市场只有453个上市股票代码，仅占河内市场和Upcom市场上市股票总数的约三分之一，但越指的市值却占了总市值的76.91%，其次是Upcom指数为17.86%，河内指数为5.23%。

数据来源: VSD, CSI Research

市场上各个板块的市值结构分化非常明显，超过一半的市值属于三个主要板块：银行（35.85%）、居民房地产（12.98%）和消费食品（8.62%）。不难看出，这些都是经济发展的支柱产业，受到大量国内投资者的关注。其次是油气（6.51%）、航空（4.82%）和工业区房地产（5.00%）等资本密集型产业。

个板块市值



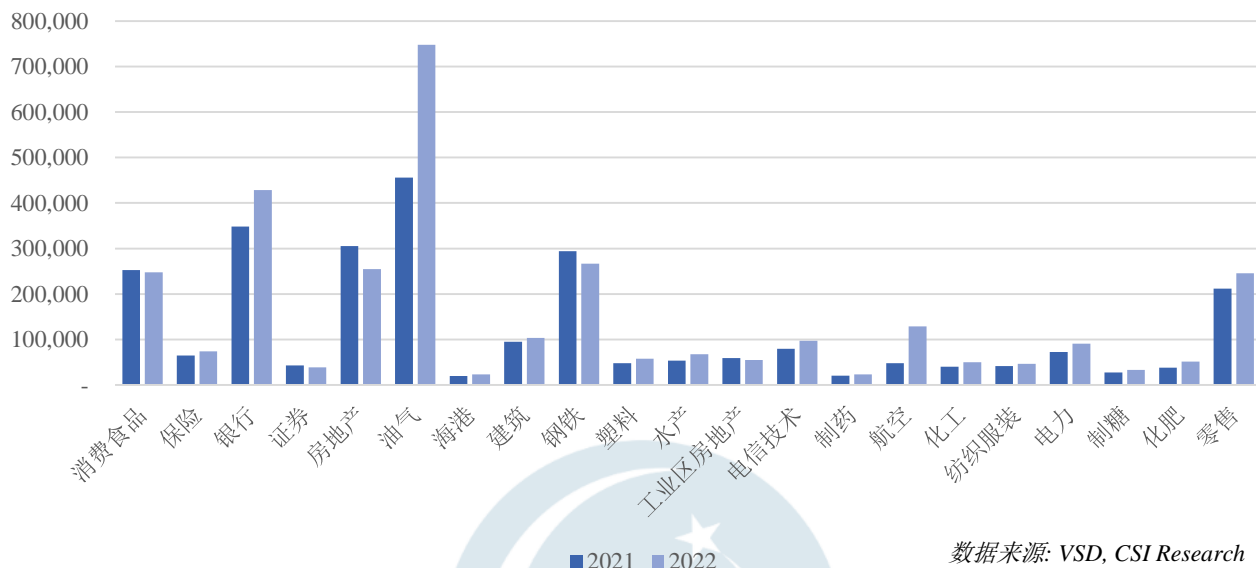
数据来源: VSD, CSI Research



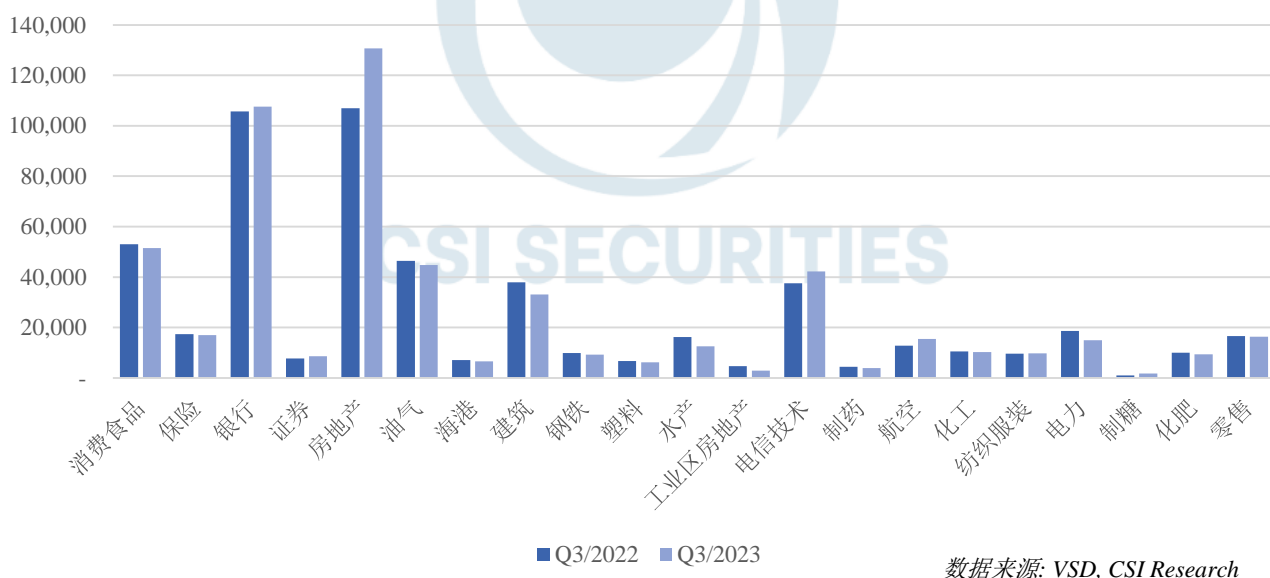
越南证券市场概览

经营业绩

各板块营业收入（年度）



各板块营业收入（季度）



2022年市场各大行业的营业收入出现令人印象深刻的增长，为19.61%。其中，航空在越南政府重新开放商业航班之后成为增长最为强劲的行业，增幅达三位数（同比增长168.52%）。其次，油气（同比63.92%）、银行（同比增长 22.88%）、零售（同比增长 15.81%）等行业也给市场收入的涨幅作出巨大贡献。

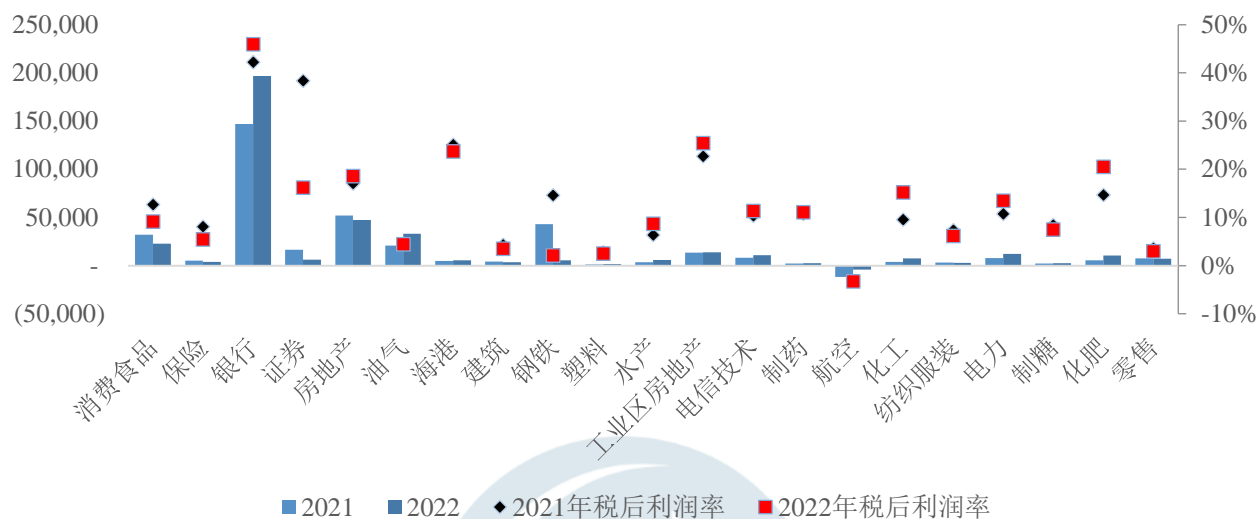
进入2023年第三季度，除了房地产（同比增长22.19%）、电信技术（同比增长12.16%）、制糖（同比增长64.93%）等令人瞩目上涨的行业之外，大部分行业的收入均同比下降。



越南证券市场概览

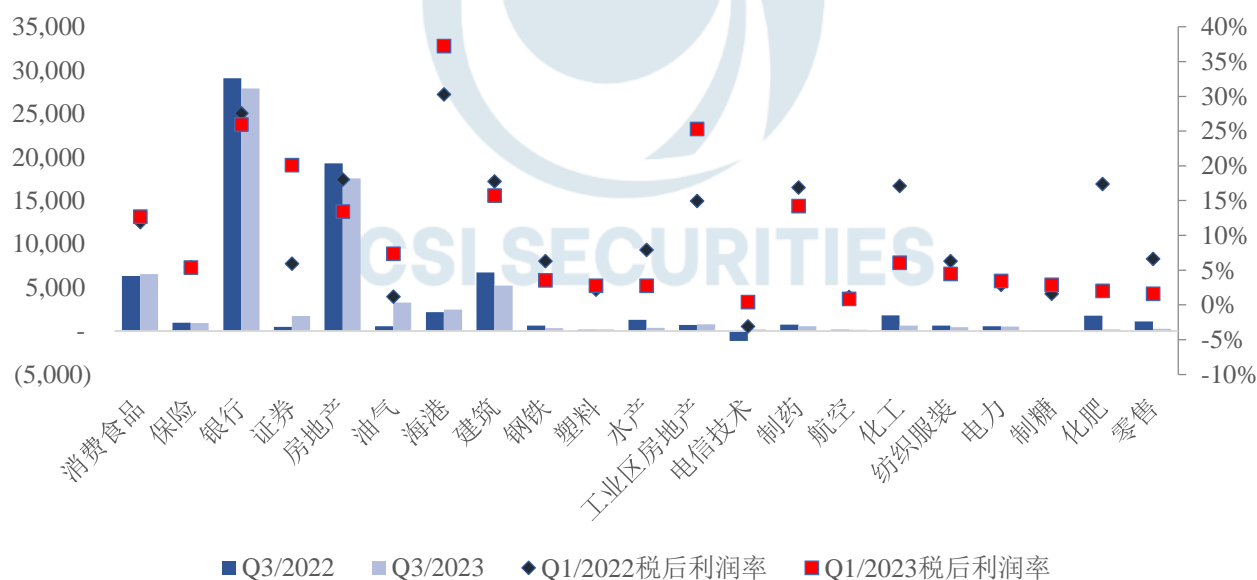
经营业绩

各板块税后利润（年度）



数据来源: VSD, CSI Research

各板块税后利润（季度）



数据来源: VSD, CSI Research

2022 年，大部分行业的税后利润均实现正增长；其中，**银行**（同比增长 33.76%）、**油气**（同比增长 59.15%）、**水产**（同比增长 73.83%）、**化肥**（同比增长89.33%）等许多行业引人注目的蓬勃增长。然而，仍有一些行业在税后利润较去年同期略有下降的情况下，经营业绩相当惨淡，例如**证券**（同比下降62.04%）、**钢铁**（同比下降87.11%）、**消费食品**（同比下降29.09%）等行业。

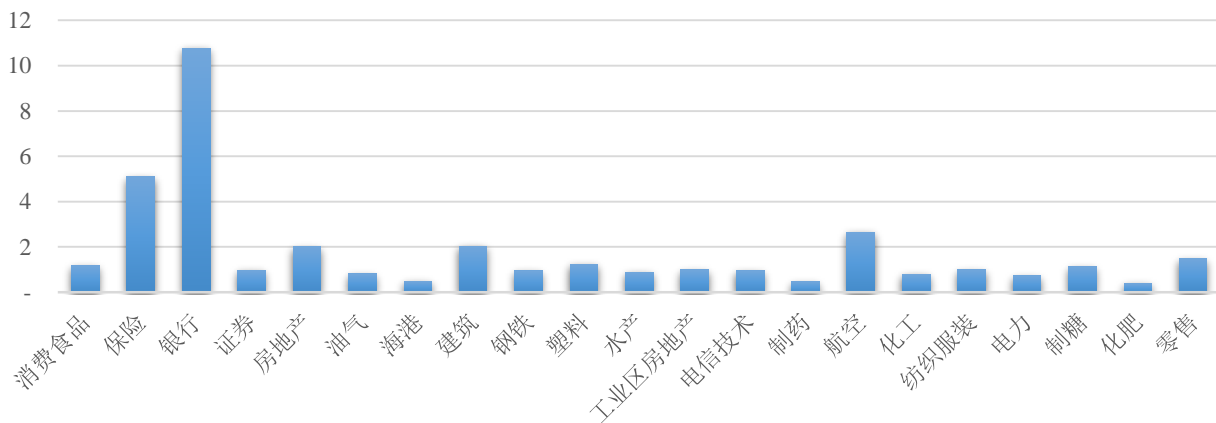
进入2023年第三季度，虽然总体情况与2023年第一季度相比还没有出现好转，但一些行业已呈现令人印象深刻的上涨势头，如**油气**（同比增长497.18%）、**证券**（同比增长280.76%）、**制糖**（同比增长201.15%）等等。



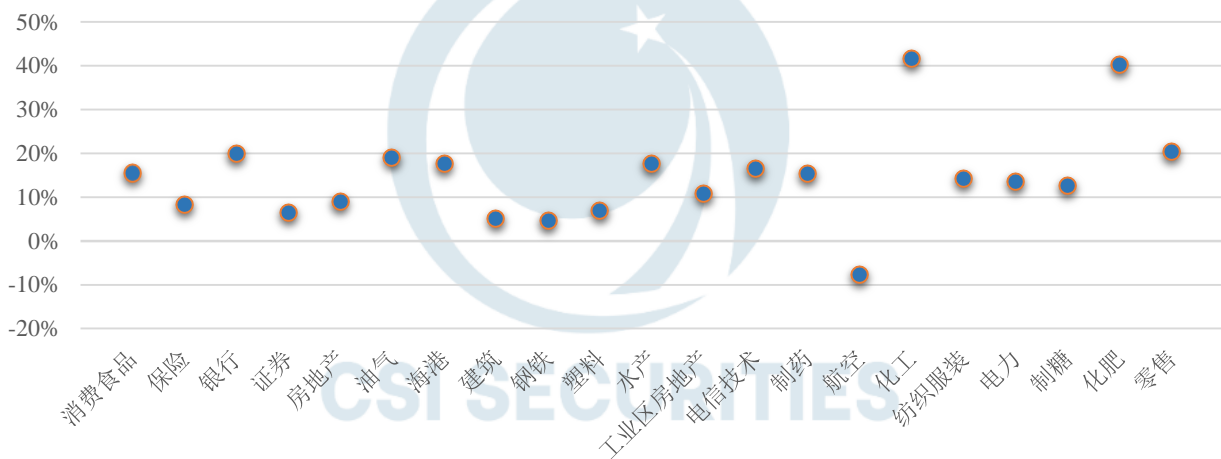
越南证券市场概览

一些财务指标

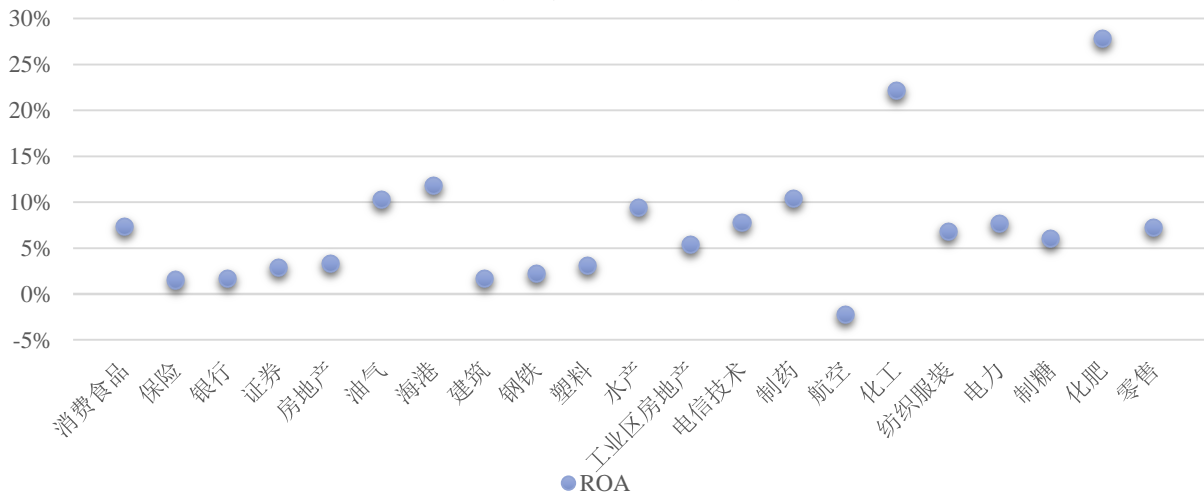
2022年负债权益比率



2022年各板块净资产收益率



2022年各板块资产回报率



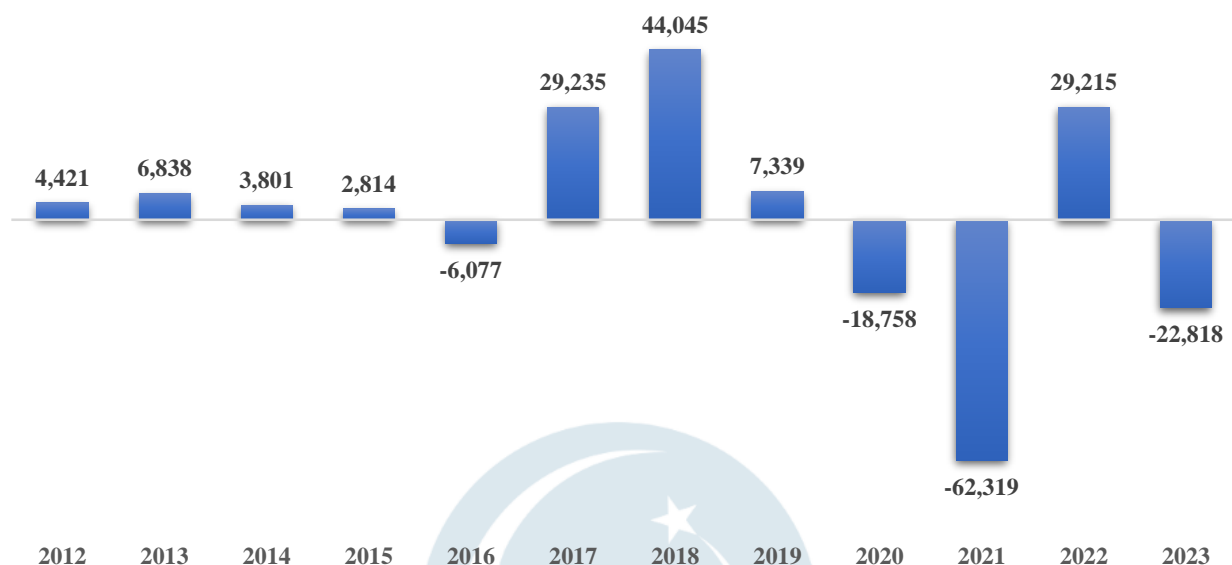
数据来源: VSD, CSI Research



越南证券市场概览

外资交易

外资年度交易金额

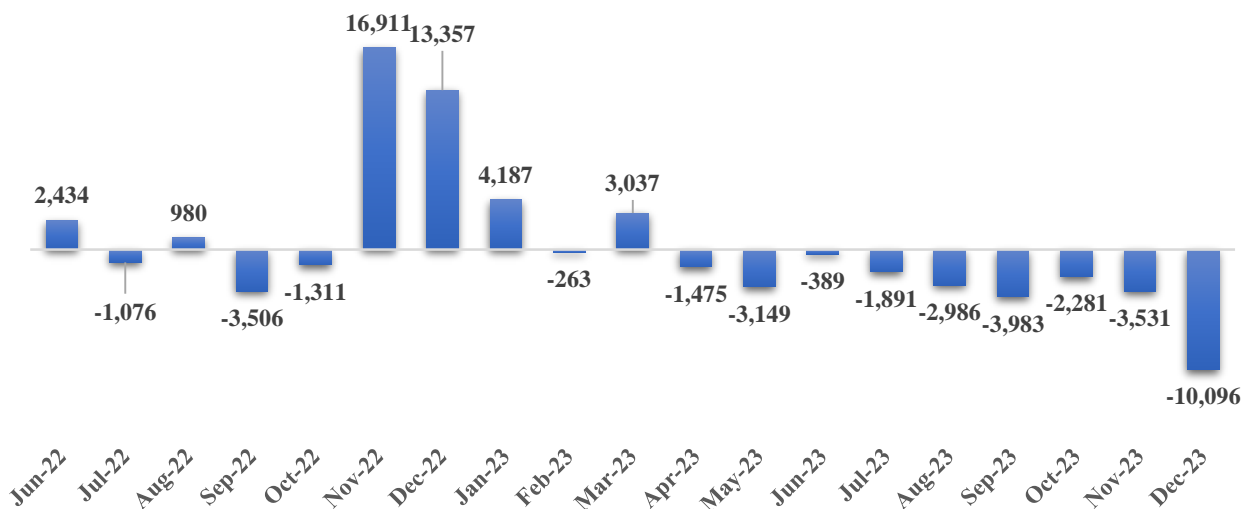


数据来源: FiinPro, CSI Research

外资在2020年和2021年大举净卖出额股票，分别为18.758万亿越盾和62.319万亿越盾，2022年前10月净卖出2.044万亿越盾。然而，2022年最后两个月，大量外国资金突然流入试产，三市的净买入总额高达29.215万亿越盾，促进证券市场强劲复苏，截至2023年12月，外资趋于流出股市，转向净卖出状态，其在越南市场净卖出22.818万亿越盾。

CSI SECURITIES

自2022年6月至2023年底外资交易金额



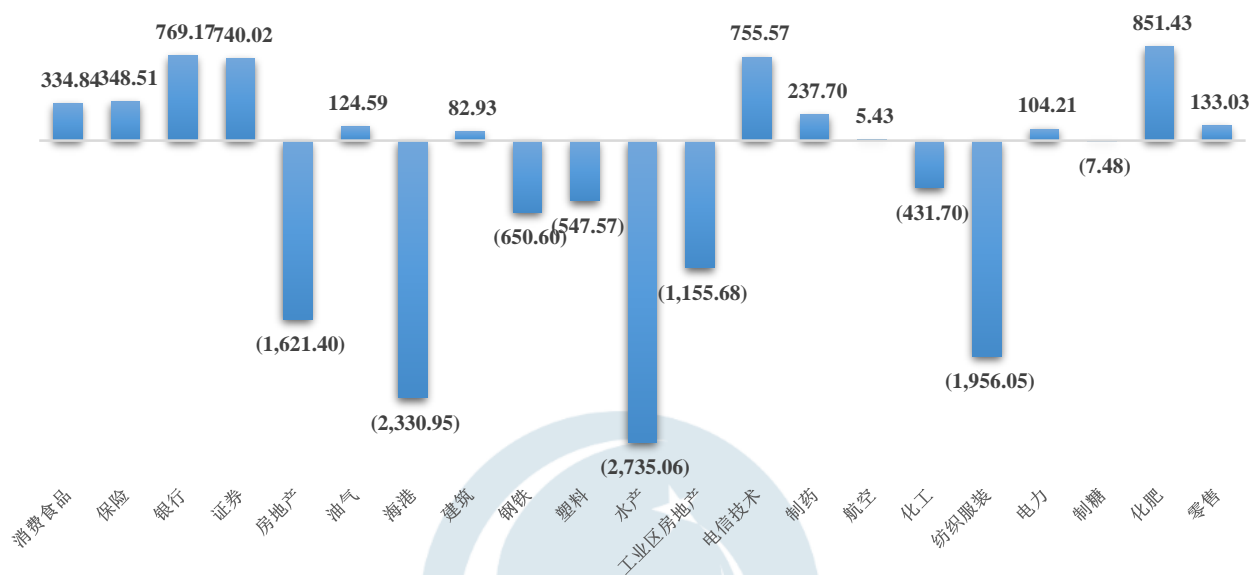
数据来源: FiinPro, CSI Research



越南证券市场概览

外资交易

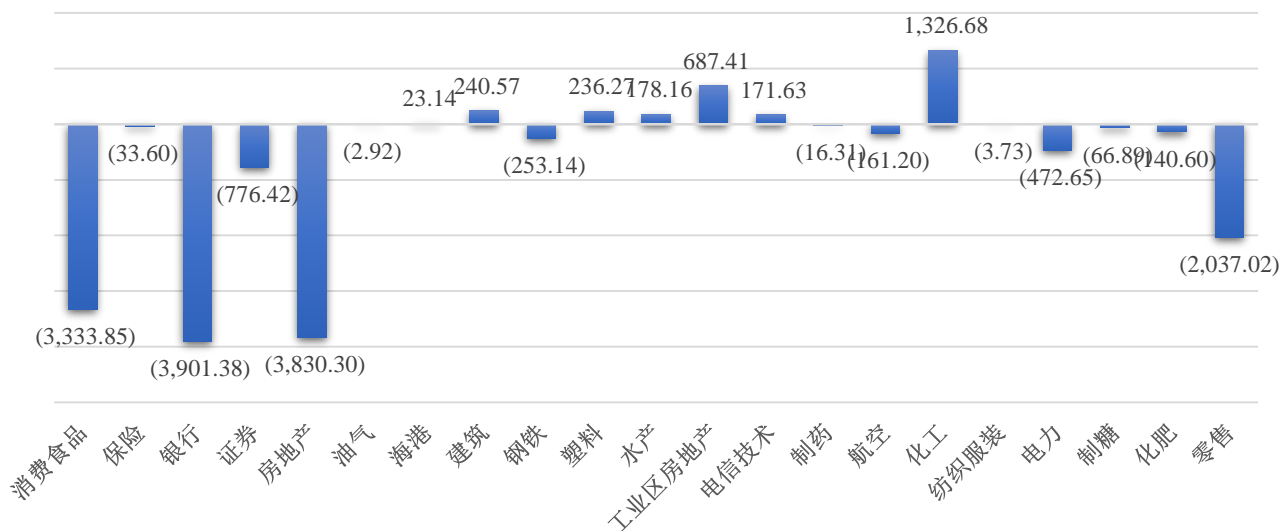
2023年外资交易净额



数据来源: FiinPro, CSI Research

从年初至今，外国投资者特别关注化肥和银行业两个板块，其在市场上分别净买入8514.3亿越南盾和7691.7亿越南盾。然而，在净卖出方面，外国投资者对水产和纺织两个板块的兴趣持续下降，这两个板块的净卖出额分别为2.33095万亿越南盾和1.95605万亿越南盾。

2023年第四季度外资交易



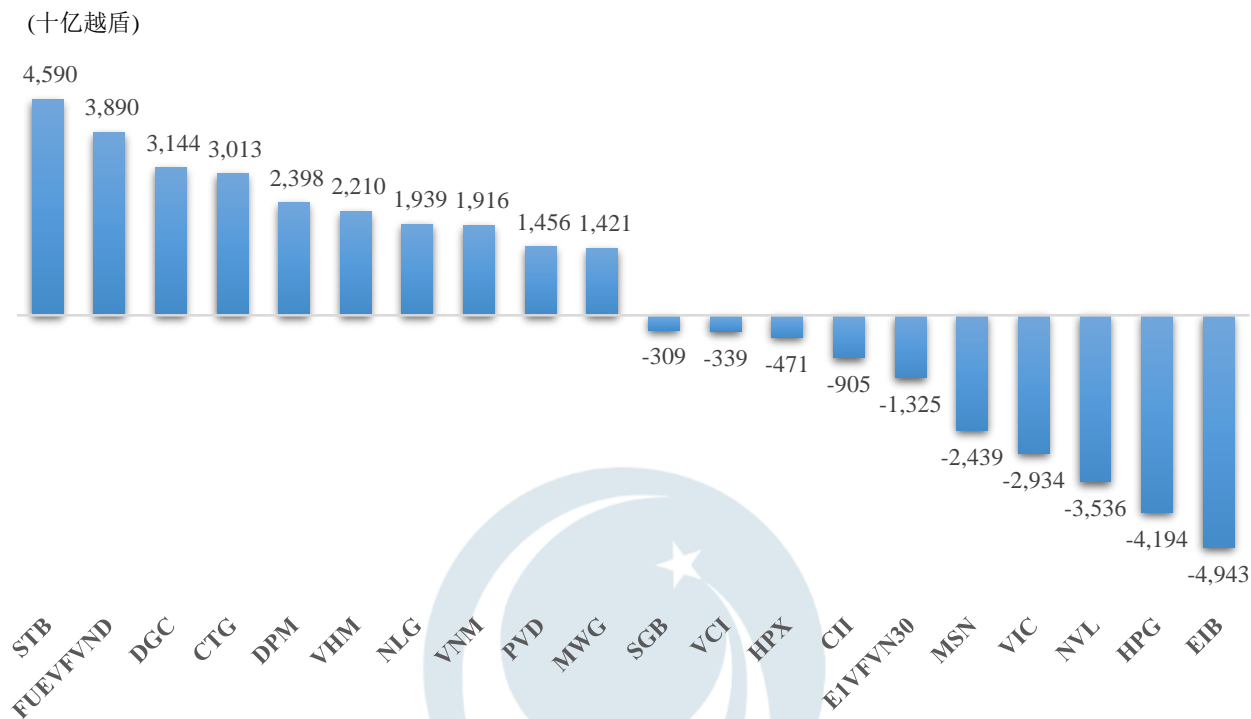
数据来源: FiinPro, CSI Research



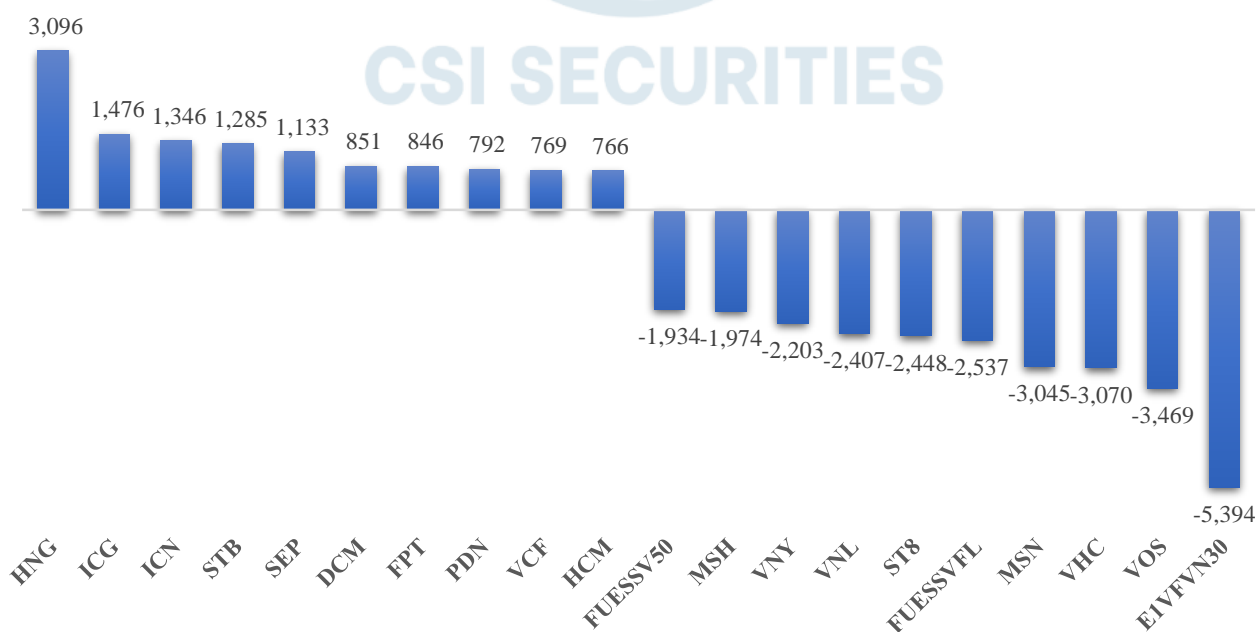
越南证券市场概览

外资交易

2022年外资净买入和净卖出前十



2023年外资净买入和净卖出前十



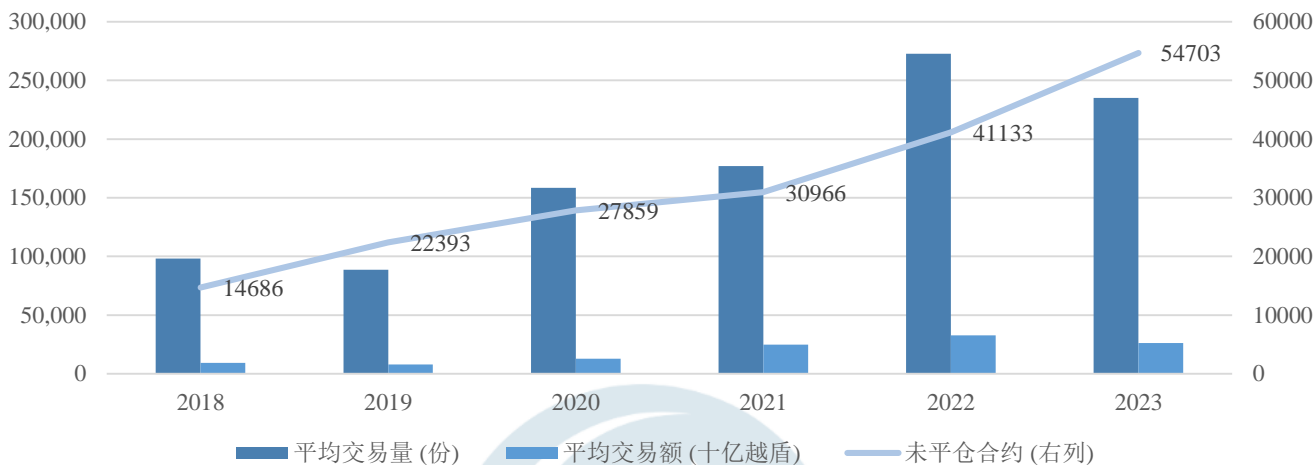
数据来源: FinPro, CSI Research



越南证券市场概览

衍生证券市场

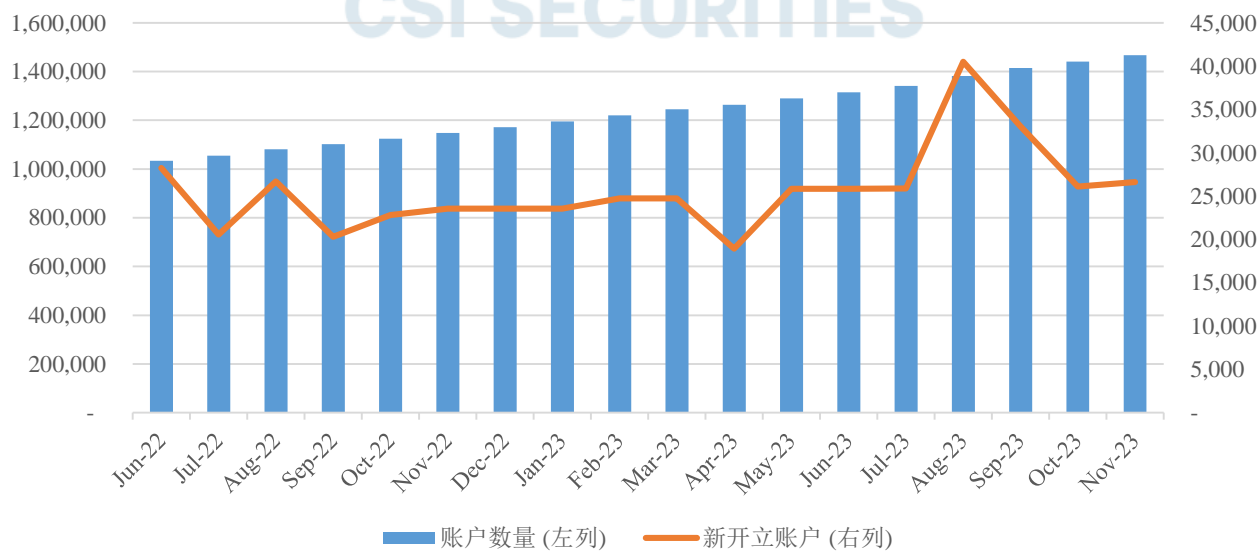
衍生品合约平均交易



数据来源: FiinPro, CSI Research

近年来衍生品市场持续强劲发展。2022年平均每个交易日有272621份合约成交。然而，进入2023年，由于市场大幅下滑，市场每个交易日的成交量也大幅下降，截至2023年第四季度末，期货合约数量下降至235191份（-13.72%）。

衍生证券账户数量的增长



数据来源: FiinPro, CSI Research



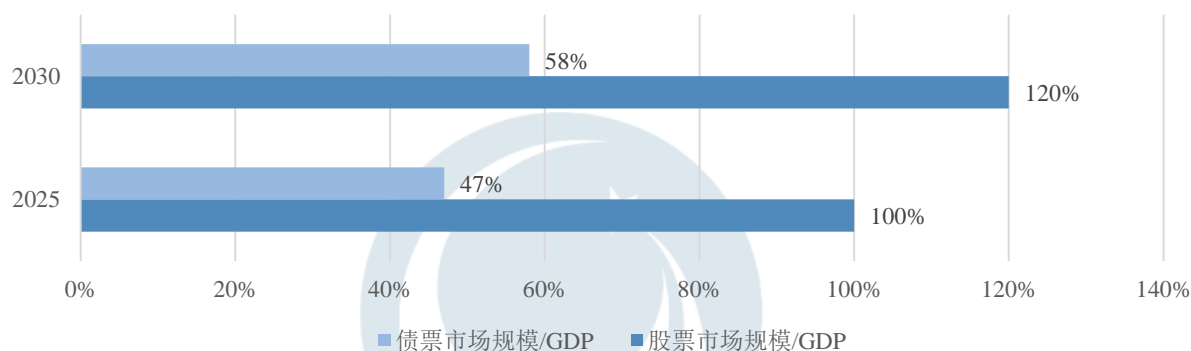
越南证券市场概览

越南证券市场前景

至2030年越南证券市场发展战略

越南政府总理于2022年初发布了第368/QĐ-TTg号决定，提出了证券市场稳定及安全运行、结构合理、货币市场与资本市场、股市与债券市场和衍生品市场平衡的发展定位。目标是到2025年，股票市场规模达到GDP的100%，债券市场未偿余额最低占GDP的47%，其中企业债券市场未偿债务最低达到GDP的20%。到2030年，股票市场规模将达到GDP的120%，债券市场未偿债务将至少达到58%，其中，企业债券市场未偿债务将至少达到GDP的25%。

越南证券市场发展目标



数据来源: CSI Research

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. 完善法律框架，加快证券市场的发展步伐，符合经济体发展速度，与国际惯例、国际标准接轨；加强地区和国际市场的连接。
2. 通过一些措施增加商品供给，提高市场供给质量：鼓励企业进行IPO；为初创企业研究建立交易平台；**发展债券市场，使其成为经济中长期重要的资金筹集渠道**；广度和深度发展政府债券市场，满足筹资来投资发展的需要，调整政府债券债务组合，调整国家预算和公共债务；重点发展公司债券市场，包括公募发行和私募发行；开发多种衍生证券产品。
3. 开发及多样化投资者基础。
4. 完善市场组织体系，实现基础设施和信息技术现代化。



越南证券市场概览

越南证券市场前景

2025年之前将越南证券市场升级为新兴市场

越南财政部表示，提质升级股票市场是国家重大目标之一。因此，越南力争在2025年之前将股市从前沿市场升级为新兴市场。

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 Research

然而，越南证券市场仍存在着许多问题。根据富时罗素（FTSE Russell）的评估，由于在进行交易之前检查资金可用性的市场惯例，越南尚未满足“付款周期（DvP）”的标准，同时还被评估为具有较大“限制”。此外，对已经或即将达到外资持股限制的外国投资者提出有效的机制，也算是一个极为重要的目标。

对于评级机构认为存在问题的主要标准，越南国家证券委员会也向财政部报告，并提出未来的解决方案：要求交易前的保证金和外资持股比例。



2024年证券市场评论及预测

2024年越南指数继续复苏且维持上涨趋势

预计 2024 年股市利好不断的一些亮点

1. GDP 增长超过6%

据统计，世界多家主要经济组织的预测显示，越南2024年GDP增长率为6.05%，超过2023年的5.05%。同时，越南国会既定2024年的目标为6-6.5%，与世界各大经济组织的预测相差不大。我们可以看到，预测中一致认为2024年GDP增速超过6%。

2. 财政政策持续宽松，支持企业发展

2024年继续推进公共投资，力争2024年到位率达到计划的95%以上，继续以公共投资资金为关键资金，吸引各经济成分的投资。此外，从2024年1月1日至2024年6月30日期间实施2%增值税减免政策，并可以提议延长至2024年底，以支持民众和企业。

3. 货币政策宽松，存款利率处于20年来最低水平

全球央行的紧缩趋势在2023年最后一个季度出现放缓迹象，预计从2024年第二季度开始放松。越南国家银行（SBV）将继续维持宽松货币政策以促进经济增长，货币政策一致有助于汇率更加稳定，利率保持在较低水平。目前，存款利率处于近20年来的较低水平，与COVID-19时期相比，12个月以上的存款利率下降约0.5%。我们预计 2024 年的 12 个月存款利率平均为 5%。在此水平上，存款的市盈率为20倍，高于VN-Index市盈率的14.x。因此，现金流很可能会从储蓄渠道转向股票渠道，以寻求更高的回报。

4. 市场估值相对合理，2024年的增长率有望强于2023年

目前，市场市盈率与过去10年平均市盈率持平。这仍然是一个有吸引力的估值，因此投资者可以长期参与股市。与此同时，市场P/B仍围绕1.5-1.7，比10年平均P/B低约17%-27%，因此仍然被认为便宜水平。

5. 2024年上市企业利润有望呈现增长态势

在2023年深度下滑后，市场上大多数成员均预测上市企业的利润将在2024年回归增长轨道。越南建设证券预期，与2023年的低水平相比，2024年上市企业的利润将复苏及增长15-20%。



2024年证券市场评论及预测

2024年越南指数继续复苏且维持上涨趋势

预计 2024 年股市利好不断的一些亮点

6. 2024年初，外资放慢了净卖出步伐。预期2024年将转向净买入状态

2022年，外资净买入29.215万亿越盾，2023年净卖出22.818万亿越盾，这两年外资为重组结构和获利止盈的净买入额和净卖出额似乎平衡。进入2024年，外资净卖出力度已经放缓，1月第三周开始有净买入迹象。越南建设证券预期，2024年当越南国家银行和世界各大央行同步采用宽松的货币政策，导致越南盾趋于稳定时，外资将转向净买入态势。

7. 2024年第二季度将KRX系统投入运行

KRX系统预计将在2024年第二季度投入运行。这是开发许多新产品的的基础，从而增加市场流动性，促进证券市场上涨。

8. 2025年之前将证券市场从前沿升级到新兴市场

市场升级成功后，外资对越南股市的信心也会增强，从而国际资金流或将纷纷涌入越南市场，预测将有35-40亿美元流入越南投资股票。

➔ **结论：越南建设证券公司预测越南股市2024年即将出现起色。越南指数的关键关口将更新在下列图表。**



2024年证券市场评论及预测

越南指数2024年走势的预测



C. 2024年第一季度行业及个股推荐



银行业

BAANK

A close-up, low-angle shot of the bow of a weathered wooden boat on a sandy beach. The boat's hull is made of dark, aged wood with visible grain and some peeling paint. The deck is made of light-colored wooden planks. In the background, the ocean and a clear sky are visible, though slightly out of focus. The text '水产业' is overlaid in the center of the image.

水产业

钢铁





证券



木材工业

The background of the image shows a person's hands holding a smartphone. Overlaid on this is a semi-transparent grid and a candlestick chart with red and blue bars, representing stock market data. The text is centered over the image.

D. 收股息股票

防守战略

从谨慎投资者的角度

刘志康
研究所所长
邮箱: khanglec@vnncsi.com.vn

宏观经济与证券市场分析组

梁文山
研究员
邮箱: sonlv@vnncsi.com.vn

行业和商业分析组

黎英松
研究员
邮箱: tungla@vnncsi.com.vn

翻译部

范秋芳
翻译部负责人
邮箱: phuongpt@vnncsi.com.vn

裴氏红玉
翻译专员
邮箱: ngocbth@vnncsi.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。

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.vnncsi.com.vn



CSI研究所的联系方式

邮箱: csi.research@vnncsi.com.vn
电话: (+84) 24 3926 0099 (109)

评估	(目标价 - 当日价) / 当日价
买入	$\geq 20\%$
增持	从10%至20%
观望	从-10%至+10%
减持	从-10%至-20%
卖出	$\leq -20\%$

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自于可靠渠道，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。