

2023

2023年第四季度 战略报告



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

研究中心

☎ 024 3926 0099

✉ online@vncsi.com.vn

🌐 www.vncsi.com.vn



目
录

A

2023年越南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年越南证券市场评估及预测

1. 2023年越南证券市场概览
2. 2023年评估及预测

C

2023年第四季度行业及个股推荐

1. 银行
2. 工业区房地产
3. 油气
4. 证券

CSI SECURITIES

A. 2023年越南宏观经济评估及预测

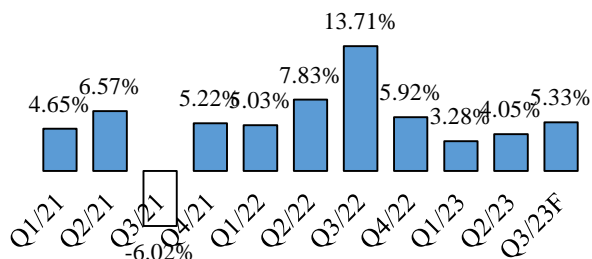




1. 2023年9月份和前9个月越南宏观经济概览

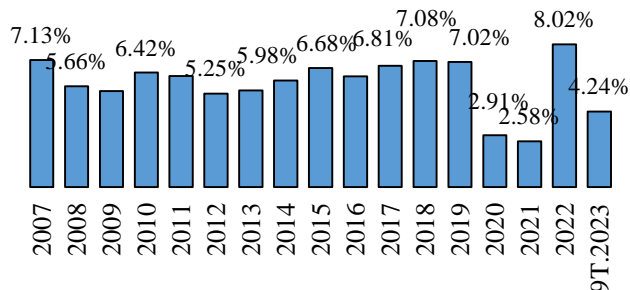
a. 越南国内生产总值GDP增长未达预期

按季度的GDP增长率 (YoY)



数据来源: 统计局

按年度的GDP增长率

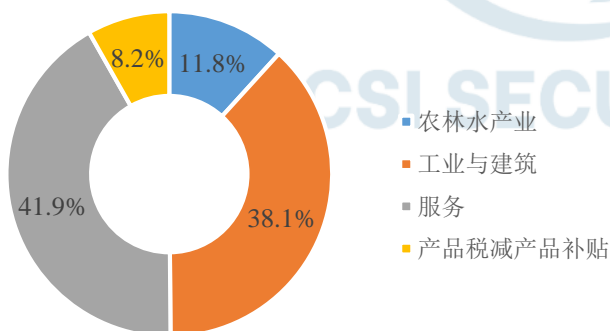


数据来源: 统计局

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%。

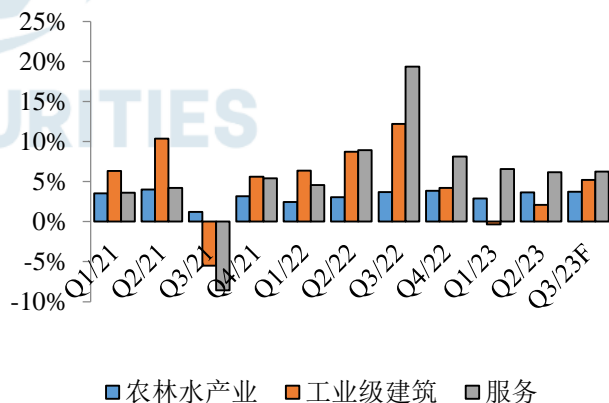
2023年前9个月GDP同比增长4.24%，在2011-2023年期间，仅高于2020年和2021年前9个月2.19%和1.57%的增速。在整个经济增加值中，农林渔业增长3.43%，贡献9.16%；工业和建筑业增长2.41%，贡献22.27%；服务业增长6.32%，贡献68.57%。

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

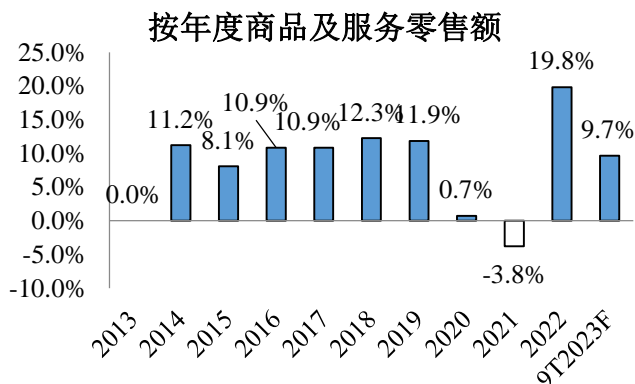
2023年前9个月经济结构中，农林渔业占11.51%；工业和建筑业占37.16%；服务业占比42.72%；产品税减去产品补贴占8.61% (2022年同期对应结构为11.47%；38.49%；41.29%；8.75%)。

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9月份和前9个月越南宏观经济概览

b. 零售和服务业相当活跃且保持强劲增长态势

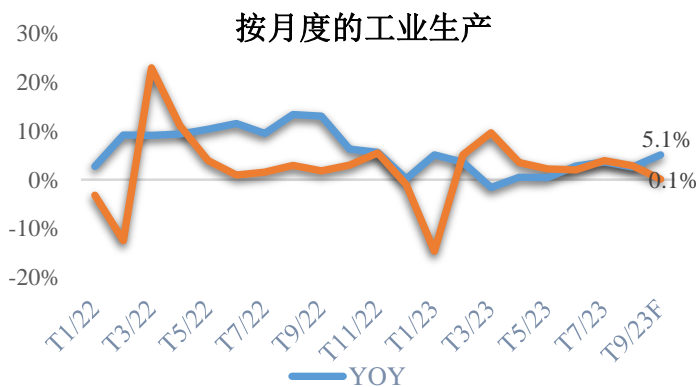


数据来源: 统计局

数据来源: 统计局

2023年9月份, 商品零售和服务收入总额估计为524.6万亿越盾, 环比增长2.4%, 同比增长7.5%。2023年第三季度, 商品零售和服务收入总额达1550.2万亿越南盾, 比上季度增长1.9%, 比去年同期增长7.3%。2023年前9个月, 按现行价格的商品零售和服务收入总额累计达4567.8万亿越盾, 同比增长9.7% (2022年同期增长20.9%)。若按不变价格因素, 同比增长7.3% (2022年同期增长16.6%)。

c. 2023年9月份和前9个月工业生产出现起色



数据来源: 统计局

2023年前9个月工业产业增加值同比增长1.65% (第一季度下降0.75%; 第二季度增长0.95%; 第三季度增长4.57%)。其中, 加工制造业增长1.98% (第一季度下降0.49%; 第二季度增长0.6%; 第三季度增长5.61%), 为整个经济体的增加值贡献0.51个百分点。从年初至2023年9月1日, 工业增长0.9%, 同比下降1.9%。

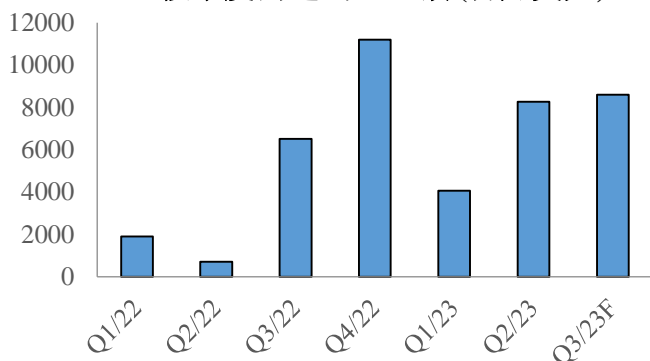
2023年9月份, 越南采购经理人指数 (PMI) 达49.7点, 继8月份达50.5点之后继续降至50点门槛以下, 这一结果表明越南制造商的经营状况有所恶化, 尽管降幅较小。其中, 值得注意的3大因素是在出口激增和通胀压力加大的情况下, 产量小幅下降和新订单量大幅增长。



1. 2023年9月份和前9个月越南宏观经济概览

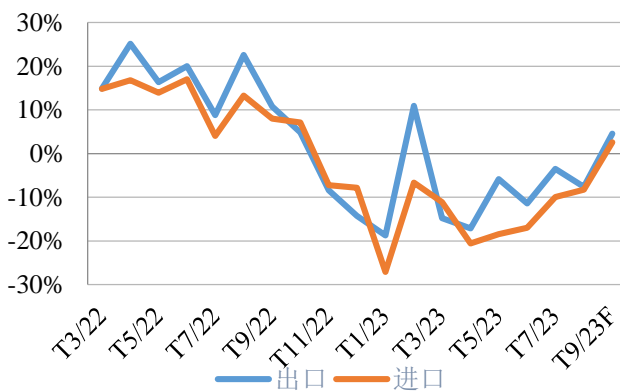
d. 9月份越南进出口呈复苏态势

按季度的进出口差额 (百万美元)



数据来源：统计局

按月度进出口增长率



数据来源：统计局

货物出口：2023年9月份，货物出口额为314.1亿美元，环比下降4.1%，同比增长4.6%。2023年前9个月，货物出口总额累计达2596.7亿美元，同比下降8.2%。

货物进口：2023年9月份，货物进口额为291.2亿美元，环比下降0.7%，同比增长2.6%。2023年前9个月，货物进口总额达2379.9亿美元，同比下降13.8%。

2023年第三季度，服务出口额预计达51亿美元，同比增长24.9%，环比增长11.6%；服务进口额预计达77亿美元，同比增长4.8%，环比增长11.9%。2023年前9个月，服务出口总额累计达142亿美元，同比增长60.6%；服务进口总额累计达209亿美元。2023年前9个月，服务贸易逆差为67亿美元。

贸易差额：9月份预计贸易顺差为22.9亿美元；2023年前9个月，货物贸易顺差累计达216.8亿美元（去年同期贸易顺差为69亿美元）。



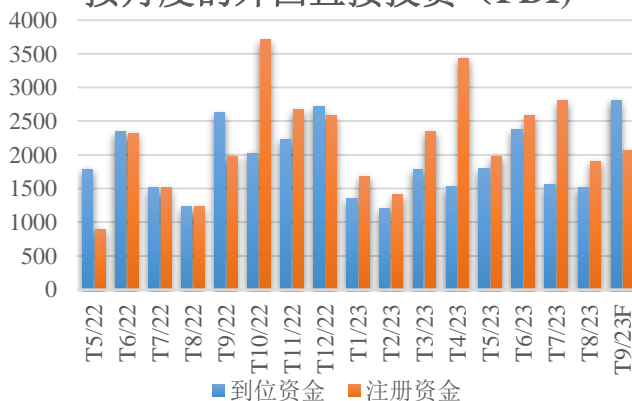
e. 外国直接投资注册资金和到位资金释放积极信号

截至2023年9月20日，流入越南的外国投资总额为202.1亿美元，同比增长7.7%，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9个月，外国直接投资到位资金约为159.1亿美元，同比增长2.2%。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9个月，越南对外投资新批项目为84个，投资总额为2.448亿美元，同比下降29.5%；调整资金项目为18个，追加资金为1.72亿美元，增长2.4倍。

按月度的外国直接投资 (FDI)

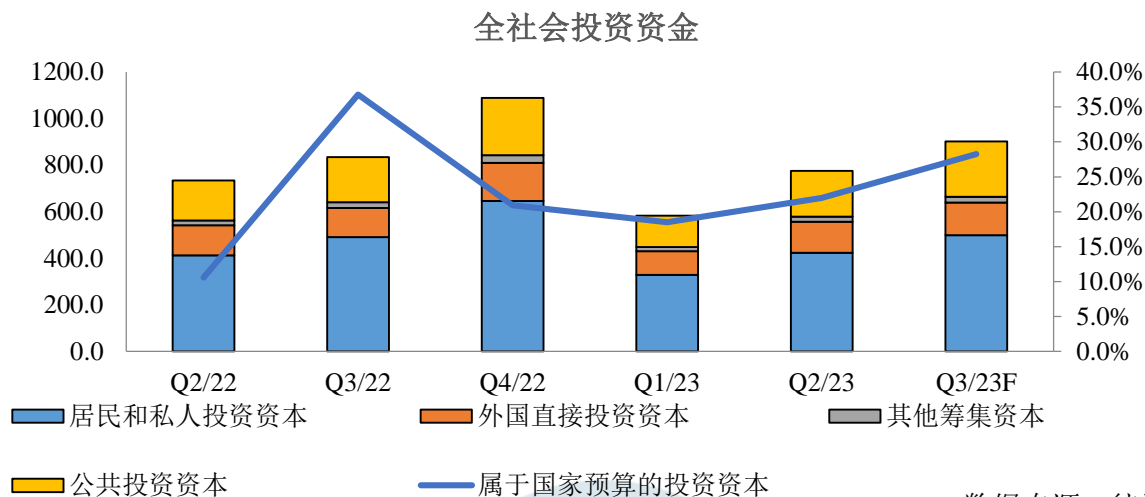


数据来源：统计局



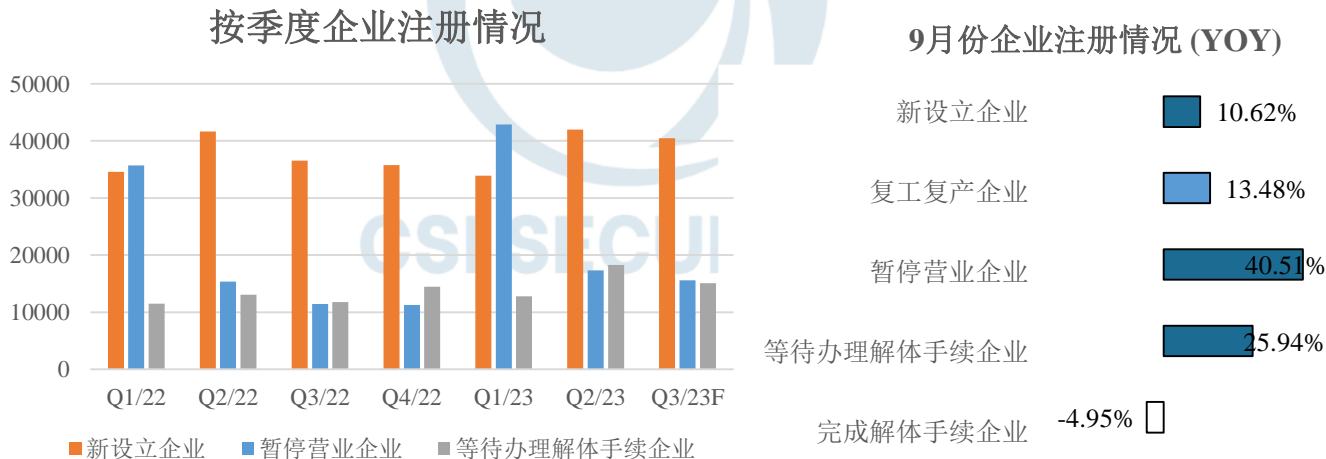
1. 2023年9月份和前9个月越南宏观经济概览

f. 国家预算到位资金同比增长



按现价计算, 2023年第三季度, 全国到位资金预计达902.5万亿越盾, 同比增长7.6%; 2023年前9个月, 全国到位资金累计达2260.5万亿越盾, 同比增长5.9%。

g. 新注册企业呈现明显复苏势头



2023年9月份, 全国新设立的企业为1.2684万家, 环比下降9.7%, 同比增长10.6%; 全球复工复产企业为5808家, 环比下降7.2%, 同比增长13.5%; 暂停营业的企业为4124家, 环比下降20.4%, 同比增长40.5%; 等待办理解体手续的企业为5273家, 环比增长1.1%和同比增长25.9%; 完成解体手续的企业为1441家, 环比增长4.8%, 同比下降4.9%。

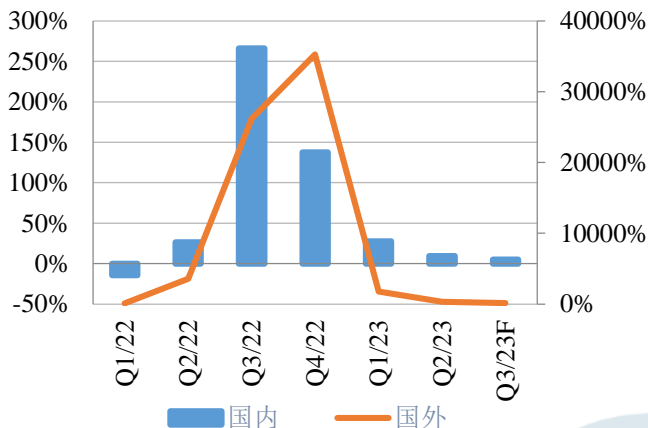
2023年前9个月, 全国新设立的企业为11.63万家, 同比增长3.1%; 复工复产企业为4.89万家, 同比下降3.2%; 暂停营业的企业为7.58万家, 同比增长21.2%; 等待办理解体手续的企业为4.61万家, 同比增长26.9%; 完成解体手续的企业为1.32万户, 同比下降4.3%。



1. 2023年9月份和前9个月越南宏观经济概览

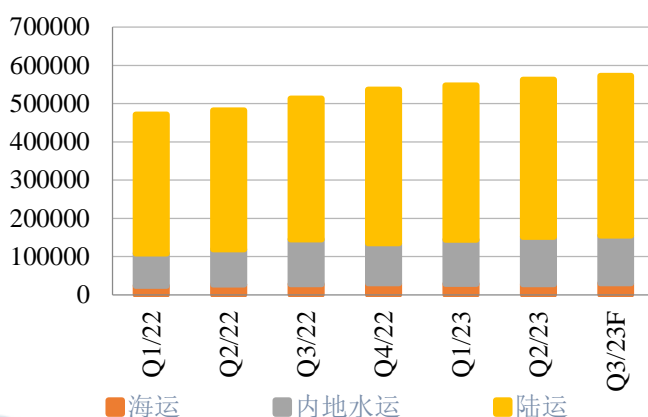
h. 客运和货运保持同比强劲增长势头

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

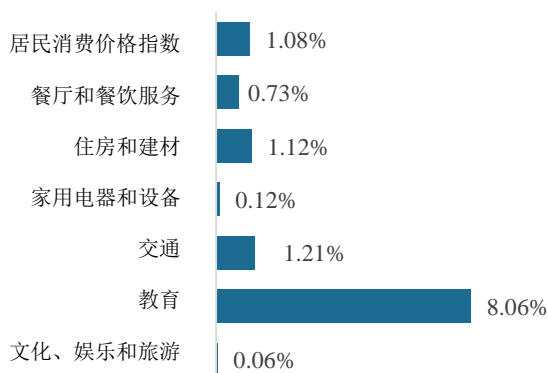
2023年第三季度, 客运量预计为11.894亿人次, 同比增长5.2%, 周转量为649亿人次/公里, 增长19.2%。累计2023年前9个月, 客运量预计为34.06亿人次, 同比增长13.1%, 周转量为1840亿人次/公里, 增长27.9%。

2023年第三季度, 货运量预计为5.737亿吨, 同比增长11.4%, 周转量为1288亿吨/公里, 增长9.8%。累计2023年前9个月, 货运量预计为16.862亿吨, 同比增长14.6%, 周转量为3598亿吨/公里, 增长12.5%。

2023年9月份, 赴越旅游的国际游客超过100万人次, 环比下降13.4%, 同比增长1.4倍; 越南出境人数达50.14万人次, 同比增长43.1%。2023年前9个月, 赴越旅游的国际游客预计为890万人次, 同比增长3.7倍; 越南出境人数达380万人次, 同比增长1.5倍。

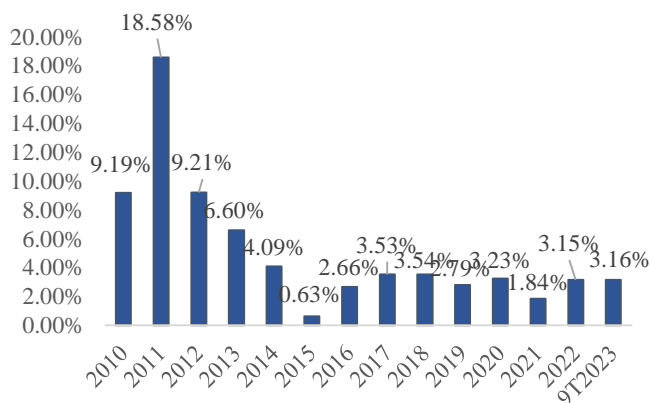
i. 居民消费价格指数 (CPI) 处于可控范围内

9月份居民消费价格指数 MoM



数据来源: 统计局

居民消费价格指数增长率



数据来源: 统计局



1. 2023年9月份和前9个月越南宏观经济概览

部分地方根据政府发布第81/2021/ND-CP号法令的路线图而上调学费，汽油、大米价格随着全球价格上涨而大幅走高，租房价格也随着需求增加而持续上升，这是2023年9月消费者价格指数（CPI）环比增长1.08%的主要原因。与2022年12月相比，9月CPI增长3.12%，同比增长3.66%。

2023年9月份，CPI环比增长1.08%，其中，共有10个商品类别价格上涨，01个商品价格指数下降。

价格上涨的10个商品类别包括：

- 交通增长1.21%（推动整体CPI增长0.12个百分点），主要原因是受2023年09月05日、2023年09月11日、2023年09月21日国内汽油价格调整的影响，汽油价格增长3.54%，柴油价格增长5.96%；
- 住房和建材增长1.12%（推动整体CPI增长0.21个百分点），主要是因为自2023年09月01日起，世界天然气价格升90美元/吨（从465美元/吨上涨至555美元/吨），国内天然气价格上升3.3万越盾/12公斤民用罐，导致天然气价格大幅上涨8.37%；
- 餐厅和餐饮服务增长0.73%（推动整体CPI增长0.24个百分点），其中：粮食增长3.19%（促使CPI增长0.12个百分点），原因是来自国内大米价格随着大米出口价格上涨而集体走高；
- 服装、帽子和鞋类增长0.19%，由于生产原材料价格、劳动力成本以及为新学年的购物需求均大幅上升；
- 其他商品和服务增长0.17%，主要集中在首饰增长1.09%；理发和洗发服务增长0.25%；丧失、婚礼用品和服务增长0.2%；
- 家用电器和设备增长0.12%，主要集中在电熨斗价格增长0.4%；厨房设备、金属器皿增长0.39%；肥皂和洗涤剂增长0.25%；家用纺织品增长0.19%；
- 饮料和烟草增长0.11%，原因是由于饮料和烟草生产的原材料和劳动力增加；制药及医疗服务增长0.07%，文化娱乐和旅游增长0.06%；
- 唯一邮政电信略有下降0.23%，主要是受移动和固定电话价格下跌的影响。

2023年第三季度CPI同比增长2.89%，2023年前9个月平均CPI较2022年同期增长3.16%。今年前9个月CPI同比上涨的主要原因如下：

- (i) 2023年前9个月平均机票价格指数同比增长71.56%，主要是燃油价格高企，汇率、利率均同步上升，导致航空公司成本增加。
- (ii) 教育价格指数同比增长7.28%，原因是由于部分地方根据越南政府于2021年8月27日发布的第81/2021/ND-CP号法令路线图提高了2023-2024学年的学费。
- (iii) 住房和建材价格指数同比增长6.73%，推动整体CPI增长1.27个百分点，原因是水泥、沙子价格随着投入材料价格高企而大增以及住房租金大幅增长。
- (iv) 粮食价格指数同比增长4.85%，促使整体CPI增长0.18个百分点。
- (v) 生活用电价格指数增长4.23%，推动整体CPI增长0.14个百分点，主要原因是自2023年05月04日起，电力使用需求升高，越南电力集团将平均零售价上调3%。
- (vi) 饮料和烟草价格指数同比增长3.48%，带动整体CPI增长0.1个百分点，主要是因为遭受生产材料和人工成本增加的影响。
- (vii) 其他商品和服务价格指数同比增长4.2%，促使CPI增长0.15个百分点，原因是来自2023年0月起，健康保险服务因基本工资的新规定而集体上升。



2. 2023年前9个月货币政策 – 维持宽松

a. 汇率 – 8月份和9月份越盾兑美元大幅贬值

美元兑越盾汇率及美元指数

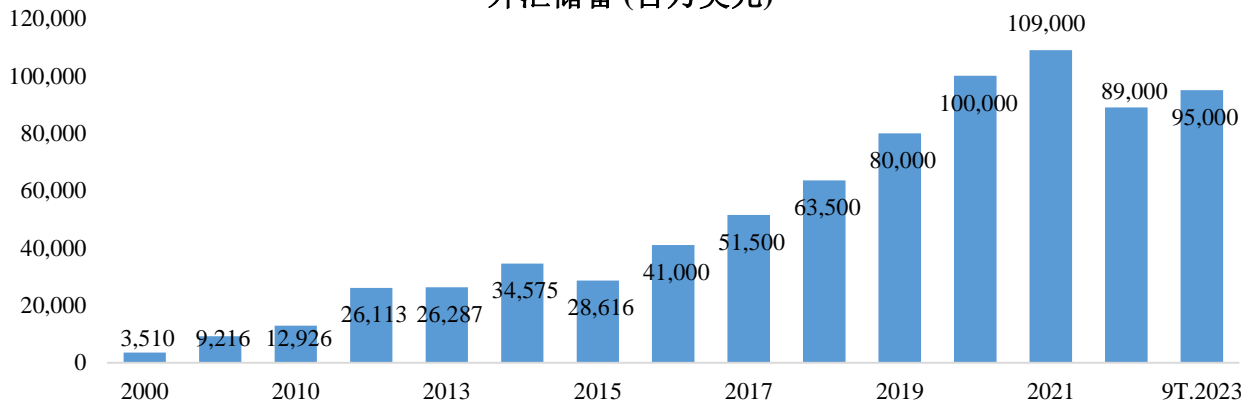


数据来源: CSI 整理

2023年9月份，美元价格指数收于106.22，环比增长2.509%；与2022年12月相比增长1.349%；美元价格指数上涨的主要原因是由于对美联储将维持利率不变并在2023年11月再次加息的预期不断升温。

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%）。美元兑越盾汇率经过今年前7个月保持良好平稳增长态势之后，在8和9月份突然大幅暴涨。美联储和越南国家银行利率政策的反差是美元兑越盾大幅贬值的主要原因。尽管8和9月份的强劲波动，但越南建设证券仍然保持原有观点，美元兑越盾汇率将不会像2022年那样大幅震荡。因为目前，越南的贸易顺差大增（2023年前9月贸易顺差为216.8亿美元）。此外，2023年前9月FDI注册资金和到位资金均呈现同比增长趋势。

外汇储备 (百万美元)



数据来源: Fiin, CSI 整理

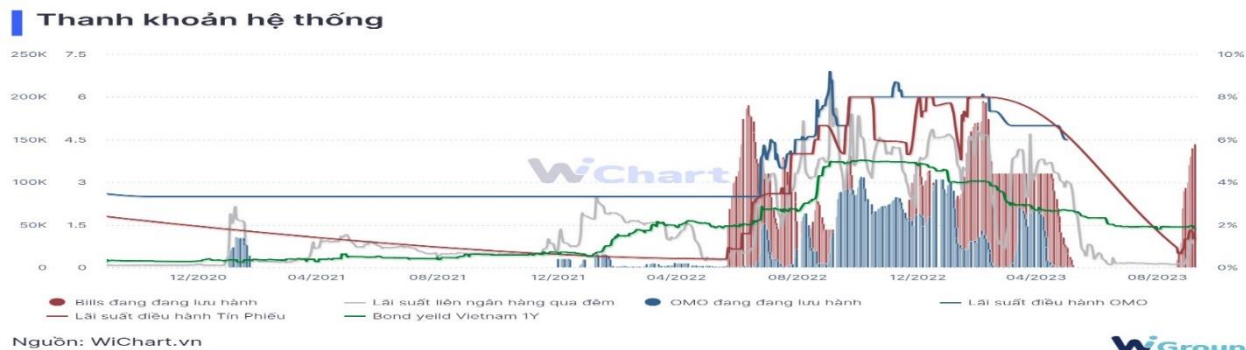
在2022年净卖出约210-250亿美元，相当于外汇储备的19-23%之后，国家银行在2023年初开始进行净买入行动，第一季度净买入40亿美元，第4月和5月增加净买入约20亿美元，到2023年第二季度末外汇储备达到950亿美元。美元兑越盾汇率近几个月呈上涨趋势，因此SBV在第三季度并未采取任何净买入美元的举措。

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，因此这种可能性不大。



2. 2023年前9个月货币政策 – 维持宽松

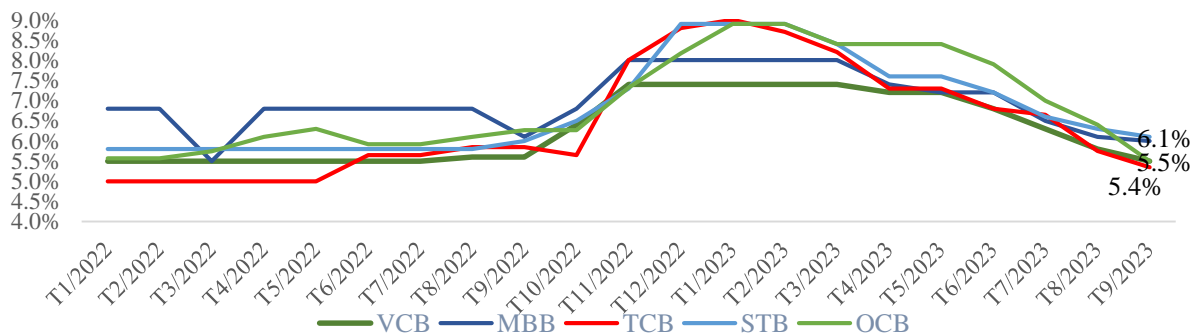
b. 利率：2023年前6个月，SBV有4次下调利率



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。



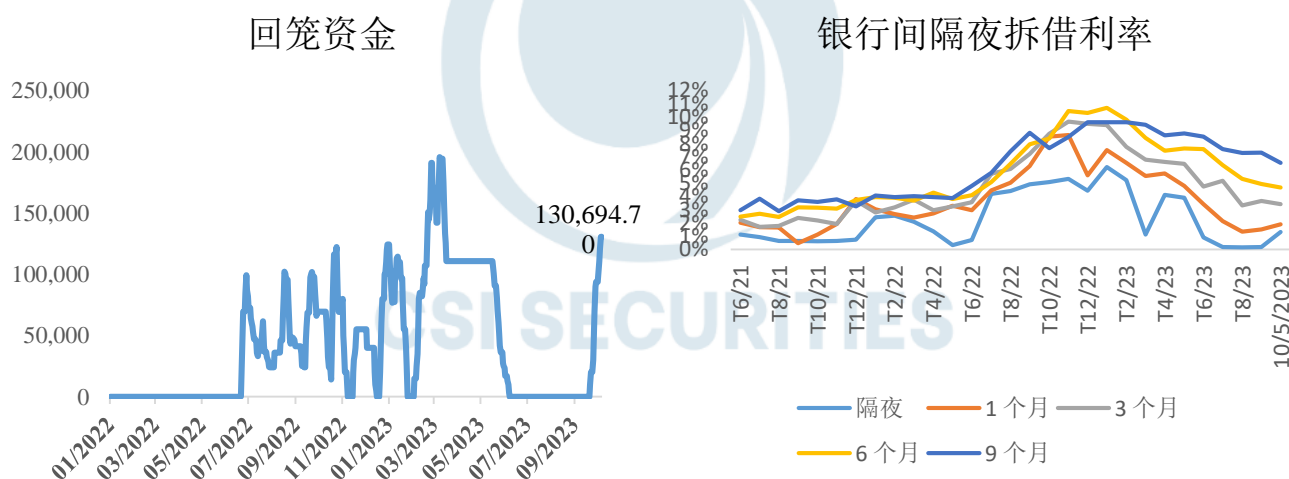
2. 2023年前9个月货币政策 – 维持宽松

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。8月末，存款利率在5.8%-6.4%之间波动，较2023年初的1.6%-3.3%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年底再次降低经营利率。

c. 市场流动性合理充足，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

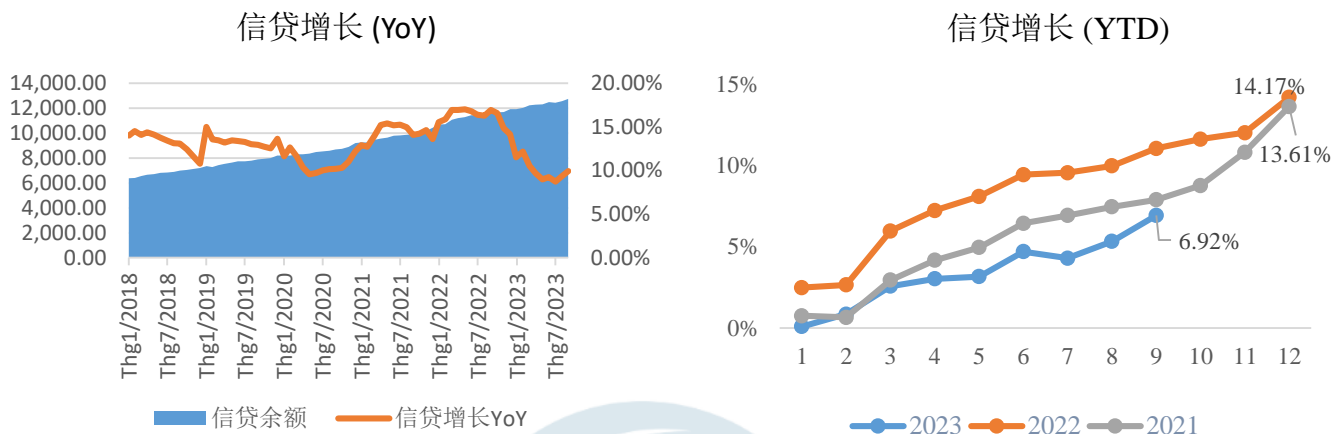
SBV于2023年9月21日启动央行票据渠道，发行99.95亿越盾，中标利率为0.69%/年，期限为28天。从9月21日至今，SBV累计发行的票据总额为130.69万亿越盾。

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%，这也是2023年6月底以来的最高利率水平。



2. 2023年前9个月货币政策 – 维持宽松

d. 信贷增长仍处于低位，但已取得突破



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09月21日，经济体的信贷增长非常低，较年初仅为5.91%。然而，引人瞩目的是，在9月的最后一周，自2023年9月21日至2023年9月29日，信贷增长率从5.91%大增至6.92%，带动整个经济体的信贷水平达12749万亿越盾。

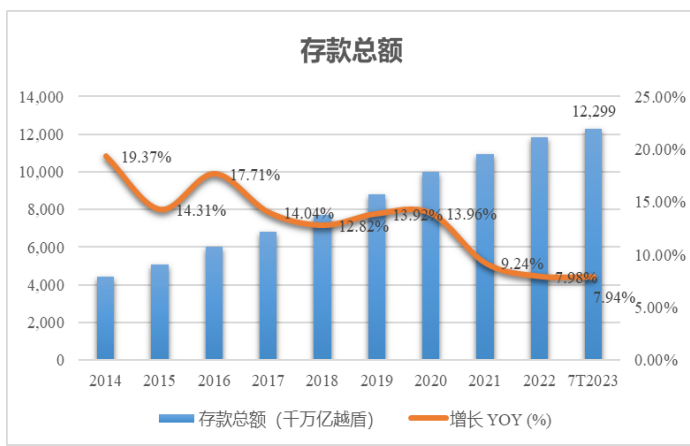
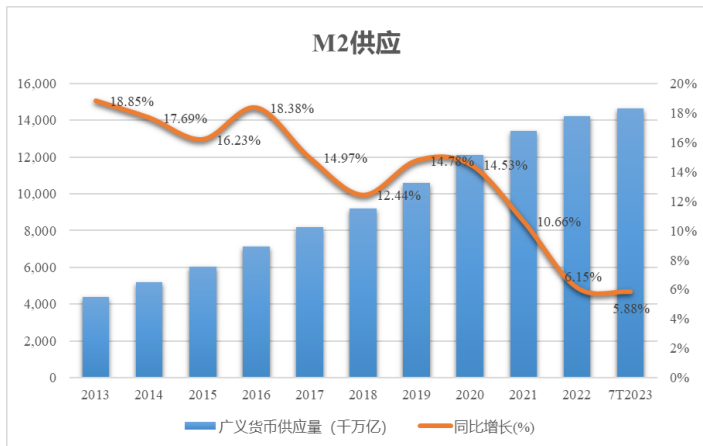
因此，为了实现2023年全年信贷增长达到14-15%的目标，各家银行在接下来的几个季度需要加快放贷速度，SBV可能会继续降低贷款利率和支持其他政策落实，旨在促进经济持续向前发展。

越南建设证券期望，除了降低利率以外，SBV可能在2023年底进一步降低存款准备金率以促进信贷增长。



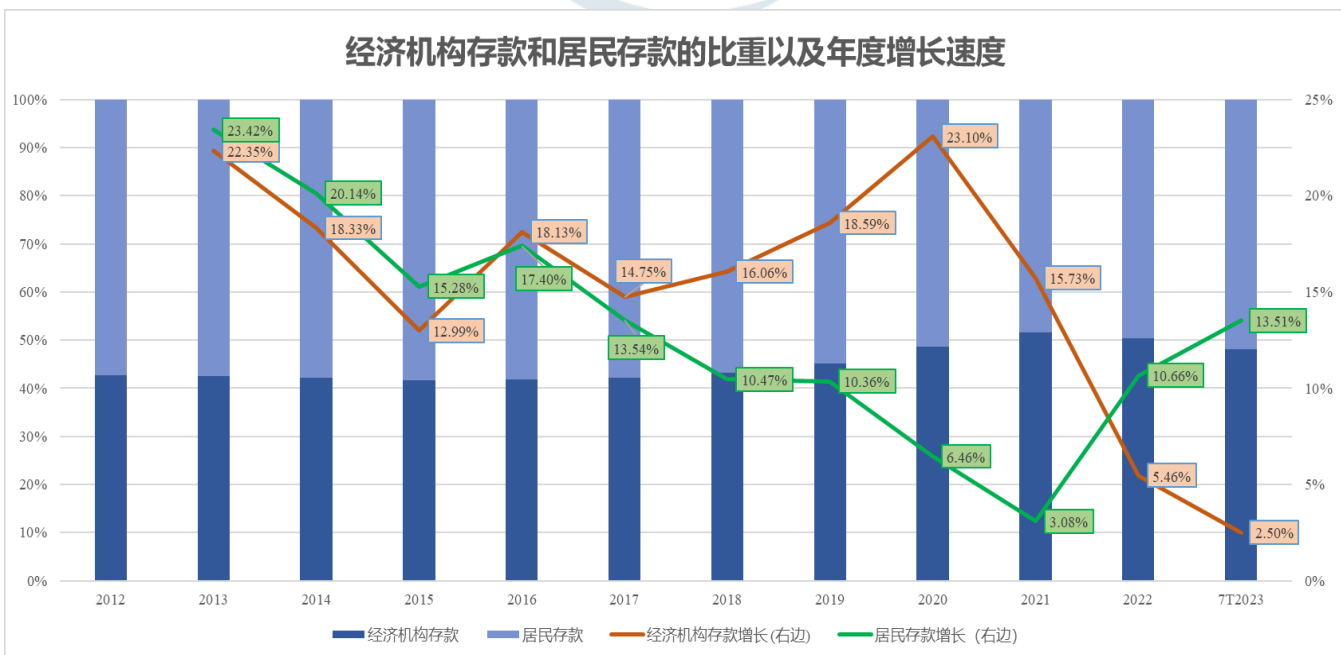
2. 2023年前9个月货币政策 – 维持宽松政策

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7月，货币供应量增速继续放缓。截至6月，M2货币供应量达14640万亿越盾，同比增长5.88%，较2022年年底增长4.75%。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7月份存款同比增长7.94%（存款余额为12300万亿越盾），但经济机构与居民的存款总额之间存在差异。2023年前7个月，经济机构的存款总额增长2.5%（继前5个月下降1.01%后再度回升），居民存款却大幅增长13.51%。



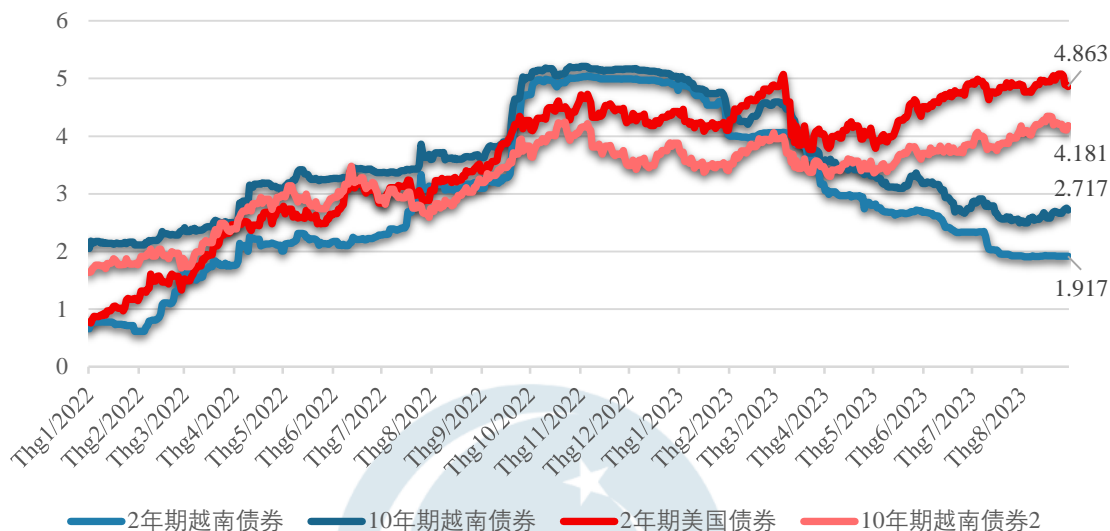
数据来源: GSO, SBV, CSI 整理



2. 2023年前9个月货币政策 – 维持宽松政策

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(%)

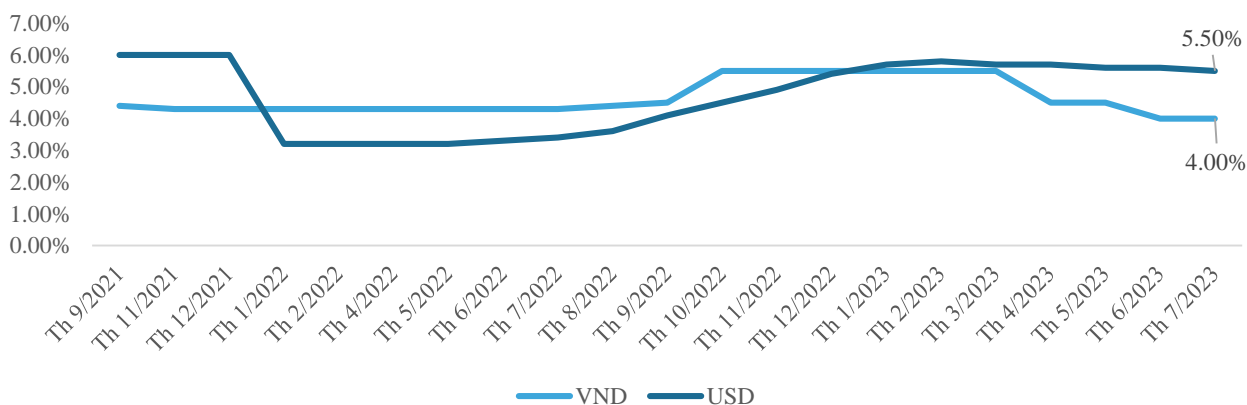


数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

1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



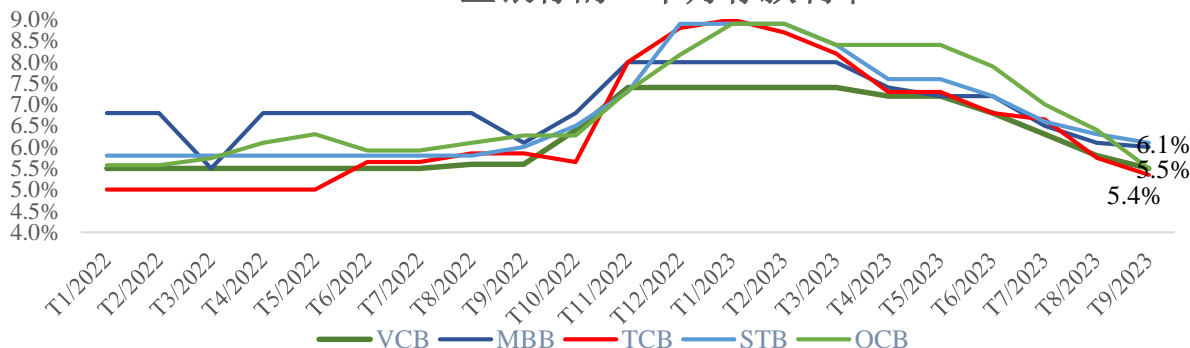
数据来源: GSO, SBV, CSI 整理



2. 2023年前9个月货币政策 – 维持宽松政策

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

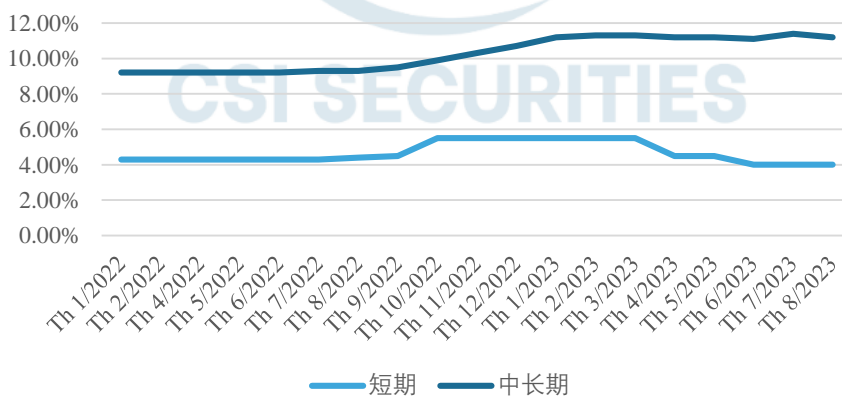


数据来源：SBV, CSI整理

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9月底，SBV 再3次降息，存款利率持续下行。

越南国家银行常务副行长陶明秀在2023年前9个月经济社会论坛上分享，利率趋于下降，当前平均贷款利率围绕7.9%/年，存款利率为4.7%/年。

国家商业银行的通常生产经营贷款利率



数据来源：SBV, CSI整理

截至2023年9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结果显示，长期贷款利率仍维持在11.4%，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。



3. 2023年和后3个月越南宏观经济预测

3.1 2023年宏观经济指标较2022年有所下降

a. 2023年GDP在实现新增长6.0%的目标时仍面临多重挑战

根据第一、二和三季度统计数据，越南GDP增长尚未完成国会交办的目标。2023年前9个月，实际GDP同比增长4.24%，仅高于2011-2023年阶段2020和2021年前9个月的2.19%和1.57%。然而，较前几个季度有明显的改善（第一季度增长3.28%，第二季度增长4.05%，第三季度增长5.33%）。

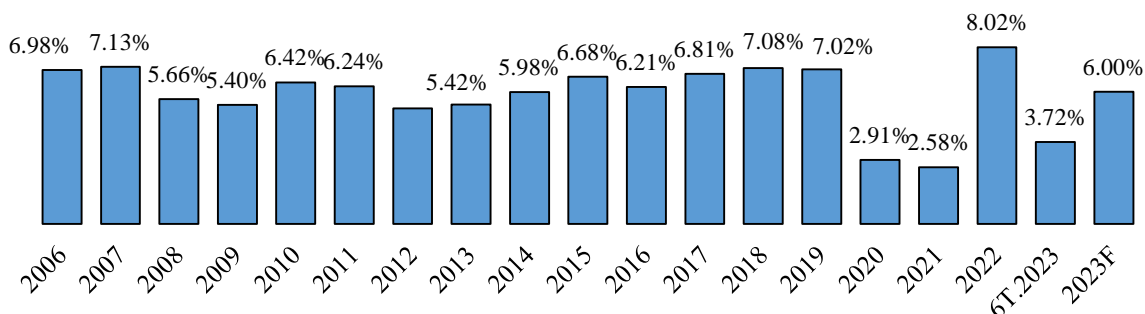
2023年越南GDP增长率						
IMF	WB	UOB	HSBC	ADB	OECD	平均
4.70%	4.70%	5.00%	5.00%	5.80%	4.90%	5.02%

与2023年第二季度相比，全球一些大型组织已经下调越南经济增长预测，例如：亚洲发展银行（ADB）预测2023年越南增长率达5.8%，与2023年4月相比下降0.7个百分点。经济合作与发展组织OECD（预测）2023年越南GDP增长4.9%，与2023年3月相比下调1.5个百分点。世界银行（WB）和国际货币基金组织（IMF）预测越南经济增长4.7%，与2023年6月和2023年4月相比分别下调1.3和1.1个百分点。大华银行（UOB）将2023年越南GDP增长预测比上个季度下调0.2%，为5%。各个组织对2023年越南GDP增长预测的平均值为5.02%。

与此同时，在9月例行会议上，越南政府选择2023年GDP增长6.0%的情景，高于世界上大型经济组织的预测。为了实现这一情景，2023年第四季度GDP增长率预计将达到10.6%。

对于新的增长目标，尽管面临多重困难，但我们可以看到今年完成该目标的可行性。近期经济出现积极迹象，季度GDP的增长逐渐改善。9月份货物进出口出现起色且有望在后3个月呈现复苏态势。后几个月公共投资进度将继续得以加快，到位进度可能达到90-95%。此外，越南政府仍维持宽松的货币政策，同时将推动信贷增长，支持企业恢复且促进经济增长。CSI预期2023年GDP增长率将为5.8-6.0%左右。

年度GDP增长



数据来源：CSI 整理及预测



3. 2023年和后3个月越南宏观经济预测

3.1 2023年宏观经济指标较2022年有所下降

b. 2023年CPI比2022年高，但仍低于国会交办的目标

根据统计总局数据显示，9个月平均CPI同比上涨3.16%（与2023年8个月的3.1%相比略有上涨，但较年初的4.89%大幅下降）。2023年前9个月平均核心通胀同比上涨4.49%（较2023年8个月的4.57%小幅下降，较年初的5.21%下降）。

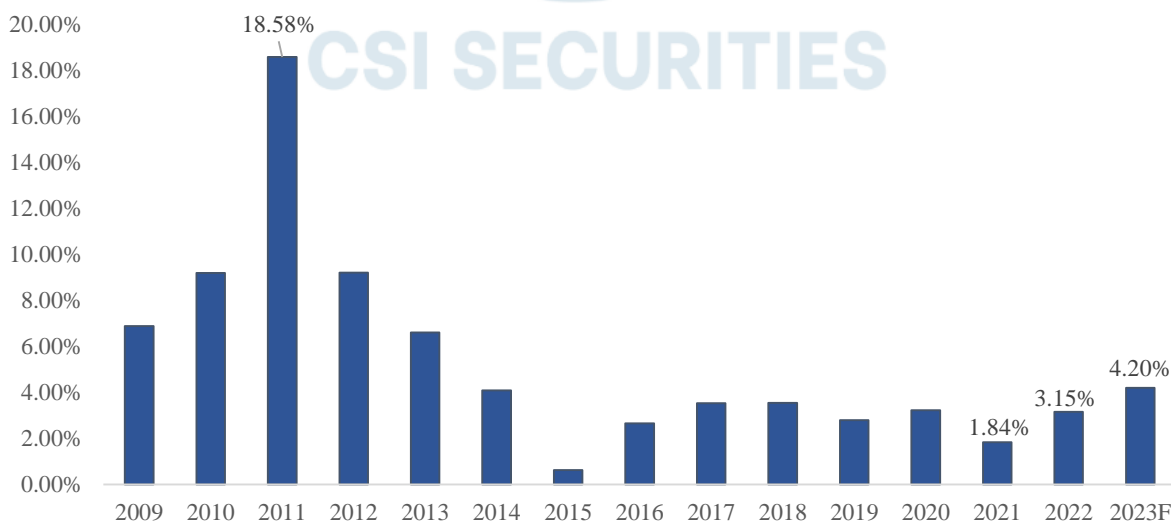
总体来看，CPI增长仍处于政府既定的目标。尤其是第三季度，出现影响物价的不少因素如：基础工资自2023年7月1日起增加。油价已经回升且突破90美元/桶。

进入2023年后三个月，CPI将受到值得注意的以下因素：

食品、饮料、纺织服装制品价格按规律，尤其是在年初和年底时间大幅上升，原因是公历新年，农历新年和节日购物需求急剧增加，医疗服务价预计跟基本工资上升。全球汽油价格趋于回升，预计将突破100美元/桶。国内大米价格跟出口价趋于上升，原因是全球大米出口量和出口订单集体下滑。

值得注意的是，后几个月信贷投放或继续加大，预计对年底通胀情况产生重大影响。尽管如此，越南建设证券预期，2023年CPI能处于政府年初既定的目标。CSI预期CPI增长3.8-4.2%左右。

2009 – 2023年 CPI(%)



数据来源：CSI 整理及预测



3. 2023年和后3个月越南宏观经济预测

3.1 2023年宏观经济指标较2022年有所下降

c. 9月份，货物进出口出现恢复迹象

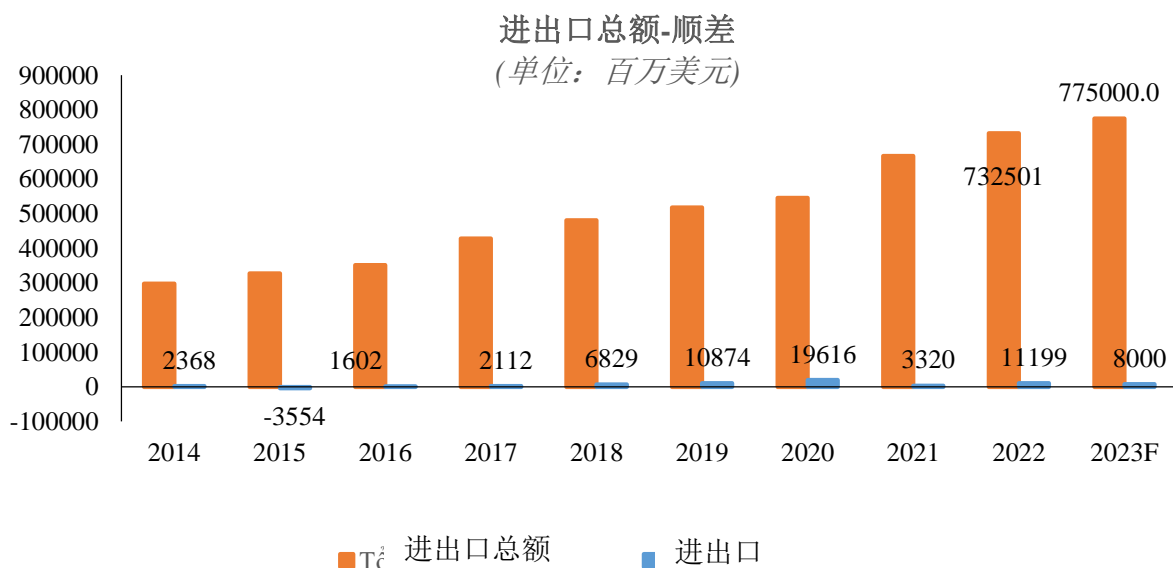
2022年获得的结果令人深刻印象，进出口总额约7325亿美元，出口额为3718.5亿美元，较2021年增长10.6%，进口额为3606.5亿美元，增长8.4%。货物贸易顺差112亿美元，连续7年实现贸易顺差，较2021年增加2.3倍。

然而，到2022年底进出口开始出现放缓迹象。自11月起货物出口和进口额首次实现同比下降（出口额同比下降8.9%，进口额同比下降7.7%）。12月份情况尚未得到改善，进出口总额均同比下滑（出口下降14.3%，进口下降7.8%）。导致2022年第四季度出口额同比下降6.1%，进口额同比下降3.9%。

进入2023年，进出口仍然面临困境且持续到2023年第一和第二季度（出口2023年第一季度下降10%，第二季度下降14.2%；进口第一季度下降13.6%，第二季度下降22.3%）。

不过，到2023年9月进出口已经出现好转。9月份，货物进出口实现正增长，继连续多月下降后已经呈现积极趋势。9月份货物进出口总额约605.3亿美元，同比增长3.6%。其中，出口额增长约4.6%，进口额增长约2.6%。货物贸易顺差约22.9亿美元。前9个月，贸易顺差约216.8亿美元（去年同期顺差69亿美元）。其中，国内经济地区逆差162.6亿美元，外资地区（包括原油）顺差379.4亿美元。

从货物进出口的积极迹象可以预见，世界需求出现复苏信号，越南企业开始倾向于增加进口，从而为越南出口在后几个月取得了良好的增长创造动力。



数据来源: CSI 整理及预测



3. 2023年和后3个月越南宏观经济预测

3.2 货币政策 - 维持宽松

2023年第一、第二和第三季度，全球央行的货币紧缩趋势并未停止。具体来说，美联储在2023年实现第四次加息0.25%，也是自2022年3月以来的第11次加息。欧洲央行还在2023年第一季度、第二季度和第三季度加息3次，迄今为止将利率提高至4.0%。与全球各大央行的加息趋势相反，越南国家银行从2023年3月开始调整货币政策。具体来说，SBV已四次调整执行利率，2023年第一和第二季度下调了0.5%至2%/年。

除了降低执行利率外，SBV在2023年2月重新启动后，到2023年国家银行暂时停止在公开市场上发行央行票据回笼资金。与此同时，国家银行优先通过OMO渠道投放资金，从2023年初至今持续买入美元。截至目前，SBV已累计净买入超过60亿美元，从而向银行系统投放大量越南盾（超过141万亿越南盾）。

此举显示货币紧缩周期已经停止，取而代之2023年第一季度货币宽松力度进一步加大，到第二季度完全转向宽松。

全球一些央行的目前利率以及在2022年3月至今加息次数和加息幅度

世界各家央行	利率	加息次数	增幅
FED	5.55%	11	5.25%
ECB	4.00%	10	3.750%
BOE	5.25%	14	5.00%
SNB	1.75%	5	2.5%
RBA	4.10%	11	3.75%
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

不过，SBV采取第一步行行动旨在减缓宽松政策。目前，SBV于2023年第三季度停止购买美元，并在2023年9月21日再度启动央行票据渠道以回笼资金。这些迹象表明宽松的货币政策面临困难，美元兑越南盾汇率在8月和9月大幅上涨，尽管如此，我们认为这只是短期的措施，尤其是在银行流动性相当充足时，此举是为了稳定汇率、抑制汇率投机行为。总体来看，SBV仍维持宽松政策以支持增长。

结论：货币政策由紧缩转向宽松，并可维持至2023年底，以支持经济增长，实现GDP增长6.0%的目标。预计当CPI在目标范围内时，SBV可能再次降息0.25%以促进经济增长。



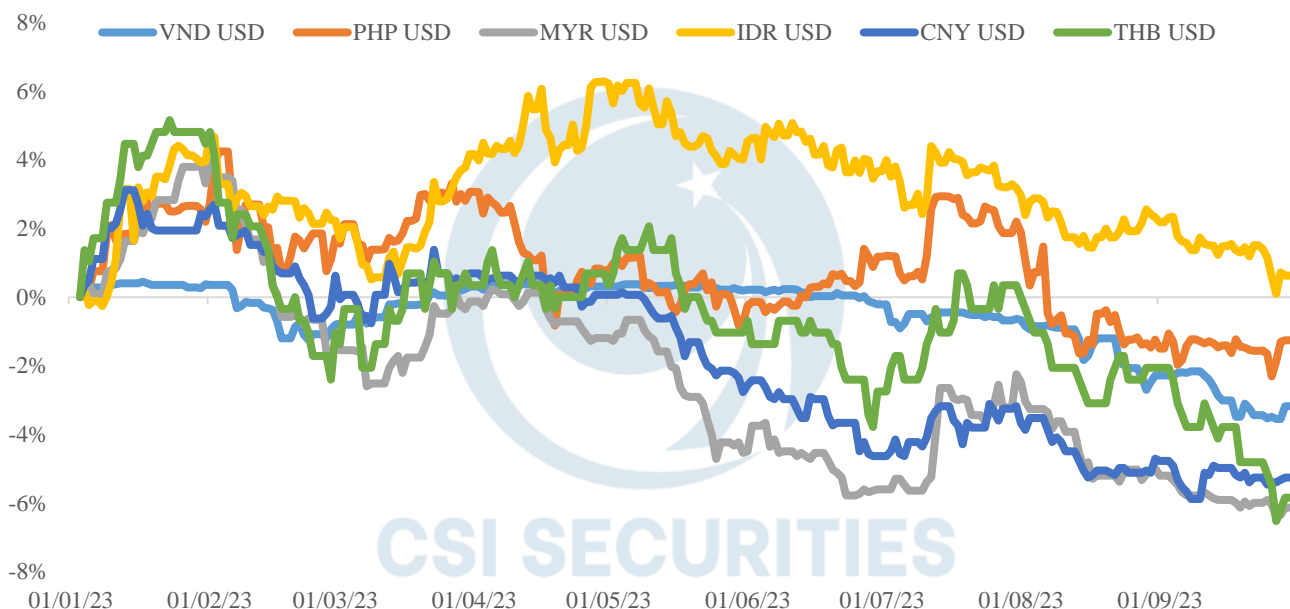
3. 2023年和后3个月越南宏观经济预测

3.2 货币政策 - 维持宽松

a. 2023年汇率或将保持稳定- 越盾对美元小幅贬值，但贬值幅度没有2022年一样高

2022年被称为汇率的冲击年。2022年11月，与美元相比，越南盾有时会大幅贬值（贬值近9%）。然而，国家银行已经提出多项干预措施（出售外汇储备、扩大汇率浮动区间、提高越南盾利率、通过发行央行票据收回越南盾等），帮助汇率在2022年最后几周稳定下来。总而言之，到2022年底，越南盾相对于美元贬值约3.5%，远低于世界其他地区货币，例如：PHP（-8.31%）、CNY（-8.41%）、EUR（-5.73%）、GBP（-10.57%）、JPY（-12.91%）。

本地区货币与美元的价格波动%



数据来源: Investing - CSI整理

进入2023年，由于贸易顺差额居高不下，因此美元兑越盾汇率趋于稳定并没有像2022年剧烈波动。尽管第三季度贸易顺差额仍然高企，但美元兑越盾汇率在8月和9月份大幅波动。从年初至9月30日，越盾贬值3.1%，与CNY（-5.26%）、THB（-5.84%）、MYR（-6.13%）等地区货币相比，该贬值幅度仍处于低水平。

越南盾兑美元贬值是由于越南国家银行和美联储之间的货币政策形成鲜明对比。我们认为，美联储很可能只会加息一次0.25%，而SBV正在采取行动发行票据收回资金以减少汇率不断升温，这一贬值幅度在今年最后几个月很难大幅上升。今年贸易顺差额依然较大，外国直接投资资金高位增长，外汇稳定，国家银行在今年前6个月也增加了外汇储备，因此越南盾在今年最后3个月贬值的可能性不大。CSI预测美元兑越南盾汇率将在（24150 - 24500）波动。



3. 2023年和后3个月越南宏观经济预测

3.2 货币政策 – 维持宽松

b. 执行利率或将再下降0.25%

第一、第二和第三季度的统计数据显示，GDP增长并未达到国会设定的目标，2023年前9个月实际GDP较去年同期增长4.24%，仅高于2011-2023年期间2020年和2021年9个月的2.19%和1.57%。不过，与前几个季度相比，每个季度都有所改善（一季度增长3.28%，二季度增长4.05%，三季度增长5.33%）。

政府选择2023年全年GDP增长情景为6.0%，高于全球所有主要组织的预测。为了实现这一情景，2023年第四季度GDP增长预计将达到10.6%。尽管目标已下降0.5%，但仍然是一个巨大的挑战，如果没有多项支持政策，将很难实现目标。我们预计SBV将维持宽松的货币政策，并可能将执行利率再降低0.25%以支持增长。



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

数据来源: Wichart.vn

目前，美元兑越盾汇率趋于上升，但难以像2022年那样大幅波动，汇率波动上限有可能围绕在24500点，因此执行利率仍有下降0.25%的空间。通胀率低于既定目标，因此若汇率保持稳定且没有太大的压力，国家银行完全可以继续采取宽松的货币政策。

越南建设证券预期，国家银行在第四季度可能会再下调执行利率。下调幅度约0.25%。

与此同时，国家银行未来或将下降存款准备金率，旨在促进贷款支持经济增长。



3. 2023年和后3个月越南宏观经济预测

3.2 货币政策 – 维持宽松

c. 第三季度最后一周，信贷增长明显改善，年底有望恢复增长

2023年，国家银行设定信贷增长14.15%的目标，高于2022年且按照市场形势灵活调整。然而，截至2023年9月，信贷增长仅完成年度计划的三分之一，达6.9%。值得注意的是，9月最周一周出现一个转折点。具体而言，截至9月21日整体经济的信贷较年初增长5.9%左右（平均每个月信贷增加0.6%），达约12630万亿越盾。但是仅在9月最后9日，信贷增加1%，相当于120万亿越盾投放经济体。

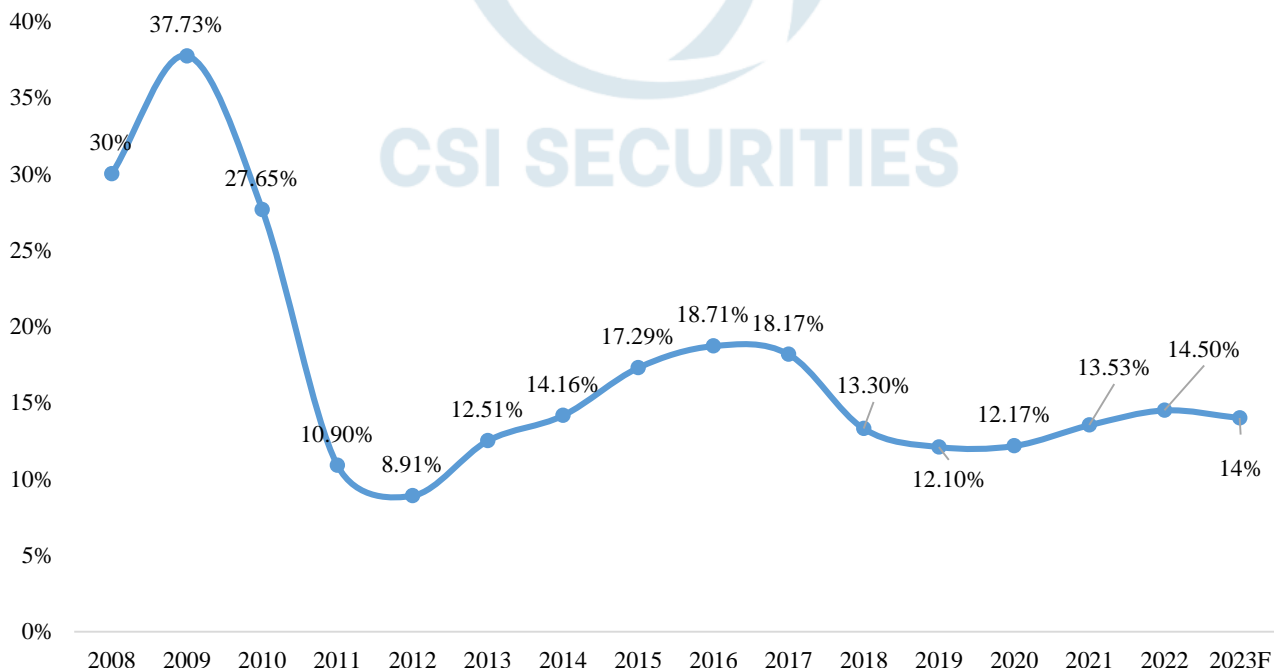
根据国家银行实施的2023年第四季度信贷机构经营趋势的调查结果，各信贷机构预期存贷款利率在2023年最后一个季度下降0.26-0.35%。

对于信贷增长方面，信贷机构认为，银行系统的未偿还债务在第四季度增长4.6%，2023年全年增长12.3%。这一预期与2023年第三季度调查结果相比低0.2%。

但是，国家银行仍维持增长目标不变且有所小幅调整。2023年7月10日，国家银行将交办给各信贷机构的2023年信贷增长目标下调至14%。各信贷机构的信贷增长目标是由于国家银行按照信贷机构的提议、运营情况、财务能力、执行管理和每个信贷机构健康扩大信贷能力，确保信贷机构流动性充足及体系的安全运行进行调整。

越南建设证券预期，2023年后几个月用于节日生产经营的资本需求大幅增加。货物进出口总额9月份趋于恢复并有可能在最后3个月恢复增长态势。房地产市场也逐渐好转，是推动信贷强劲增长的因素之一。因此，CSI预期2023年信贷增长将为14%。

信贷增长(%)



数据来源：CSI整理与预测



越南宏观经济更新及预测

3. 2023年和后3个月越南宏观经济预测

根据2022年和2023年前6个月的宏观经济数据，加上上述的分析和评估，CSI对2023年指出一些重要指标的预测：

年	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
国家中心汇率 (越盾/美元)	22,159	22,425	22,825	23,155	23,131	23,145	23,612	24,200
信贷增长 (%/12月)	18.25%	18.28%	13.89%	13.65%	12.17%	13.61%	14.5%	15%
国家银行执行利率 (%)	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

各指数积极复苏

越南指数和河内指数走势图



VN30指数和HNX30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。

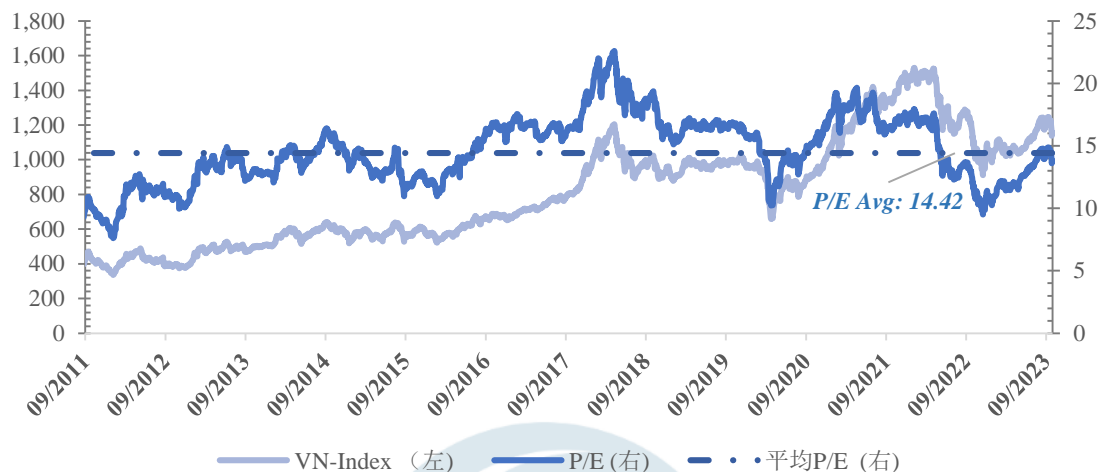
2023年9月29日收盘，越南指数收于1154.15点，较今年初至今上涨14.6%。与此同时，河内指数也呈现相当积极的复苏态势，但还是跟不上越指的复苏脚步。目前，河内指数收于236.35点，较2022年底上涨15.12%。



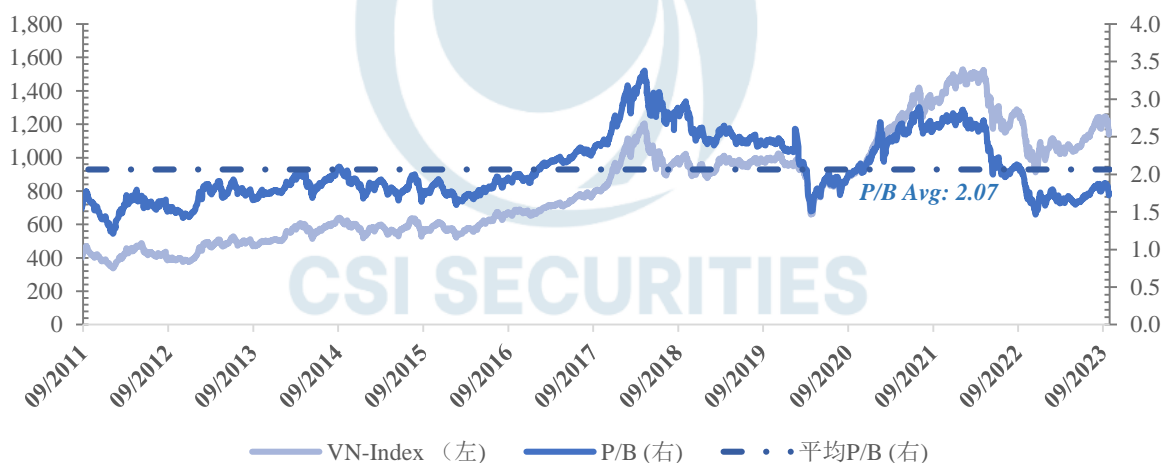
越南证券市场概览

市场估值

越南指数与市盈率的波动历史



越南指数与市净率的波动历史



数据来源: FiiPro, 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年第三季度，市场市净率仍在1.7-1.8倍徘徊，较近10年来的市净率平均水平低15-21%。



越南证券市场概览

市场估值



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9月29日，河内指数的市盈率达20.62倍，高于市场近十年来平均市盈率56%。

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1.4倍左右，但仍高于近十年来平均市净率21.7%左右。



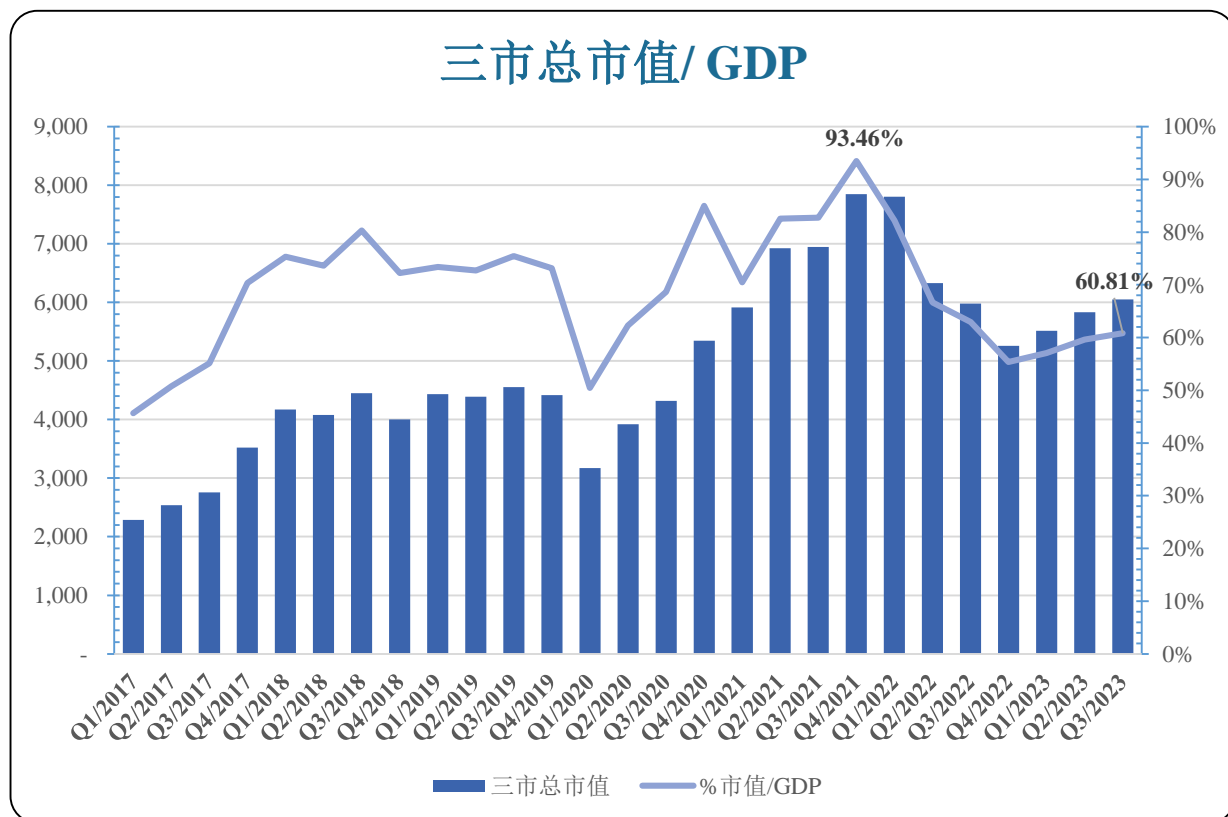
越南证券市场概览

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，虽然前三个月越指呈现良好的上涨势头，但从2022年4月7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60.81%。

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。我们预测2023年第四季度，股市总市值/GDP可达60-65%。



数据来源: FiinPro, CSI Research



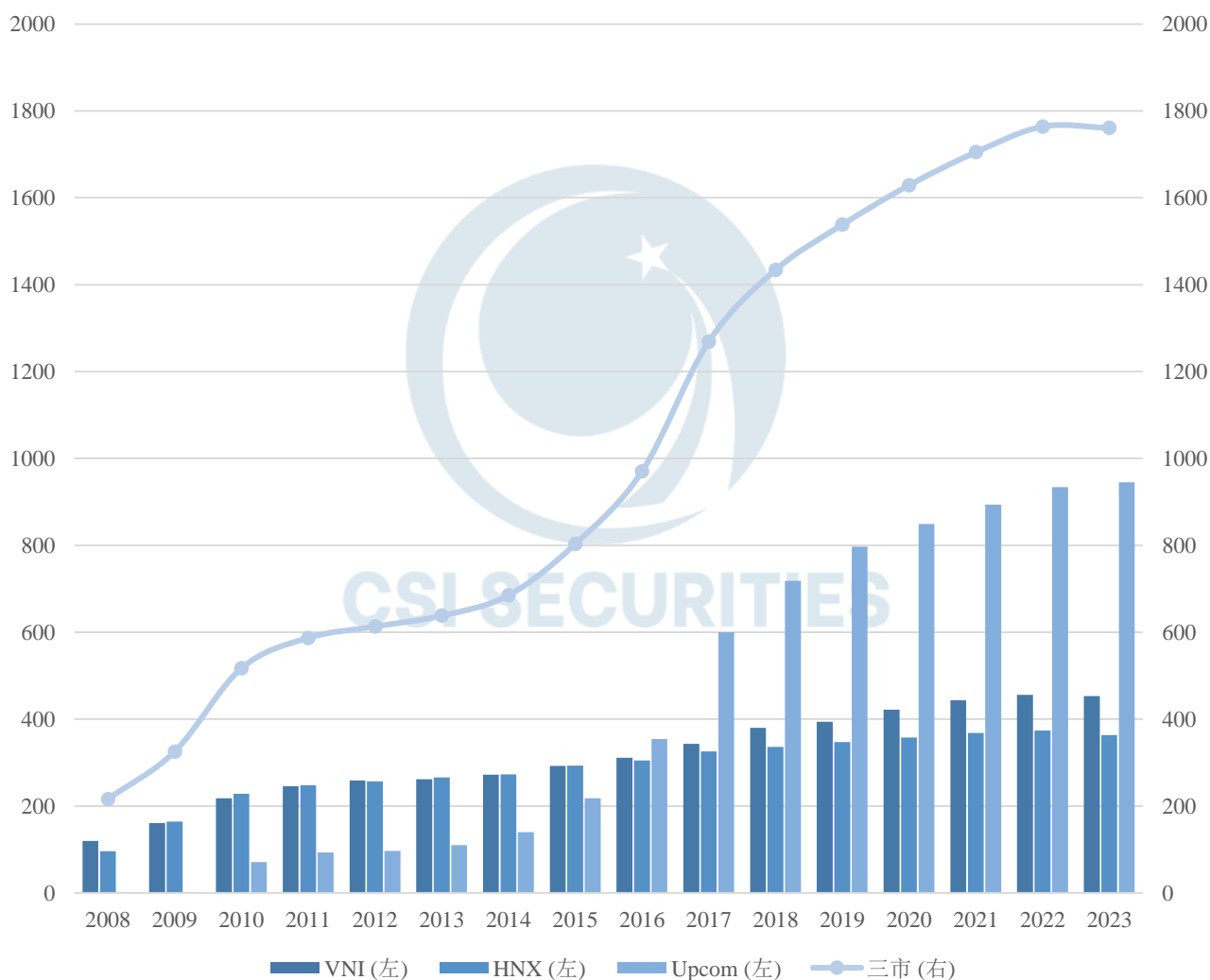
越南证券市场概览

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 市场上市股票数量。

截至目前，市场上上市股票总数量达1,761股，其中胡志明市场有453股，河内市场有363股，Upcom 市场有945股。

证券市场上市股票总数量



数据来源: FiiPro, CSI Research



越南证券市场概览

市场流动性

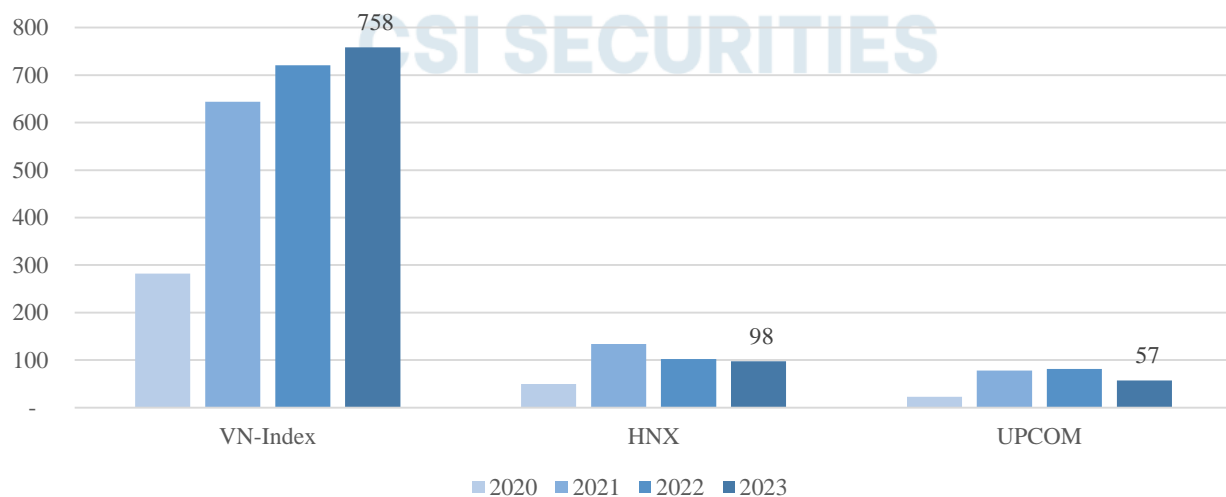
越南股市日均成交额



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26.782万亿越盾，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

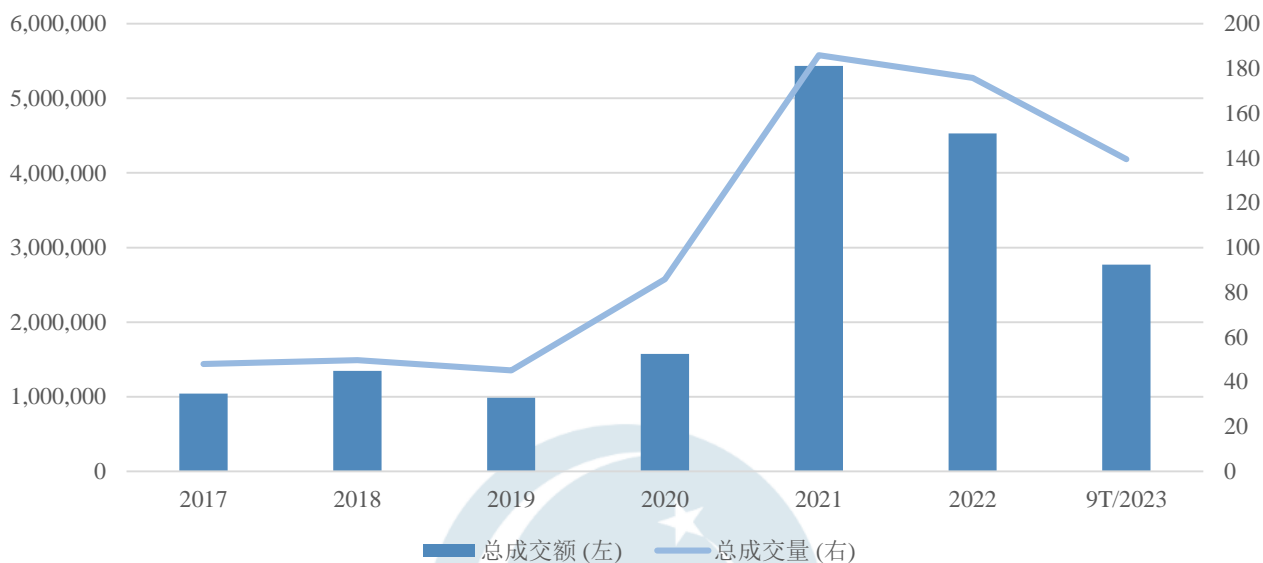
随着市场流动性的乐观恢复态势，2023年前9个月的日均成交量也保持相对积极的状态，三个交易所日均成交量达至9.13亿股，较2022年的日均成交量仅下降0.97%。



越南证券市场概览

市场流动性

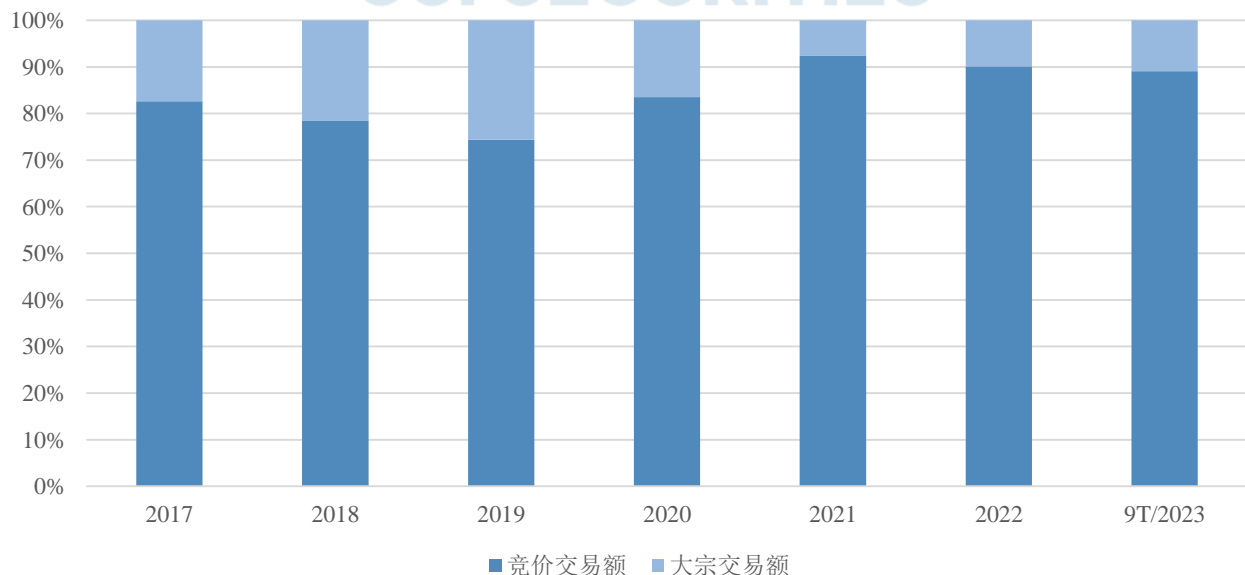
胡志明市场近五年的流动性



数据来源: FiinPro, CSI Research

仅在胡志明市场上，市场总交易额在9个月后大幅下降，仅相当于2022年总交易额的61.2%，达27.712.560亿越盾。同时，截至2023年9月29日，该交易所成交量达1395.2亿股，相当于2022年总成交量的79.38%。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



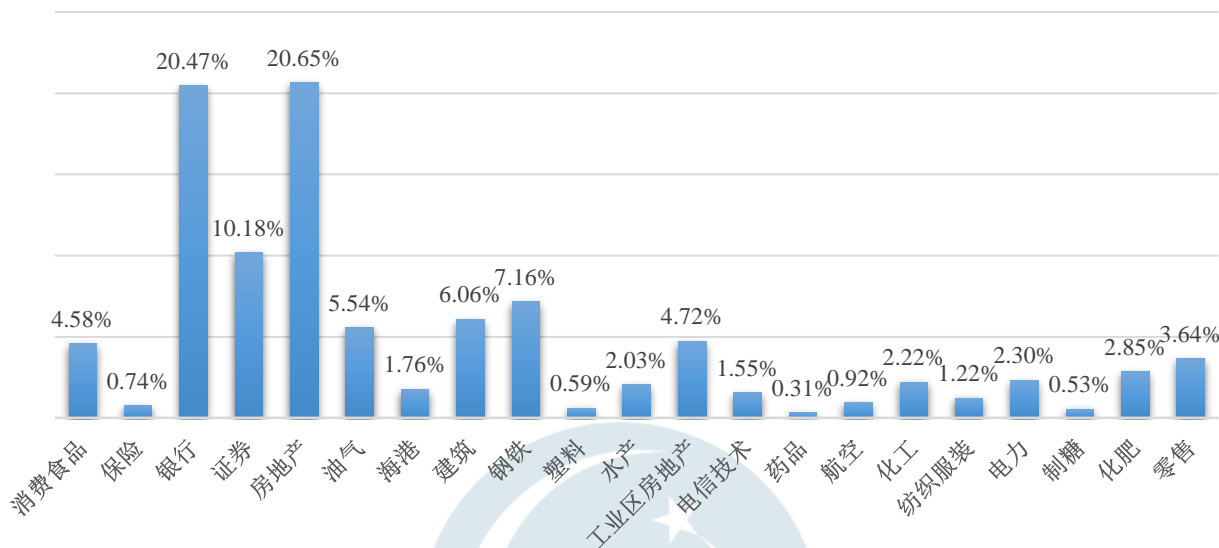
数据来源: FiinPro, CSI Research



越南证券市场概览

市场流动性

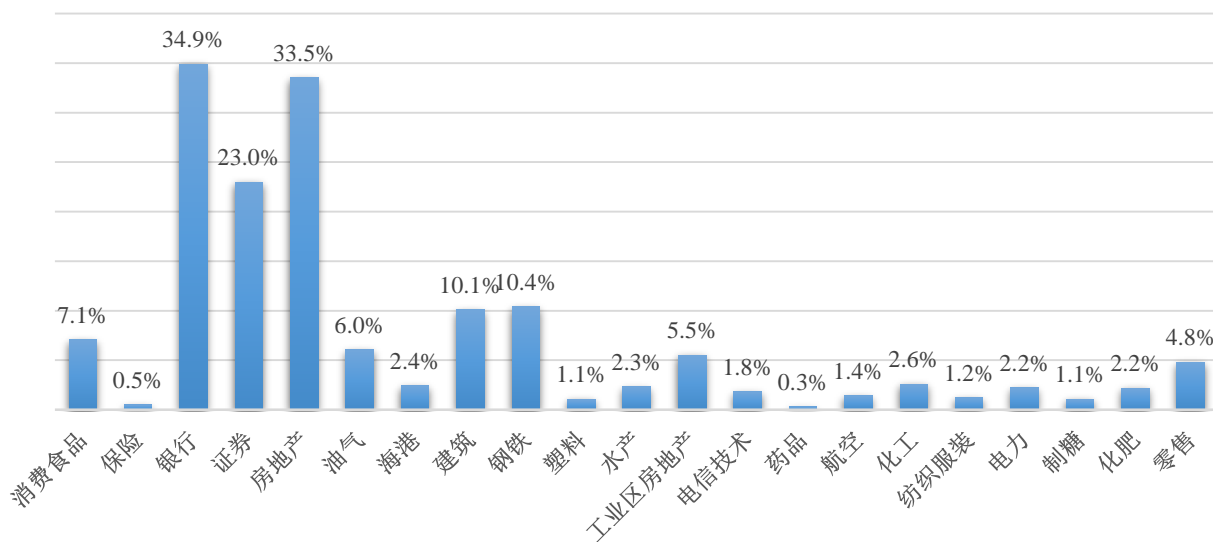
2022年各板块交易额比率



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



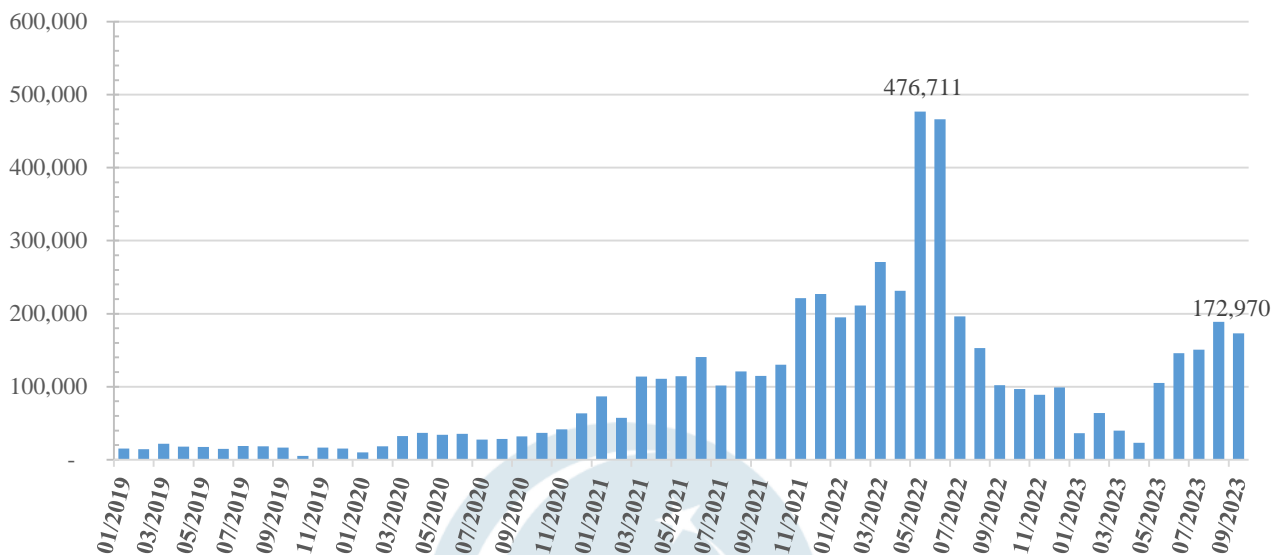
数据来源: FiinPro, CSI Research



越南证券市场概览

证券账户数量

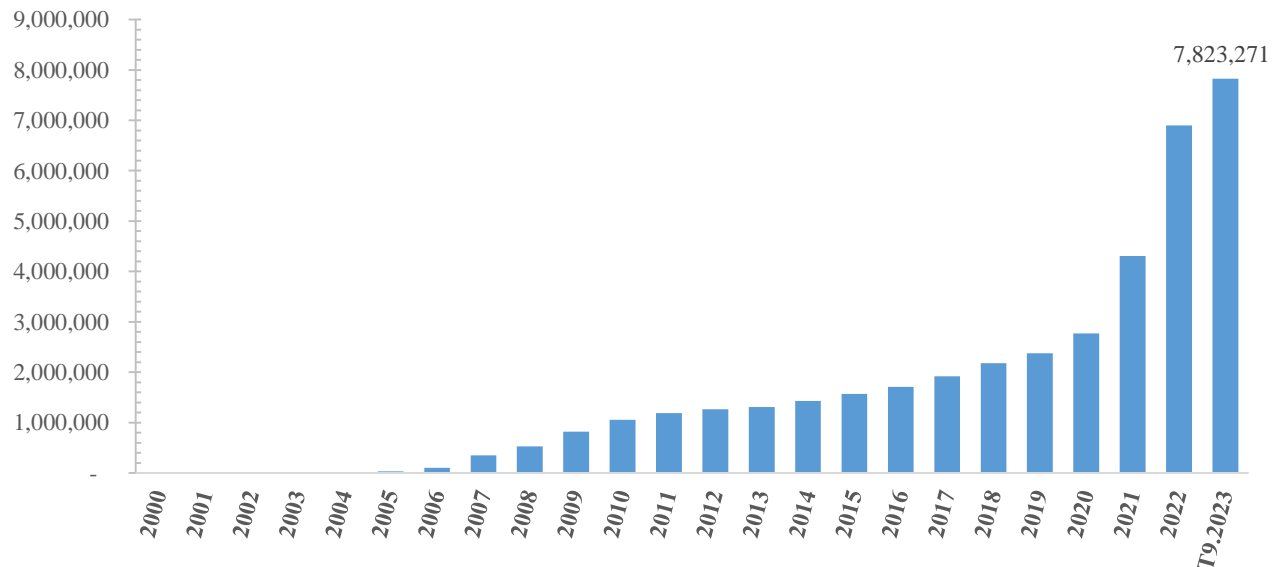
新开设账户数量



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782.3271万个账户。

市场上证券账户总数



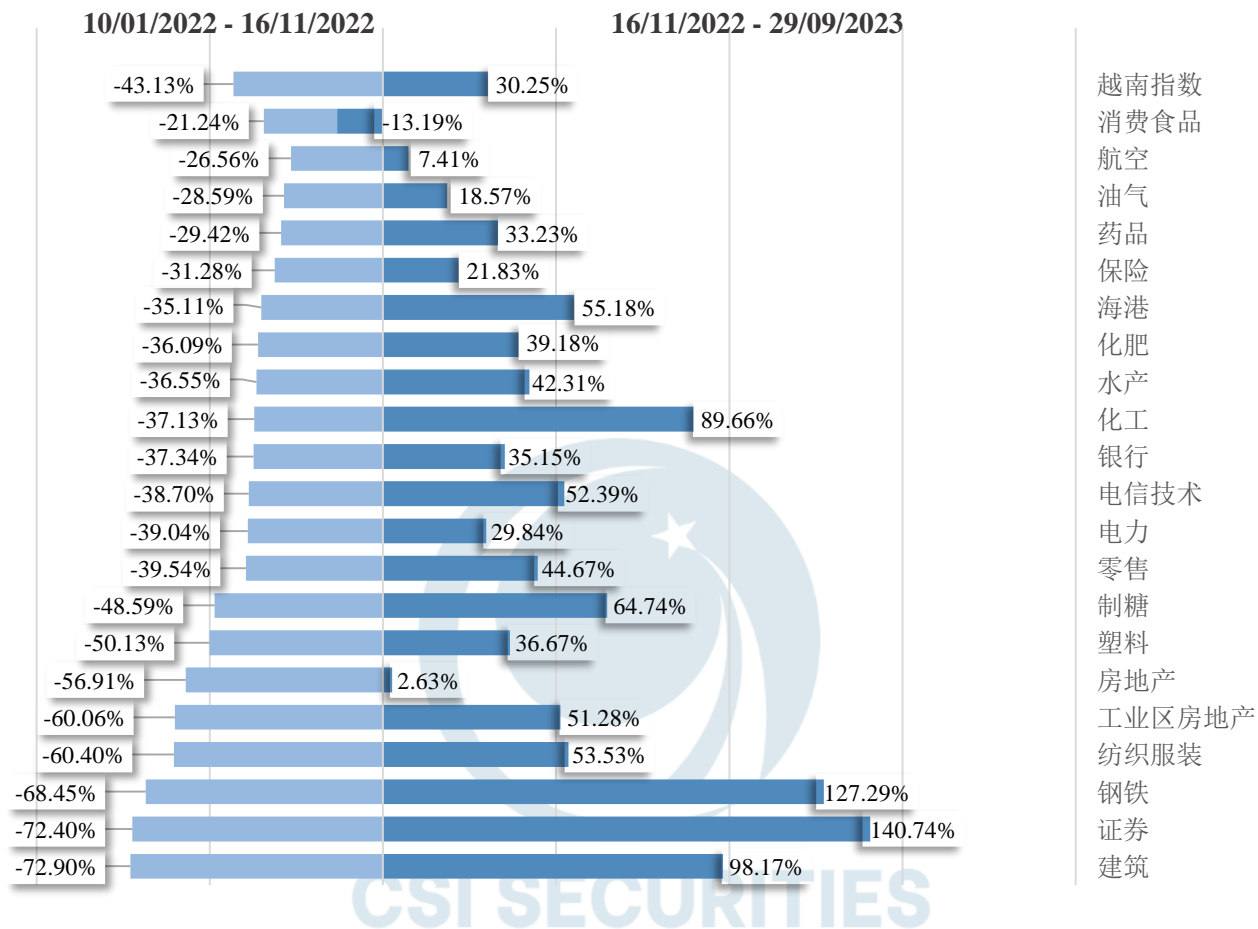
数据来源: VSDC, CSI Research



越南证券市场概览

越南指数及各板块的波动

各板块的价格波动情况



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。

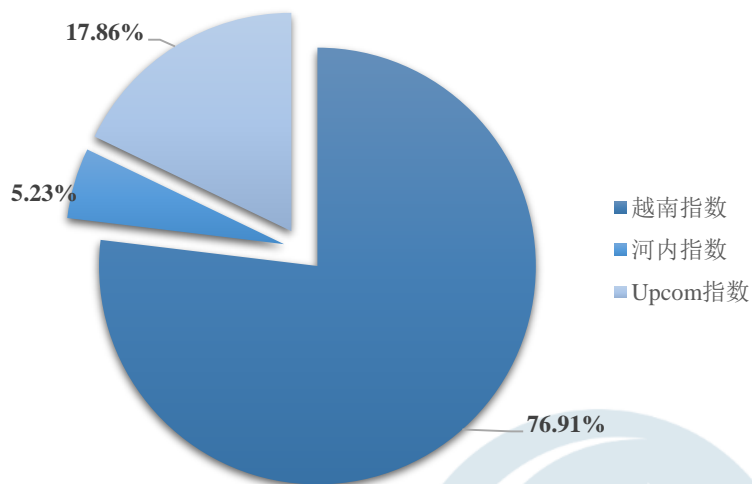
不过，从2022年11月16日触底至今，在21个板块中上述板块的涨幅最强，具体涨幅如下：**钢铁（+127.29%）、建筑（+98.17%）、银行（+35.15%）**，尤其是**证券板块（+140.74%）**。仅有**房地产板块（+2.63%）**的涨幅相对较低，原因是政府去除政策中的重要瓶颈需要时间渗透到经济体。



越南证券市场概览

各板块的市值

市值比率

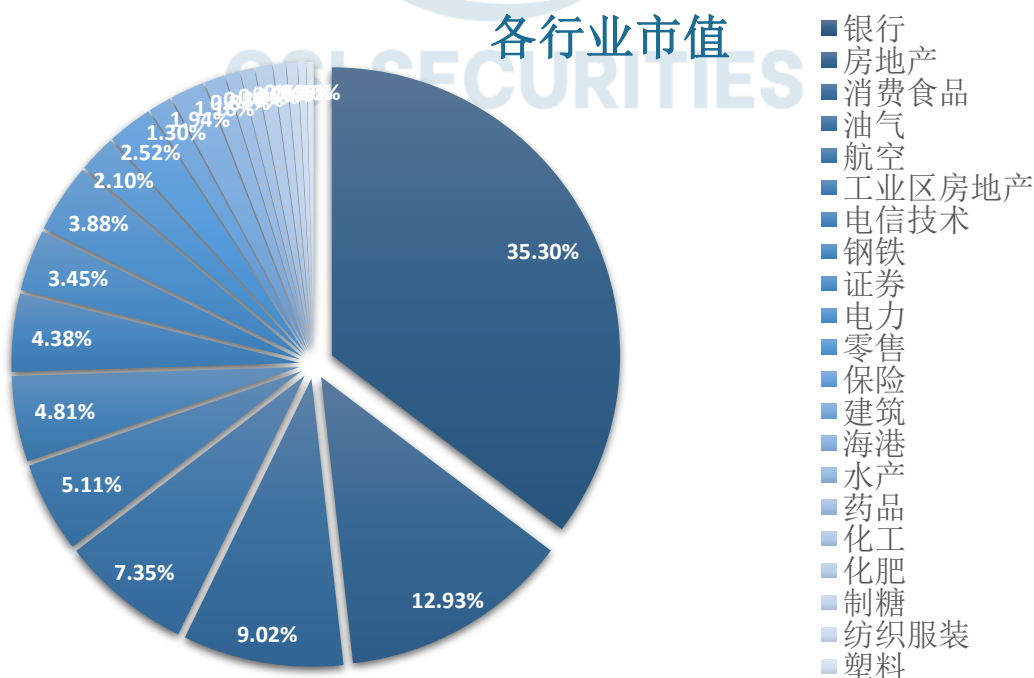


虽然胡志明市场只有453个上市股票代码，仅占河内市场和 Upcom市场上市股票总数的约三分之一，但越指的市值却占了总市值的76.91%，其次是Upcom指数为17.86%，河内指数为5.23%。

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（35.3%）、居民房地产（12.93%）和消费食品（9.02%）**。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（7.35%）、航空（5.11%）和工业区房地产（4.81%）**等资本密集型产业。

各行业市值



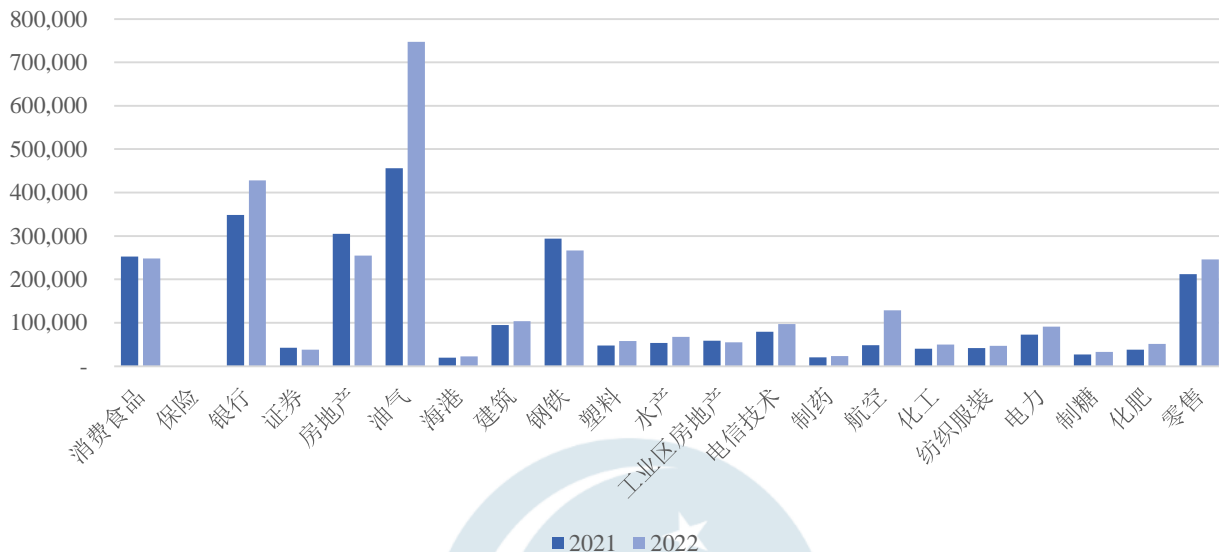
数据来源: VSD, CSI Research



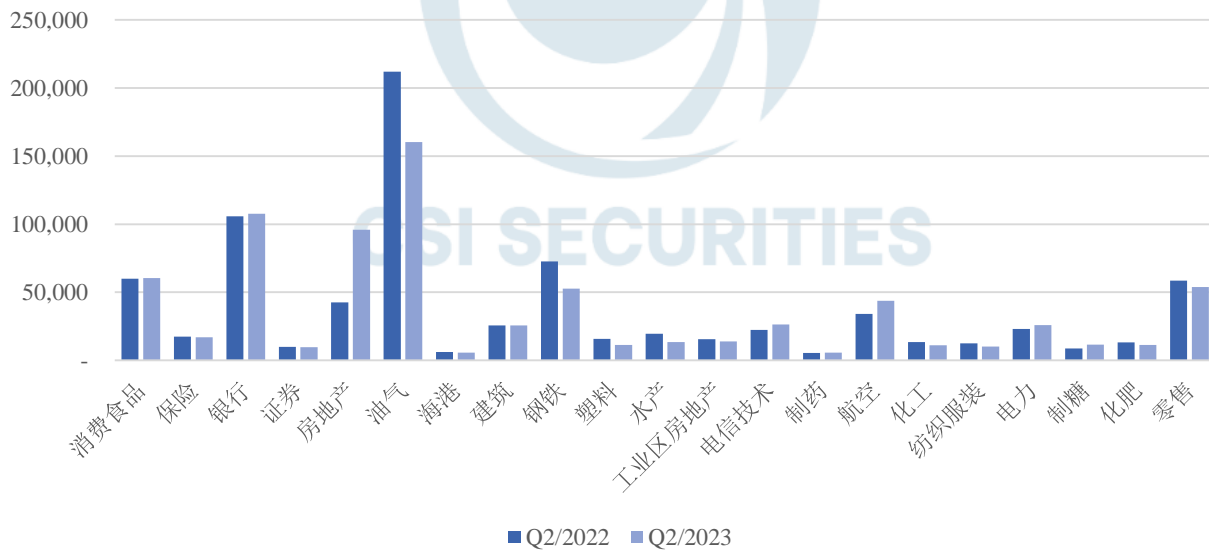
越南证券市场概览

经营业绩

各板块的营业收入 (年度)



各板块的营业收入 (季度)



数据来源: VSD, CSI Research

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。

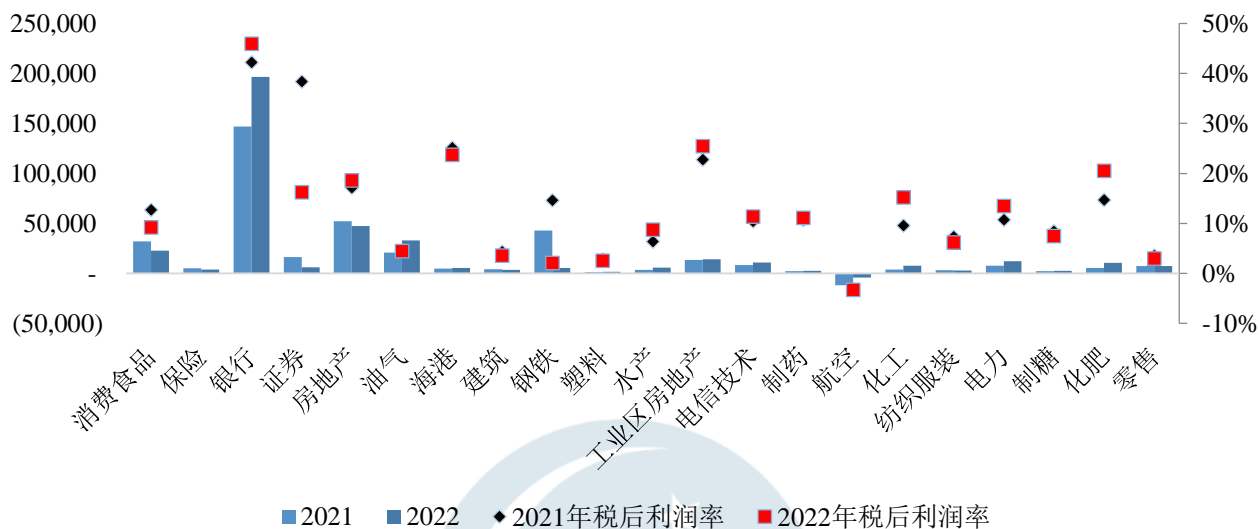
进入2023年第二季度，除了制糖（同比增长31.86%）、居民房地产（同比增长124.72%）、航空（同比增长 27.55%）等令人瞩目上涨的行业之外，大部分行业的收入均同比下降。



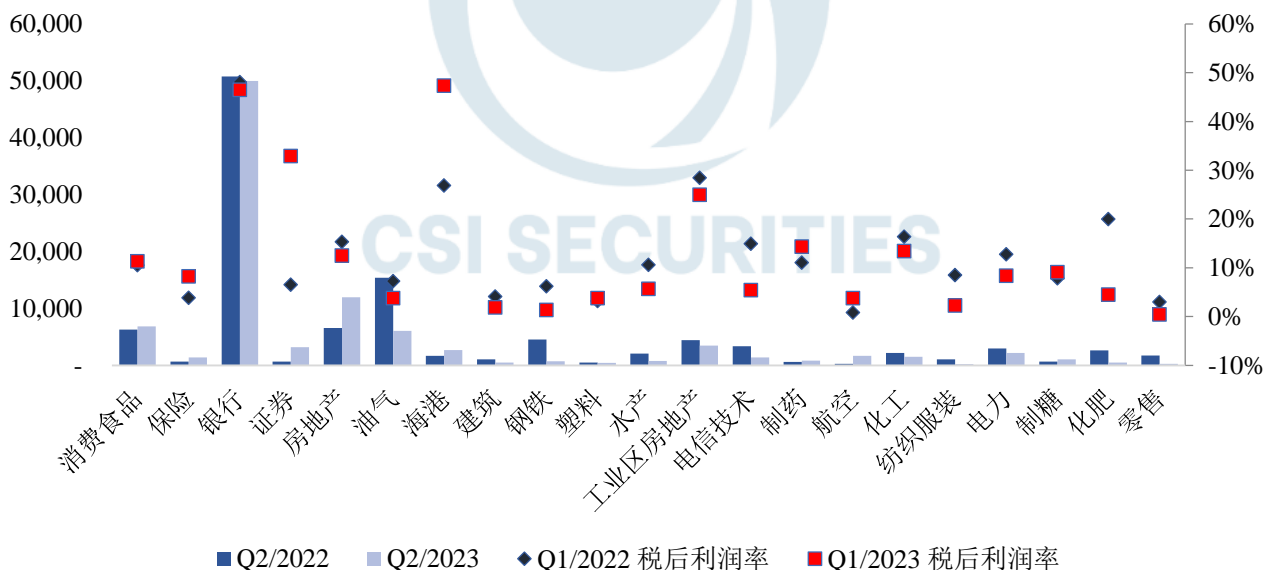
越南证券市场概览

经营业绩

各板块的税后利润 (年度)



各板块的税后利润 (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。

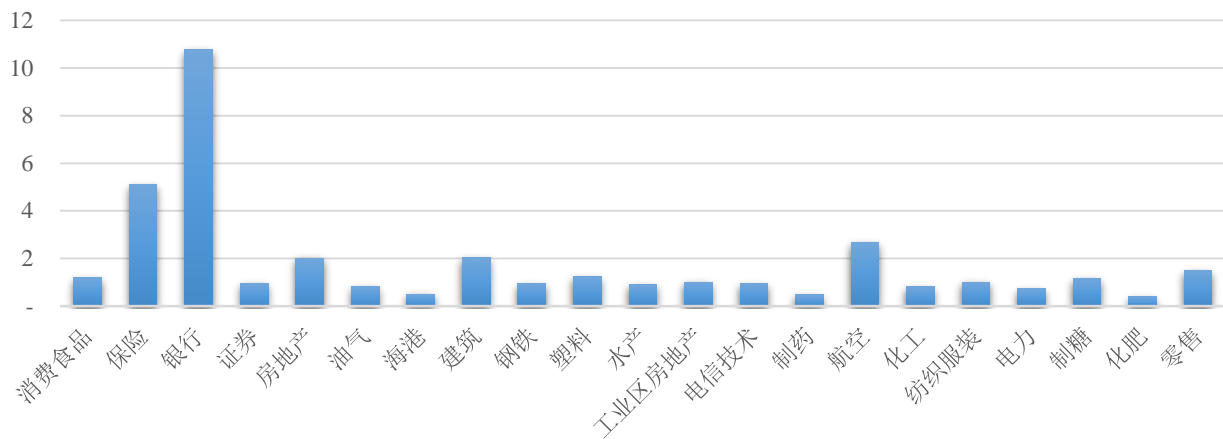
进入 2023 年第二季度, 虽然总体情况与 2023 年第一季度相比还没有出现好转, 但一些行业已呈现令人印象深刻的上涨势头, 如航空 (同比增长 504.91%)、证券 (同比增长 399.53%)、保险 (同比增长 108.58%) 等等



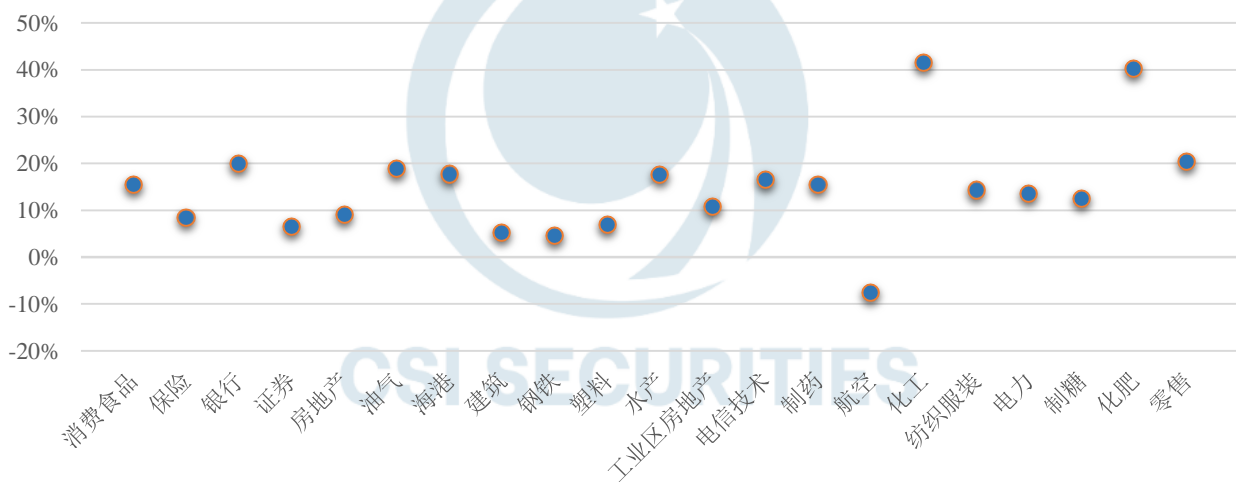
越南证券市场概览

部分财务指标

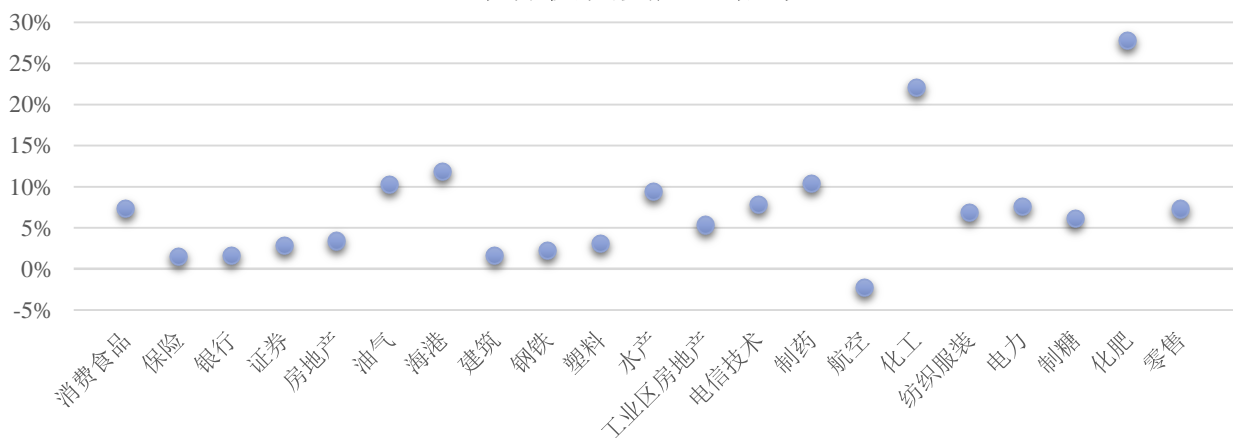
2022年负债股权比率



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

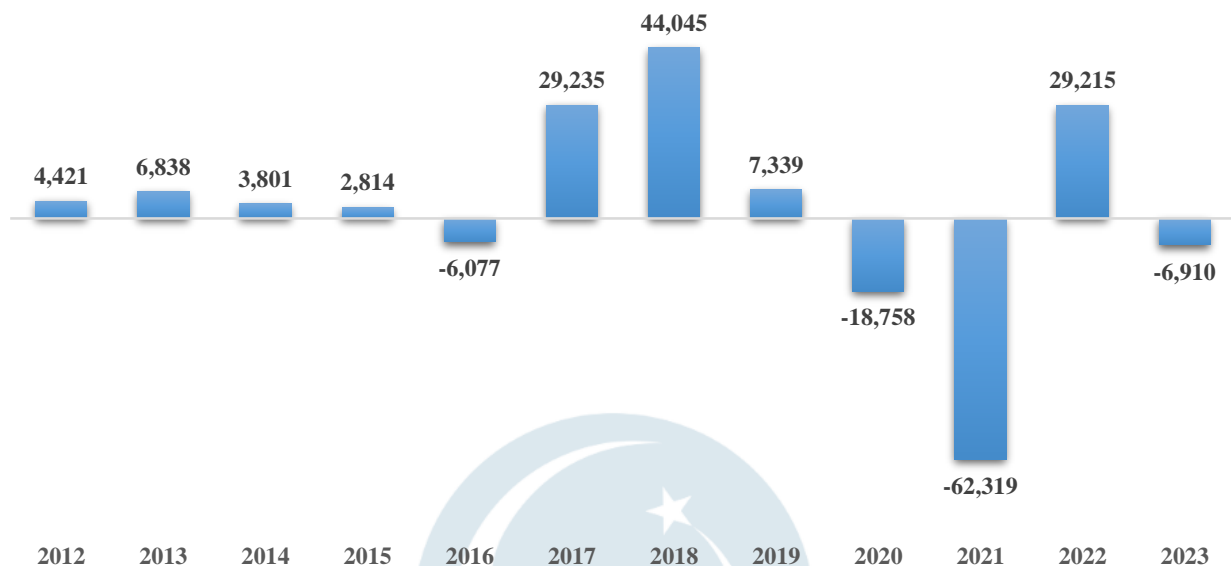


越南证券市场概览

外资交易

(十亿越盾)

历年外资交易净额

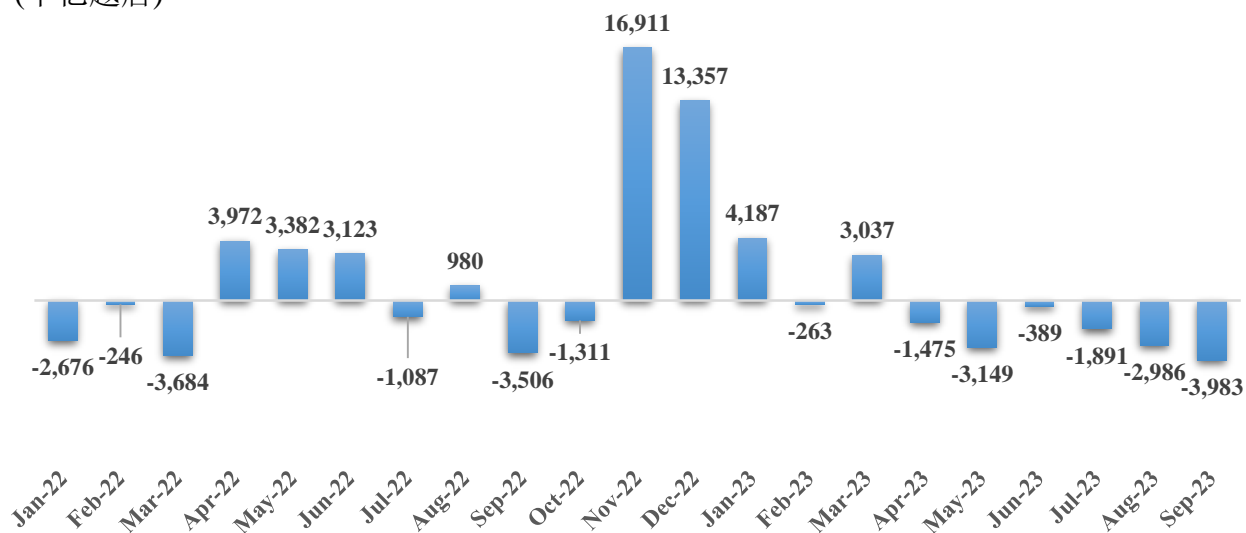


数据来源: FiinPro, CSI Research

外国投资者在2020年（净卖出18.758万亿越盾）、2021年（净卖出62.319万亿越盾）和2022年前10个月（净卖出2.044万亿越盾）的净卖出操作相当强劲。然而，2022年最后两个月，外资突然转向净买入状态，三大市场的净买入价值高达29.215万亿越盾，推动市场强劲复苏。不过，截至2023年9月底，外资趋于流出市场，净卖出价值为6.91万亿越盾。

2022年至今按月度划分的外资交易净额

(十亿越盾)



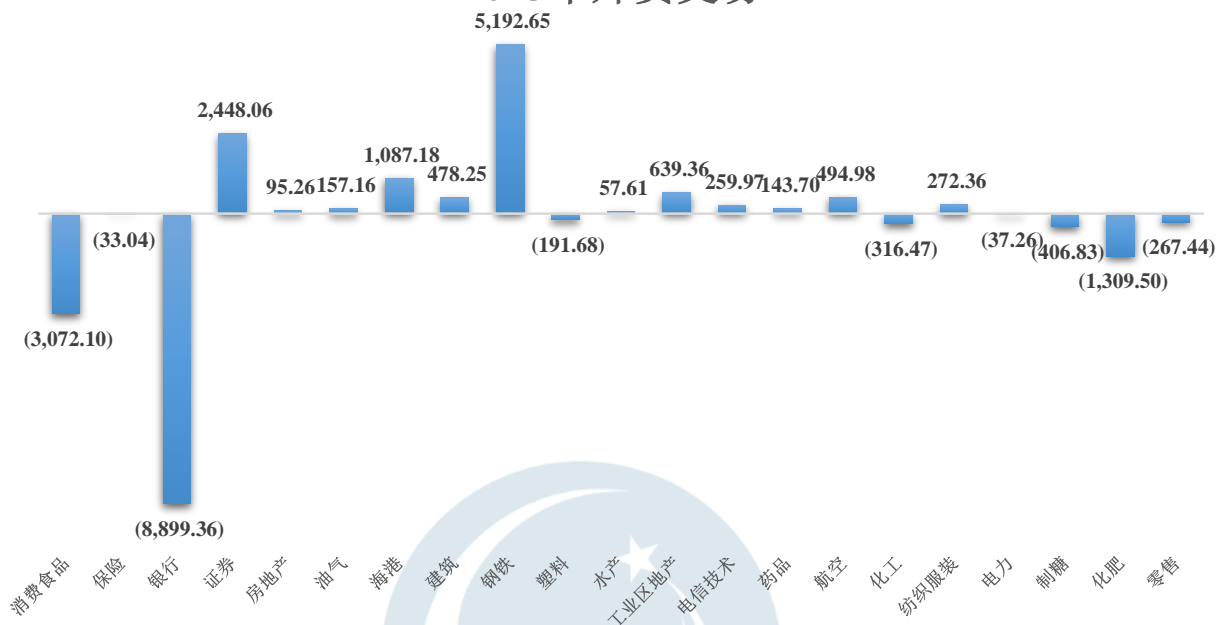
数据来源: FiinPro, CSI Research



越南证券市场概览

外资交易

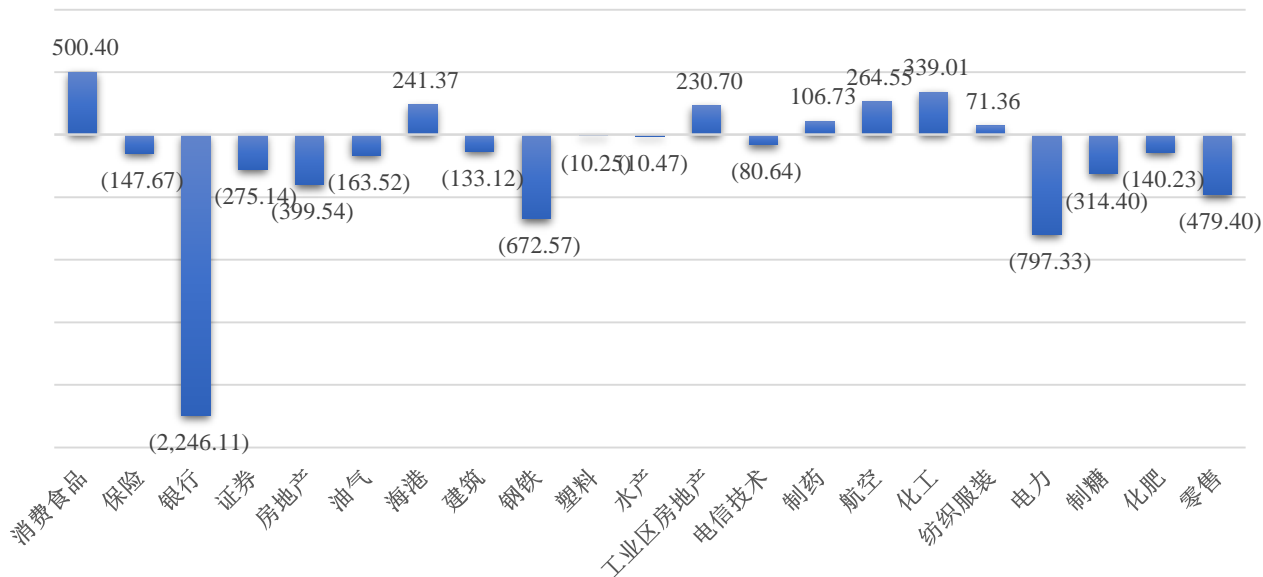
2023年外资交易



数据来源: FiinPro, CSI Research

从年初至今，外国投资者对钢铁及证券两大行业特别关注，外资对这两行业的强劲净买入价值分别为5.19265万亿越盾和2.44806万亿越盾。然而，在净卖出方面，外国投资者的目光主要放在消费食品和银行两大行业，净卖出价值分别为3.0721万亿越盾和8.89936万亿越盾。

2023年第三季度外资交易净额



数据来源: FiinPro, CSI Research

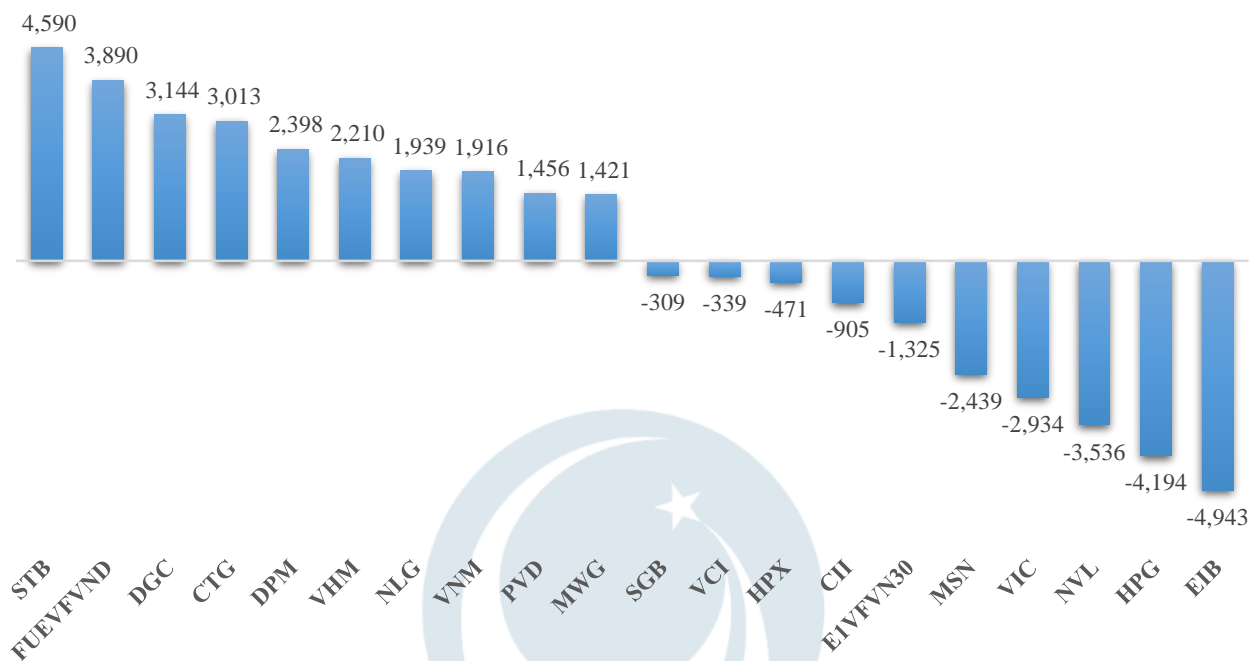


越南证券市场概览

外资交易

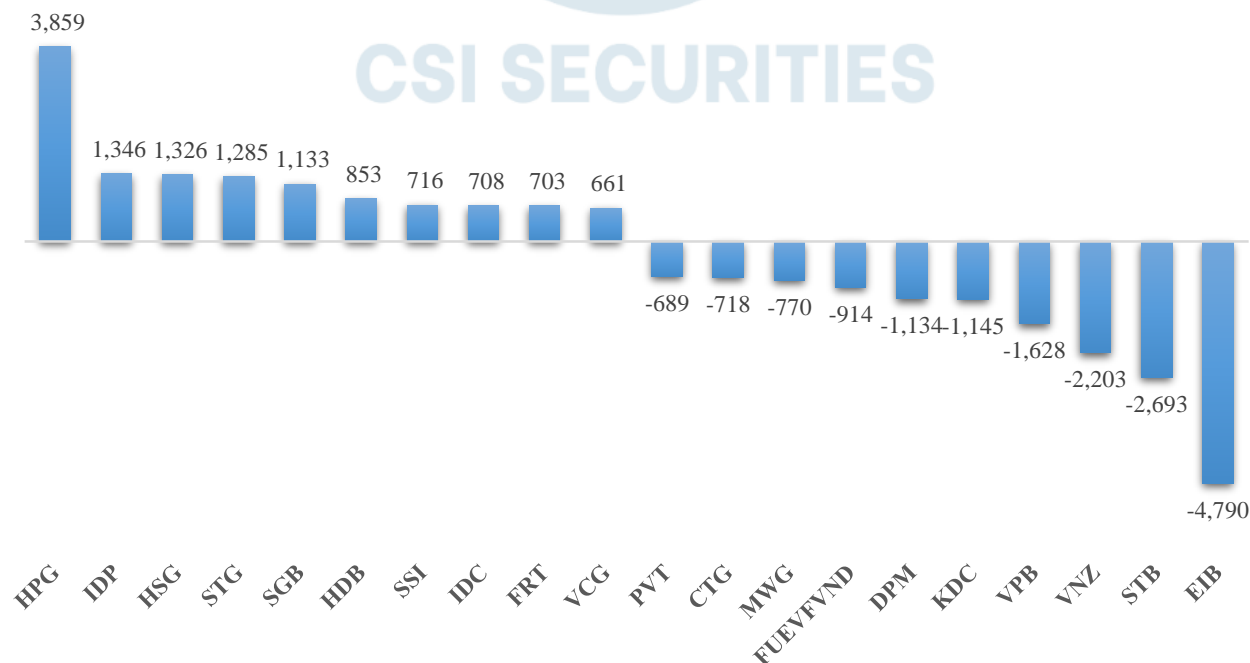
2022年外资净交易最多的前20只股票

(十亿越盾)



2023年外资净交易最多的前20只股票

(十亿越盾)



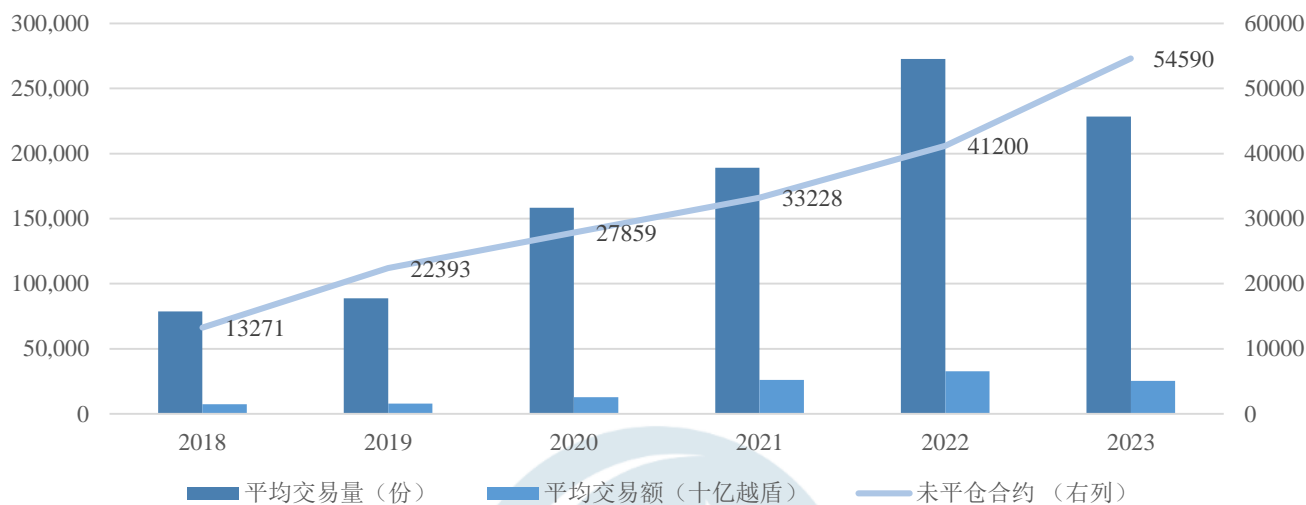
数据来源: FiinPro, CSI Research



越南证券市场概览

衍生证券市场

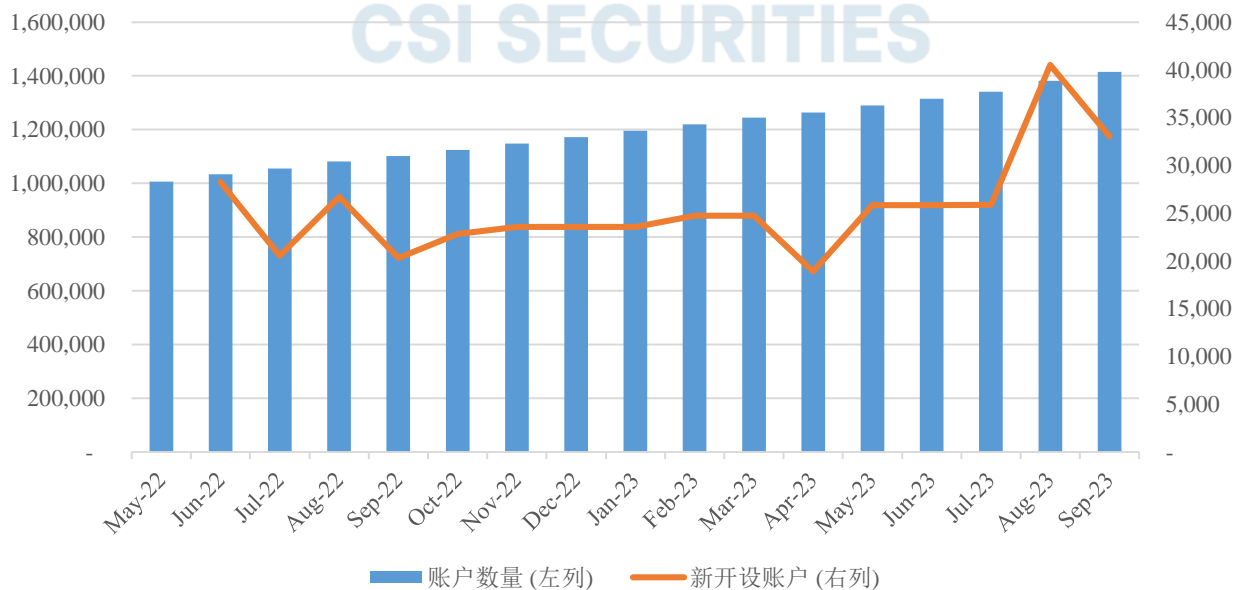
衍生品合约平均交易



数据来源: FiinPro, CSI Research

近几年来，衍生证券市场持续强劲发展。平均而言，2022年每个交易日的合约交易量高达27.2621万份。然而，进入2023年，由于市场深度下滑的局面，该交易量也随之大幅下降，截至2023年第三季度末仅剩22.8552万份（下降16.17%）

衍生证券账户数量的增长



数据来源: FiinPro, CSI Research



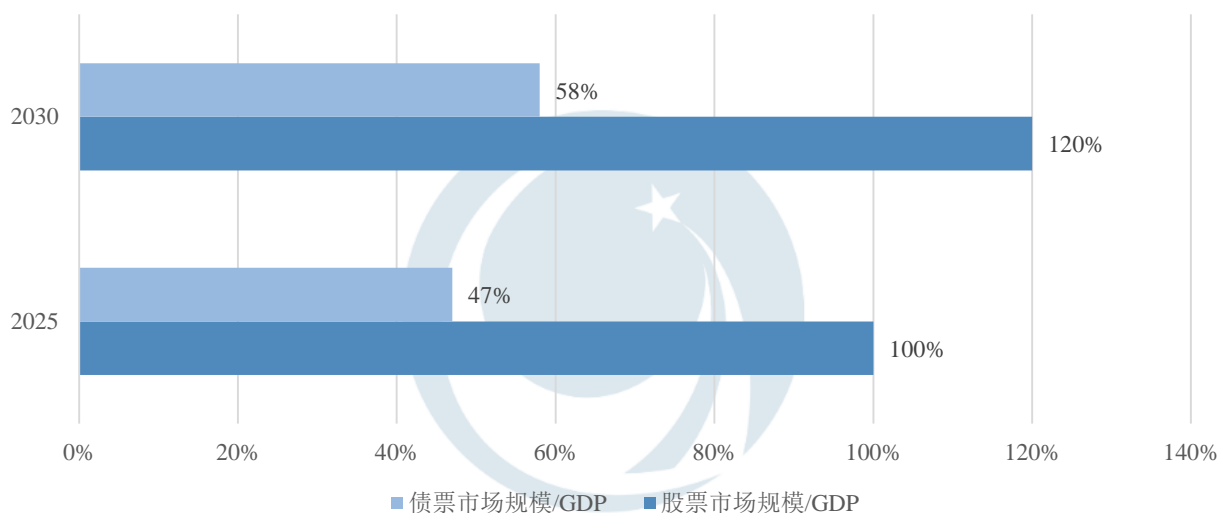
越南证券市场概览

越南证券市场前景

2030年越南证券市场的发展战略

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、货币市场与股票市场、债券市场与衍生品市场结构平衡的发展方向。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%，其中企业债券市场的未偿余额至少达到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



CSI SECURITIES

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；加强地区和国际市场的连接。
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中重要的中长期筹资渠道**、广度与深度地发展政府债券市场以满足投资发展中的筹资需求、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，及包括公募和私募发行、开发多种衍生证券产品，以增加商品供应且提高供应来源的质量。
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。



越南证券市场概览

越南证券市场前景

2025年之前提质升级越南证券市场

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发布报告，并提出未来的解决方案：交易前的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，累计上半年越南央行已买入60亿美元，相当于141万亿越南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年上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%。今年下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年第四季度推荐的个股及板块



银行

BIANK

工业区房地产

油气



证券行业

水产业



CSI 研究所

刘志康
研究所所长
邮箱: khangle@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