



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

# 越南宏观经济 报告

www.vncsi.com.vn



2024年宏观经济报告



## 2024年1月越南宏观经济亮点

全年经济增长5.05%，虽然没有达到目标6.5%，但仍是本地区和世界高增长组，经济规模达到4300亿美元左右。居民消费价格指数年均上涨3.25%（目标4.5%左右）。货币及外汇市场基本稳定，利率较2022年底下降2%左右。

进入2024年，尽管世界仍面临诸多困难，但2024年1月的统计数据显示，越南宏观经济有许多亮点，如：工业生产指数增长；FDI注册资本和落实资本双增；全国新设立企业1.35万多家，比去年同期增长24.8%。

### 2024年1月份宏观经济亮点：

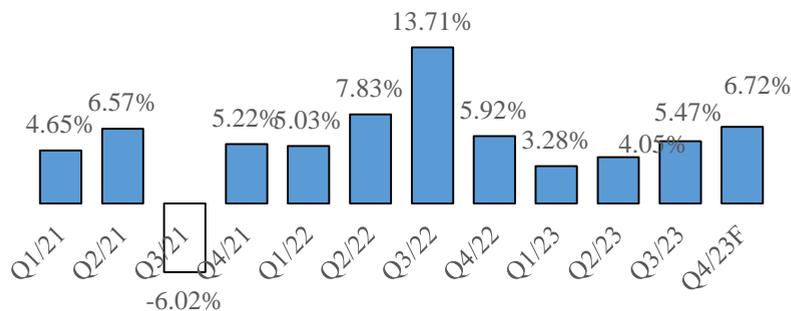
- **GDP增长：**下一季度经济增速高于上季度，2023年全年增长5.05%，属于地区乃至全球高增长组。
- **商品零售额及服务收入总额保持增长趋势：**2024年1月份，商品零售及服务收入总额约为524.1万亿越盾，环比增长1.6%，同比增长8.1%。
- **2024年1月工业生产指数（IIP）同比大幅增长：**预计2024年1月工业生产指数（IIP）环比下降4.4%，同比增长18.3%。其中，加工制造业同比增长19.3%，对整体增长贡献15.1个百分点。
- **1月份进出口金额有亮点，同比大幅增长：**2024年1月的工作日数比2023年1月多（农历新年全部在2月），因此2024年1月进出口总额与去年同期相比大幅增长。2024年1月货物进出口总额预计为642.2亿美元，同比增长37.7%。2024年1月货物贸易差额预计顺差29.2亿美元。
- **1月份外国直接投资的注册和到位资金增长非常积极：**对越南注册投资资本估计为23.6亿美元，比去年同期增长40.2%。对越南进行投资的外商直接投资资本预计为14.8亿美元，比去年同期增长9.6%。
- **CPI温和上涨：**2024年1月居民消费价格指数（CPI）环比上涨0.31%。与2023年同期相比，1月CPI上涨3.37%；2024年1月核心通胀增长2.72%。



## 1. 2024年1月越南宏观经济概览

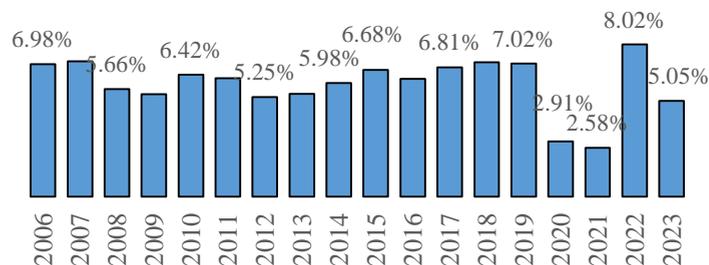
### a. GDP增长尚未达到目标

按季度划分的GDP增长率 (YoY)



数据来源: 统计局

GDP逐年增长

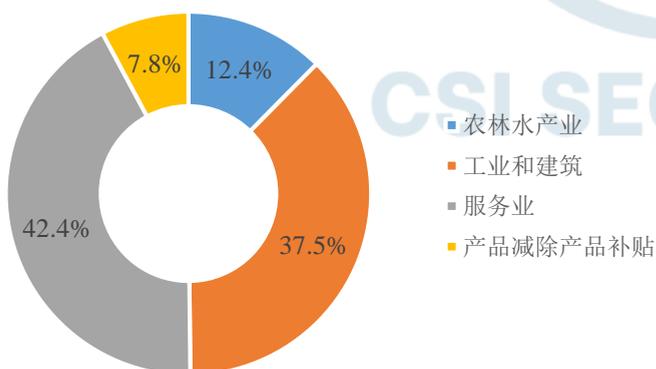


数据来源: 统计局

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%。

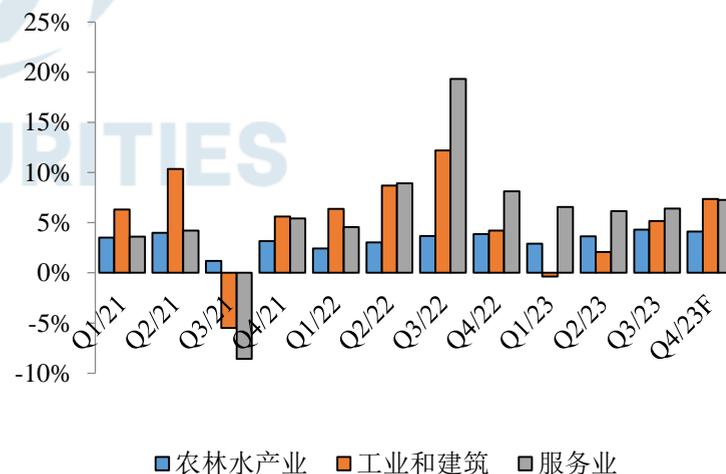
2023年GDP同比增长5.05%，仅高于2011-2023年期的2020和2021年增速。在整体经济增加值的结构中，农林水产业增长3.83%，贡献8.84%；工业和建筑业增长3.74%，贡献28.87%；服务业增长6.82%，贡献62.29%。

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%）。

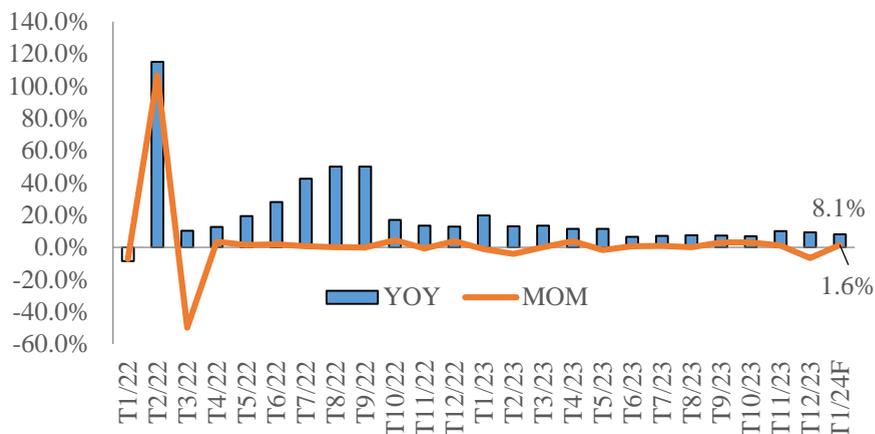
按照2023年现行价格，GDP规模预计达10.2218万亿越盾，相当于4300亿美元。2023年人均GDP为1.019亿越盾/人，相当于4284美元，较2022年增加160美元。按现行价值，整个经济的劳动生产率预计达1.993亿越盾/1名工人（相当于8380美元/一名工人，较2022年增加274美元）；按对比价格，劳动生产率增加3.65%，原因是工人素质得到改善（2023年2023年受过培训、拥有学位或证书的工人比例为27%，较2022年高0.6个百分点）。



## 1. 2024年1月越南宏观经济概览

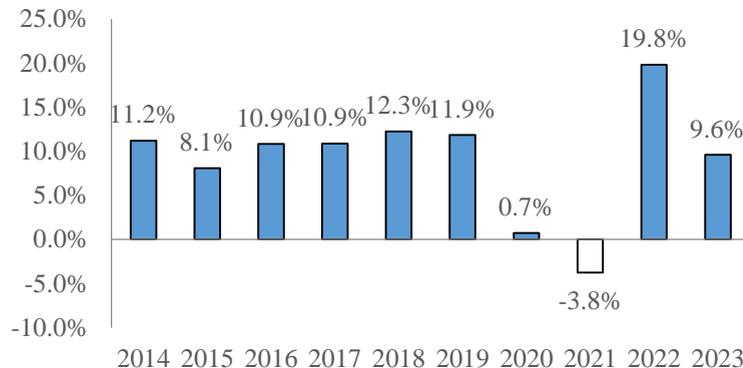
### b. 商品零售和服务收入总额保持增长态势

商品零售和服务收入月度增长率



数据来源：统计局

商品零售和服务收入年度增长流率

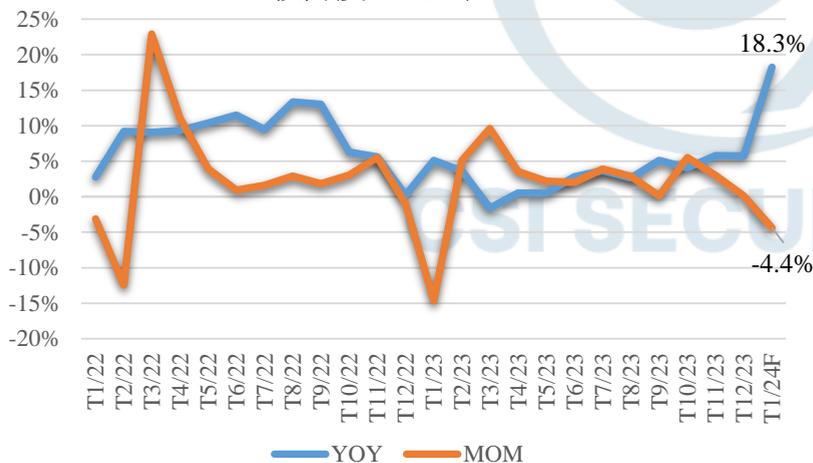


数据来源：统计局

2024年1月商品零售和消费服务收入预计达524.1万亿越南盾，环比增长1.6%，同比增长8.1%（2023年同期增长13.3%）。剔除价格因素，增长5.8%（2023年同期增长9.1%）。

### c. 1月工业生产同比大幅增长

按月度工业生产



数据来源：统计局

制造业PMI指数



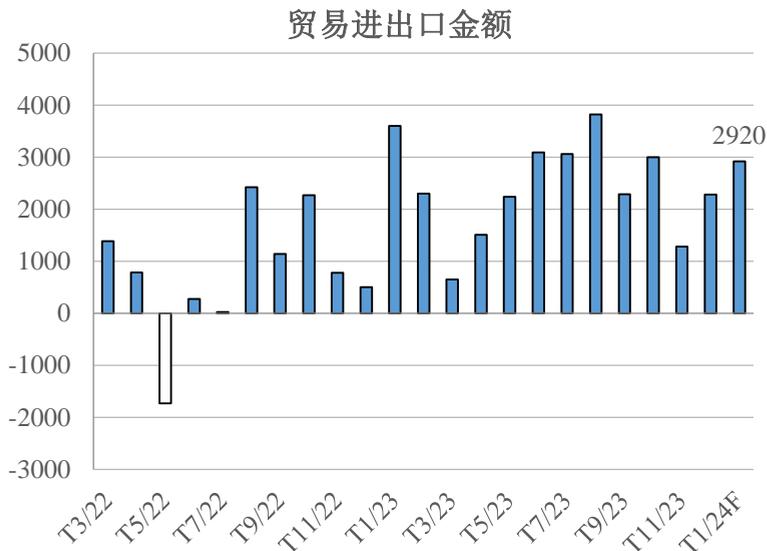
2024年1月工业生产指数预计环比下降4.4%，同比增长18.3%。其中，加工制造业同比增长19.3%，对整体增长的贡献为15.1个百分点；电力生产和分配增长21.6%，贡献1.9个百分点；供水、废物和废水管理及处理活动增长了5.7%，贡献了0.1个百分点；采矿业增长7.3%，贡献1.2个百分点。

越南制造业采购经理指数（PMI）2024年1月升至50点大关之上，从2023年12月的48.9点增至50.3点。这表明制造业的健康状况在5个月 after 有所改善，尽管幅度较小。S&P Global的报告称，这是自2023年10月以来首次新订单总数增加，显示国内和出口市场的需求正在复苏。

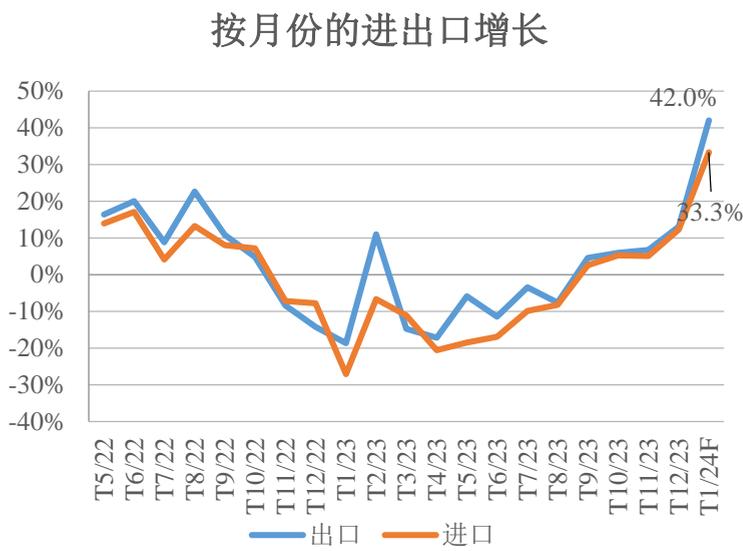


## 1. 2024年1月越南宏观经济概览

### d. 出口出现亮点，同比大幅增长



数据来源: 统计局



数据来源: 统计局

2024年1月的工作日数比2023年1月（农历新年假期都在2月份）多，因此2024年1月货物进出口与去年同期相比均强劲增长。2024年1月货物进出口总额预计为642.2亿美元，同比增长37.7%，其中出口增长42%；进口增长33.3%。2024年1月货物贸易差额预计顺差29.2亿美元。

**货物出口:** 2024年1月货物出口额预计为335.7亿美元，环比增长6.7%，同比增长42%。2024年1月出口货物结构中，加工工业品预计达294.8亿美元，占比87.8%。

**货物进口:** 2024年1月货物进口额预计为306.5亿美元，环比增长4.2%，同比增长33.3%。从2024年1月进口货物结构看，生产货物类别达288.4亿美元，占比94.1%。

**贸易差额:** 预计2024年1月贸易顺差为29.2亿美元。其中，国内经济部门贸易逆差21.2亿美元；外商投资部门（含原油）贸易顺差50.4亿美元。

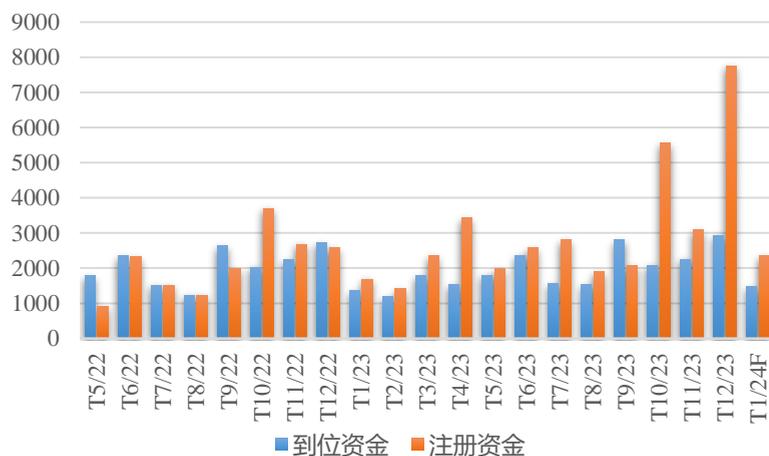
### e. 1月份FDI注册机到位资金突破增长

截至2024年1月20日，注册对越南投资的外国投资资本总额（包括新增、调整以及出资购股）达到23.6亿美元，比去年同期增长40.2%。

2024年1月外商直接投资到位资金预计为14.8亿美元，比去年同期增长9.6%。

2024年1月，越南对外投资新获投资证书的项目有11个，越南投资资本总额达1620万美元，是去年同期的9.3倍。

按月份的FDI



数据来源: 统计局



## 1. 2024年1月越南宏观经济概览

### f. 国家预算到位资金同比大幅增长

国家预算投资资金到位情况

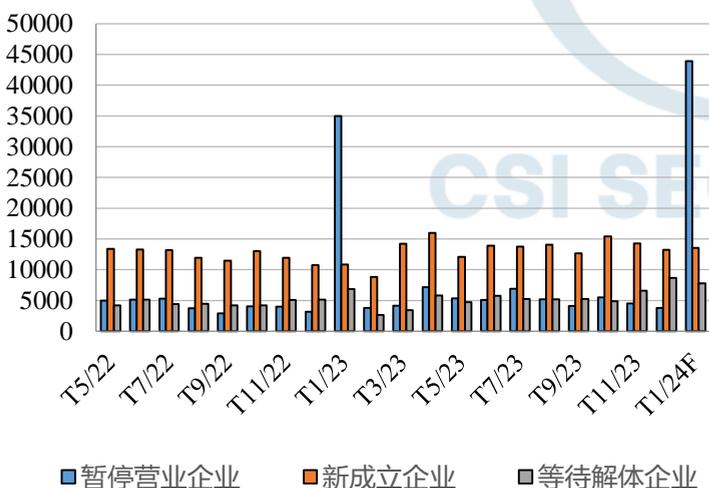


数据来源: 统计局

2024年1月国家预算内投资到位资金预计为31.1万亿越南盾, 相当于当年计划的4.4%, 比去年同期增长12.5% (2023年同期为3.8%, 增长5.6%)。

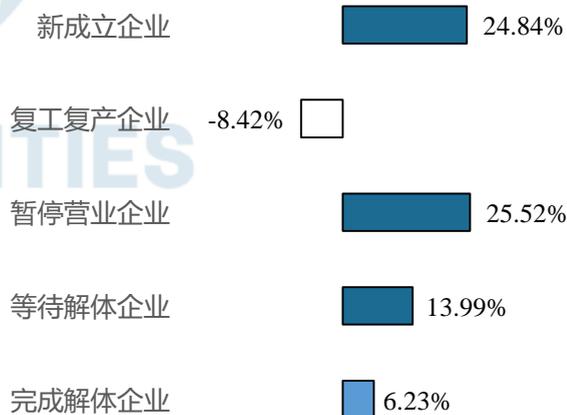
### g. 注册企业数量同比增长, 但仍低于退出市场企业数量

按月份企业注册情况



数据来源: 统计局

1月份企业注册情况 (YOY)



数据来源: 统计局

2024年1月, 全国新设立企业1.35万家, 环比增长2.2%, 同比增长24.8%。此外, 全国复工复产企业近1.38万家, 比2023年12月增长2.2倍, 比2023年同期下降8.4%, 使2024年1月新开和复工企业总数增加超过2.73万家, 比去年同期增长5.5%。

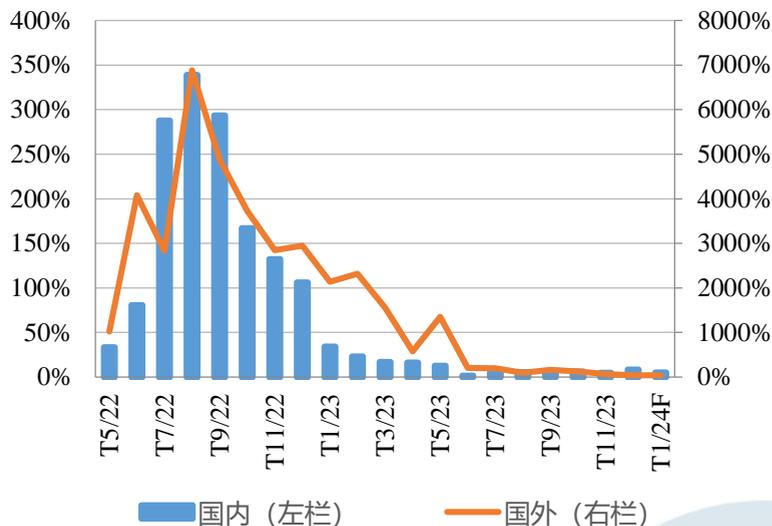
同样在2024年1月, 暂停营业的企业有4.39万家, 比去年同期增长25.5%; 停止营业等待解散手续的企业7798家, 增长14%; 完成办理解散手续的企业2165家, 增长6.2%。退市企业5.39万家, 同比增长22.8%。



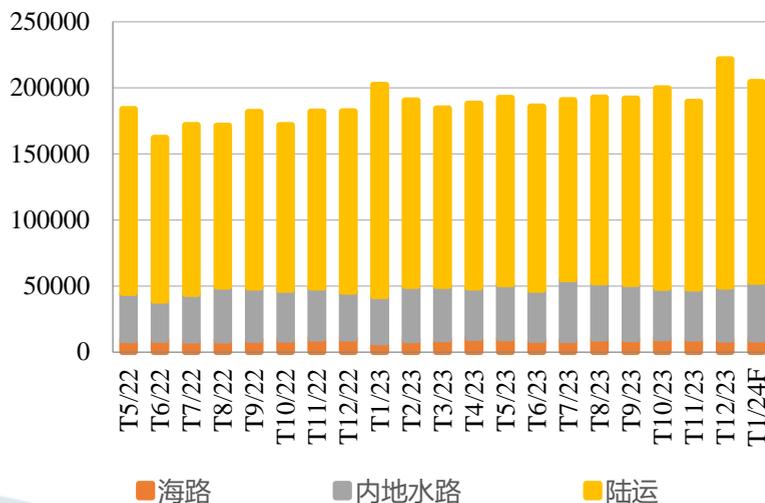
## 1. 2024年1月越南宏观经济概览

### h. 赴越游客量大幅增长

按月划分的客运量 (YoY)



按月和按类型划分的货运情况 (千吨)



数据来源: 统计局

数据来源: 统计局

**客运:** 1月份预计客运量为3.927亿人次, 环比增长3%, 同比增长5.5%; 游客吞吐量227亿人公里, 分别增长3.6%和7.4%。

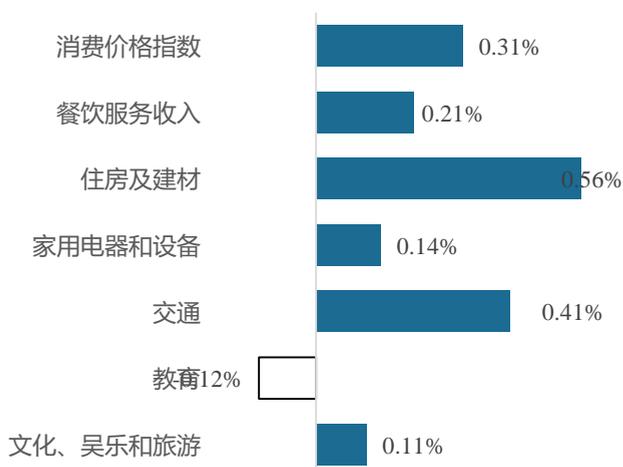
**货运:** 1月份预计货运量为2.05亿吨, 环比增长1.8%, 同比增长11.5%; 货物吞吐量430亿吨/公里, 下降0.2%, 增长13.8%。

旅游推广促销政策广泛落实, 越南始终是一个安全的旅游目的地, 1月份赴越旅游的国际游客达150万人次以上, 环比增长10.3%, 同比增长73.6%去年同期。



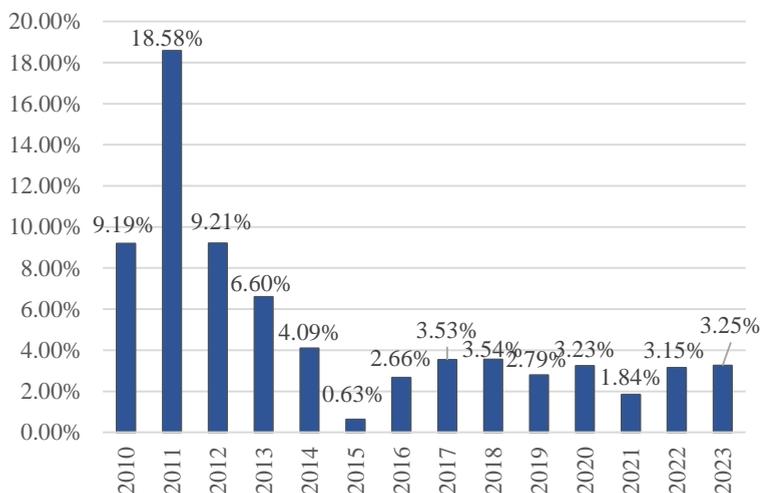
### i. CPI-1月合理地上涨

1月份居民消费价格指数MoM



数据来源: 统计局

CPI增长



数据来源: 统计局



## 1. 2024年1月越南宏观经济概览

部分地方根据第22/2023/TT-BYT号通知上调医疗服务价格，越南电力集团调整平均零售电价，国内大米价格根据大米出口价格持续上涨，这是居民消费价格指数上涨的主要原因，2024年1月居民消费价格指数（CPI）环比上涨0.31%。与2023年同期相比，1月CPI上涨3.37%；2024年1月核心通胀增长2.72%。

2024年1月CPI环比上涨0.31%中，有9个商品和服务组价格指数上升，2个商品和服务组价格指数下降。

价格上涨的9个商品和服务组包括：

- **药品和医疗服务**涨幅最高，为1.02%（使总体CPI上0.05个百分点），其中，各类药品价格指数上涨0.09%；不住院医疗检查和治疗服务上涨0.89%，住院医疗检查和治疗服务上涨1.67%
- **住房建筑组**上涨0.56%（使总体CPI上涨0.11个百分点），原因是1月份电价环比上涨1.29%，天气转冷时取暖用电需求增加；房屋维修材料价格上涨0.53%，房屋修缮服务价格上涨0.33%；天然气价格上涨1.69%。
- **交通组**上涨0.41%（带动总体CPI上涨0.04个百分点），因汽油价格指数上涨0.79%；柴油价格指数上涨1.39%；公共交通服务价格指数上涨3.64%。
- **其他商品和服务组**价格上涨0.40%，主要是部分商品价格上涨：珠宝首饰组价格上涨2.48%；理发和洗发服务上涨0.9%；个人护理服务上涨1.16%。
- **饮料和烟草组**上涨0.38%，原因是农历新年期间消费和用作礼品的需求增加，导致酒和啤酒类价格上涨0.54%；烟草增加0.32%；非酒精饮料增长0.06%。
- **服装、帽子和鞋类组**上涨0.22%，原因是劳动力成本、材料成本增加以及对冬季和农历新年甲辰年的服装购买需求增加。
- **食品和餐饮服务组**上涨0.21%（使总体CPI上涨0.07个百分点），其中：粮食增长1.74%，食品类下降0.09%，外出就餐增长0.30%。
- **家用电器及设备组**上涨0.14%；**文化和旅游组**增长0.11%。

价格下跌的2个商品和服务组：

- **邮电组**下跌0.05%，因各家公司对部分型号手机实施折扣促销。
- **教育组**下跌0.12%，其中教育服务下跌0.15%。主要原因是，政府于2023年12月31日发布第97/2023/ND-CP号决议，修改和补充了2021年8月27日第81/2021/ND-CP号决议的多项条款，其中要求保持2023 - 2024 学年学前教育和公立普通教育学费与2021 - 2022 学年学费稳定一致。部分地区2024年1月教育服务价格指数环比下降：安沛下跌40.21%；莱洲下跌35.95%；老街下跌9.37%；北宁下跌0.13%。

2024年1月核心通胀环比上涨0.21%，同比上涨2.72%。核心通胀率较去年同期上涨2.72%，低于平均CPI（上涨3.37%），主要是医疗服务价格和教育服务价格属于推动CPI上涨的因素，但属于该组项目被排除在核心通胀计算之外。



## 2. 2024年1月份货币政策 – 维持宽松

### a. 汇率 – 与美元相比，越盾小幅贬值

美元兑越盾汇率及美元指数

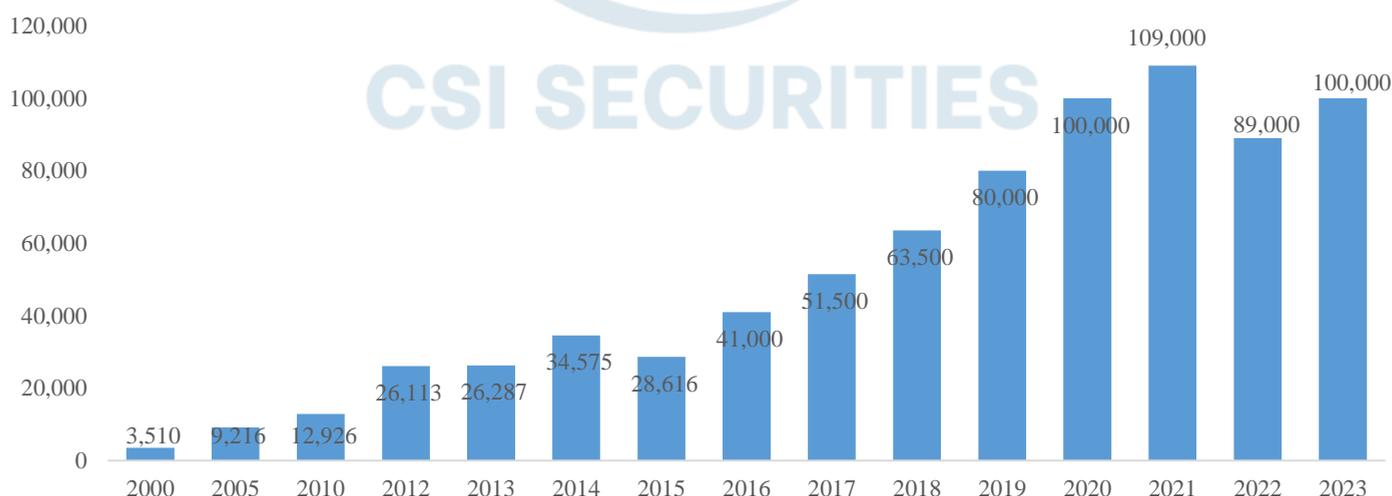


数据来源: CSI 整理

在全球范围内，由于投资者对美联储不会很快降息充满期望而继续买入美元，美元价格趋于上涨。截至2024年1月31日，美元指数达103.27点，环比上涨1.87%。

截至2024年1月31日，美元兑越南盾汇率收于24415，较2023年12月上涨30越盾（涨幅0.12%）。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主要原因。

外汇储备 (百万美元)



数据来源: Fiiin, CSI 整理

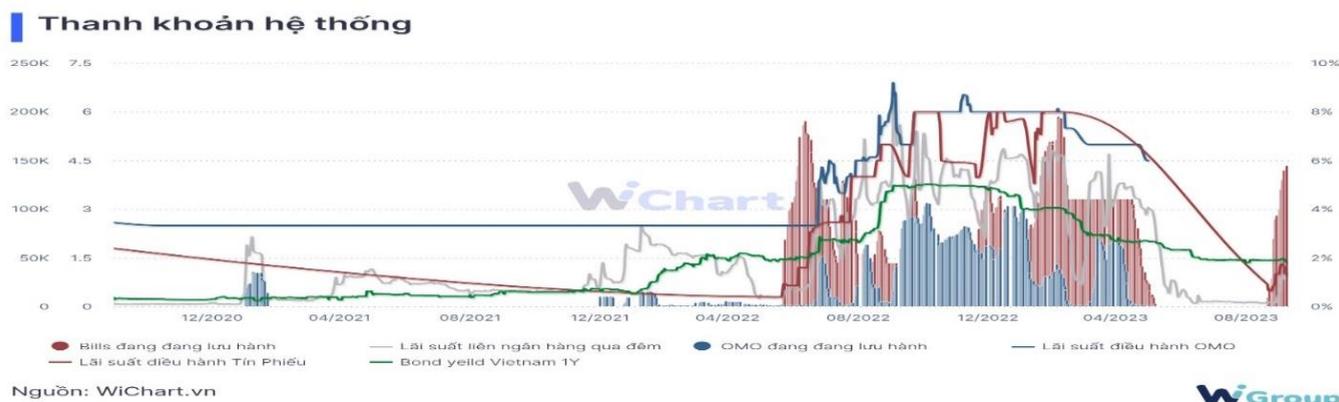
继2022年净卖出约（210-250）亿美元，相当于外汇储备的（19-23%）之后，国家银行在2023年头几个月开始净买入美元。第一季度净买入40亿美元，4月和5月增加买入20亿美元，到2024年第三季度末储备金达到950亿美元。美元兑越南盾汇率近几个月呈上涨趋势，因此SBV在第三季度没有购买更多美元的举动。

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。



## 2. 2024年1月份货币政策 – 维持宽松

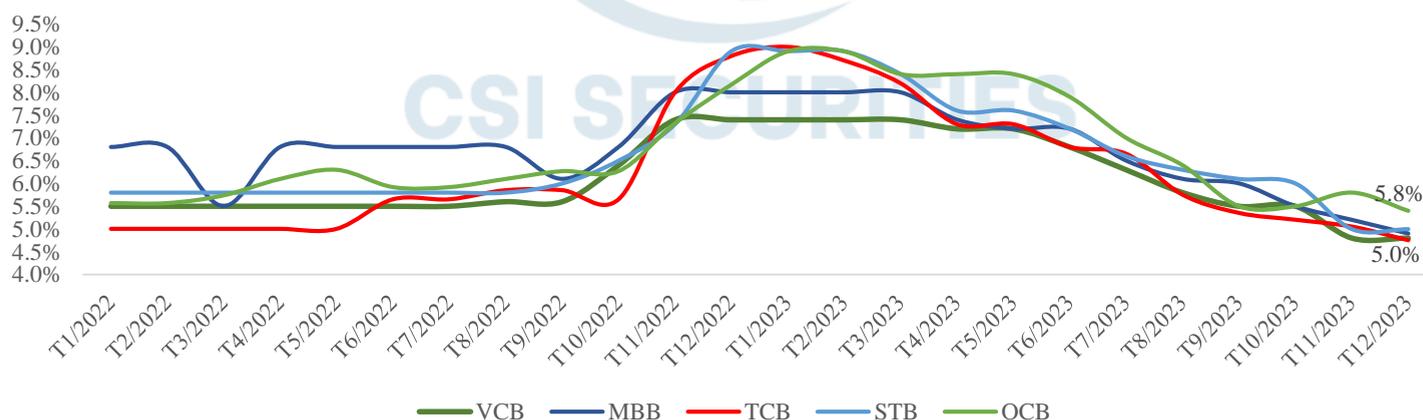
### b. 利率：2023年SBV有4次下调利率，2024年继续维持下去



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。



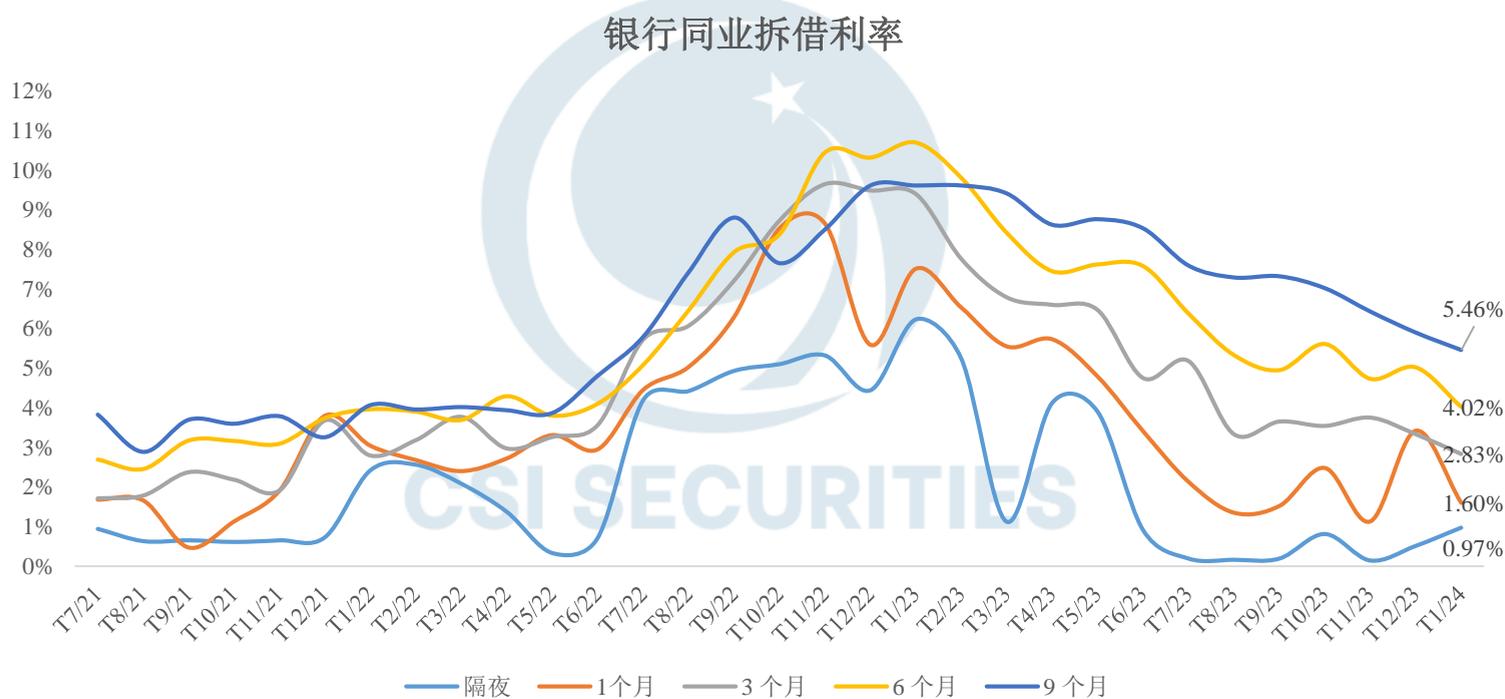
## 2. 2024年1月份货币政策 – 维持宽松

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%。

不然而，银行同业拆借利率在2024年1月份趋于上调，尤其是临近春节时间的2024年2月上旬。具体而言，隔夜利率（主要期限，约占交易总额的90%）于2月2日涨至1.37%，实现连续三日上涨势头。与前一周的水平相比（1月26日为0.12%），银行间隔夜利率已增长逾9倍。

### c. SBV于9月份重启中央票据渠道，并于2024年1月结束

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。



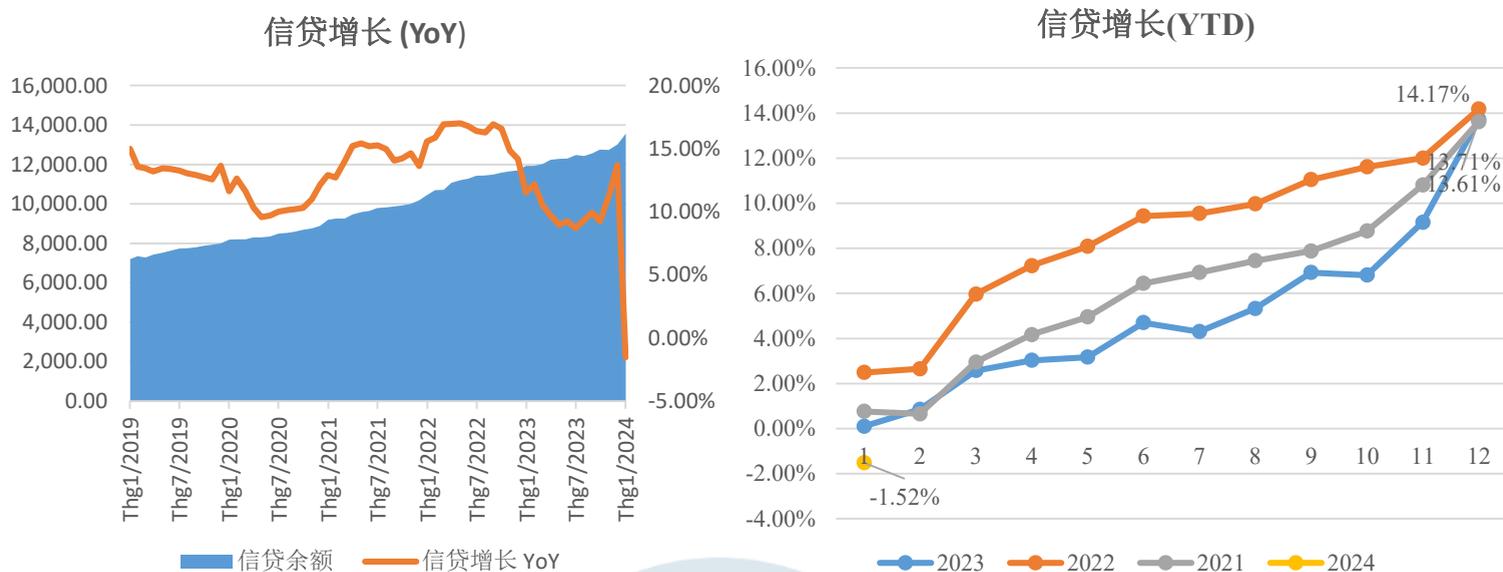
SBV于2023年9月21日启动央行票据渠道，发行99.95亿越盾，中标利率为0.69%/年，期限为28天。到2023年11月09日，SBV停止票据发行渠道来回笼资金。截至2023年12月06日，SBV所回笼的全部资金已到期并返回银行系统。

然而，截至2023年12月29日，SBV在公开市场投放4.4451万亿越盾，期限为7天。2024年1月30日，SBV继续投放，但只能投放22.8亿越盾。截至2024年1月，SBV通过公开市场向银行系统注入22.8亿越盾，这一数据表明信贷机构当前的流动性过剩。



2. 2024年1月份货币政策 – 维持宽松

d. 2023年底突破之后，信贷增长1月份出现负增长



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。

进入2024年，1月份增长速度趋于放缓。具体而言，根据最新统计数据，截至1月18日，全系统信用债余额较2023年底下降1.52%，表明企业和民众获取资金仍存在许多障碍。



2. 2024年1月份货币政策 – 维持宽松

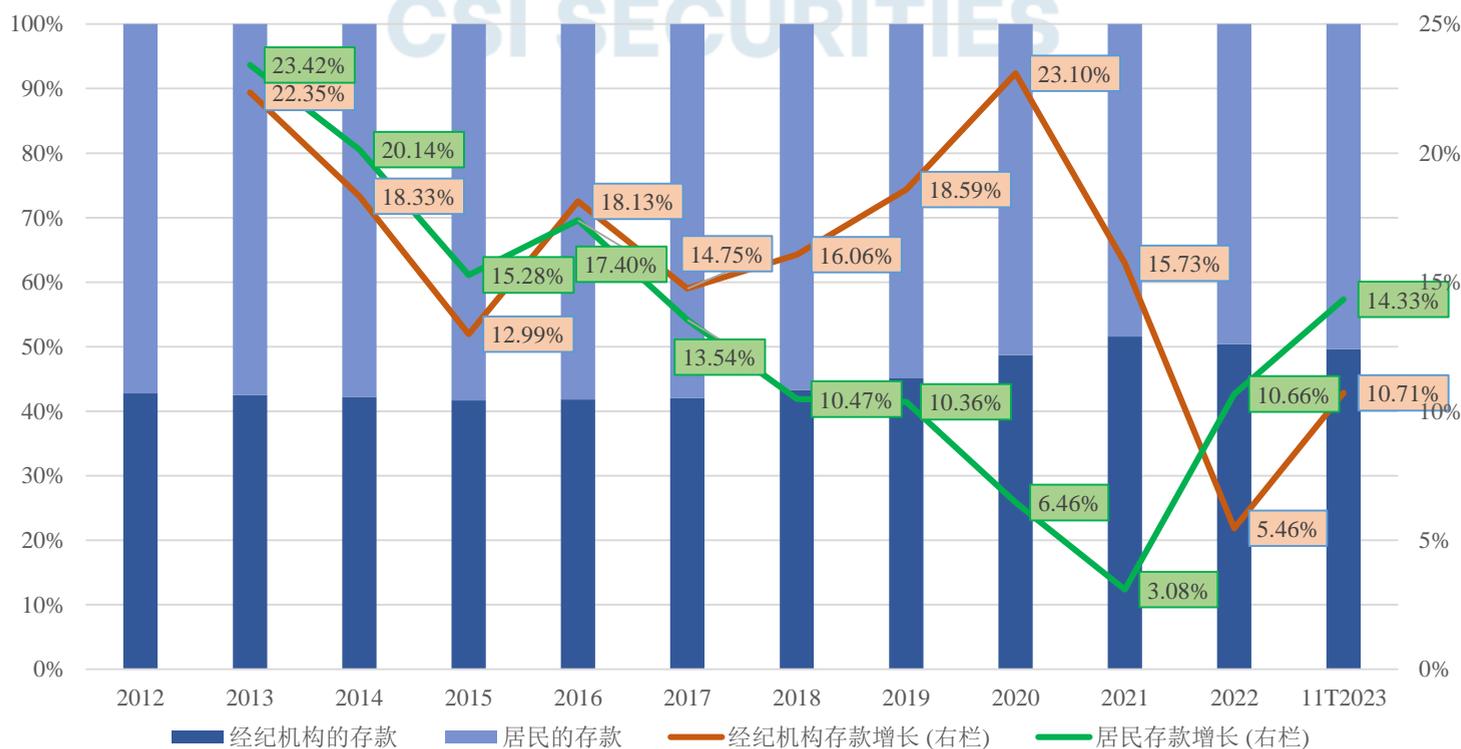
e. 广义货币供应量同比增速回落



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

根据统计数据，截至2023年11月，货币供应量增速继续放缓。截至2023年10月，M2货币供应量达15.354千万亿越盾，同比增长11.14%，较2022年底增长7.92%。虽然增速较低，但11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11月份存款同比增长12.50%（存款总额为12.855千万亿越盾）。但经济机构与居民的存款总额之间存在差异。今年前11个月，经济机构存款总额增长10.71%，而居民存款却大幅增长14.33%。

经济机构存款和居民存款比重以及年度增长速度

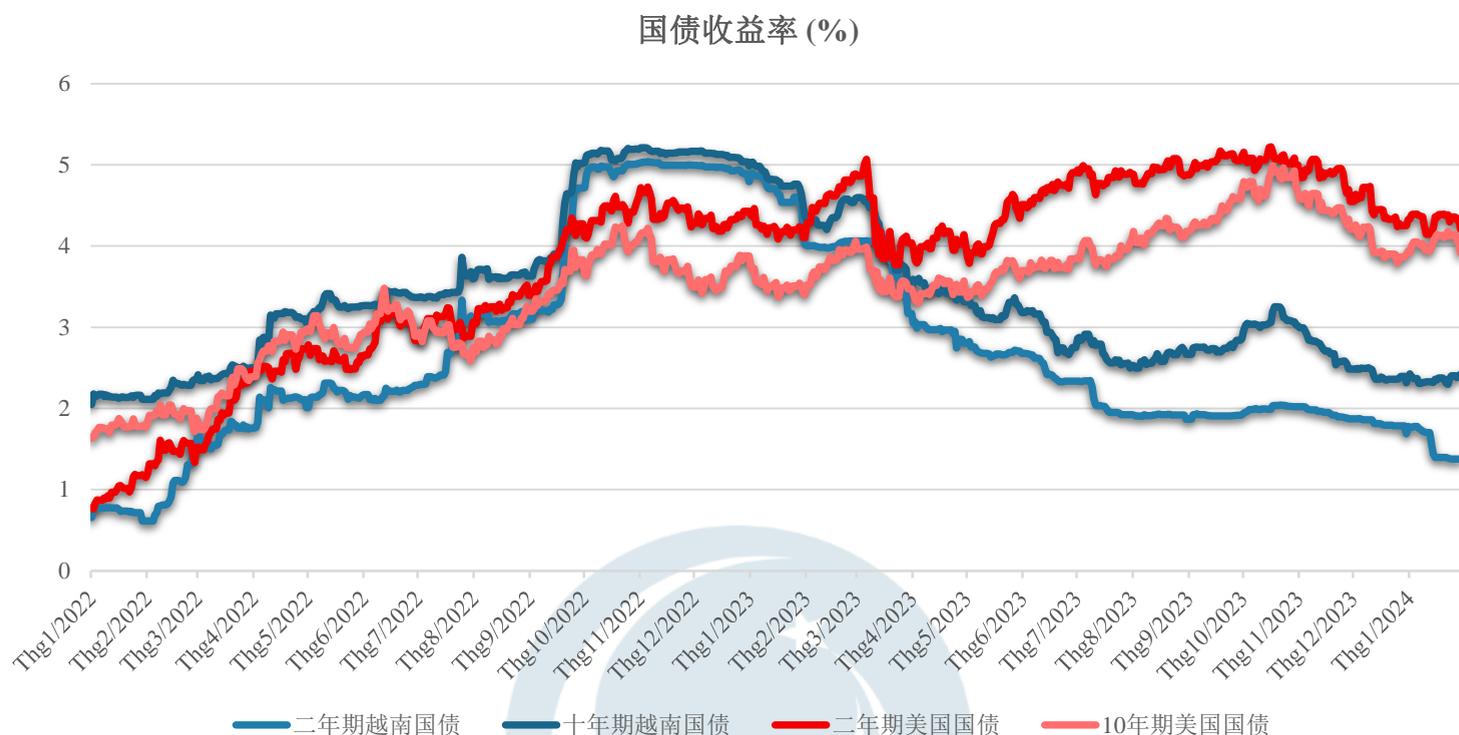


数据来源: GSO, SBV, CSI 整理



2. 2024年1月份货币政策 – 维持宽松

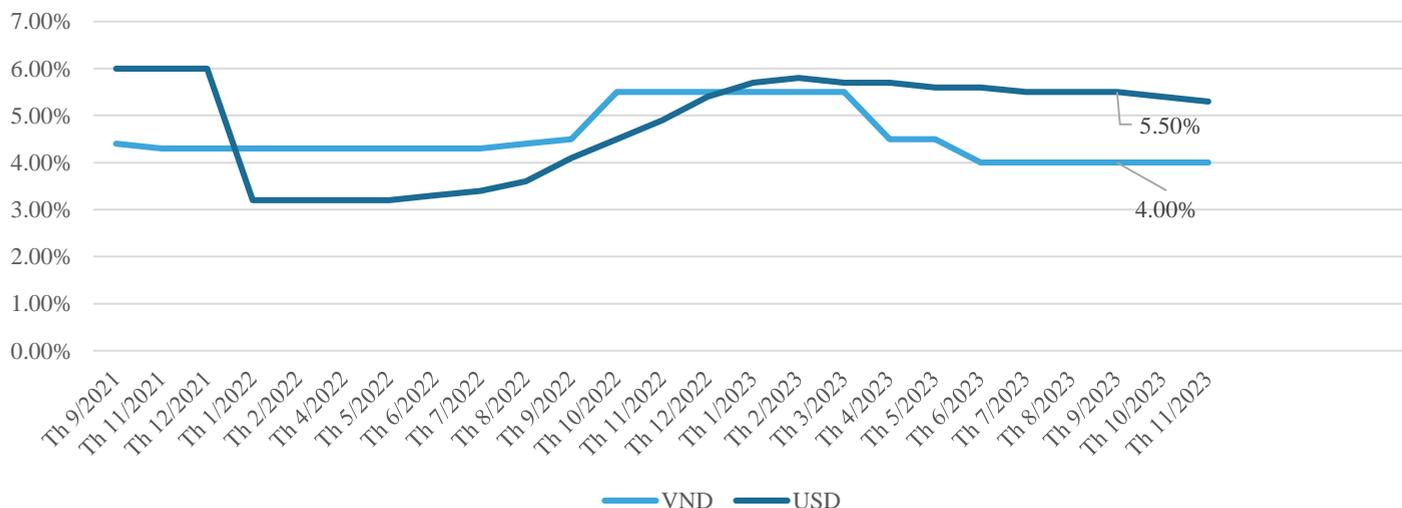
f. 越盾国债收益率趋于上升 – 缩小美元和越盾的利率差异



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

2年期和10年期国债收益率继续下降。与美国同期债券收益率进行比较，越南债券收益率仍处于较低水平，但10年期国债收益率较前期增幅明显收窄，但2年期在2024年1月份却逐步宽松。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



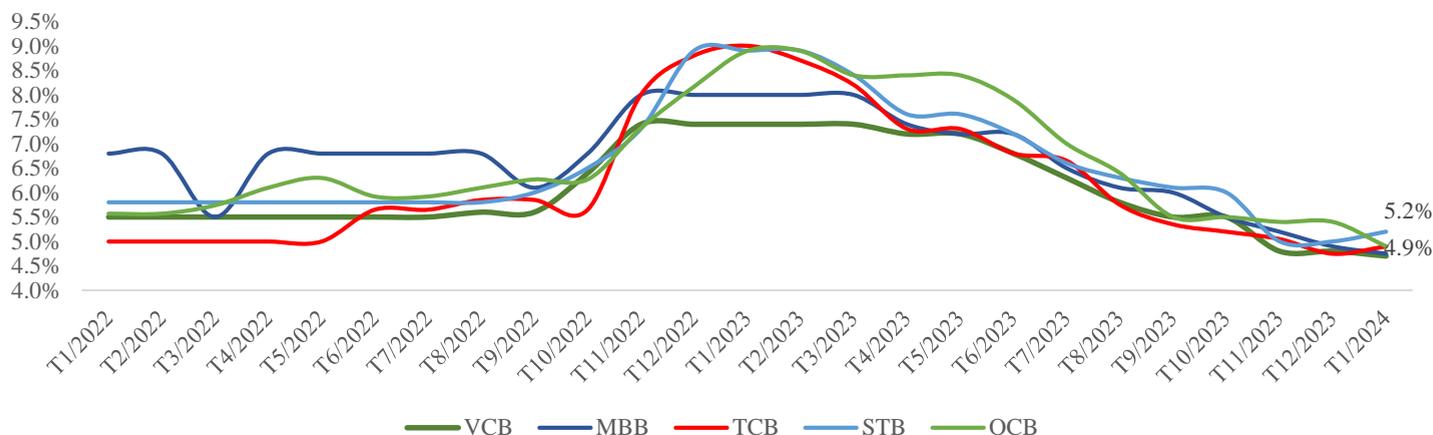
数据来源: GSO, SBV, CSI 整理



2. 2024年1月份货币政策 – 维持宽松

g. 存款利率持续下降，贷款利率小幅下调

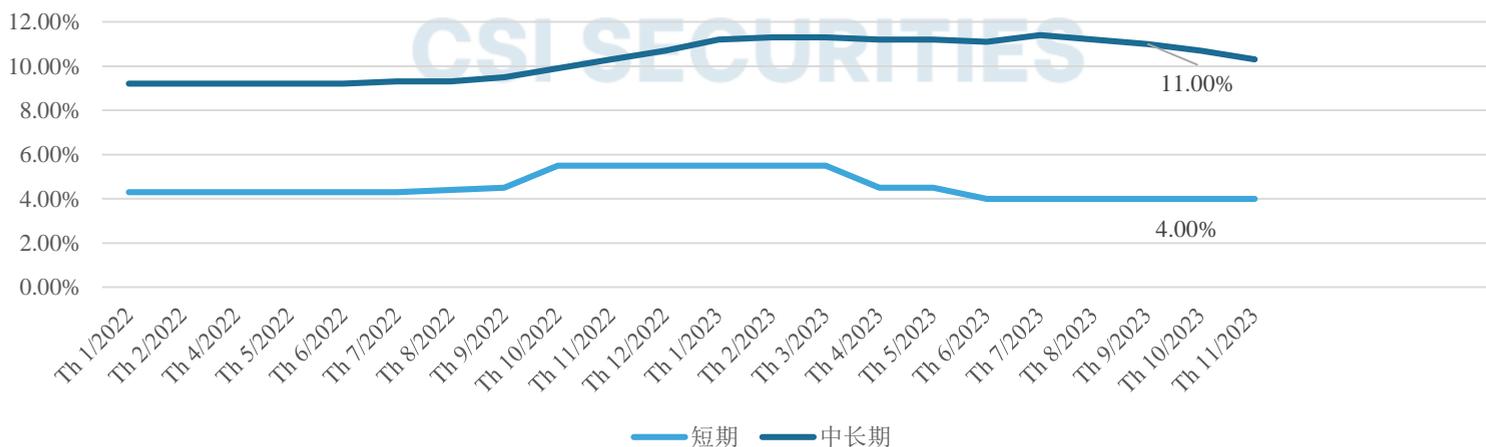
12个月定期存款利率



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。该利率将维持至2024年1月底，没有出现太大的变化。

国家商业银行一般经营贷款利率



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家国家商业银行进行调查的结果显示，长期贷款利率为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虽然有所下降，但降幅仍低于存款利率。越南建设证券预期，到2024年贷款利率将进一步下降。



## CSI 研究所

刘志康  
研究所所长  
邮箱: khanglec@vnsci.com.vn

### 宏观经济与证券市场分析组

梁文山  
研究员  
邮箱: sonlv@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