



CSI 越南建设证券股份有限公司
VIETNAM CONSTRUCTION SECURITIES

越南宏观经济 报告

www.vncsi.com.vn



2024年2月份宏观经济报告



2024年越南宏观经济亮点

2024年2月份是全国喜迎龙年新春的时间，旅游、服务业各个活动积极活跃。

2024年前两个月的一些值得注意的亮点如：2024年前两个月工业生产指数同比增长5.7%。与此同时，2024年前两个月的服务活动充满活力，与去年同期相比明显增加。其中，商品零售和消费服务收入增长8.1%；客运量增长9.2%，游客周转量增长11.8%；货运量增长13.9%，货物周转量增长14%。2024年前两个月货物进出口总额同比增长18.6%。

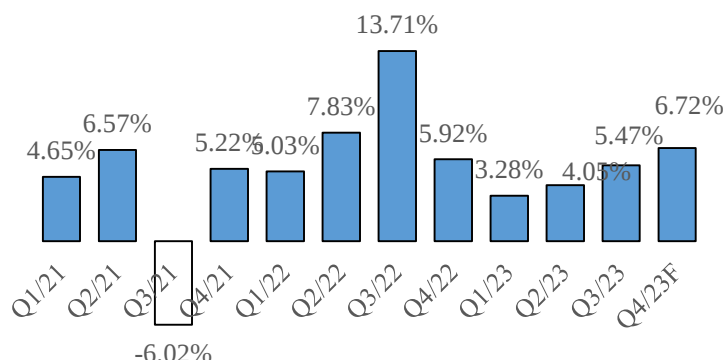
2024年2月份宏观经济亮点：

- **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。
- **商品零售和服务活动充满活力并同比迅速增长：**2024年2月份，按现价计算的商品零售和消费服务收入为509.7万亿越盾，环比下降2.3%，同比增长8.5%。2024年前2个月，零售商品和消费服务收入总额累计达1031.5万亿越盾，同比增长8.1%。
- **2024年2月工业生产指数（IIP）同比下降：**预计2024年2月份工业生产指数（IIP）环比下降18%，同比下降6.8%。2024年前2个月，工业生产指数（IIP）同比增长5.7%（2023年同比下降2.9%）。
- **进出口总额保持高速增长势头：**2024年2月份，货物进出口总额预计为485.4亿美元，环比下降25.8%，同比下降1.8%。2024年前2个月，货物进出口总额预计达1139.6亿美元，同比增长18.6%，其中出口增长19.2%；进口增长18%。
- **2024年前两个月，外国直接投资的注册资金和到位资金呈现爆炸式增长：**截至2024年2月20日，对越南注册投资资金为49亿美元，同比增长38.6%。2024年前2个月，对越南进行投资的到位资金为28亿美元，同比增长9.8%。
- **CPI温和上涨：**2024年2月核心通胀环比增长0.49%，同比增长2.96%。今年前2个月，平均核心通胀率比去年同期增长2.84%，低于总体CPI的平均水平（增长3.67%）。
- **从国家预算的到位投资资金同比大幅下降：**国家预算的到位投资资金预计为26.9万亿越盾，同比下降13.1%。2024年前两个月，国家预算的到位投资资金累计达59.8万亿越南盾，相当于年度计划的8.4%，同比增长2.1%（2023年同期为8%，同比增长21.8%）。
- **货币：**国家央行SBV逆转政策——自2022年3月起从紧缩转向完全宽松，并维持到2024年2月。

1. 2024年2月越南宏观经济概览

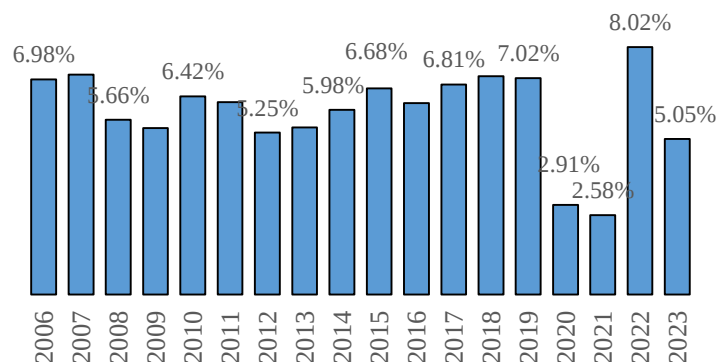
a. GDP增长尚未达到目标

按季度划分的GDP增长率 (YoY)



数据来源: 统计局

按年度划分的GDP增长率

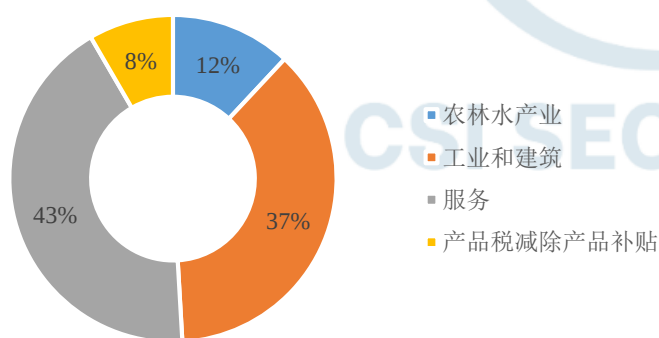


数据来源: 统计局

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%。

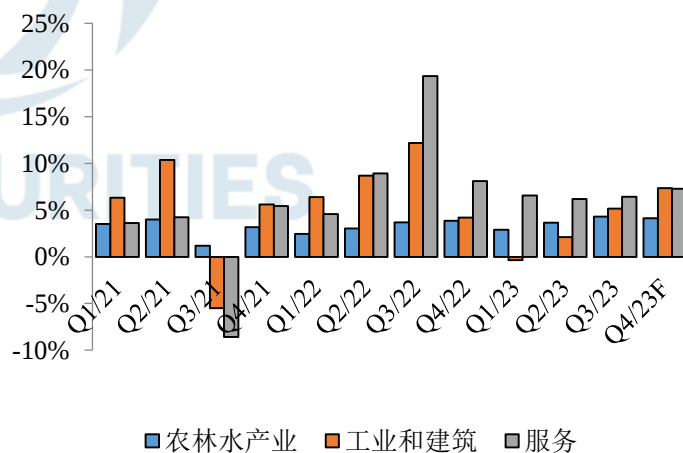
2023年GDP同比增长5.05%，仅高于2011-2023年期的2020和2021年增速。在整体经济增加值的结构中，农林水产业增长3.83%，贡献8.84%；工业和建筑业增长3.74%，贡献28.87%；服务业增长6.82%，贡献62.29%。

2023年GDP结构



数据来源: 统计局

按领域划分的GDP增长率 (YoY)



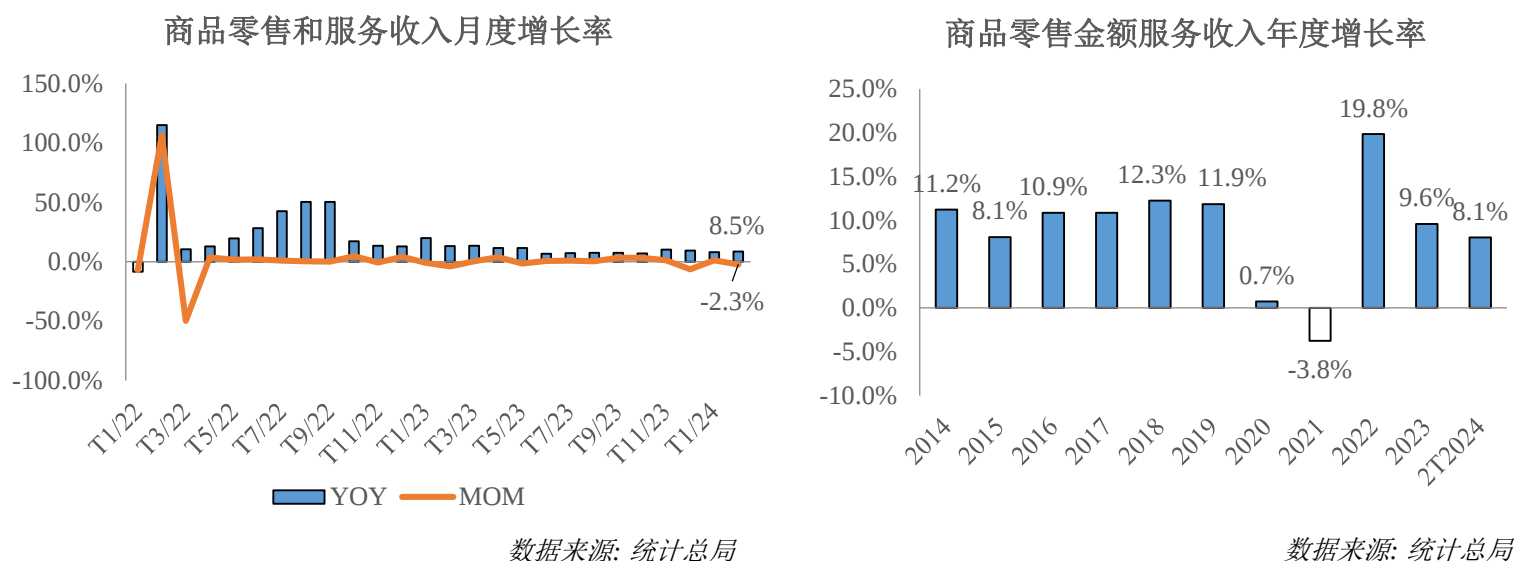
数据来源: 统计局

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）。

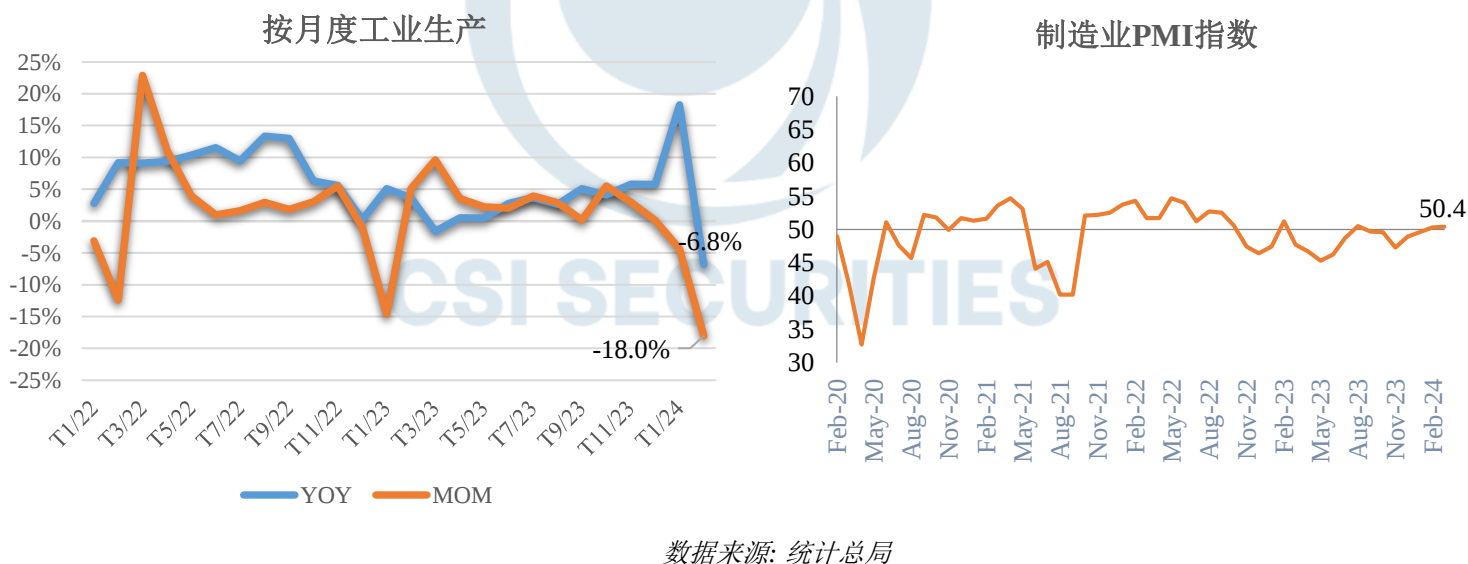
1. 2024年2月越南宏观经济概览

b. 商品零售和服务活动充满活力并同比迅速增长



2024年2月份, 按现价计算的商品零售和服务收入总额预计为509.7万亿越盾, 环比下降2.3%, 同比增长8.5%。若剔除价格上涨5.0%的因素(2023年同比增长10.9%), 2024年前2个月, 商品零售和服务收入总额达10315万亿越盾, 同比增长8.1%(2023年同比增长14.7%)。

c. 由于遭受农历新年影响, 2月份工业生产指数环比及同比均呈现下降态势

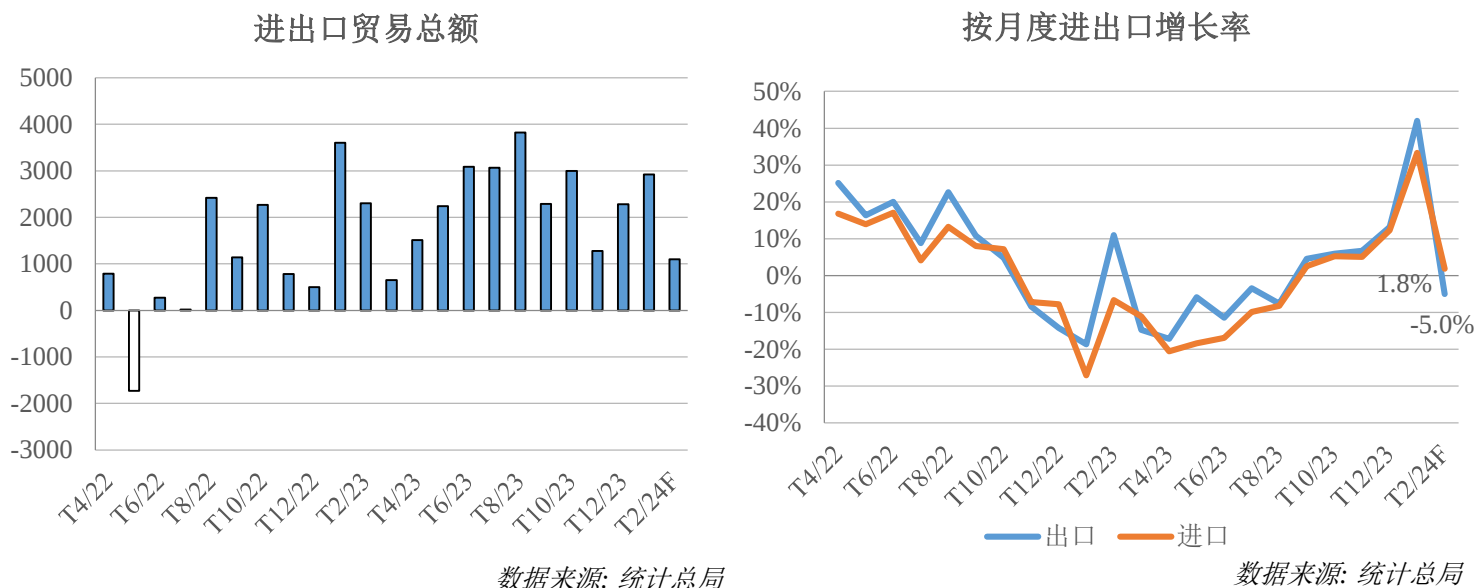


2024年2月工业生产指数(IIP)环比下降18%, 同比下降6.8%。2024年前2个月, 工业生产指数(IIP)同比增长5.7%(2023年同比下降2.9%)。其中, 采矿业下降3.5%, 拖累IIP下降0.6个百分点; 加工制造业增长5.9%, 贡献5.2个百分点; 电力生产和配电增长12.2%, 贡献1.1个百分点; 供水、废物和废水管理及处理活动增长2.5%, 贡献0.04个百分点。

越南制造业采购经理指数(PMI)达50.4点, 略高于1月份的50.3点, 连续第二个月高于50点关口。这一结果表明, 制造业健康程度的回升步伐较为缓慢。

1. 2024年2月越南宏观经济概览

d. 2024年前2个月进出口较同期相比保持良好增长势头



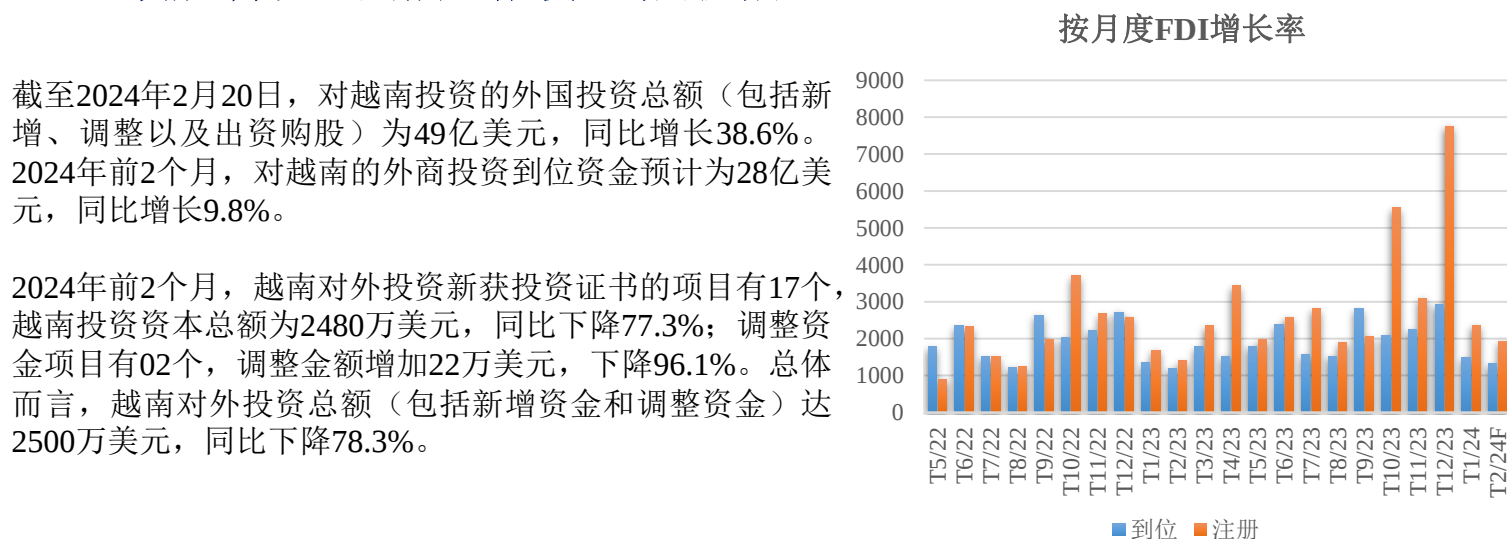
2024年2月，货物进出口总额预计为485.4亿美元，环比下降25.8%，同比下降1.8%。2024年前2个月，货物进出口总额预计达1139.6亿美元，同比增长18.6%；其中，出口增长19.2%，进口增长18%。

货物出口：2024年2月货物出口额预计为248.2亿美元，环比下降28.1%，同比下降5%。2024年前2个月，货物出口额预计达593.4亿美元，同比增长19.2%。其中，国内经济为161.4亿美元，增长33.3%，占出口总额的27.2%；外商投资（含原油）为432亿美元，增长14.7%，占出口总额的72.8%。

货物进口：2024年2月货物进口额预计为237.2亿美元，环比下降23.2%，同比增长1.8%。2024年前2个月，货物进口额预计达546.2亿美元，同比增长18%。其中，国内经济为196.7亿美元，增长27.4%；外商投资为349.5亿美元，增长13.3%。

贸易差额：2024年前2个月贸易顺差预计为47.2亿美元（去年同期贸易顺差为35亿美元）。其中，国内经济部门贸易逆差为35.3亿美元；外商投资部门（含原油）贸易顺差为82.5亿美元。

e. 2024年前2个月FDI注册和到位资金均突破增长



截至2024年2月20日，对越南投资的外国投资总额（包括新增、调整以及出资购股）为49亿美元，同比增长38.6%。2024年前2个月，对越南的外商投资到位资金预计为28亿美元，同比增长9.8%。

2024年前2个月，越南对外投资新获投资证书的项目有17个，越南投资资本总额为2480万美元，同比下降77.3%；调整资金项目有02个，调整金额增加22万美元，下降96.1%。总体而言，越南对外投资总额（包括新增资金和调整资金）达2500万美元，同比下降78.3%。

1. 2024年2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



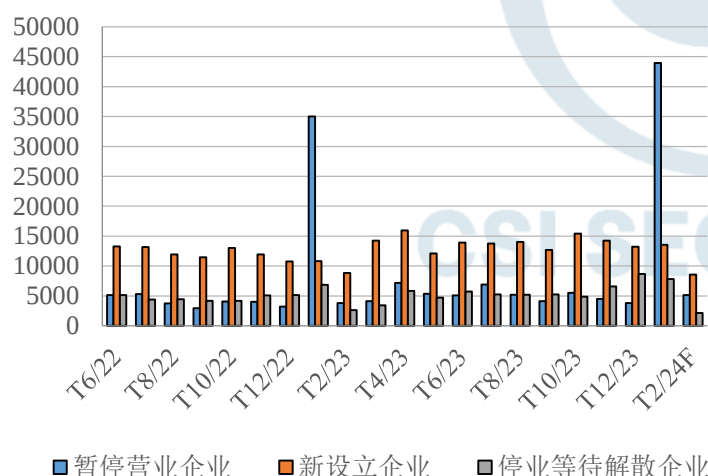
数据来源: 统计局

2024年2月份, 国家预算到位资金预计为26.9万亿越盾, 同比下降13.1%。2024年前两个月, 国家预算到位资金累计达59.8万亿越盾, 相当于年度计划的8.4%, 同比增长2.1% (2023年同期为8%, 增长21.8%)。

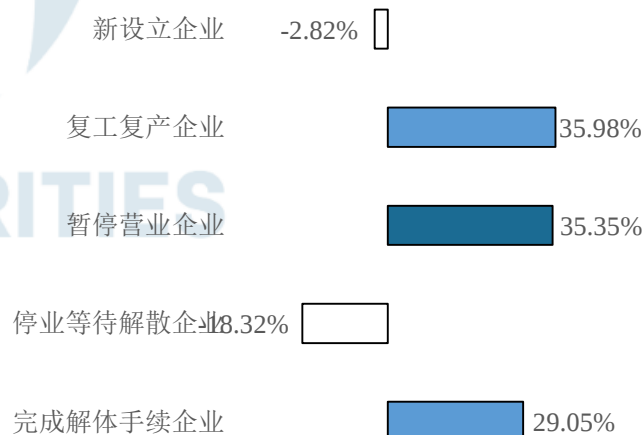
g. 2024年前2个月注册企业出现负增长

每月企业注册情况

2月份企业注册情况 (YOY)



数据来源: 统计局



数据来源: 统计局

2024年2月份, 全国新设立企业为8600家, 环比下降36.5%, 同比下降2.8%; 复工复产企业5300多家, 环比下降61.3%, 同比增长36%; 暂停营业企业5146家, 环比下降88.3%, 同比增长35.3%; 停止营业等待解散手续的企业为2153家, 环比下降72.4%, 同比增长18.3%; 完成办理解散手续的企业为1506家, 环比下降30.4%, 同比增长29%。

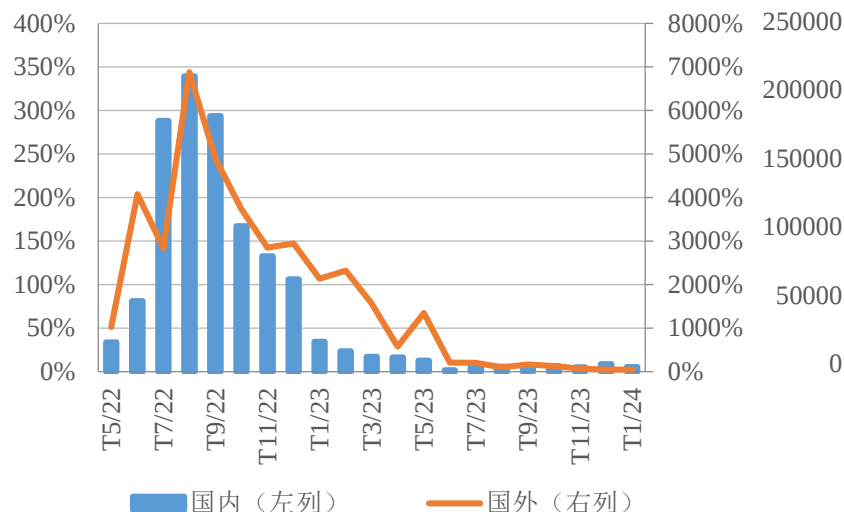
2024年前两个月, 全国新设立企业和复工复产企业为4.11万家, 同比增长8.5%。平均每月的的新设立企业和复工复产企业为2.05万家。退市企业为6.3万家, 同比增长22.5%; 平均每月退市企业为3.15万家。



1. 2024年2月越南宏观经济概览

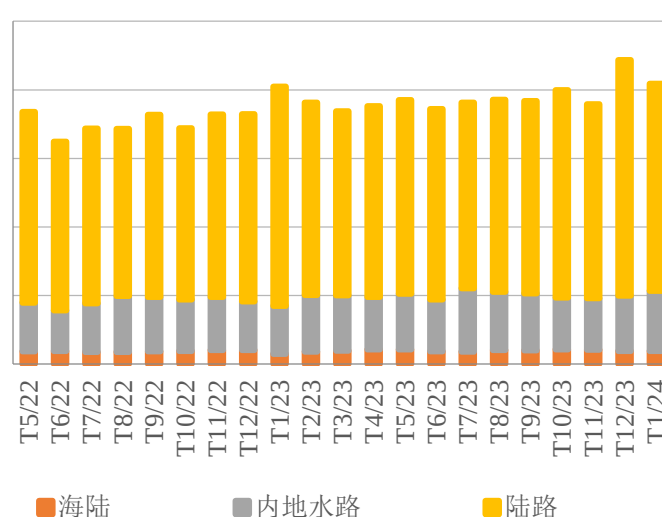
h. 赴越游客量同比大幅增长

按月度划分的客运量 (YoY)



数据来源: 统计局

按月度划分的货运情况 (千吨)



数据来源: 统计局

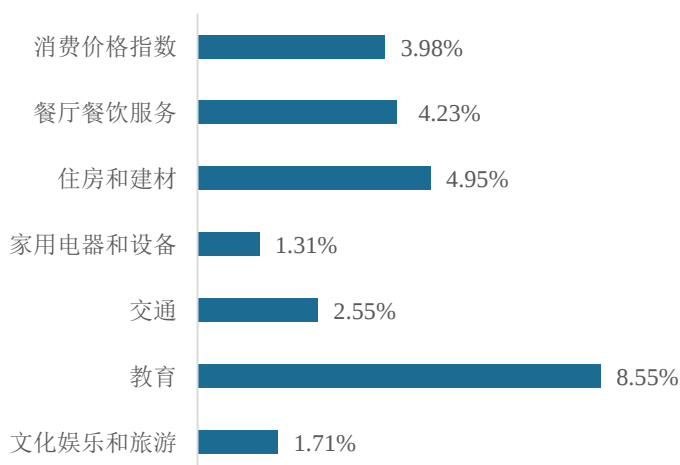
2024年2月份, 客运量预计为4.215亿人次, 增长8.7%; 周转量为237亿人次/公里, 环比增长10.2%。 2024年前2个月, 客运量预计达8.091亿人次, 同比增长9.2%; 周转量达452亿人次/公里, 增长11.8%。

2024年2月, 货运量预计为2.055亿吨, 下降2.2%; 周转量为411亿吨/公里, 环比下降12%。 2024年前2个月, 货运量预计达4.158亿吨, 同比增长13.9%, 周转量为879亿吨/公里, 增长14%。

得益于优惠的签证政策、刺激旅游发展计划的成效以及越南政府及人民的努力, 2024年2月赴越旅游的国际游客人数超过150万人次, 环比增长1.3%, 同比增长64.1%。 2024年前2个月, 赴越旅游的国际游客人数达300万人次以上, 同比增长68.7%

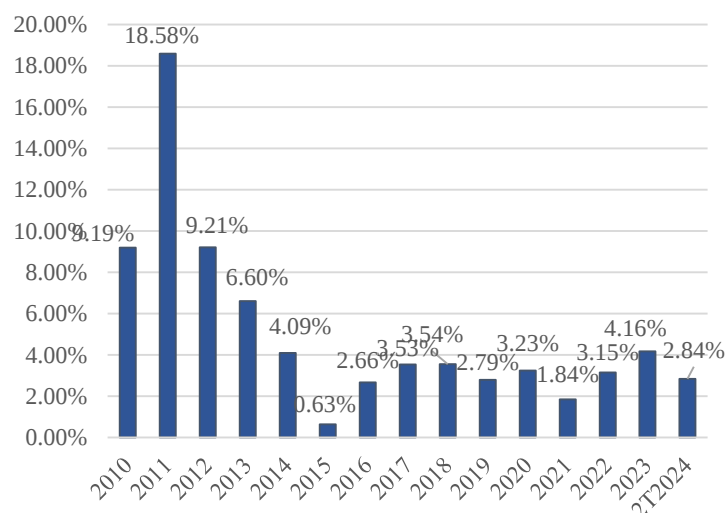
i. CPI - 2月合理上涨

二月份平均通胀率



数据来源: 统计局

CPI 增长率



数据来源: 统计局



1. 2024年2月越南宏观经济概览

2024年2月是越南农历新年，因此人民的购物及服务需求大幅增加；国内大米价格随着大米出口价上涨；汽油和天然气价格随世界燃料价格上涨，是使居民消费价格指数（CPI）环比增长1.04%，较2023年增长1.35%，同比增长3.98%的主要原因。

在2024年2月CPI增长1.04%中，有9个商品和服务组价格指数上涨，2个价格指数下跌。

价格上涨的9个商品和服务组包括：

- 交通组涨幅最高3.09%（使总体CPI上涨0.3个百分点），其中：公共交通服务价格指数上涨15.48%，原因是春节假期，出行需求增加，汽油价格上涨5.82%，柴油价格指数因受国内汽油价格调整影响而上涨5.51%
- 餐厅和餐饮服务组上涨1.71%（使总体CPI上涨0.57个百分点），其中：粮食上涨1.75%（使总体CPI上涨0.06个百分点）；食品上涨1.98%；外出就餐上涨1.04%
- 饮料和烟草组上涨0.8%，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1.17%；烟草增加0.56%；非酒精饮料增长0.33%。
- 文化、娱乐和旅游组上涨0.79%，原因是农历新年购物和春季旅游需求上升（使CPI上涨0.04个百分点）
- 其他商品和服务组上涨20.78%，主要是部分商品价格上涨：理发和洗发服务上涨2.88%；珠宝首饰组价格上涨2.61%；个人护理服务上涨1.92%。
- 住房和建材组上涨0.43%（使总体CPI上涨0.08个百分点）。
- 家用电器及设备上涨0.26%
- 服装、帽子和鞋类组上涨0.16%，原因是劳动力成本、材料成本增加以及农历新年甲辰年的服装购买需求增加。
- 药品和医疗服务组小幅上涨0.02%，其中各类药品价格指数上涨0.11%；医疗检查和治疗服务与上月相比没有变化。

价格下跌的2个商品和服务组：

- 邮电组下跌0.17%，原因是因各家公司对部分型号手机实施折扣促销
- 教育组环比下跌0.42%（使总体CPI下跌0.03个百分点），其中教育服务下降0.48%。

2024年2月核心通胀环比上涨0.49%，同比上涨2.96%。今年前两个月核心通胀率平均同比上涨2.84%，低于平均CPI（上涨3.67%），主要是粮食、汽油、医疗服务和教育服务价格是推动CPI上涨的因素，但属于该组被排除在核心CPI计算之外。

2. 2024年2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2月29日，美元指数达104.098点，环比上涨0.801%。

截至2024年02月29日，美元兑越南盾汇率收于24415，环比上涨225越盾（涨幅0.92%）。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)



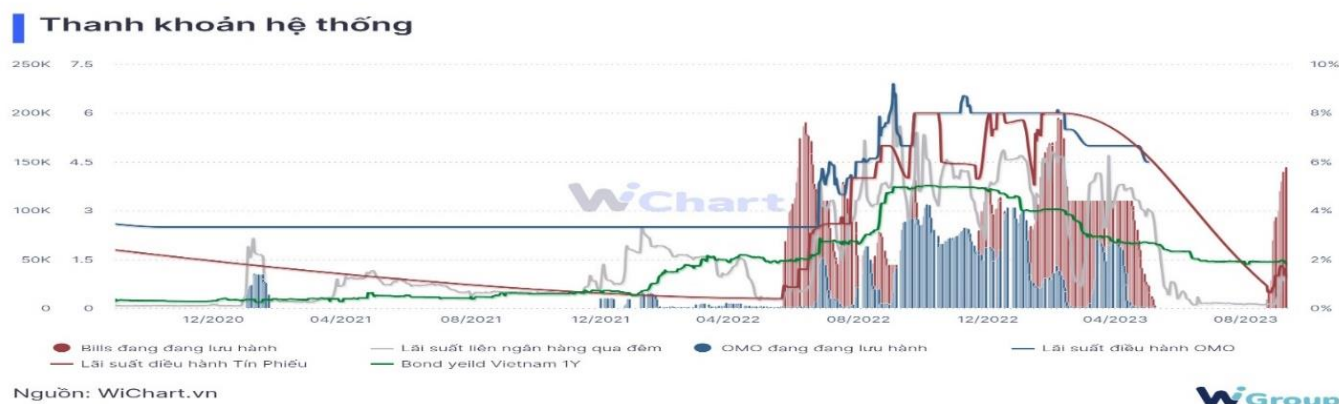
数据来源: Fiin, CSI 整理

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。

2. 2024年2月份货币政策 – 维持宽松

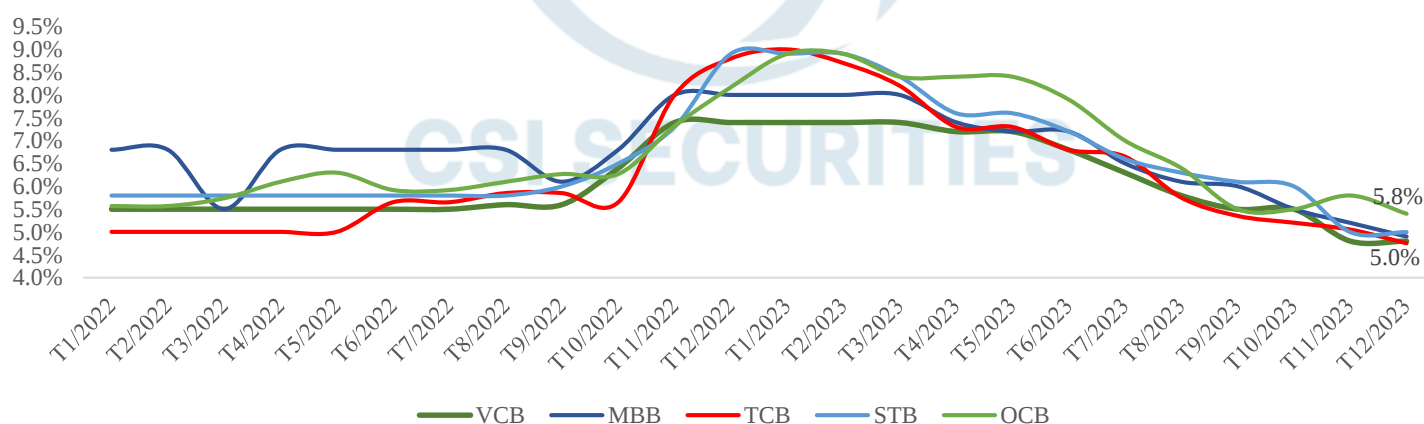
b. 利率：2023年SBV有4次下调利率，2024年继续维持下去



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。



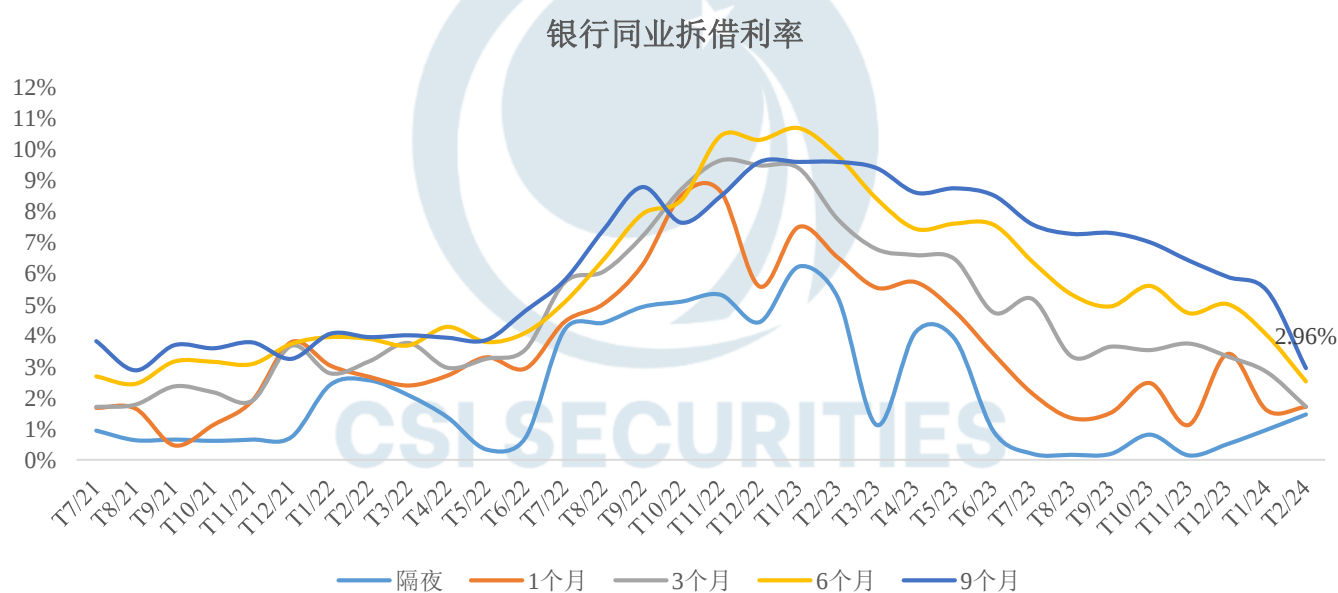
2. 2024年2月份货币政策 – 维持宽松

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月底涨至1.47%。

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。



数据来源: SBV, CSI 整理

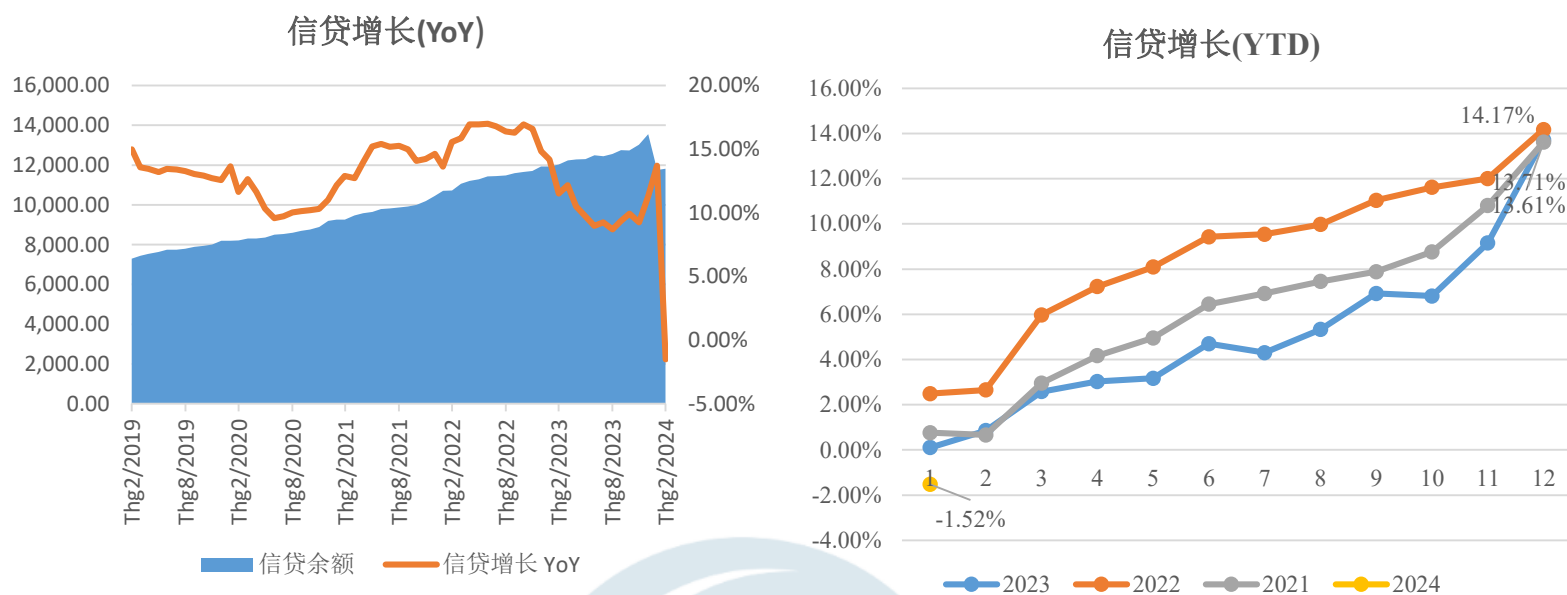
SBV于2023年9月21日启动央行票据渠道，发行99.95亿越盾，中标利率为0.69%/年，期限为28天。到2023年11月09日，SBV停止票据发行渠道来回笼资金。截至2023年12月06日，SBV所回笼的全部资金已到期并返回银行系统。

2023年12月29日，SBV再度重启中央票据渠道，其通过OMO渠道回购7日期票据投放4.4451万亿越盾的资金。2024年01月30日，SBV继续回购票据，但仅投放22.8亿越盾。截至2024年1月底，SBV通过公开市场投放22.8亿越盾，显示当前各信贷机构的流动性也很充足

汇率趋于上升，为了抑制汇率上涨，SBV下个月大概率会重启央行票据渠道，而不是上调执行利率。

2. 2024年2月份货币政策 – 维持宽松

d. 2023年底突破之后，信贷增长2月份出现负增长



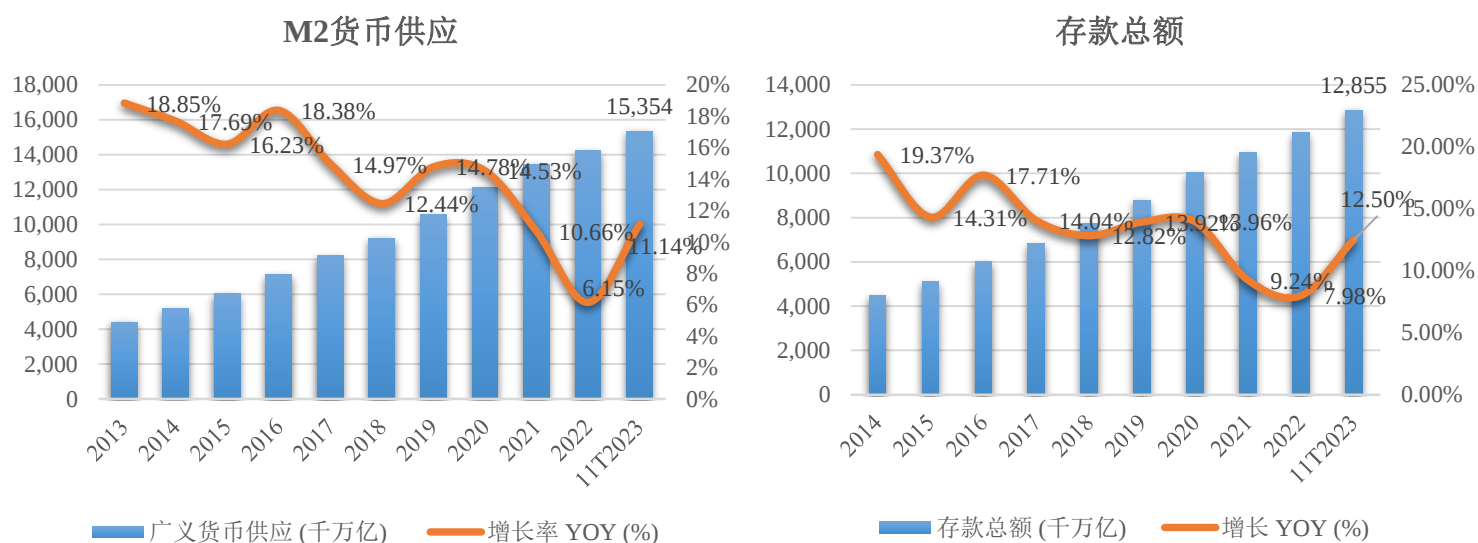
据来源: SBV, CSI 整理

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，1月份和2月份实现负增长。具体而言，1月份信贷下降0.6%，截至2月中旬，信贷下降1%。这是5年以来首次头两个月信贷实现负增长。

2. 2024年2月份货币政策 – 维持宽松

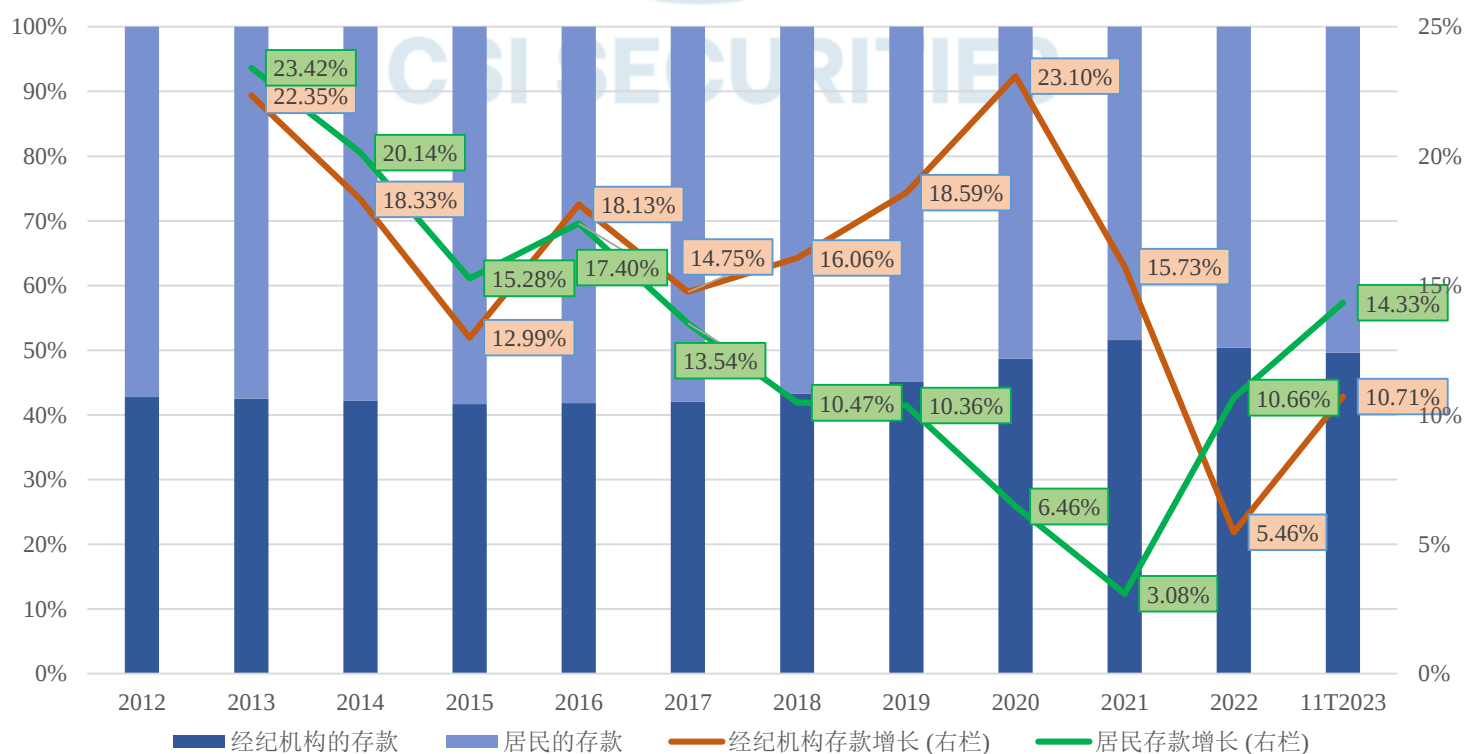
e. 广义货币供应量同比增速减缓



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%。

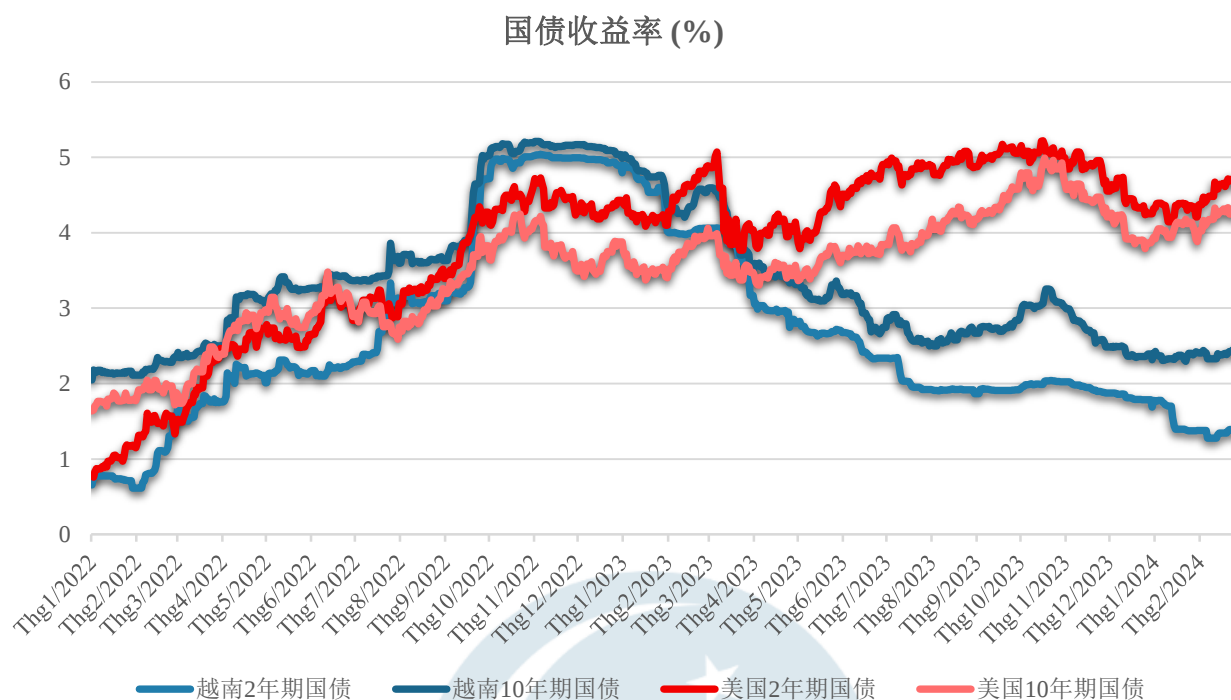
经济机构存款和居民存款比重以及年度增长速度



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

2. 2024年2月份货币政策 – 维持宽松

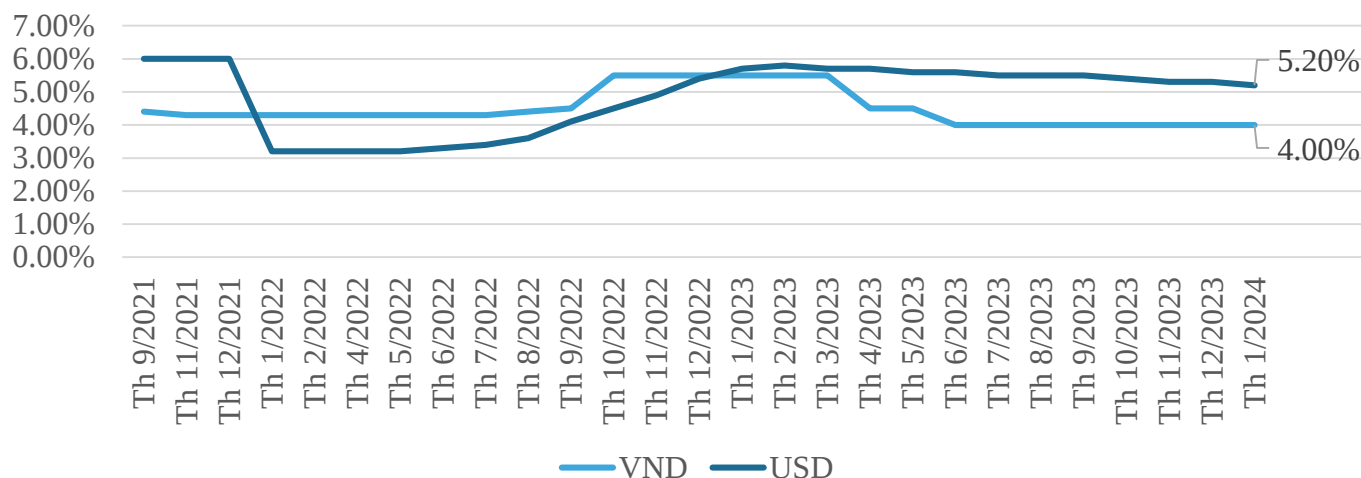
f. 越盾国债收益率趋于上升 – 缩小美元和越盾的利率差异



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月份却逐步上升。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缩小。目前，越南国家银行的美元和越盾短期贷款利率相差较2023年底缩小0.3%。截至2024年1月，利率相差仅为1.2%。

国家商业银行的越盾和美元短期贷款利率

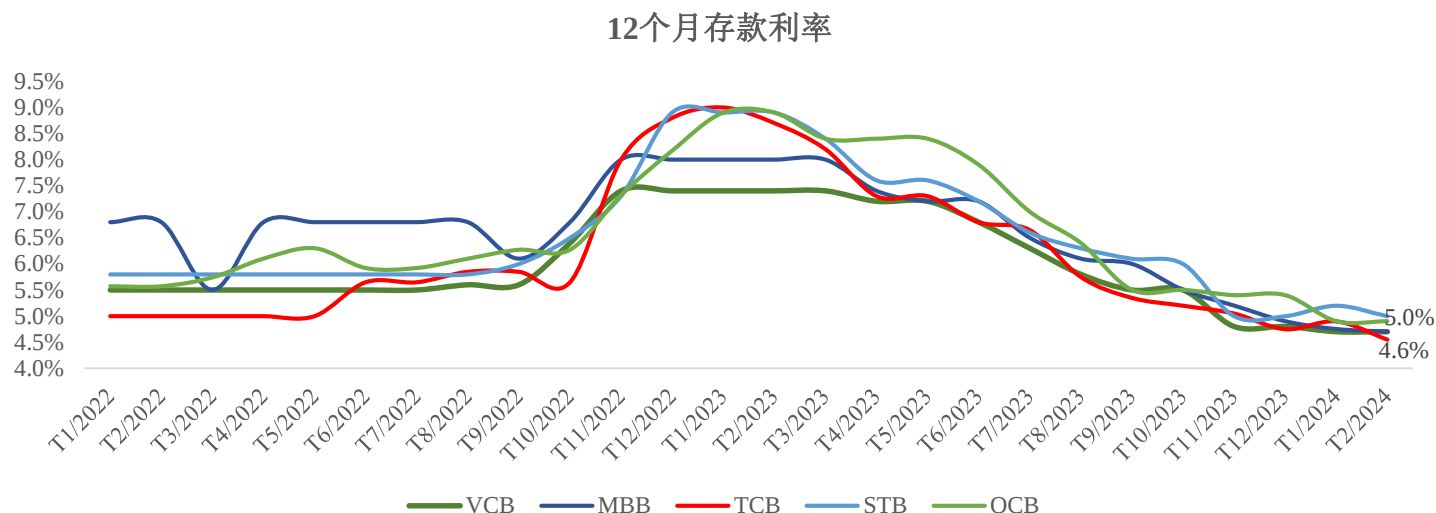


数据来源: GSO, SBV, CSI 整理



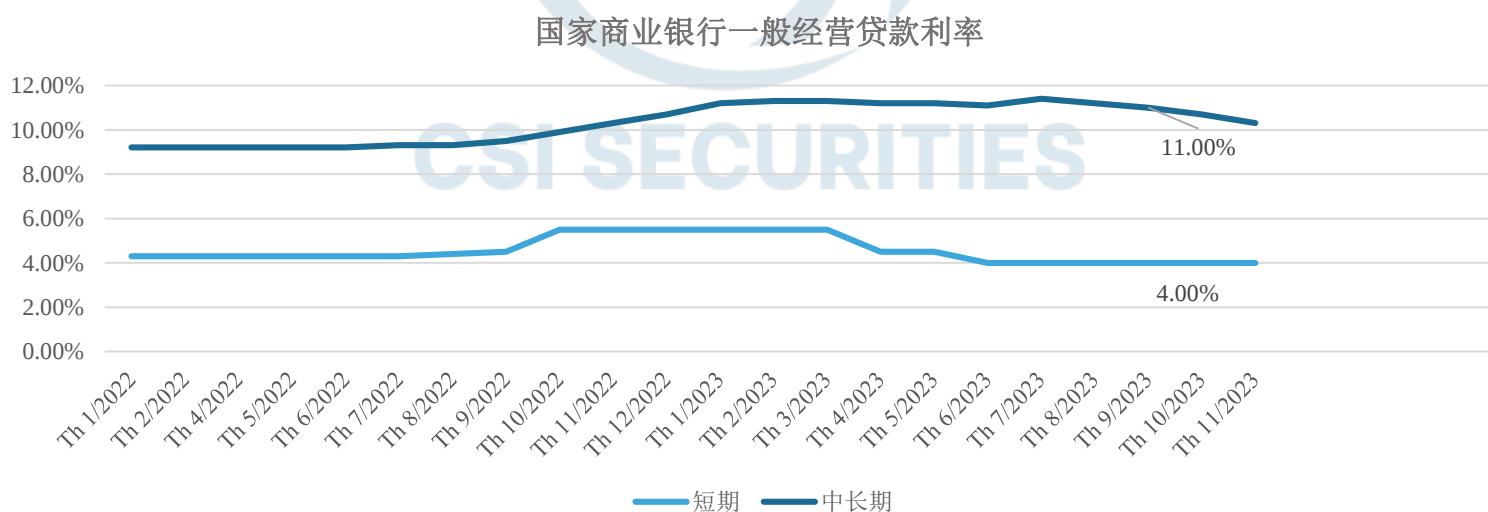
2. 2024年2月份货币政策 – 维持宽松

g. 存款利率持续下降，贷款利率小幅下调



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2月底，没有出现太大的变化。



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10.1%，较2023年底下降1.3%。越南建设证券预期，接下来几个月贷款利率将持续下降。



CSI 研究所

刘志康
研究所所长
邮箱: khanglec@vncsi.com.vn

宏观经济与证券市场分析组
梁文山
研究员
邮箱: sonlv@vncsi.com.vn

行业和商业分析组
黎英松
研究员
邮箱: tungla@vncsi.com.vn

翻译部
范秋芳
翻译部负责人
邮箱: phuongpt@vncsi.com.vn

裴氏红玉
翻译专员
邮箱: ngocbth@vncsi.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.vncsi.com.vn