

越南宏觀經濟 報告

www.vncsi.com.vn





2024年3月和前3個月宏觀經濟亮點

在世界經濟仍面臨許多不確定性，困難優于優勢的背景下，越南經濟2024年第壹季度仍呈積極增長態勢；宏觀經濟穩定，通脹在控制範圍之內，各大平衡指標得以保障，各行業領域獲得重要結果，為未來幾個季度的增長提供動力。

2024年壹季度國內生產總值GDP增速達到5.66%，高于2020年至今同期，超出不少專家和經濟組織的預測；通貨膨脹得到控制，各大平衡指標得到保障。第壹季度平均消費者價格指數上漲3.77%，低于國會設定的目標（4-4.5%），也低于同期（4.18%）。彙率受到主動、靈活地管理；利率繼續呈下跌趨勢。

出口增高，貿易順差較大，有利于確保國際收支平衡。3月份進出口額650億美元，環比增長35.6%，同比增長12%；壹季度貿易額1780億美元，增長15.5%，貿易順差額80.8億美元。服務業和旅遊業強勁復蘇。3月份商品零售和服務收入總額同比增長9.2%；總體而言，第壹季度增長8.2%。具體來說，有以下幾個值得注意的亮點：

2024年3月和前3個月宏觀經濟亮點：

- **GDP增速超過預測：**國內生產總值（GDP）預計同比增長5.66%，高于2020-2023年期間的第壹季度增速。
- **商品零售與服務充滿活力：**按現行價格計算，第壹季度商品零售總額和消費服務收入預計為1537.6萬億越盾，比去年同期增長8.2%。
- **工業生產指數（IIP）復蘇良好：**2024年第壹季度工業生產繼續出現起色，全行增加值預計同比增長6.18%。
- **進出口總額呈現積極增長態勢：**3月份，貨物進出口總額650.9億美元，比上月增長35.6%，比去年同期增長12%。2024年壹季度，貨物進出口總額1780.4億美元，同比增長15.5%，其中出口增長17%；進口增長13.9%。貨物貿易順差80.8億美元。
- **外國直接投資（FDI）注冊和到位資金成爲亮點：**流入越南的外國直接投資注冊資金近61.7億美元，同比增長13.4%；越南2024年前3個月FDI到位資金預計46.3億美元，同比增長7.1%，是5年以來最高的頭3個月水平。
- **CPI在控制範圍之內：**通貨膨脹控制在既定目標。2024年第壹季度平均消費消費價格指數（CPI）同比增長3.77%，核心通脹率增長2.81%。
- **貨幣：**寬松貨幣政策維持至2024年。
- **利率：**存款利率處于底部。
- **信貸：**信貸增長緩慢，但預計2024年仍達到14%-15%的增長率。
- **外彙儲備：**2024年底越南外彙儲備預計1100億美元。

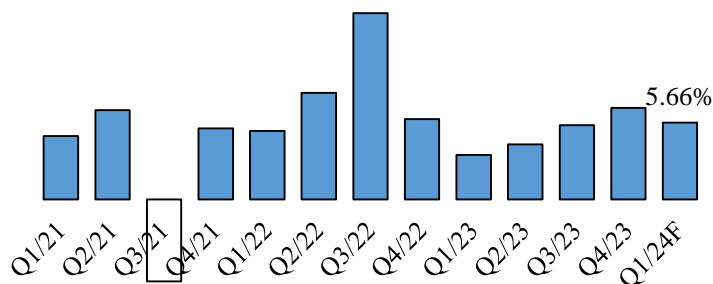


越南宏觀經濟更新和預測

1. 2024年3月和前3個月越南宏觀經濟概覽

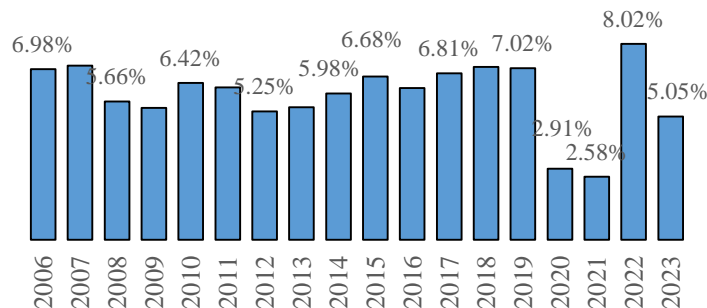
a. GDP增長超過預測

按季度劃分的GDP增長率 (YoY)



數據來源：統計總局

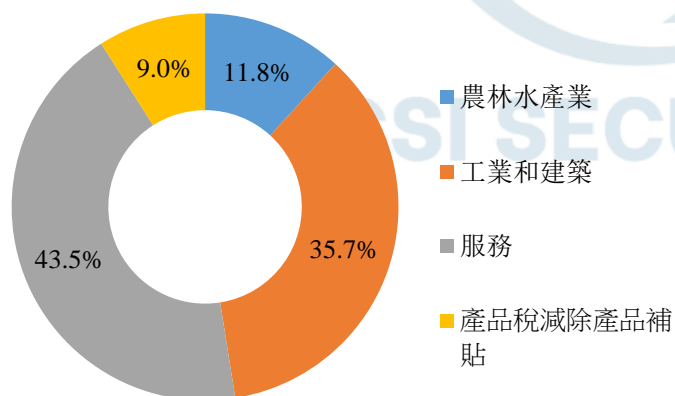
按年度劃分的GDP增長率



數據來源：統計總局

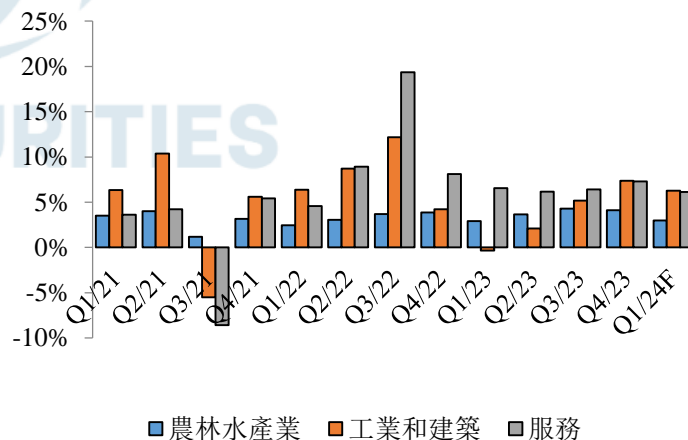
預計2024年第壹季度國內生產總值（GDP）同比增長5.66%，高于2020-2023年期間第壹季度增速。其中，農林漁業增長2.98%，為整個經濟增加值增長貢獻6.09%；工業和建築業增長6.28%，貢獻41.68%；服務業增長6.12%，貢獻52.23%。壹季度GDP增長5.66%，創近4年來最高增幅，超出不少專家預測。工業和建築業方面，工業生產出現起色，延續2023年底以來的增長勢頭。2024年壹季度整個工業部門增加值比上年同期增長6.18%（上年同期下降0.73%）。服務貿易活動活躍，憑借簽證政策順利和旅遊刺激計劃見效，旅遊業強勁復蘇，關鍵產品的出口額大幅增長。今年壹季度部分服務產業對整個經濟總增加值增長的貢獻如下：交通運輸倉儲業同比增長10.58%，住宿和餐飲服務業同比增長8.34%，批發和零售業同比增長6.94%，金融、銀行和保險業同比增長5.2%，信息和通信業同比增長4.14%。

2024年GDP結構



數據來源：統計總局

按領域劃分的GDP增長率 (YoY)



數據來源：統計總局

基于2024年壹季度經濟結構，農林水產業占11.77%；工業和建築業占35.73%；服務業占43.48%；產品稅減除產品補貼占9.02%。

從2024年壹季度GDP使用方面來看，最終消費同比增長4.93%，對整體經濟增速貢獻56.77%；資產積累增長4.69%，貢獻24.07%；貨物和服務出口增長18%；貨物和服務進口增長17.08%，貨物和服務進出口差額貢獻19.16%。

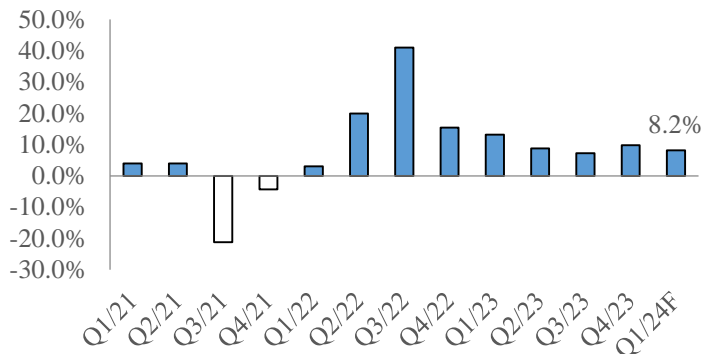


越南宏觀經濟更新和預測

1. 2024年3月和前3個月越南宏觀經濟概覽

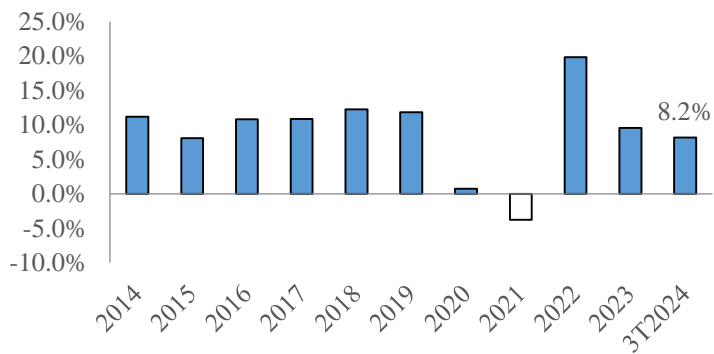
b. 商品零售和服務活動充滿活力並維持同比增長態勢

商品零售和服務收入季度增長率



數據來源：統計總局

商品零售金額服務收入年度增長率



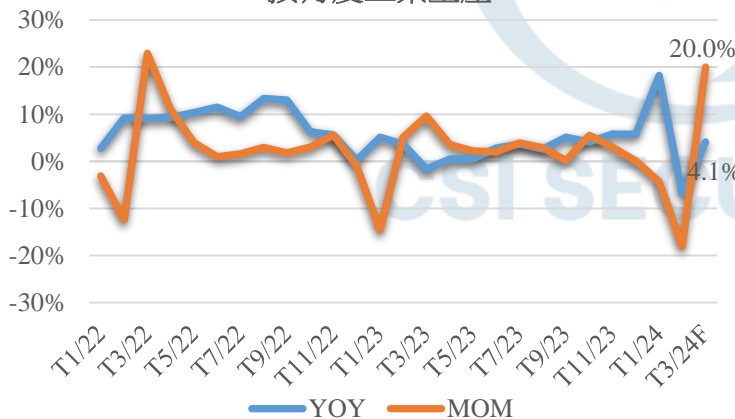
數據來源：統計總局

2024年3月按現價計算的商品零售和消費服務總額預計達到509.3萬億越南盾，環比增長0.5%，同比增長9.2%。其中，食品及食品類增長11.6%；家用電器、工具和設備增長16%；服裝增長10.1%；住宿和餐飲服務增長15.8%；旅行旅遊比去年同期增長66.1%。

2024年第壹季度，按現價計算的商品零售和消費服務總額預計達到1537.6萬億越南盾，比去年同期增長8.2%（2023年第壹季度增長13.9%），若按不變價計算，將增長5.1%（2023年第壹季度增長10.1%）。

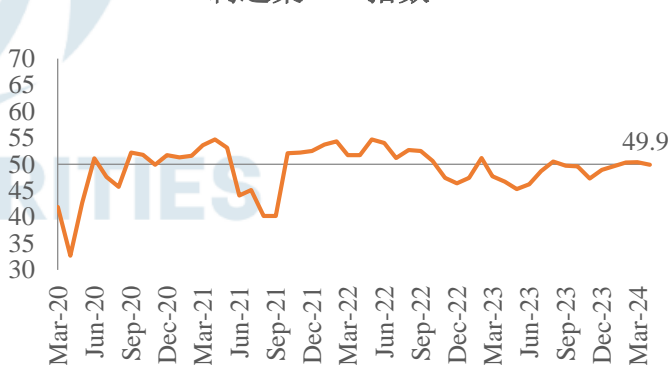
c. 工業生產復蘇良好

按月度工業生產



數據來源：統計總局

製造業PMI指數



2024年壹季度工業生產繼續向好，全行業增加值預計比去年同期增長6.18%。其中，加工製造業增長6.98%，對整個經濟總體增長貢獻1.73個百分點；電力生產和配電業增長11.97%，貢獻0.45個百分點；供水、廢物和廢水管理及處理活動增加4.99%，貢獻0.03個百分點；僅采礦業下降5.84%，使整體經濟減少0.20個百分點。

越南製造業採購經理人指數（PMI）繼2月份達到50.4點後，3月份下降至49.9點，低於東盟51.5的平均水平，低於新加坡、印度尼西亞和菲律賓等三個國家，但高於泰國、馬來西亞和緬甸。3月份PMI指數低於50點，意味著2024年持續為期兩個月的商業狀況改善期結束，但也表明整體經營狀況基本保持不變。

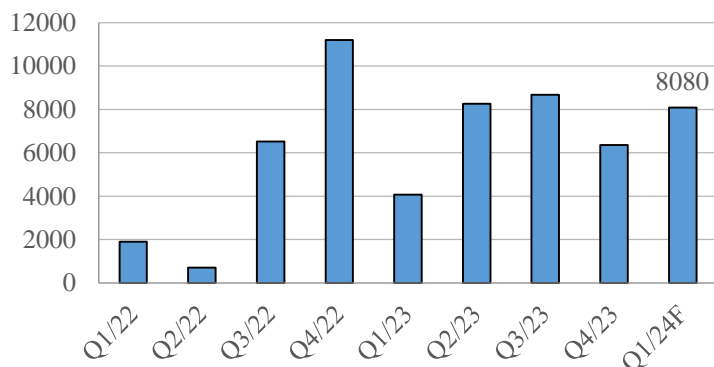


越南宏觀經濟更新和預測

1. 2024年3月和前3個月越南宏觀經濟概覽

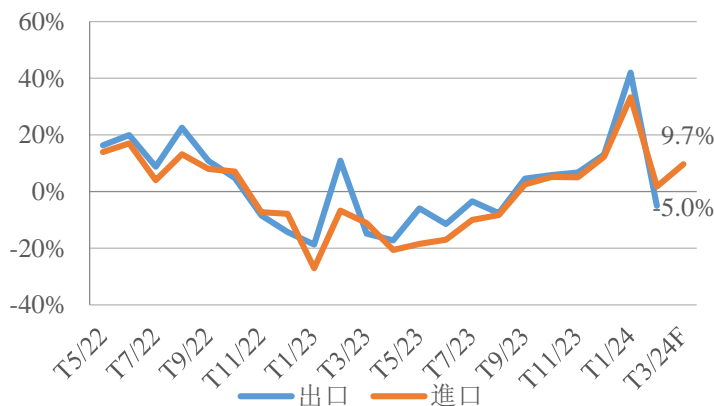
d. 進出口較同期相比保持良好增長勢頭

季度貨物進出口貿易總額(百萬USD)



數據來源: 統計總局

月度進出口情況



數據來源: 統計總局

貨物出口: 2024年3月貨物出口額預計達340.1億美元, 環比增長37.8%。總體而言, 2024年第一季, 貨物出口額預計達到930.6億美元, 同比增長17%。其中, 國內經濟252.1億美元, 增長26.2%, 占出口總額的27.1%; 外資經濟(含原油)678.5億美元, 增長13.9%, 占比72.9%。

貨物進口: 2024年3月貨物進口額預計達310.8億美元, 環比增長33.4%。總體來看, 2024年壹季度, 貨物進口額預計達849.8億美元, 同比增長13.9%, 其中國內經濟297億美元, 增長14.4%; 外資經濟552.8億美元, 增長13.6%。

貿易差額: 3月份, 貨物進出口總額650.9億美元, 環比增長35.6%, 同比增長12%。2024年壹季度, 貨物進出口總額1780.4億美元, 同比增長15.5%, 其中出口增長17%; 進口增長13.9%。貨物貿易順差80.8億美元。

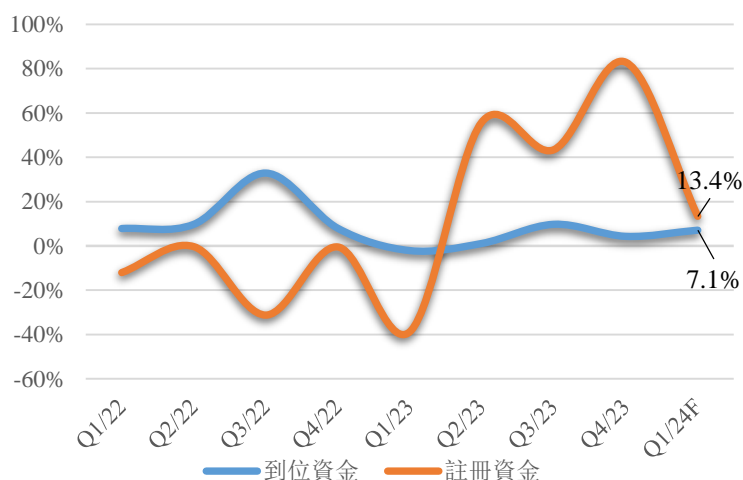


e. FDI註冊和到位成爲亮點

截至2024年3月20日, 流入越南的註冊外國直接投資資本總額包括: 新註冊資本、增資以及外國投資者入股出資及出資購股金額近61.7億美元, 比去年同期增長13.4%。

2024年前三個月外國直接投資到位資金預計達到46.3億美元, 同比增長7.1%。這是近5年來外國直接投資資本最高的前三個月水平。其中: 加工製造業36.1億美元, 占比78%; 房地產業務活動達到4.604億美元, 占比9.9%; 電力、燃氣、熱水、蒸汽和空調生產和分配1.975億美元, 占比4.3%。

FDI增長



數據來源: 統計總局

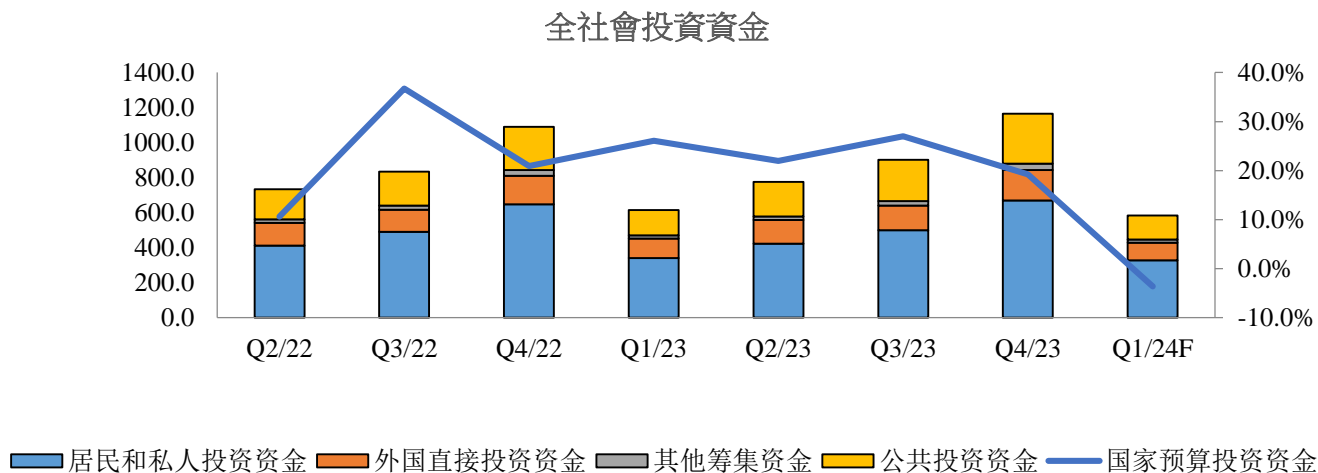
2024年前三個月, 越南新批的境外投資項目有22個, 投資總額爲2870萬美元, 比去年同期下降74.6%。



越南宏觀經濟更新和預測

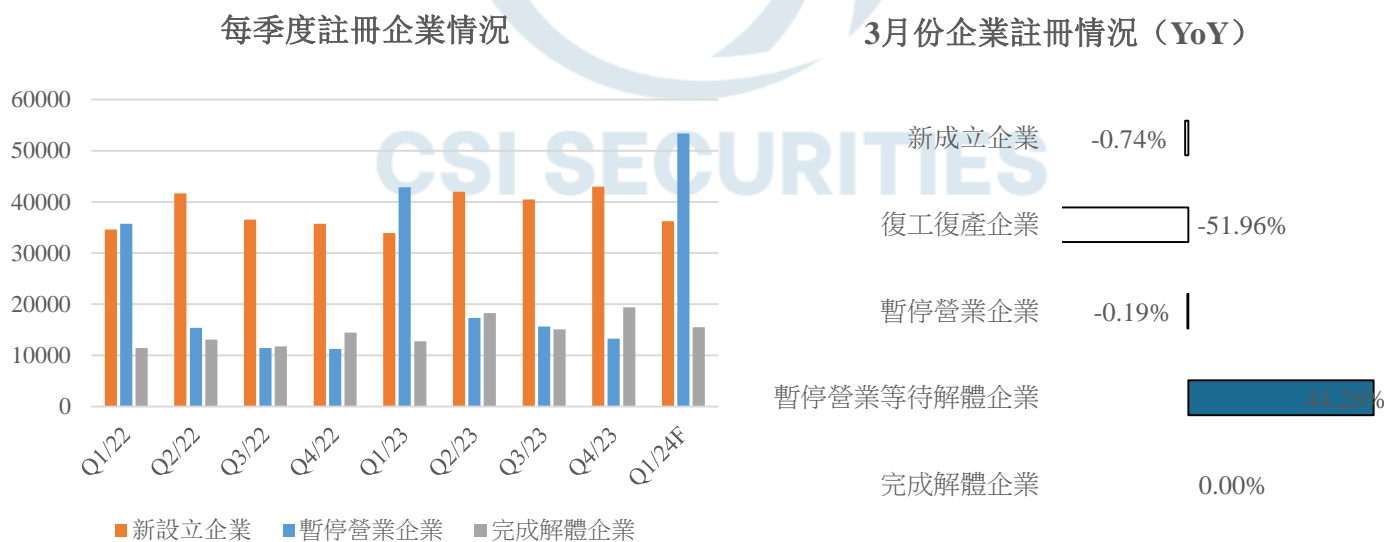
1. 2024年3月和前3個月越南宏觀經濟概覽

f. 國家預算到位資金同比大幅增長



按現行價格計算，2024年第壹季度全社會投資到位資金預計為613.9萬億越南盾，比去年同期增長5.2%。其中：國有資金預計為162.7萬億越南盾，占資金總額的26.5%，增長4.9%；非國有資金預計為340.7萬億越南盾，占55.5%，增長4.2%；外商直接投資資金達110.5萬億越南盾，占比18.0%，增長8.9%。在國有資金中，2024年第壹季度國家預算資金預計達到9.774萬億越南盾，相當於年度計劃的13.9%，同比增長3.7%。這是2019年以來實現年度計劃最高的季度水平。

g. 注冊企業出現負增長迹象



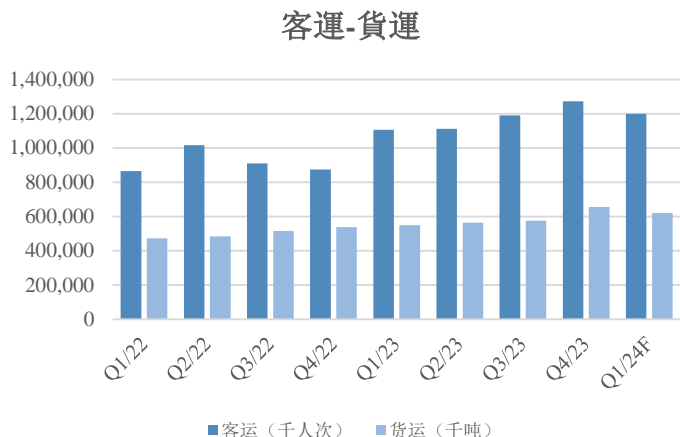
3月份，全國新設立企業為1.41萬家，註冊資金113.5萬億越南盾，註冊勞動數量10.44萬人，企業數量環比增長64.3%，註冊資金增長68.7%，勞動者數量百增長105.2%。2024年第壹季度，全國新註冊設立企業超過3.62萬家，註冊資金總額為332.2萬億越南盾，註冊勞動者總數近25.88萬人，企業數量同比增長6.9%。註冊資金較去年同期增長7%，勞動者數量增長21.9%。2024年前三個月新設立企業的平均註冊資本達到92億越南盾，比2023年同期增長0.1%。



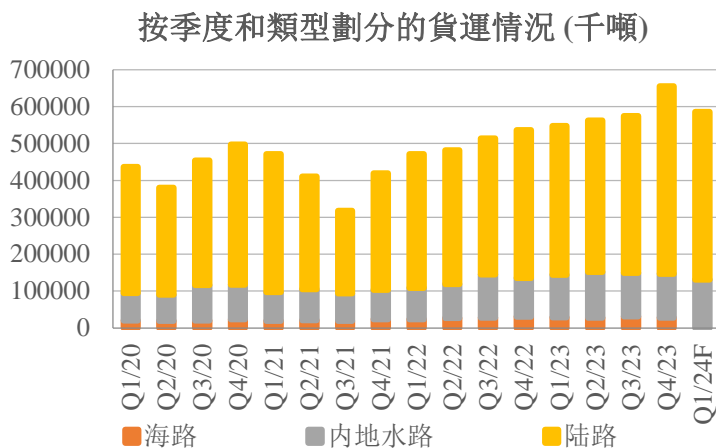
越南宏觀經濟更新和預測

1. 2024年3月和前3個月越南宏觀經濟概覽

h. 赴越遊客量同比大幅增長



數據來源：統計總局



數據來源：統計總局

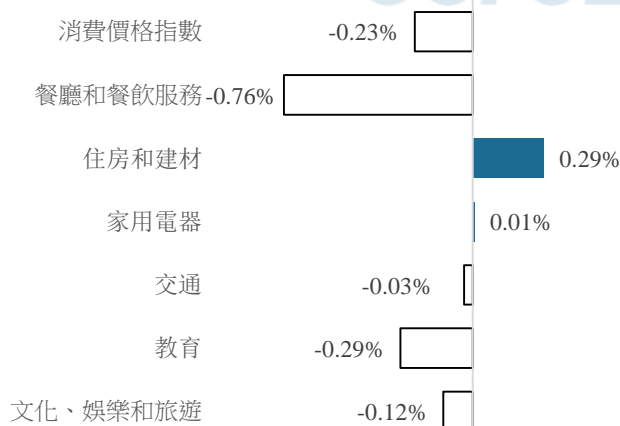
2024年第壹季度，客運量預計達11.996億人次，同比增長8.5%（2023年同期增長27.7%），客戶周轉量666億人公里，同比增長10.7%（去年同期增長57%）。

2024年第壹季度，貨運量預計為6.201億噸，比去年同期增長13%（2023年同期增長16%），貨運周轉量1292億噸公里，增長11.2%（去年同期增長20.7%）。其中，國內運輸量預計6.086億噸，增長13.1%；周轉量796億噸公里，增長9.6%；海外運輸量1150萬噸，增長7.8%，周轉量496億噸公里，增長13.8%。

2024年第壹季度，赴越南的國際遊客量超過460萬人次，比去年同期增長72%，比Covid-19疫情爆發前的2019年同期增長3.2%，顯示旅遊業復蘇勢頭越來越強勁。

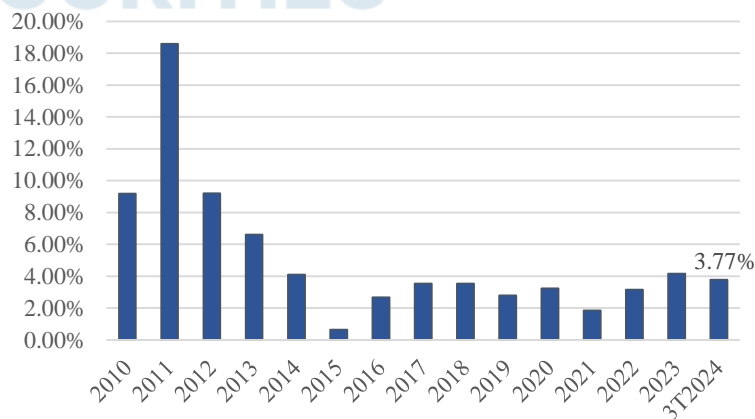
i. 通貨膨脹得到控制，符合既定目標

3月份消費價格指數



數據來源：統計總局

CPI增長



與上月相比，2024年3月CPI下降0.23%（城市地區下降0.21%；農村地區下降0.25%）。11類主要消費品和服務中，有7類商品價格下跌，4類商品價格上漲。與去年同期相比，2024年3月CPI上漲3.97%。11類主要消費品中，價格上漲的有10類，價格下降的有1類。

通貨膨脹控制在既定目標之內。2024年壹季度平均居民消費價格指數（CPI）同比上漲3.77%，核心通脹上漲2.81%。



越南宏觀經濟更新和預測

2. 2024年3月和前3個月貨幣政策

a. 匯率-3月份的熱點

美元兌越南盾匯率及美元指數



數據來源: CSI整理

近幾個月來，匯率一直是熱點。3月份美元指數止于104.49點，較上月上漲0.392點（+0.38%），較2023年底上漲2.31%。美元價格上漲也影響到匯率，導致美元兌越南盾匯率近期波動較大。美元/越南盾匯率3月份上漲170越南盾（+0.69%），較2023年底上漲1.8%。越南國家銀行與美聯儲寬松或緊縮貨幣政策的反差是匯率大幅波動的主要原因。

外彙儲備(百萬USD)



數據來源: Fii, CSI 整理

繼2022年淨賣出約（210-250）億美元，相當于外彙儲備的（19-23%）之後，國家銀行在2023年頭幾個月開始淨買入美元。第壹季度淨買入40億美元，4月和5月增加買入20億美元，到2024年第三季度末儲備金達到950億美元。美元兌越南盾匯率近幾個月呈上漲趨勢，因此SBV在第三季度沒有購買更多美元的舉動。

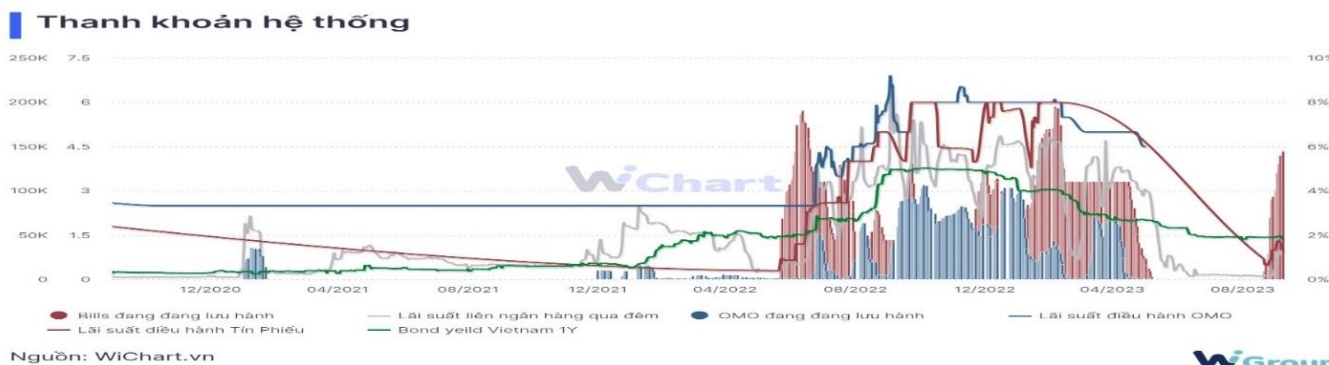
據國際貨幣基金組織（IMF）預測，2023年底越南外彙儲備將達到1000億美元，2024年將增長10%至1100億美元。



越南宏觀經濟更新和預測

2. 2024年3月和前3個月貨幣政策

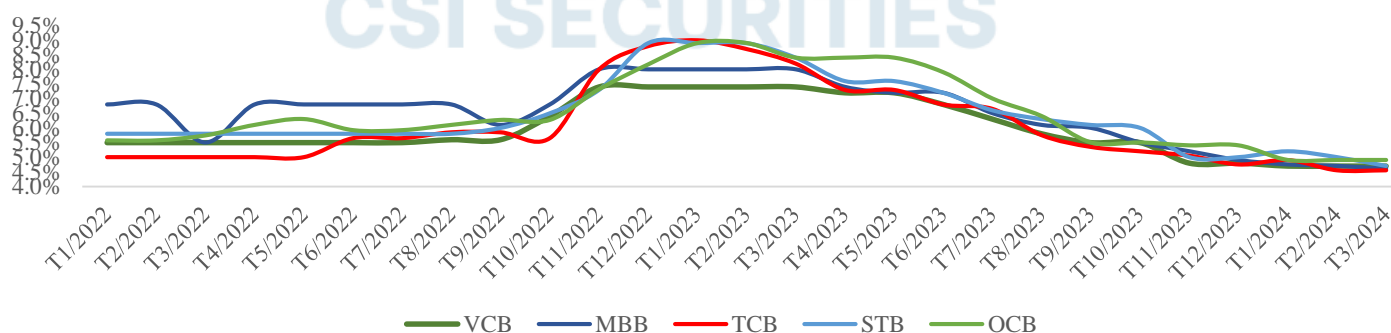
b. 利率：SBV2023年有4次降息並至今壹直維持不變



數據來源: Wichart.vn

在2022年兩次加息之後（9月和10月，每月提升1%），到2023年越南國家銀行（SBV）的貨幣政策出現轉折點。自2023年3月至2023年6月，越南國家銀行（SBV）共有4次下調利率，下調0.5%/年至2%/年。具體是：（1）再融資和貼現利率下降1.5%，銀行間電子支付中的隔夜貸款年利率和彌補國家銀行對信貸機構清算支付資金短缺的貸款利率下降2%/年；（2）6個月期限的越盾存款最高利率下降0.5-1.25%/年；（3）信貸機構為滿足部分經濟領域的資金需求而向借款人提供的短期越盾貸款最高利率下降1.5%。SBV的四次降息分別為2023年3月15日、2023年4月3日、2023年5月25日和2023年6月19日。

12個月定期存款利率



數據來源: SBV, CSI 整理

目前利率如下：銀行間電子支付的隔夜貸款利率和彌補國家銀行對信貸機構清算支付資金短缺的貸款利率為5%/年；再融資利率為4.5%/年；再貼現利率為3.0%/年；1到6個月內的最高存款利率為4.75%/年；人民信用基金、小額信貸機構的越南盾存款最高利率為5.25%/年；信貸機構為滿足部分經濟領域的資金需求而向借款人提供的以越盾短期貸款最高利率為4.0%/年；人民信貸基金和小額信貸機構的越南盾短期貸款最高利率為5.0%/年。



越南宏觀經濟更新和預測

2. 2024年3月和前3個月貨幣政策

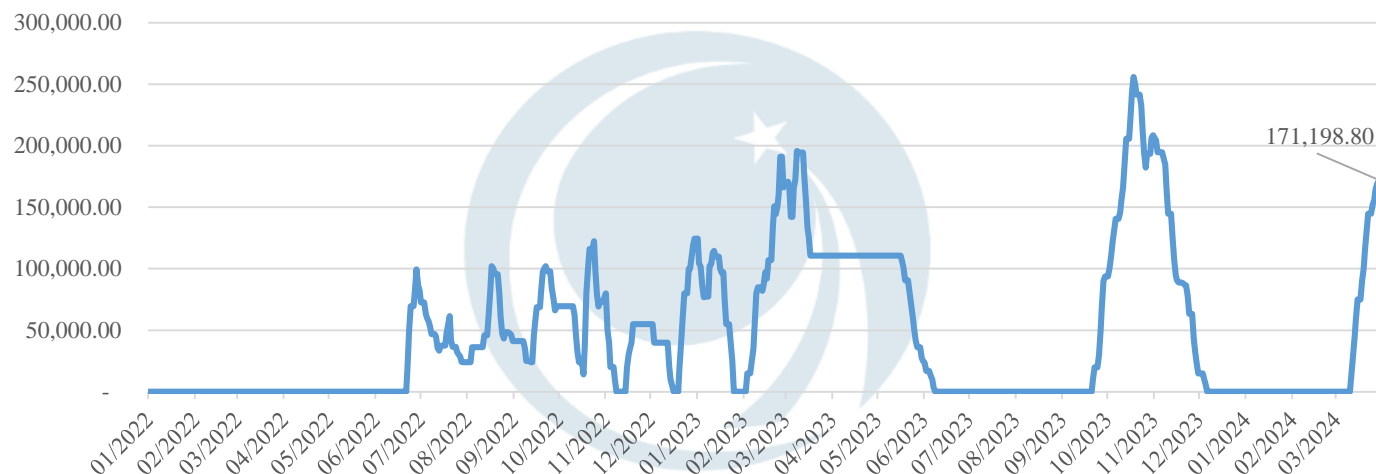
當SBV通過銀行間市場降低貸款利率時，隔夜貸款利率立即向下波動，從2023年4月的4.2%大幅下降至2023年底的0.14%。

越南盾銀行間利率較低，導致越南盾與美元的銀行間利率差擴大，導致彙率劇烈波動。面對這樣的情況，SBV于2024年3月重啓央行票據發行的渠道。

c. 流動性充足，SBV于2024年3月重啓央行票據渠道

自3月11日起，越南國家銀行開始發行票據吸收過剩的流動性，導致越南盾和美元利率差縮小，彙率降溫。SBV 發行 15萬億票據，期限為 28 天，利率為 1.4%/年。此後SBV連續發行票據，直至 2024 年 3 月為止。截至3月底，SBV累計發行171.198萬億越南盾。第壹批票據將於2024年4月8日到期。

回籠資金(11/3/2024 - 29/03/2024)

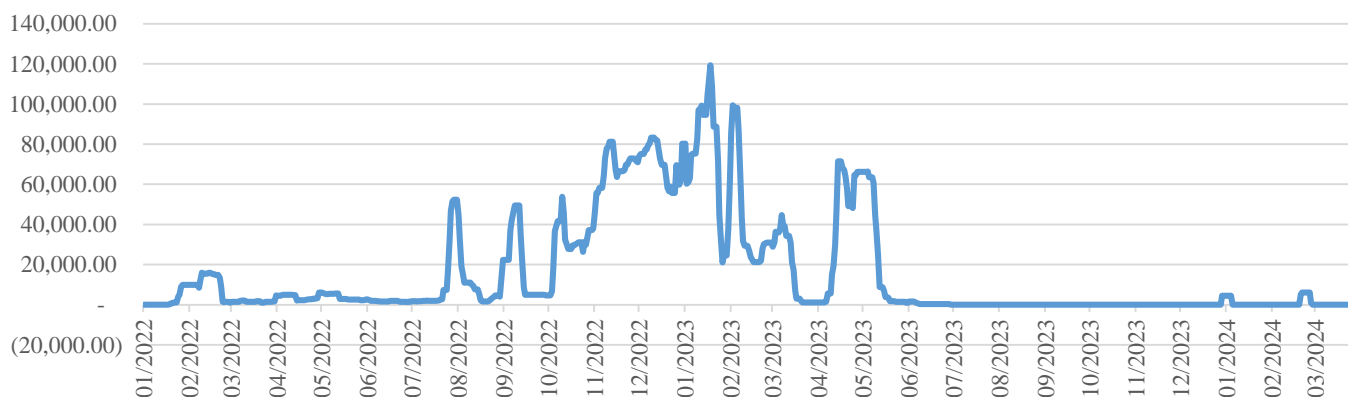


CSI SECURITIES

數據來源: SBV, CSI 整理

近3個月，SBV沒有通過OMO 頻道投放資金。這表明目前流動性相當充裕，在第壹批票據到期後的未來幾個月內，SBV很可能會繼續發行央行票據來回籠資金。發行票據收回資金也大幅推高銀行間隔夜利率，從2024年1月的0.97%升至2024年3月末的2.51%。

投放資金



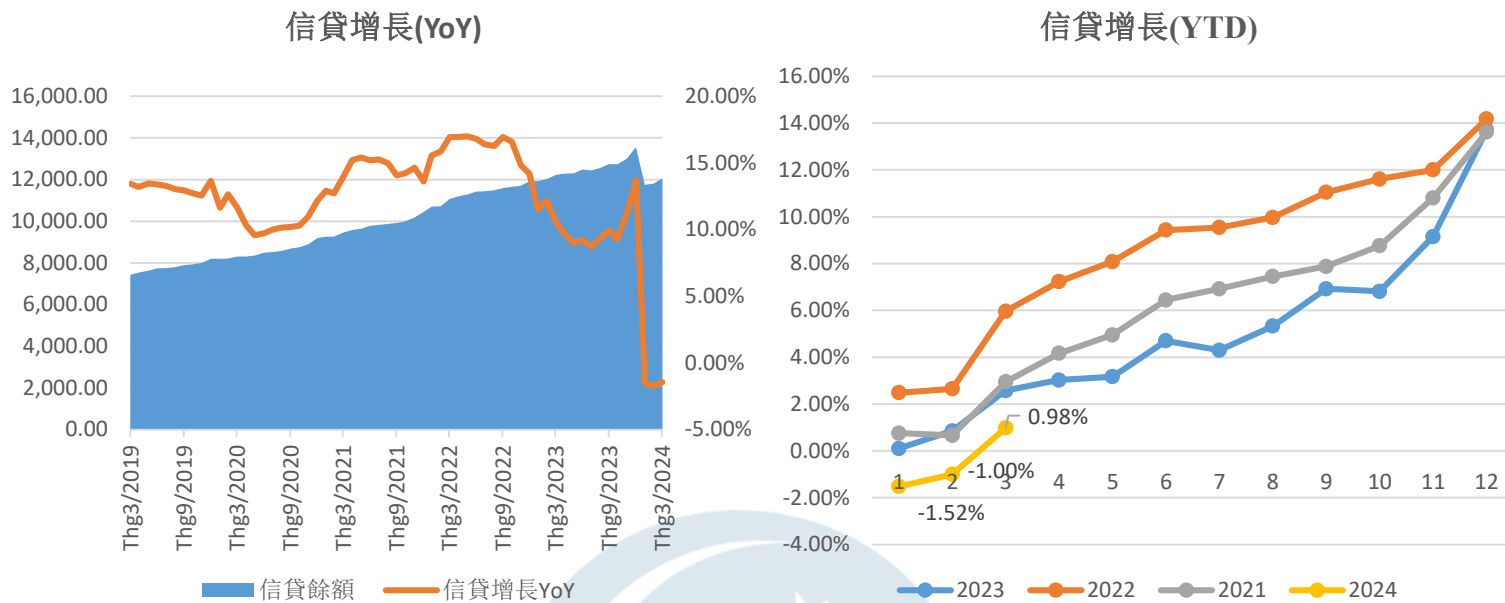
數據來源: SBV, CSI 整理



越南宏觀經濟更新和預測

2. 2024年3月和前3個月貨幣政策

d. 信貸增長仍處於低位，但2023年底取得了突破



數據來源: SBV, CSI 整理

2023年，越南國家銀行設定信貸增長為14-15%的目標，高於2022年，並根據市場發展情況靈活調整。然而，截至11月底，信貸增長仍處於低位，僅為9.15%。但在12月份的最後幾天，信貸增長突然加速增長。具體，截至2023年底，信貸餘額達13.56千萬億越盾，同比增長13.71%，接近設定的14-15%目標。

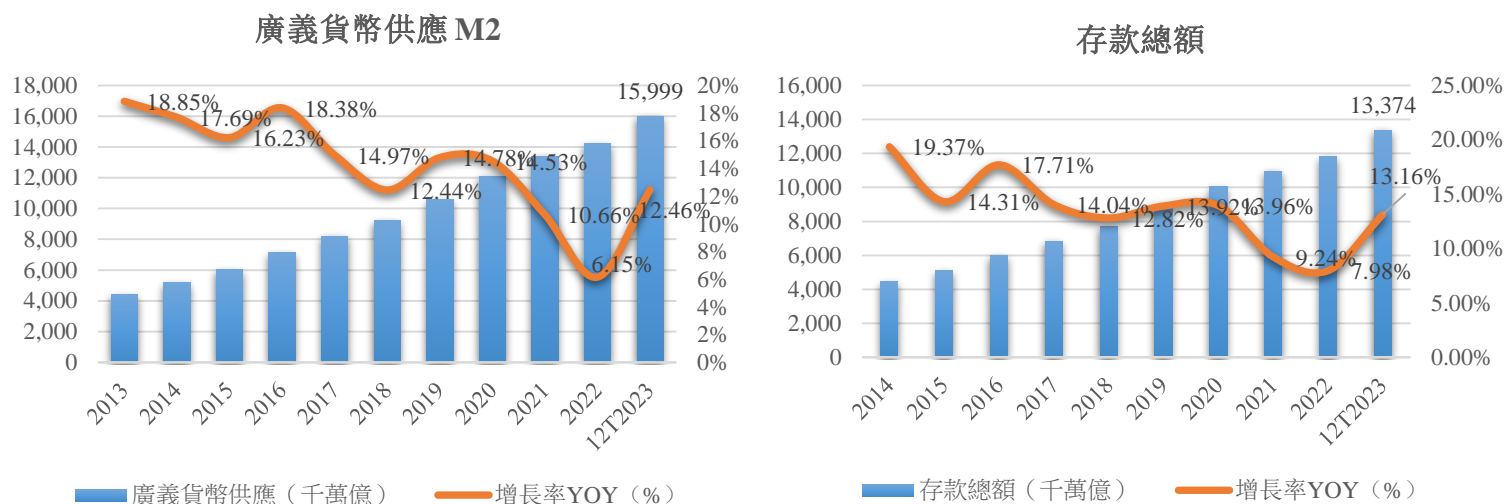
進入2024年，為信貸機構提供信貸資金滿足經濟增長需求創造有利條件，國家銀行（SBV）既定2024年信貸增長目標為15%。但近3個月的信貸增長一直緩慢。2024年前2個月非常疲弱，甚至出現負增長，不過到2024年3月底又恢復正增長。具體而言，截至2024年3月，信貸增長率達到0.98%，信貸總額達12千萬億越南盾。



越南宏观经济更新与预测

2. 2024年3月和前3個月貨幣政策

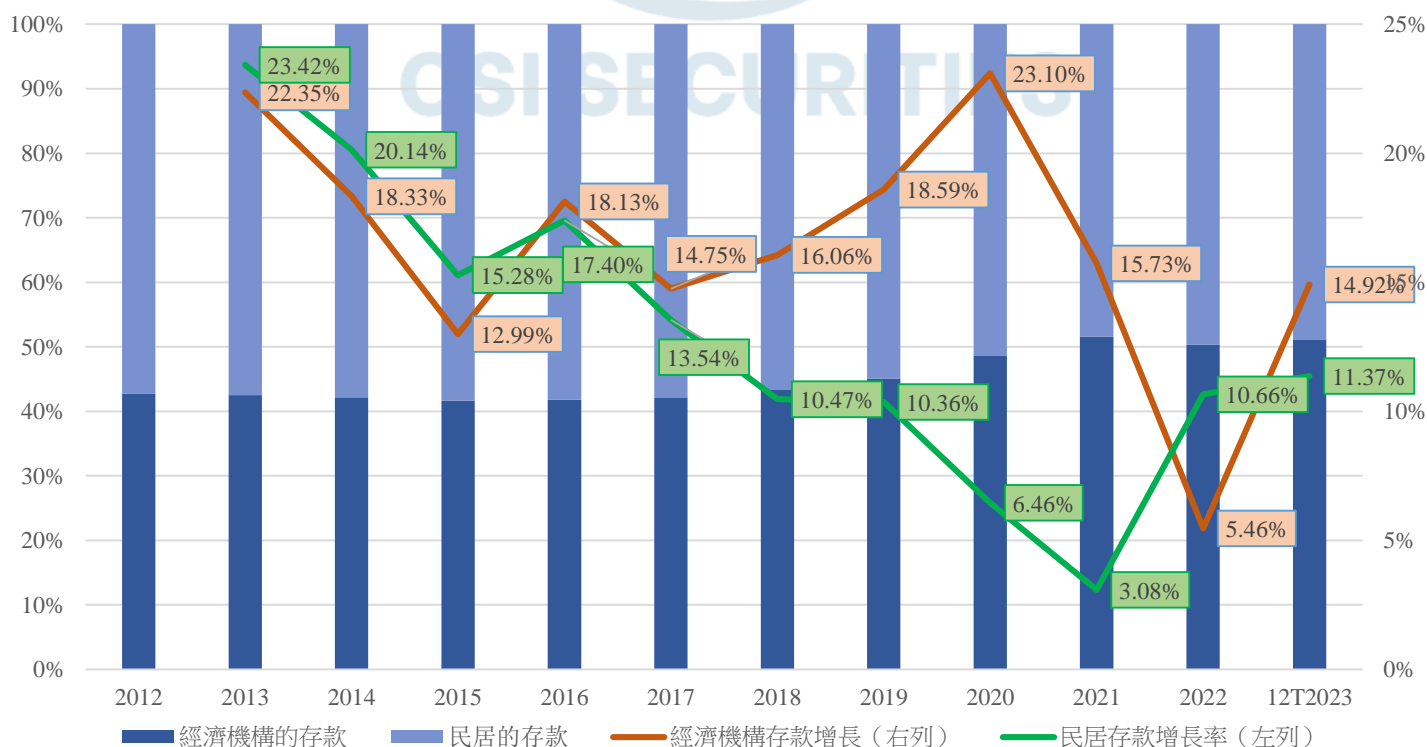
e. 廣義貨幣供應量同比增速回落



數據來源: GSO, SBV, CSI 整理

根據統計數據，截至2023年12月，貨幣供應量增速相當緩慢。截至2023年12月，M2貨幣供應量達15.999千萬億越盾，較2022年底增長12.46%。值得注意的是，存款總額增速高于貨幣供應量增速，20223年增幅為13.16%（為13.37千萬億越盾）。今年前10個月，經濟機構與居民的存款總額之間仍存在差異。其中，經濟機構銀行存款余額增長8.45%，而居民存款大幅增長13.95%。然而，截至2023年底，居民存款增速（增長11.37%）明顯放緩，而經濟機構存款增速（增長14.92%）卻積極上升。

經濟機構存款和居民存款比重以及年度增長速度



數據來源: GSO, SBV, CSI 整理

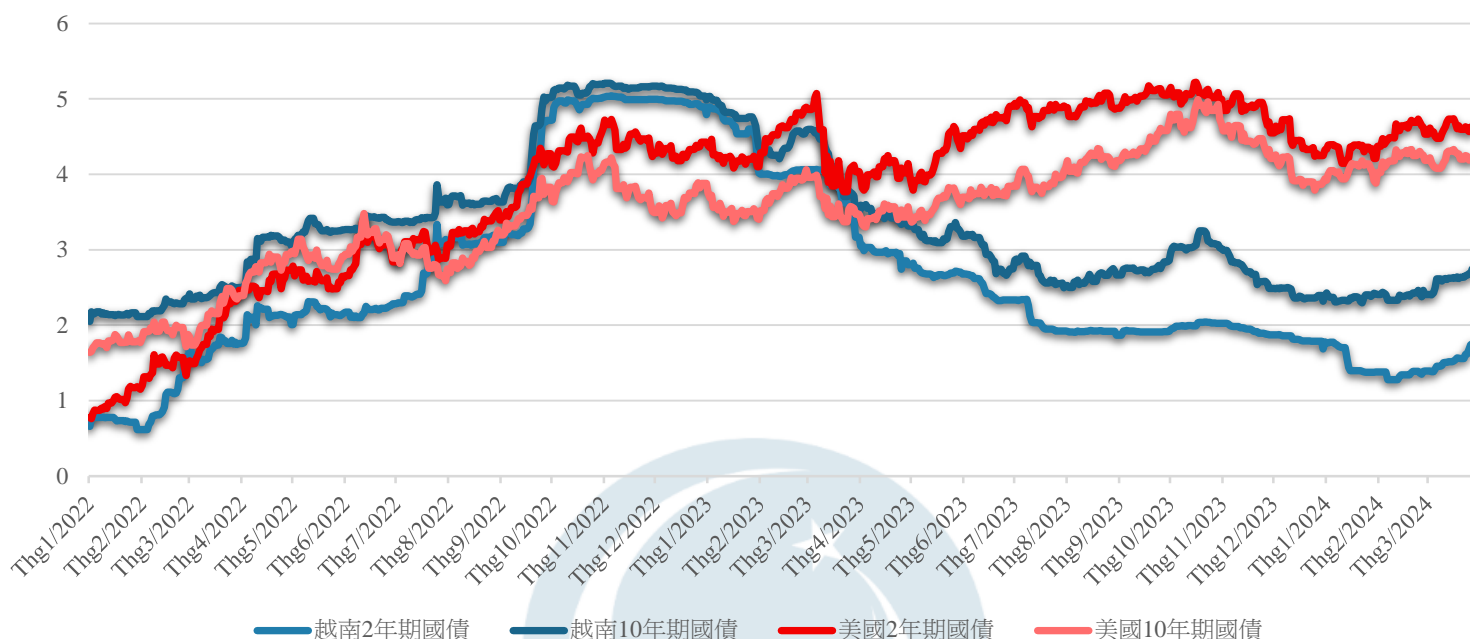


越南宏觀經濟更新及預測

2. 2024年3月份和前3個月的貨幣政策

f. 越盾國債收益率趨于上升 - 縮小美元和越盾的利率差異

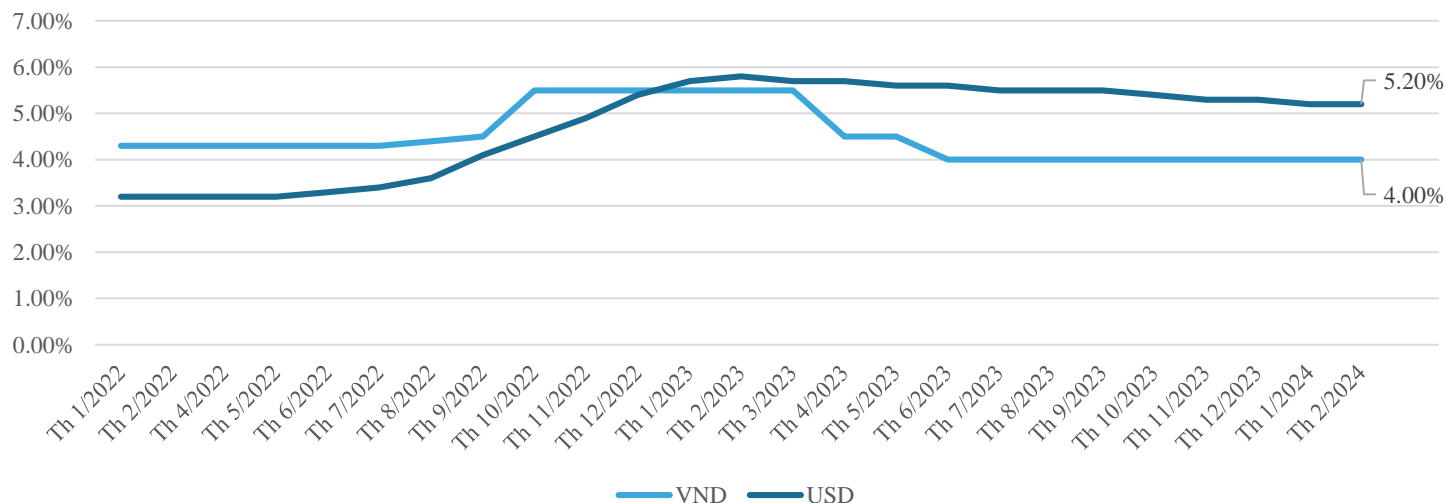
國債收益率 (%)



數據來源: GSO, SBV, CSI 整理

2024年前3個月國債收益率小幅上升。與美國同期債券收益率進行比較，越南債券收益率要低得多，但較前期增幅明顯收窄。主要原因是美聯儲已經完成緊縮周期，並很可能從2024年第二季度開始降息。到2024年，得益于越美兩國央行的壹致，兩國之間的債券收益率差異有望逐步縮小。到2024年2月底，越南國家銀行的美元和越盾短期貸款利率相差1.2%。

國家商業銀行的越盾和美元短期貸款利率



數據來源: GSO, SBV, CSI 整理

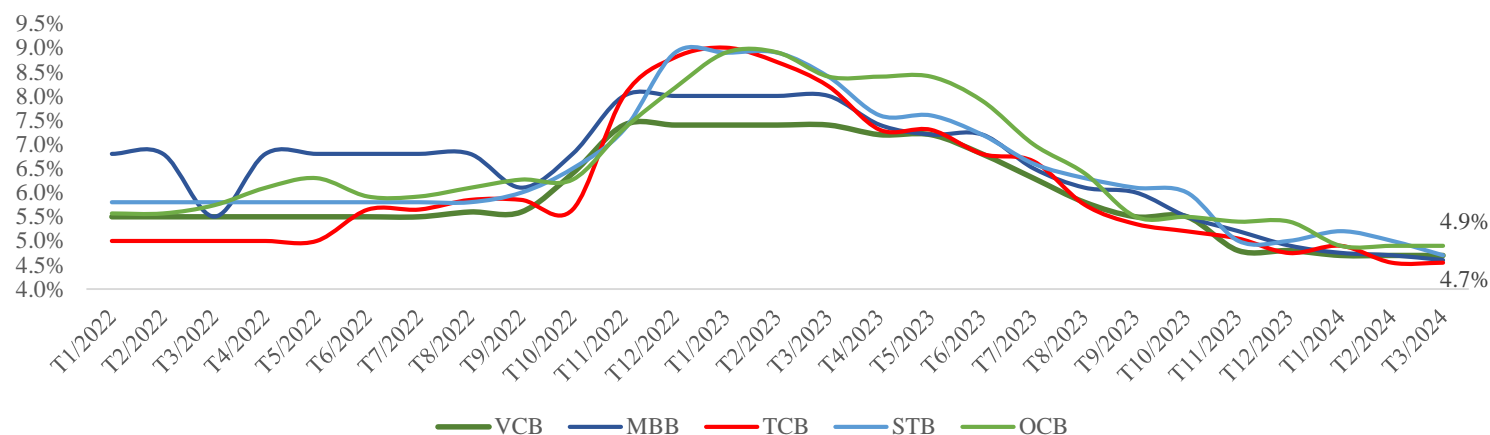


越南宏觀經濟更新及預測

2. 2024年3月份和前3個月的貨幣政策

g. 存款利率持續下降，貸款利率小幅下調

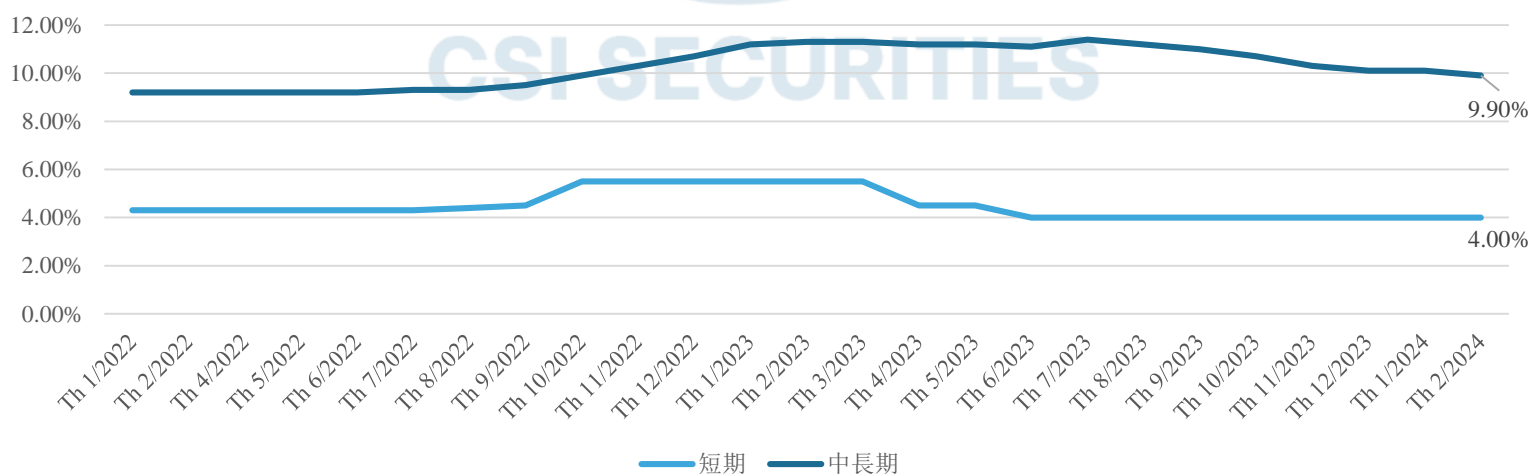
12個月存款利率



數據來源: SBV, CSI 整理

2023年，存款利率大幅下降。2023年末，12個月存款利率根據不同銀行在4.8%-5.4%之間波動。自2023年1月起，該利率已大幅下降，降幅為2.6%至4.1%。進入2024年，存款利率繼續呈現下行趨勢。目前，存款利率處於近20年來的低位，與新冠肺炎疫情COVID-19期間相比，12個月以上期限的存款利率低約0.6%。目前，存款利率已深度回落至新冠肺炎疫情前的水平，再度下調的余地不大，即使出現調整節奏，下調幅度也不會大。截至2024年3月末，12個月期限的存款利率維持在平均水平（4.6% - 4.9%）。

國家商業銀行壹般經營貸款利率



數據來源: SBV, CSI 整理

12個月存款利率大多強勁下調，目前正處於底部，但貸款利率並未相應下降，而只小幅下降。目前，與2023年末貸款利率相比，中長期貸款利率僅下降0.2%，短期維持在4%水平。

越南建設證券預計 2024 年貸款利率將進一步下降，以根據政府指導支持經濟增長。



越南宏觀經濟更新及預測

3. 2024年越南宏觀經濟預測

3.1 2024年越南宏觀經濟指標 - 增長好於2023年

a. 2024年GDP增長仍面臨挑戰但將好於2023年

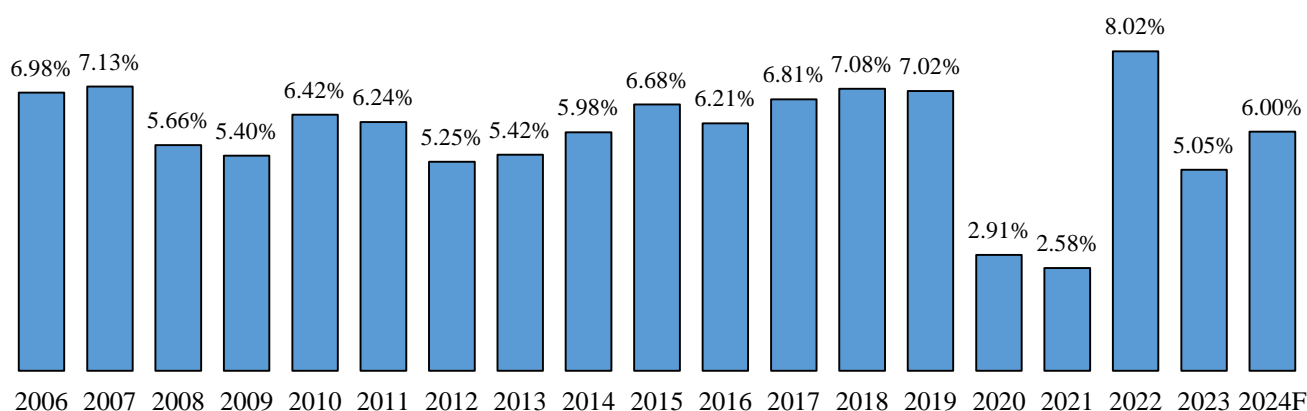
根據統計數據，越南2023年GDP增長尚未達到所制定的目標，但每個季度相比都出現良好的改善（第壹季度增長3.28%，第二季度增長4.05%，第三季度增長5.33%，第四季度增長6.72%）。2023年全年，GDP較去年增長5.05%。其中，農林水產業增長3.83%，工業和建築業增長3.74%，服務業增長6.82%。

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

根據統計數據，世界各大經濟組織的預測顯示，越南2024年GDP增長率為6.05%，超過2023年的5.05%。與此同時，越南國會提出2024年GDP達6-6.5%目標，與世界各大經濟組織預測的相差不大。從各大經濟組織的預測來看，若GDP增長率必須在2024年達到6.5%，明顯看到越南國會的目標具有挑戰性。越南政府也強調，GDP增長目標將是重中之重。從2024年初開始，必須集中精力促進出口、消費、特別是投資（公共投資、私人投資和外國投資）等許多增長動力向上突破，加快公共投資實施進度及撥付力度。

截至2024年第壹季度，越南GDP增長5.66%，創近4年來最高水平，超出許多專家的預測。據此，越南經濟在2024年第二季度和全年預計進壹步增長，第二季度GDP可達5.7%-6.1%，幫助2024年上半年GDP超目標增長5.7%-6.0%以及2024年全年增長6.0-6.5%。CSI繼續保持年初報告中的GDP增長預期。

年度GDP增長率



數據來源: CSI 整理及預測



越南宏觀經濟更新及預測

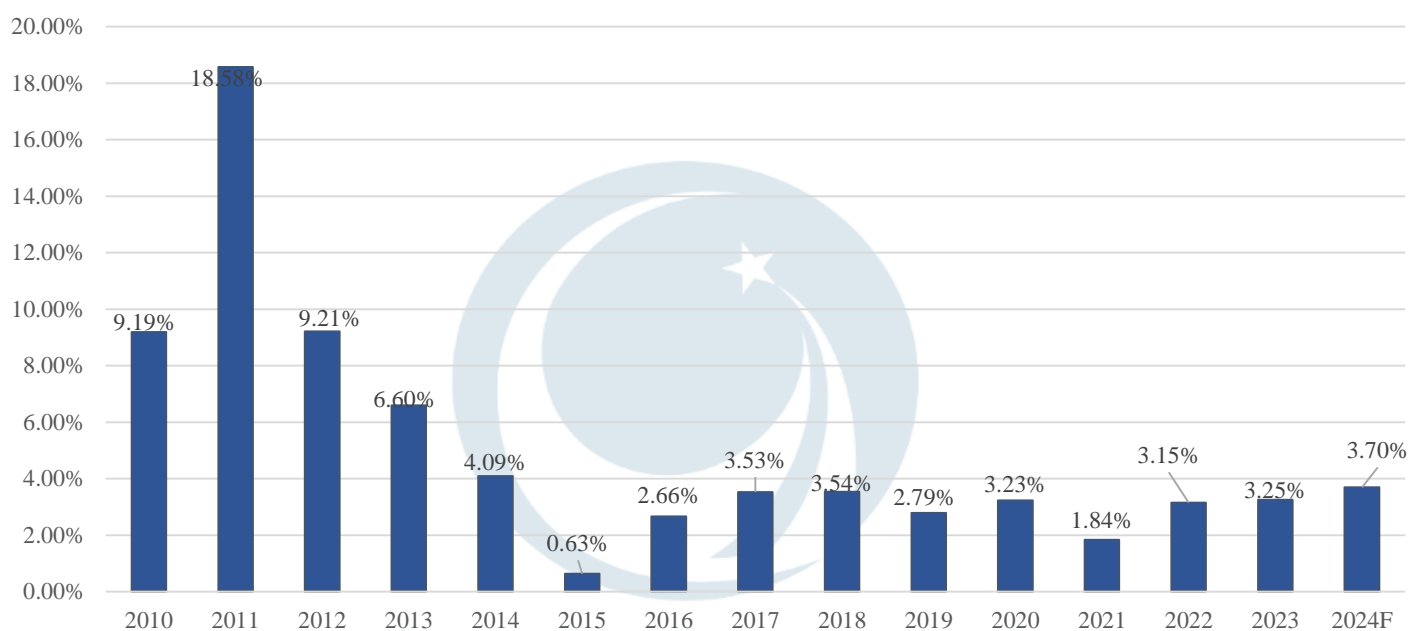
3. 2024年越南宏觀經濟預測

3.1 2024年越南宏觀經濟指標 - 增長好於2023年

b. CPI 2024達到越南國會所制定目標

2024年平均CPI目標是在越南繼續努力促進經濟復蘇、根據2021-2025年5年發展計劃設定的6.5-7%保持GDP高增長率的背景下制定的。因此，2024年CPI平均漲幅為4-4.5%是國會在2023年11月會議上批准的目標。

居民消費價格指數CPI - 2024F增長



數據來源: CSI 整理及預測

2024年第壹季度平均CPI上漲3.77%，2024年第壹季度平均核心通脹同比上漲2.81%，低於今年前2個月的2.84%，這主要得益於多種原材料價格下跌貨幣供應量緩慢增長（2024年壹季度信貸僅增長0.86%）。因此，2024年CPI平均漲幅有望實現目標。

許多專家認為，越南2024年CPI增速完全在國會批准的目標之內。據越南建設證券的統計，不少專家預測2024年CPI漲幅在3.5%-4.0%之間，低於國會的目標。CSI預計CPI漲幅將處於預測的平均水平，CPI漲幅預計為3.7%，與2024年初的預測相比沒有太大變化。



越南宏觀經濟更新及預測

3. 2024年越南宏觀經濟預測

3.1 2024年越南宏觀經濟指標 - 增長好於2023年

c. 2024年進出口額恢復了正增長

憑借2024年國家GDP增長6-6.5%的目標，工貿部制定出口額增長6%左右的目標，相當於3770億美元，貿易平衡保持貿易順差，約150億美元。多位專家認為，2024年全球經濟前景仍充滿不確定性，但第四季度越南進出口情況已釋放出積極改善信號、第二季度出現景氣的積極信號。具體來看，2024年第壹季度，貨物進出口總額為1780.4億美元，同比增長15.5%，其中出口增長17%；進口增長13.9%。貨物貿易順差為80.8億美元。這些迹象表明進出口正在逐步復蘇。

因此，2024年越南進出口可以實現正增長，而不是像2023年那樣負增長，與2023年相比增長率可在5%-8%範圍內。

然而，自2023年9月至今進出口成交額恢復正增長，但並沒有表現出積極性，因為2023年的基石較低，尤其是2023年第壹季度已處於底部，加上歐盟、美國或日本等主要出口市場仍存在許多潛在的衰退風險。因此，CSI預計2024年不會出現強勁增長。根據我們的預期，3%-5%增長率是合理的，與2024年初的預測保持不變。



數據來源: CSI 整理劑預測



越南宏觀經濟更新及預測

3. 2024年越南宏觀經濟預測

3.2 2024年貨幣政策 - 維持寬松

全球央行的貨幣緊縮趨勢在2023年第四季度出現停止迹象，預計從2024年第二季度開始放鬆貨幣政策。

2023年，越南國家銀行（SBV）已四次下調利率，與世界各大央行的緊縮貨幣政策以推動經濟增長的趨勢背道而馳。從目前情況來看，SBV可能將繼續維持目前的寬松貨幣政策。降息的空間已不足，但若全球央行大幅降息，SBV也很可能將進壹步放鬆貨幣政策。然而，越南建設證券認為，SBV在2024年不會下調執行利率。

自2022年3月至今全球部分央行的當前利息、加息次數及加息幅度

央行	當前利率	加息次數	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%

數據來源: Investing - CSI 整理

結論：2024年，SBV將繼續採取寬松貨幣政策以助力經濟增長。

a. 2024 年彙率波動較大 - 越盾兌美元貶值 2.5%-3.5%

盡管兩國的貨幣政策之間存在矛盾，但2023年，越盾兌換美元彙率趨于平穩。越盾曾在8和9月份大幅貶值，但SBV在9月份已通過公開市場，從而穩住彙率。到2023年底，越盾兌美元彙率較年初貶值3.04%。總體而言，2023年越盾兌美元彙率相當穩定，與地區其他貨幣的波動也相似。若與2023年初的美元進行比較，馬幣貶值（-4.14%）、人民幣貶值（-2.63%）、泰銖（0%）、菲律賓比索（+0.98%）、印尼盾（+1.31%）。

2024年，許多組織預測美聯儲將從2024年第二季度開始降息。因此，若美聯儲採取降息，美聯儲和國家銀行之間會出現相似性，那麼彙率壓力有望減少。然而，在相似性出現之前，彙率將劇烈波動。自2024年初至2024年第壹季度末，越盾貨幣流動性充裕，拖累越盾銀行間利率壹直處于低位，導致越盾與美元之間的利差較高，這對彙率具有重大影響。有時，越盾兌美元貶值高達2.6%。CSI預期SBV將採取更多有效措施來保持彙率穩定，因此波動幅度不會太大。我們預計2024 年越盾兌美元貶值 2.5% - 3.5%。

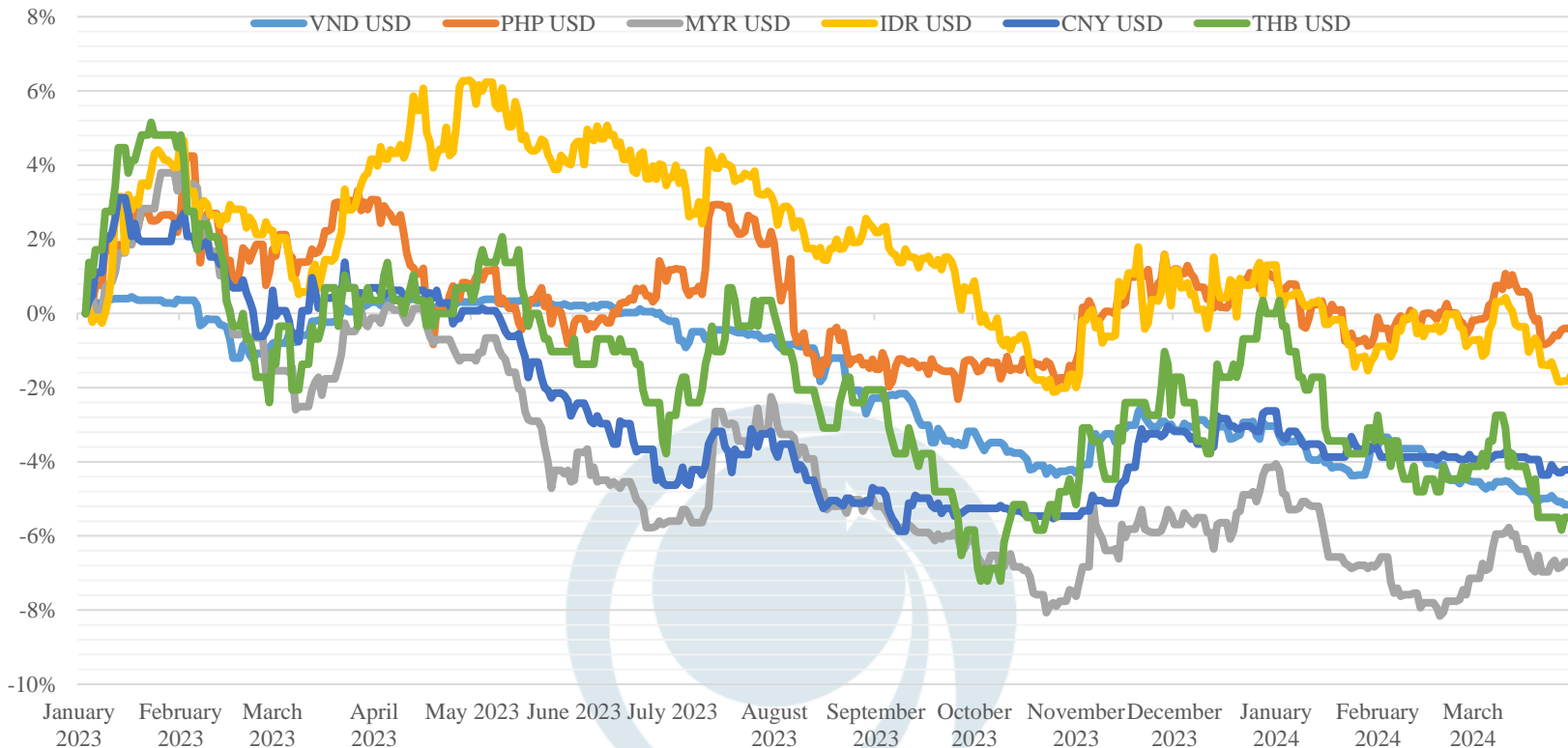


越南宏觀經濟更新及預測

3. 2024年越南宏觀經濟預測

3.2 2024年貨幣政策 - 維持寬松

美元與地區其他貨幣的波動走勢



數據來源: Investing - CSI 整理

b. 預計2024年執行利率將保持不變

在力爭保持CPI增長率低于4.5%的背景下，實現2024年GDP增長目標達6.0%至6.5%也是壹個很大的挑戰。GDP增長目標為重中之重，加上許多經濟專家認為2024年通脹率完全得以控制。因此，寬松的貨幣政策仍需維持下去，預計這將與世界各大央行相似，因為美聯儲、歐洲央行、英國央行等許多各大央行2024年第二季度均同步大幅降息。



越南宏觀經濟更新及預測

3. 2024年越南宏觀經濟預測

3.2 2024年貨幣政策 - 維持寬松

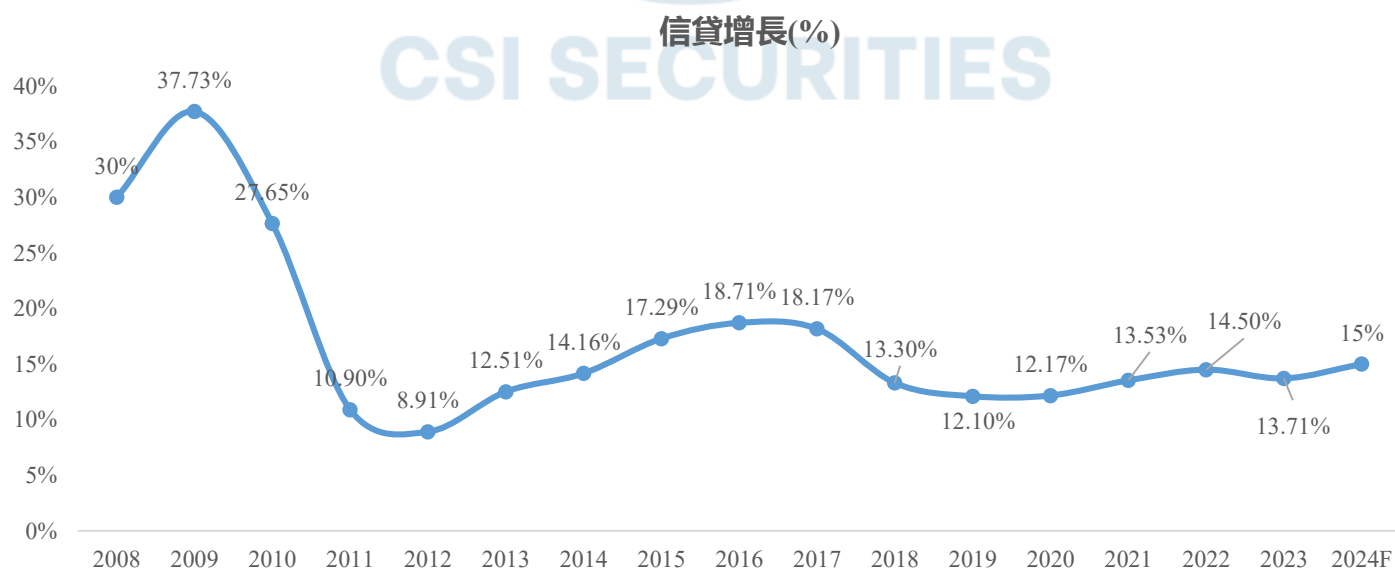
c. 2024年信貸增長達到15%的目標

越南國家銀行所公布的最新數據顯示，僅在2023年12月份，信貸增長4.56%，從2023年11月底的9.15%增至13.71%。在2023年最後壹個月信貸增長取得積極結果之後，越南國家銀行通過于2023年12月31日發布的第10167/NHNN-CSTT號文件，迅速向信貸機構下達2024年信貸增長目標任務，計劃2024年經濟信貸增長達到15%。

進入2024年，當存款利率處于較低水平的背景下，貸款利率開始出現調整，但調整幅度與存款利率缺乏相似性。這會導致時間的延遲，從而引起貸款利率在2024年或將下降1.5%-2.0%，進壹步提升企業獲得信貸的便利度。

截至2024年3月的數據顯示，信貸增長較為緩慢，僅為0.98%，與15%的目標增速相比非常低。但CSI預期自2024年第二季度起信貸增長將進壹步加快，為推動GDP增長實現既定目標創造良好條件。

因此，越南建設證券預期，在貸款利率下調，加上政府多方發力支持經濟增長的情況下，2024年信貸增長15%的目標完全可以實現。



數據來源: CSI 整理劑預測



越南宏觀經濟更新及預測

3. 2024年越南宏觀經濟預測

根據2023年宏觀經濟數據，加上上述的分析和評論，越南建設證券總結對2024年的壹些重要指標預測：

年	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
GDP 增長率 (%)	6.81%	7.08%	7.02%	2.91%	2.58%	8.02	5.05%	6.0%
CPI 增長率 (%)	3.53%	3.54%	2.80%	3.53%	3.54%	3.15%	3.25%	3.75%
貿易差額 (十億美元)	2.11	6.83	10.87	19.62	4.97	11.2	28.0	15.0
國家銀行的中心匯率 (越盾/美元)	22,425	22,825	23,155	23,131	23,145	23,612	24,385	24,700
新貨增長 (%/12月)	18.28%	13.89%	13.65%	12.17%	13.61%	14.5%	13.71%	15%
執行利率(%)	6.25%	6.25%	6.00%	4.00%	4.00%	6.00%	4.00%	4.00%
外匯儲備 (百萬美元)	51,500	63,500	80,000	100,000	110,000	89,000	100,000	110,000



CSI 研究所

劉志康
研究所所長
郵箱: khanglec@vncsi.com.vn

宏觀經濟與證券市場分析組
梁文山
研究員
郵箱: sonlv@vncsi.com.vn

行業和商業分析組
黎英松
研究員
郵箱: tungla@vncsi.com.vn

翻譯部
範秋芳
翻譯部負責人
郵箱: phuongpt@vncsi.com.vn

裴氏紅玉
翻譯專員
郵箱: ngocbth@vncsi.com.vn

投資評級的量化標準

越南建設證券股份公司（CSI）的投資評級標準是根據12個月目標價相比評估時市場股價的漲跌幅構建的。



免责声明

版權屬於越南建設證券股份公司（CSI）。本材料中的所有信息和資料均來源于可靠渠道，CSI對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。上述分析、觀點、建議未必是CSI官方觀點，大部分均是發布者基于目前市場情況而作出的。材料中的建議均由分析專員基于基本分析系統的基礎上進行研究分析，但CSI及其雇員對使用或信賴本材料及其內容所引發的任何直接或間接損失概不負責。本材料中任何信息或意見並非有宣傳或推薦購買或出售任何證券的目的。本材料版權歸CSI所有，若未經授權不允許任何個人或組織進行複制、轉載、發布或出版。

越南建設證券股份公司CSI總部：

F11, TNR Tower, No 54A Nguyen Chi Thanh Street, Lang Thuong Ward, Dong Da District, Ha Noi City, Viet Nam
電話: + 84 24 3926 0099
網站: www.vncsi.com.vn