



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年第一季度宏观经济报告



2024年3月和前3个月宏观经济亮点

在世界经济仍面临许多不确定性，困难优于优势的背景下，越南经济2024年第一季度仍呈积极增长态势；宏观经济稳定，通胀在控制范围之内，各大平衡指标得以保障，各行业领域获得重要结果，为未来几个季度的增长提供动力。

2024年一季度国内生产总值GDP增速达到5.66%，高于2020年至今同期，超出不少专家和经济组织的预测；通货膨胀得到控制，各大平衡指标得到保障。第一季度平均消费者价格指数上涨3.77%，低于国会设定的目标（4-4.5%），也低于同期（4.18%）。汇率受到主动、灵活地管理；利率继续呈下跌趋势。

出口增高，贸易顺差较大，有利于确保国际收支平衡。3月份进出口额650亿美元，环比增长35.6%，同比增长12%；一季度贸易额1780亿美元，增长15.5%，贸易顺差额80.8亿美元。服务业和旅游业强劲复苏。3月份商品零售和服务收入总额同比增长9.2%；总体而言，第一季度增长8.2%。具体来说，有以下几个值得注意的亮点：

2024年3月和前3个月宏观经济亮点：

- **GDP增速超过预测：**国内生产总值（GDP）预计同比增长5.66%，高于2020-2023年期间的第一季度增速。
- **商品零售与服务充满活力：**按现行价格计算，第一季度商品零售总额和消费服务收入预计为1537.6万亿越盾，比去年同期增长8.2%。
- **工业生产指数（IIP）复苏良好：**2024年第一季度工业生产继续出现起色，全行增加值预计同比增长6.18%。
- **进出口总额呈现积极增长态势：**3月份，货物进出口总额650.9亿美元，比上月增长35.6%，比去年同期增长12%。2024年一季度，货物进出口总额1780.4亿美元，同比增长15.5%，其中出口增长17%；进口增长13.9%。货物贸易顺差80.8亿美元。
- **外国直接投资（FDI）注册和到位资金成为亮点：**流入越南的外国直接投资注册资金近61.7亿美元，同比增长13.4%；越南2024年前3个月FDI到位资金预计46.3亿美元，同比增长7.1%，是5年以来最高的头3个月水平。
- **CPI在控制范围之内：**通货膨胀控制在既定目标。2024年第一季度平均消费消费价格指数（CPI）同比增长3.77%，核心通胀率增长2.81%。
- **货币：**宽松货币政策维持至2024年。
- **利率：**存款利率处于底部。
- **信贷：**信贷增长缓慢，但预计2024年仍达到14%-15%的增长率。
- **外汇储备：**2024年底越南外汇储备预计1100亿美元。

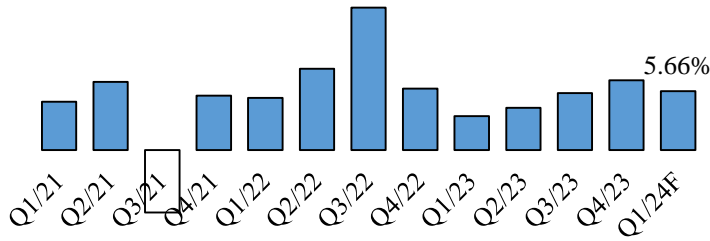


越南宏观经济更新和预测

1. 2024年3月和前3个月越南宏观经济概览

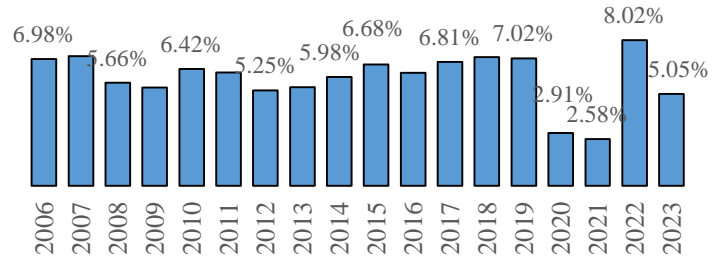
a. GDP增长超过预测

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

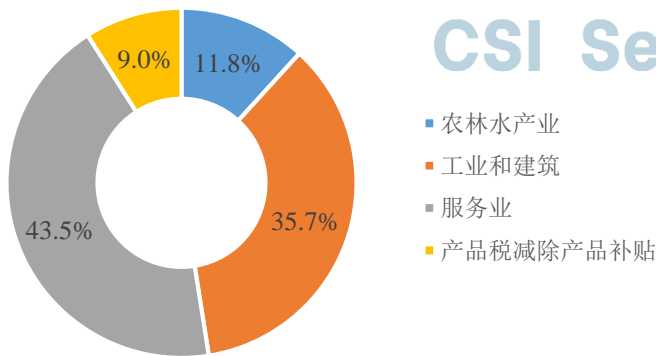


数据来源: 统计局

预计2024年第一季度国内生产总值（GDP）同比增长5.66%，高于2020-2023年期间第一季度增速。其中，农林渔业增长2.98%，为整个经济增加值增长贡献6.09%；工业和建筑业增长6.28%，贡献41.68%；服务业增长6.12%，贡献52.23%。一季度GDP增长5.66%，创近4年来最高增幅，超出不少专家预测。

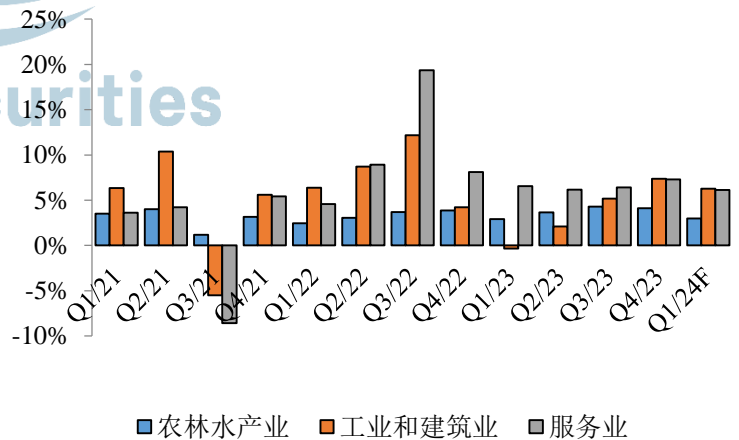
工业和建筑业方面，工业生产出现起色，延续2023年底以来的增长势头。2024年一季度整个工业部门增加值比上年同期增长6.18%（上年同期下降0.73%）。服务贸易活动活跃，凭借签证政策顺利和旅游刺激计划见效，旅游业强劲复苏，关键产品的出口额大幅增长。今年一季度部分服务产业对整个经济总增加值增长的贡献如下：交通运输仓储业同比增长10.58%，住宿和餐饮服务业同比增长8.34%，批发和零售业同比增长6.94%，金融、银行和保险业同比增长5.2%，信息和通信业同比增长4.14%。

2024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2024年一季度经济结构，农林水产业占11.77%；工业和建筑业占35.73%；服务业占43.48%；产品税减除产品补贴占9.02%。

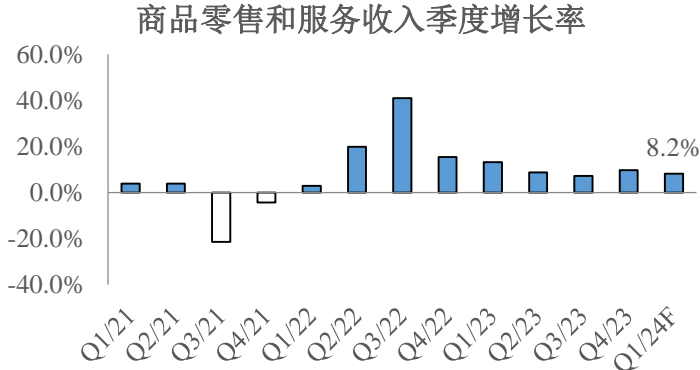
从2024年一季度GDP使用方面来看，最终消费同比增长4.93%，对整体经济增速贡献56.77%；资产积累增长4.69%，贡献24.07%；货物和服务出口增长18%；货物和服务进口增长17.08%，货物和服务进出口差额贡献19.16%。



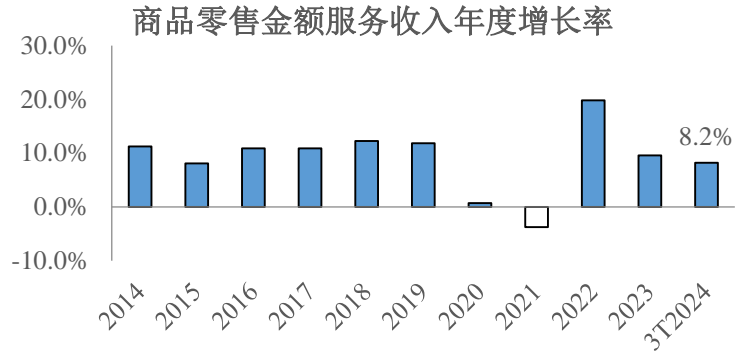
越南宏观经济更新和预测

1. 2024年3月和前3个月越南宏观经济概览

b. 商品零售和服务活动充满活力并维持同比增长态势



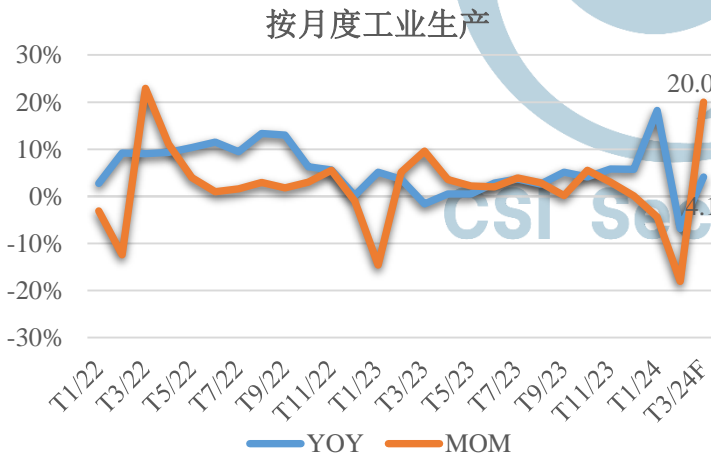
数据来源: 统计局



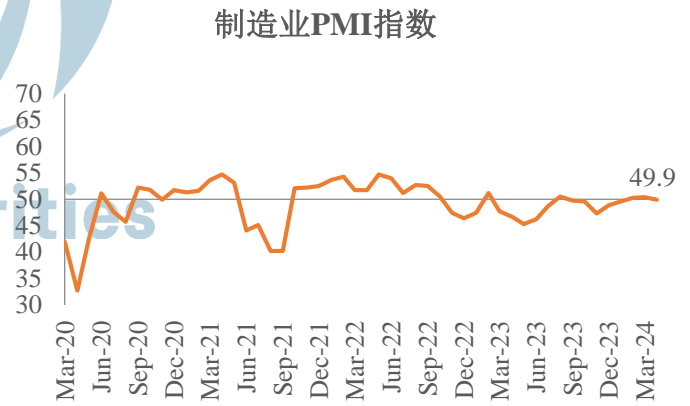
数据来源: 统计局

2024年3月按现价计算的商品零售和消费服务总额预计达到509.3万亿越南盾，环比增长0.5%，同比增长9.2%。其中，食品及食品类增长11.6%；家用电器、工具和设备增长16%；服装增长10.1%；住宿和餐饮服务增长15.8%；旅行旅游比去年同期增长66.1%。2024年第一季度，按现价计算的商品零售和消费服务总额预计达到1537.6万亿越南盾，比去年同期增长8.2%（2023年第一季度增长13.9%），若按不变价计算，将增长5.1%（2023年第一季度增长10.1%）。

c. 工业生产复苏良好



数据来源: 统计局



2024年一季度工业生产继续向好，全行业增加值预计比去年同期增长6.18%。其中，加工制造业增长6.98%，对整个经济总体增长贡献1.73个百分点；电力生产和配电业增长11.97%，贡献0.45个百分点；供水、废物和废水管理及处理活动增加4.99%，贡献0.03个百分点；仅采矿业下降5.84%，使整体经济减少0.20个百分点。

越南制造业采购经理人指数（PMI）继2月份达到50.4点后，3月份下降至49.9点，低于东盟51.5的平均水平，低于新加坡、印度尼西亚和菲律宾等三个国家，但高于泰国、马来西亚和缅甸。3月份PMI指数低于50点，意味着2024年持续为期两个月的商业状况改善期结束，但也表明整体经营状况基本保持不变。

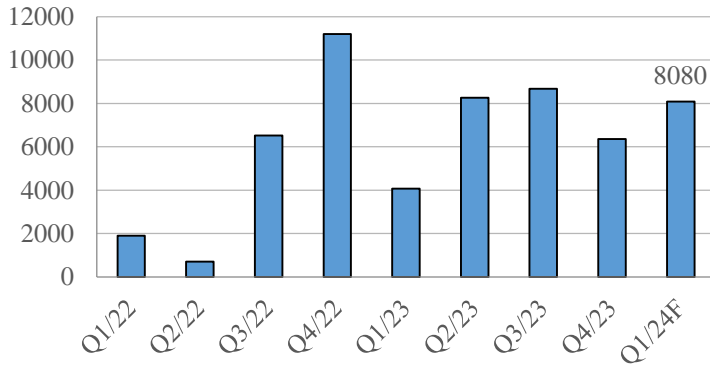


越南宏观经济更新和预测

1. 2024年3月和前3个月越南宏观经济概览

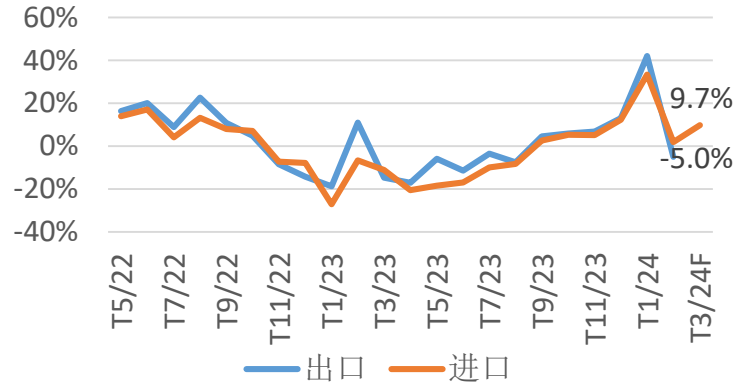
d. 进出口较同期相比保持良好增长势头

季度货物进出口贸易总额(百万USD)



数据来源: 统计局

月度进出口情况



数据来源: 统计局

货物出口: 2024年3月货物出口额预计达340.1亿美元, 环比增长37.8%。总体而言, 2024年第一季度, 货物出口额预计达到930.6亿美元, 同比增长17%。其中, 国内经济252.1亿美元, 增长26.2%, 占出口总额的27.1%; 外资经济(含原油)678.5亿美元, 增长13.9%, 占比72.9%。

货物进口: 2024年3月货物进口额预计达310.8亿美元, 环比增长33.4%。总体来看, 2024年一季度, 货物进口额预计达849.8亿美元, 同比增长13.9%, 其中国内经济297亿美元, 增长14.4%; 外资经济552.8亿美元, 增长13.6%。

贸易差额: 3月份, 货物进出口总额650.9亿美元, 环比增长35.6%, 同比增长12%。2024年一季度, 货物进出口总额1780.4亿美元, 同比增长15.5%, 其中出口增长17%; 进口增长13.9%。货物贸易顺差80.8亿美元。

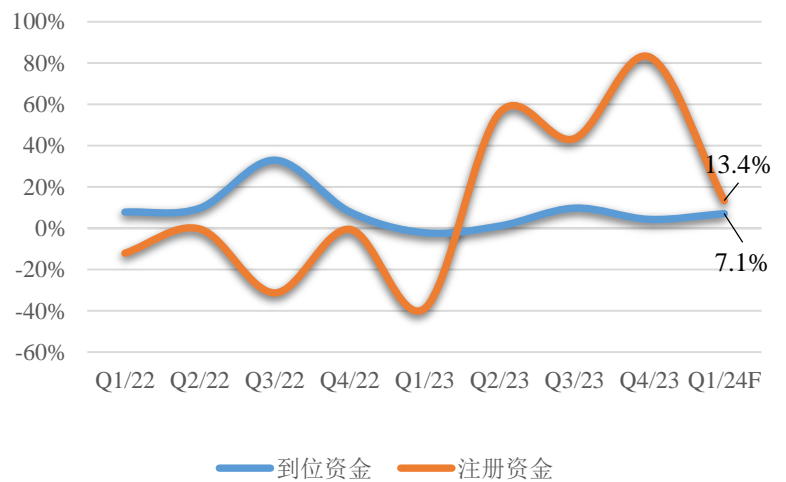


e. FDI注册和到位成为亮点

截至2024年3月20日, 流入越南的注册外国直接投资资本总额包括: 新注册资本、增资以及外国投资者入股出资及出资购股金额近61.7亿美元, 比去年同期增长13.4%。

2024年前三个月外国直接投资到位资金预计达到46.3亿美元, 同比增长7.1%。这是近5年来外国直接投资资本最高的前三个月水平。其中: 加工制造业36.1亿美元, 占比78%; 房地产业务活动达到4.604亿美元, 占比9.9%; 电力、燃气、热水、蒸汽和空调生产和分配1.975亿美元, 占比4.3%。

FDI增长



数据来源: 统计局

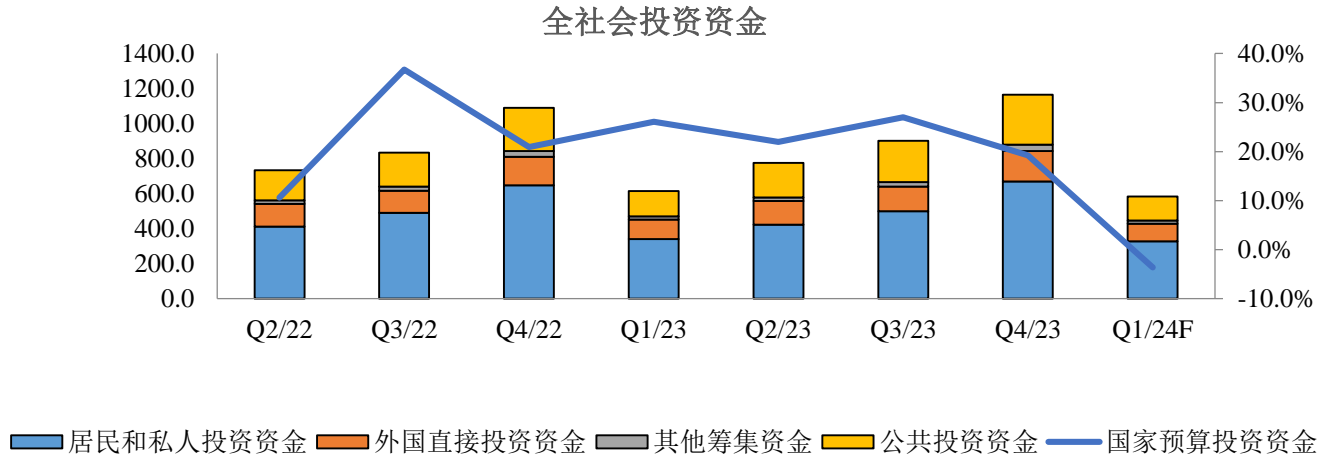
2024年前三个月, 越南新批的境外投资项目有22个, 投资总额为2870万美元, 比去年同期下降74.6%。



越南宏观经济更新和预测

1. 2024年3月和前3个月越南宏观经济概览

f. 国家预算到位资金同比大幅增长



按现行价格计算，2024年第一季度全社会投资到位资金预计为613.9万亿越南盾，比去年同期增长5.2%。其中：国有资金预计为162.7万亿越南盾，占资金总额的26.5%，增长4.9%；非国有资金预计为340.7万亿越南盾，占55.5%，增长4.2%；外商直接投资资金达110.5万亿越南盾，占比18.0%，增长8.9%。在国有资金中，2024年第一季度国家预算资金预计达到9.774万亿越南盾，相当于年度计划的13.9%，同比增长3.7%。这是2019年以来实现年度计划最高的季度水平。

g. 注册企业出现负增长迹象



3月份，全国新设立企业为1.41万家，注册资金113.5万亿越南盾，注册劳动数量10.44万人，企业数量环比增长64.3%，注册资金增长68.7%，劳动者数量百增长105.2%。2024年第一季度，全国新注册设立企业超过3.62万家，注册资金总额为332.2万亿越南盾，注册劳动者总数近25.88万人，企业数量同比增长6.9%。注册资金较去年同期增长7%，劳动者数量增长21.9%。2024年前三个月新设立企业的平均注册资本达到92亿越南盾，比2023年同期增长0.1%。

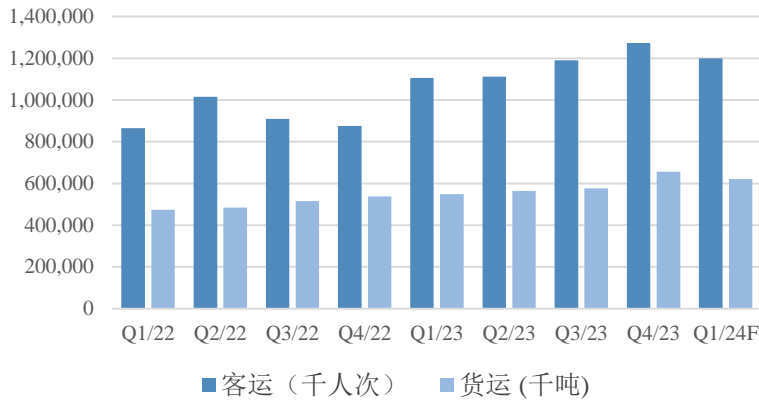


越南宏观经济更新和预测

1. 2024年3月和前3个月越南宏观经济概览

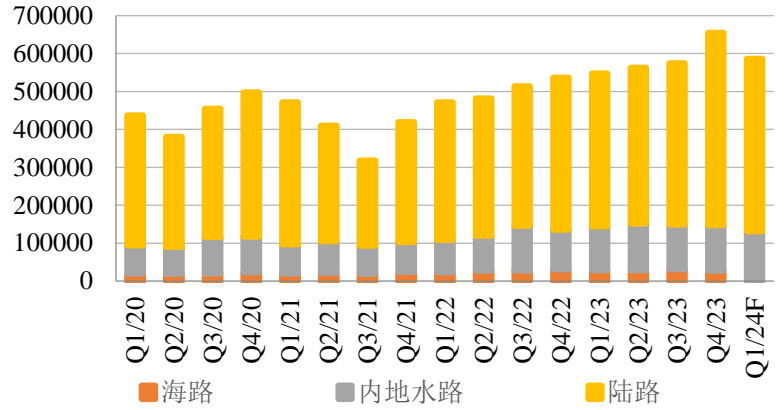
h. 赴越游客量同比大幅增长

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

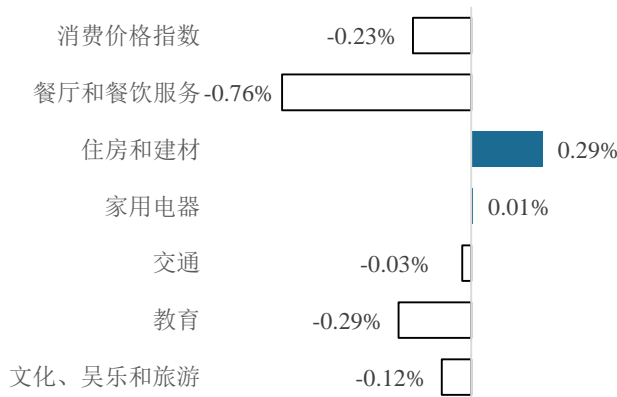
2024年第一季度，客运量预计达11.996亿人次，同比增长8.5%（2023年同期增长27.7%），客户周转量666亿人公里，同比增长10.7%（去年同期增长57%）。

2024年第一季度，货运量预计为6.201亿吨，比去年同期增长13%（2023年同期增长16%），货运周转量1292亿吨公里，增长11.2%（去年同期增长20.7%）。其中，国内运输量预计6.086亿吨，增长13.1%；周转量796亿吨公里，增长9.6%；海外运输量1150万吨，增长7.8%，周转量496亿吨公里，增长13.8%。

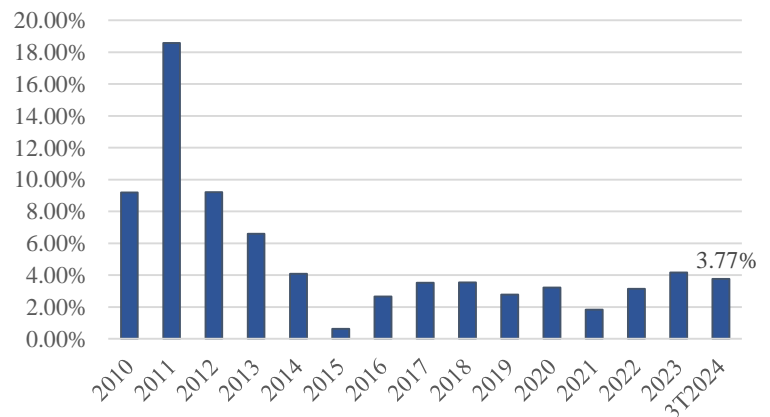
2024年第一季度，赴越南的国际游客量超过460万人次，比去年同期增长72%，比Covid-19疫情爆发前的2019年同期增长3.2%，显示旅游业复苏势头越来越强劲。

i. 通货膨胀得到控制，符合既定目标

3月份消费价格指数



CPI增长



数据来源: 统计局

与上月相比，2024年3月CPI下降0.23%（城市地区下降0.21%；农村地区下降0.25%）。11类主要消费品和服务中，有7类商品价格下跌，4类商品价格上涨。与去年同期相比，2024年3月CPI上涨3.97%。11类主要消费品中，价格上涨的有10类，价格下降的有1类。

通货膨胀控制在既定目标之内。2024年一季度平均居民消费价格指数（CPI）同比上涨3.77%，核心通胀上涨2.81%。



越南宏观经济更新和预测

2. 2024年3月和前3个月货币政策

a. 汇率-3月份的热点

美元兑越南盾汇率及美元指数



数据来源: CSI 整理

近几个月来，汇率一直是热点。3月份美元指数止于104.49点，较上月上涨0.392点（+0.38%），较2023年底上涨2.31%。美元价格上涨也影响到汇率，导致美元兑越南盾汇率近期波动较大。美元/越南盾汇率3月份上涨170越南盾（+0.69%），较2023年底上涨1.8%。越南国家银行与美联储宽松或紧缩货币政策的反差是汇率大幅波动的主要原因。

外汇储备(百万USD)



数据来源: Fiin, CSI 整理

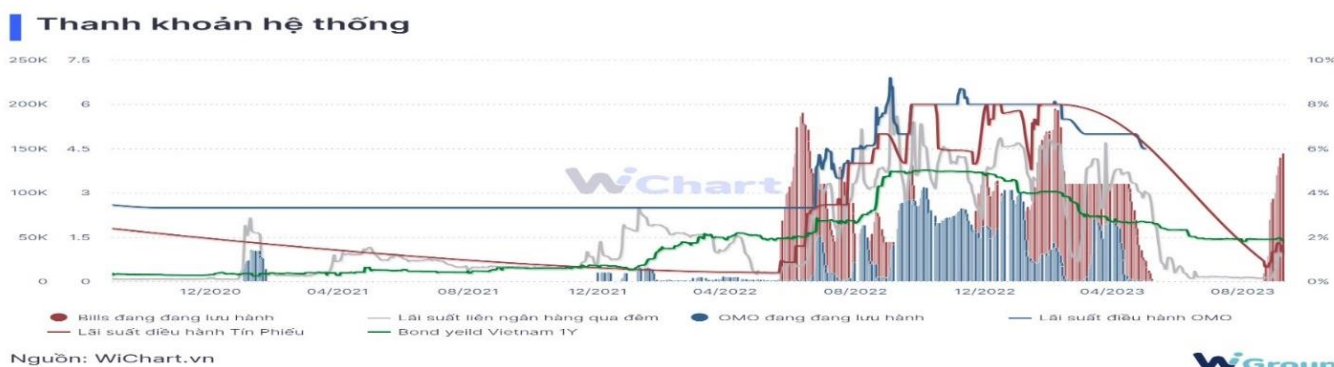
继2022年净卖出约（210-250）亿美元，相当于外汇储备的（19-23%）之后，国家银行在2023年头几个月开始净买入美元。第一季度净买入40亿美元，4月和5月增加买入20亿美元，到2024年第三季度末储备金达到950亿美元。美元兑越南盾汇率近几个月呈上涨趋势，因此SBV在第三季度没有购买更多美元的举动。

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. 2024年3月和前3个月货币政策

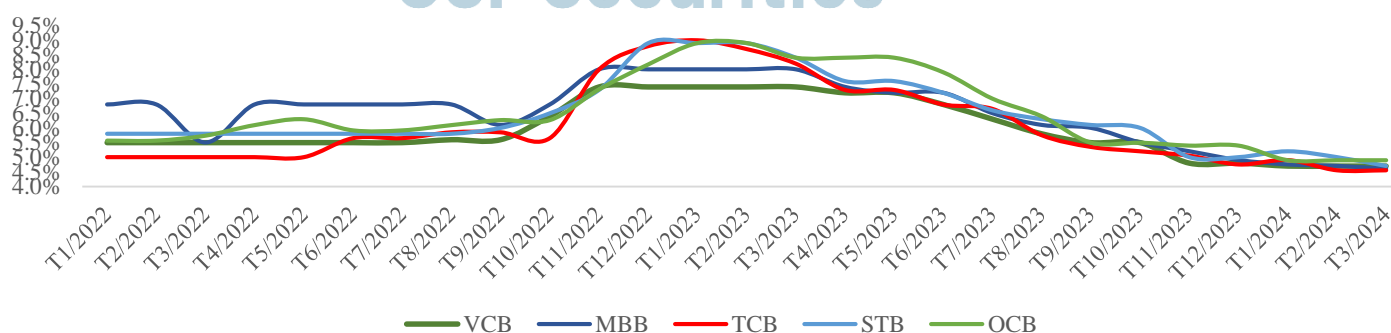
b. 利率：SBV2023年有4次降息并至今一直维持不变



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。



越南宏观经济更新和预测

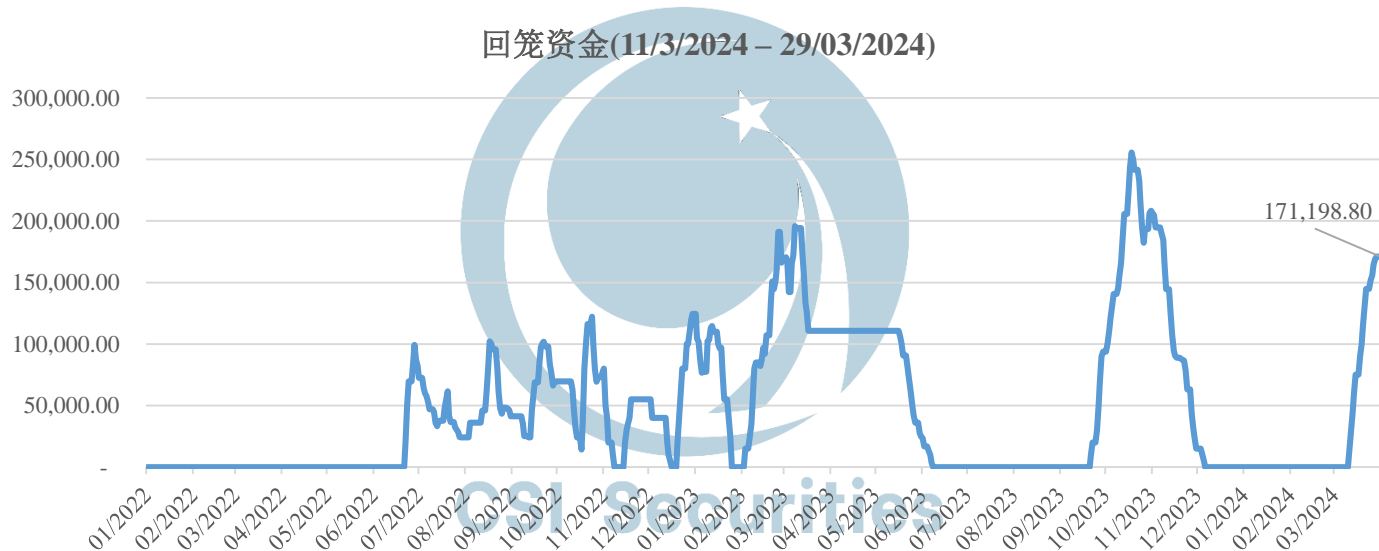
2. 2024年3月和前3个月货币政策

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%。

越南盾银行间利率较低，导致越南盾与美元的银行间利率差扩大，导致汇率剧烈波动。面对这样的情况，SBV于2024年3月重启央行票据发行的渠道。

c. 流动性充足，SBV于2024年3月重启央行票据渠道

自3月11日起，越南国家银行开始发行票据吸收过剩的流动性，导致越南盾和美元利率差缩小，汇率降温。SBV发行15万亿票据，期限为28天，利率为1.4%/年。此后SBV连续发行票据，直至2024年3月为止。截至3月底，SBV累计发行171.198万亿越南盾。第一批票据将于2024年4月8日到期。



近3个月，SBV没有通过OMO 频道投放资金。这表明目前流动性相当充裕，在第一批票据到期后的未来几个月内，SBV很可能会继续发行央行票据来回笼资金。发行票据收回资金也大幅推高银行间隔夜利率，从2024年1月的0.97%升至2024年3月末的2.51%。

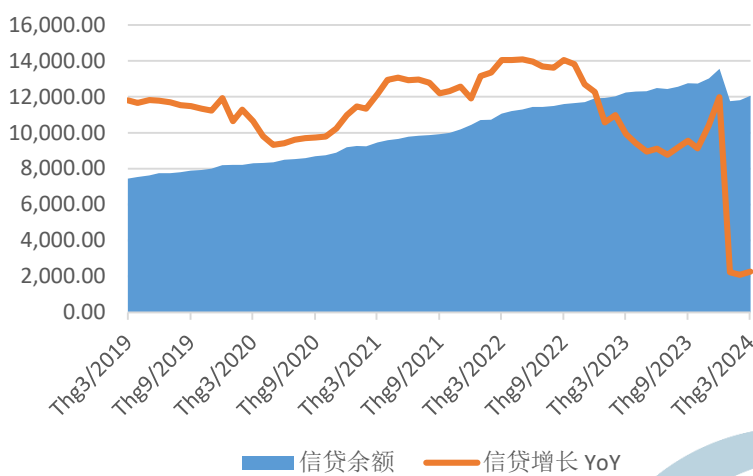


越南宏观经济更新和预测

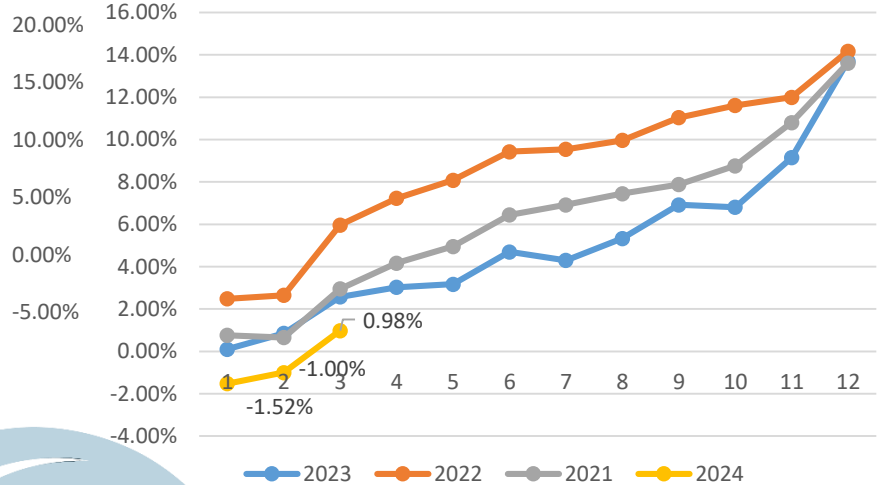
2. 2024年3月和前3个月货币政策

d. 信贷增长仍处于低位，但2023年底取得了突破

信贷增长(YoY)



信贷增长(YTD)



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%，接近设定的14-15%目标。

进入2024年，为信贷机构提供信贷资金满足经济增长需求创造有利条件，国家银行（SBV）既定2024年信贷增长目标为15%。但近3个月的信贷增长一直缓慢。2024年前2个月非常疲弱，甚至出现负增长，不过到2024年3月底又恢复正增长。具体而言，截至2024年3月，信贷增长率达到0.98%，信贷总额达12千万亿越南盾。

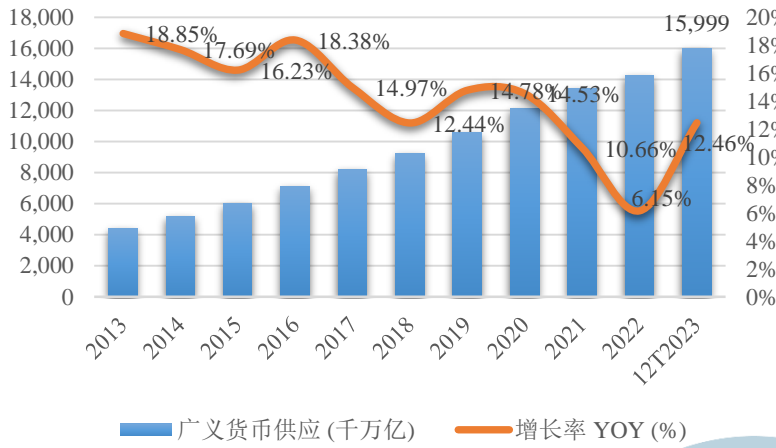


越南宏观经济更新和预测

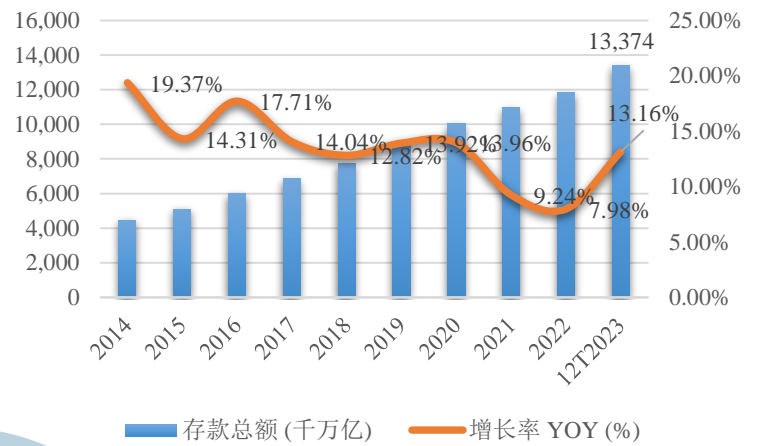
2. 2024年3月和前3个月货币政策

e. 广义货币供应量同比增速回落

广义货币供应 M2



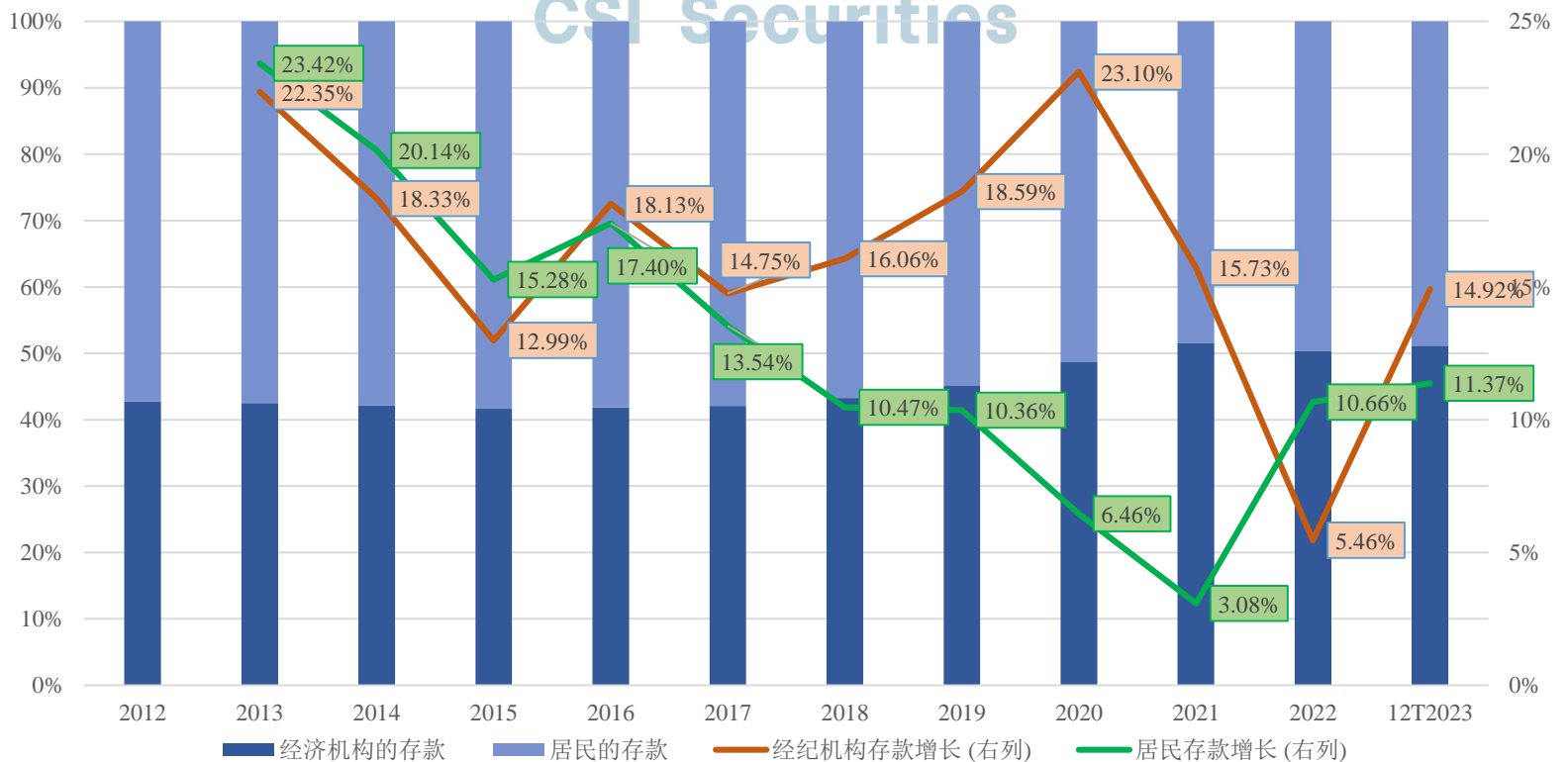
存款总额



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

根据统计数据，截至2023年12月，货币供应量增速相当缓慢。截至2023年12月，M2货币供应量达15,999千万亿越盾，较2022年底增长12.46%。值得注意的是，存款总额增速高于货币供应量增速，2023年增幅为13.16%（为13.37千万亿越盾）。今年前10个月，经济机构与居民的存款总额之间仍存在差异。其中，经济机构银行存款余额增长8.45%，而居民存款大幅增长13.95%。然而，截至2023年底，居民存款增速（增长11.37%）明显放缓，而经济机构存款增速（增长14.92%）却积极上升。

经济机构存款和居民存款比重以及年度增长速度



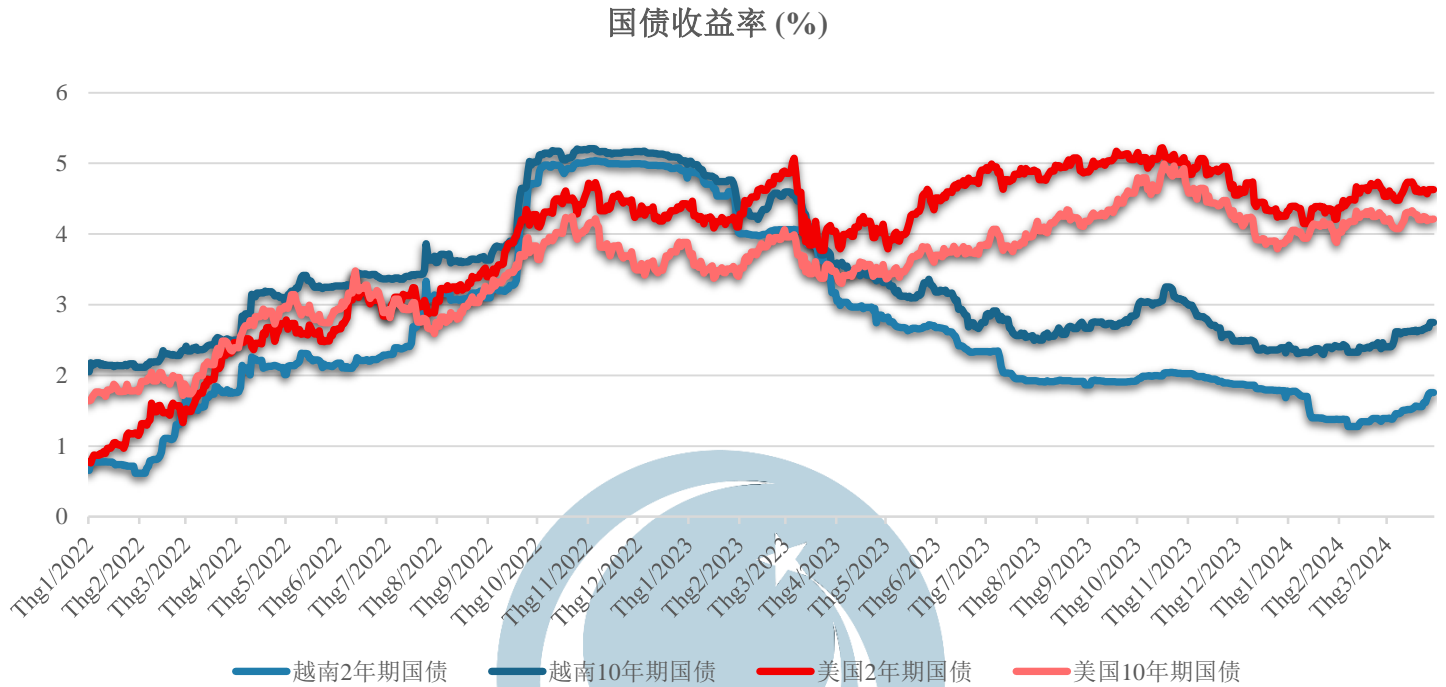
数据来源: GSO, SBV, CSI 整理



越南宏观经济更新和预测

2. 2024年3月和前3个月货币政策

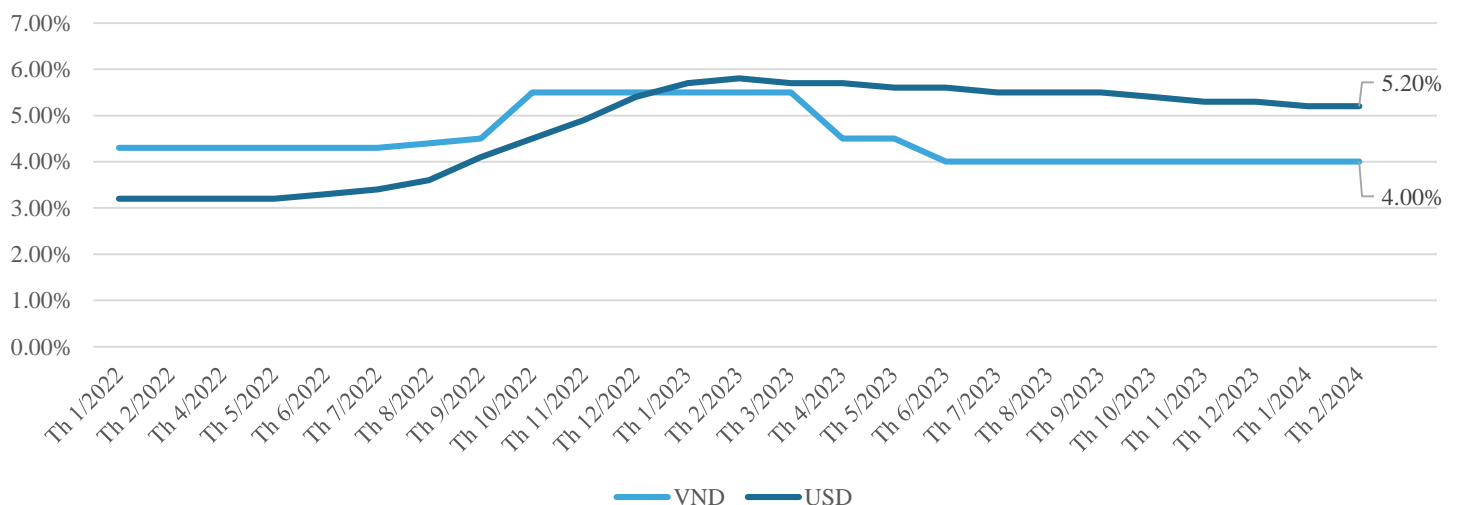
f. 越盾国债收益率趋于上升 – 缩小美元和越盾的利率差异



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

2024年前3个月国债收益率小幅上升。与美国同期债券收益率进行比较，越南债券收益率要低得多，但较前期增幅明显收窄。主要原因是美联储已经完成紧缩周期，并很可能从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缩小。到2024年2月底，越南国家银行的美元和越盾短期贷款利率相差1.2%。

国家商业银行的越盾和美元短期贷款利率



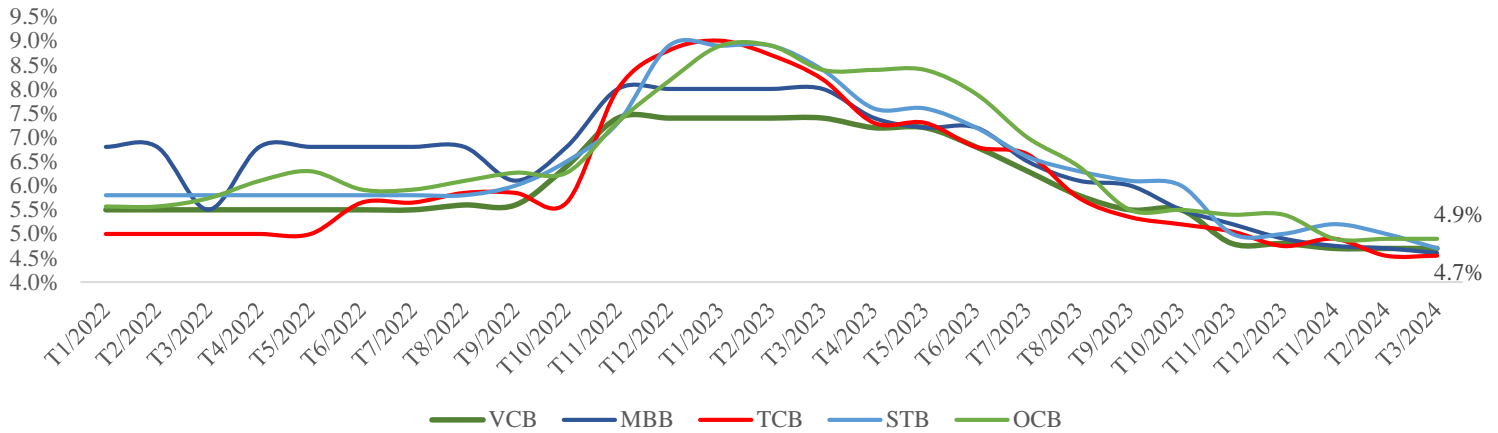
数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

越南宏观经济更新和预测

2. 2024年3月和前3个月货币政策

g. 存款利率持续下降，贷款利率小幅下调

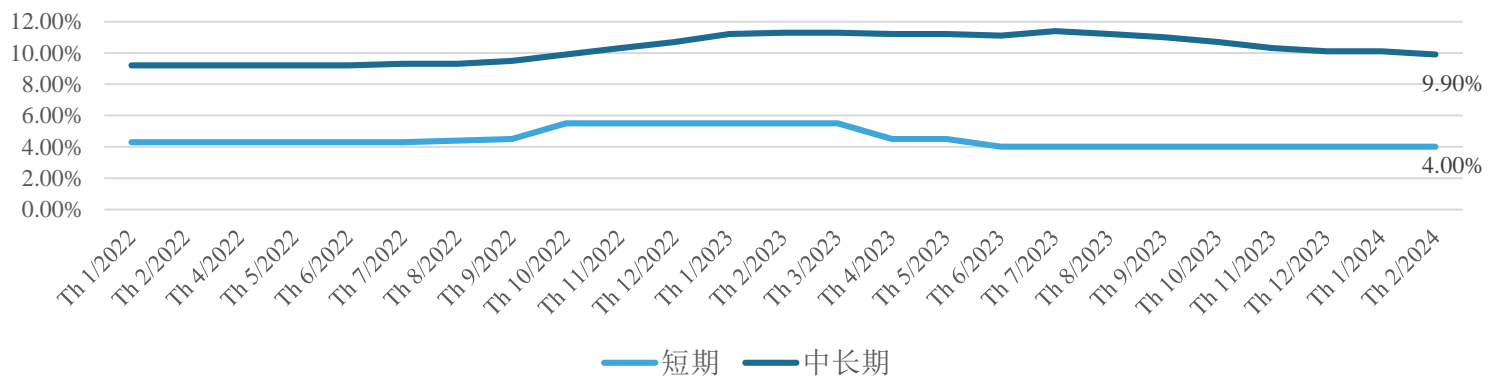
12个月存款利率



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%。进入2024年，存款利率继续呈现下行趋势。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0.6%。目前，存款利率已深度回落至新冠肺炎疫情前的水平，再度下调的余地不大，即使出现调整节奏，下调幅度也不会大。截至2024年3月末，12个月期限的存款利率维持在平均水平（4.6% - 4.9%）。

国家商业银行一般经营贷款利率



数据来源: SBV, CSI 整理

12个月存款利率大多强劲下调，目前正处于底部，但贷款利率并未相应下降，而只小幅下降。目前，与2023年末贷款利率相比，中长期贷款利率仅下降0.2%，短期维持在4%水平。

越南建设证券预计2024年贷款利率将进一步下降，以根据政府指导支持经济增长。



越南宏观经济更新和预测

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

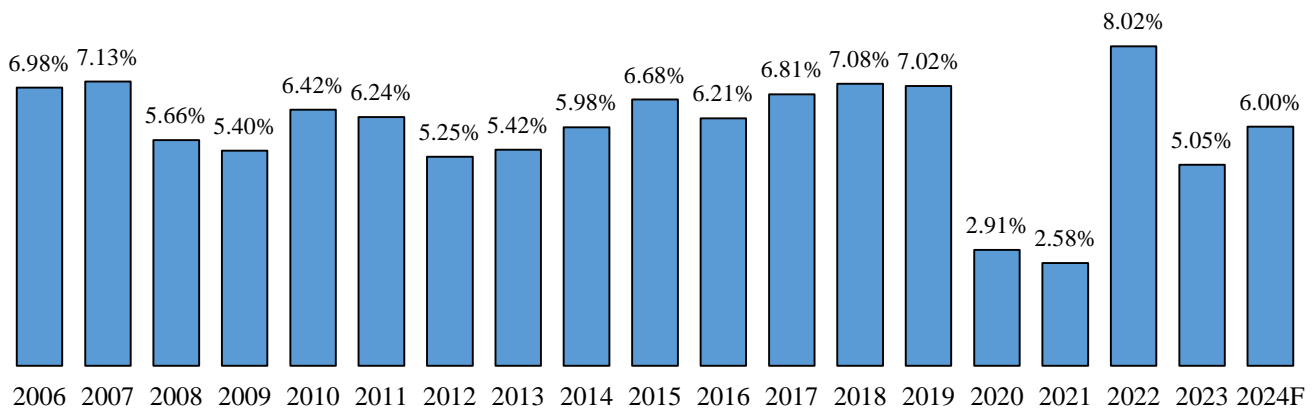
根据统计数据，越南2023年GDP增长尚未达到所制定的目标，但每个季度相比都出现良好的改善（第一季度增长3.28%，第二季度增长4.05%，第三季度增长5.33%，第四季度增长6.72%）。2023年全年，GDP较去年增长5.05%。其中，农林水产业增长3.83%，工业和建筑业增长3.74%，服务业增长6.82%。

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。

截至2024年第一季度，越南GDP增长5.66%，创近4年来最高水平，超出许多专家的预测。据此，越南经济在2024年第二季度和全年预计进一步增长，第二季度GDP可达5.7%-6.1%，帮助2024年上半年GDP超目标增长5.7%-6.0%以及2024年全年增长6.0-6.5%。CSI继续保持年初报告中的GDP增长预期。

年度GDP 增长率



数据来源: CSI 整理及预测

越南宏观经济更新和预测

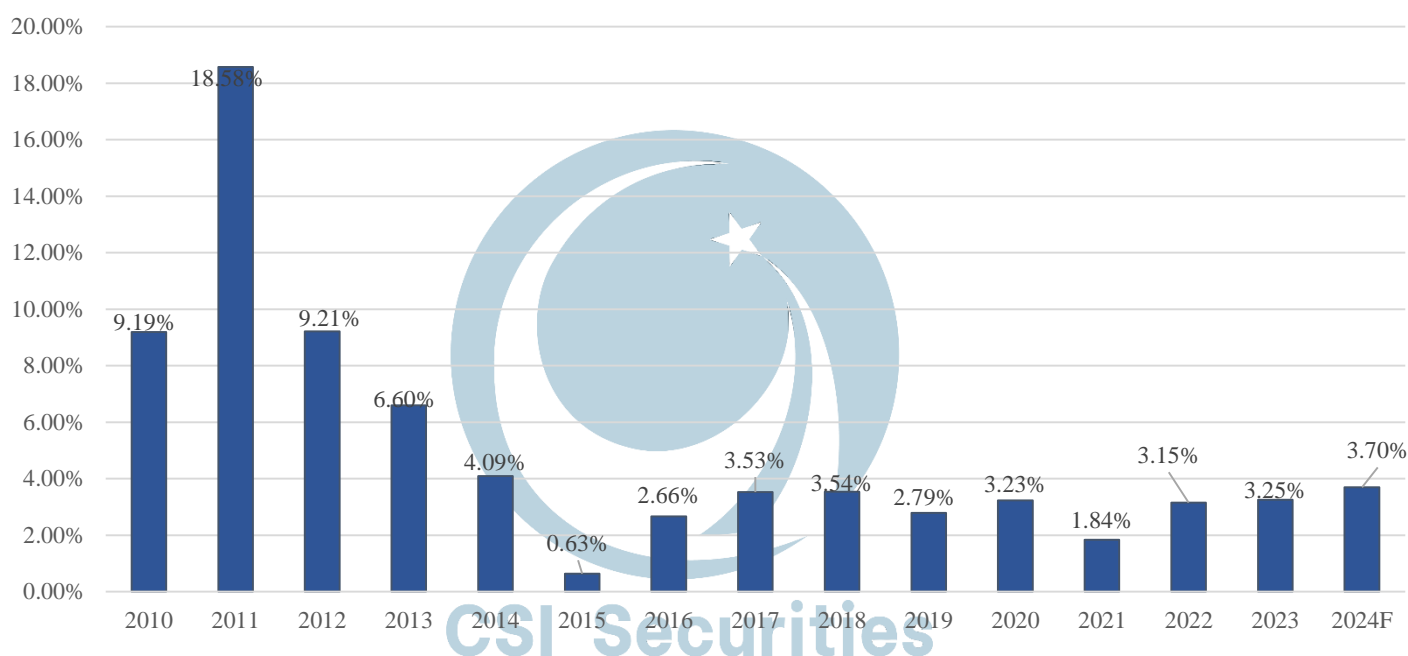
3. 2024年越南宏观经济预测

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目标是在越南继续努力促进经济复苏、根据2021-2025年5年发展计划设定的6.5-7%保持GDP高增长率的背景下制定的。因此，2024年CPI平均涨幅为4-4.5%是国会在2023年11月会议上批准的目标。

居民消费价格指数CPI – 2024F增长



数据来源: CSI 整理及预测

2024年第一季度平均CPI上涨3.77%，2024年第一季度平均核心通胀同比上涨2.81%，低于今年前2个月的2.84%，这主要得益于多种原材料价格下跌货币供应量缓慢增长（2024年一季度信贷仅增长0.86%）。因此，2024年CPI平均涨幅有望实现目标。

许多专家认为，越南2024年CPI增速完全在国会批准的目标之内。据越南建设证券的统计，不少专家预测2024年CPI涨幅在3.5%-4.0%之间，低于国会的目标。CSI预计CPI涨幅将处于预测的平均水平，CPI涨幅预计为3.7%，与2024年初的预测相比没有太大变化。



越南宏观经济更新和预测

3. 2024年越南宏观经济预测

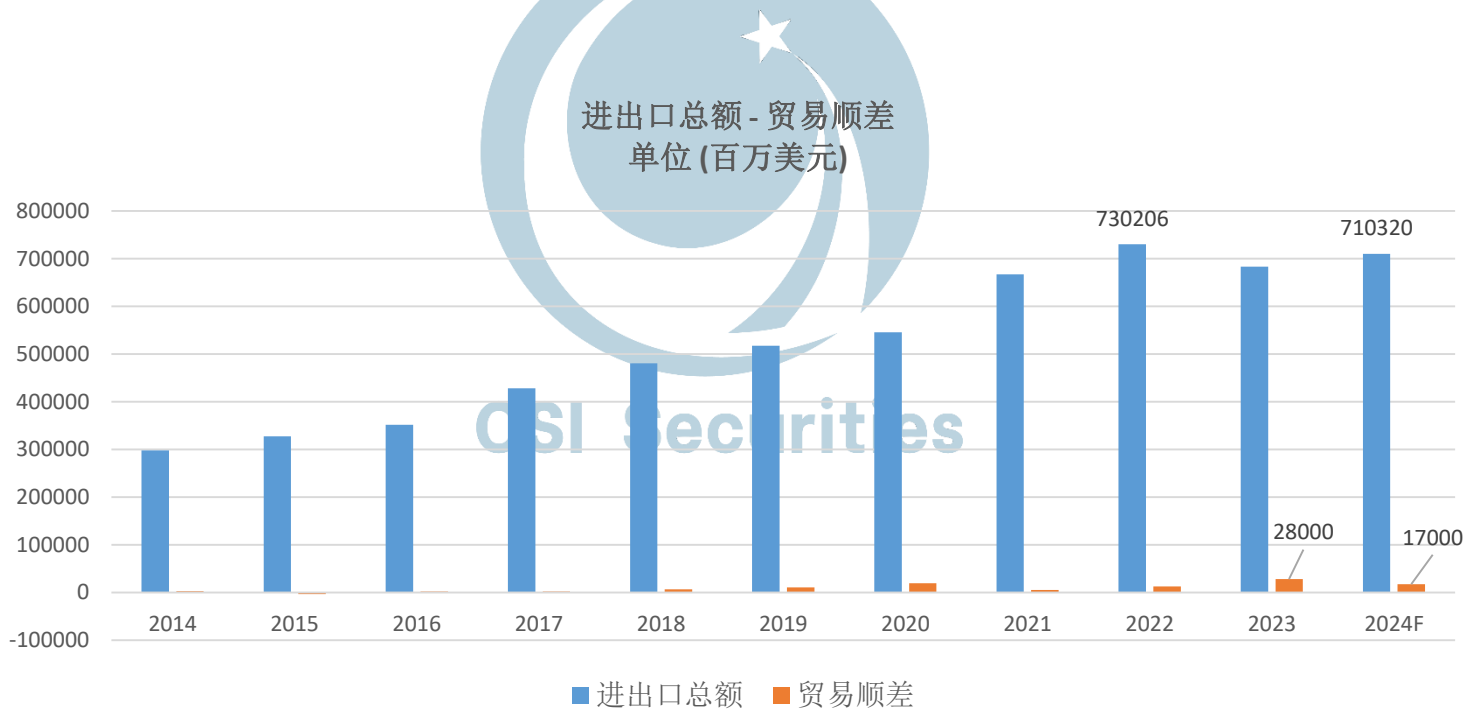
3.1 2024年越南宏观经济指标 – 增长好于2023年

c. 2024年进出口额恢复了正增长

凭借2024年国家GDP增长6-6.5%的目标，工贸部制定出口额增长6%左右的目标，相当于3770亿美元，贸易平衡保持贸易顺差，约150亿美元。多位专家认为，2024年全球经济前景仍充满不确定性，但第四季度越南进出口情况已释放出积极改善信号、第二季度出现景气的积极信号。具体来看，2024年第一季度，货物进出口总额为1780.4亿美元，同比增长15.5%，其中出口增长17%；进口增长13.9%。货物贸易顺差为80.8亿美元。这些迹象表明进出口正在逐步复苏。

因此，2024年越南进出口可以实现正增长，而不是像2023年那样负增长，与2023年相比增长率可在5%-8%范围内。

然而，自2023年9月至今进出口成交额恢复正增长，但并没有表现出积极性，因为2023年的基石较低，尤其是2023年第一季度已处于底部，加上欧盟、美国或日本等主要出口市场仍存在许多潜在的衰退风险。因此，CSI预计2024年不会出现强劲增长。根据我们的预期，3%-5%增长率是合理的，与2024年初的预测保持不变。



数据来源: CSI 整理剂预测



越南宏观经济更新和预测

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，SBV在2024年不会下调执行利率。

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年汇率波动较大 - 越盾兑美元贬值 2.5% - 3.5%

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。然而，在相似性出现之前，汇率将剧烈波动。自2024年初至2024年第一季度末，越盾货币流动性充裕，拖累越盾银行间利率一直处于低位，导致越盾与美元之间的利差较高，这对汇率具有重大影响。有时，越盾兑美元贬值高达2.6%。CSI预期SBV将采取更多有效措施来保持汇率稳定，因此波动幅度不会太大。我们预计2024年越盾兑美元贬值 2.5% - 3.5%。

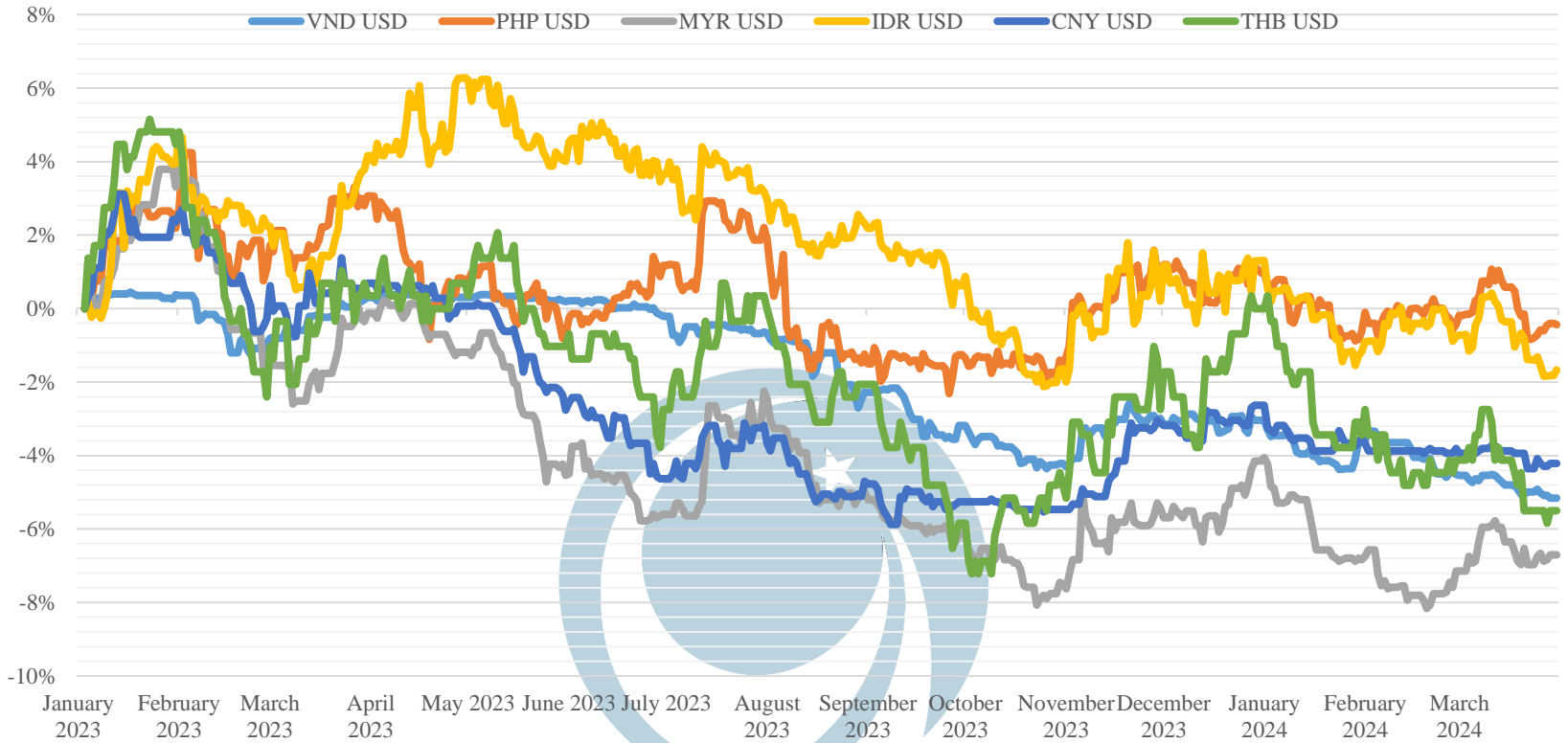


越南宏观经济更新和预测

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

CSI Securities

b. 预计2024年执行利率将保持不变

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，宽松的货币政策仍需维持下去，预计这将与世界各大央行相似，因为美联储、欧洲央行、英国央行等许多各大央行2024年第二季度均同步大幅降息。



越南宏观经济更新和预测

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

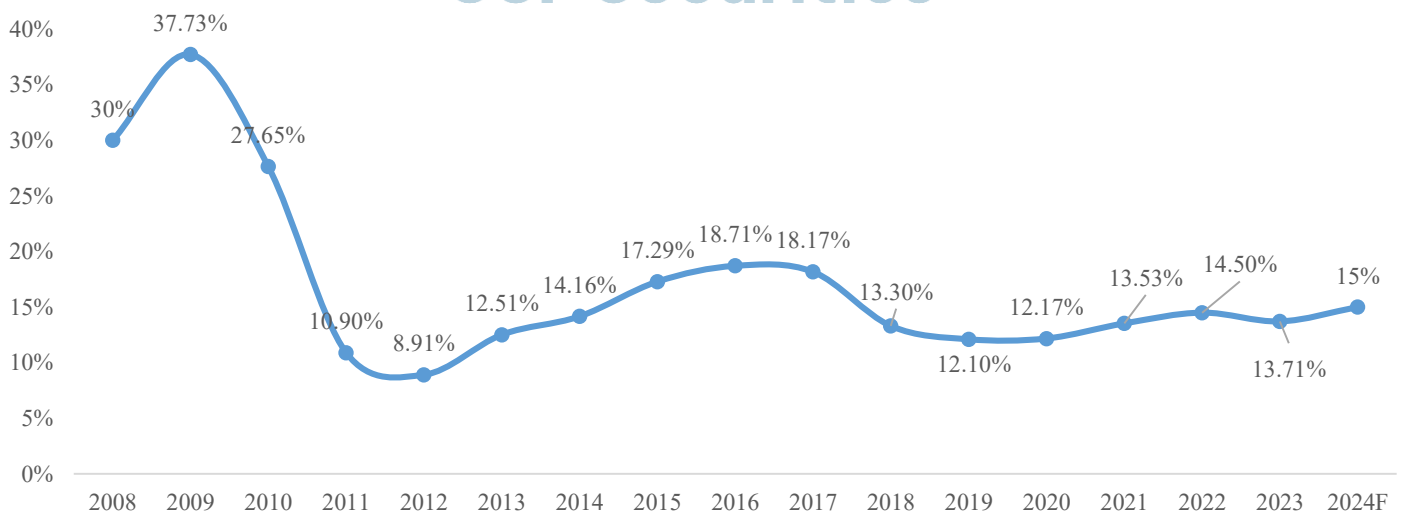
越南国家银行所公布的最新数据显示，仅在2023年12月份，信贷增长4.56%，从2023年11月底的9.15%增至13.71%。在2023年最后一个月信贷增长取得积极结果之后，越南国家银行通过于2023年12月31日发布的第10167/NHNN-CSTT号文件，迅速向信贷机构下达2024年信贷增长目标任务，计划2024年经济信贷增长达到15%。

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。

截至2024年3月的数据显示，信贷增长较为缓慢，仅为0.98%，与15%的目标增速相比非常低。但CSI预期自2024年第二季度起信贷增长将进一步加快，为推动GDP增长实现既定目标创造良好条件。

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。

CSI Securities 信贷增长(%)



数据来源: CSI 整理剂预测



越南宏观经济更新和预测

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	2023F	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%	4.00%
外汇储备 (百万美元)	51,500	63,500	80,000	100,000	110,000	89,000	100,000	110,000



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。



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.vnsci.com.vn