



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4月宏观经济报告



2024年4月份和前4个月宏观经济的亮点

2024年过去了三分之一，越南经济在完成2024年计划的过程中取得一些显著成果，得益于重要支柱行业呈现良好的复苏态势。具体而言，今年前4个月越南经济均实现增长，增长率一个月比一个月高，且整4个月都好于2023年同期。此外，不可不提到农业、工业、服务业三大领域继续保持积极发展势头，宏观经济稳步向好，通胀得到控制，经济主要平衡得到保障等许多良好信号。

2024年4月份和前4个月宏观经济亮点：

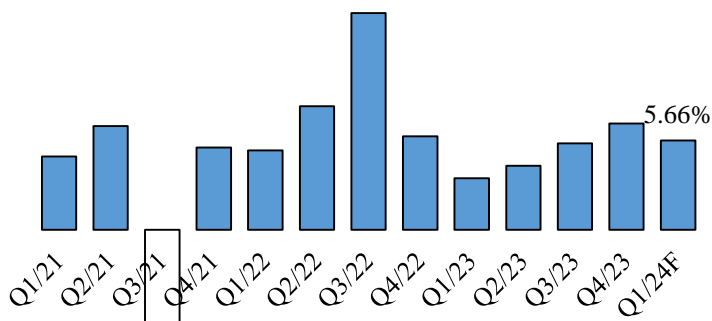
- **GDP 增长:**经济增速本季度高于上季度，2023年全年增长5.05%，属于地区乃至全球高增长组。
- **商品零售和服务活动充满活力并同比迅速增长:** 2024年4月份，按现价计算的商品零售和消费服务收入为522.1万亿越盾，同比增长9%。2024年前4个月，商品零售和消费服务收入为2062.3万亿越盾，同比增长8.5%。
- **工业生产指数（IIP）保持积极增长态势:** 2024年前4个月工业生产指数预计增长6%。4月份越南制造业PMI指数再次突破50点大关，达50.3点。
- **进出口总额保持高速增长势头:** 2024年前4个月，货物进出口总额为2388.8亿美元，同比增长15.2%，其中出口增长15%；进口增长15.4%。货物贸易顺差预计为84亿美元（去年同期贸易顺差为76.6亿美元）。
- **外国直接投资的注册和到位资金继续积极增长。** 外资的注册投资资金为71.1亿美元，项目同比增长28.8%，资金同比增长73.2%。外资到位资金为62.8亿美元，同比增长7.4%，创下近5年来的最高水平。
- **CPI 保持在合理区间运行:** 通货得到合理控制。2024年前4个月，CPI平均水平同比增长3.93%；核心通胀率增长2.81%。
- **国家预算内的投资资本同比增长:** 2024年4月国家预算的到位资金预计为44万亿越盾，同比增长8.3%。
- **得益于促销计划旅游业积极复苏，且吸引更多国际游客:** 2024年4月赴越旅游的外国游客近160万人次，同比增长58.2%；2024年前4个月，赴越旅游的外国游客620万人次，同比增长68.3%，比2019年同期增长3.9%。
- **货币:** 国家银行SBV自2022年3月起逆转政策，从紧缩转向完全宽松，并维持至今。
- **国家银行进行干预以稳定汇率。** SBV提高公开市场利率，出售外汇储备。



1. 2024年4月份和前4个月越南宏观经济概览

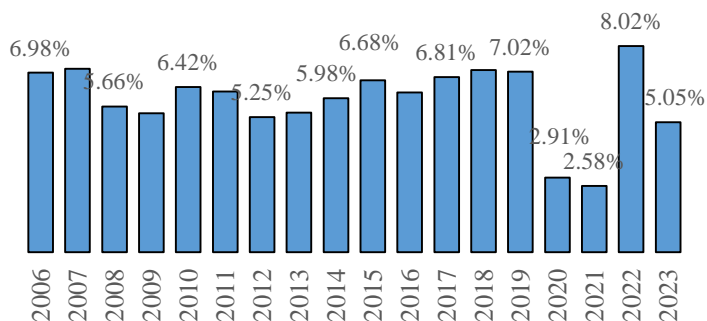
a. GDP 增长超出预期

按季度划分的GDP增长率 (YoY)



数据来源: 统计数据

按年度划分的GDP增长率

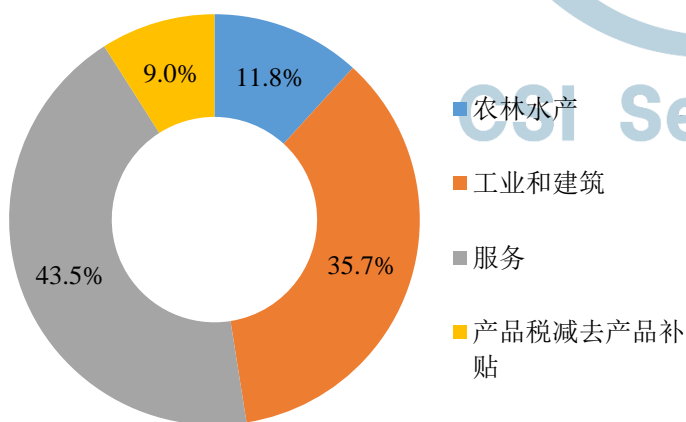


数据来源: 统计数据

2024年第一季度，预计国内生产总值（GDP）同比增长5.66%，高于2020-2023年阶段的第一季度水平。其中，农林水产业增长2.98%，为整体经济增加值贡献6.09%；工业和建筑增长6.28%，贡献41.68%；服务增长6.12%，贡献52.23%。第一季度GDP增长5.66%，创近4年来最高增幅，超出不少专家预测。

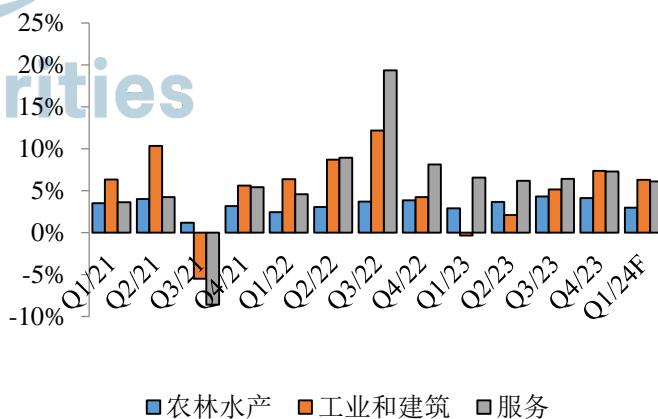
工业和建筑方面，自2023年底起工业生产出现起色且继续维持上涨态势。2024年一季度整体工业增加值同比增长6.18%（去年同期下降0.73%）。其中，服务业贸易活动活跃，签证政策和旅游刺激政策见效，助力旅游业强劲复苏，重点产品的出口额保持高位增长。今年第一季度部分服务业对整个经济总增加值增长的贡献率如下：交通运输仓储业同比增长10.58%，居住和餐饮服务业同比增长8.34%，批发零售业同比增长6.94%，金融、银行和保险业同比增长5.2%，信息通信业同比增长4.14%。

2024年第一季度GDP



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

2024年一季度经济结构中，农林是产业占比11.77%；工业和建筑业占35.73%；服务业占比43.48%；产品税减去产品补贴占9.02%。

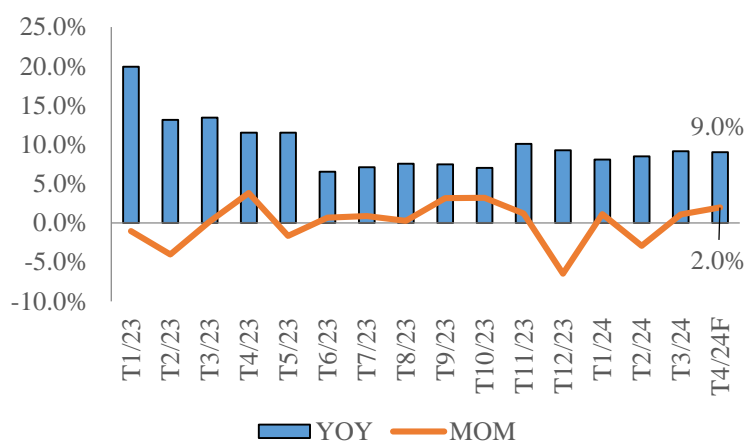
从2024年第一季度GDP结构来看，最终消费同比增长4.93%，为整体增速贡献56.77%；资产积累增长4.69%，贡献24.07%；货物和服务出口增长18%；货物和服务进口增长17.08%，货物和服务进出口差额贡献19.16%。



1. 2024年4月份和前4个月越南宏观经济概览

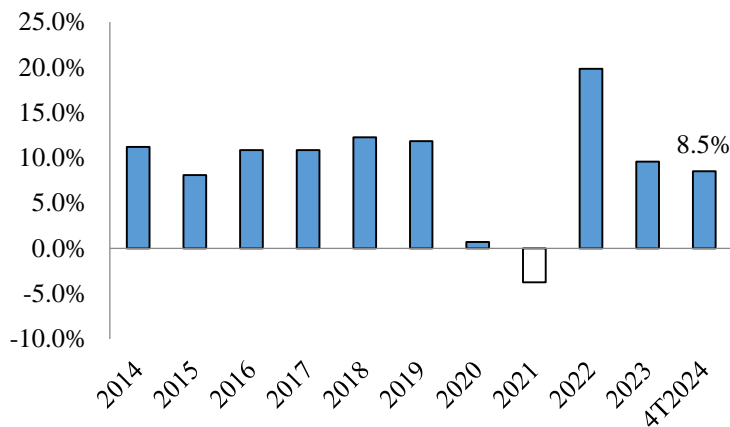
b. 商品零售和服务活动充满活力并维持同比增长态势

按月度划分的商品零售和服务增长率



数据来源: 统计局

按年度划分的商品零售和服务增长率

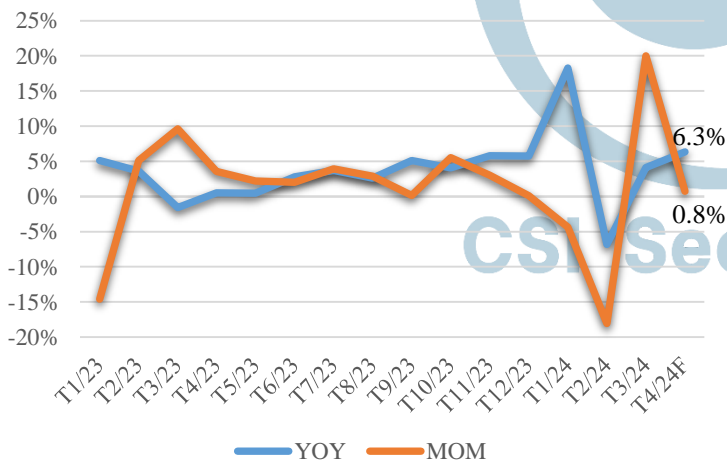


数据来源: 统计局

2024年4月，按现价计算的商品零售和消费服务总额预计为522.1万亿越盾，同比增长9%。2024年前4个月，按现价计算的商品零售和消费服务总额预计达2062.3万亿越盾，同比增长8.5%（2023年同期增长13.3%），若剔除价格增长5.3%的因素。（2023年同期增长8.7%）

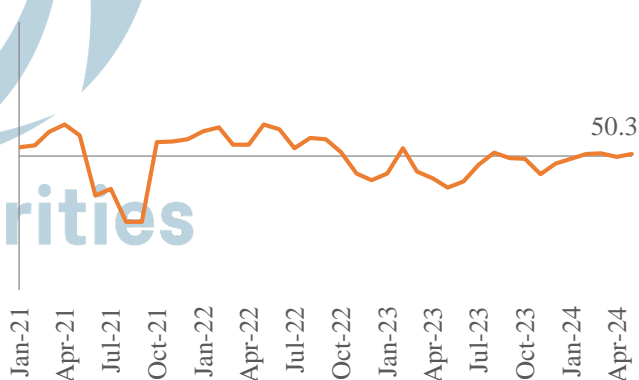
c. 工业生产维持涨势

按月度工业生产



数据来源: 统计局

制造业PMI 指数



2024年前4个月工业生产指数预计同比增长6%（2023年同期下降2.5%），其中加工制造业增长6.3%。一些重点行业保持较快增长，例如：橡胶和塑料制品增长27.5%；电气设备增长24.7%；化学及化工产品增长24.3%；床、衣柜、桌椅产量增长17.3%；金属矿石开采量增长16.9%；纺织增长14.5%；各类打印复印增长13.6%；金属生产增长13.0%等等。

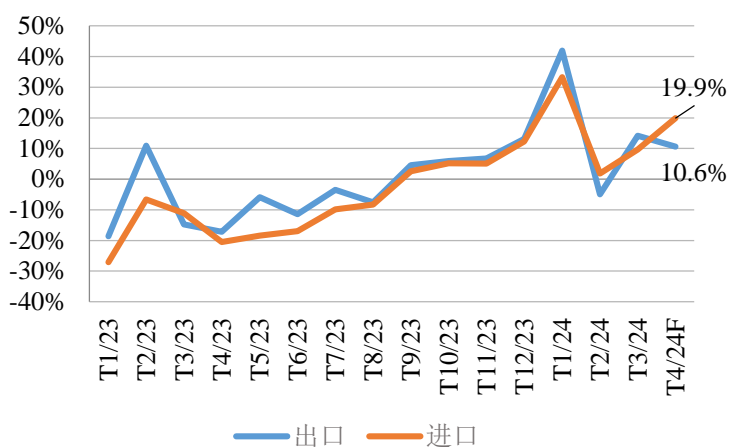
4月份越南制造业PMI指数再次突破50点大关，达50.3点。与3月份的49.9点相比，4月份PMI指数显示出越南制造业的健康状况略有改善。然而，S&P Global评价，在新订单数量积极增长之际，员工人数减少使得企业难以及时完成交付，导致3个月后工作积压问题有所提升。



1. 2024年4月份和前4个月越南宏观经济概览

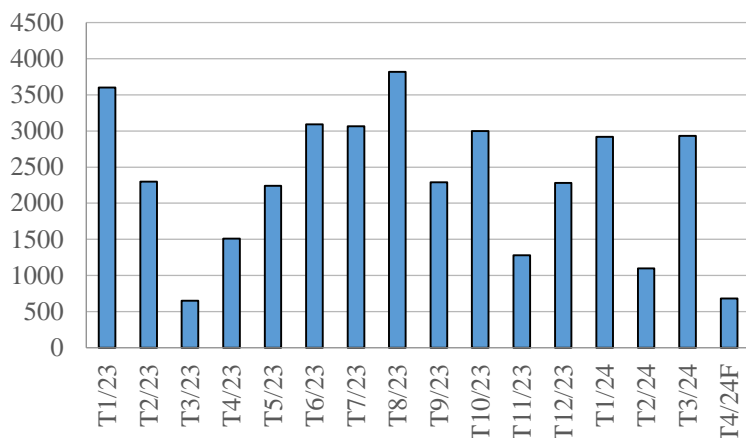
d. 今年前四个月的进出口较同期相比保持良好增长势头

按月度的进出口增长



数据来源: 统计局

进出口贸易差额



数据来源: 统计局

2024年4月份, 货物进出口额为612亿美元, 环比下降5.2%, 同比增长15%。2024年前4个月, 货物进出口总额为2388.8亿美元, 同比增长15.2%, 其中出口增长15%; 进口增长15.4%。

货物出口: 2024年4月份货物出口额预计为309.4亿美元, 环比下降8.1%, 同比增长10.6%。2024年前4个月, 货物出口总额预计达1236.4亿美元, 同比增长15%。其中, 国内经济为336.2亿美元, 增长21%, 占出口总额的27.2%; 外资经济(含原油)达900.2亿美元, 增长12.9%, 占比72.8%。

货物进口: 2024年4月货物进口额预计为302.6亿美元, 环比下降2%, 同比增长19.9%。2024年前4个月, 货物进口总额预计达1152.4亿美元, 同比增长15.4%, 其中国内经济为418.6亿美元, 增长19.7%; 外资经济733.8亿美元, 增长13.1%。

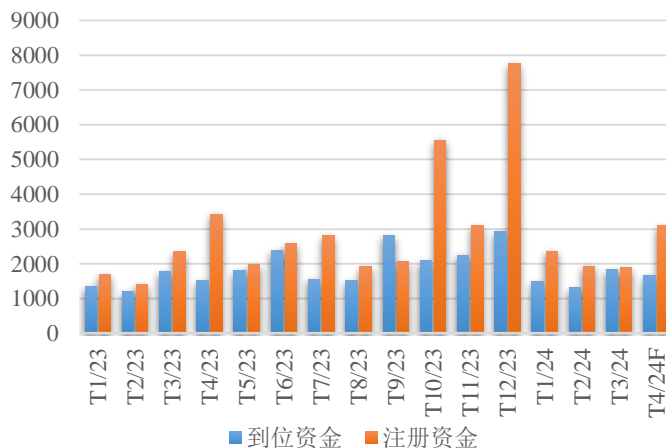
贸易差额: 3月份贸易顺差为27.8亿美元; 第一季度贸易顺差为77.2亿美元; 4月份贸易顺差预计为6.8亿美元。总体而言, 2024年前4个月, 货物贸易差额预计为84亿美元(去年同期贸易顺差76.6亿美元)。

e. FDI注册和到位继续保持高位增长态势

截至2024年4月20日, 流入越南的注册外国直接投资总额达71.1亿美元, 项目数量同比增长28.8%, 资本同比增长73.2%(2023年同期注册资金为41亿美元), 表明越南对外国投资商仍然是一个充满吸引力的目的地。外资到位资金达62.8亿美元, 同比增长7.4%, 创下近5年来的最高水平。

2024年前4个月, 越南对外投资总额为9830万美元, 同比下降29.8%; 调整资本项目为3个, 调整资本增加58万美元, 同比下降95.7%。总体而言, 越南对外投资总额(包括新增资本和调整资本)达9890万美元, 同比下降35.6%。

按月度FDI增长



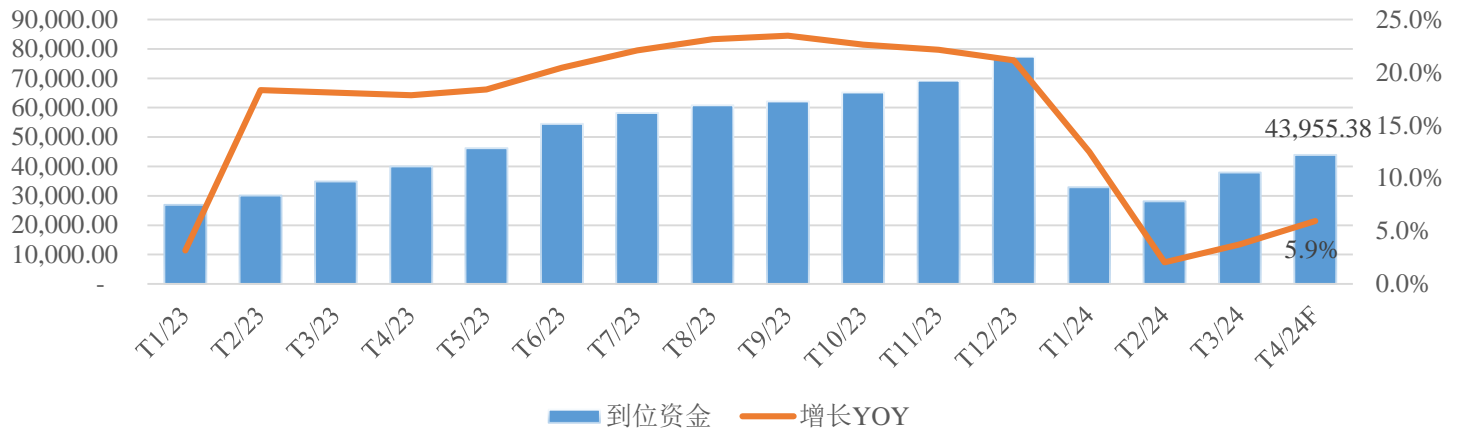
数据来源: 统计数据



1. 2024年4月份和前4个月越南宏观经济概览

f. 国家预算到位资金同比增长

国家预算的到位资金

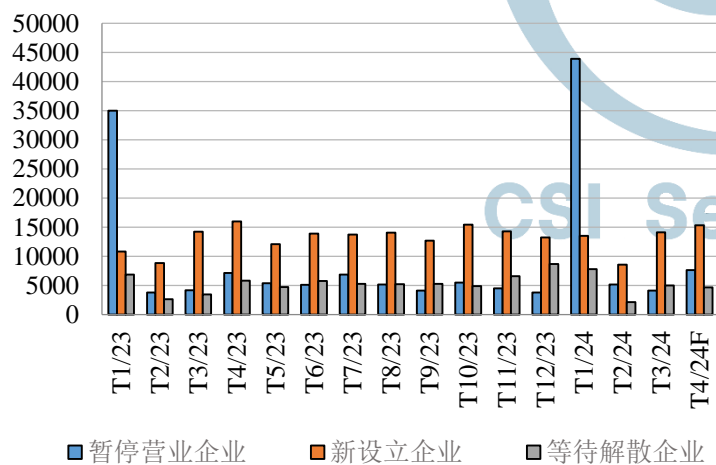


数据来源: 统计局

2024年4月份国家预算到位投资资本近44万亿越盾，同比增长8.3%，其中：国有资金为8.2万亿越盾，增长7.5%；非国有资金为35.8万亿越盾，增长8.4%。总体而言，2024年前4个月，国家预算到位投资资本预计达142.8万亿越盾，相当于年度计划的20.1%，同比增长5.9%（2023年同期18.4%，上涨5.5%）。

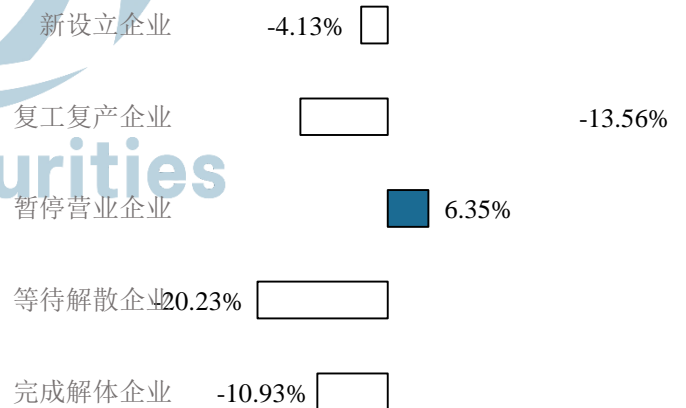
g. 企业：4月份注册企业数量减少但注册资本增加

按月度企业注册情况



数据来源: 统计局

4月份企业注册情况 (YOY)



数据来源: 统计局

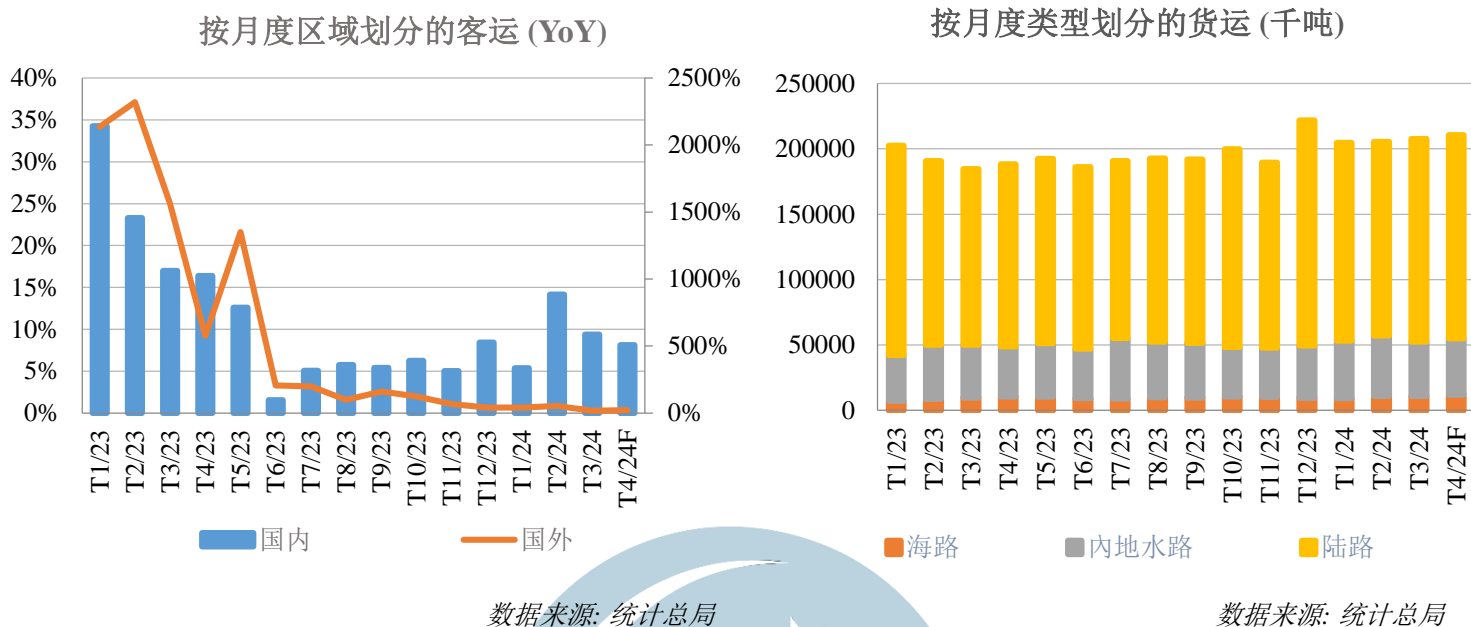
4月份，全国新设立企业为1.53万多家，注册资金175.8万亿越盾，企业数量同比下降4.1%，注册资本同比增长13.7%。此外，全国暂停营业企业为7618家，环比增长84.1%，同比增长6.4%；等待解散程序的企业为4656家，分别下降6.5%和20.2%；完成解散手续的企业为1344家，分别下降4.8%和10.9%。

2024年前4个月，全国新设立和复工复产企业为8.13万家，同比增长3%；平均每个月新设立和复工复产企业为2.03万家。退出市场的企业为8.64万家，同比增长12.2%；平均每个月退出市场企业为2.16万家。



1. 2024年4月份和前4个月越南宏观经济概览

h. 促销计划推动旅游业复苏和吸引更多的游客



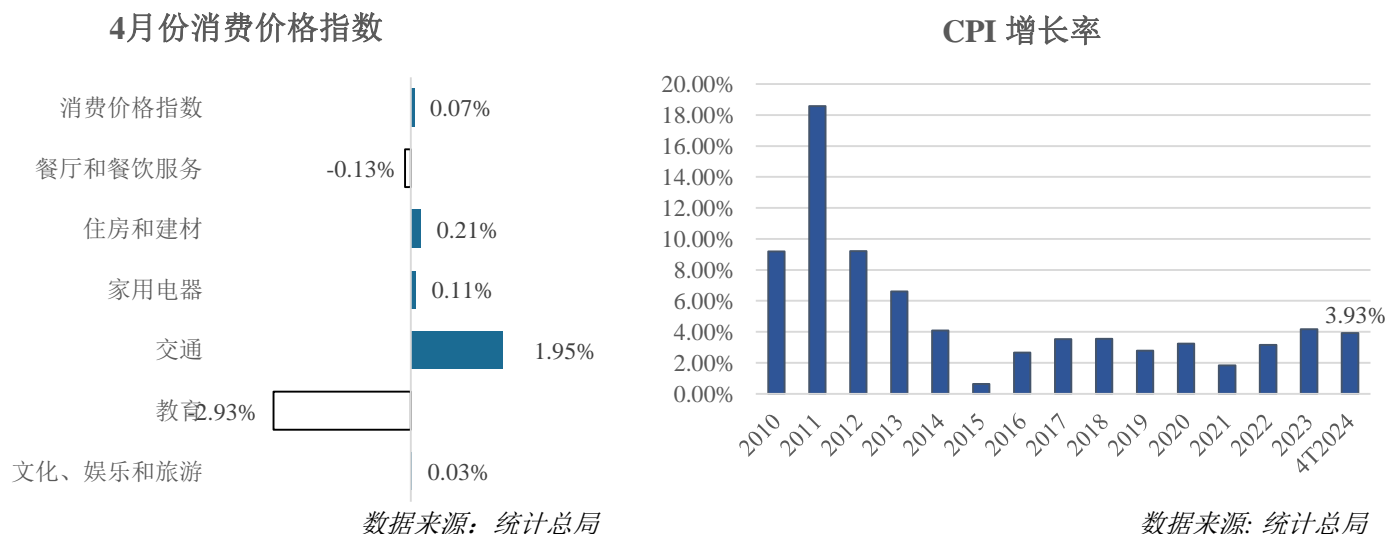
得益于促销计划，旅游业持续明显复苏，且吸引更多国际游客。2024年4月份赴越南旅游的国际游客预计近160万人次，同比增长58.2%；2024年前4个月，赴越旅游的国际游客达620万人次，同比增长68.3%，比2019年Covid-19疫情爆发之前同期增长3.9%。

客运：2024年4月份，旅客量预计为4.032亿人次，增长1.3%；客运周转量228亿人公里，环比增长3.1%。2024年前4个月，客运量预计达16.026亿人次，同比增长8.4%，客运周转量897亿公里，增长12.7%。

货运：2024年4月份，货运量预计为2.109亿吨，增长1.3%，货物周转量396亿吨公里，环比增长0.7%。2024年前4个月，货运量预计达8.31亿吨，同比增长12.7%，货物周转量1668亿吨公里，增长7.6%。

CSI Securities

i. 通胀得到控制



通货膨胀控制在既定目标之内。2024年前四个月平均居民消费价格指数（CPI）同比上涨3.93%，核心通胀上涨2.81%。



2. 2024年4月和前4个月货币政策：维持宽松

a. 汇率 – 越盾4月大幅贬值

美元兑越盾汇率及Dollar-Index指数



数据来源: CSI整理

投资者预期美联储不会在2024年第二季度很快降息，而继续购买美元，因此美元价格趋于上升。美元指数4月份上涨1.831点（+1.76%）。美元兑越盾汇率4月也出现大幅波动，止于25330点。仅在4月份，越盾已经贬值2.18%。

外汇储备 (百万美元)



数据来源: 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。2023年累计买入60亿美元。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。

汇率激烈波动，与美元相比越盾大幅贬值，因此国家银行已经出手干预降温汇率。国家银行回购央行票据，上调公开市场（OMO）利率以及出售外汇储备。2024年4月，国家银行卖出约3.5-5亿美元。



2. 2024年4月和前4个月货币政策：维持宽松

b. 利率：公开市场 (OMO) 利率仅上调0.25%

Thanh khoản hệ thống



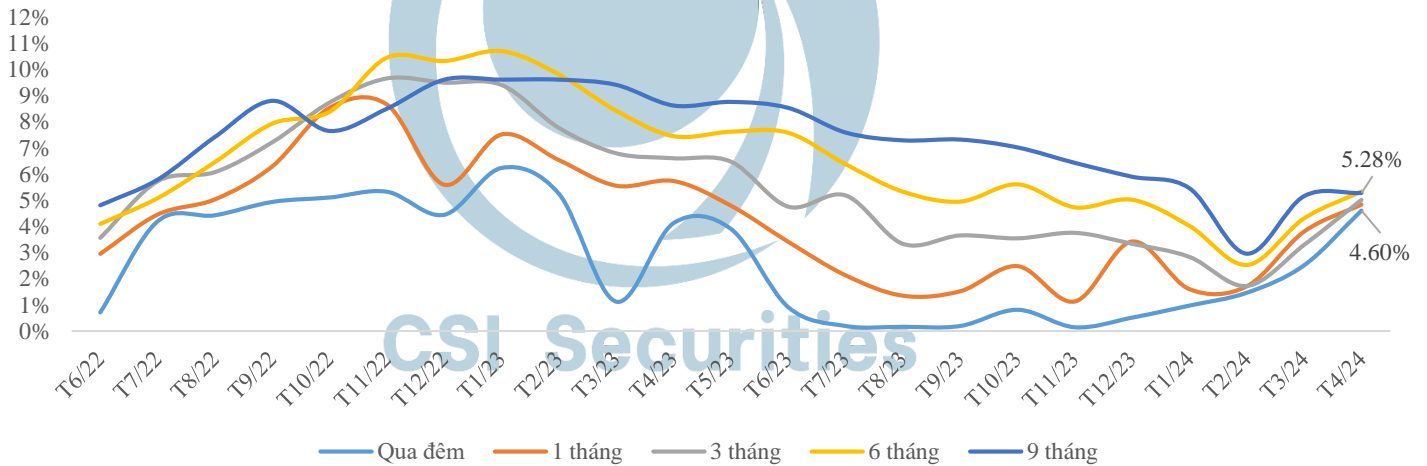
Nguồn: WiChart.vn

WGroup

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。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。

Lãi suất liên ngân hàng



数据来源: SBV, CSI 整理

2024年初的执行利率如下：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5%/年；再融资利率4.5%/年；再贴现利率为3.0%/年；1-6个月期的最高存款利率为4.75%/年；人民信贷基金和小额金融组织的越盾存款最高利率为5.25%；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4.0%/年；人民信贷基金和小额金融组织的越盾短期贷款最高利率5.0%/年。

值得注意的转折点就是4月22日的拍卖，OMO市场的中标利率上升25个基点至4.25%/年。



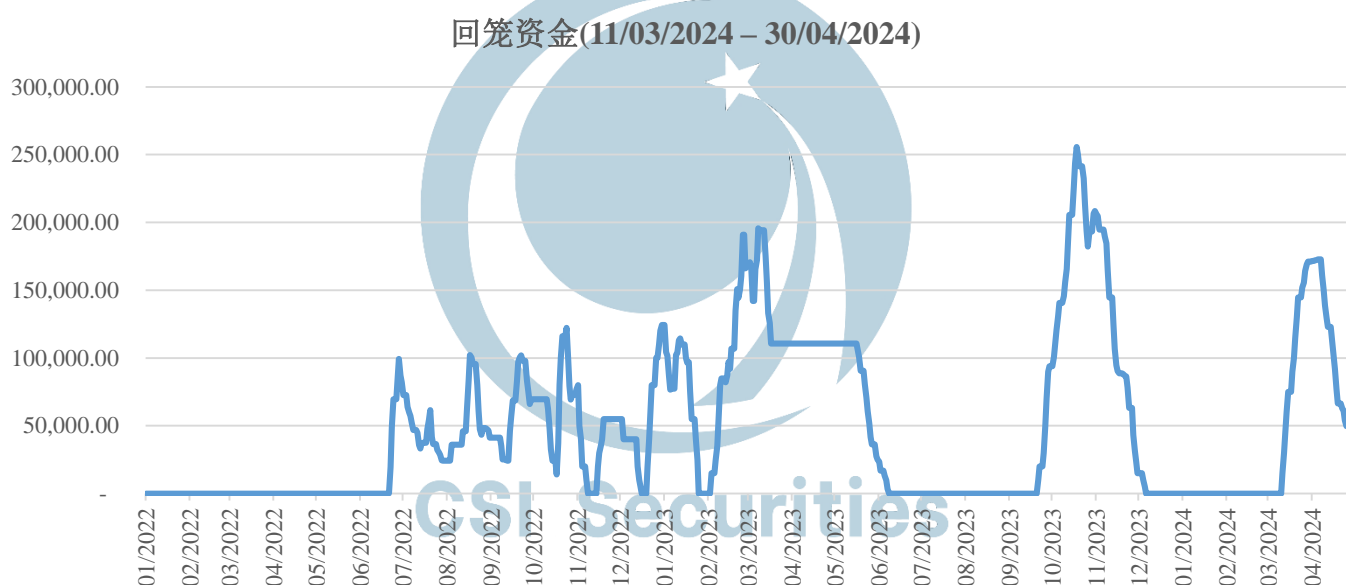
2. 2024年4月和前4个月货币政策：维持宽松

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%。

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，采取了许多干预措施，如：卖出美元、上调OMO市场的利率，使银行间利率4月份大幅上升，从0.12%增加至2.09%。

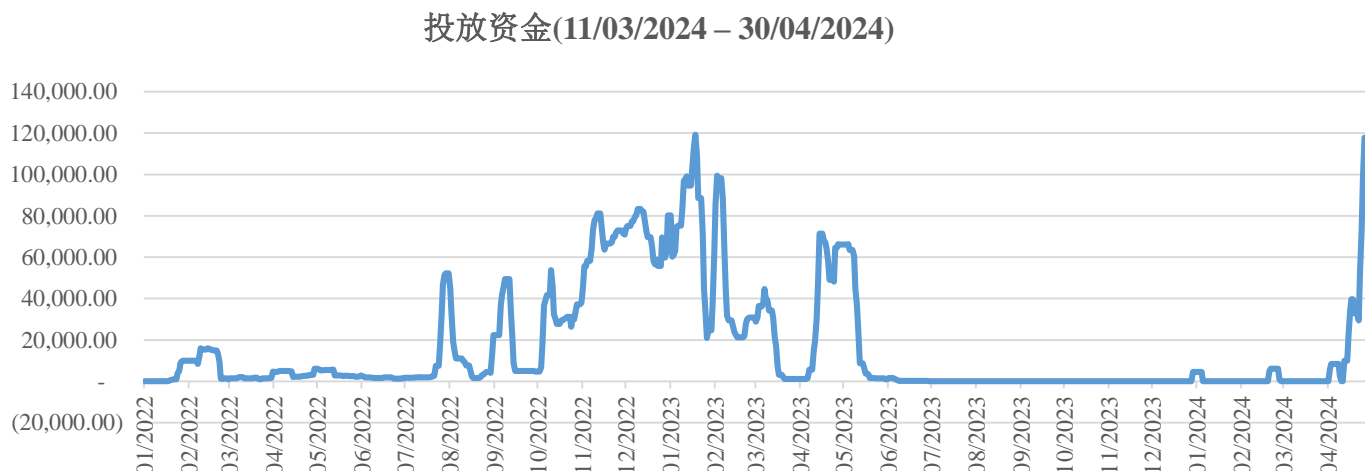
c. 汇率波动加剧，SBV重启央行票据和OMO渠道（上调OMO利率）

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4月为止。截至4月30日，SBV累计收回50.850万亿越南盾（包括已到期）。



数据来源: SBV, CSI 整理

近3个月，SBV没有通过OMO频道投放资金，但在2024年4月22日重启央行票据渠道，尤其是利率上升25个基点至4.25%，至2024年04月30日SBV累计投放117.805万亿越盾。





2. 2024年4月和前4个月货币政策：维持宽松

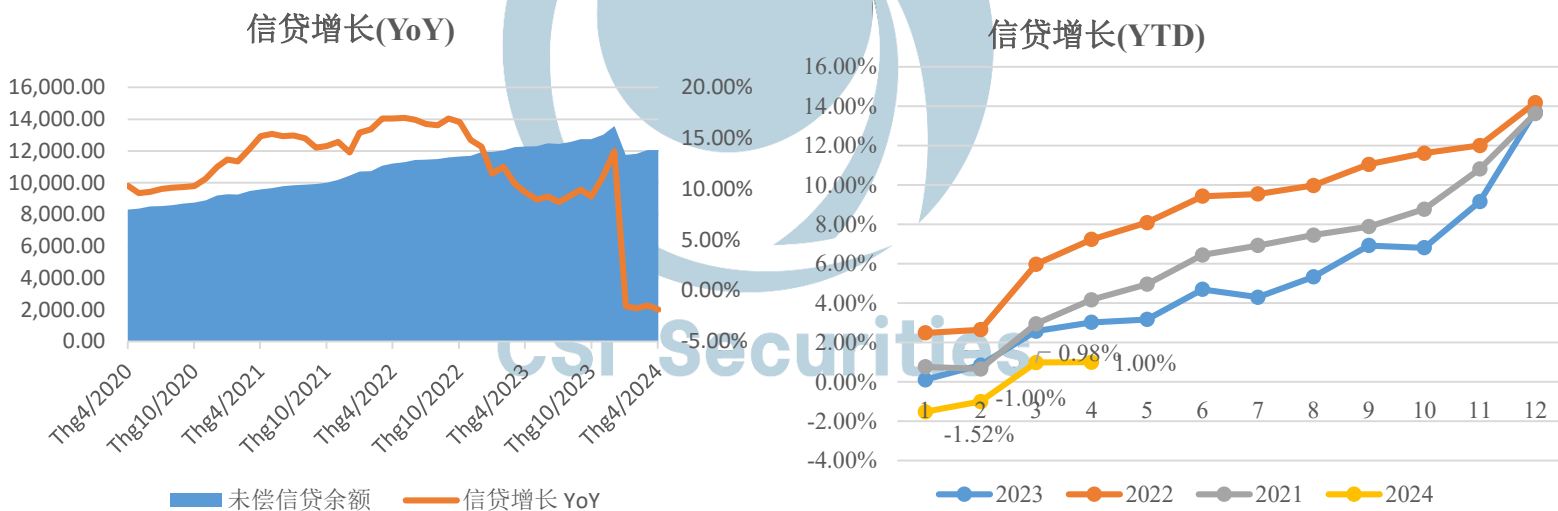
从2024年03月11日至4月30日，越南国家银行（SBV）总共通过公开市场投放66.9551万亿越盾。

公开市场上的资金投放和回笼



数据来源: SBV, CSI 整理

d. 在2023年底突破增长后，信贷增长2024年头4个月有所放宽



数据来源: SBV, CSI 整理

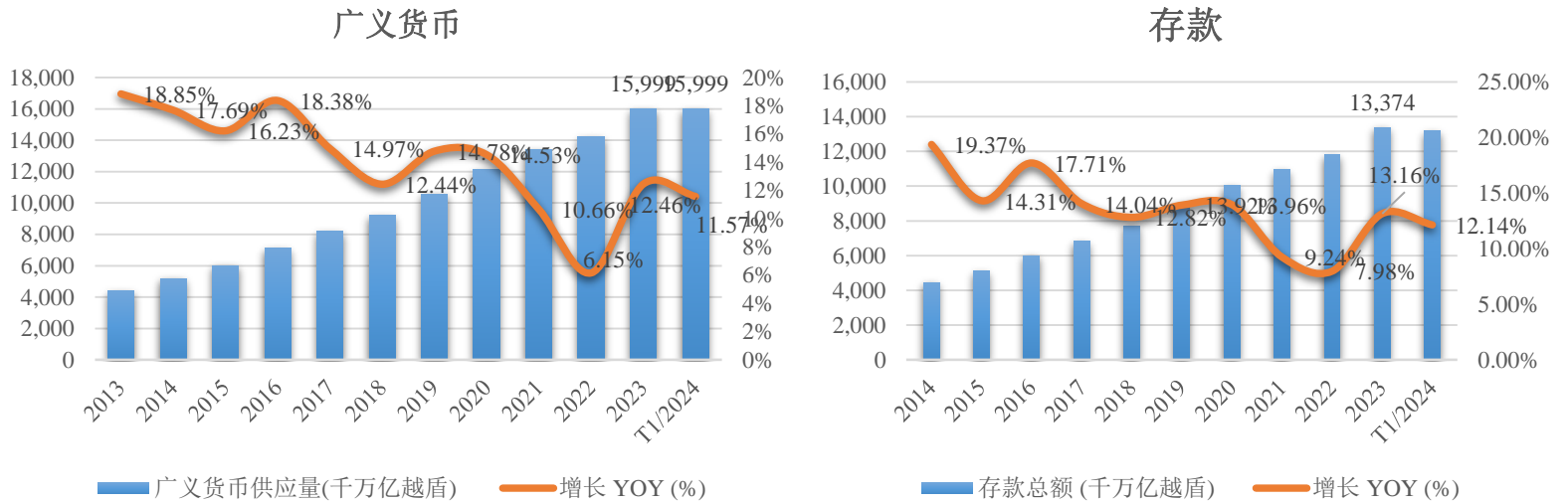
截至2024年4月底，银行甚至统计局仍未公布2024年4月和前4个月的信贷增长报告。然而，据截至4月10日的统计数据，未偿还信贷为12.056千万亿越盾，较2023年底增长1%。

尽管信贷增长没有起色，但胡志明市等一些地区资本需求的复苏有所改善。在胡志明市，截至4月30日，该市信贷机构的未偿债务总额估计达到3.593千万亿越南盾，环比增长0.5%，比去年同期增长9.5%。2024年全年信贷增长目标为15%，目前来看可能完成该目标，但预计到2024年第二季度末，资本需求开始呈增长趋势时，信贷增长将加速改善。



2. 2024年4月和前4个月货币政策：维持宽松

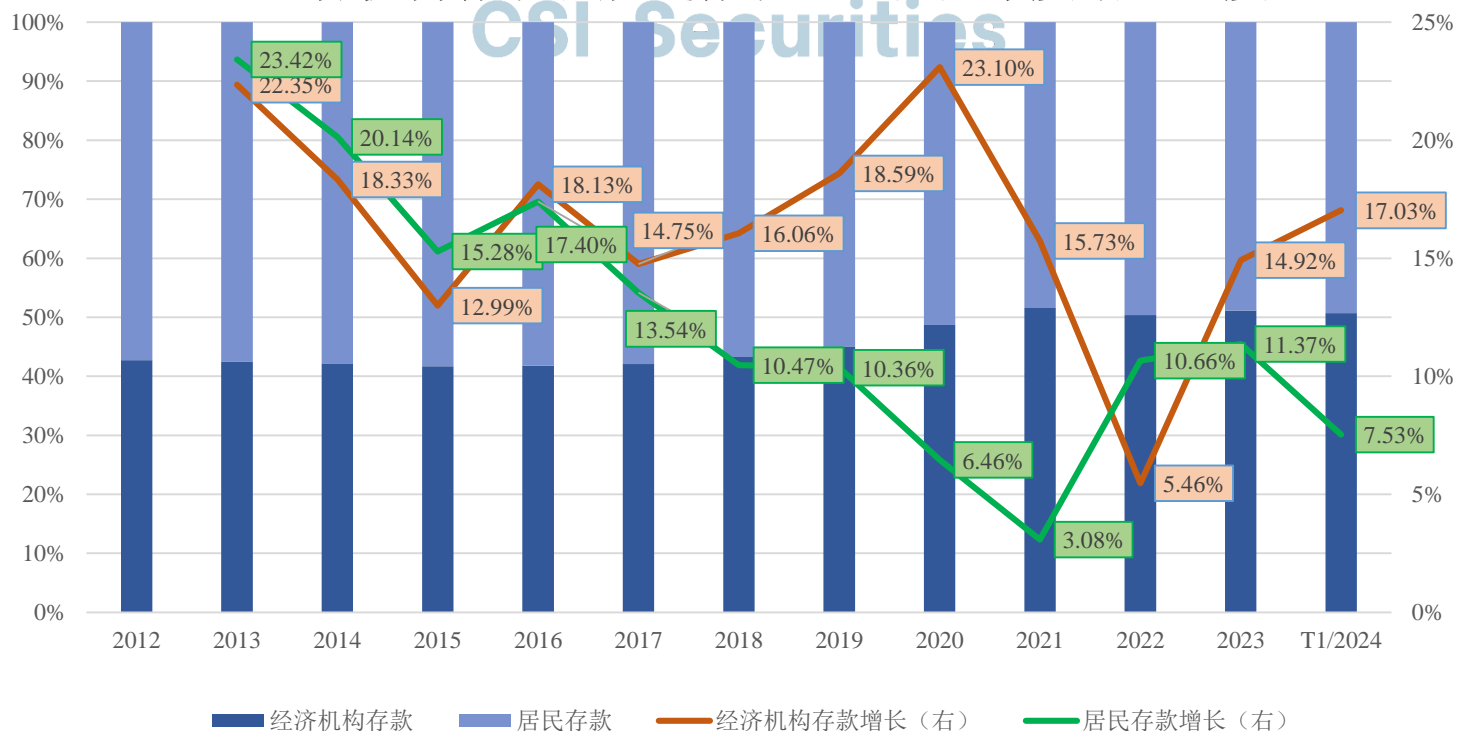
e. 广义货币供应量同比增速回落



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

据统计数据，截至2024年1月，货币供应量增速继续缓慢。2024年1月份，M2货币供应量达15,999千万亿越盾，同比增长11.57%，较2023年底保持不变。截至2024年1月存款总额为13,175千万亿越盾，同比增长12.14%，但较2023年底下降1.49%。其中，利率低位运行，因此人民对存款渠道不太兴趣，导致2024年1月居民存款增速较经济组织大幅下降。居民存款增速从2023年的11.37%下降至1月的7.53%，相比之下，各经济组织从2023年的14.9%增长至1月的17.03%。

经济机构存款和居民存款比重以及年度增长速度

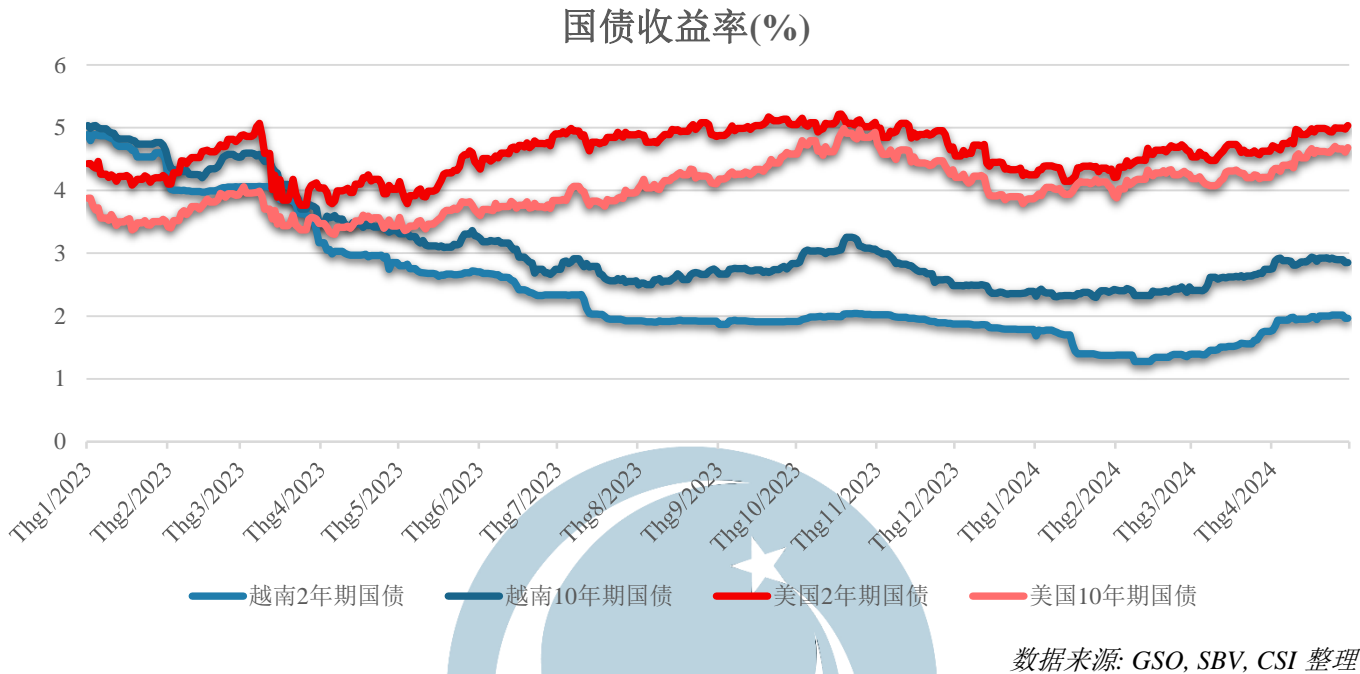


数据来源: GSO, SBV, CSI 整理



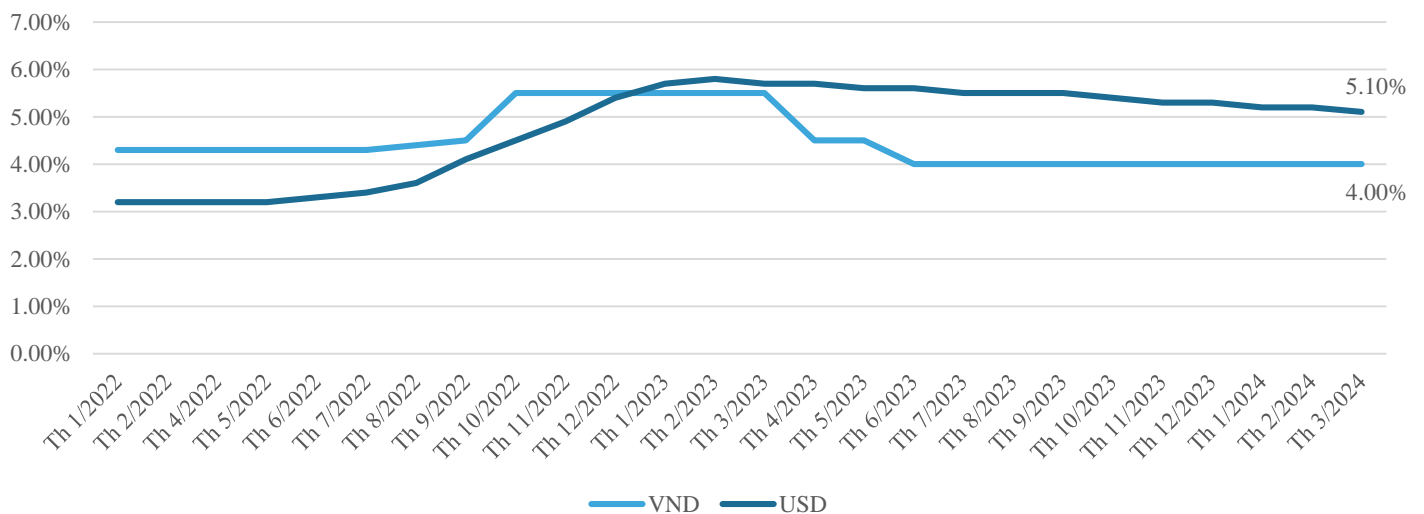
2. 2024年4月和前4个月货币政策：维持宽松

f. 4月越盾国债收益率趋于小幅上升，但与美元的利率差异仍未缩小



2024年4月，2年期和10年期越盾国债收益率小幅上升。具体而言，2年期增长0.212%，10年期增长0.103%。与美国同期收益率相比，越南国债收益率低得多，利率差异仍未缩小。美国和越南之间的各期限国债收益率差异可能在2024年逐步缩小，尤其是在两国中央银行的货币政策趋于一致时。目前，国家银行的短期美元和越盾贷款李利率差异较2023年底缩小0.4%。截至2024年03月，利率差异为1.1%。

国家商业银行的越盾和美元短期贷款利率

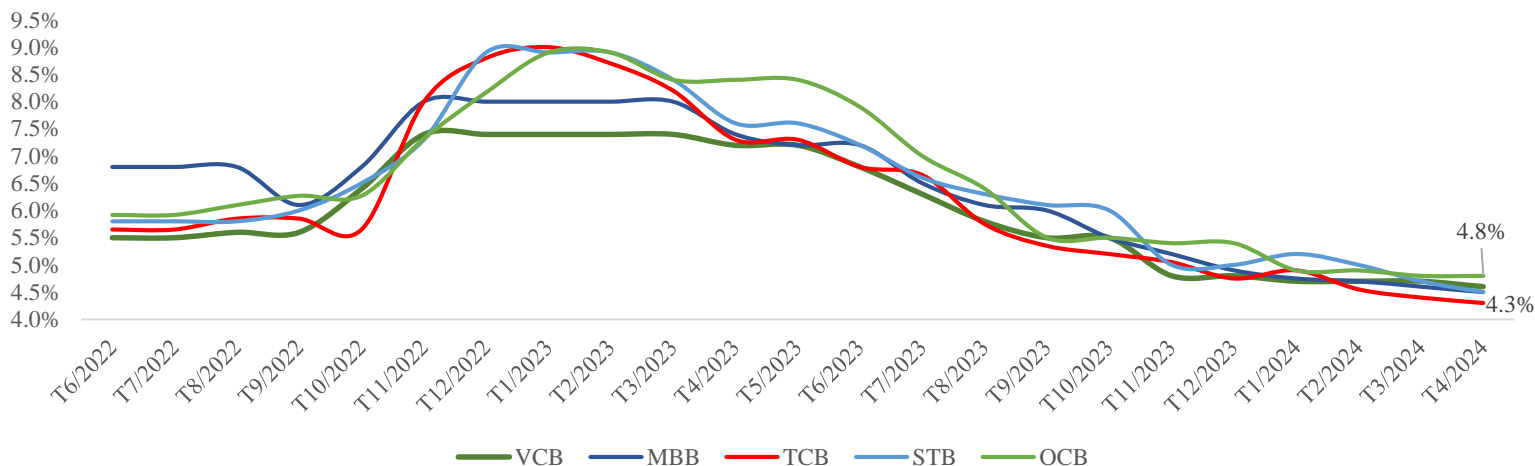




2. 2024年4月和前4个月货币政策：维持宽松

g. 存款利率仍维持在低位

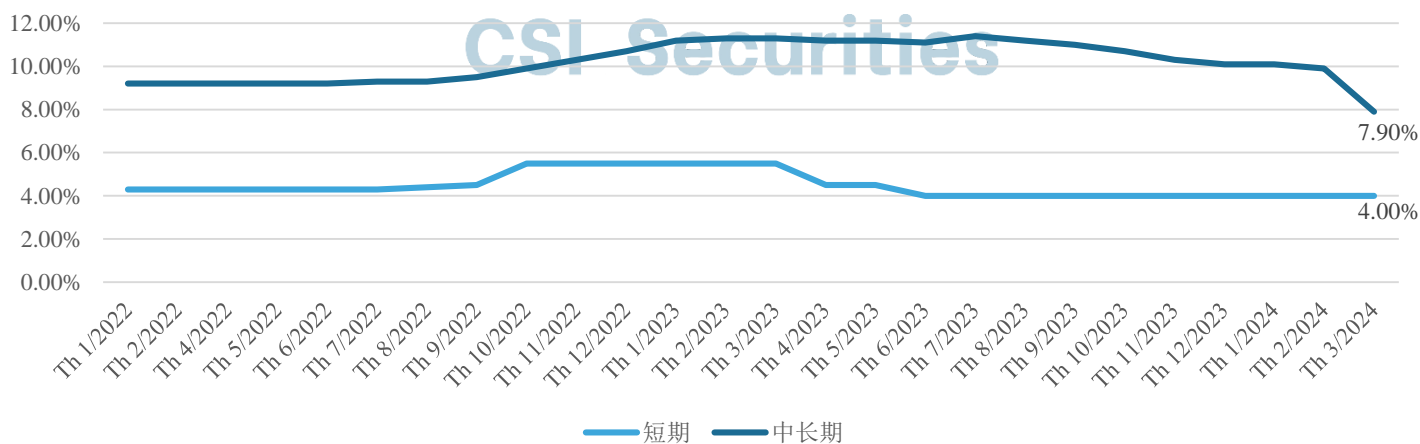
12个月期存款利率



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20年来的低位，与新冠肺炎疫情COVID-19期间相比，12个月期以上的存款利率大约低0.5%，但6-9个月期利率相似。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。截至2024年4月，银行间同业拆借利率趋于上升，存款利率接下来几个月有望开始重拾升势。

国有商业银行一般经营生产贷款利率



数据来源：SBV, CSI 整理

12个月存款利率大多强劲下调，目前正处于低位，与此同时，截至3月商业银行的贷款利率从前段时间维持在高位后才开始大幅下调。对4家国有商业银行的调查显示，长期贷款利率为10.1%，较2023年底下降2.2%。未来时间在存款利率可能触底后回升的情况下，贷款利率的下行空间并不大，



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