



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5月宏观经济报告



2024年5月和前5个月宏观经济亮点

2024年前5个月，越南经济社会保持积极向上状态，宏观经济稳中向好，通胀在可控范围内，各平衡指标得以保障。2024年5月和前5个月经济社会的亮点：

2024年5月和前5个月宏观经济的亮点：

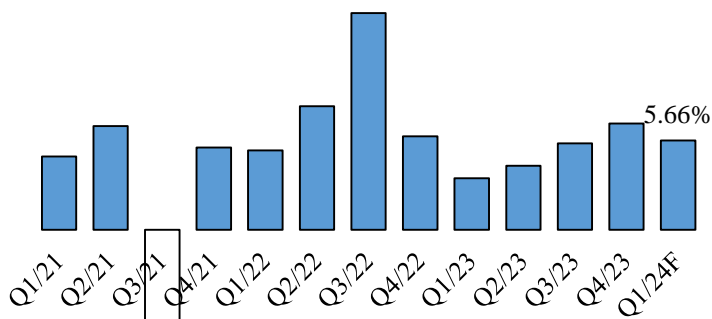
- **GDP增长:** 下个季度经济增长高于下个季度，2023年全年增长5.05%，属于本地区乃至全球的高增长组。
- **商品零售和服务活动充满活力并同比迅速增长:** 2024年5月份，按现价计算的商品零售和消费服务收入为519.8万亿越盾，同比增长9.5%。2024年前5个月，商品零售和消费服务收入为2580.2万亿越盾，同比增长8.7%。
- **工业生产指数（IIP）保持积极增长态势:** 2024年前5个月工业生产指数预计增长6.8%（2023年下降2%），其中加工制造业增长7.3%（去年同期下降2.6%）。
- **进出口总额保持高速增长势头:** 2024年前5个月，货物进出口总额为3055.3亿美元，同比增长16.6%。前5个月货物贸易顺差预计为80.1亿美元（去年同期贸易顺差为102亿美元）。
- **外国直接投资的注册和到位资金和项目继续积极增长:** 截至2024年5月20日，外资注册投资资金近110.7亿美元，同比增长2.0%。2024年前5个月，外资到位资金为82.5亿美元，同比增长7.8%。
- **CPI 保持在合理区间:** 居民消费价格指数（CPI）2024年5月环比增长0.05%。较2023年12月，CPI同比增长1.24%。2024年前5个月，CPI同比增长4.03%，尚未突破4.5%的最高水平。
- **国家预算内的投资到位资金同比增长:** 2024年前5个月国家预算的到位资金预计为190.6万亿越盾，是年度计划的26.6%，同比增长5%。
- **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5月赴越旅游的外国游客近140万人次，同比增长51%；2024年前5个月，赴越旅游的外国游客760万人次，同比增长64.9%，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，即使公开市场上（OMO）的利率已经增加0.5%。
- **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，从年初以来卖出了35-50亿美元。



1. 2024年5月份和前5个月越南宏观经济概览

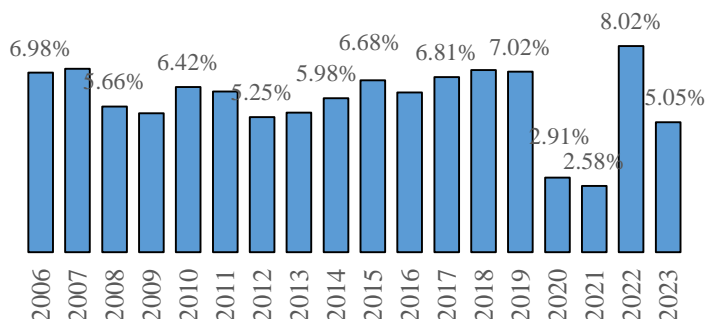
a. GDP 增长超出预期

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

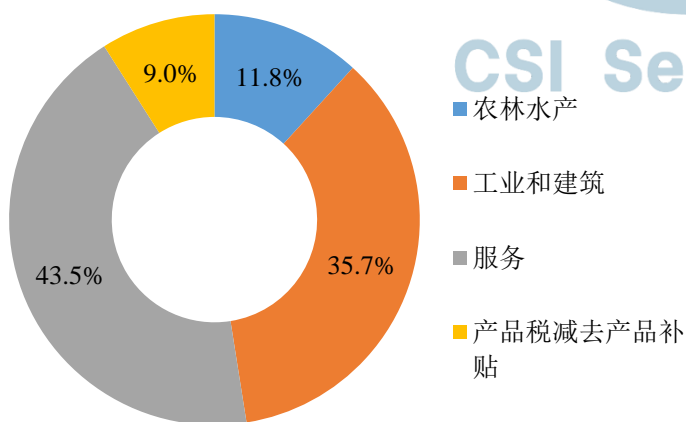


数据来源: 统计数据

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。

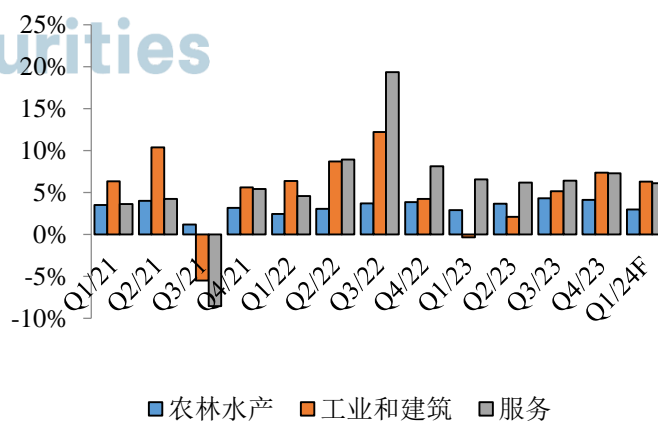
工业和建筑方面，自2023年底起工业生产出现起色且继续维持上涨态势。2024年一季度整体工业增加值同比增长6.18%（去年同期下降0.73%）。其中，服务业贸易活动活跃，签证政策和旅游刺激政策见效，助力旅游业强劲复苏，重点产品的出口额保持高位增长。今年第一季度部分服务业对整个经济总增加值增长的贡献率如下：交通运输仓储业同比增长10.58%，居住和餐饮服务业同比增长8.34%，批发零售业同比增长6.94%，金融、银行和保险业同比增长5.2%，信息通信业同比增长4.14%。

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%。

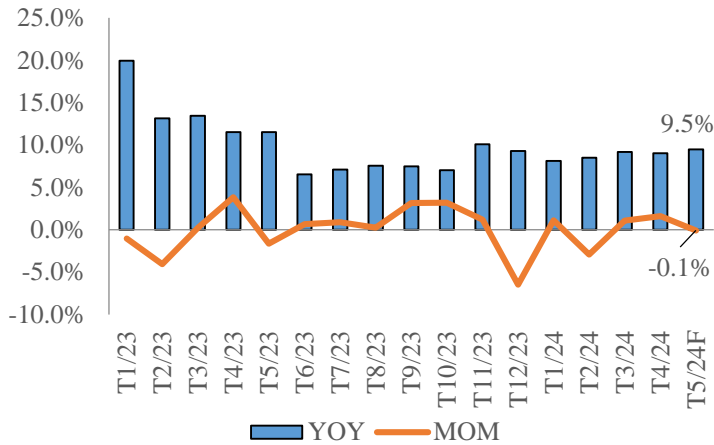
从2024年第一季度GDP结构来看，最终消费同比增长4.93%，为整体增速贡献56.77%；资产积累增长4.69%，贡献24.07%；货物和服务出口增长18%；货物和服务进口增长17.08%，货物和服务进出口差额贡献19.16%。



1. 2024年5月份和前5个月越南宏观经济概览

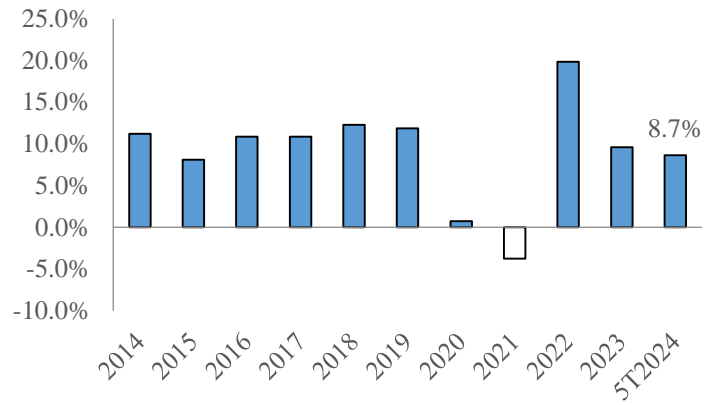
b. 商品零售和服务活动充满活力并维持同比增长态势

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

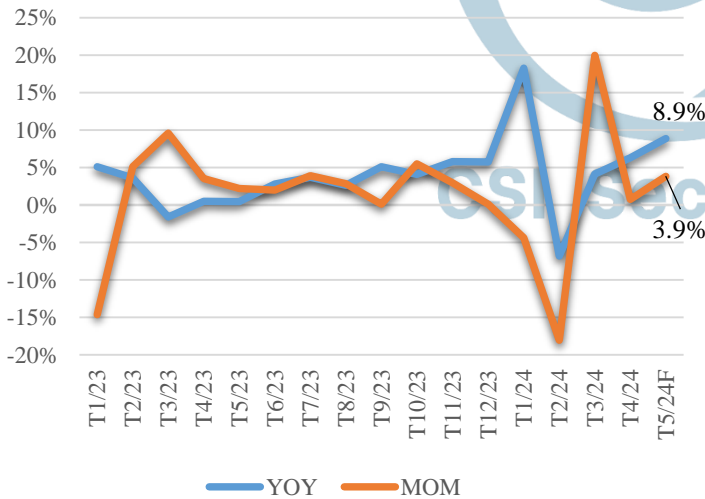


数据来源: 统计局

2024年5月, 按现价计算的商品零售和消费服务总额预计为519.8万亿越盾, 同比增长9.5%。2024年前5个月, 按现价计算的商品零售和消费服务总额预计达2580.2万亿越盾, 同比增长8.7% (2023年同期增长12.3%), 若剔除价格增长5.2%的因素。(2023年同期增长9.3%)

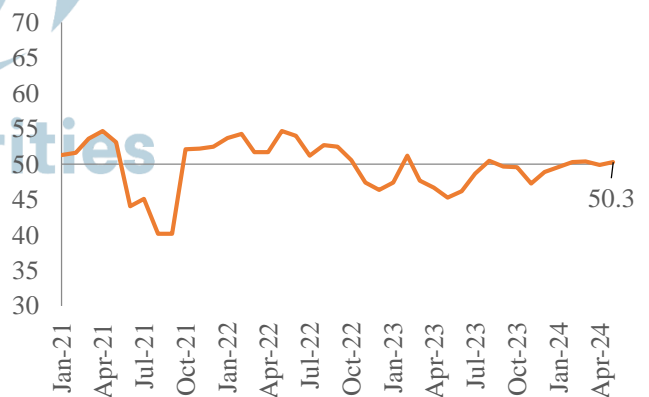
c. 工业生产保持积极趋势

按月度工业生产



数据来源: 统计局

制造业PMI 指数



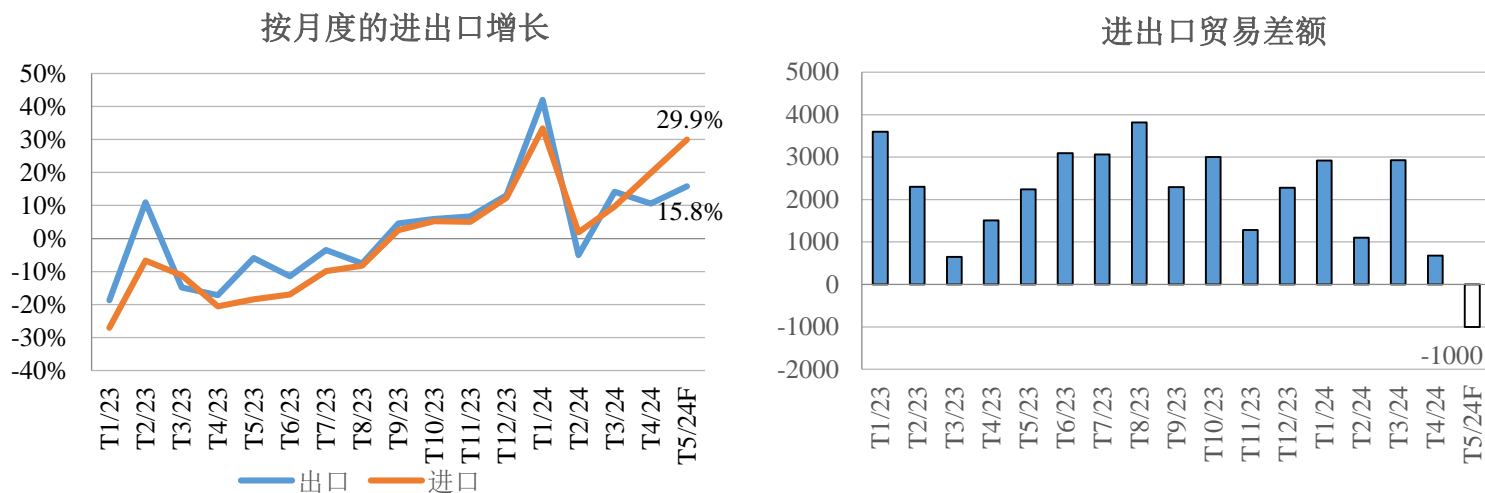
2024年5月工业生产环比继续保持积极趋势。预计5月工业生产指数 (IIP) 环比增长3.9%, 同比增长8.9%。2024年前5个月工业生产指数预计同比增长6.8% (2023年同期下降2.0%), 其中加工制造业增长7.3%。为整体增长贡献6.4个百分点, 电力生产及分配增长12.7%, 贡献1.1个百分点, 供水及废物废水管理和处理活动增长6.3%。贡献0.1个百分点。仅采矿业下降5.2%, 使整理下降0.8%。

根据标准普尔全球报告, 5月份越南制造业PMI指数保持50点大关不变, 显示商业条件连续第二个月小幅改善。需求增强, 帮助各公司5月份吸引更多客户和新订单。



1. 2024年5月份和前5个月越南宏观经济概览

d. 今年前5个月进出口较同期相比保持高增长势头



数据来源: 统计局

2024年5月份，货物进出口额为666.2亿美元，环比下降9.1%，同比增长22.6%。

货物出口：2024年5月份货物出口额预计为328.1亿美元，环比下降5.7%，同比增长15.8%。2024年前5个月，货物出口总额预计达1567.7亿美元，同比增长15.2%。其中，国内经济为436.9亿美元，增长20.5%，占出口总额的27.9%；外资经济（含原油）达1130.8亿美元，增长13.3%，占比72.1%。

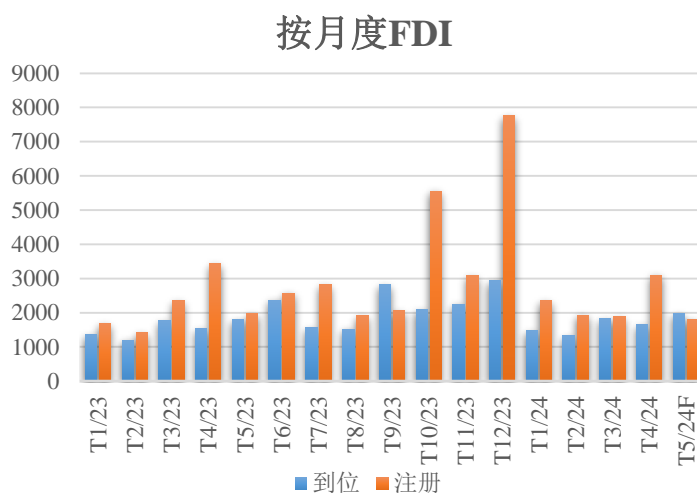
货物进口：2024年5月货物进口额预计为338.1亿美元，环比下降12.8%，同比增长29.9%。2024年前5个月，货物进口总额预计达1487.6亿美元，同比增长18.2%，其中国内经济为549.5亿美元，增长24.2%；外资经济938.1亿美元，增长14.9%。

贸易差额：5月份贸易逆差为10亿美元；2024年前5个月贸易顺差为80.1亿美元（去年同期顺差102亿美元）。其中，国内经济逆差112.6亿美元，外资经济（含原油）顺差192.7亿美元。

e. FDI注册和到位继续保持高位增长态势

截至2024年5月20日，流入越南的外国直接投资注册资金包括：新注册、调整和出资购股资金达110.7亿美元，同比增长2.0%。2024年前5个月，越南外资到位资金达82.5亿美元，同比增长7.8%。

2024年前5个月，越南对外投资的新批项目为42个，投资资金1.035亿美元，同比下降27.5%；增资项目为10个，增资资金3250万美元，同比下降95.7%。前5个月越南对外投资总额（包括新增资本和调整资本）达1.361亿美元，同比下降57%。

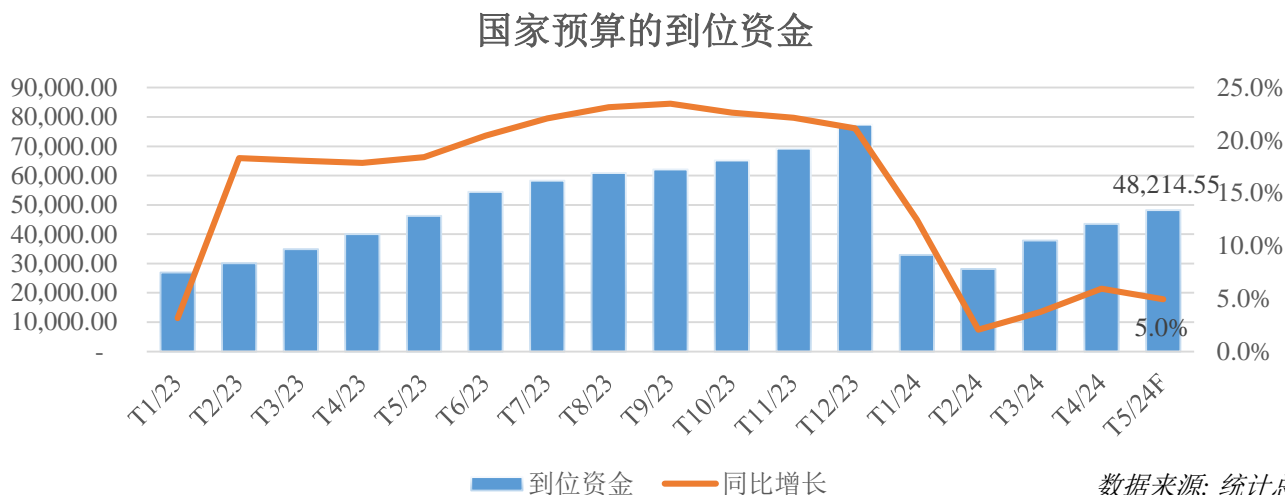


数据来源: 统计局



1. 2024年5月份和前5个月越南宏观经济概览

f. 国家预算到位资金同比增长



2024年5月份国家预算到位投资资本近44.2万亿越盾，同比增长3.1%，其中：中央管理资金为8.6万亿越盾，增长0.5%；地方管理资金为39.6万亿越盾，增长3.7%。总体而言，2024年前5个月，国家预算到位投资资本预计达190.6万亿越盾，相当于年度计划的26.6%，同比增长5%（2023年同期是18.4%，增长5.5%）。

g. 5月份注册企业和解散企业大幅增加



5月份，全国新设立企业为1.32多万家，环比下降13.7%，同比增长9.2%。此外，全国复工复产企业为6749家，环比下降18.8%，同比增长13.4%；暂停营业企业5303家，环比下降30.4%，同比下降1.1%；等待完成解散手续的企业为4550家，分别下降2.3%和3.5%；完成解散手续的企业为1538家，分别增长14.4%和25.8%。

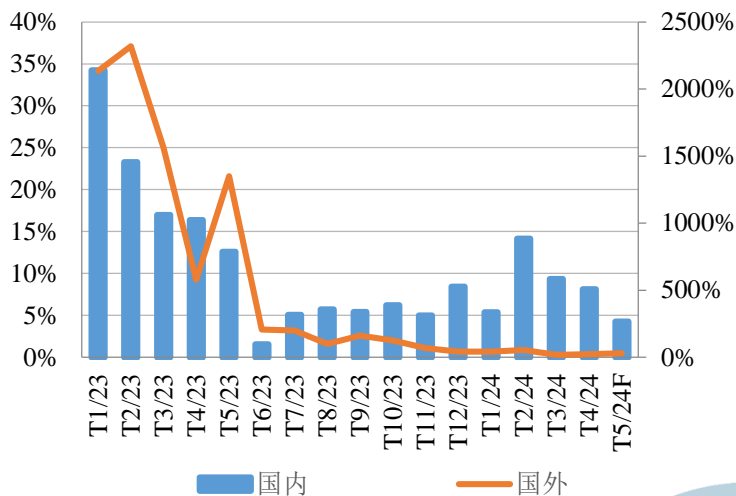
5月份，全国新设立及复工复产企业为9.88万家，同比下降4.1%，平均1个月有1.98万家设立和复工复产的企业。退市企业为9.73万家，同比增长10.5%，平均一个月有1.95万家企业退市。



1. 2024年5月份和前5个月越南宏观经济概览

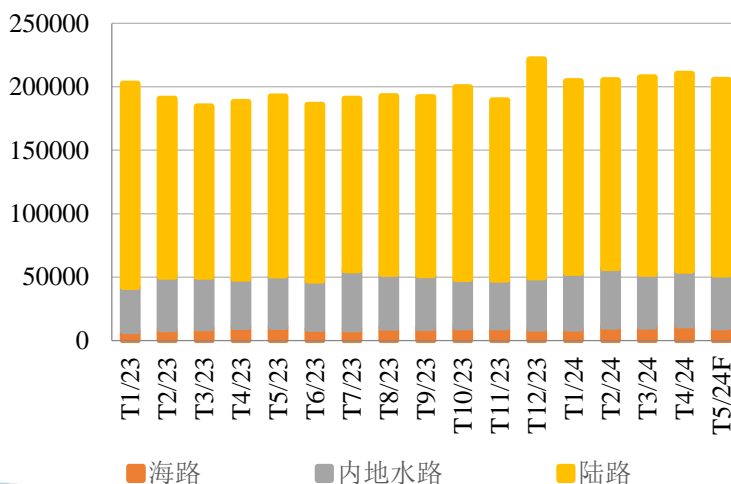
h. 促销计划推动旅游业复苏和吸引更多国际游客

按月度 and 区域划分的客运 (YoY)



数据来源: 统计局

按月度 and 类型划分的货运 (千吨)



数据来源: 统计局

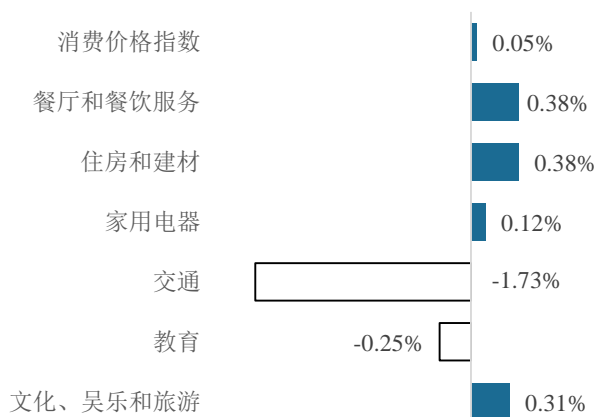
客运: 2024年5月份, 旅客量预计为3.605亿人次, 下降3.9%; 客运周转量211亿人次/公里, 环比下降6.8%。2024年前5个月, 客运量预计达19.351亿人次, 同比增长6.1%, 客运周转量1114亿人次/公里, 增长12.7%。

货运: 2024年5月份, 货运量预计为2.061亿吨, 环比增长2.2%, 货物周转量399亿吨公里, 环比下降3.0%。2024年前5个月, 货运量预计达10.28亿吨, 同比增长11.4%, 货物周转量2084亿吨公里, 增长7.9%。

签证政策优化, 全国各地大力推动2024年旅游推广计划, 与去年同期相比, 吸引了大量国际游客前往越南。2024年5月, 赴越的国际游客量近140万人次, 同比增长51%。前5个月, 赴越国际游客近760万人次, 同比增长64.9%, 较2019年同期Covid-19疫情发生前增长3.9%

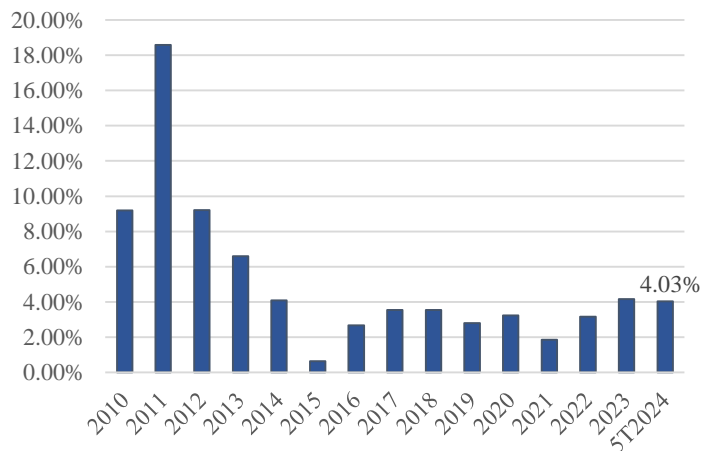
i. 通胀保持在合理区间

5月居民消费价格指数MoM



数据来源: 统计局

CPI增长



数据来源: 统计局

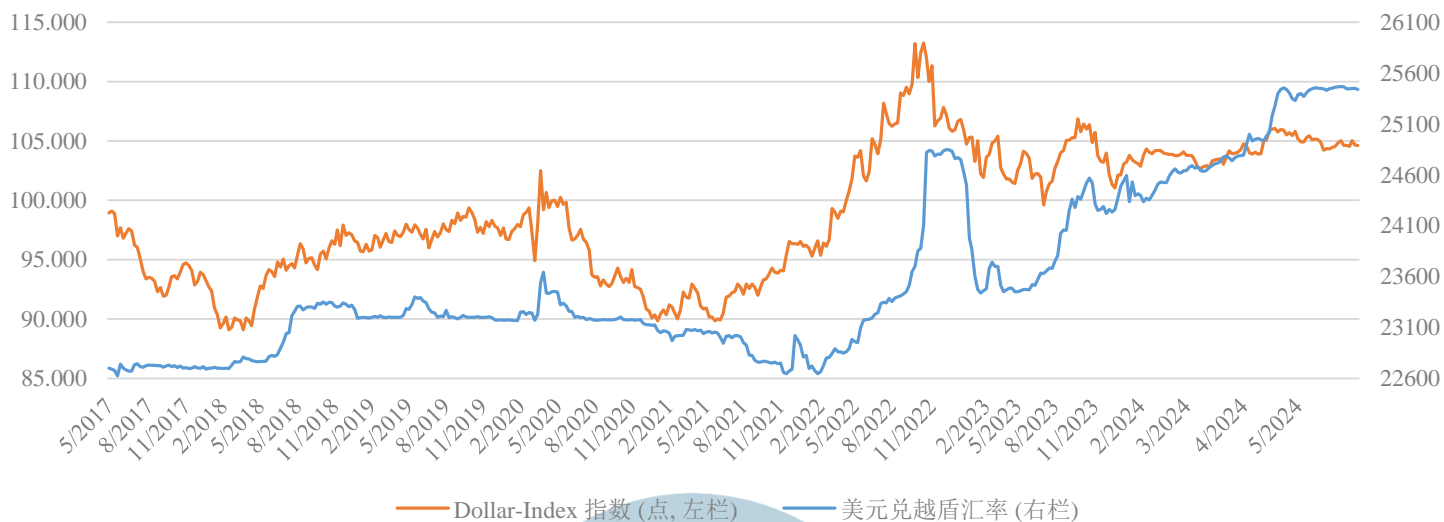
2024年5月, 越南居民消费价格指数 (CPI) 环比增长0.05%。较2023年12月, 5月CPI增长1.24%, 较去年同期增长4.44%。2024年前5个月, CPI同比增长4.03%, 核心通胀增长2.78%。



2. 2024年5月和前5个月货币政策：维持宽松

a. 汇率 – 5月份美元兑越南盾汇率处于上行趋势

美元兑越盾汇率及Dollar-Index指数



数据来源: CSI 整理

美元在全球范围内仍维持高位，即使较上个月相比略有下降，主要原因是投资者预计美联储有可能不在2024年第二季度降息而是在2024年第三季度初。5月份美元指数环比下跌1.177点（-1.11%）。

美元兑越盾汇率经过4月份大幅贬值之后，5月份并没有出现剧烈波动。然而，5月份越盾仍继续贬值。5月底，美元兑越盾汇率为25.440越盾，较4月上漲110越盾，相当于漲幅为0.43%。

外汇储备 (百万美元)



数据来源: Fii, 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3.5-5亿美元以支持汇率。



2. 2024年5月和前5个月货币政策：维持宽松

b. 利率：公开市场（OMO）第二次将利率上调0.25%

Thanh khoản hệ thống



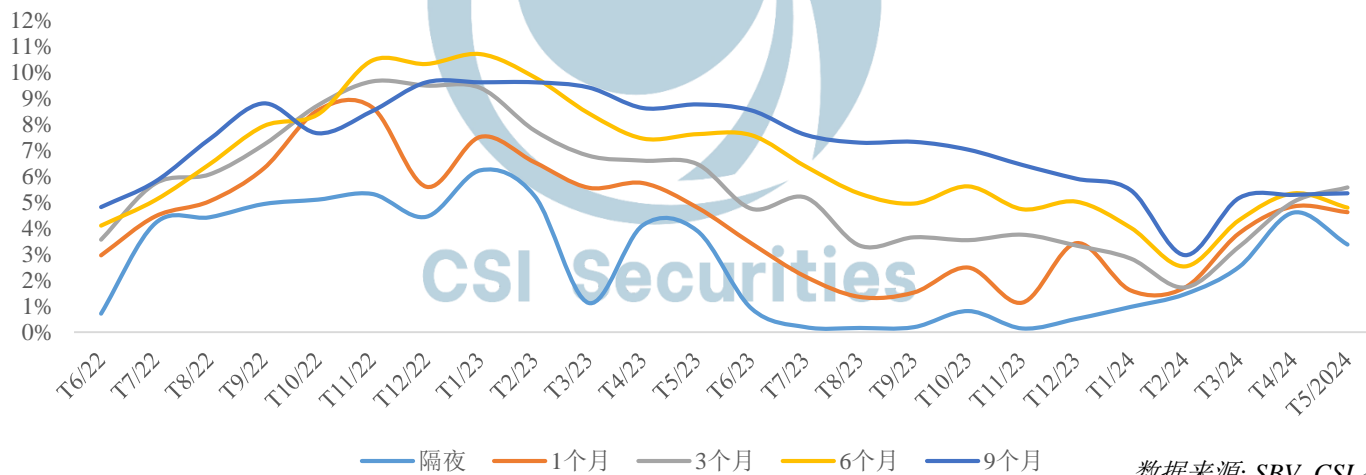
Nguồn: WiChart.vn

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。

银行间同业拆借利率



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率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，随后在4月22日再次上涨0.25%，将利率提升至4.5%。



2. 2024年5月和前5个月货币政策：维持宽松

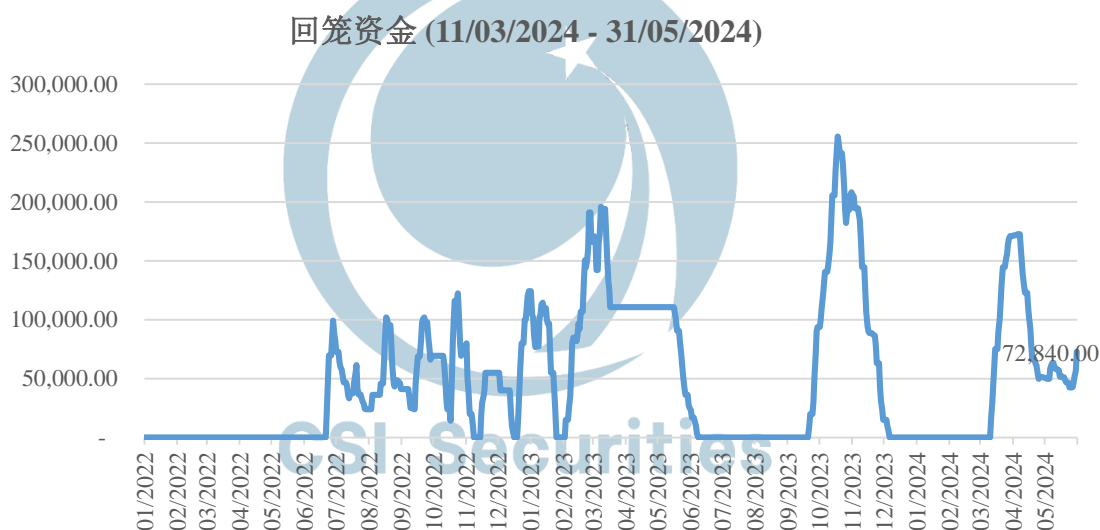
当SBV通过银行间市场降低贷款利率时，隔夜贷款利率立即向下波动，从2023年4月的4.2%大幅下降至2023年底的0.14%。

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%。

5月份，银行间同业拆借利率波动幅度有所减弱，较4月份略有下降。

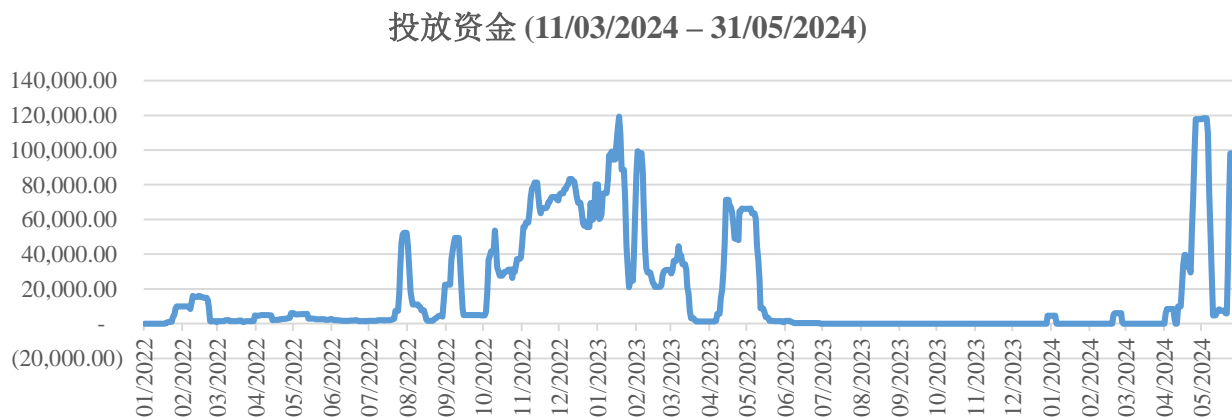
c. 汇率波动加剧，SBV重启央行票据和OMO渠道（上调OMO利率）

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5月为止。截至5月31日，SBV累计收回72.840万亿越南盾（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%，随后于2024年5月22日继续第二次上调0.25%。



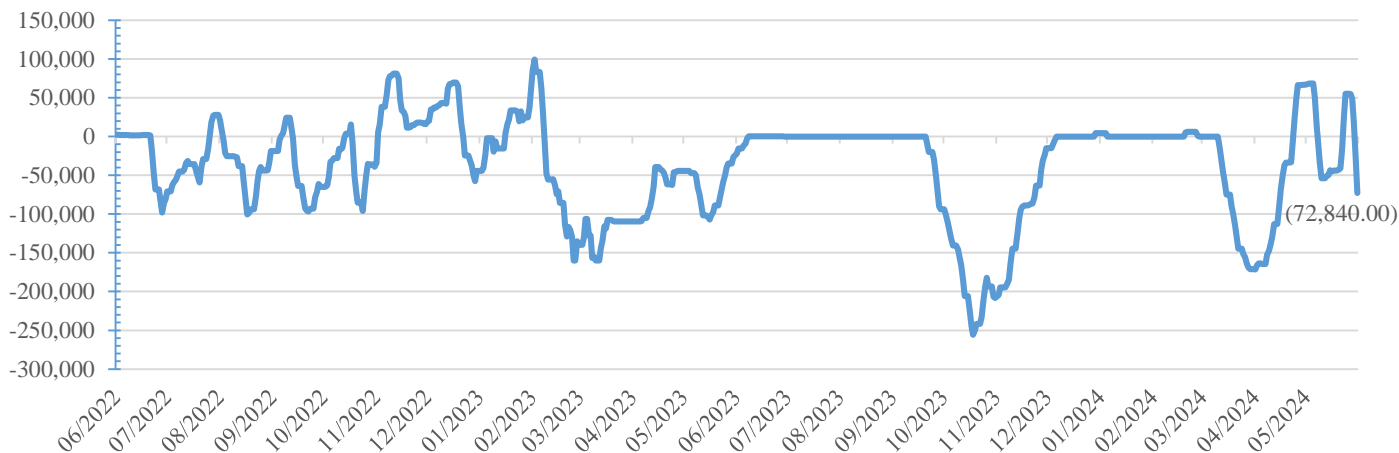
数据来源: SBV, CSI 整理



2. 2024年5月和前5个月货币政策：维持宽松

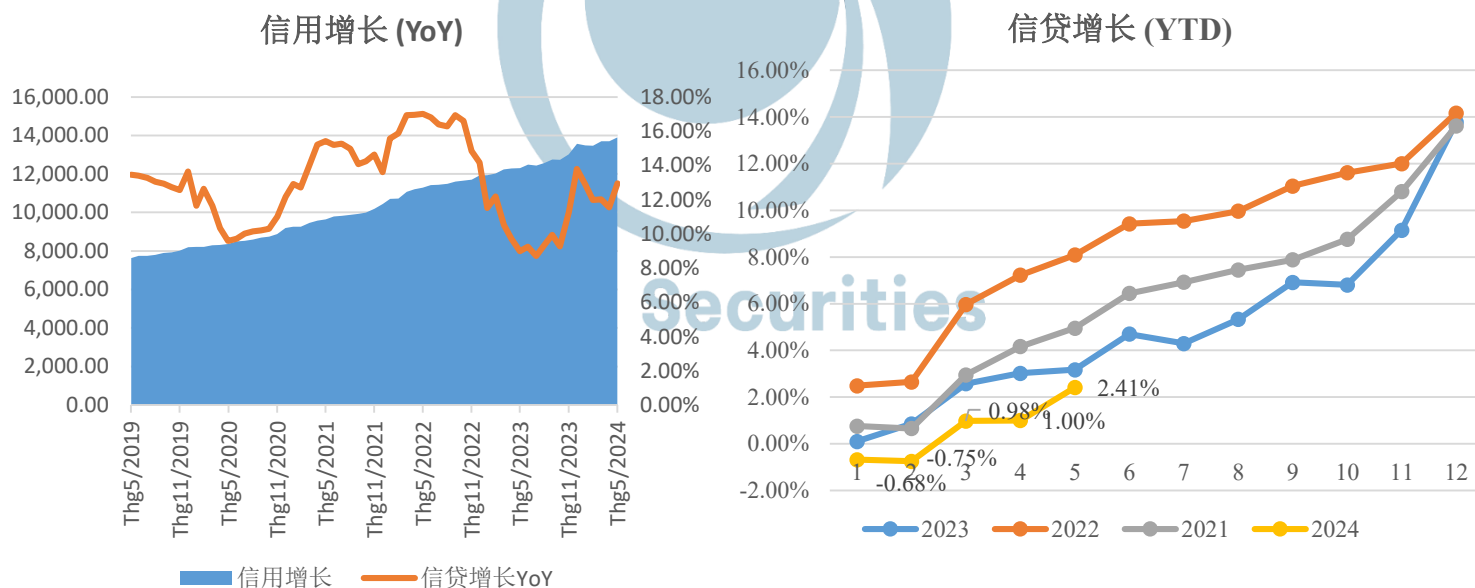
从2024年03月11日至5月31日，越南国家银行（SBV）总共通过公开市场回笼72.840万亿越盾。

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年前5个月有所放宽



数据来源: SBV, CSI 整理

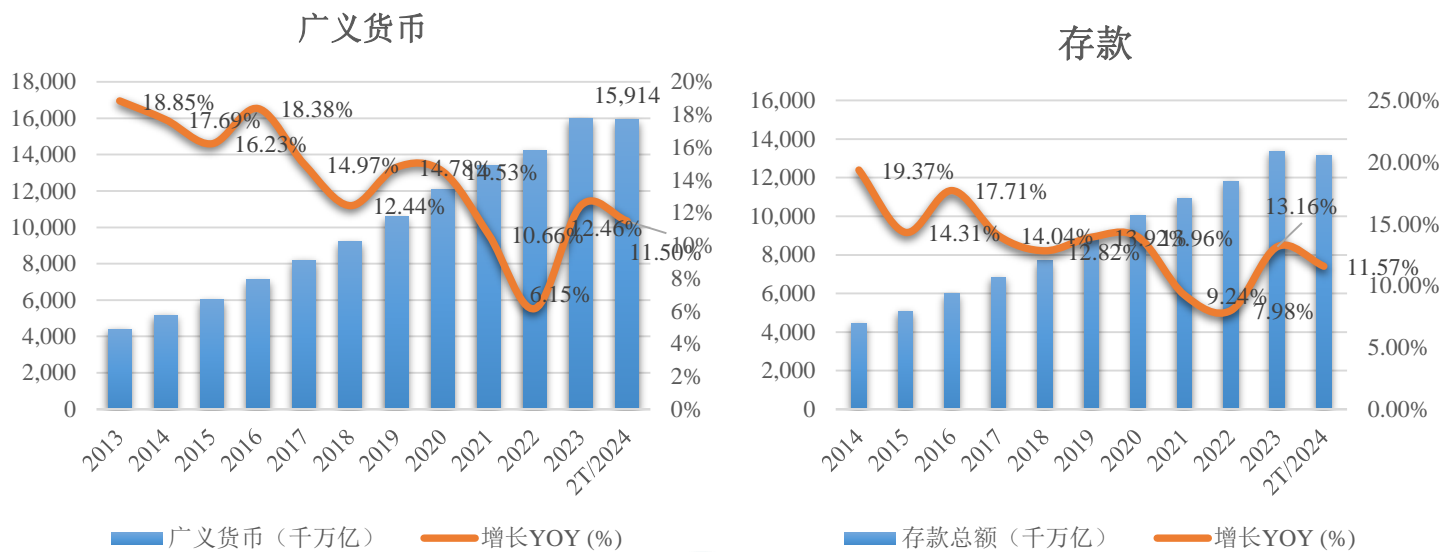
越南政府表示，截至5月底信贷较2023年底仅增长2.41%（相当于同比增长12.8%）。因此，自年初至今，信用债务余额已增加逾326.8万亿越盾，但距离今年向经济注入约200亿越盾的目标仍相去甚远。

对于接下来的任务，政府制定今年前6个月信贷增长5%左右，全年信贷增长15%左右。现在距离第二季度结束还有不到一个月的时间，但信贷增长仅达到政府设定目标的近一半。



2. 2024年5月和前5个月货币政策：维持宽松

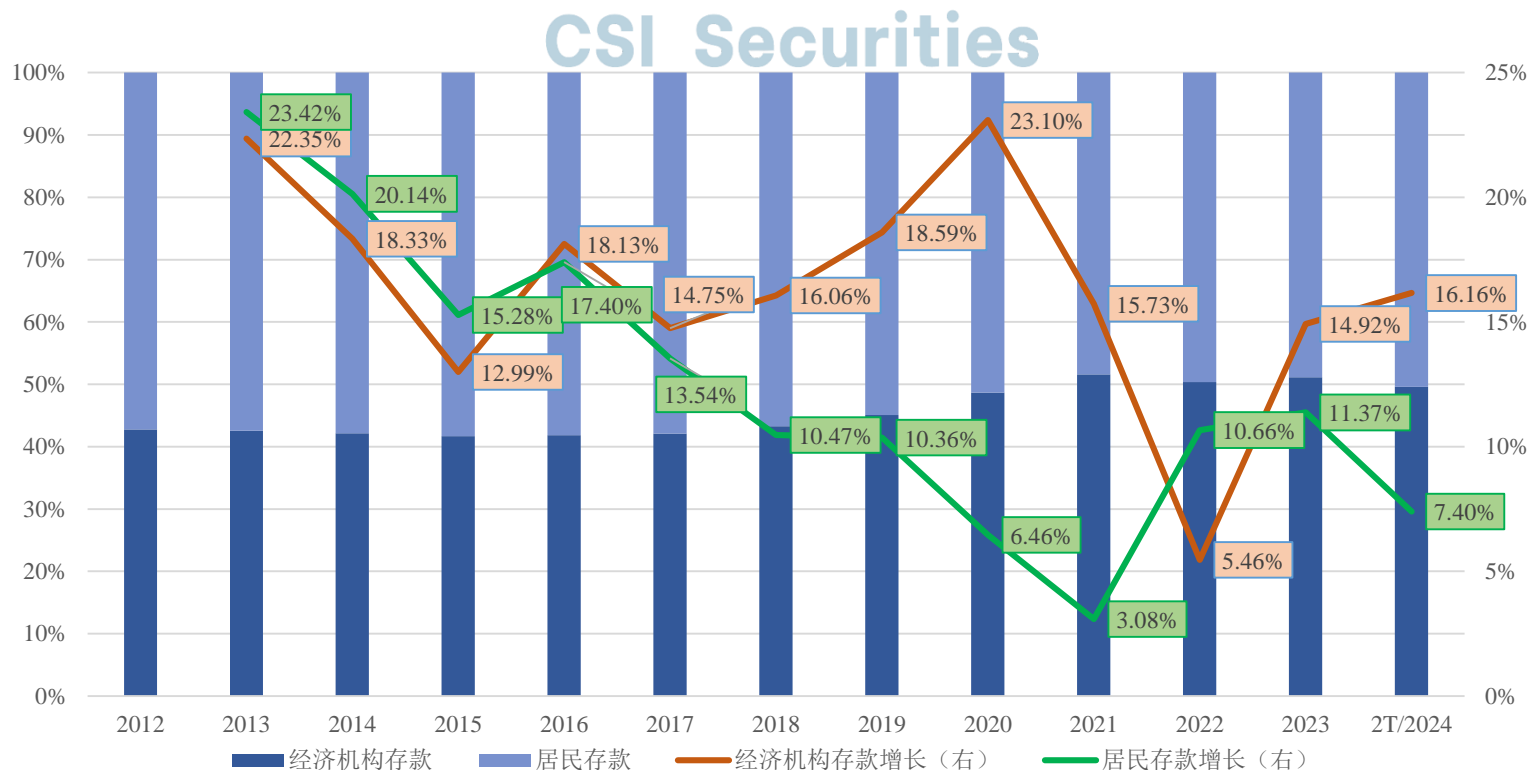
e. 广义货币供应量同比增速回落



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

据统计数据，截至2024年2月，货币供应量增速继续放缓。截至2024年1月，M2货币供应量达15.914千万亿越盾，同比增长11.57%，与2023年底相比变化不大。截至2024年2月，存款总额达13.160千万亿越盾，同比增长11.57%，但较2023年底有所下降（-1.60%）。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2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2月的7.4%，相比之下，各经济组织从2023年的14.92%增长至2月的16.16%。

经济机构存款和居民存款比重以及年度增长速度



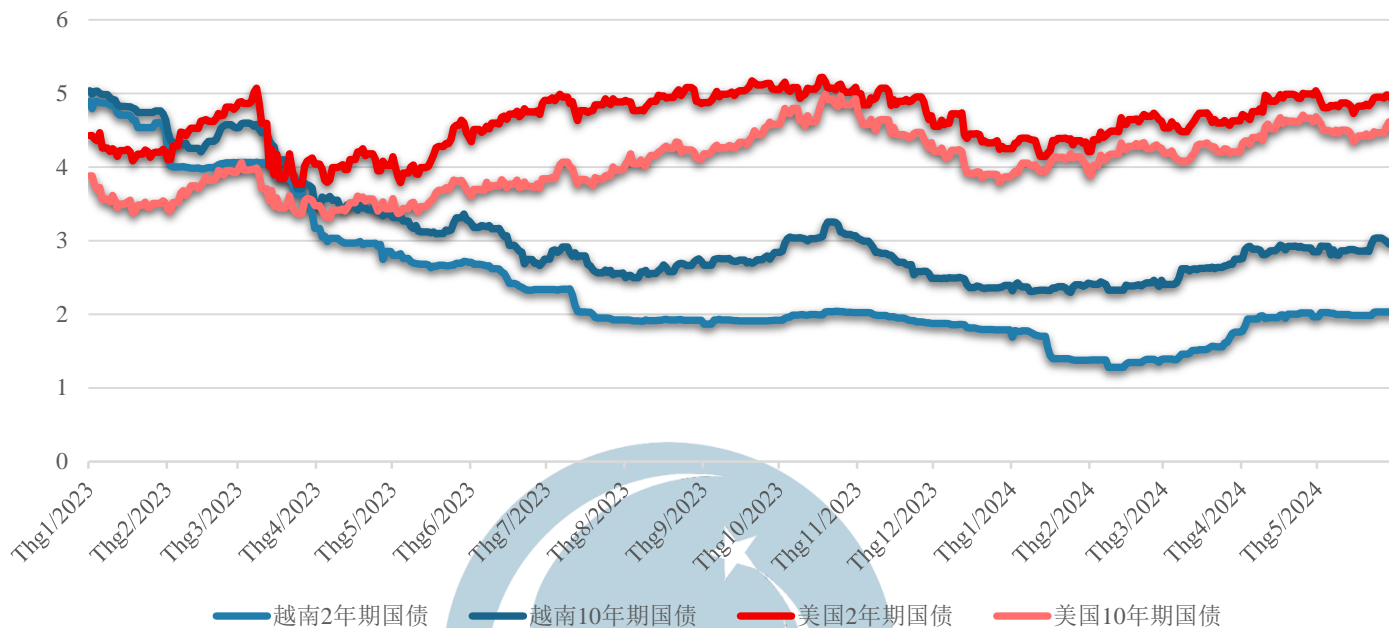
数据来源: GSO, SBV, CSI 整理



2. 2024年5月和前5个月货币政策：维持宽松

f. 月份越盾国债收益率持平，但与美元的利率差异仍未缩小

国债收益率 (%)

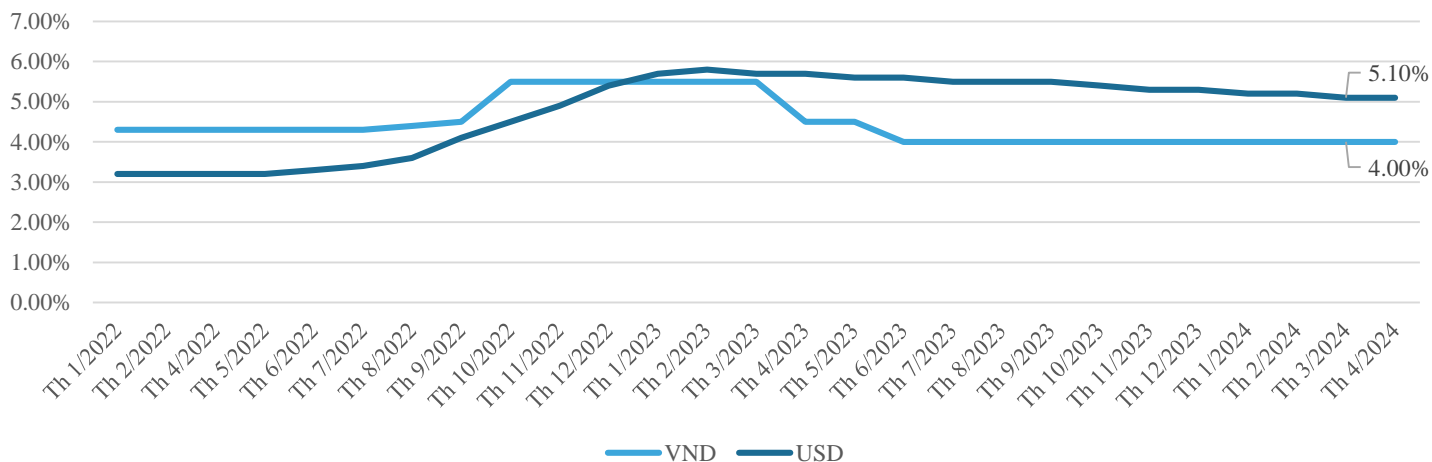


数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

5月份越南国债收益率波动较小，几乎与4月份持平。与美国同期收益率相比，越南国债收益率低得多，并且迄今为止利率差异仍未缩小。2年期美元债券收益率高于2.845%，10年期美元债券收益率高于1.555%。

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利率差异较2023年底缩小0.4%。截至2024年04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

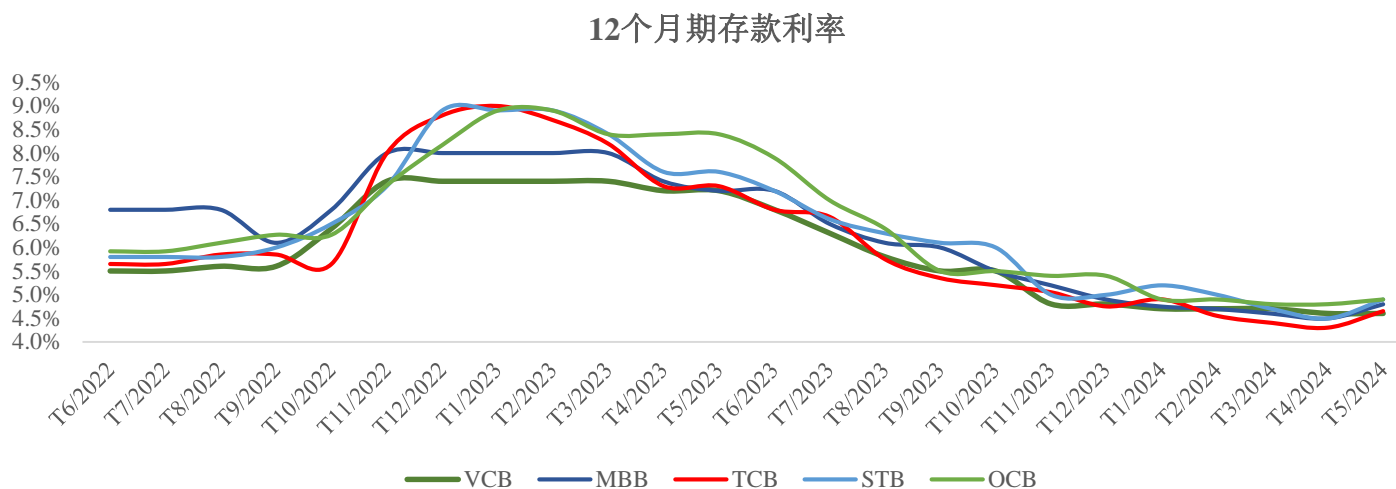


数据来源: GSO, SBV, CSI 整理



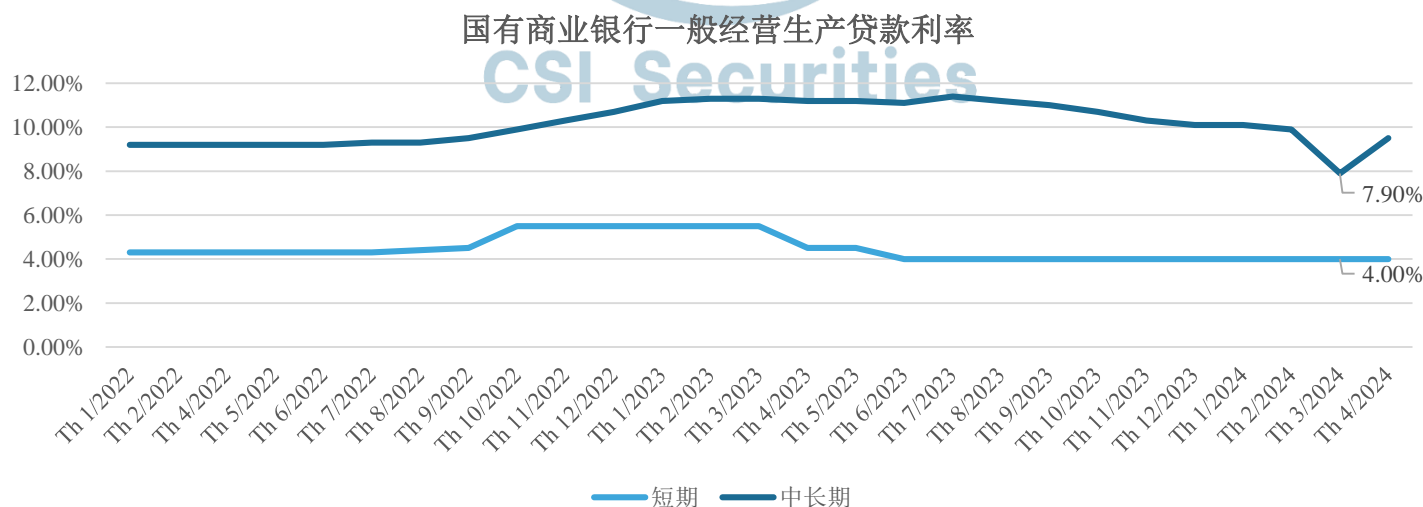
2. 2024年5月和前5个月货币政策：维持宽松

g. 5月底存款利率有所上调但仍处于低位



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。越南建设证券认为，截至年底存款利率趋于上升，12个月期存款利率增幅预计为0.5% - 1.0%。



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家国有商业银行进行调查的结果显示，长期贷款利率在3月份大幅下降至7.9%之后，5月份大幅提升至9.5%。进一步降息的空间不大，而且在存款利率可能触底后回升的情况下，5月份贷款利率甚至还会出现反转上升迹象。



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