

越南宏觀經濟 報告

www.vncsi.com.vn





2024年二季度和上半年宏觀經濟亮點

2024年二季度，憑借貨物需求回升全球經濟增長積極向好，通脹壓力逐漸降溫，貨物平均價因供應獲得改善而小幅下降。截至2024年6月，聯合國（UN）、世界銀行（WB）、經濟合作與發展組織（OECD）、歐盟（EU）和國際貨幣基金組織（IMF）等國際組織都對全球經濟增長作出更為樂觀的評價，將之前的預測從0.1上調至0.3%。

2024年二季度和上半年，越南宏觀經濟情況出現許多積極亮點，即使全球經濟仍面臨多重困難。首先是二季度國內生產總值（GDP）強勢增長至6.93%，上半年達6.42%，遠高于2023年同期（3.84%），同時超過01決議的預測（5.5%-6%）；經濟三大產業均呈現良好的增長態勢，農業增長3.38%，工業和建築增長7.51%，服務業增長6.64%。製造業採購經理人指數（PMI）6月達54.7點（位居東盟第壹）。其次是宏觀經濟繼續穩定向好，通脹得到控制，各平衡指標得到保障；信貸增長約6%；彙率方面獲得主動、靈活的管理，並保持穩定；全球和國內黃金價格的差距縮小至400-500萬越盾/兩。

2024年二季度和上半年宏觀經濟亮點：

- **GDP增長超過預期：** 二季度GDP增長有所起色，大幅增長至6.93%，前6個月增長6.42%，遠高于2023年同期（3.84%）和超過01號決議原定計劃5.5%-6%。
- **商品零售和服務業活躍：** 2024年第二季度，按現行價格的商品零售總額和消費服務收入約為1558.4萬億越盾，環比增長1.2%，同比增長8.8%。2024年前6個月，按現行價格商品零售總額和消費服務收入約為3098.7萬億越盾，同比增長8.6%。
- **工業生產指數（IIP）保持良好增長勢頭：** 2024年二季度工業生產比壹季度積極增長，增加值同比增長8.55%。前6個月，工業增加值同比增長7.54%。
- **進出口金額積極增長：** 2024年上半年，貨物進出口總額為3685.3億美元，同比增長15.7%，其中出口增長14.5%，進口增長17%。貨物貿易順差116.3億美元。
- **外國直接投資（FDI）注冊資金和到位資金成爲亮點：** 2024年前6個月，流入越南的外國直接投資注冊資金近151.9億美元，同比增長13.1%。外國直接投資到位資金約達108.4億美元，同比增長8.2%。
- **居民消費價格指數（CPI）在可控範圍內：** 2024年二季度平均CPI較2023年二季度增長4.39%。上半年，CPI同比增長4.08%，核心通脹增長2.75%。
- **貨幣：** 到2024年底維持寬松貨幣政策以支持經濟增長。
- **利率：** 存款利率正趨于回升。
- **信貸：** 信貸增長有所放慢，但預期2024年仍達到14-15%的增長目標。
- **外彙儲備：** 越南外彙儲備較年初有所下降。

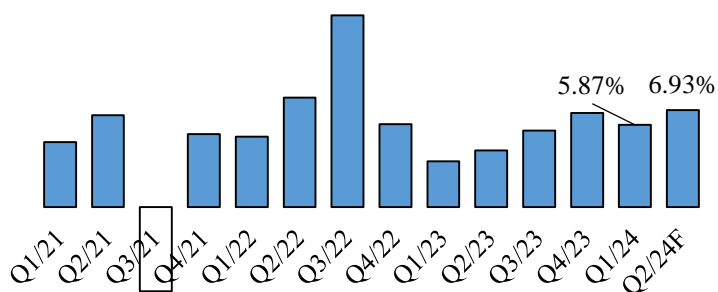


越南宏觀經濟概況及預測

1. 2024年第二季度和上半年越南宏觀經濟概況

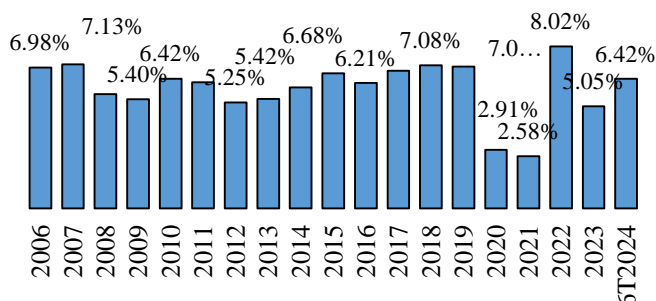
a. GDP增長超出預期

季度GDP增長 (YoY)



數據來源：統計數據

年度GDP增長

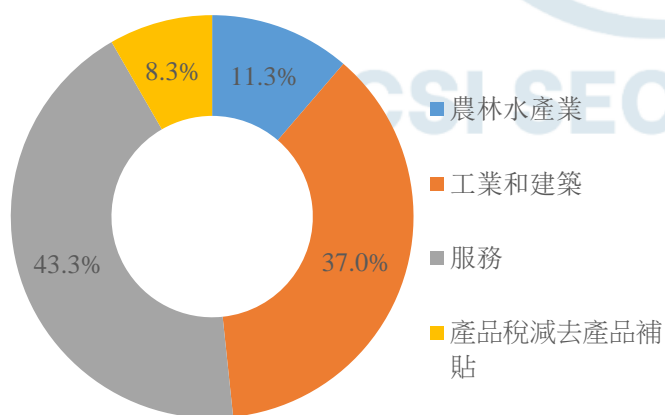


數據來源：統計數據

二季度國內生產總值（GDP）呈現積極增長態勢，增速達到6.93%。僅低于2020-2024年期間的2022年二季度增速7.99%。其中，農林水產業增長3.34%，為整體經濟增加值增長貢獻5.36%；工業和建築增長8.29%，貢獻45.73%；服務業增長7.06%，貢獻48.91%。

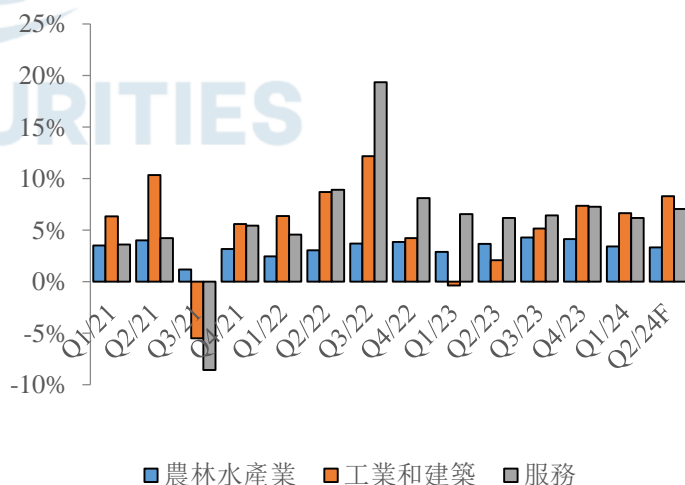
2024年上半年GDP增長6.42%，僅低于2022年上半年的6.58%。在整體經濟增加值增長中，農林水產業增長3.38%，貢獻5.96%；工業和建築增長7.51%，貢獻44.8%；服務業增長6.64%，貢獻49.76%。今年上半年GDP增速較2022-2024年同比分別為：1.74%；5.71%；6.58%；3.84%和6.42%。

2024年二季度GDP結構



數據來源：統計數據

按領域劃分的GDP增長 (YoY)



數據來源：統計數據

2024年前6個月經濟結構中，農林水產業占比11.55%；工業和建築業占36.44%；服務業占比43.35%；產品稅減去產品補貼占比8.66%（2023年同期對應結構為11.64%；36.46%；43.10%；8.80%）。

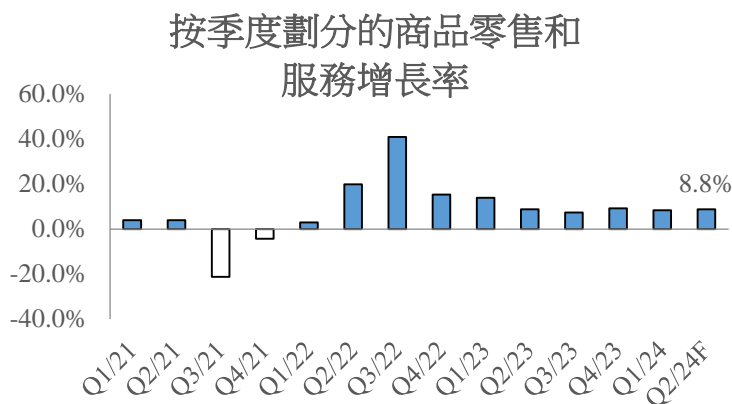
從2024年前6個月GDP使用來看，最終消費較2023年同期增長5.78%，對整個經濟整體增速的貢獻率為64.6%；資產積累增長6.72%，貢獻35.15%；貨物和服務出口增長16.89%；貨物和服務進口增長16.95%，貨物和服務進出口差額貢獻0.59%。



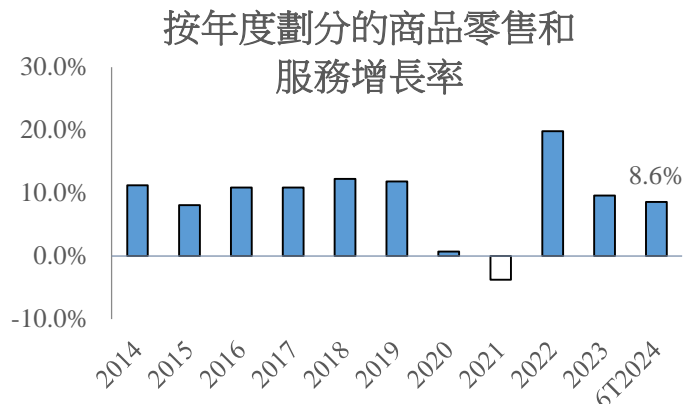
越南宏觀經濟概況及預測

1. 2024年第二季度和上半年越南宏觀經濟概況

b. 商品零售和服務活動充滿活力並維持同比增長態勢



數據來源: 統計總局

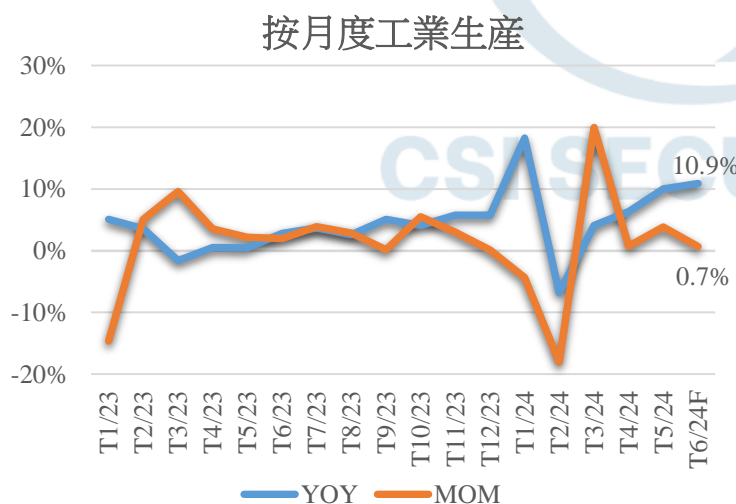


數據來源: 統計總局

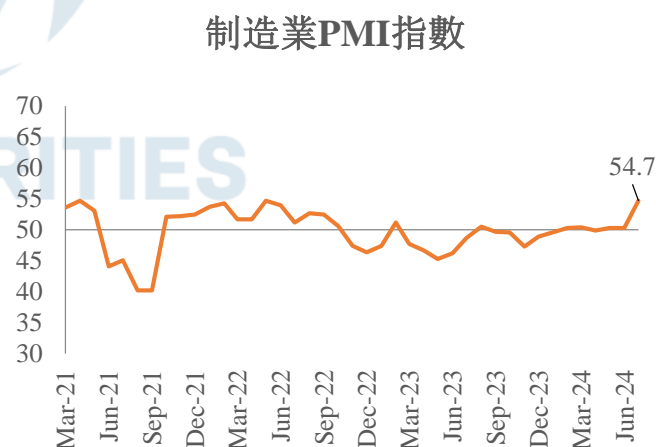
6月份夏季旅遊旺季，因此貿易活動十分活躍。按現價計算，6月份商品零售總額和消費服務收入預計為522.5萬億越南盾，同比增長9.1%。2024年第二季度，按現價計算的商品零售總額和消費服務收入預計為1558.4萬億越南盾，環比增長1.2%，同比增長8.8%。

2024年前6個月，按現價計算的商品零售總額和消費服務收入約達3098.7萬億越盾，同比增長8.6%（2023年同期增長11.3%），若按不變價格計算則增長5.7%（2023年同期增長8.8%）。

c. 工業生產保持積極復蘇態勢



數據來源: 統計總局



2024年第二季度工業生產比2024年第一季更加積極增長，增加值增速同比增長8.55%。2024年前6個月，工業增加值同比增長7.54%，其中加工製造業增長8.67%。截至2024年6月1日，工業企業從業人數環比增長1.1%，比去年同期增長3.8%。

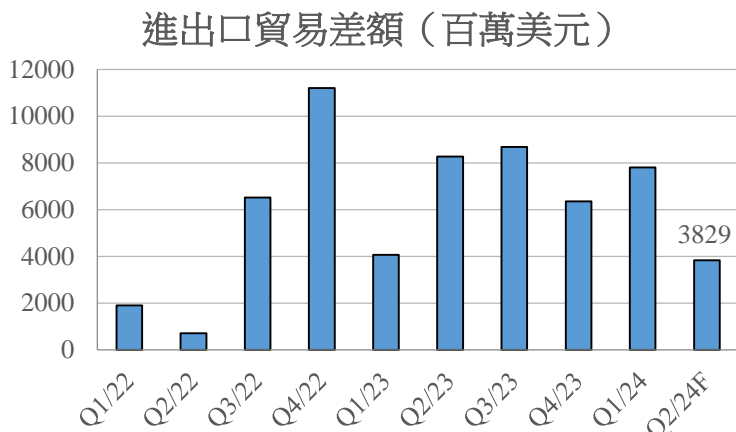
越南製造業採購經理人指數（PMI）從5月份的50.3點大幅上升至6月份的54.7點，該結果不僅表明製造業健康狀況連續第三個月得到改善，還表明經營條件已顯著提升。



越南宏觀經濟概況及預測

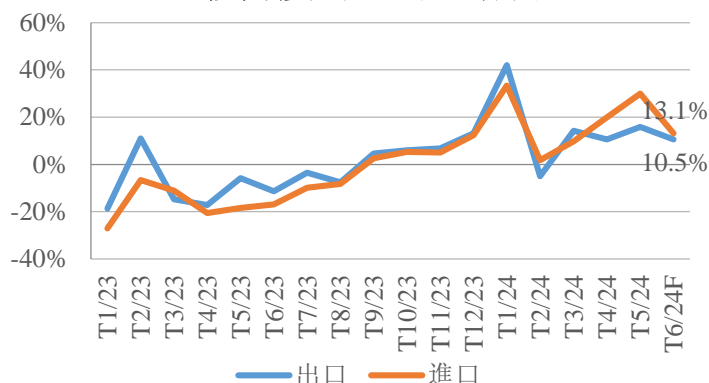
1. 2024年第二季度和上半年越南宏觀經濟概況

d. 進出口較同期保持積極增長勢頭



數據來源: 統計總局

按月度的進出口增長



數據來源: 統計總局

貨物出口： 2024年5月，貨物出口總額為322.7億美元，比預計低5.43億美元。2024年6月，商品出口總額達330.9億美元，環比增長2.6%。2024年二季度，出口總額約為972億美元，同比增長12.5%，較壹季度增長4.6%。2024年上半年，貨物出口總額約為1900.8億美元，同比增長14.5%。其中，國內經濟為533.9億美元，增長20.6%，占出口總額的28.1%，外資經濟（包括原油）為1366.9億美元，增長12.3%，占71.9%。

貨物進口： 2024年5月貨物進口額達327.2億美元，比預計低11億美元。2024年6月貨物進口額預計達301.5億美元，環比下降7.9%。2024年第二季度，進口額預計達934億美元，同比增長19.8%，較2024年第壹季度增長9.7%。2024年前6個月，進口額預計為1784.5億美元，同比增長17%，其中國內經濟約為657.4億美元，增長22.3%；外資經濟1127.1億美元，增長14.1%。

貿易差額： 2024年前6個月，貨物進出口總額3685.3億美元，同比增長15.7%，其中出口增長14.5%；進口增長17%。貨物貿易順差116.3億美元。

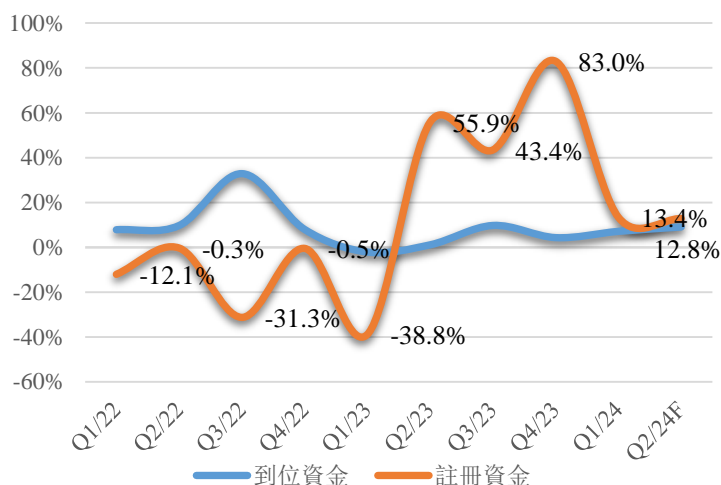
e. FDI註冊和到位繼續為亮點

截至2024年6月20日，流入越南的外國投資註冊資金包括：新註冊、增資和出資購股資金達到近151.9億美元，比去年同期增長13.1%。

2024年前6個月，越南外國直接投資資金預計為108.4億美元，比去年同期增長8.2%。這是近5年來外國直接投資到位資金最高的6個月水平。

2024年前6個月，越南對外投資新增投資項目57個，資金總額為1.186億美元，同比下降19.3%。今年前6個月，越南對外投資總額（新增資本和調整資本）達1.37億美元，同比下降57.3%。

FDI增長



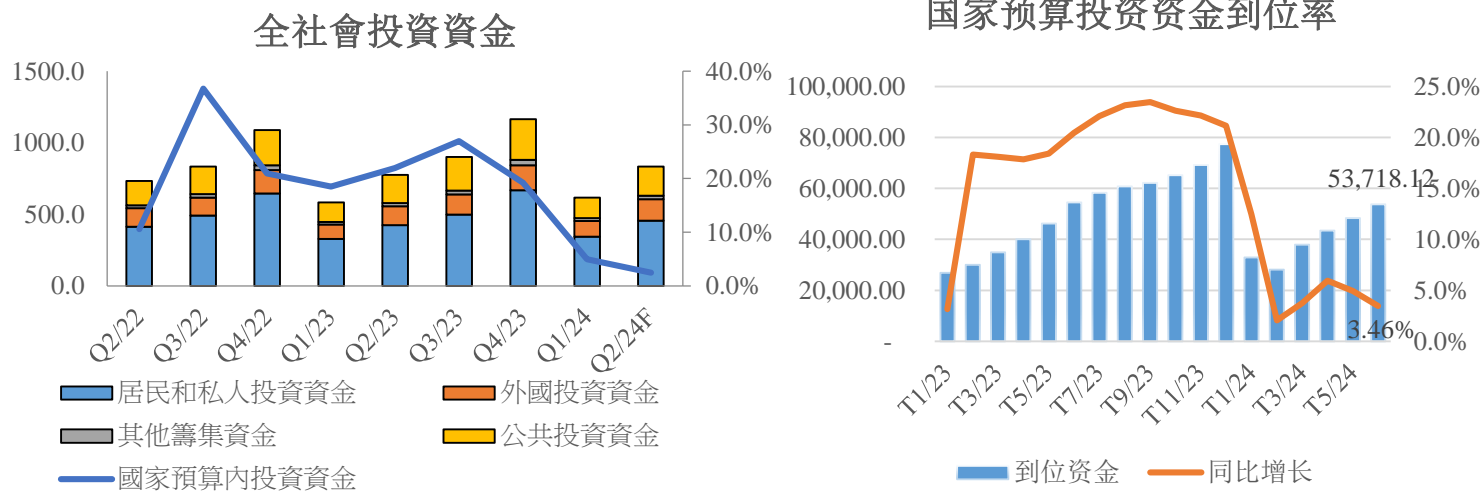
數據來源: 統計總局



越南宏觀經濟概況及預測

1. 2024年第二季度和上半年越南宏觀經濟概況

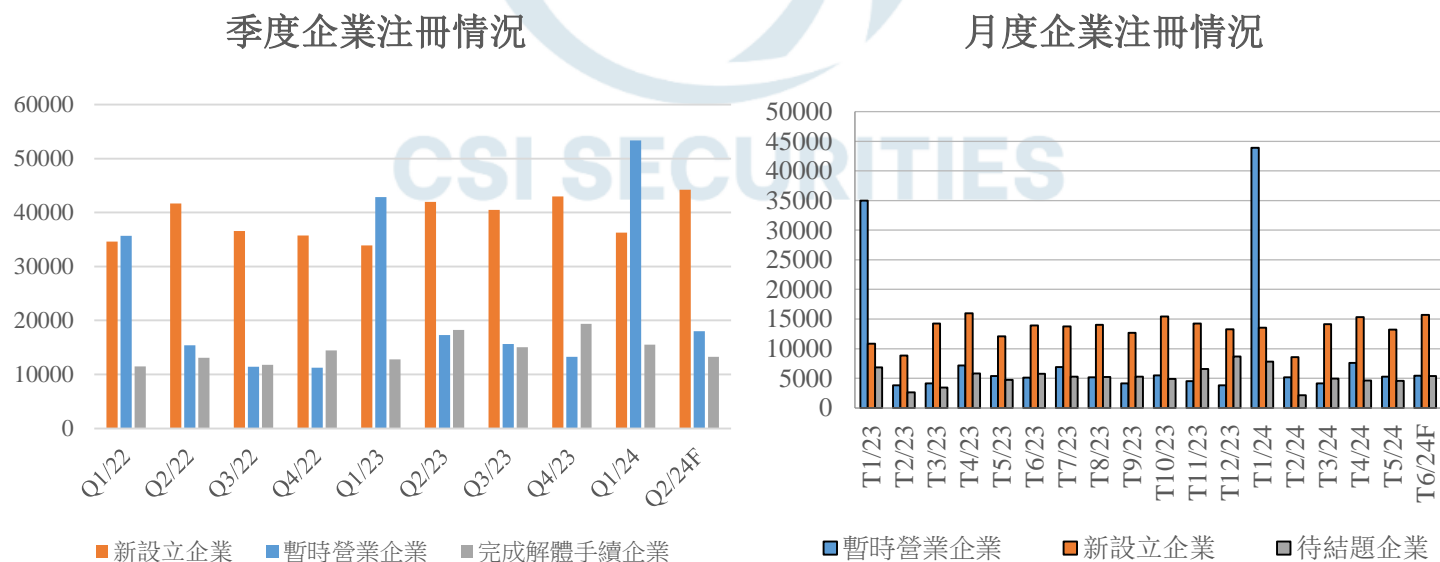
f. 國家預算到位資金同比增長



數據來源: 統計總局

按現價計算，2024年第二季度全社會投資到位資金預計為834.3萬億越南盾，同比增長7.5%。預計2024年前六個月，按現價計算的全社會已投資到位資金預計1451.3萬億越南盾，增長6.8%，高于去年同期的4.8%，反映了2024年上半年國內生產經營形勢在許多行業和領域明顯復蘇，為全社會吸引和落實投資資金創造動力。在國有部門投資資本中，2024年前六個月國家預算的到位資本預計達244.4萬億越南盾，相當于年度計劃的33.8%，同比增長3.5%。

g. 注冊企業出現回升迹象



數據來源: 統計總局

數據來源: 統計總局

6月份，全國新設立企業1.57萬家，注冊資本143萬億越南盾，注冊勞動人數8.56萬人，企業數量環比增長19.1%，注冊資本增長53.4%，勞動人數增長17.9%。2024年前六個月，全國新注冊設立企業近8.05萬家，注冊資本達744.2萬億越南盾，注冊勞動人數近51.2萬人，企業數量同比增長6.1%。注冊資本同比增長5.2%，勞動人數同比增長0.4%。2024年前六個月，壹家新設立企業的平均注冊資本達92億越南盾，比2023年同期下降0.8%。

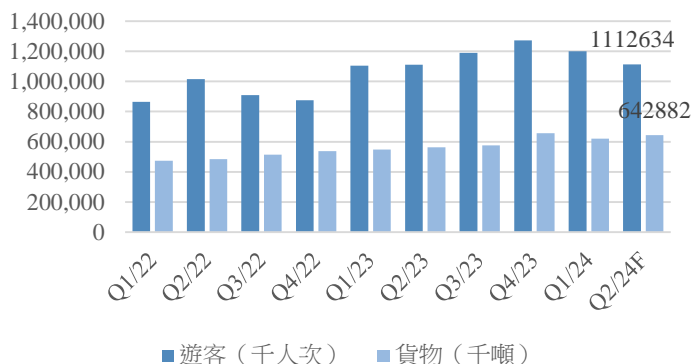


越南宏觀經濟概況及預測

1. 2024年第二季度和上半年越南宏觀經濟概況

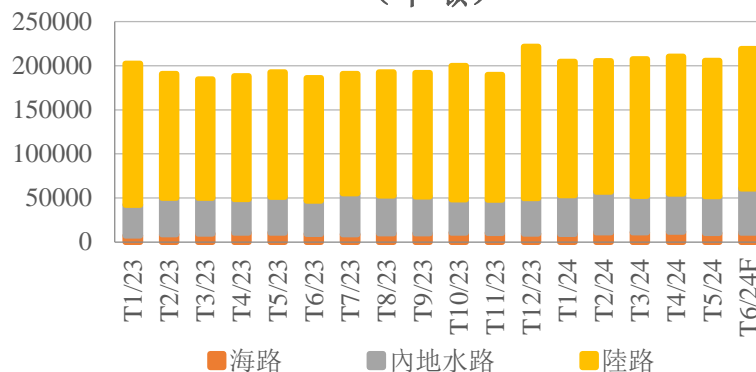
h. 客運和貨運活動同比強勁增長

客運 - 貨運



數據來源: 統計總局

按季度和類型劃分的貨運情況 (千噸)



數據來源: 統計總局

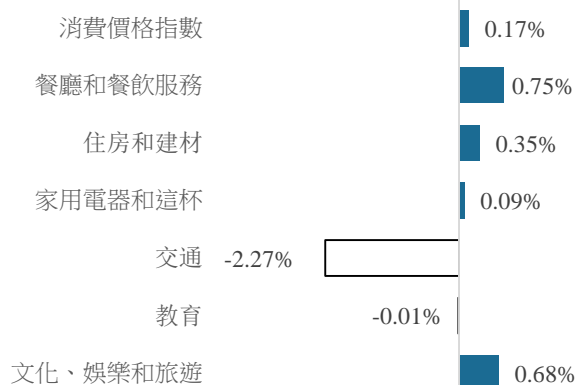
客運: 2024年6月, 預計客運量達3.751億人次, 環比增長3.4%, 客戶周轉量220億人/公裏, 增長4.3%; 2024年第二季度客戶周轉達到11.126億人次, 同比增長0.1%, 客戶周轉量達647億人/公裏, 增長9.3%。2024年前6個月, 客運量約達23.121億人次, 同比增長4.3% (2023年同期增長17.9%), 周轉量1325億人/公裏, 增長11.0% (去年同期增長33.5%)。

貨運: 2024年6月貨運量達2.195億噸, 環比增長1.6%, 周轉量430億噸/公裏, 增長1.1%; 2024年第二季度貨運量約達6.429億噸, 同比增長14.0%, 周轉量1275億噸/公裏, 增長11.0%。2024年前6個月, 貨運量預計12.63億噸, 同比增長13.5% (2023年同期增長16.3%), 周轉量2548億噸/公裏, 增長10.3% (2023年同期增長14.1%)。

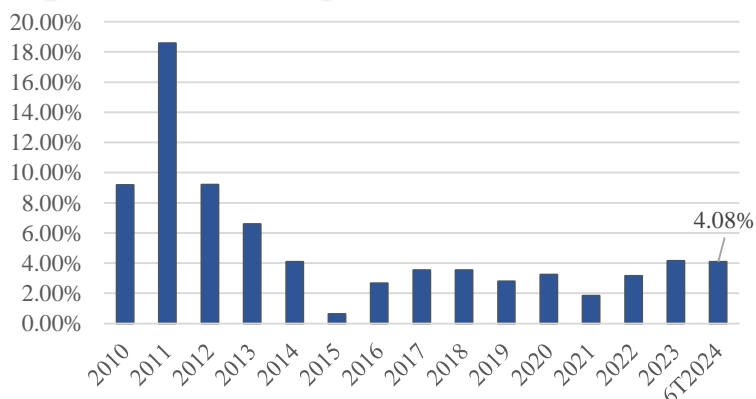
國際遊客: 2024年6月, 國際遊客為120萬人次, 同比增長28.1%。2024年前六個月, 赴越南國際遊客數量超過880萬人次, 同比增長58.4%, 較2019年 (Covid-19 疫情爆發前壹年) 同期增長4.1%。

i. 通脹在可控範圍內

6月消費價格指數MoM



CPI增長



數據來源: 統計總局

因受非洲豬瘟影響, 部分地區豬肉價格上漲, 部分省市根據衛生部第22/2023/TT-BYT號通知調整醫療服務價格是導致2024年6月份居民消費價格指數環比上漲0.17%的主要原因。與2023年12月相比, 6月份CPI上漲1.40%, 與去年同期相比上漲4.34%。2024年第二季度平均CPI較2023年第二季度上漲4.39%。2024年前6個月平均來看, CPI同比上漲4.08%; 核心通脹率上升2.75%。



越南宏觀經濟概況及預測

2. 2024年二季度和上半年貨幣政策

a. 彙率 – 上半年的亮點

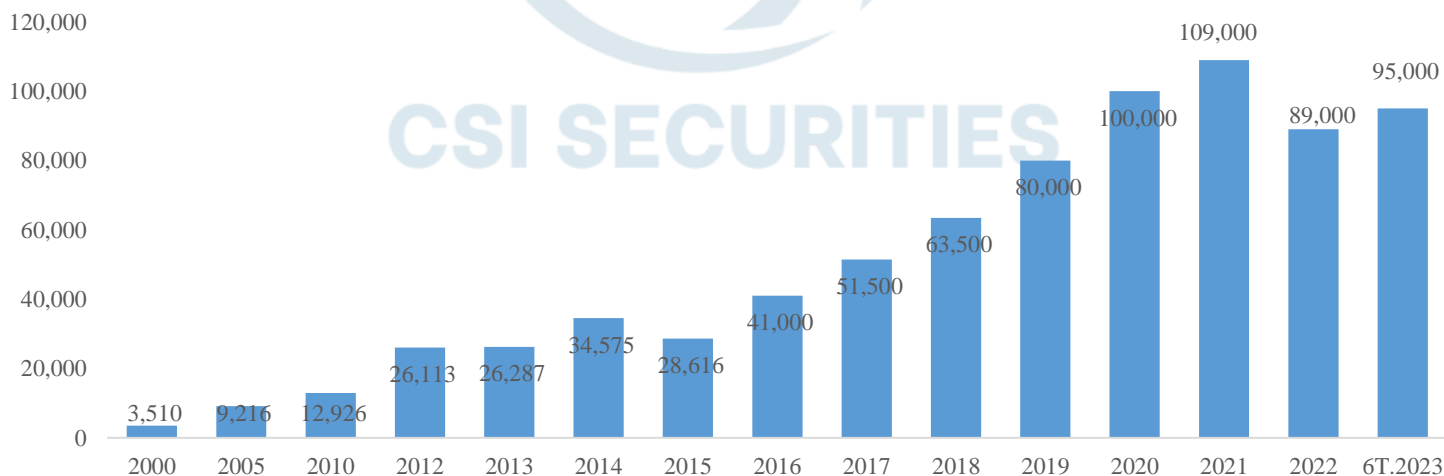
USD兌VND彙率和 Dollar-Index



數據來源: CSI 整理

經過2024年4月的大幅上升後，5月和6月美元兌越南盾彙率波動趨于平緩，但仍在高位，甚至黑市上美元兌越南盾彙率有時漲破了26000。截至6月底，美元兌越南盾彙率上漲5越南盾（+0.02%），達到25445。與此同時，美元指數在6月份上漲0.9%，至105.545點，預期美聯儲將不會在第三季度降息，並可能會持續到9月。SBV和美聯儲寬松和收緊貨幣政策之間的相反是導致今年前6個月越南盾貶值的主要原因，截至6月底，與美元相比，越南盾已貶值4.4%。

外彙儲備（百萬美元）



數據來源: CSI 整理

近期彙率劇烈波動，導致越南國家銀行（SBV）採取多項幹預措施穩定彙率。我們可以提到SBV最近的幹預措施：提高公開市場的利率、出售外彙儲備、發行票據收回資金等。

2024年4月，當美元兌越南盾彙率上漲過快時，副行長陶明秀表示，國家銀行擁有超過1000億美元的外彙儲備資源，隨時準備在需要時進行幹預。自4月份以來，SBV已出售約64億美元以穩定彙率。越南目前的外彙儲備約為950億美元。



越南宏觀經濟概況及預測

2. 2024年二季度和上半年貨幣政策

b. 利率: 公開市場 (OMO) 第二次將利率上調0.25%

Thanh khoản hệ thống



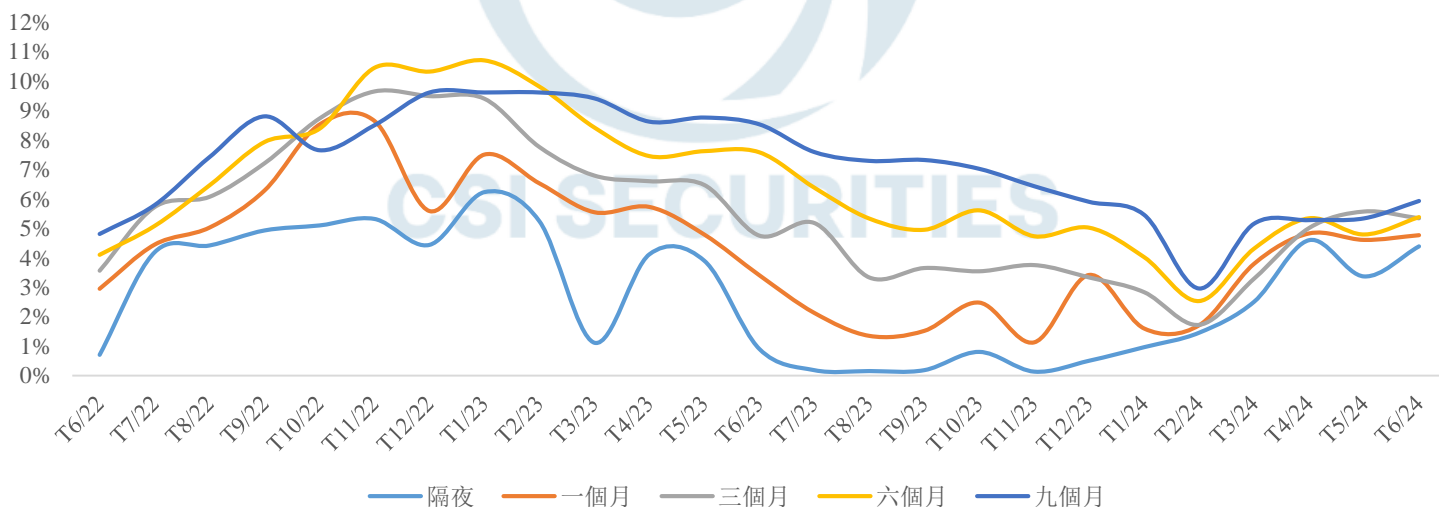
Nguồn: WiChart.vn

WGroup

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。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。

銀行同業拆借利率



數據來源: SBV, CSI 整理

2024年初的執行利率如下：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5%/年；再融資利率4.5%/年；再貼現利率為3.0%/年；1-6個月期的最高存款利率為4.75%/年；人民信貸基金和小額金融組織的越盾存款最高利率為5.25%；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4.0%/年；人民信貸基金和小額金融組織的越盾短期貸款最高利率5.0%/年。

值得注意的轉折點就是4月22日的拍賣，OMO市場的中標利率上升25個基點至4.25%/年，隨後在4月22日再次上漲0.25%，將利率提升至4.5%且維持至6月。



越南宏觀經濟概況及預測

2. 2024年二季度和上半年貨幣政策

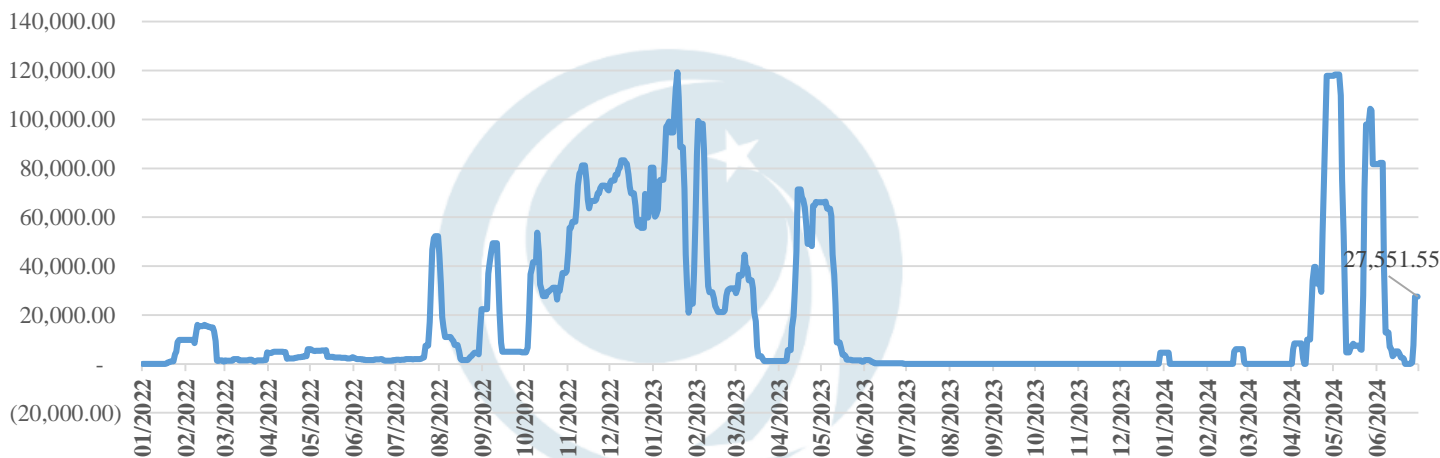
當SBV通過銀行間市場降低貸款利率時，隔夜貸款利率立即向下波動，從2023年4月的4.2%大幅下降至2023年底的0.14%。

越南盾銀行間利率處於低位，在2024年3月見底，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，並維持至今。

c. 流動性充裕，SBV重啓央行票據和OMO渠道（上調OMO利率）

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。截至6月底，SBV發行了央行票據以收回資金，6月底流動票據為100.290萬億越盾。與此同時，SBV將票據利率上調至與抵押渠道利率相同的4.5%/年，將票據期限從28日下調至14日。

回籠資金

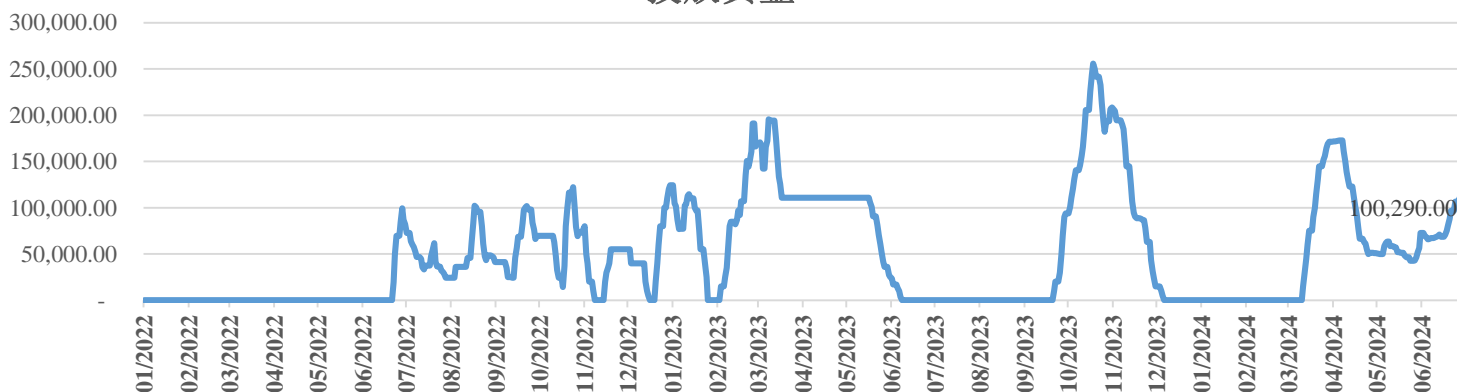


數據來源: SBV, CSI 整理

CSI SECURITIES

在OMO市場上，SBV從2024年04月02日開始投放資金，主要是7日和14日期限（6月底利率為4.5%/年）。截至2024年6月，在公開市場上的資金流達27.55155萬億越盾，遠低於SBV所回籠的票據。到6月底，SBV累計吸收72.738萬億越盾。

投放資金



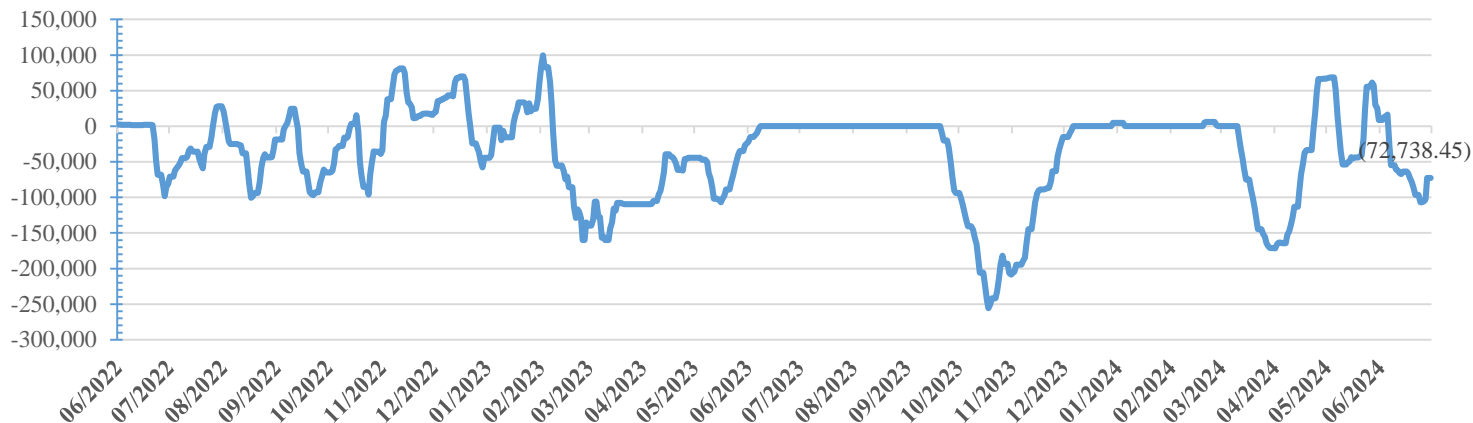
數據來源: SBV, CSI 整理



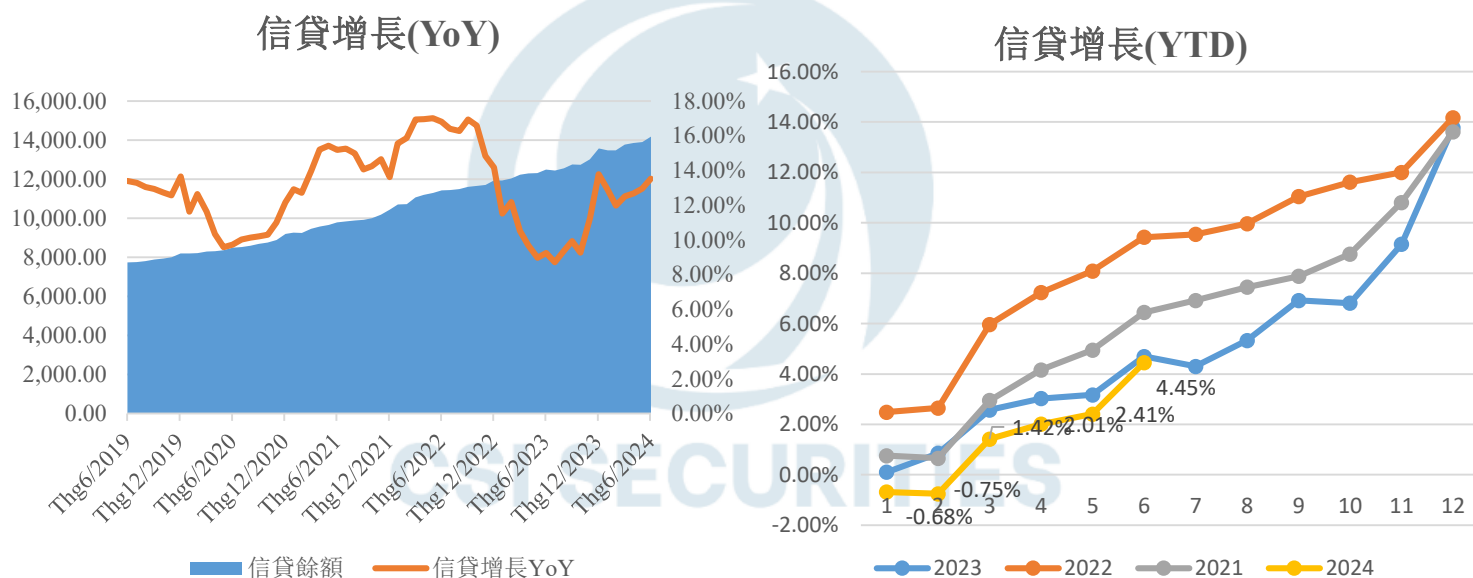
越南宏觀經濟概況及預測

2. 2024年二季度和上半年貨幣政策

公開市場上的資金投放和回籠情況



d. 信貸增長仍處在低位，但是2024年二季度出現強勢突破



數據來源: SBV, CSI 整理

2023年國家銀行既定信貸增長為14-15%的目標，高于2022年，並根據市場發展情況靈活調整。然而，截至11月底，信貸增速仍然很低，僅為9.15%。但在12月的最後幾天，信貸增長突然大幅加速。具體來說，到2023年底，信貸總額達13.56千萬億越南盾，比2022年增長13.71%，接近信貸增長14-15%的目標。

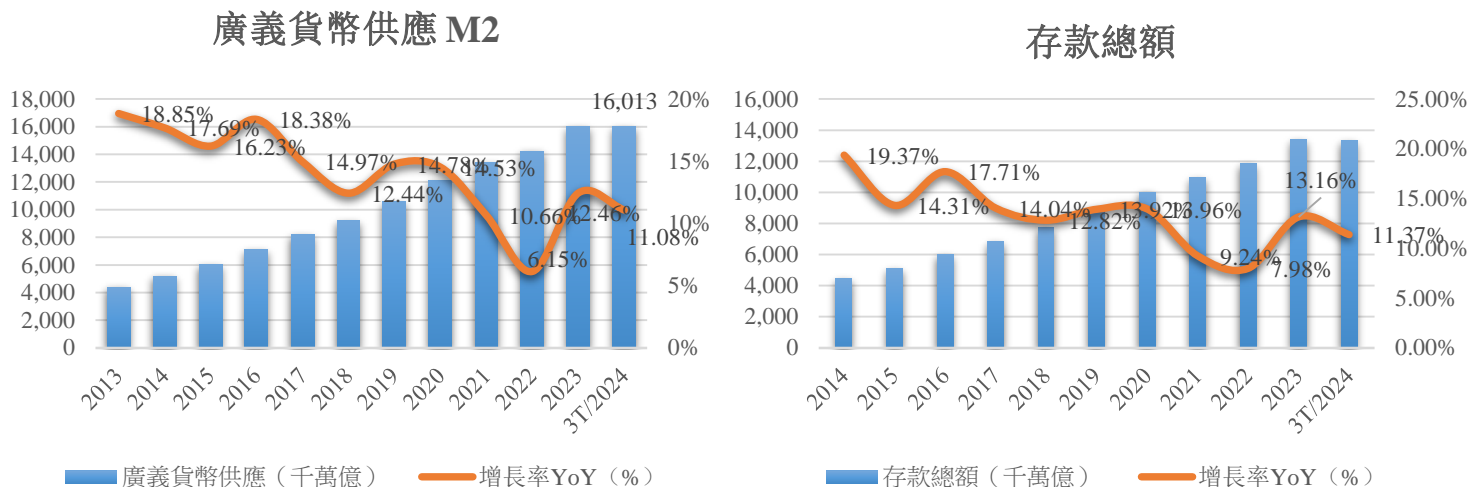
進入2024年，為信貸機構提供信貸資本滿足經濟增長需求創造有利條件，國家銀行（SBV）將2024年信貸增長目標調整為15%。然而，今年前3個月的信貸增長非常疲弱，2024年有兩個月出現負增長。不過，2024年第二季度信貸增長已經顯著改善。具體而言，截至2024年6月，信貸增長率較2023年底達到4.45%，信貸總額達12.1873千萬億越南盾。



越南宏觀經濟概況及預測

2. 2024年二季度和上半年貨幣政策

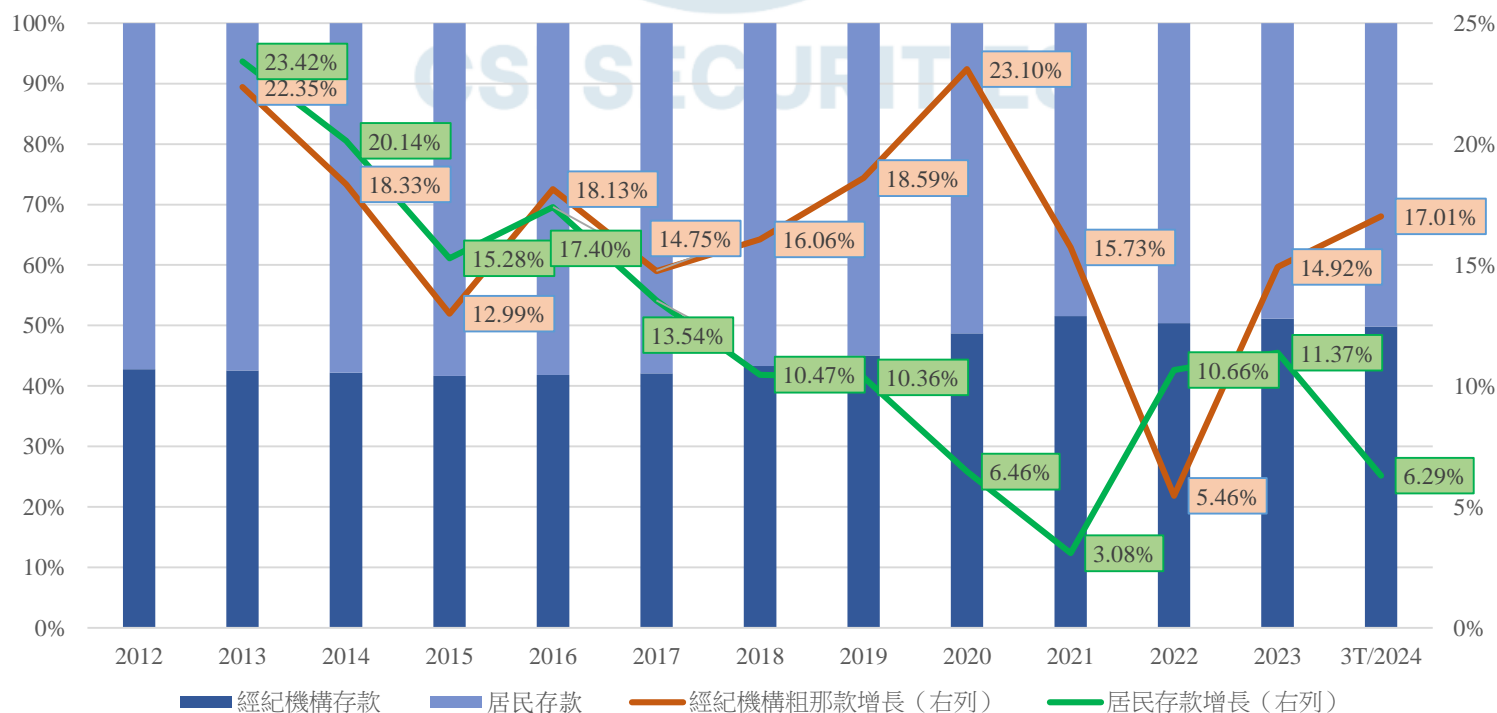
e. 廣義貨幣供應量同比增速回落



數據來源: GSO, SBV, CSI 整理

統計數據顯示，截至2024年3月，貨幣供應量增速相當緩慢。截至2024年3月，M2貨幣供應量達16.013千萬億越盾，同比增長11.08%。存款總額增速仍高于貨幣供應量增速，但與2023年末相比差異明顯縮小。在存款總額方面，與之前情況完全相反，2024年前3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恢復增長，並超過居民存款增速（分別為17.01%和6.29%）。今年前3個月存款利率壹直處于低位，導致大多數居民短期存款總額略有下降。

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

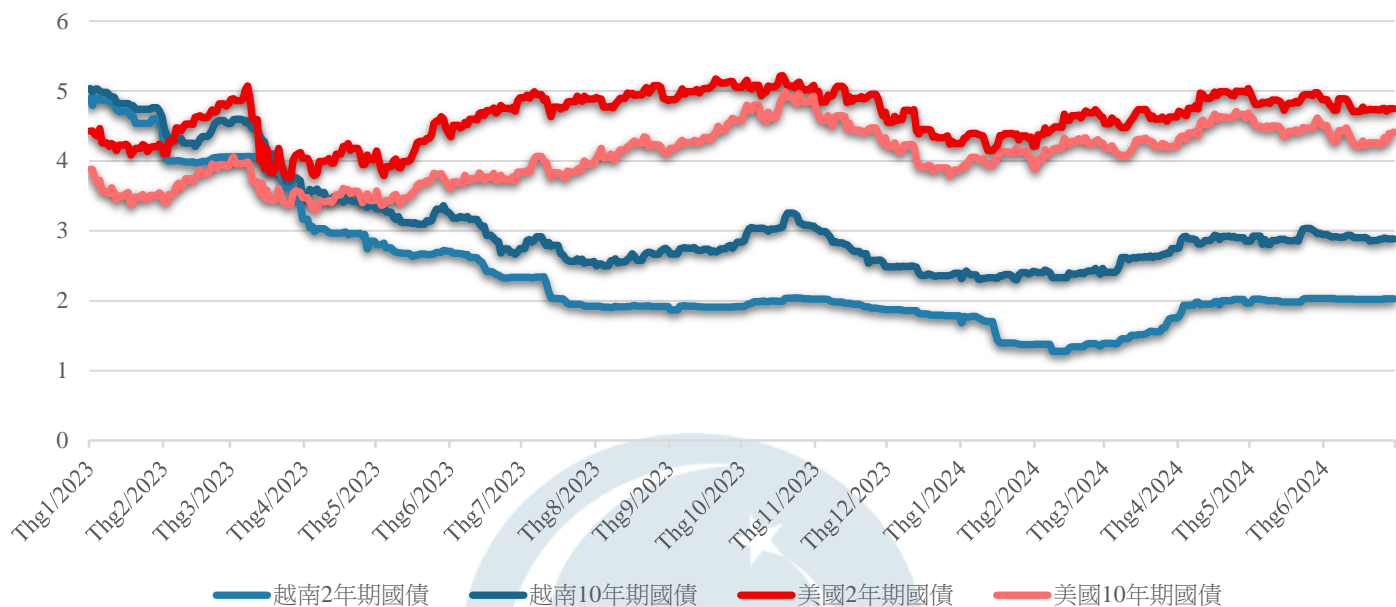


越南宏觀經濟概況及預測

2. 2024年二季度和上半年貨幣政策

f. 越盾國債收益率趨于上升 – 縮小美元和越盾的利率差異

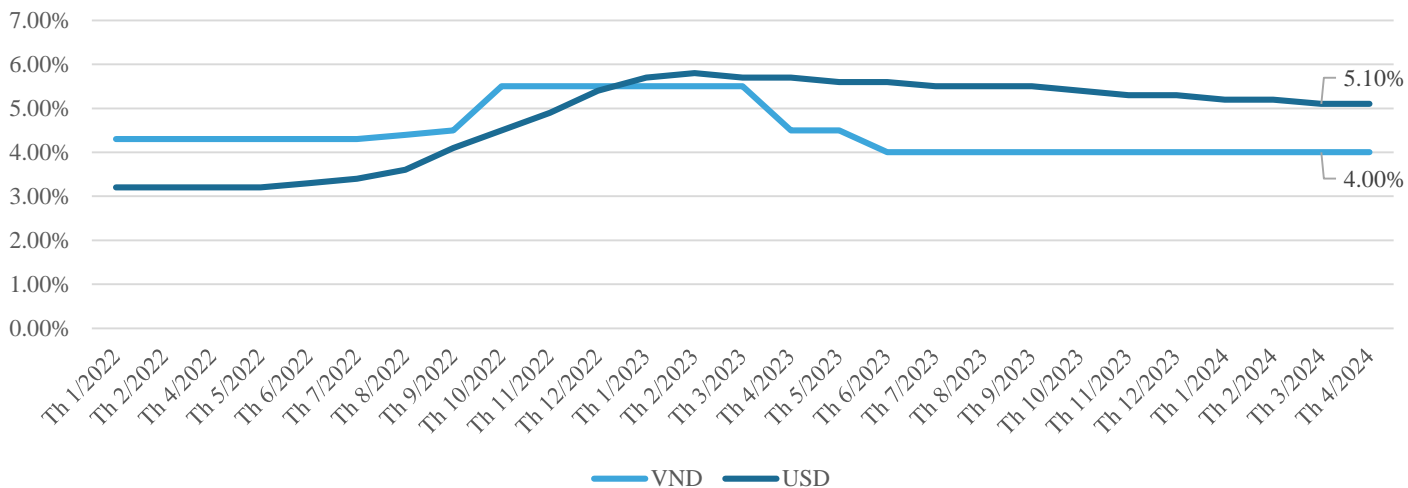
國債收益率 (%)



數據來源: GSO, SBV, CSI 整理

與5月份相比，美國國債收益率和越南國債收益率各期限均有所下降。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，並很可能在接下來9月份開始降息。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。與3月份相比，越南國家銀行的美元和越盾短期貸款利率相差0.1%，截至2024年4月末差異為1.1%。

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

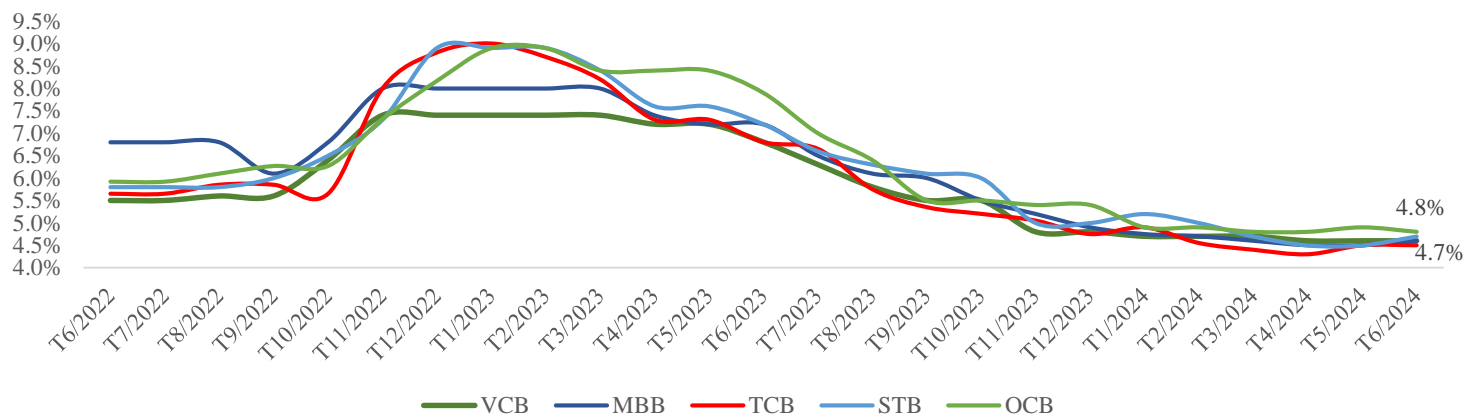


越南宏觀經濟概況及預測

2. 2024年二季度和上半年貨幣政策

g. 3月份存款利率觸底，2024年第二季度出現上升迹象

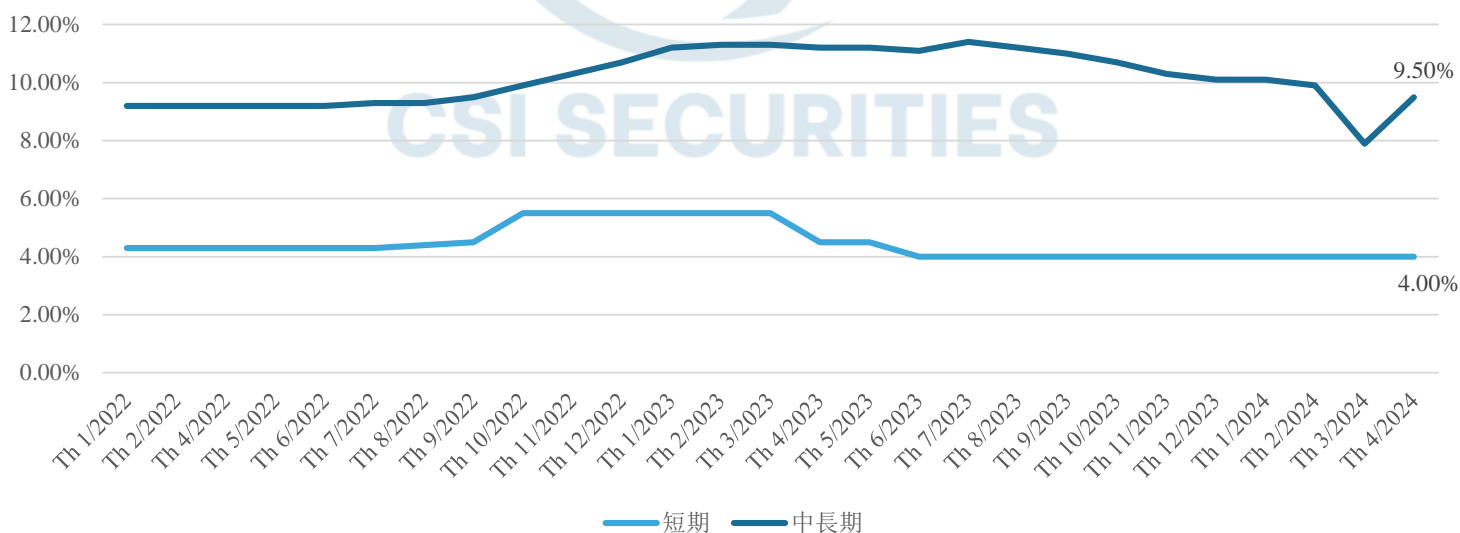
12個月存款利率



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，幅度為2.6%至4.1%。進入2024年，存款利率呈現下行趨勢，並於2024年3月見底。目前，存款利率處於近20年來的低位，但4、5、6月份趨于上升。大型銀行的12個月存款利率每年在4.5%至4.8%之間波動。該利率低於9個月期限的銀行同業拆借利率。

國家商業銀行壹般經營貸款利率



數據來源: SBV, CSI 整理

中長期貸款利率在5月份下滑並見底（7.9%/年）之後已逆轉回升至9.5%/年，壹個月內1.6%漲幅是非常大。越南建設證券認為進壹步加息的可能性不大，將維持利率在10%左右直至2024年底。



越南宏觀經濟概況及預測

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年完成GDP增長率達6.0-6.5%的目標

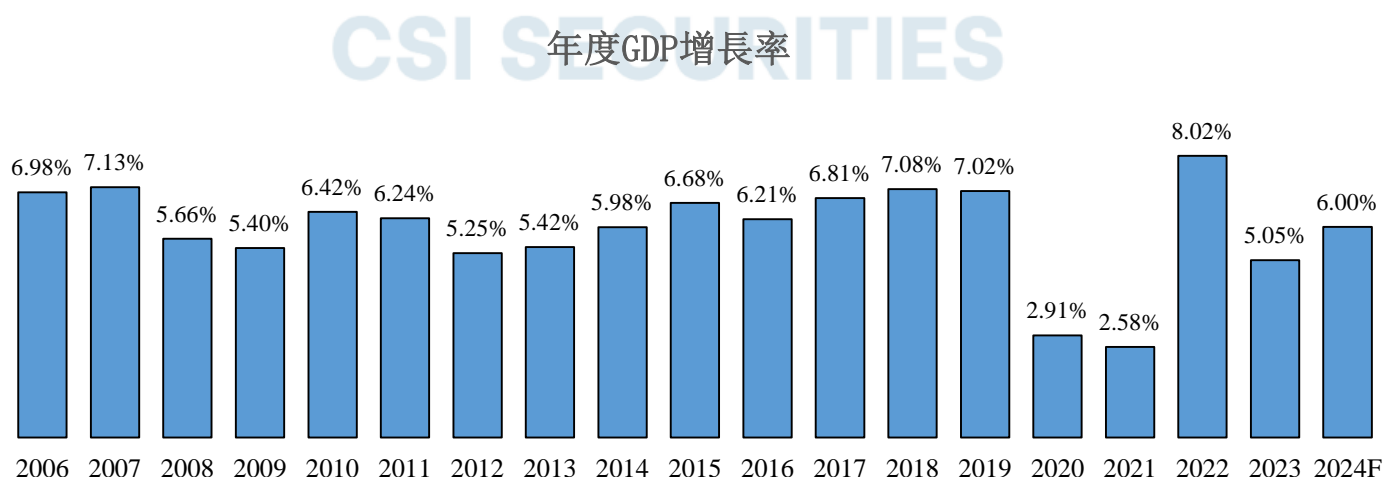
根據統計數據，2024年前兩季度越南GDP增長十分可觀（第壹季度增長5.87%，第二季度增長6.93%，前六月增長6.42%），有望完成越南國會所設定的6.0 - 6.5%GDP增長目標。國際組織和專家也對越南經濟發展前景表示高度評價。

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

統計顯示，全球多家主要經濟組織的預測顯示，2024年越南GDP增長率為6.05%，在6.0-6.5%所制定的目標之內。在7月初的政府會議上，越南政府總理範明正要求力爭第三季度GDP增長率6.5%至7%，力爭實現2024年經濟增長率達到最高水平，並在2025年保持良好增長勢頭。

據中央經濟管理研究院（CIEM）預測，2024年全年GDP增長或將超過國會設定的目標。預測情況如下：第壹情景，全年GDP增速可達6.55%；平均居民消費價格指數CPI上漲4.31%；貿易順差保持57億美元。第二情景，GDP增速可達6.95%；2024年全年平均CPI上漲4.12%；貿易順差為73億美元。

基于各大組織的積極預測以及越南政府努力達到計劃最高水平的決心，越南經濟呈現許多亮點。但CSI仍保持原有預測，與上述機構的平均統計結果壹致，2024年越南GDP增速將達6%。



數據來源: CSI 整理及預測



越南宏觀經濟概況及預測

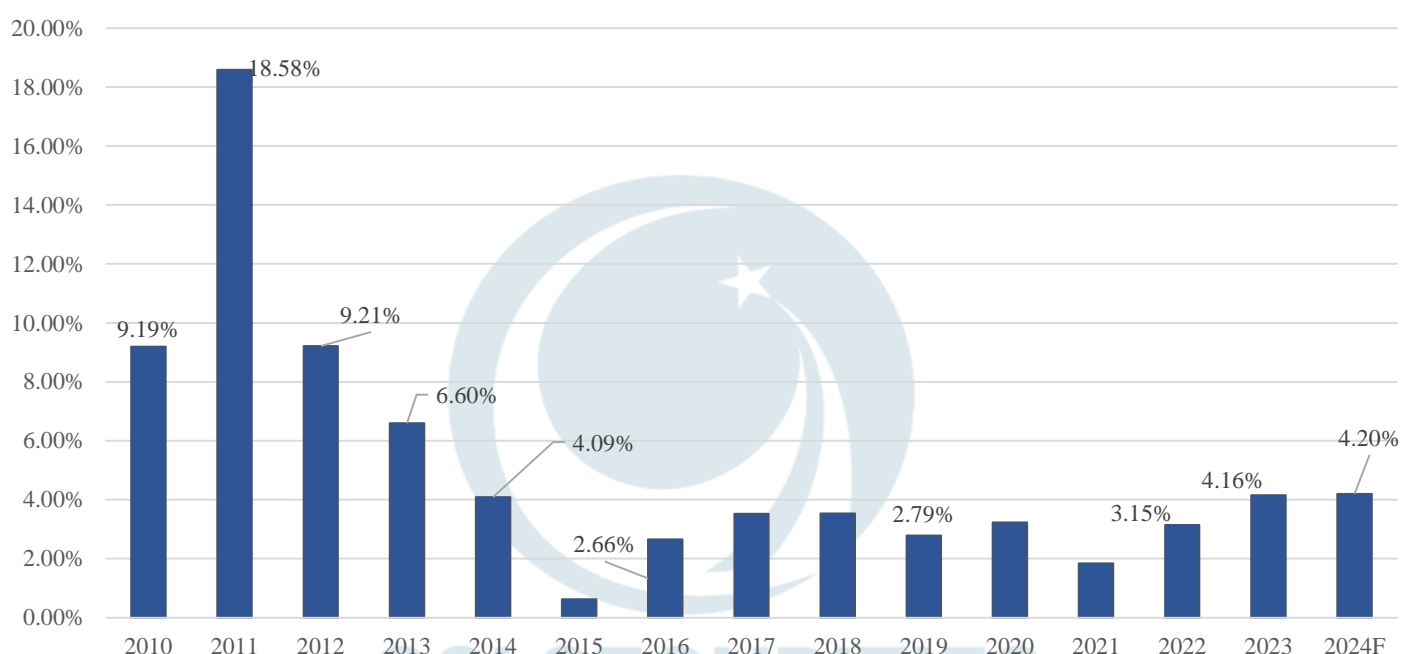
3. 2024年越南宏觀經濟預測

3.1 2024年越南宏觀經濟指標 – 增長好於2023年

b. CPI 2024年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。

居民消費价格指数CPI - 2024F增長率



數據來源: CSI 整理及預測

2024年6月居民消費價格指數(CPI)環比增長0.17%。與2023年12月相比,6月份CPI增長1.40%,同比增長4.34%。2024年第二季度平均CPI較2023年第二季度增長4.39%。2024年前6個月,CPI平均同比上漲4.08%;核心通脹率上升2.75%。CPI增幅正接近越南國會設定的目標。

彙率近期大幅波動也是推動6個月CPI平均上漲4.08%的原因之壹。彙率尚未降溫,基本工資從7月起開始上漲,加上年底物價普遍上漲,這將對CPI走勢具有巨大影響。綜合多方預測,我們預計2024年CPI漲幅約為4.2%,仍處於越南國會所制定4.0%-4.5%的目標之內。



越南宏觀經濟概況及預測

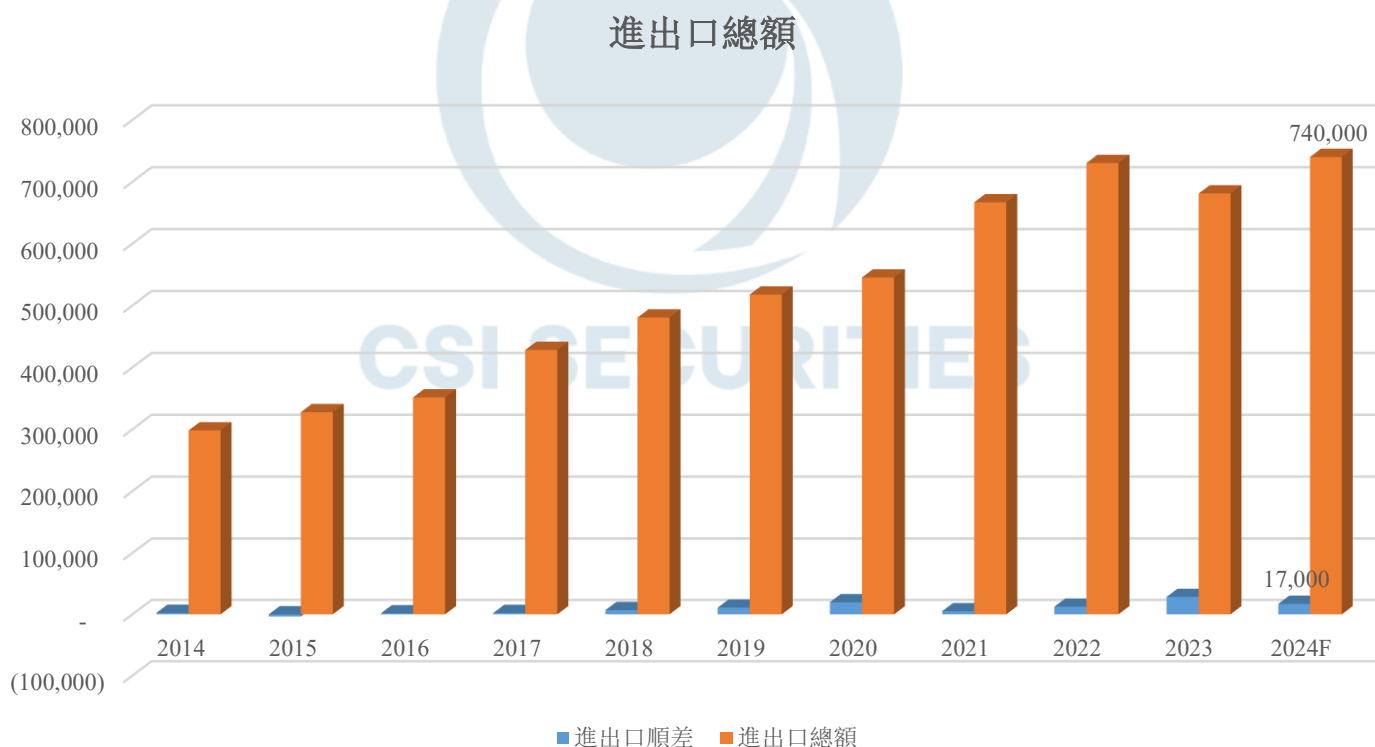
3. 2024年越南宏觀經濟預測

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態勢

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，並在2024年第壹、第二季度出現強勁突破。總體來看，2024年前6個月，貨物進出口總額達3685.3億美元，同比增長15.7%，其中出口增長14.5%；進口增長17%。貨物貿易順差為116.3億美元。

2024年前6個月，貨物出口額預計達1900.8億美元，同比增長14.5%，完成工貿部的50.4%目標。目前，貨物進出口貿易額呈現許多良好增長迹象。再加上，2025年全球經濟和貿易正走上積極復蘇向好軌道。根據世貿組織（2024年4月）的數據，2024年全球貨物貿易增長2.6%，2025年增長3.3%。越南出口預計2024年下半年繼續保持積極增長態勢（許多企業擁有訂單直到2024年第三季度末）。食品價格可能繼續上漲並維持高位，有利於推動農產品出口。貨物進出口保持目前的增長“風度”，預期2024年貨物進出口將立起突破7500億美元的新里程碑，創下曆史新高（據工貿部統計）。越南建設證券預期2024年進出口額較2023年增長12%-13%，達7400億美元，貿易順差為170億美元。



數據來源: CSI 整理及預測



越南宏觀經濟概況及預測

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，且部分央行在2024年前六月也開始放鬆貨幣政策。2024年3月21日，瑞士央行（SNB）突然將基準利率下調25個基點至1.5%。2024年6月5日，加拿大央行（BoC）宣布將基準利率下調25個基點至4.75%；2024年6月6日，歐洲央行（ECB）正式將基準利率下調至3.75%，標志自2019年以來的首次降息。

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SBV很有可能繼續維持寬松政策至2024年底以助力經濟增長。

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4.0% - 5.0%

儘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年前6個月，美元兌越盾彙率波動較大，主要原因是美聯儲和越南國家銀行之間的政策存在矛盾。自2024年初至2024年第壹季度末，越南盾流動性充裕，導致越南盾銀行間利率處于低位，拖累越南盾與美元利差較高，這給彙率造成巨大影響（2024年第壹季度越盾兌美元貶值高達2.6%）。進入第二季度，彙率尚未降溫，SBV開始通過重啓票據渠道、提高公開市場利率、拋售外彙儲備等方式幹預市場以穩定彙率。但截至6月底，越盾兌美元彙率仍處于高位，並沒有釋放出任何降溫信號。截至2024年6月，壹美元兌換為25445越盾，可見從2024年初至今越盾兌美元貶值4.4%。

CSI預期從現在到2024年底，SBV將繼續進行幹預彙率市場的措施，使彙率穩定在4.0% - 5.0%範圍內。
(i) 幹預措施可能是繼續拋售外彙儲備（目前拋售外彙儲備的空間不大，外彙儲備約為950億美元，與國際貨幣基金組織所建議的3個月進口水平934億美元似乎持平）；(ii) 提高美元售價，接受越盾貶值約5%；(iii) 在公開市場上維持高利率（4.5%/年）；(iv) 最後，若美聯儲不降息，將執行利率提升0.5%。

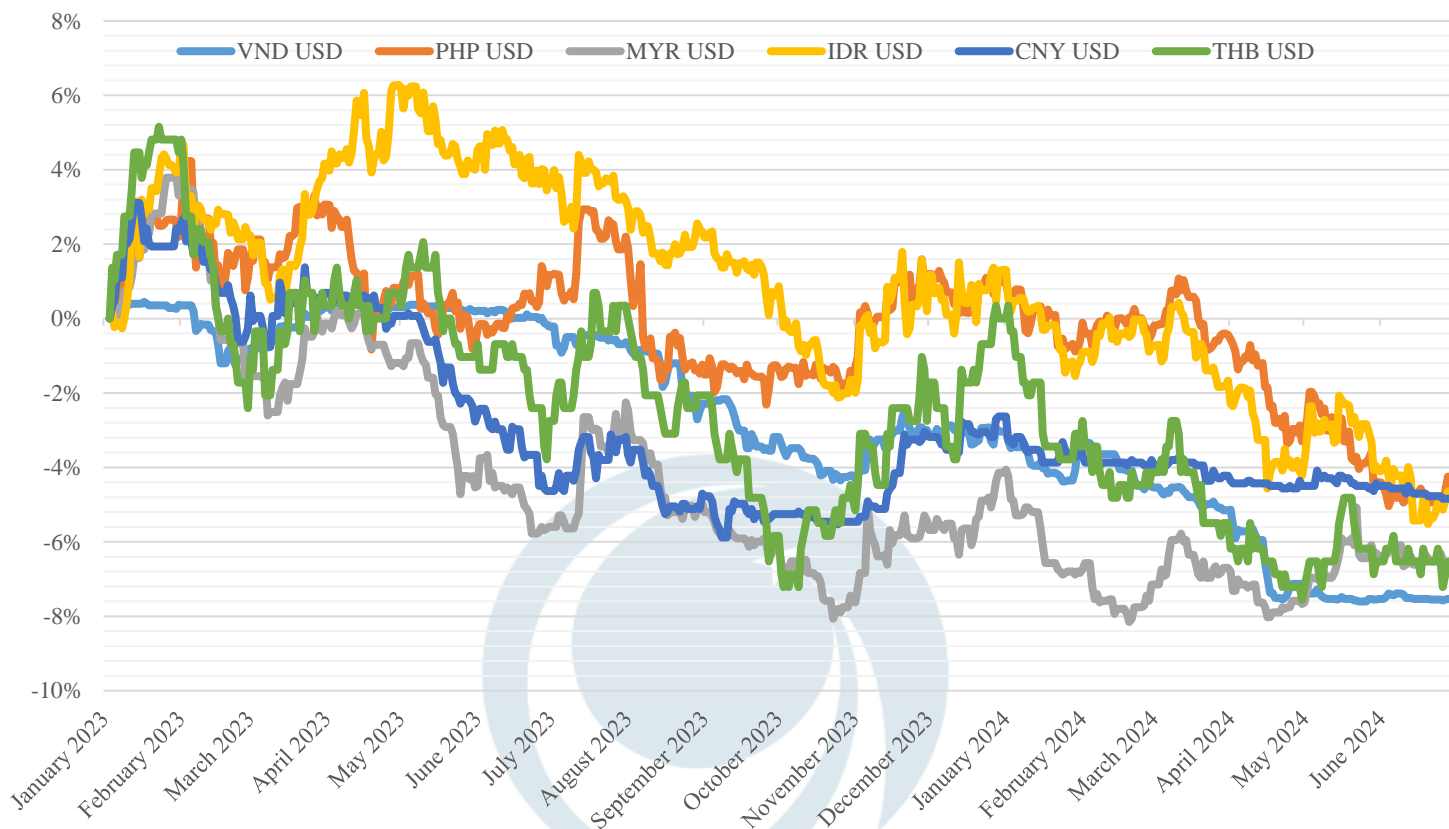


越南宏觀經濟概況及預測

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、英國央行等許多各國央行2024年三月份和六月份均同步大幅降息。

由于彙率跌宕起伏，預計越盾兌美元貶值幅度在5%左右，因此我們認為通過提高執行利率來抑制越盾貶值的可能性不大。



越南宏觀經濟概況及預測

3. 2024年越南宏觀經濟預測

3.2 2024年貨幣政策 – 維持寬松

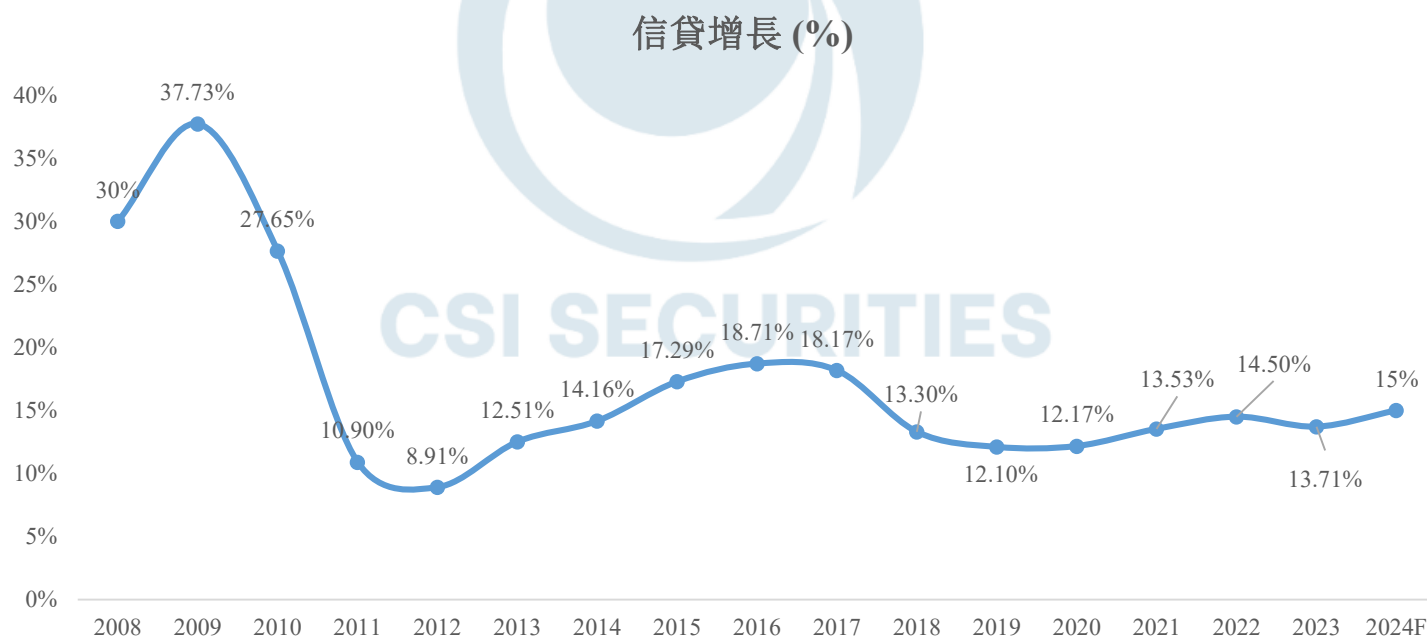
c. 2024年信貸增長達到15%的目標

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。

據統計總局數據，截至2024年6月24日，信貸增長率較2023年底達4.45%，信貸總額達12.1873千萬億越盾。國家銀行（SBV）最新公布數據顯示，截至6月30日，信貸增長較2023年底達6%。因此，信貸增長率已達到越南政府總理所制定到2024年第二季度末必須達到5-6%的最高水平。

因此，CSI預期，在越南政府多方發力支持經濟增長的情況下，2024年信貸增長14%-15%的目標完全可以實現。



數據來源: CSI 整理及預測



越南宏觀經濟概況及預測

3. 2024年越南宏觀經濟預測

根據2023年和2024年前6月的宏觀經濟數據，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% | 4.20% |
| 貿易差額 (十億美元) | 2.11 | 6.83 | 10.87 | 19.62 | 4.97 | 11.2 | 28.0 | 17.0 |
| 國家銀行的中心彙率 (越盾/美元) | 22,425 | 22,825 | 23,155 | 23,131 | 23,145 | 23,612 | 24,385 | 25,350 |
| 信貸增長 (%/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% |
| 外彙儲備 (百萬美元) | 51,500 | 63,500 | 80,000 | 100,000 | 110,000 | 89,000 | 100,000 | 94,000 |



CSI 研究所

劉志康
研究所所長
郵箱: khanglec@vnncsi.com.vn

宏觀經濟與證券市場分析組

梁文山
研究員
郵箱: sonlv@vnncsi.com.vn

行業和商業分析組

黎英松
研究員
郵箱: tungla@vnncsi.com.vn

翻譯部

範秋芳
翻譯部負責人
郵箱: phuongpt@vnncsi.com.vn

裴氏紅玉
翻譯專員
郵箱: ngocbth@vnncsi.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.vnncsi.com.vn