



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年二季度宏观经济报告



2024年二季度和上半年宏观经济亮点

2024年二季度，凭借货物需求回升全球经济增长积极向好，通胀压力逐渐降温，货物平均价因供应获得改善而小幅下降。截至2024年6月，联合国（UN）、世界银行（WB）、经济合作与发展组织（OECD）、欧盟（EU）和国际货币基金组织（IMF）等国际组织都对全球经济增长作出更为乐观的评价，将之前的预测从0.1上调至0.3%。

2024年二季度和上半年，越南宏观经济情况出现许多积极亮点，即使全球经济仍面临多重困难。首先是二季度国内生产总值（GDP）强势增长至6.93%，上半年达6.42%，远高于2023年同期（3.84%），同时超过01决议的预测（5.5%-6%）；经济三大产业均呈现良好的增长态势，农业增长3.38%，工业和建筑增长7.51%，服务业增长6.64%。制造业采购经理人指数（PMI）6月达54.7点（位居东盟第一）。其次是宏观经济继续稳定向好，通胀得到控制，各平衡指标得到保障；信贷增长约6%；汇率方面获得主动、灵活的管理，并保持稳定；全球和国内黄金价格的差距缩小至400-500万越盾/两。

2024年二季度和上半年宏观经济亮点：

- **GDP增长超过预期：** 二季度GDP增长有所起色，大幅增长至6.93%，前6个月增长6.42%，远高于2023年同期（3.84%）和超过01号决议原定计划5.5%-6%。
- **商品零售和服务业活跃：** 2024年第二季度，按现行价格的商品零售总额和消费服务收入约为1558.4万亿越盾，环比增长1.2%，同比增长8.8%。2024年前6个月，按现行价格商品零售总额和消费服务收入约为3098.7万亿越盾，同比增长8.6%。
- **工业生产指数（IIP）保持良好增长势头：** 2024年二季度工业生产比一季度积极增长，增加值同比增长8.55%。前6个月，工业增加值同比增长7.54%。
- **进出口金额积极增长：** 2024年上半年，货物进出口总额为3685.3亿美元，同比增长15.7%，其中出口增长14.5%，进口增长17%。货物贸易顺差116.3亿美元。
- **外国直接投资（FDI）注册资金和到位资金成为亮点：** 2024年前6个月，流入越南的外国直接投资注册资金近151.9亿美元，同比增长13.1%。外国直接投资到位资金约达108.4亿美元，同比增长8.2%。
- **居民消费价格指数（CPI）在可控范围内：** 2024年二季度平均CPI较2023年二季度增长4.39%。上半年，CPI同比增长4.08%，核心通胀增长2.75%。
- **货币：** 到2024年底维持宽松货币政策以支持经济增长。
- **利率：** 存款利率正趋于回升。
- **信贷：** 信贷增长有所放慢，但预期2024年仍达到14-15%的增长目标。
- **外汇储备：** 越南外汇储备较年初有所下降。

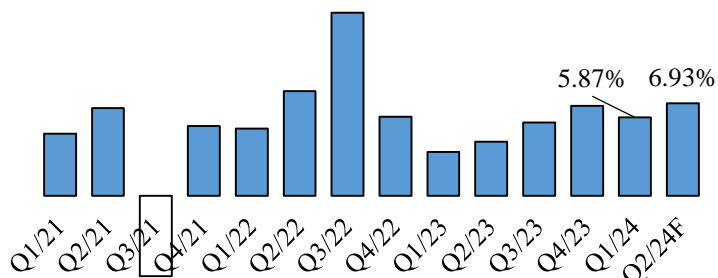


越南宏观经济概况及预测

1. 2024年第二季度和上半年越南宏观经济概况

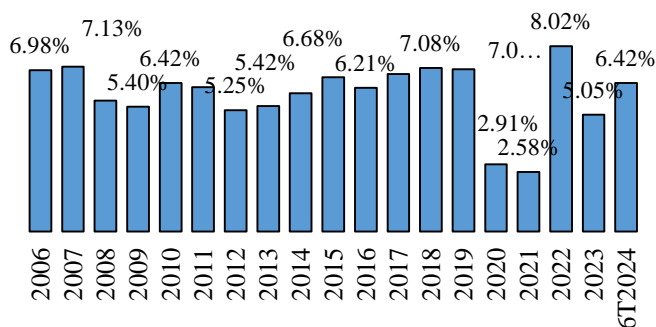
a. GDP增长超出预期

季度GDP增长 (YoY)



数据来源: 统计数据

年度GDP增长

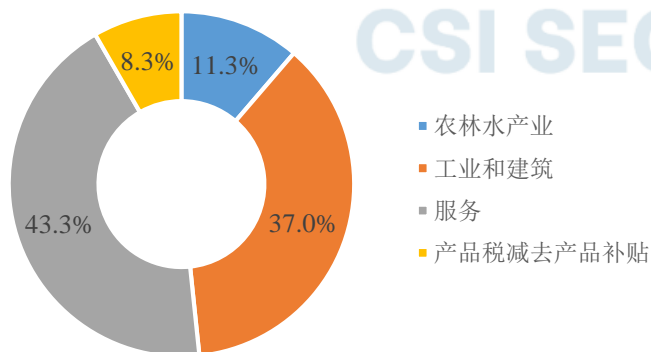


数据来源: 统计数据

二季度国内生产总值 (GDP) 呈现积极增长态势, 增速达到6.93%。仅低于2020-2024年期间的2022年二季度增速7.99%。其中, 农林水产业增长3.34%, 为整体经济增加值增长贡献5.36%; 工业和建筑增长8.29%, 贡献45.73%; 服务业增长7.06%, 贡献48.91%。

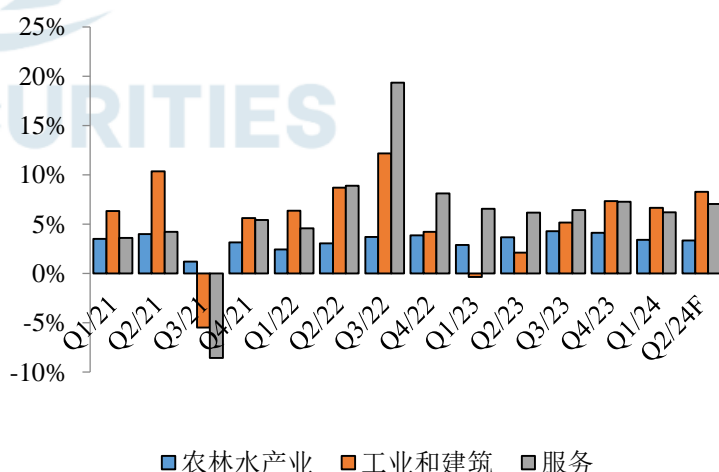
2024年上半年GDP增长6.42%, 仅低于2022年上半年的6.58%。在整体经济增加值增长中, 农林水产业增长3.38%, 贡献5.96%; 工业和建筑增长7.51%, 贡献44.8%; 服务业增长6.64%, 贡献49.76%。今年上半年GDP增速较2022-2024年同比分别为: 1.74%; 5.71%; 6.58%; 3.84%和6.42%。

2024年二季度GDP结构



数据来源: 统计数据

按领域划分的GDP增长 (YoY)



数据来源: 统计数据

2024年前6个月经济结构中, 农林水产业占比11.55%; 工业和建筑业占36.44%; 服务业占比43.35%; 产品税减去产品补贴占比8.66% (2023年同期对应结构为11.64%; 36.46%; 43.10%; 8.80%)。

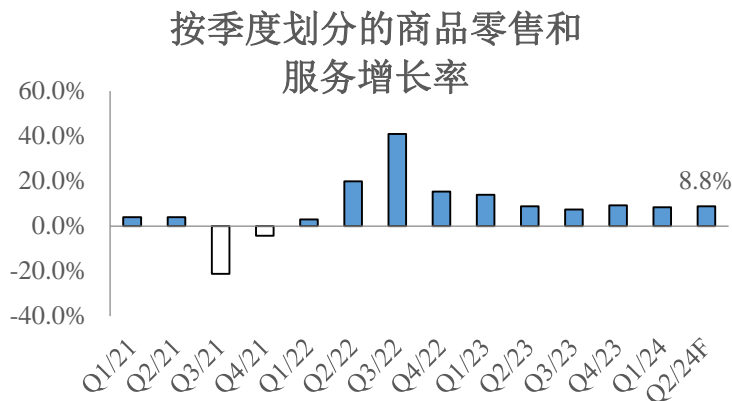
从2024年前6个月GDP使用来看, 最终消费较2023年同期增长5.78%, 对整个经济整体增速的贡献率为64.6%; 资产积累增长6.72%, 贡献35.15%; 货物和服务出口增长16.89%; 货物和服务进口增长16.95%, 货物和服务进出口差额贡献0.59%。



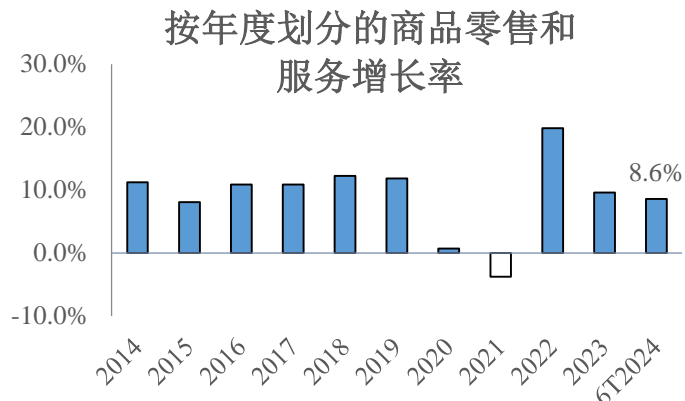
越南宏观经济概况及预测

1. 2024年第二季度和上半年越南宏观经济概况

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

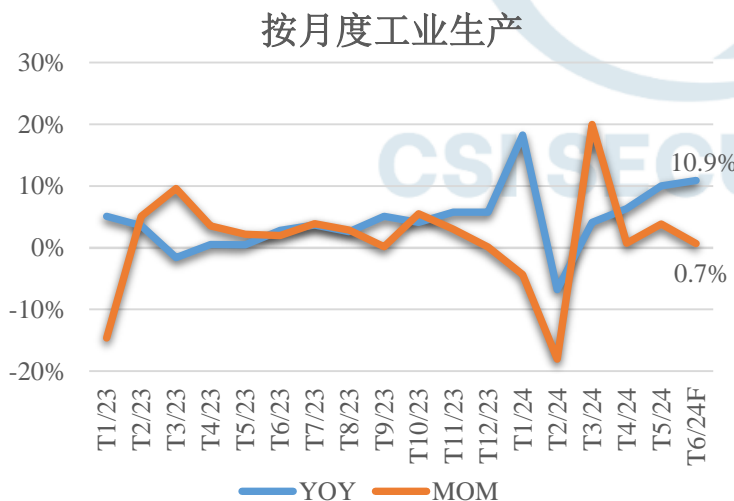


数据来源: 统计局

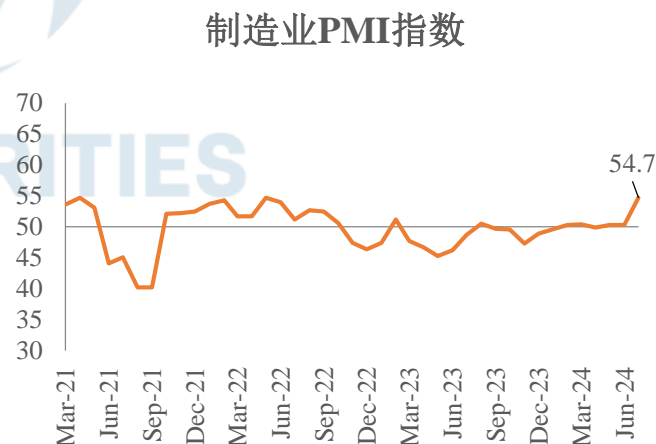
6月份夏季旅游旺季，因此贸易活动十分活跃。按现价计算，6月份商品零售总额和消费服务收入预计为522.5万亿越南盾，同比增长9.1%。2024年第二季度，按现价计算的商品零售总额和消费服务收入预计为1558.4万亿越南盾，环比增长1.2%，同比增长8.8%。

2024年前6个月，按现价计算的商品零售总额和消费服务收入约达3098.7万亿越盾，同比增长8.6%（2023年同期增长11.3%），若按不变价格计算则增长5.7%（2023年同期增长8.8%）。

c. 工业生产保持积极复苏态势



数据来源: 统计局



2024年第二季度工业生产比2024年第一季度更加积极增长，增加值增速同比增长8.55%。2024年前6个月，工业增加值同比增长7.54%，其中加工制造业增长8.67%。截至2024年6月1日，工业企业从业人数环比增长1.1%，比去年同期增长3.8%。

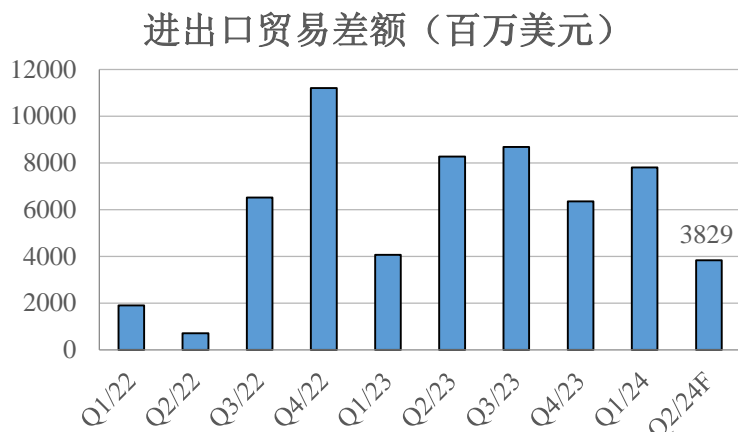
越南制造业采购经理人指数（PMI）从5月份的50.3点大幅上升至6月份的54.7点，该结果不仅表明制造业健康状况连续第三个月得到改善，还表明经营条件已显着提升。



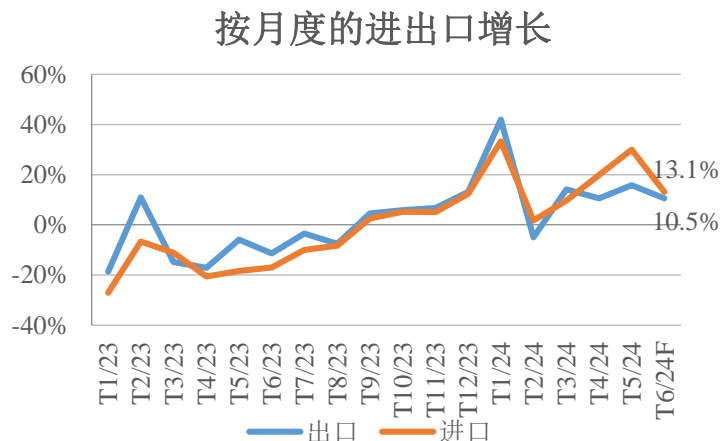
越南宏观经济概况及预测

1. 2024年第二季度和上半年越南宏观经济概况

d. 进出口较同期保持积极增长势头



数据来源: 统计局



数据来源: 统计局

货物出口: 2024年5月, 货物出口总额为322.7亿美元, 比预计低5.43亿美元。2024年6月, 商品出口总额达330.9亿美元, 环比增长2.6%。2024年二季度, 出口总额约为972亿美元, 同比增长12.5%, 较一季度增长4.6%。2024年上半年, 货物出口总额约为1900.8亿美元, 同比增长14.5%。其中, 国内经济为533.9亿美元, 增长20.6%, 占出口总额的28.1%, 外资经济(包括原油)为1366.9亿美元, 增长12.3%, 占71.9%。

货物进口: 2024年5月货物进口额达327.2亿美元, 比预计低11亿美元。2024年6月货物进口额预计达301.5亿美元, 环比下降7.9%。2024年第二季度, 进口额预计达934亿美元, 同比增长19.8%, 较2024年第一季度增长9.7%。2024年前6个月, 进口额预计为1784.5亿美元, 同比增长17%, 其中国内经济约为657.4亿美元, 增长22.3%; 外资经济1127.1亿美元, 增长14.1%。

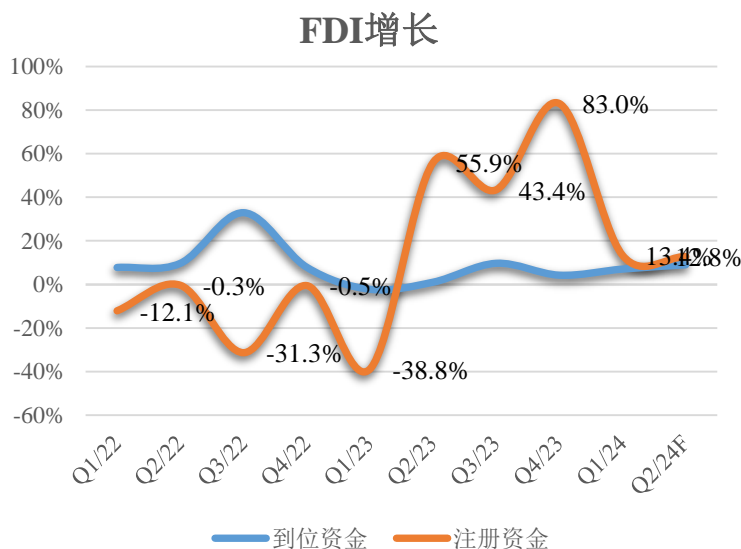
贸易差额: 2024年前6个月, 货物进出口总额3685.3亿美元, 同比增长15.7%, 其中出口增长14.5%; 进口增长17%。货物贸易顺差116.3亿美元。

e. FDI注册和到位继续为亮点

截至2024年6月20日, 流入越南的外国投资注册资金包括: 新注册、增资和出资购股资金达到近151.9亿美元, 比去年同期增长13.1%。

2024年前6个月, 越南外国直接投资资金预计为108.4亿美元, 比去年同期增长8.2%。这是近5年来外国直接投资到位资金最高的6个月水平。

2024年前6个月, 越南对外投资新增投资项目57个, 资金总额为1.186亿美元, 同比下降19.3%。今年前6个月, 越南对外投资总额(新增资本和调整资本)达1.37亿美元, 同比下降57.3%。



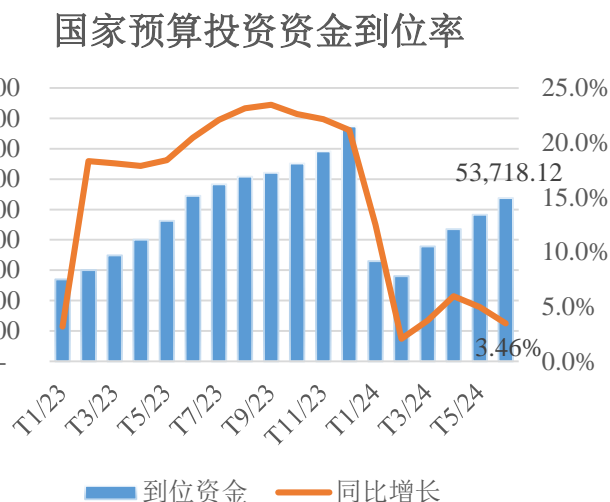
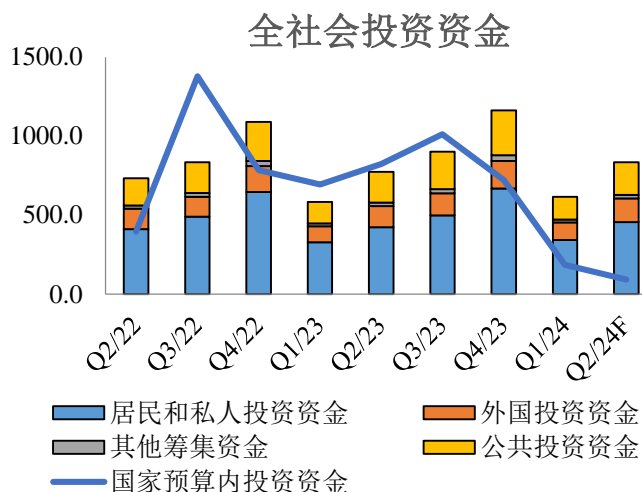
数据来源: 统计局



越南宏观经济概况及预测

1. 2024年第二季度和上半年越南宏观经济概况

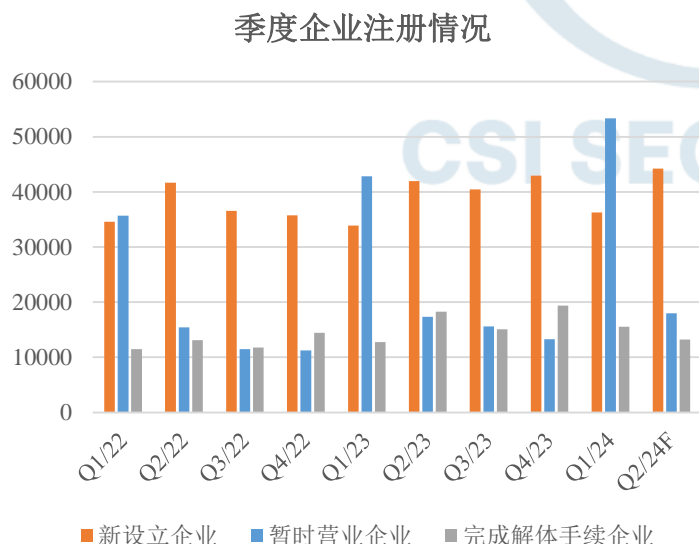
f. 国家预算到位资金同比增长



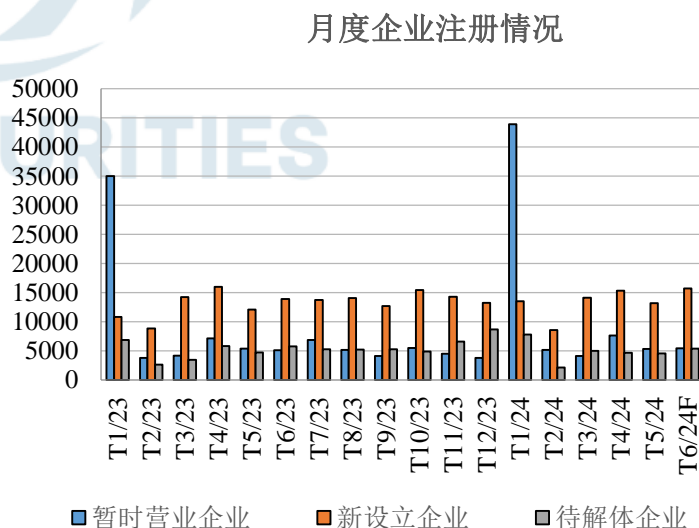
数据来源: 统计局

按现价计算, 2024年第二季度全社会投资到位资金预计为834.3万亿越南盾, 同比增长7.5%。预计2024年前六个月, 按现价计算的全社会已投资到位资金预计1451.3万亿越南盾, 增长6.8%, 高于去年同期的4.8%, 反映了2024年上半年国内生产经营形势在许多行业和领域明显复苏, 为全社会吸引和落实投资资金创造动力。在国有部门投资资本中, 2024年前6个月国家预算的到位资本预计达244.4万亿越南盾, 相当于年度计划的33.8%, 同比增长3.5%。

g. 注册企业出现回升迹象



数据来源: 统计局



数据来源: 统计局

6月份, 全国新设立企业1.57万家, 注册资本143万亿越南盾, 注册劳动人数8.56万人, 企业数量环比增长19.1%, 注册资本增长53.4%, 劳动人数增长17.9%。2024年前六个月, 全国新注册设立企业近8.05万家, 注册资本达744.2万亿越南盾, 注册劳动人数近51.2万人, 企业数量同比增长6.1%。注册资本同比增长5.2%, 劳动人数同比增长0.4%。2024年前6个月, 一家新设立企业的平均注册资本达92亿越南盾, 比2023年同期下降0.8%。

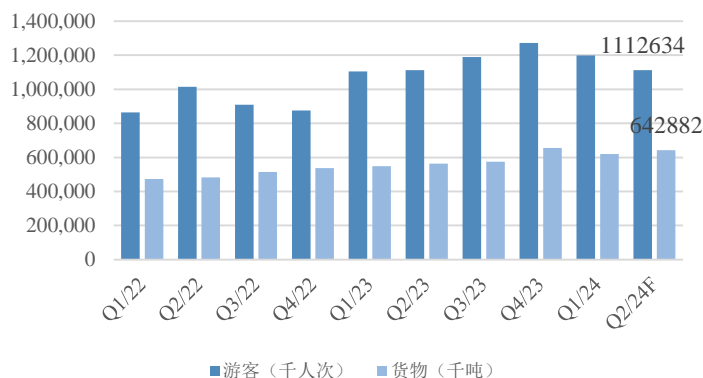


越南宏观经济概况及预测

1. 2024年第二季度和上半年越南宏观经济概况

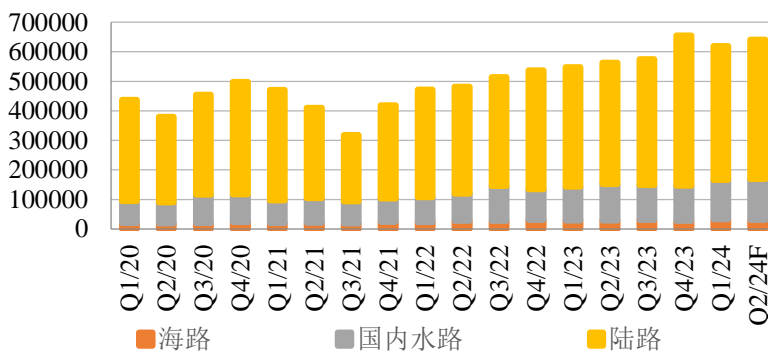
h. 客运和货运活动同比强劲增长

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

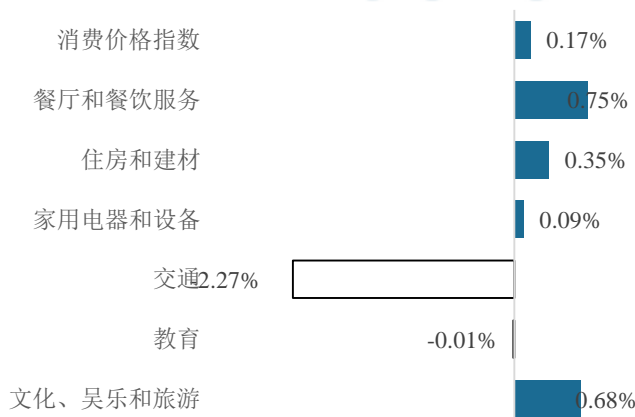
客运: 2024年6月, 预计客运量达3.751亿人次, 环比增长3.4%, 客户周转量220亿人/公里, 增长4.3%; 2024年第二季度客户周转达到11.126亿人次, 同比增长0.1%, 客户周转量达647亿人/公里, 增长9.3%。2024年前6个月, 客运量约达23.121亿人次, 同比增长4.3% (2023年同期增长17.9%), 周转量1325亿人/公里, 增长11.0% (去年同期增长33.5%)。

货运: 2024年6月货运量达2.195亿吨, 环比增长1.6%, 周转量430亿吨/公里, 增长1.1%; 2024年第二季度货运量约达6.429亿吨, 同比增长14.0%, 周转量1275亿吨/公里, 增长11.0%。2024年前6个月, 货运量预计12.63亿吨, 同比增长13.5% (2023年同期增长16.3%), 周转量2548亿吨/公里, 增长10.3% (2023年同期增长14.1%)。

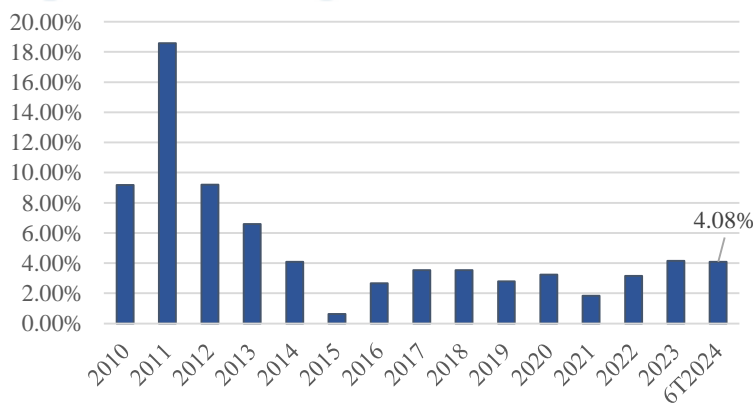
国际游客: 2024年6月, 国际游客为120万人次, 同比增长28.1%。2024年前六个月, 赴越南国际游客数量超过880万人次, 同比增长58.4%, 较2019年 (Covid-19 疫情爆发前一年) 同期增长4.1%。

i. 通胀在可控范围内

6月消费价格指数MoM



CPI增长



数据来源: 统计局

因受非洲猪瘟影响, 部分地区猪肉价格上涨, 部分省市根据卫生部第22/2023/TT-BYT号通知调整医疗服务价格是导致2024年6月份居民消费价格指数环比上涨0.17%的主要原因。与2023年12月相比, 6月份CPI上涨1.40%, 与去年同期相比上涨4.34%。2024年第二季度平均CPI较2023年第二季度上涨4.39%。2024年前6个月平均来看, CPI同比上涨4.08%; 核心通胀率上升2.75%。

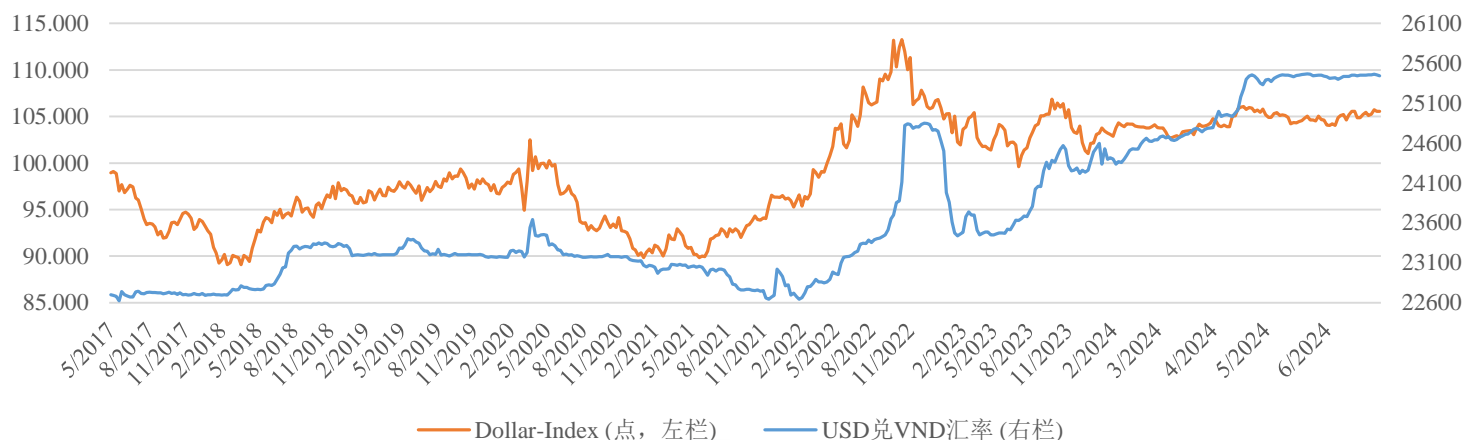


越南宏观经济概况及预测

2. 2024年二季度和上半年货币政策

a. 汇率 – 上半年的亮点

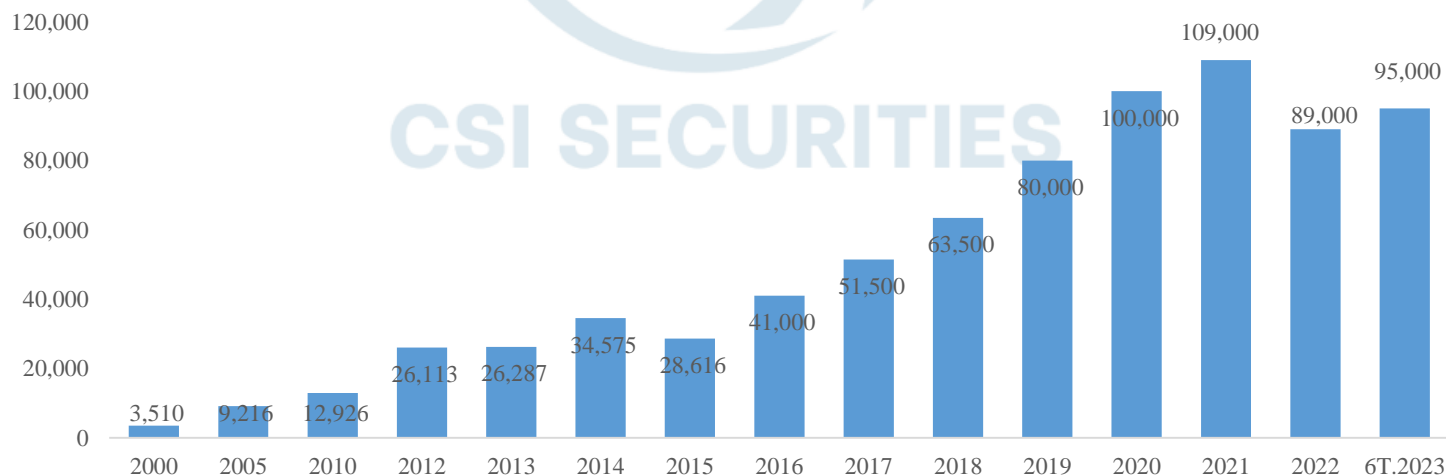
USD兑VND汇率和 Dollar-Index



数据来源: CSI 整理

经过2024年4月的大幅上升后，5月和6月美元兑越南盾汇率波动趋于平缓，但仍在高位，甚至黑市上美元兑越南盾汇率有时涨破了26000。截至6月底，美元兑越南盾汇率上涨5越南盾（+0.02%），达到25445。与此同时，美元指数在6月份上涨0.9%，至105.545点，预期美联储将不会在第三季度降息，并可能会持续到9月。SBV和美联储宽松和收紧货币政策之间的相反是导致今年前6个月越南盾贬值的主要原因，截至6月底，与美元相比，越南盾已贬值4.4%。

外汇储备（百万美元）



数据来源: CSI 整理

近期汇率剧烈波动，导致越南国家银行（SBV）采取多项干预措施稳定汇率。我们可以提到SBV最近的干预措施：提高公开市场的利率、出售外汇储备、发行票据收回资金等。

2024年4月，当美元兑越南盾汇率上涨过快时，副行长陶明秀表示，国家银行拥有超过1000亿美元的外汇储备资源，随时准备在需要时进行干预。自4月份以来，SBV已出售约64亿美元以稳定汇率。越南目前的外汇储备约为950亿美元。



越南宏观经济概况及预测

2. 2024年二季度和上半年货币政策

b. 利率: 公开市场 (OMO) 第二次将利率上调0.25%

Thanh khoản hệ thống



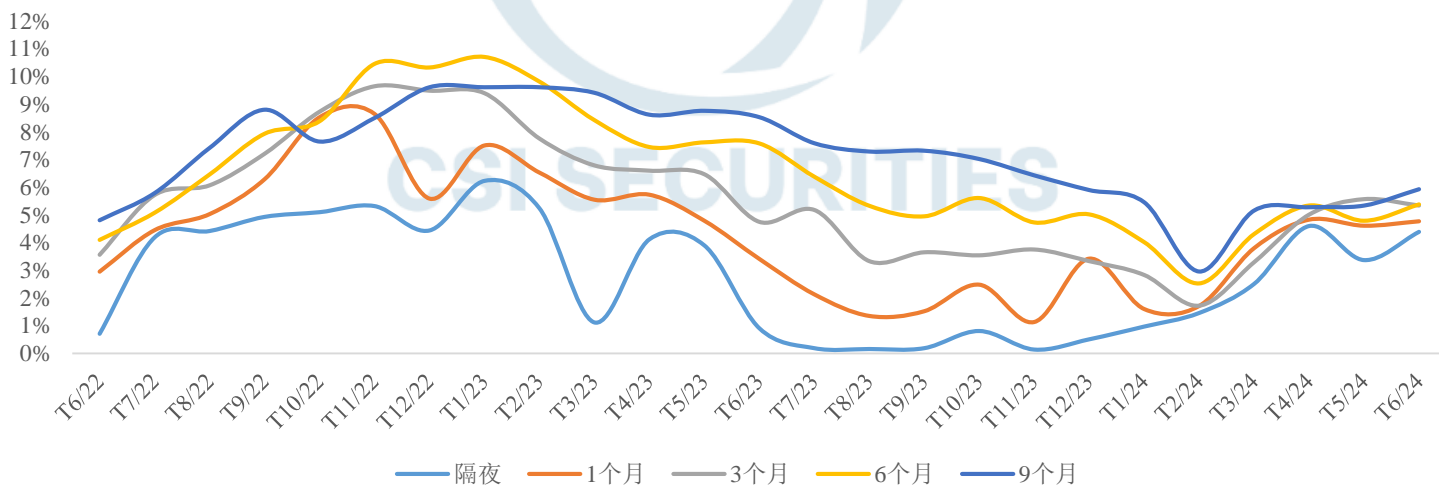
Nguồn: WiChart.vn

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%且维持至6月。



越南宏观经济概况及预测

2. 2024年二季度和上半年货币政策

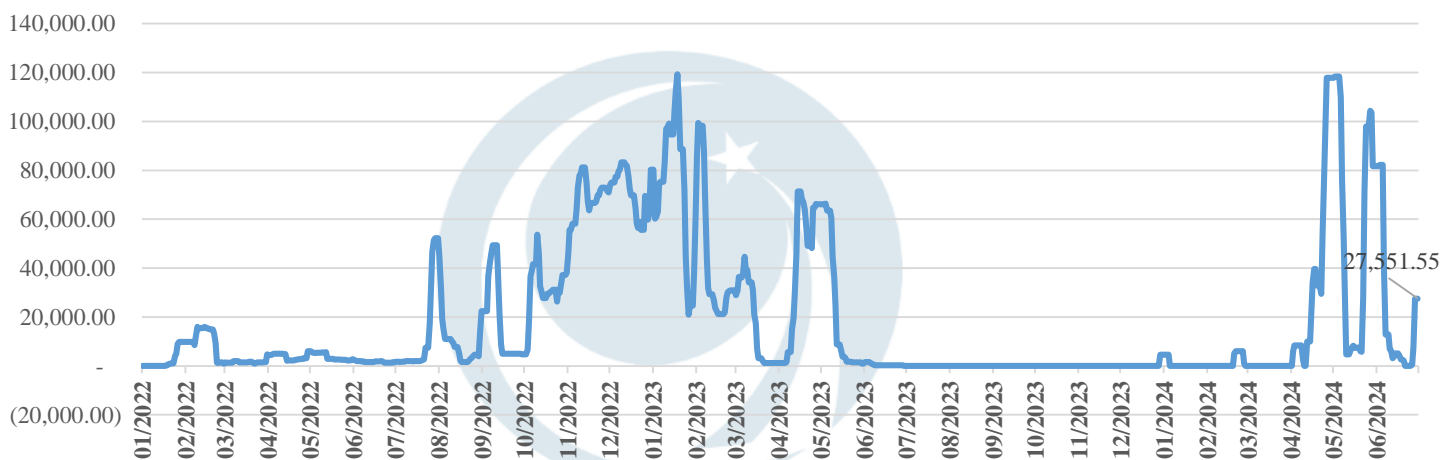
当SBV通过银行间市场降低贷款利率时，隔夜贷款利率立即向下波动，从2023年4月的4.2%大幅下降至2023年底的0.14%。

越南盾银行间利率处于低位，在2024年3月见底，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，并维持至今。

c. 流动性充裕，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。截至6月底，SBV发行了央行票据以收回资金，6月底流动票据为100.290万亿越盾。与此同时，SBV将票据利率上调至与抵押渠道利率相同的4.5%/年，将票据期限从28日下调至14日。

回笼资金

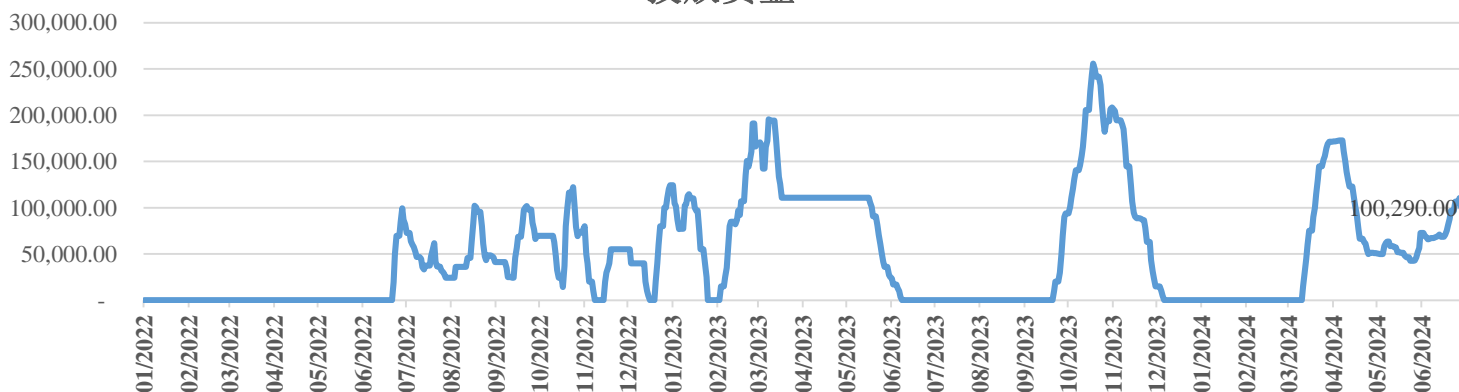


数据来源: SBV, CSI 整理

CSI SECURITIES

在OMO市场上，SBV从2024年04月02日开始投放资金，主要是7日和14日期限（6月底利率为4.5%/年）。截至2024年6月，在公开市场上的资金流达27.55155万亿越盾，远低于SBV所回笼的票据。到6月底，SBV累计吸收72.738万亿越盾。

投放资金



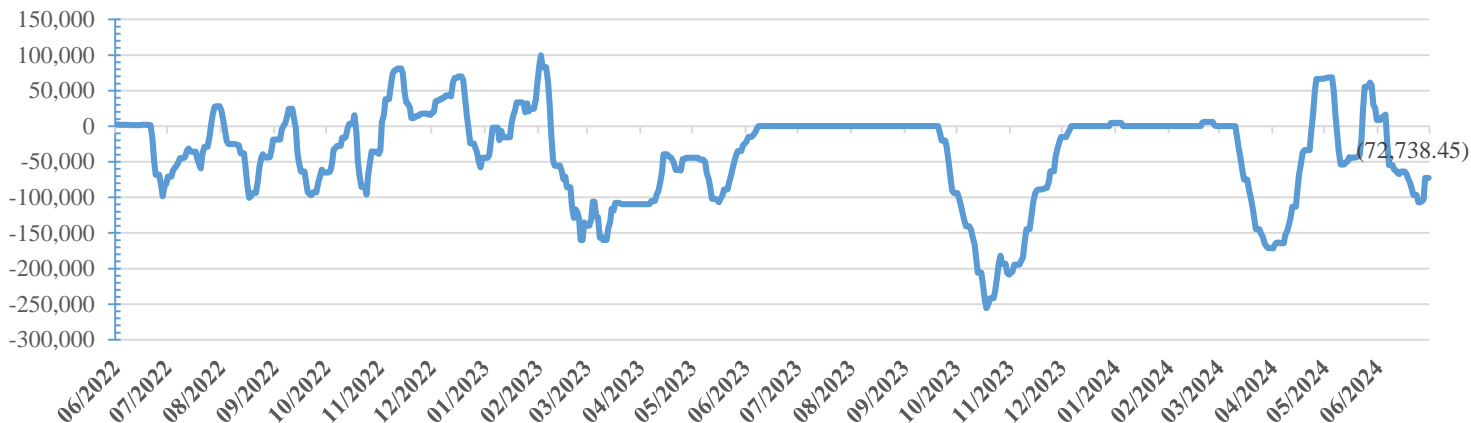
数据来源: SBV, CSI 整理



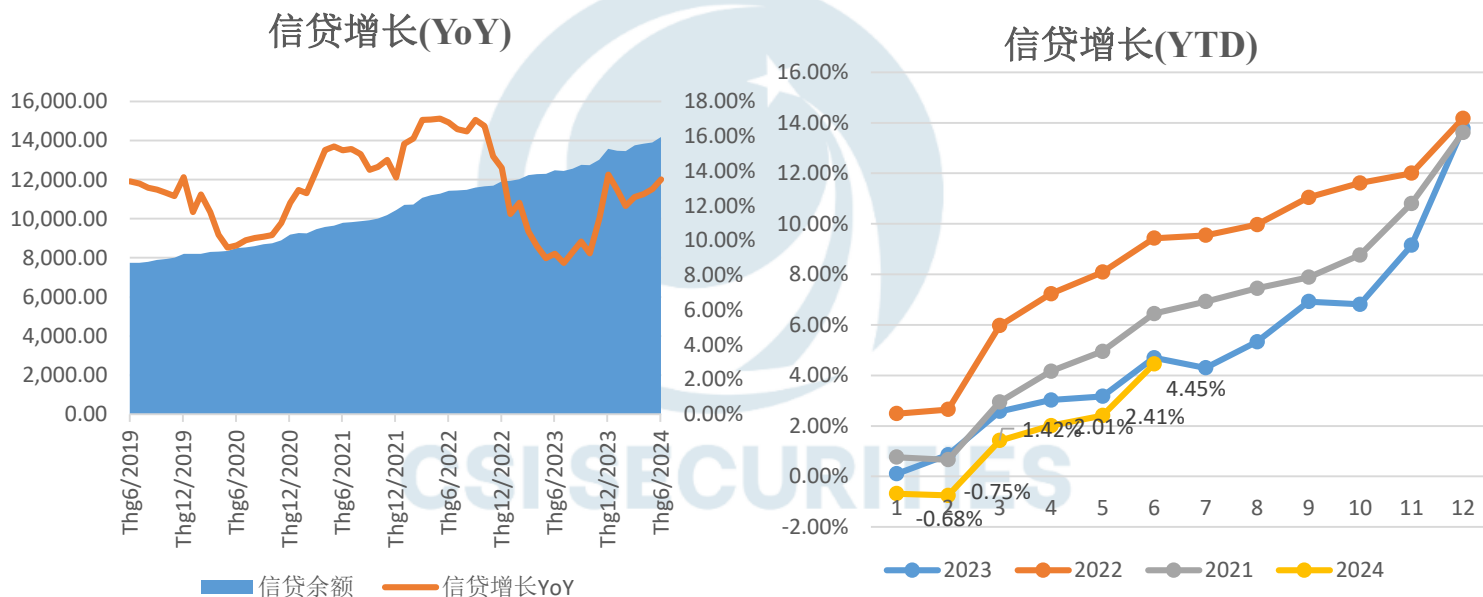
越南宏观经济概况及预测

2. 2024年二季度和上半年货币政策

公开市场上的资金投放和回笼情况



d. 信贷增长仍处在低位，但是2024年二季度出现强势突破



数据来源: SBV, CSI 整理

2023年国家银行既定信贷增长为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，信贷增速仍然很低，仅为9.15%。但在12月的最后几天，信贷增长突然大幅加速。具体来说，到2023年底，信贷余额达13.56千万亿越南盾，比2022年增长13.71%，接近信贷增长14-15%的目标。

进入2024年，为信贷机构提供信贷资本满足经济增长需求创造有利条件，国家银行（SBV）将2024年信贷增长目标调整为15%。然而，今年前3个月的信贷增长非常疲弱，2024年有两个月出现负增长。不过，2024年第二季度信贷增长已经显著改善。具体而言，截至2024年6月，信贷增长率较2023年底达到4.45%，信贷总额达12.1873千万亿越南盾。

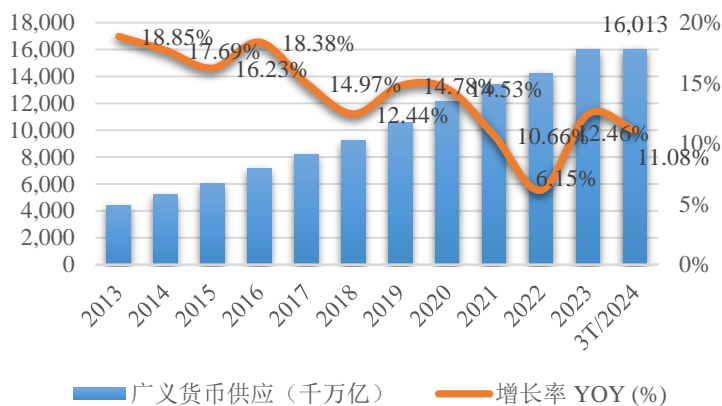


越南宏观经济概况及预测

2. 2024年二季度和上半年货币政策

e. 广义货币供应量同比增速回落

广义货币供应 M2



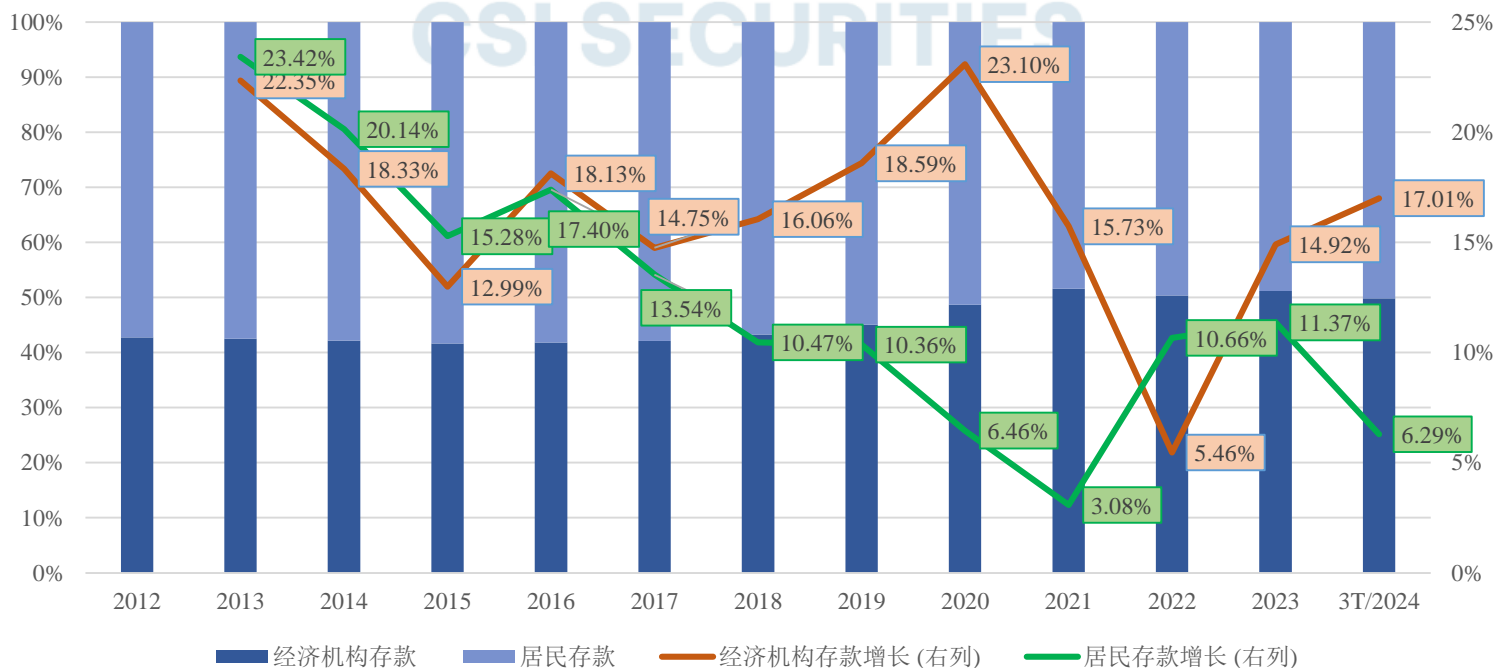
存款总额



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

统计数据显示，截至2024年3月，货币供应量增速相当缓慢。截至2024年3月，M2货币供应量达16.013千万亿越盾，同比增长11.08%。存款总额增速仍高于货币供应量增速，但与2023年末相比差异明显缩小。在存款总额方面，与之前情况完全相反，2024年前3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恢复增长，并超过居民存款增速（分别为17.01%和6.29%）。今年前3个月存款利率一直处于低位，导致大多数居民短期存款总额略有下降。

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

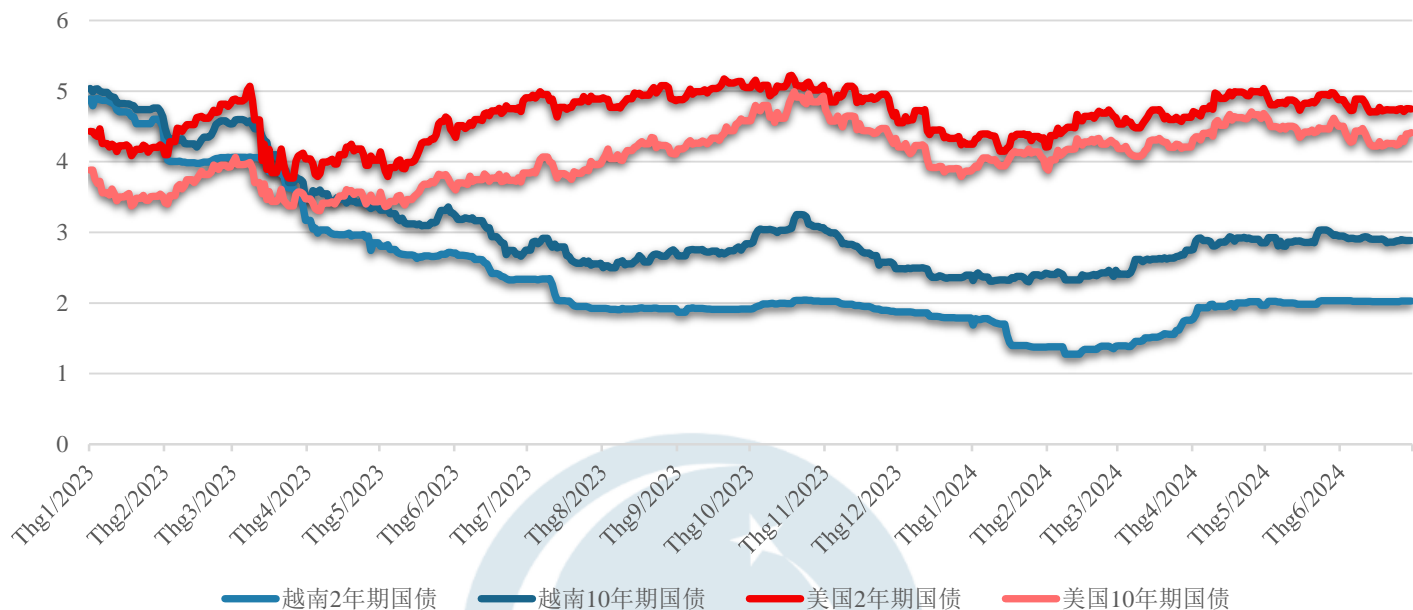


越南宏观经济概况及预测

2. 2024年二季度和上半年货币政策

f. 越盾国债收益率趋于上升 – 缩小美元和越盾的利率差异

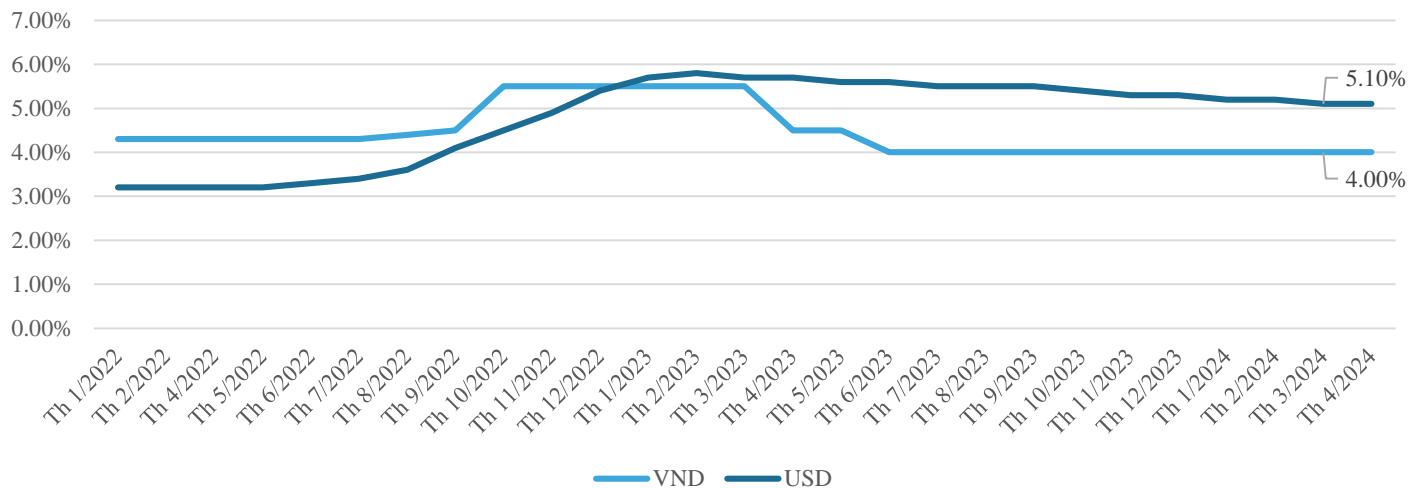
国债收益率(%)



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

与5月份相比，美国国债收益率和越南国债收益率各期限均有所下降。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，并很可能在接下来9月份开始降息。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。与3月份相比，越南国家银行的美元和越盾短期贷款利率相差0.1%，截至2024年4月末差异为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

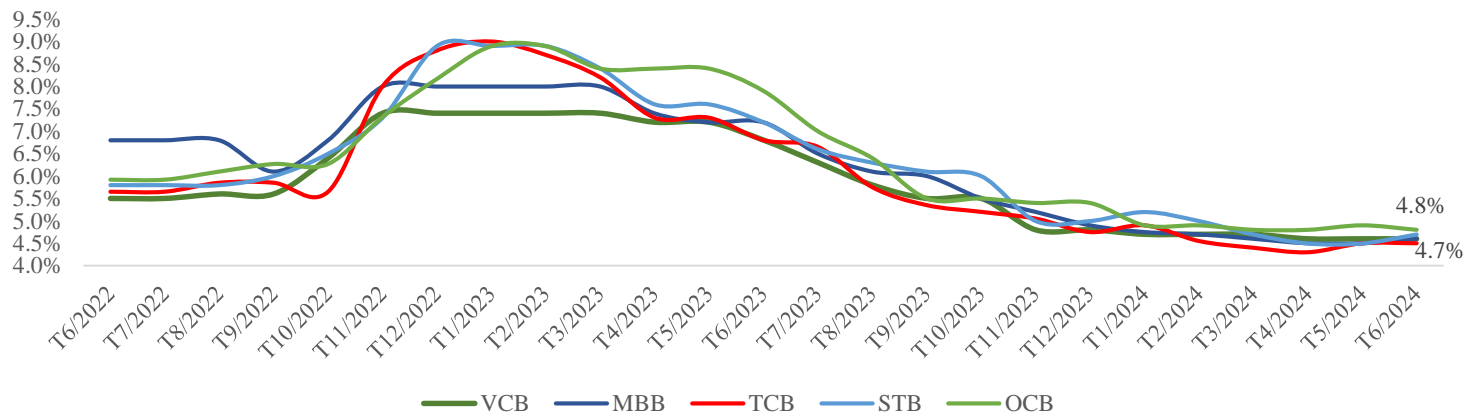


越南宏观经济概况及预测

2. 2024年二季度和上半年货币政策

g. 3月份存款利率触底，2024年第二季度出现上升迹象

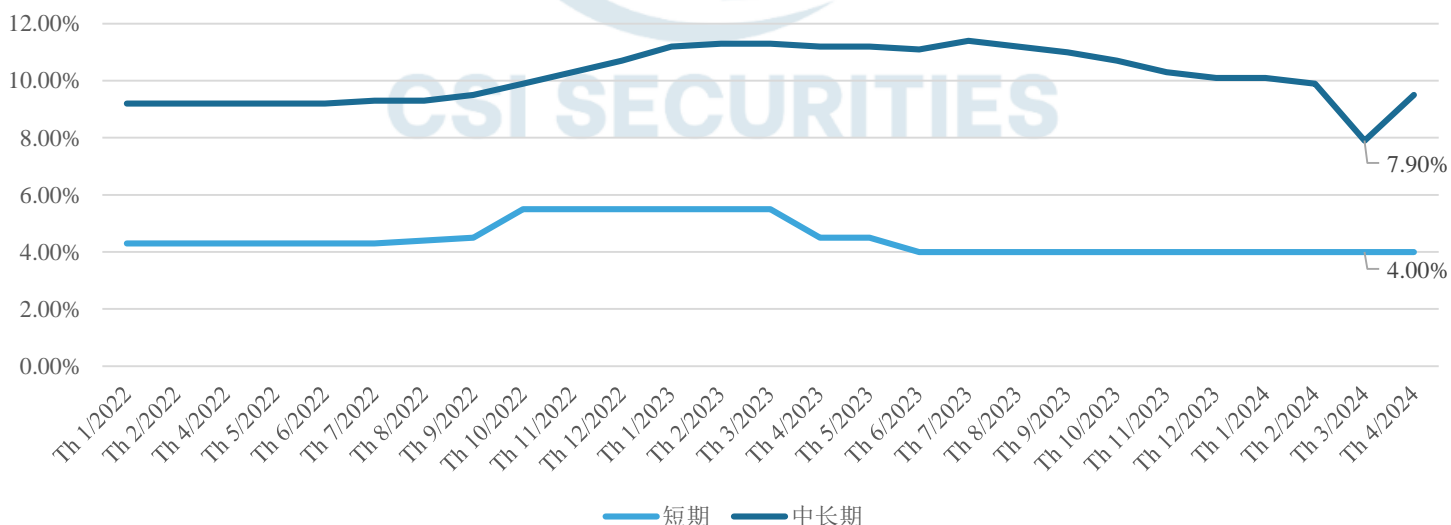
12个月存款利率



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，幅度为2.6%至4.1%。进入2024年，存款利率呈现下行趋势，并于2024年3月见底。目前，存款利率处于近20年来的低位，但4、5、6月份趋于上升。大型银行的12个月存款利率每年在4.5%至4.8%之间波动。该利率低于9个月期限的银行同业拆借利率。

国家商业银行一般经营贷款利率



数据来源: SBV, CSI 整理

中长期贷款利率在5月份下滑并见底（7.9%/年）之后已逆转回升至9.5%/年，一个月内1.6%涨幅是非常大。越南建设证券认为进一步加息的可能性不大，将维持利率在10%左右直至2024年底。



越南宏观经济概况及预测

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年完成GDP增长率达6.0-6.5%的目标

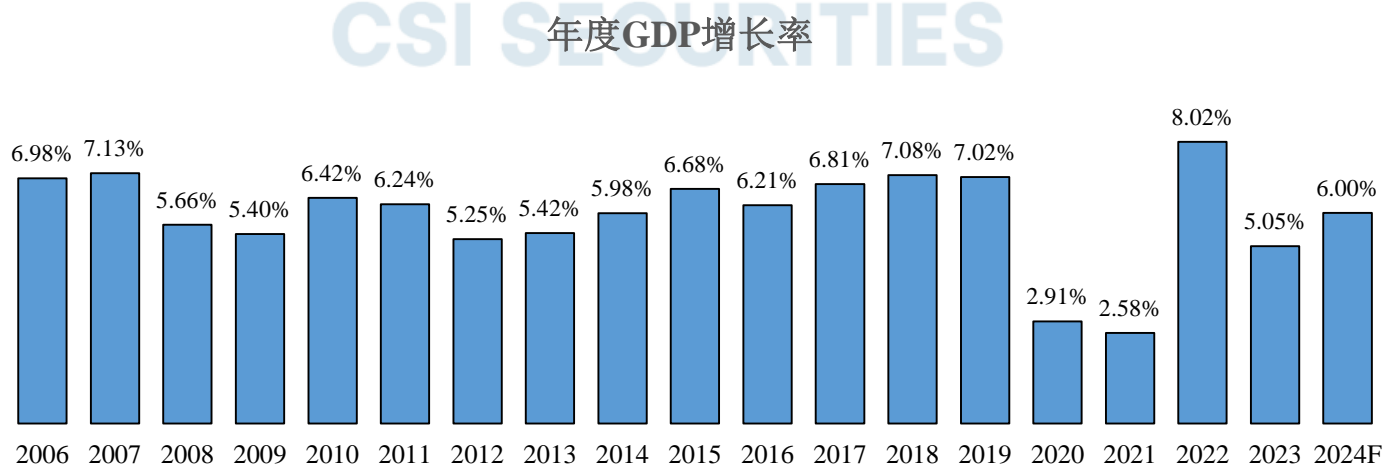
根据统计数据，2024年前两季度越南GDP增长十分可观（第一季度增长5.87%，第二季度增长6.93%，前六月增长6.42%），有望完成越南国会设定的6.0 - 6.5%GDP增长目标。国际组织和专家也对越南经济发展前景表示高度评价。

2024年越南GDP增长率 (%)						
IMF	OUB	Bloomberg	HSBC	ADB	Standard Chartered	平均
5.80%	5.50%	6.00%	6.30%	6.00%	6.70%	6.05%

统计显示，全球多家主要经济组织的预测显示，2024年越南GDP增长率为6.05%，在6.0-6.5%所制定的目标之内。在7月初的政府会议上，越南政府总理范明正要求力争第三季度GDP增长率6.5%至7%，力争实现2024年经济增长率达到最高水平，并在2025年保持良好增长势头。

据中央经济管理研究院（CIEM）预测，2024年全年GDP增长或将超过国会设定的目标。预测情况如下：第一情景，全年GDP增速可达6.55%；平均居民消费价格指数CPI上涨4.31%；贸易顺差保持57亿美元。第二情景，GDP增速可达6.95%；2024年全年平均CPI上涨4.12%；贸易顺差为73亿美元。

基于各大组织的积极预测以及越南政府努力达到计划最高水平的决心，越南经济呈现许多亮点。但CSI仍保持原有预测，与上述机构的平均统计结果一致，2024年越南GDP增速将达6%。



数据来源: CSI 整理及预测



越南宏观经济概况及预测

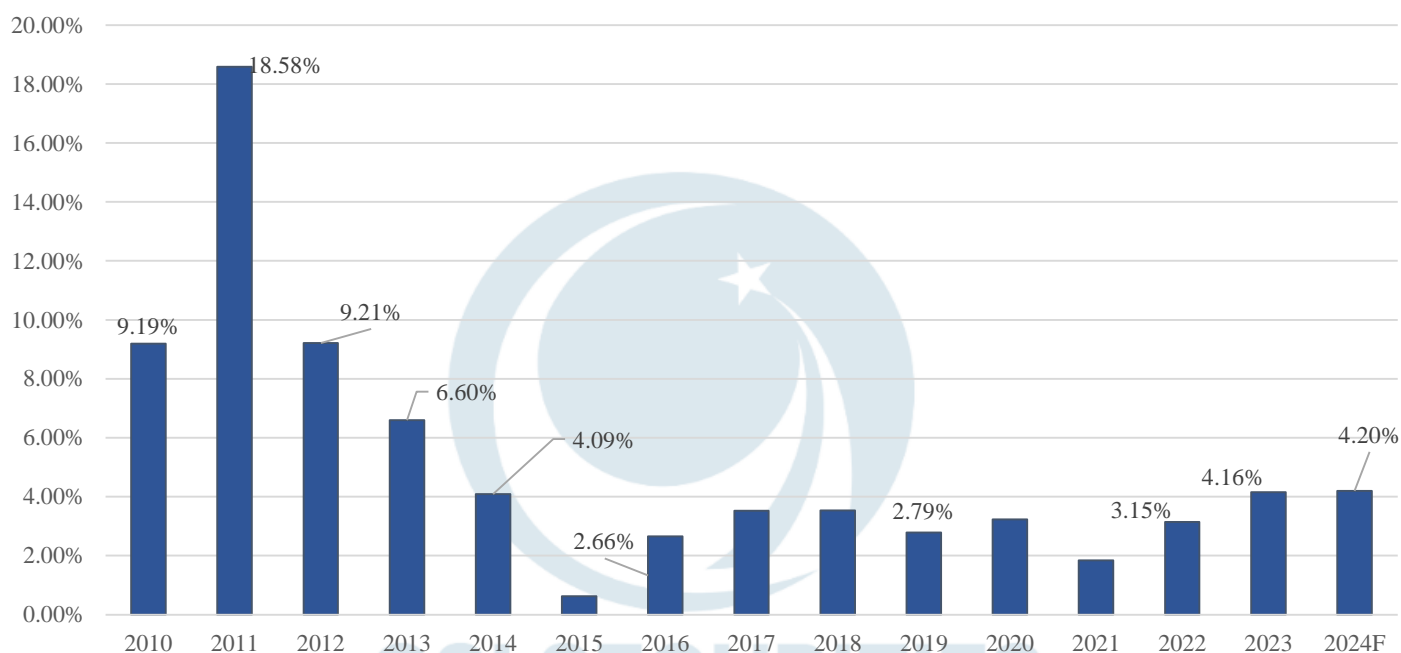
3. 2024年越南宏观经济预测

3.1 2024年越南宏观经济指标 – 增长好于2023年

b. CPI 2024年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增长率



数据来源: CSI 整理及预测

2024年6月居民消费价格指数(CPI)环比增长0.17%。与2023年12月相比,6月份CPI增长1.40%,同比增长4.34%。2024年第二季度平均CPI较2023年第二季度增长4.39%。2024年前6个月,CPI平均同比上涨4.08%;核心通胀率上升2.75%。CPI增幅正接近越南国会设定的目标。

汇率近期大幅波动也是推动6个月CPI平均上涨4.08%的原因之一。汇率尚未降温,基本工资从7月起开始上涨,加上年底物价普遍上涨,这将对CPI走势具有巨大影响。综合多方预测,我们预计2024年CPI涨幅约为4.2%,仍处于越南国会所制定4.0%-4.5%的目标之内。



越南宏观经济概况及预测

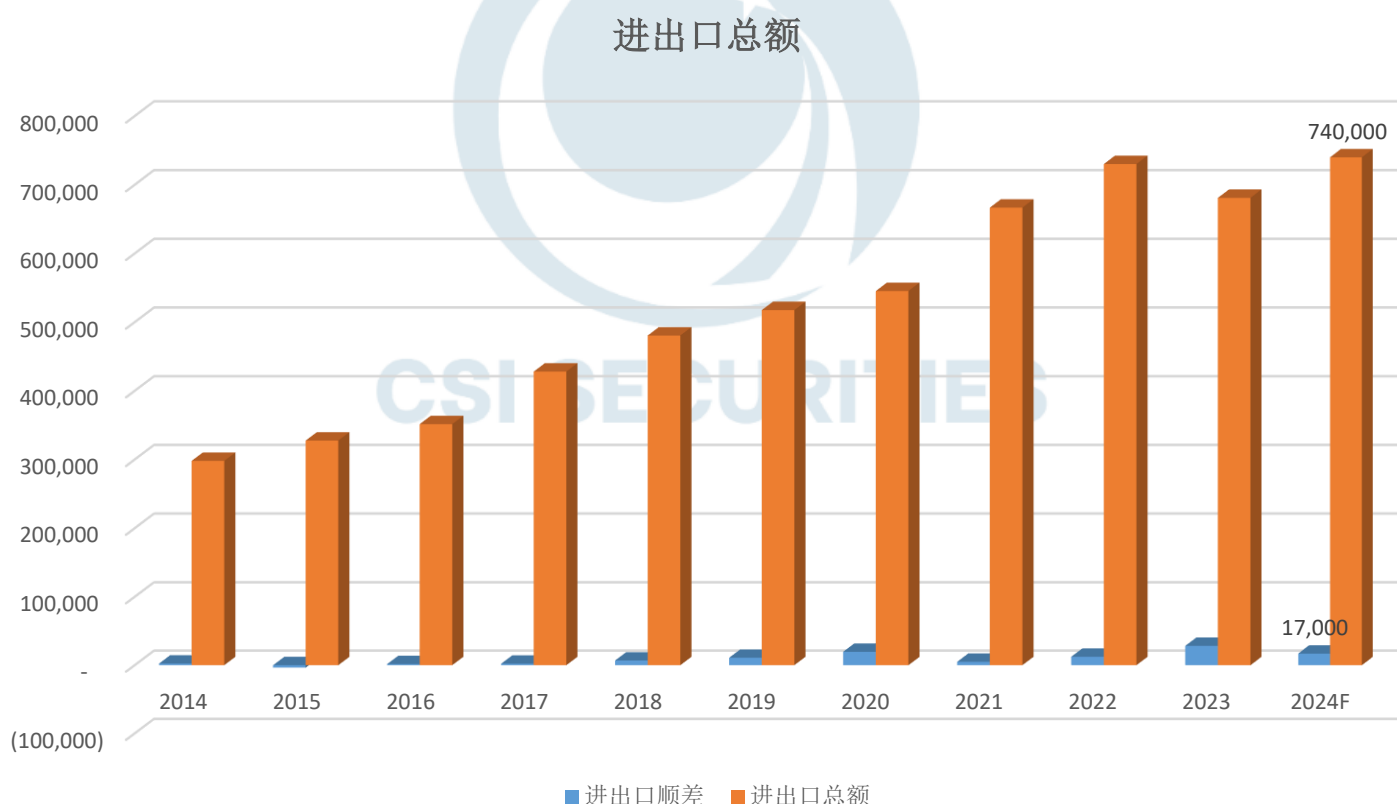
3. 2024年越南宏观经济预测

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态势

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，并在2024年第一、第二季度出现强劲突破。总体来看，2024年前6个月，货物进出口总额达3685.3亿美元，同比增长15.7%，其中出口增长14.5%；进口增长17%。货物贸易顺差为116.3亿美元。

2024年前6个月，货物出口额预计达1900.8亿美元，同比增长14.5%，完成工贸部的50.4%目标。目前，货物进出口贸易额呈现许多良好增长迹象。再加上，2025年全球经济和贸易正走上积极复苏向好轨道。根据世贸组织（2024年4月）的数据，2024年全球货物贸易增长2.6%，2025年增长3.3%。越南出口预计2024年下半年继续保持积极增长态势（许多企业拥有订单直到2024年第三季度末）。食品价格可能继续上涨并维持高位，有利于推动农产品出口。货物进出口保持目前的增长“风度”，预期2024年货物进出口将立起突破7500亿美元的新里程碑，创下历史新高（据工贸部统计）。越南建设证券预期2024年进出口额较2023年增长12%-13%，达7400亿美元，贸易顺差为170亿美元。



数据来源: CSI 整理及预测



越南宏观经济概况及预测

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，且部分央行在2024年前六月也开始放松货币政策。2024年3月21日，瑞士央行（SNB）突然将基准利率下调25个基点至1.5%。2024年6月5日，加拿大央行（BoC）宣布将基准利率下调25个基点至4.75%；2024年6月6日，欧洲央行（ECB）正式将基准利率下调至3.75%，标志自2019年以来的首次降息。

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SBV很有可能继续维持宽松政策至2024年底以助力经济增长。

结论：2024年，SBV将继续采取宽松货币政策以助力经济增长。

a. 2024年汇率波动较大 – 越盾兑美元贬值4.0% - 5.0%

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年前6个月，美元兑越盾汇率波动较大，主要原因是美联储和越南国家银行之间的政策存在矛盾。自2024年初至2024年第一季度末，越南盾流动性充裕，导致越南盾银行间利率处于低位，拖累越南盾与美元利差较高，这给汇率造成巨大影响（2024年第一季度越盾兑美元贬值高达2.6%）。进入第二季度，汇率尚未降温，SBV开始通过重启票据渠道、提高公开市场利率、抛售外汇储备等方式干预市场以稳定汇率。但截至6月底，越盾兑美元汇率仍处于高位，并没有释放出任何降温信号。截至2024年6月，一美元兑换为25445越盾，可见从2024年初至今越盾兑美元贬值4.4%。

CSI预期从现在到2024年底，SBV将继续进行干预汇率市场的措施，使汇率稳定在4.0% - 5.0%范围内。
(i) 干预措施可能是继续抛售外汇储备（目前抛售外汇储备汇的空间不大，外汇储备约为950亿美元，与国际货币基金组织所建议的3个月进口水平934亿美元似乎持平）；
(ii) 提高美元售价，接受越盾贬值约5%；
(iii) 在公开市场上维持高利率（4.5%/年）；
(iv) 最后，若美联储不降息，将执行利率提升0.5%。

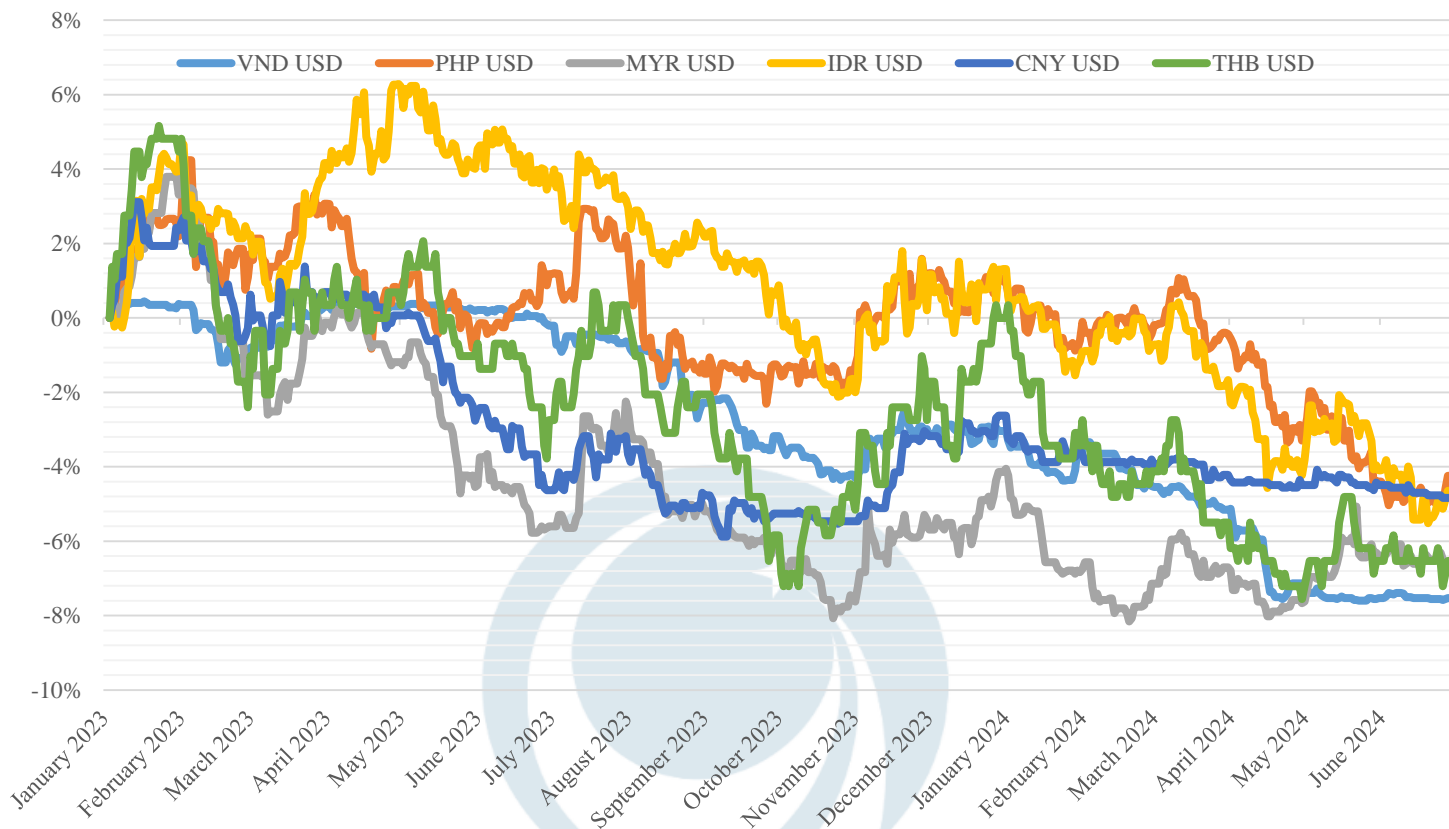


越南宏观经济概况及预测

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

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、英国央行等许多各国央行2024年三月份和六月份均同步大幅降息。

由于汇率跌宕起伏，预计越盾兑美元贬值幅度在5%左右，因此我们认为通过提高执行利率来抑制越盾贬值的可能性不大。



越南宏观经济概况及预测

3. 2024年越南宏观经济预测

3.2 2024年货币政策 – 维持宽松

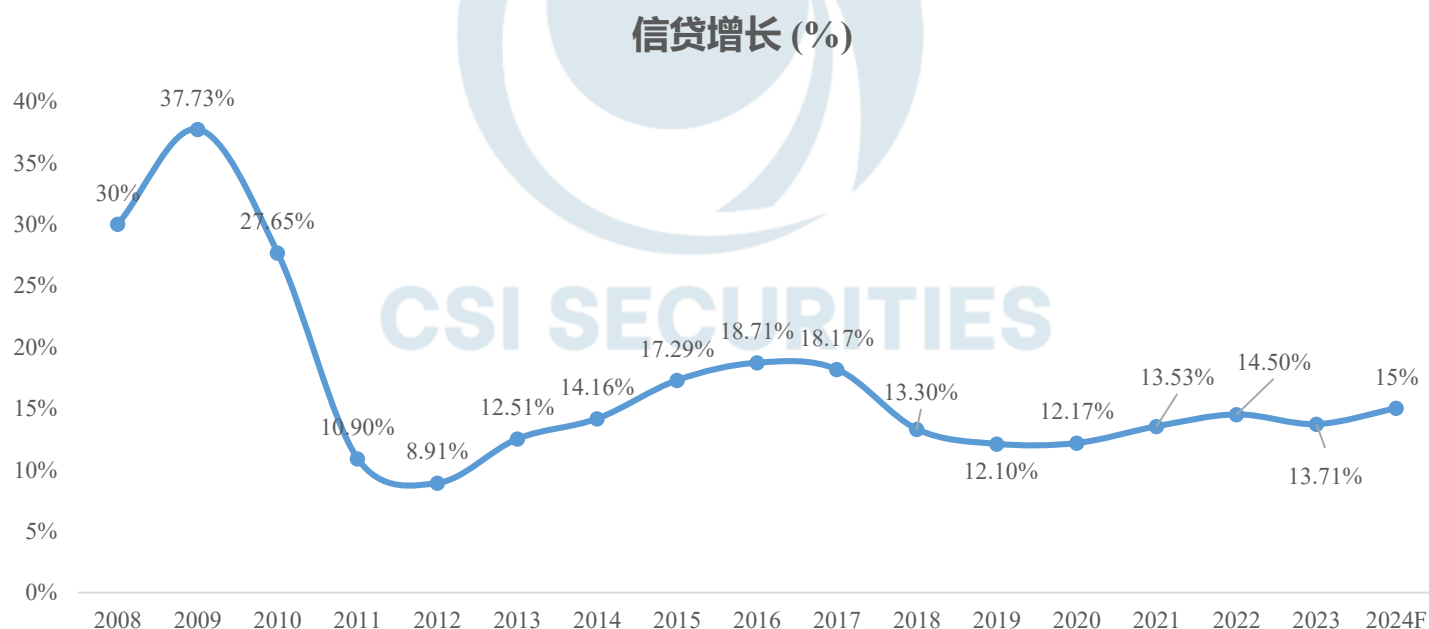
c. 2024年信贷增长达到15%的目标

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。

据统计局数据，截至2024年6月24日，信贷增长率较2023年底达4.45%，信贷总额达12.1873千万亿越盾。国家银行（SBV）最新公布数据显示，截至6月30日，信贷增长较2023年底达6%。因此，信贷增长率已达到越南政府总理所制定到2024年第二季度末必须达到5-6%的最高水平。

因此，CSI预期，在越南政府多方发力支持经济增长的情况下，2024年信贷增长14%-15%的目标完全可以实现。



数据来源: CSI 整理及预测



越南宏观经济概况及预测

3. 2024年越南宏观经济预测

根据2023年和2024年前6月的宏观经济数据，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%	4.20%
贸易差额 (十亿美元)	2.11	6.83	10.87	19.62	4.97	11.2	28.0	17.0
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	25,350
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	94,000



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