

越南宏观经济 报告

www.vncsi.com.vn





2024年8月份和前8月越南宏观经济亮点

延续2024年第二季度的恢复和增长态势，2024年前8个月越南经济社会情况保持向好态势，取得许多重要成果，多领域好于去年同期，为接下来月份和季度，尤其是完成2024年增长目标注入动力。2024年8月和前8个月的一些亮点如下：

2024年8月和前8个月宏观经济的亮点：

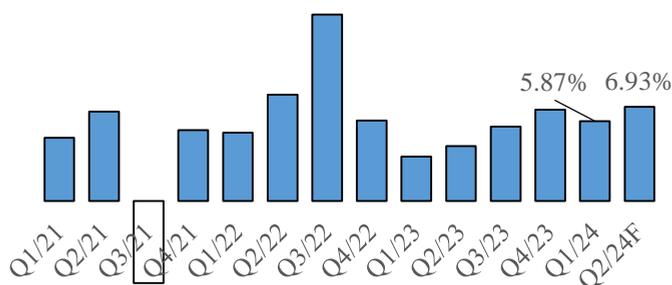
- **GDP增长超过预期：**二季度国内生产总值（GDP）强劲增长，达6.93%，前6个月达6.42%，远高于2023年同期（3.84%），同时超过01号决议的预测剧本（5.5-6%）。
- **商品零售和服务业活跃且同比大幅增长：**2024年8月份，按现行价格计算的商品零售总额和消费服务收入预计为526.6万亿越盾，同比增长7.9%。2024年前8月，按现行价格计算的商品零售总额和消费服务收入预计为4148.4万亿越盾，同比增长8.5%。
- **工业生产指数（IIP）继续呈现积极增长势头：**2024年8月份工业生产指数（IIP）环比增长2.0%，同比增长9.5%。2024年前8月，工业生产指数预计同比增长8.6%。
- **进出口额保持高增长势头：**2024年前8月，货物进出口总额为5111.1亿美元，同比增长16.7%，其中出口增长15.8%；进口增长17.7%。货物贸易顺差为190.7亿美元，从而有助于改善国际收支和确保国家财务安全。
- **外商直接投资（FDI）注册资金和到位资金继续是亮点：**截至2024年8月31日，全国新获批的外国投资项目共有2247个，投资总额仅120亿美元，项目数量同比增长8.5%，注册资金同比增长27%。前8个月，外国直接投资到位资金达141.5亿美元，同比增长8%。
- **CPI上涨，但仍在目标范围内：**2024年8月消费者价格指数（CPI）环比保持稳定。与2023年12月相比，8月份CPI上涨1.89%，同比增长3.45%。2024年前8个月平均CPI同比增长4.04%；核心通胀率上涨2.71%。
- **国家预算投资资金同比增长：**政府、政府总理、各部委行业和地方重点促进国家预算投资资金的实施。2024年8月，国家预算投资资金约达62.1万亿越盾，同比增长1.3%。
- **旅游业得益于刺激计划而积极复苏，吸引更多国际游客：**2024年前8月，赴越南旅游的游客量近1140万人次，同比增长45.8%，与Covid-19疫情发生前的2019年相比增长1.0%。
- **货币：**国家银行从2022年3月起逆转货币政策，从紧缩转向完全宽松，该政策维持至今。
- **国家银行干预以稳定汇率。** SBV提高公开市场利率，出售外汇储备，从年初至今出售64亿美元。汇率已更加稳健。



1. 2024年8月份和前8个月越南宏观经济情况

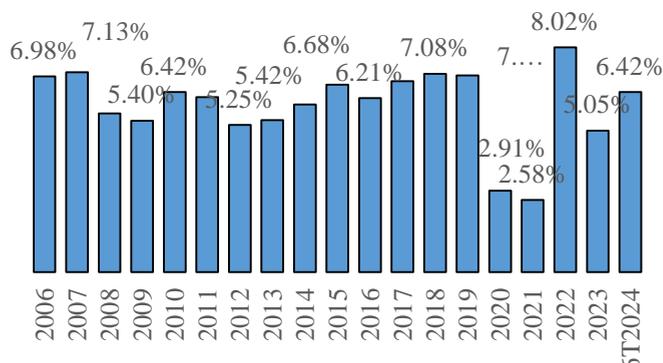
a. GDP增长超出预期

季度GDP增长 (YoY)



数据来源: 统计数据

年度GDP增长

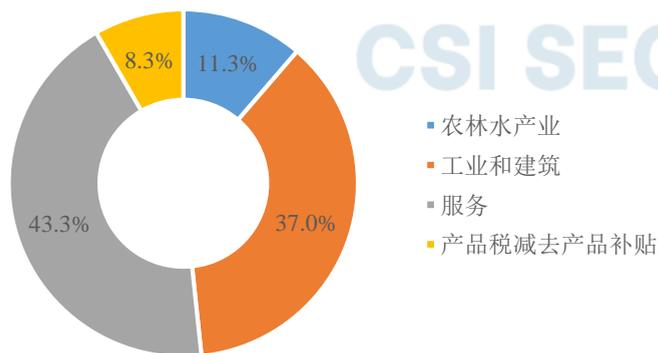


数据来源: 统计数据

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%。

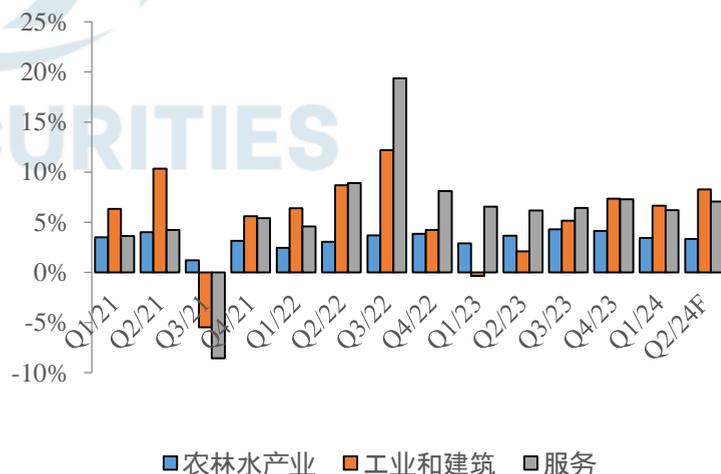
2024年前6个月GDP增长6.42%, 仅低于2022年上半年的6.58%。在整体经济增加值增长中, 农林水产业增长3.38%, 贡献5.96%; 工业和建筑业增长7.51%, 贡献44.8%; 服务业增长6.64%, 贡献49.76%。今年上半年GDP增速较2022-2024年同比分别为: 1.74%; 5.71%; 6.58%; 3.84%和6.42%。

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%)。

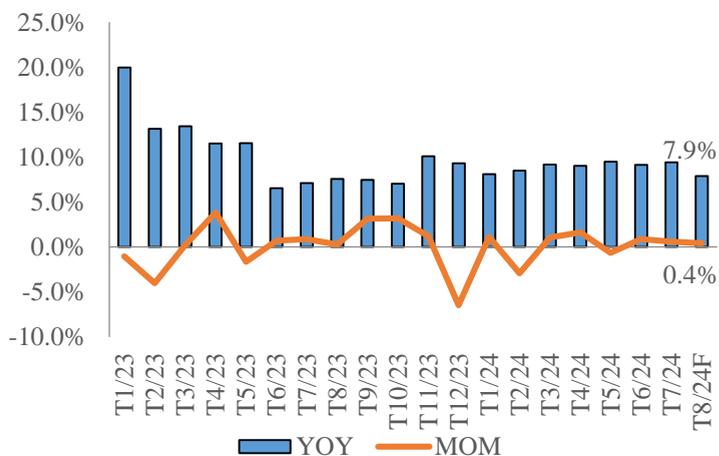
从2024年前6个月GDP使用来看, 最终消费较2023年同期增长5.78%, 对整个经济整体增速的贡献率为64.6%; 资产积累增长6.72%, 贡献35.15%; 货物和服务出口增长16.89%; 货物和服务进口增长16.95%, 货物和服务进出口差额贡献0.59%。



1. 2024年8月份和前8个月越南宏观经济情况

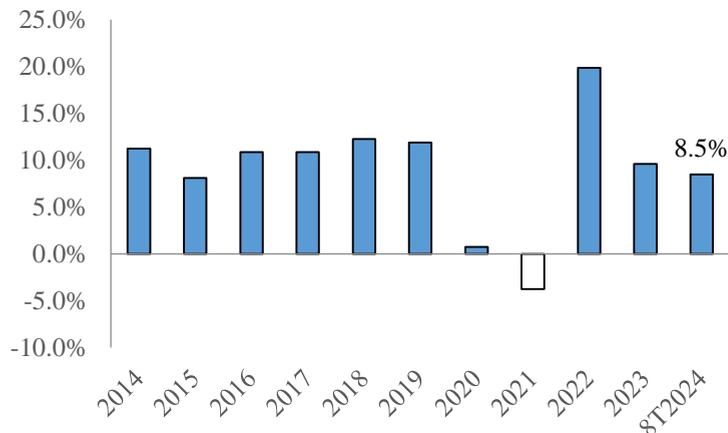
b. 商品零售和服务活动充满活力并维持同比增长趋势

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

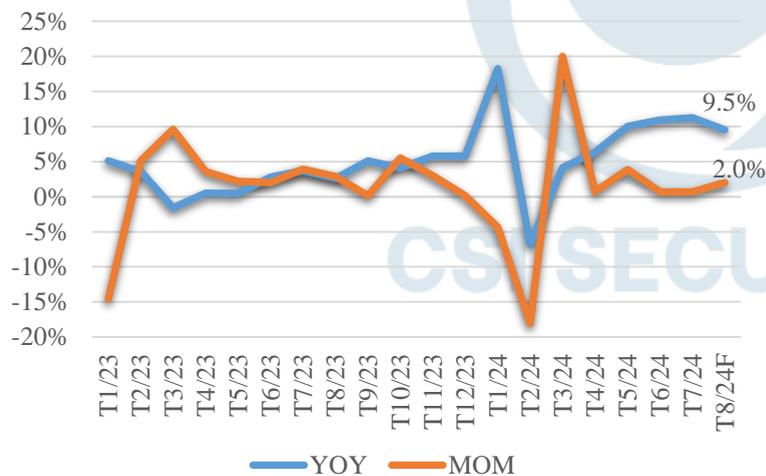


数据来源: 统计局

2024年8月，按现价计算的商品零售总额和消费服务收入预计为526.6万亿越南盾，同比增长7.9%。2024年前8个月，按现价计算的商品零售总额和消费服务收入预计达4148.4万亿越盾，同比增长8.5%（2023年同期增长10.3%），若按不变价格计算则增长5.3%（2023年同期增长8.0%）。

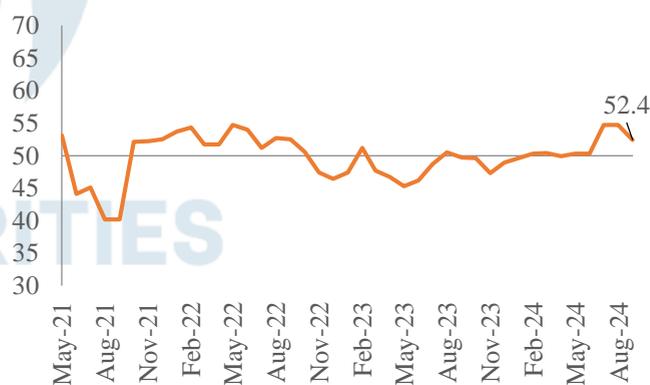
c. 工业生产保持积极增长态势

按月度划分的工业生产



数据来源: 统计局

制造业PMI指数



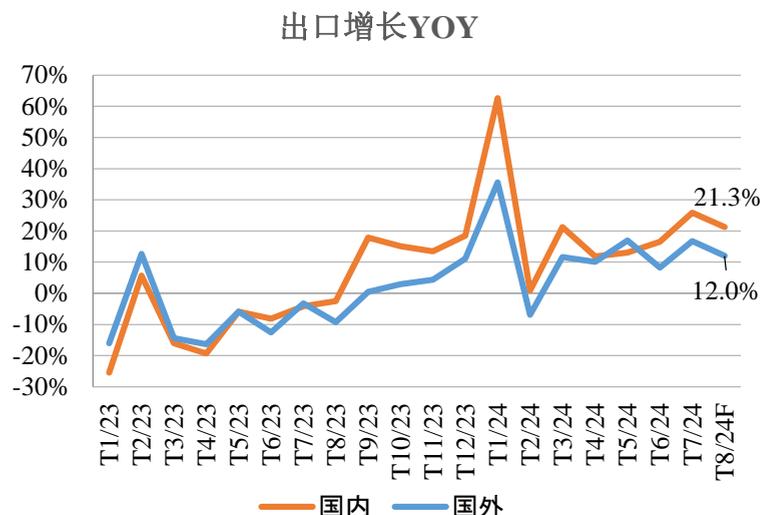
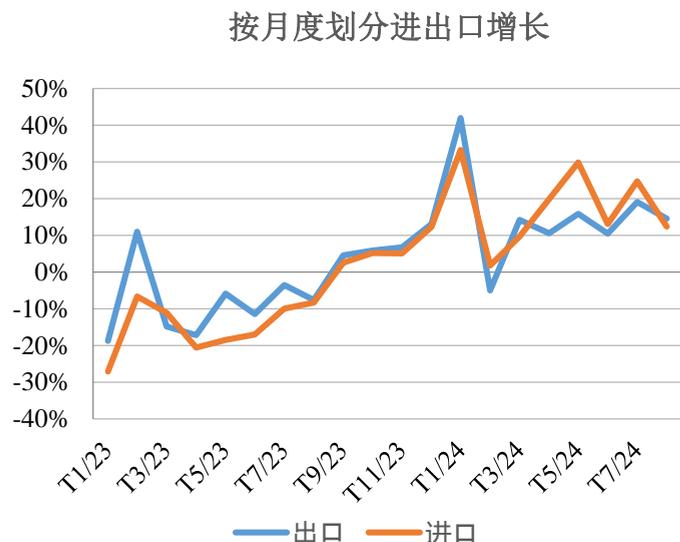
2024年8月，工业生产指数（IIP）预计环比增长2.0%，同比增长9.5%。2024年前8个月，IIP预计同比8.6%（2023年同期下降0.2%）。其中，加工制造业增长9.7%，为整体经济增长贡献8.4个百分点；电力生产和分配增长11.6%，贡献1.0个百分点；废物和废水管理及处理增长7.8%，贡献0.1个百分点；采矿业下降6.0%，使下降0.9个百分点。

8月份，越南制造业采购经理人指数（PMI）达52.4点，较7月的54.7点有所下降，但是仍显示各经营条件在三季度的明显改善。生产领域的提升显示新订单产量和数量持续增高，增长速度尽管较8月和7月有所放缓但仍处于很高水平。



1. 2024年8月份和前8个月越南宏观经济情况

d. 全球贸易改善，对进出口带来积极影响



数据来源: 统计局

货物出口: 2024年8月货物出口额达375.9亿美元，环比增长3.7%，同比增长14.5%。前8个月，货物出口额达2650.9亿美元，同比增长15.8%。其中，国内经济为738.8亿美元，增长21%，占出口总额的27.9%；外资经济（含原油）为1912.1亿美元，增长13.9%，占比72.1%。

货物进口: 2024年8月预计为330.6亿美元，环比下降2.4%，同比增长12.4%。前8个月，货物进口额达2460.2亿美元，同比增长17.7%。其中，国内经济为895.8亿美元，增长19.7%，外资经济为1564.4亿美元，增长16.5%。

贸易差额: 2024年8月，货物贸易顺差预计为45.3亿美元。前8个月货物贸易顺差190.7亿美元（去年同期贸易顺差为199亿美元）。其中，国内经济逆差额157亿美元；外资经济（含原油）顺差额347.7亿美元。

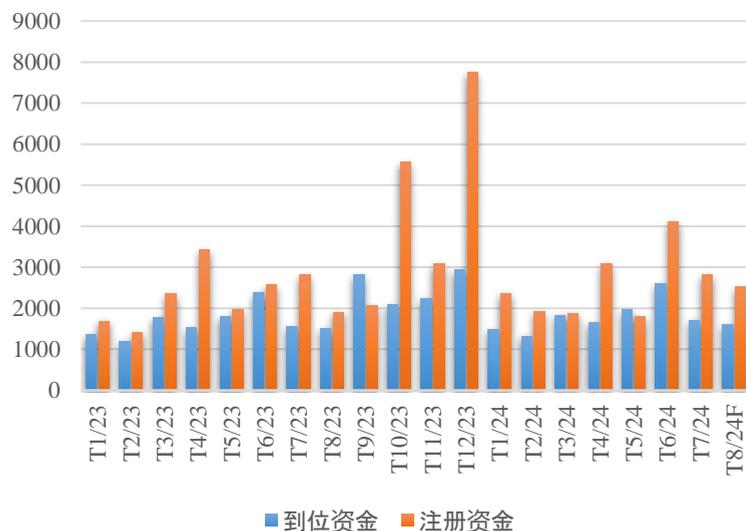


e. FDI注册和到位继续为亮点

截至2024年8月31日，流入越南的外商直接投资注册资金（包括新批、增资和出资购股）为205.2亿美元，同比增长7%。前8个月，外国直接投资到位资金达141.5亿美元，同比增长8.0%。

2024年前8个月，越南对外投资新批投资项目为75个，投资资本为1.48亿美元，同比下降39.4%；调整资金项目为17个，调整资金为7.367万美元。

FDI月度增长情况



数据来源: 统计局



1. 2024年8月份和前8个月越南宏观经济情况

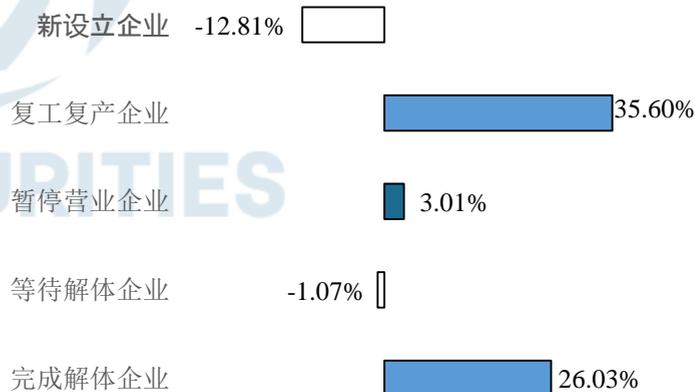
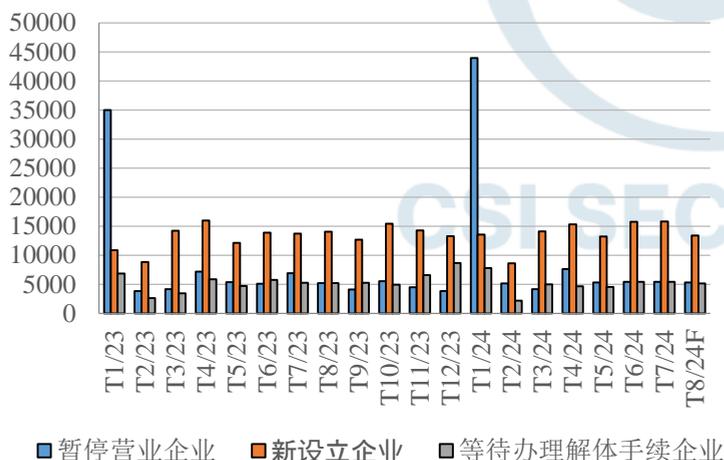
f. 国家预算到位资金得以提升



政府、政府总理、各部委行业和地方重点促进国家预算投资资金的实施。2024年8月，国家预算投资资金约达62.1万亿越盾，同比增长1.3%。2024年前8个月，国家预算投资到位资金达363.1万亿越盾，完成年度计划的47.8%，同比增长2.0%（2023年同期为48.6%和组织24.5%）。

g. 生产经营恢复，入市企业多于退出企业

按月度的企业注册情况



8月份，全国新设立企业为1.34万家，较7月下降15.2%，同比下降12.8%。与此同时，全国有近8500家企业复工复产企业；5334家暂停营业企业；5160家停止营业等待解体手续的企业；1927家完成解体手续的企业，增长11.4%和增长26%。

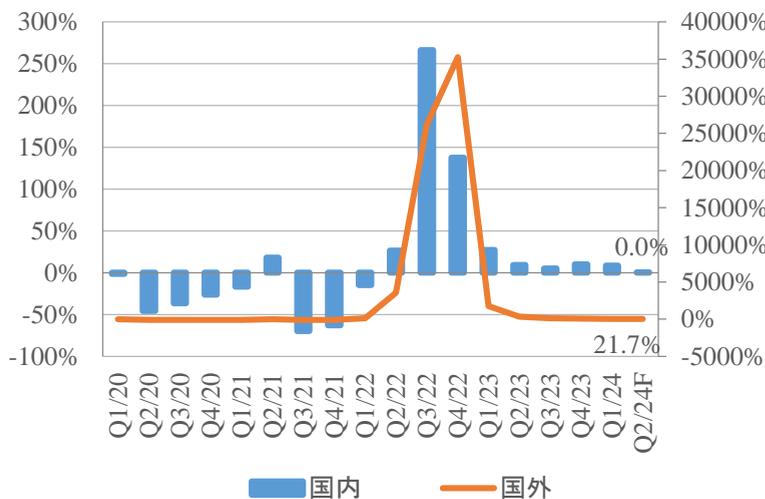
2024年前8个月，全国新设立和复工复产企业16.81万家，平均1个月新设立和复工复产企业超过2.1万家。退市企业为13.53万家，平均一个月退市企业超过1.69万家。



1. 2024年8月份和前8个月越南宏观经济情况

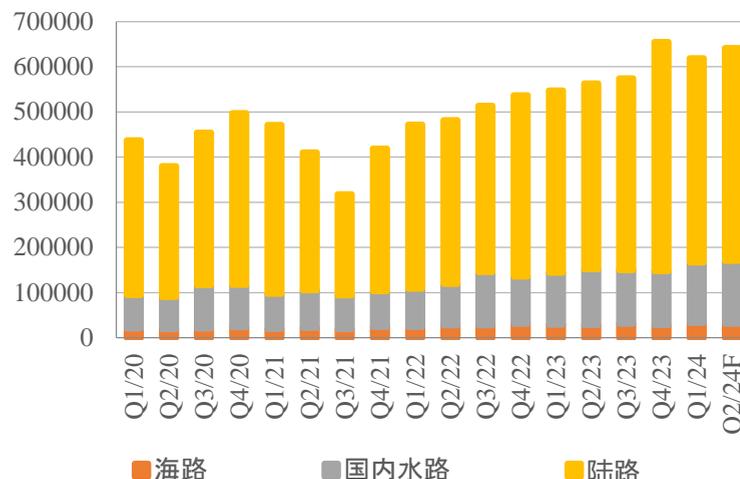
h. 客运和货运活动保持增长，许多国际游客赴越旅游

按月度 and 区域划分的客运情况 (YoY)



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

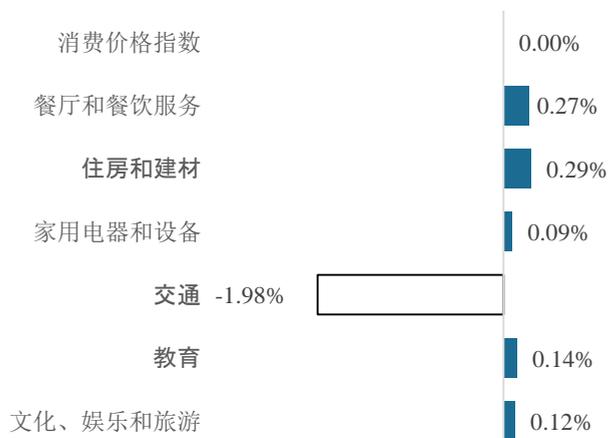
客运: 2024年8月, 预计客运量达4.42亿人次, 环比增长1.9%, 周转量达249亿人/公里, 增长2.5%。2024年前8个月, 客运量预计达32.343亿人次, 同比增长7.5%; 周转量为1830亿人/公里, 增长12.7%。

货运: 2024年8月, 预计货运量达2.151亿吨, 环比增长1.3%, 周转量达471亿吨/公里, 下降0.5%。2024年前8个月, 货运量预计达16.863亿吨, 同比增长13%, 周转量为3512亿吨/公里, 增长11.8%。

赴越南旅游的国际游客量越来越高。2024年8月份赴越旅游的国际游客量达143万人次, 同比增长17.7%。2024年前8个月赴越旅游的国际游客量近1140万人次, 比去年同期增长45.8%, 较2019年(Covid-19疫情爆发前一年)同期增长1.0%。

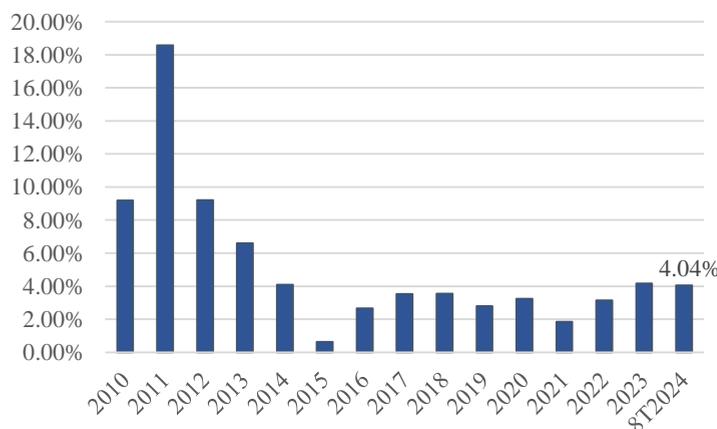
i. 通胀在可控范围内

8月份消费价格指数MoM



数据来源: 统计局

CPI增长



数据来源: 统计局

2024年8月, 居民消费价格指数 (CPI) 较上个月相当稳定。与2023年12月相比, CPI 8月上涨1.89%, 同比上涨3.45%。2024年前8个月平均CPI同比上涨4.04%, 核心通胀率上涨2.71%。



2. 2024年8月份和前8月货币政策-维持宽松

a. 汇率-8月份美元兑越盾汇率有所降温

美元兑越盾汇率和美元指数



数据来源: CSI 整理

在全球范围内，美元价格较前几个月趋于下跌，主要原因是投资界预期美联储在2024年9月降息。与7月相比，8月美元指数下跌 2.235点 (-2.15%)。截至8月底，美元指数收于101.624点，较2023年底下跌0.49%。

从世界货币的总体趋势来看，越盾兑美元汇率在6月份见顶后，8月份也有所上涨。8月底，美元兑越盾汇率为24.860越盾，下跌375越南盾 (-1.49%)。从2024年初至今，越盾兑美元仅贬值2.01%。

外汇储备 (百万美元)



数据来源: Fiin, CSI 整理

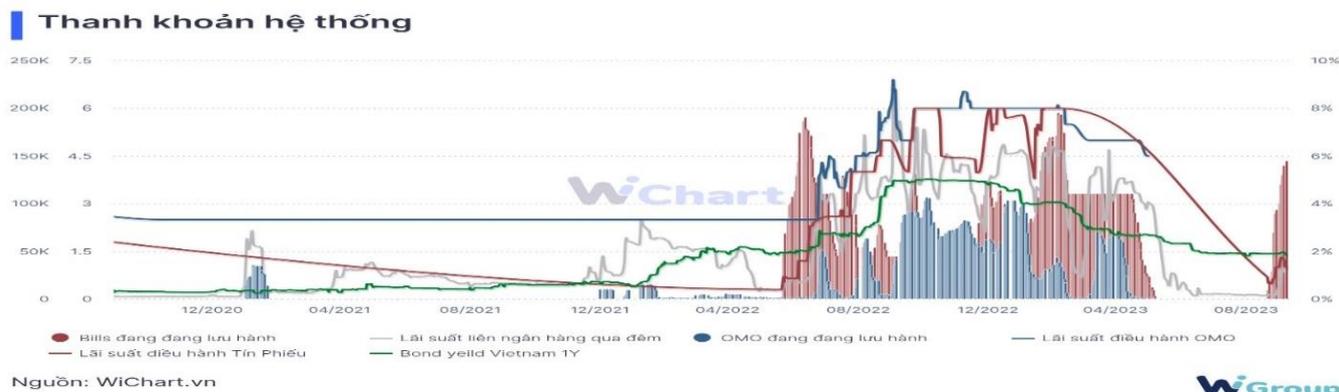
近期汇率剧烈波动，导致越南国家银行（SBV）采取多项干预措施稳定汇率。我们可以提到SBV最近的干预措施：提高公开市场的利率、出售外汇储备、发行票据收回资金等。

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，当SBV再度购买美元时，该外汇可能再度增加。



2. 2024年8月份和前8月货币政策-维持宽松

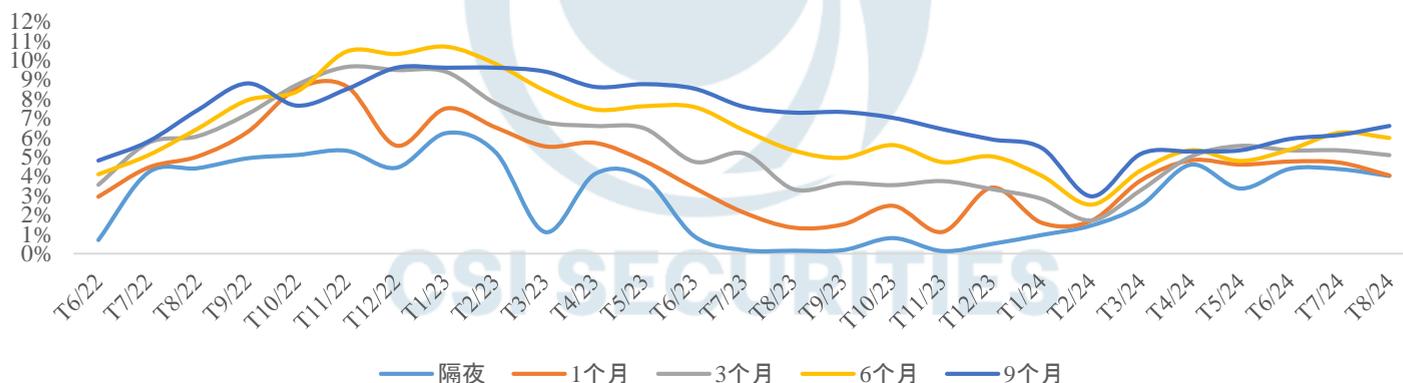
b. 利率：在公开市场（OMO）进行两次加息0.25%后，SBV2024年8月转向下调0.25%，三次启动票据渠道



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为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。然而，2024年08月05日国家银行在OMO和票据两个渠道下调了0.25%至4.25%。此外，8月份SBV还3次下调票据利率，降息幅度为0.35%/年，至4.15%/年。



2. 2024年8月份和前8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，采取多项干预措施如：卖出美元、上调OMO利率使银行间利率4月大幅上升，各期限利率从0.12%上升至2.09%。截至8月，银行间利率继7月见顶后继续维持高位。

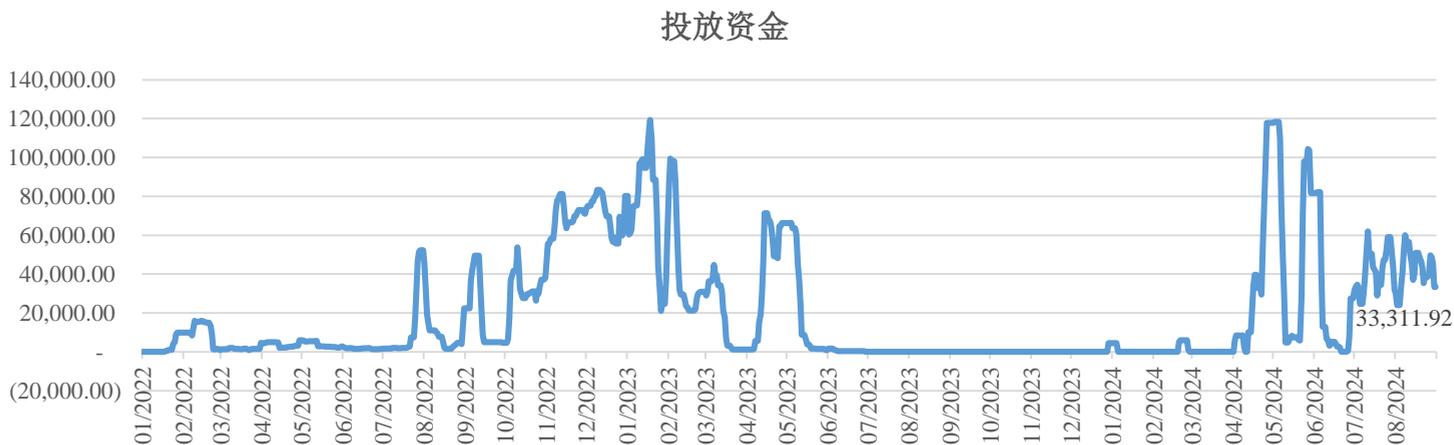
c. 汇率压力升温，SBV重启央行票据和OMO渠道（上调OMO利率）

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发行了15万亿28日期央行票据，利率1.4%/年。接下来几个月SBV发行央行票据且维持至7月底。截至2024年7月31日，SBV回笼21.9997万亿越盾（已包括到期）。当前票据利率围绕4.15%。



数据来源: SBV, CSI 整理

在OMO市场上，SBV前3个月不投放资金，从2024年04月02日开始行动，将利润上调25个基点至44.25%，之后2024您5月22日继续进行二次加息0.25%。然而，到8月初，OMO各期限利率下降0.25%至4.25%。



数据来源: SBV, CSI 整理



2. 2024年8月份和前8月货币政策-维持宽松

从2024年3月11日至2024年8月30日，SBV在公开市场投放11.31222万亿越盾。

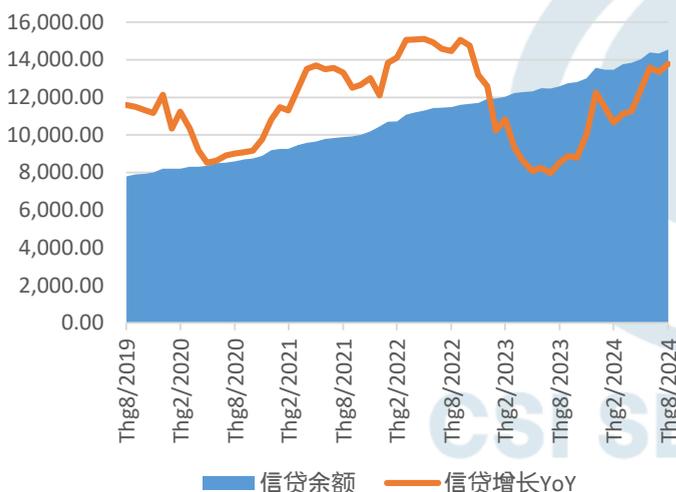
公开市场上资金投放和回笼情况



数据来源: SBV, CSI 整理

d. 2024年8月份和前8月信贷呈现积极增长态势

信贷增长 (YoY)



信贷增长 (YTD)



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%。今年前几月，信贷增长为负数，前三个月有时负数高达2%。4月以来信贷积极增长。七月和八月信贷增长更加积极。据国家银行统计，截至9月7日未偿信用债务增长7.15%，未偿债务总额达1454万越盾。



2. 2024年8月份和前8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

Tóc统计数据显示，截至2024年5月，货币供应量增速相当缓慢。M2货币供应量达16.13千万亿越盾，同比增长11.11%。存款总额为13.42千万亿越盾，同比增长10.98%。在存款总额方面，与之前情况完全相反，2024年前5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16.69%和5.8%）。今年前4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

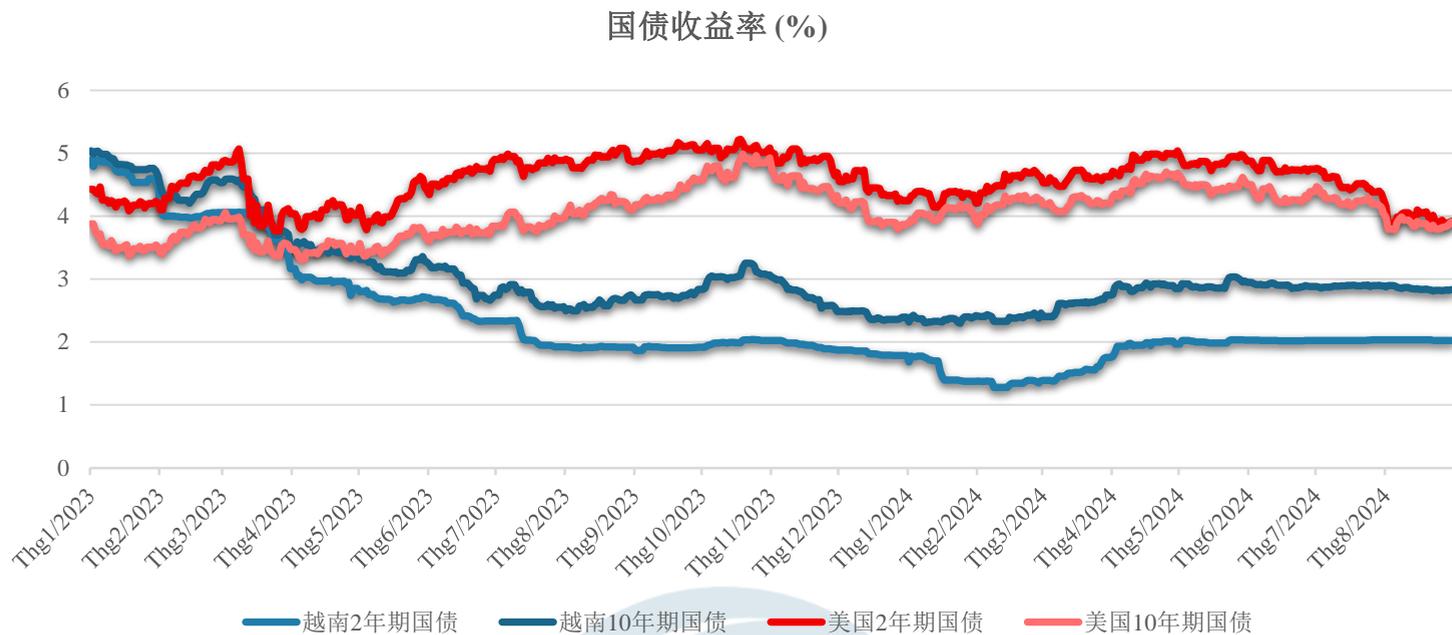


数据来源: GSO, SBV, CSI 整理



2. 2024年8月份和前8月货币政策-维持宽松

f. 8月份国债收益率继续下降

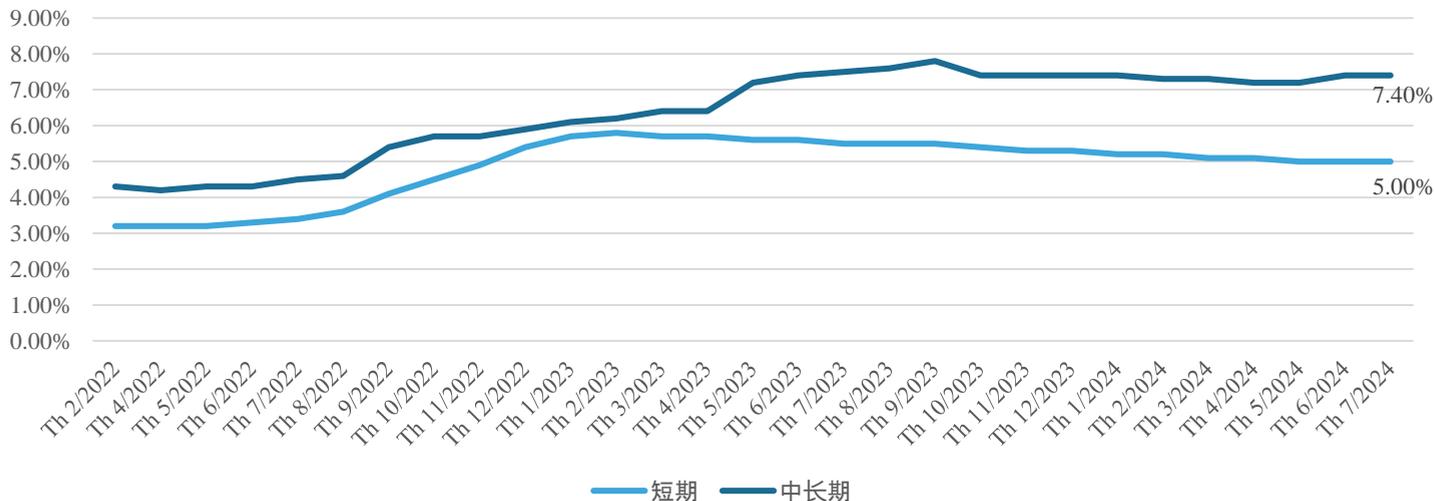


数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

与上个月相比，美国国债收益率和越南国债收益率各期限均有所下降。

越南2年期国债收益率下降0.01%，10年期下降0.063%，美国2年期国债收益率下降0.341%，10年期下降0.124%。与美国同期债券收益率进行比较，越南债券收益率低得多，但较前期的距离已经缩小。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，在越美两国央行的货币政策一致时，两国之间的债券收益率差异有望逐步缩小。与4月份相比，越南国家银行的美元和越盾短期贷款利率相差下降0.1%，截至2024年7月末差异为1.0%。

国家商业银行的美元和越盾短期贷款利率



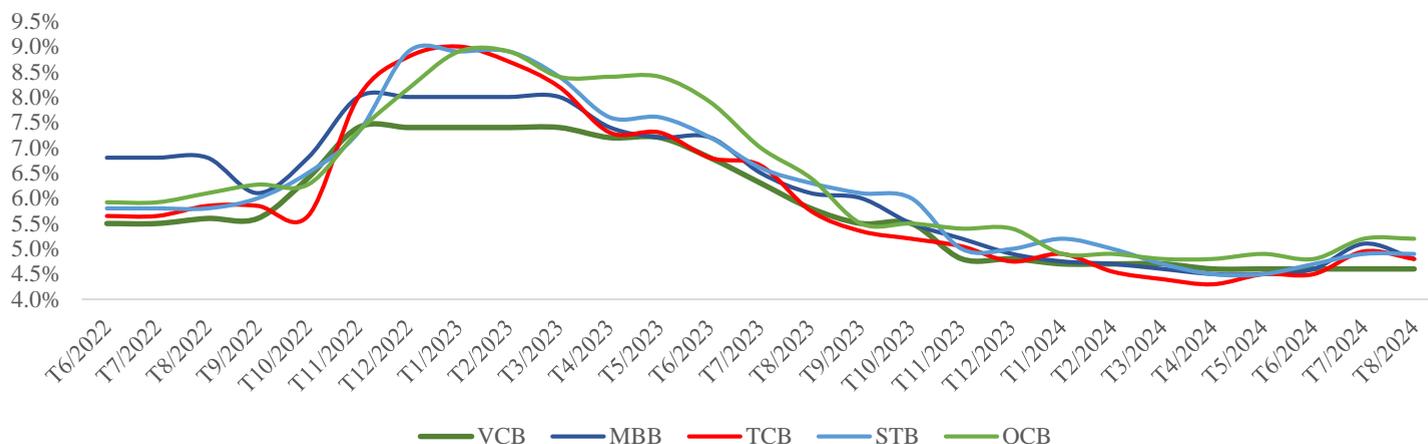
数据来源: GSO, SBV, CSI 整理



2. 2024年8月份和前8月货币政策-维持宽松

g. 存款利率也逐步上升，但截至8月底仍处于低水平

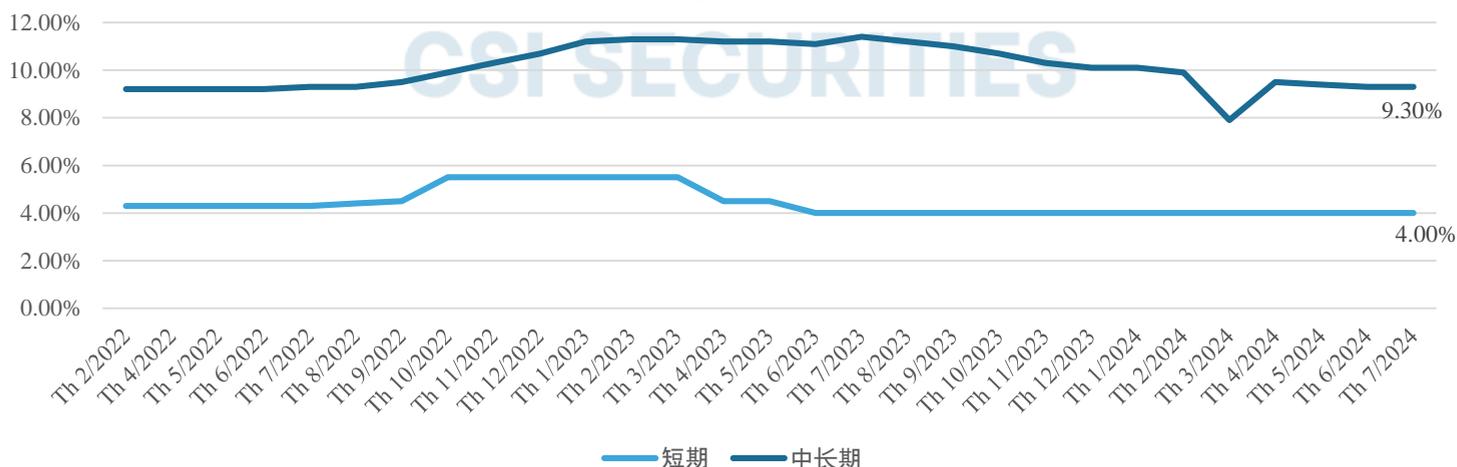
12个月存款利率



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，存款利率继续呈现下行趋势，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和7月份趋于上升。银行12个月存款利率经前几个月上升之后，8月份趋于平稳。大型银行存款利率每年在4.8%-5.2%之间波动。该利率处于2024年以来最高水平。

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%增幅是非常大。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。



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