



越南宏观经济 报告

www.vncsi.com.vn



2024年三季度宏观经济报告



2024年第三季度以及前九月的宏观经济亮点

克服第3号台风（摩羯）的严重影响，越南经济在2024年第三季度和前9月取得许多突出成就。2024年第三季度国内生产总值（GDP）同比增长7.4%，2024年前9月增长6.82%。在全球经济面临来自通胀、高利率和其他经济风险压力的背景下，这是一个令人印象深刻的数据。

具体而言，以下是几个值得注意的亮点：

2024年第三季度和前9月宏观经济的亮点：

- **GDP增长超目标，超预期：**2024年第三季度国内生产总值（GDP）预计同比增长7.40%。2024年前9月，国内生产总值预计比去年同期增长6.82%。预计2024年GDP增长率将超过国会年初所制定的目标，甚至有望达到7%的增长率。
- **商品零售和服务充满活力：**2024年第三季度，按现行价格计算的商品零售总额和消费服务收入预计为1591万亿越盾，环比增长1.7%，同比增长8.4%。2024年前9月，按现行价格计算的商品零售总额和消费服务收入预计达4703.4万亿越盾，同比增长8.8%（2023年同期增长10.1%）。若剔除价格因素，增长率为5.8%（2023年同期增长率为7.6%）。
- **工业生产指数（IIP）复苏且呈良好增长态势：**预计2024年前9个月工业增加值同比增长8.34%（第一季度增长6.47%；第二季度增长8.78%）；第三季度增长9.59%）。
- **进出口额积极增长：**2024年前9月，货物出口额达2996.3亿美元，同比增长15.4%。货物进口额为2788.4亿美元，同比增长17.3%。前9个月货物贸易顺差为207.9亿美元（去年同期的贸易顺差为221亿美元）。其中，国内经济的贸易逆差为173.8亿美元；外商投资（含原油）的贸易顺差为381.7亿美元。
- **外商直接投资（FDI）注册资金和到位资金继续是亮点：**前9个月，外国投资者新注册、调整和出资购股资金达247.8亿美元，同比增长11.6%。2024年前9个月，越南外商直接投资到位资金预计达173.4亿美元，同比增长8.9%。
- **CPI仍在调控目标范围内：**2024年9月份，居民消费价格指数（CPI）环比上涨0.29%。与2023年12月份相比，CPI 9月上漲2.18%，同比增长2.63%。2024年第三季度平均CPI较2023年第三季度上漲3.48%。今年前9个月，CPI同比上漲3.88%；核心通胀上升2.69%。
- **货币：**宽松货币政策维持至2024年底。
- **利率：**存款利率仍处于底部。
- **信贷：**9月份信贷增长出现起色，预计全年将达到15%。
- **汇率：**汇率逐渐企稳。

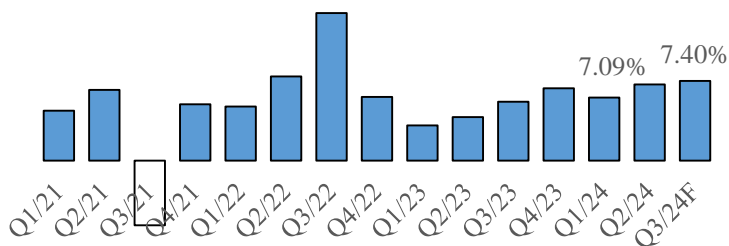


越南宏观经济更新及预测

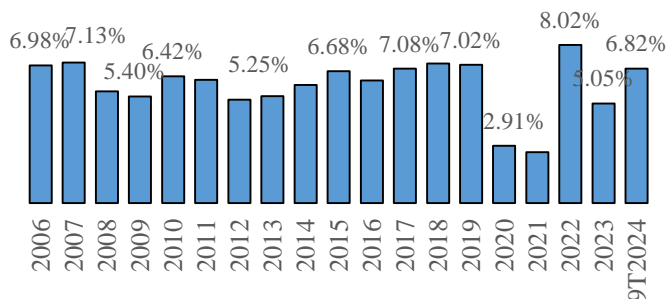
1. 2024年第三季度及前九月越南宏观经济情况

a. GDP 增长超目标，超预期

季度GDP增长(YoY)



年度GDP增长

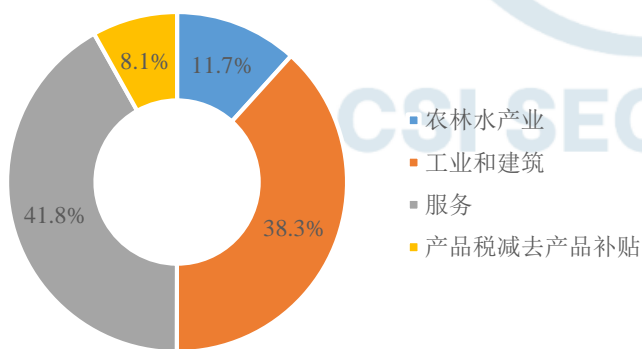


数据来源：统计局

2024年第三季度国内生产总值（GDP）预计同比增长7.40%。其中，农林水产也增长2.58%，贡献4.08%；工业和建筑业增长9.11%，贡献48.88%；服务业增长7.51%，贡献47.04%。从2024年第三季度GDP使用来看，最终消费同比增长7.02%，对经济总体增速的贡献率为59.78%；资产积累增长7.08%，贡献39.03%；货物和服务出口增长15.68%；商品和服务进口增长15.84%；货物和服务进出口差额贡献1.19%。

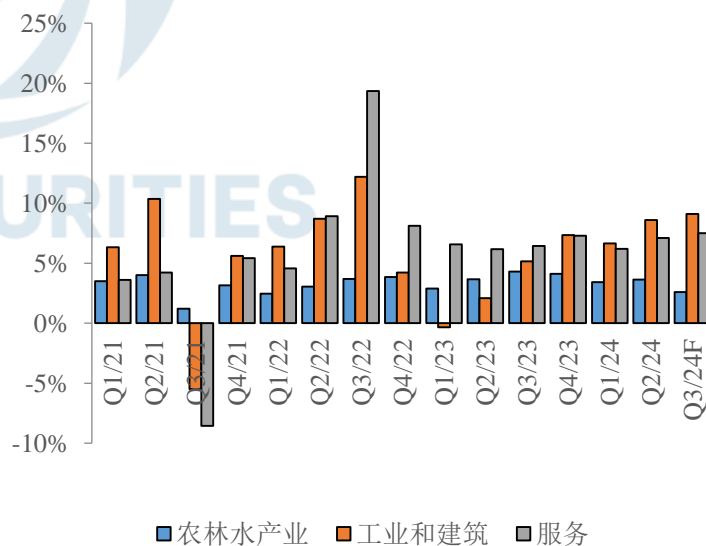
2024年前9个月GDP预计同比增长6.82%。其中，农林水产增长3.20%，为整体经济增加值增长贡献5.37%；工业和建筑业增长8.19%，贡献46.22%；服务业增长6.95%，贡献48.41%。

2024年三季度GDP结构



数据来源：统计局

按行业划分的GDP增长 (YoY)



数据来源：统计局

2024年前9个月经济结构中，农林水产业占比11.64%；工业和建筑业占比37.10%；服务业占比42.80%；产品税减去产品补贴占比8.46%（2023年同期分别为11.80%；36.98%；42.61%；8.61%）。

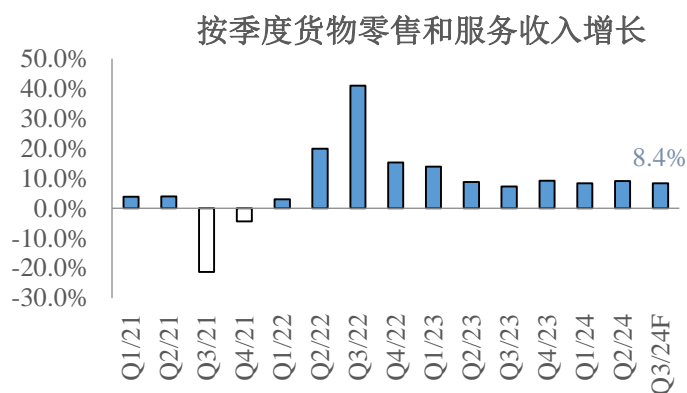
从2024年前9个月GDP使用来看，最终消费较2023年同期增长6.18%，对整体经济增速的贡献率为62.66%；资产积累增长6.86%，贡献36.68%；货物和服务出口增长16.94%；商品和服务进口增长17.05%；货物和服务进出口差额贡献0.66%。



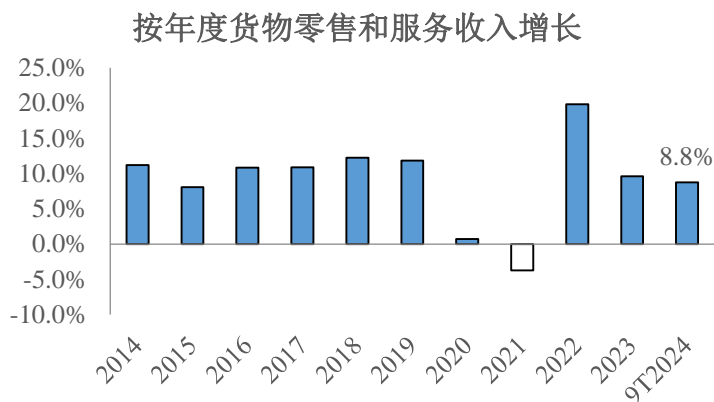
越南宏观经济更新及预测

1. 2024年第三季度及前九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



数据来源：统计局

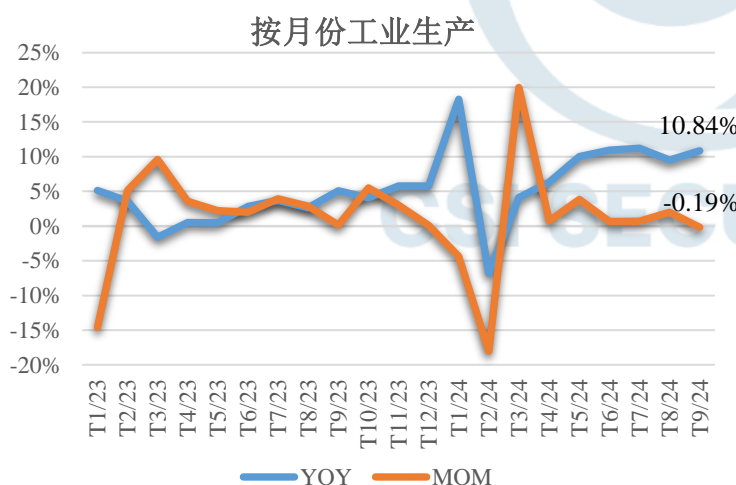


数据来源：统计局

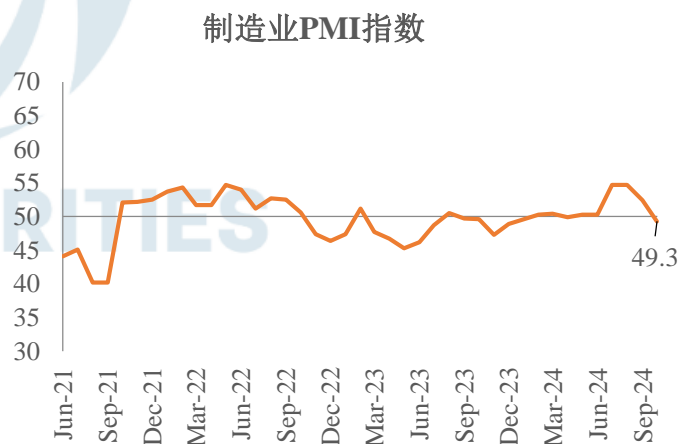
2024年9月份，按现价计算的商品零售总额和消费服务收入预计为535.8万亿越盾，同比增长7.6%，其中：食品收入增长10.6%，住宿和餐饮增长7.9%。2024年第三季度，按现价计算的商品零售总额和消费服务收入预计达1591万亿越盾，环比增长1.7%，同比增长8.4%。

2024年前9月，按现价计算的商品零售总额和消费服务收入预计达4703.4万亿越盾，同比增长8.8%（2023年同期增长10.1%），若按不变价格计算则增长5.8%（2023年同期增长7.6%）。

c. 工业生产平稳恢复



数据来源：统计局



2024年前9个月，全行业增加值同比增长8.34%（第一季度增长6.47%；第二季度增长8.78%；第三季度增长9.59%）。其中，加工制造业增长9.76%（第一季度增长7.21%；第二季度增长10.39%；第三季度增长11.41%），对整体经济增加值贡献2.44个百分点。电力生产和分配增长11.11%，贡献0.43个百分点；供水和废物、废水处理增长9.83%，贡献0.06个百分点；仅采矿业下降7.01%，使整体增幅下降0.22个百分点。

9月份，由于遭受三号台风风暴的严重，越南制造业明显放缓，越南制造业采购经理人指数（PMI）仅为47.3点。PMI指数9月份跌破50点大关，这表明越南商业状况在经历了一段强劲增长后，在今年第三季度末再次恶化。三号台风在9月份导致制造业产出大幅下降，止步了该行业连续五个月的增长态势。

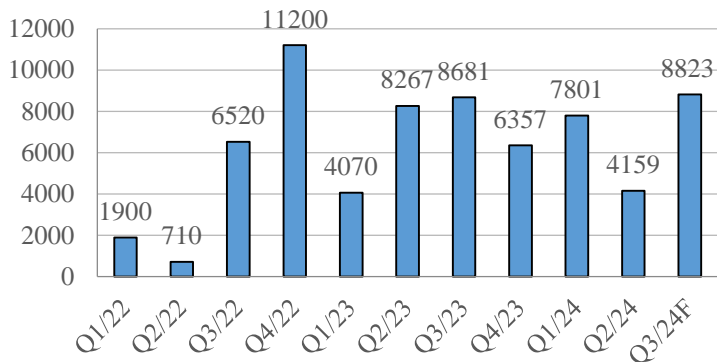


越南宏观经济更新及预测

1. 2024年第三季度及前九月越南宏观经济情况

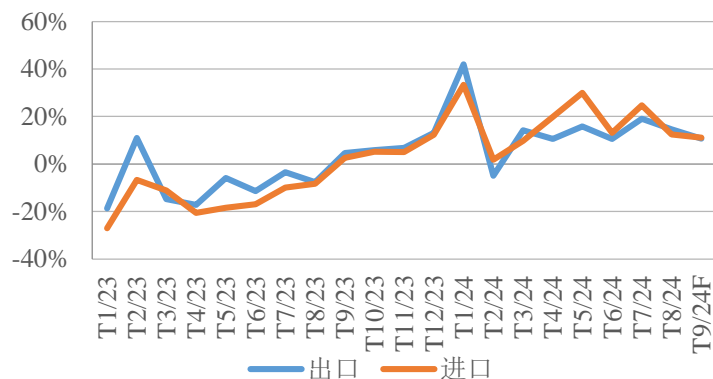
d. 进出口同比积极增长

按季度进出口贸易差额（百万美元）



数据来源：统计局

月度货物进出口增长



数据来源：统计局

货物出口：2024年9月份，货物出口额达340.5亿美元，环比下降9.9%，同比增长10.7%。2024年第三季度，出口额预计达1086亿美元，同比增长15.8%，环比增长10.6%。总体来看，2024年前9个月，货物出口额达2996.3亿美元，同比增长15.4%。其中，国内经济为834.7亿美元，增长20.7%，占出口总额的27.9%；外资经济（含原油）为2161.6亿美元，增长13.4%，占比72.1%。

货物进口：2024年9月份，货物进口额达317.6亿美元，环比下降5.9%，同比增长11.1%。2024年第三季度，进口额预计达997.4亿美元，同比增长17.2%，环比增长6.1%。2024年前9个月，货物出口额达2788.4亿美元，同比增长17.3%，其中国内经济为1008.5亿美元，增长18.8%；外资经济为1779.9亿美元，增长16.5%。

贸易差额：2024年9月份，货物贸易顺差为22.9亿美元。2024年9个月，货物贸易顺差为207.9亿美元（去年同期贸易顺差221亿美元）。其中，国内经济的贸易逆差额为173.8亿美元；外商投经济（含原油）贸易顺差额为381.7亿美元。

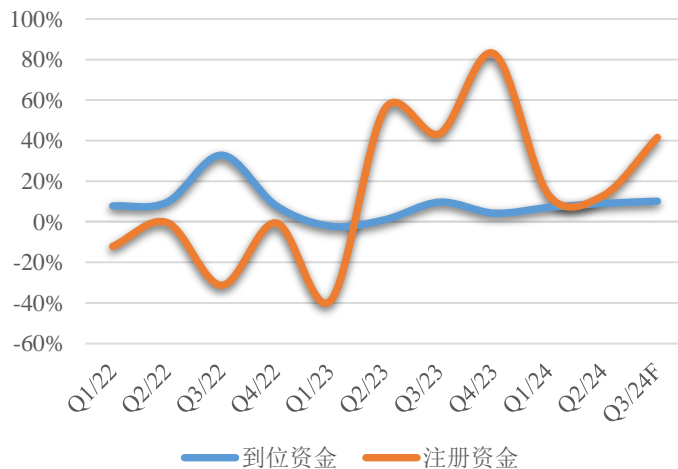
e. FDI 注册和到位资金继续为亮点

截至2024年9月30日，越南所引进的外资总额达247.8亿美元，其包括新注册、增资以及出资入股资金，同比增长11.6%。

2024年前9个月，外商直接投资实际到位金额预计达173.4亿美元，同比增长8.9%。

2024年前9个月，越南对外投资获得新批投资登记证项目为105个，总资金为1.775亿美元，同比下降27.5%；调整资金项目为20个，调整资金为1200万美元，下降93.0%。2024年前9个月，越南对外投资总额（新注册资金和调整资金）达1.896亿美元，同比下降54.5%。

FDI增长



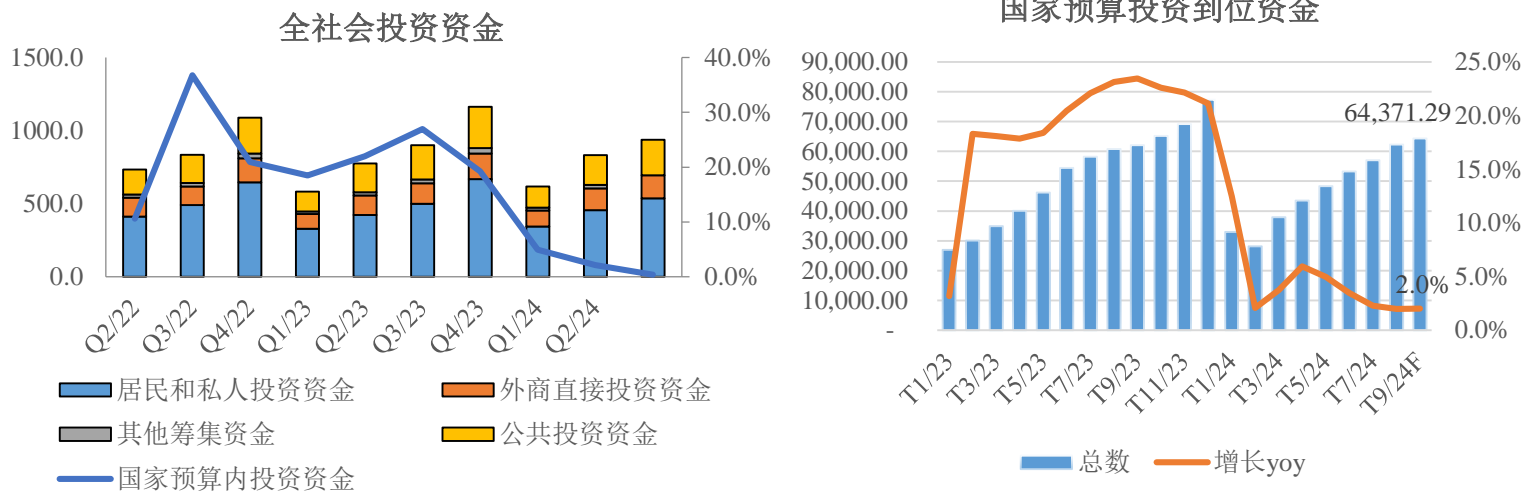
数据来源：统计局



越南宏观经济更新及预测

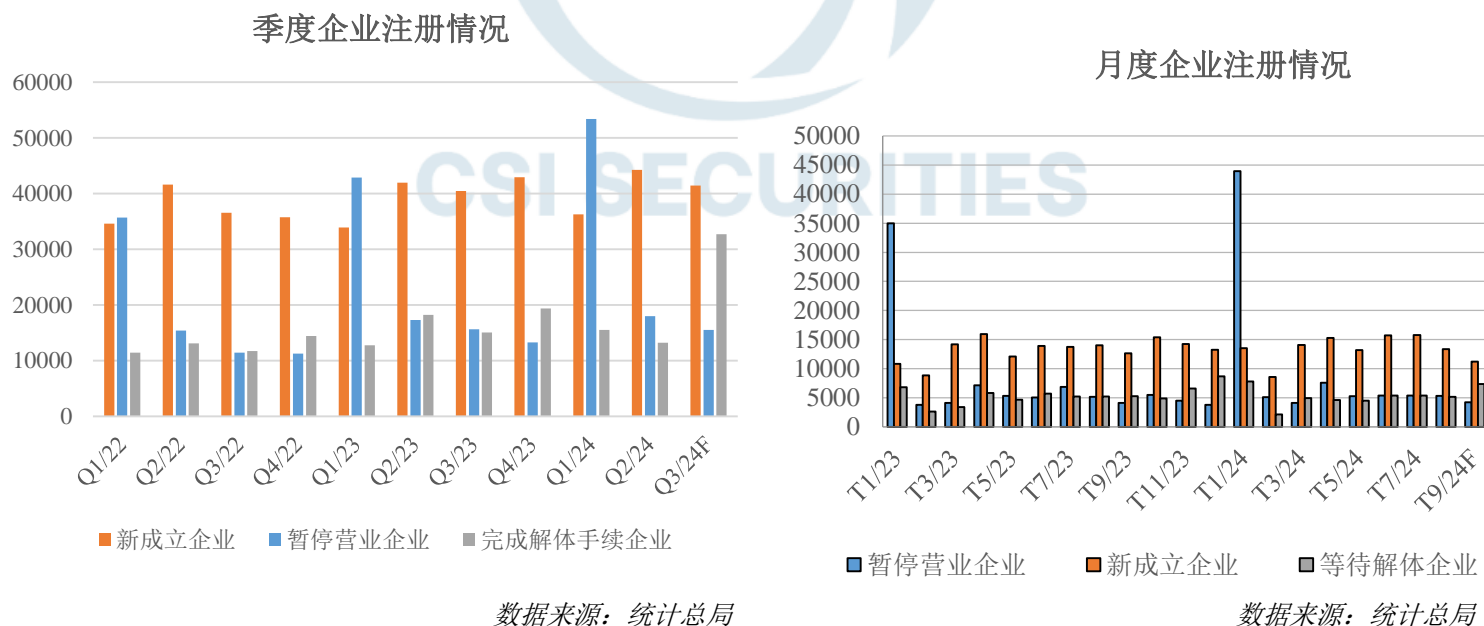
1. 2024年第三季度及前九月越南宏观经济情况

f. 国家预算的到位资金缓慢增长



2024年第三季度，按现价计算的全社会投资到位资金达966.7万亿越盾，同比增长7.0%。2024年前9个月，按现价计算的全社会投资到位资金达2417.2万亿越盾，同比增长6.8%。在国有投资资本中，2024年前9个月从国家预算的投资到位资金达428.1万亿越盾，相当于年度计划的55.7%，同比增长2.0%（2023年实现计划的57.3%，增长24.7%）。

g. 注册企业释放复苏增长信号



2024年9月份，全国新设立企业为1.12万家，环比下降16.3%，同比下降5.0%；复工复产企业近6500家，环比下降23.7%、同比增长11.6%；暂停营业企业为4233家，环比下降20.6%，同比增长2.6%；停止营业等待解散手续的企业为7410家，环比增长43.6%，同比增长40.5%；完成解体手续的企业为1605家，环比下降16.7%，同比增长26.8%。

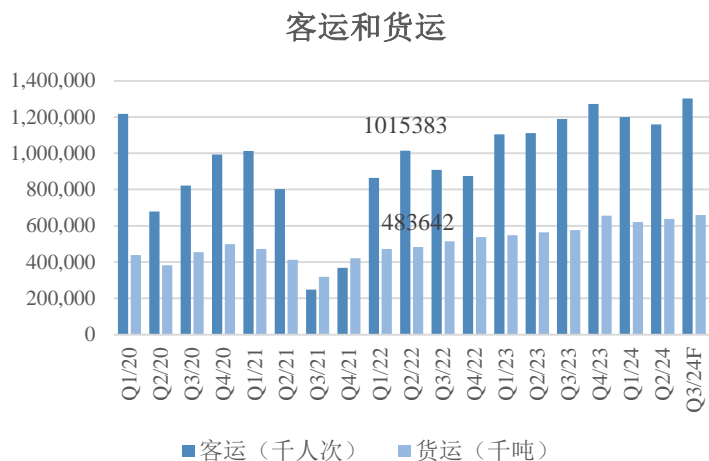
2024年前9个月，全国新设立和复工企业超过18.3万家，同比增长9.7%。平均每月新设立和复工复产企业超过2.03万家。退市企业为16.38万家，同比增长21.5%；平均每月退市企业为1.82万家。



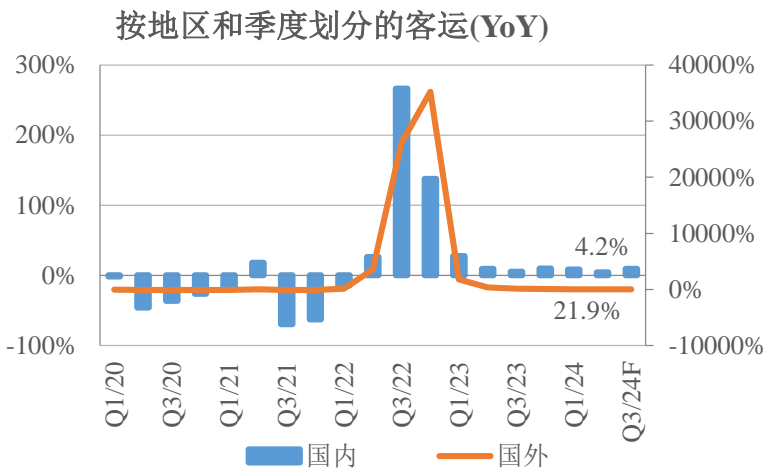
越南宏观经济更新及预测

1. 2024年第三季度及前九月越南宏观经济情况

h. 客运和货运同比强劲增长



据来源: 统计局



据来源: 统计局

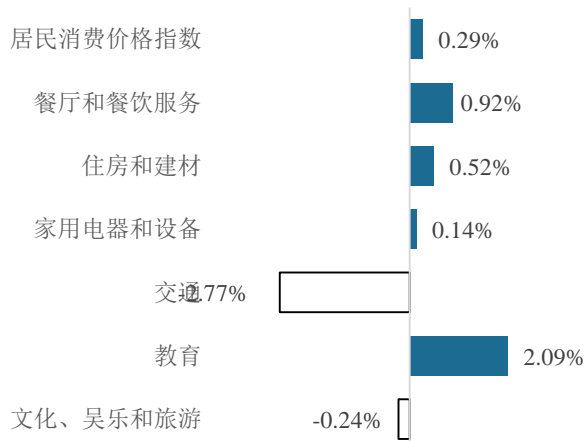
客运: 2024年9月份, 预计客运量达4.354亿人次, 同比增长9.0%, 周转量为235亿人/公里, 增长18.0%; 2024年第三季度, 预计客运量达13.017亿人次, 同比增长9.4%, 周转量为709亿人/公里, 增长12.6%。2024年前9个月, 客运量预计达36.602亿人次, 同比增长7.4%; 周转量为2046亿人/公里, 增长12.2%。

货运: 2024年9月份, 预计货运量达2.188亿吨, 同比增长12.6%, 周转量为449亿吨公里, 增长7.3%; 2024年第三季度, 预计货运量达6.59亿吨, 同比增长14.7%, 周转量为1365亿吨/公里, 增长9.3%。2024年前9个月, 货运量预计达19.179亿吨, 同比增长13.7%, 周转量为3934亿吨/公里, 增长10.5%。

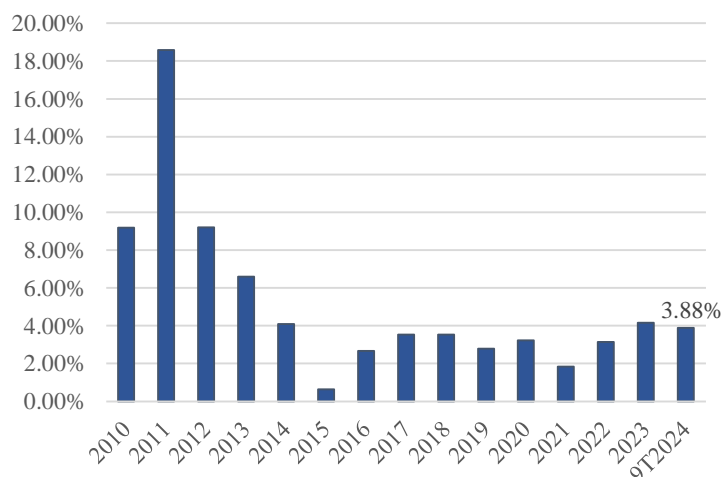
国际游客: 2024年9月份, 赴越南旅游的国际游客量近130万人次, 同比增长20.9%。2024年前9个月, 赴越南旅游的国际游客量超过1270万人次, 同比增长43.0%。

i. 通胀根据所既定的目标得以控制

9月居民消费价格指数MoM



CPI增长



据来源: 统计局

2024年9月份, 居民消费价格指数 (CPI) 环比上涨0.29%。与2023年12月相比, 9月份CPI上涨2.18%, 同比上涨2.63%。2024年第三季度, 平均CPI较2023年第三季度上涨3.48%。今年前9个月, CPI同比上涨3.88%; 核心通胀率上升2.69%。

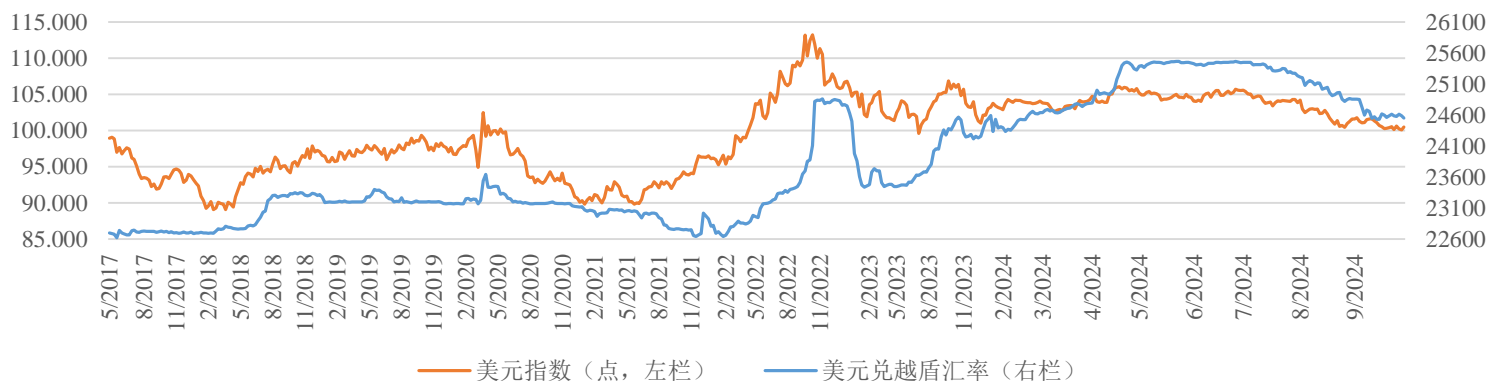


越南宏观经济更新及预测

2. 2024年第三季度和前9个月货币政策

a. 汇率逐渐企稳

美元兑越汇率和美元指数



数据来源: CSI 整理

经过2024年4月飙升之后，美元兑越盾汇率在随后6个月内的波动幅度较小。美联储在9月份降息，导致美元贬值，但许多其他货币升值。9月美元指数下跌1,103点 (-1.09%)，截至9月底，美元指数止于100,521点，较2023年底下跌1.58%。

在世界货币的总体趋势中，越南盾在6月创下峰值后，9月相对于美元也有所上涨，9月底美元兑越南盾汇率止于24,555越南盾，下跌305越南盾 (-1.23%)。从2024年初至今，越南盾相对美元仅贬值0.76%。

外汇储备 (百万美元)



数据来源: Fii, 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。

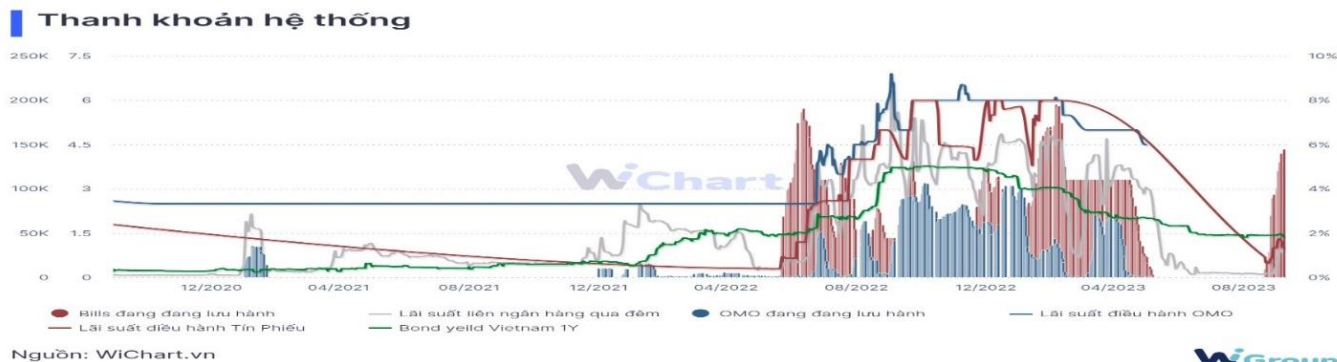
2024年4月，当美元兑越南盾汇率上涨过快时，副行长陶明秀表示，国家银行拥有超过1000亿美元的外汇储备资源，随时准备在需要时进行干预。自4月到7月，SBV已出售约64亿美元以稳定汇率。越南目前的外汇储备约为950亿美元，当SBV再度购买美元时，该外汇可能再度增加。



越南宏观经济更新及预测

2. 2024年第三季度和前9个月货币政策

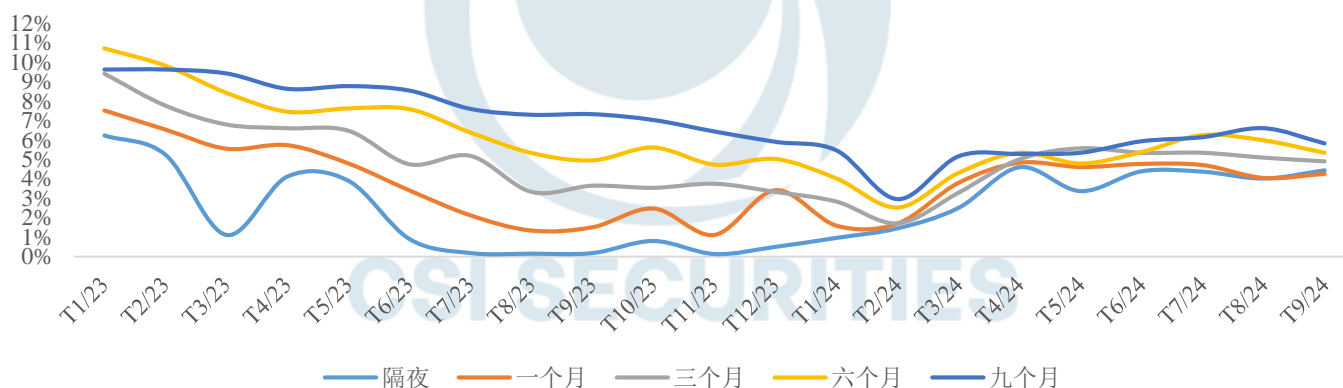
b. 利率：在两次通过OMO市场上调0.25%后，SBV再度将利率下调至4.0%



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。



越南宏观经济更新及预测

2. 2024年第三季度和前9个月的货币政策

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，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9月，银行间利率继7月见顶后继续维持高位。

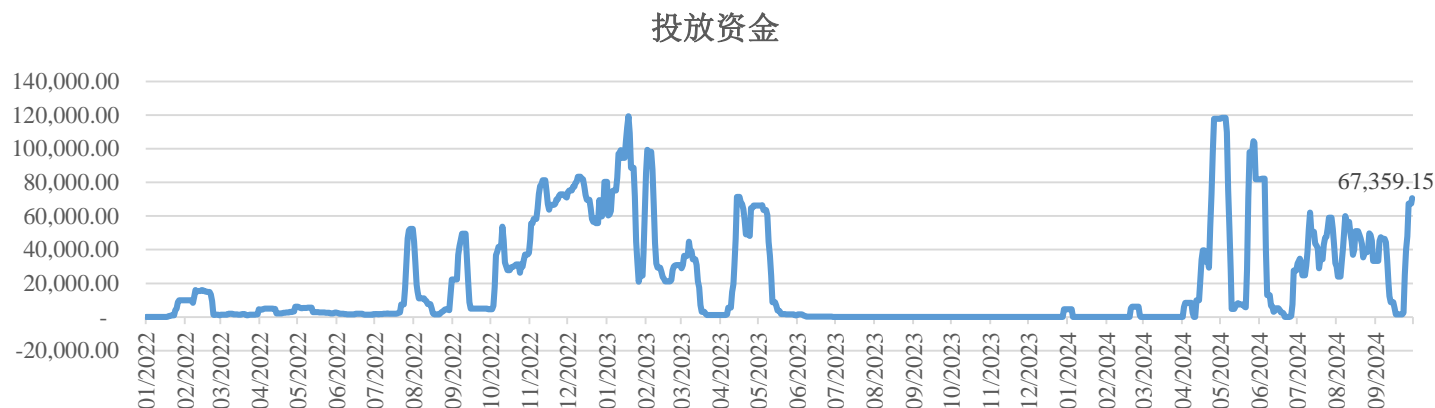
c. 汇率稳定，SBV停止在公开市场（OMO）发行票据渠道

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。当汇率趋于稳定时，由于预期美联储降息，SBV从2024年8月23日起停止发行牌局以回笼资金。截至2024年9月6日，流通票据数量为零。



数据来源: SBV, CSI 整理

在OMO市场上，SBV2024年前三个月不投放资金，从2024年4月02日开始行动，将利润上调25个基点至44.5%，随后2024年5月22日继续进行第二次加息0.25%。然而，到8月初，公开市场利率下跌0.25%至4.25%，并于2024年9月16日继续下调0.25%至4.0%。截至目前，SBV投放资金累计达67.35915万亿越盾。



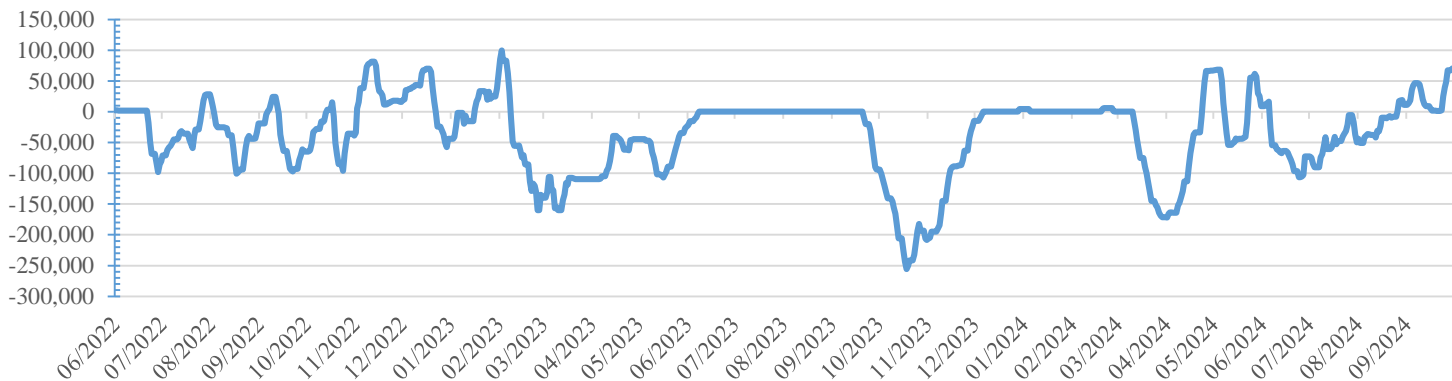
数据来源: SBV, CSI 整理



越南宏观经济更新及预测

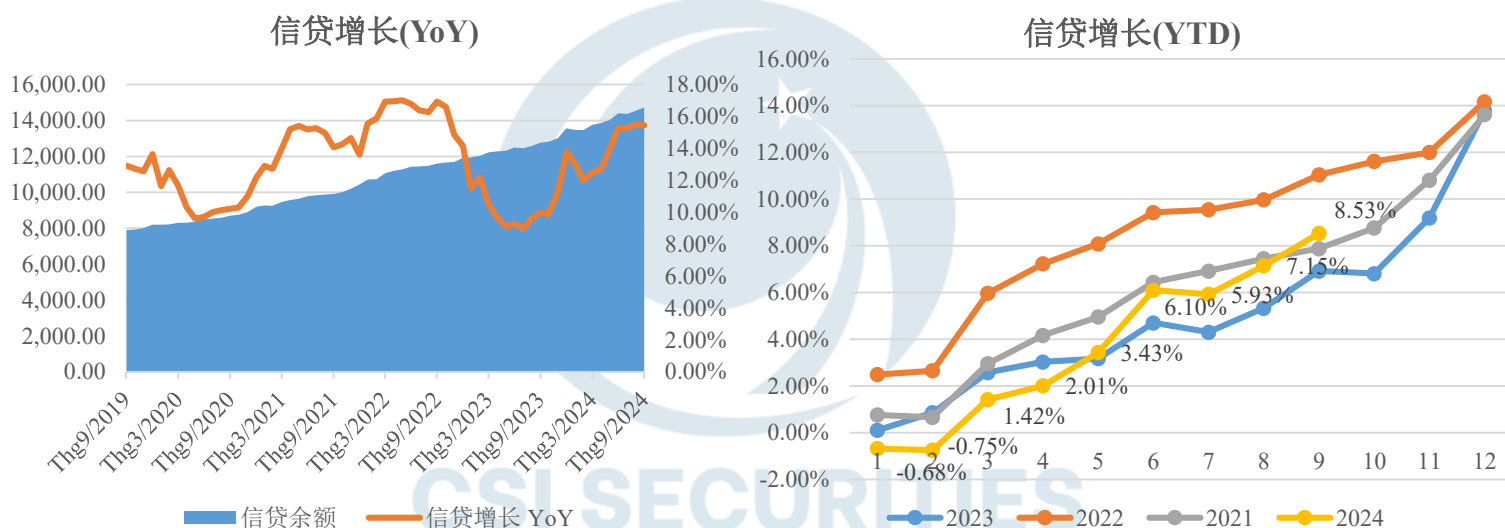
2. 2024年第三季度和前9个月的货币政策

公开市场上的资金投放和回笼情况



数据来源: SBV, CSI 整理

d. 2024年第三季度信贷增长取得突破



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。

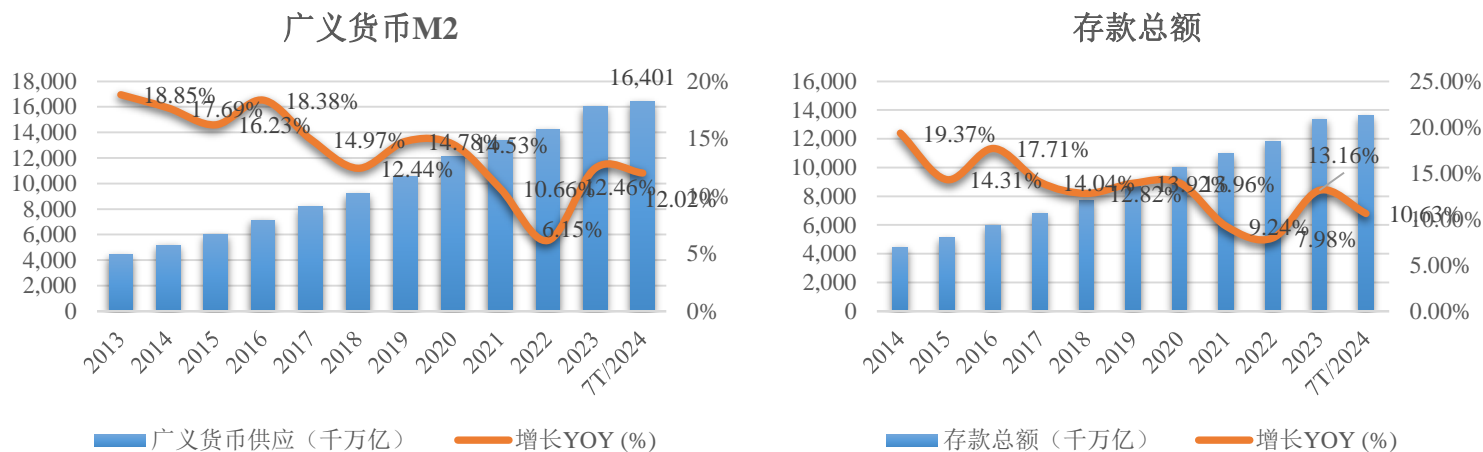
进入2024年，为信贷机构提供信贷资本满足经济增长需求创造有利条件，国家银行（SBV）将2024年信贷增长目标调整为15%。然而，今年前3个月的信贷增长非常疲弱，2024年前2月甚至出现负增长。尽管如此，2024年第三季度信贷增长明显改善。具体来说，根据统计局的数据，截至2024年9月27日，经济信贷增长达8.53%（去年同期增长6.24%），未偿债务总额达1473万亿越南盾。



越南宏观经济更新及预测

2. 2024年第三季度和前9个月货币政策

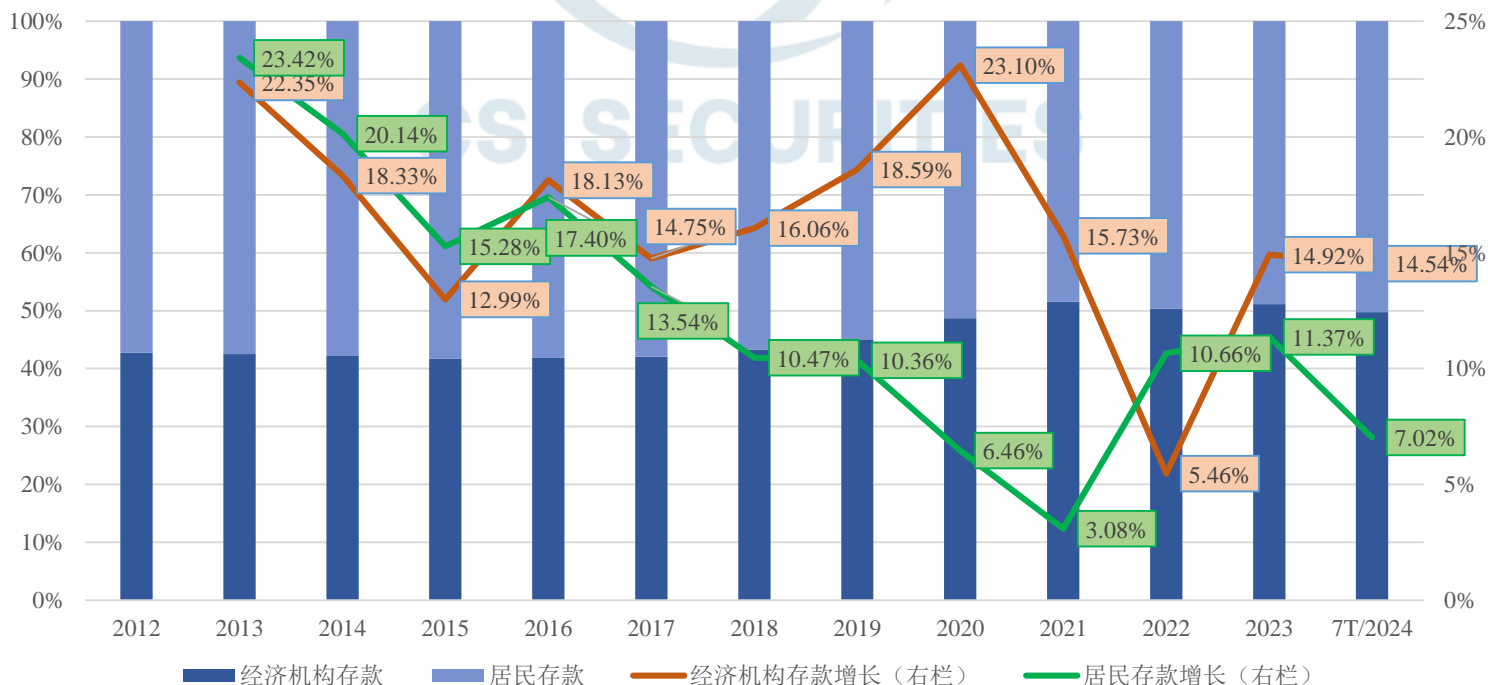
e. 广义货币供应趋于增加



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

截至7月底，货币供应量增速得到改善且趋于上升。截至2024年3月，M2货币供应量达16401万亿越盾，同比增长12.02%。与此同时，存款的增速小于M2货币供应。截至7月底，存款总额达13607万亿越盾，同比增长10.63%。存款总额结构中则出现经济机构和居民存款存在差异的现象，与2023年完全相反。具体而言，经济机构在银行的存款额回归增长轨道，超过居民存款增长（14.54%和7.02%）。当前存款利率仍处于低水平，这就是居民短期存款下降的原因。

经济机构存款和居民存款比重以及年度增长速度



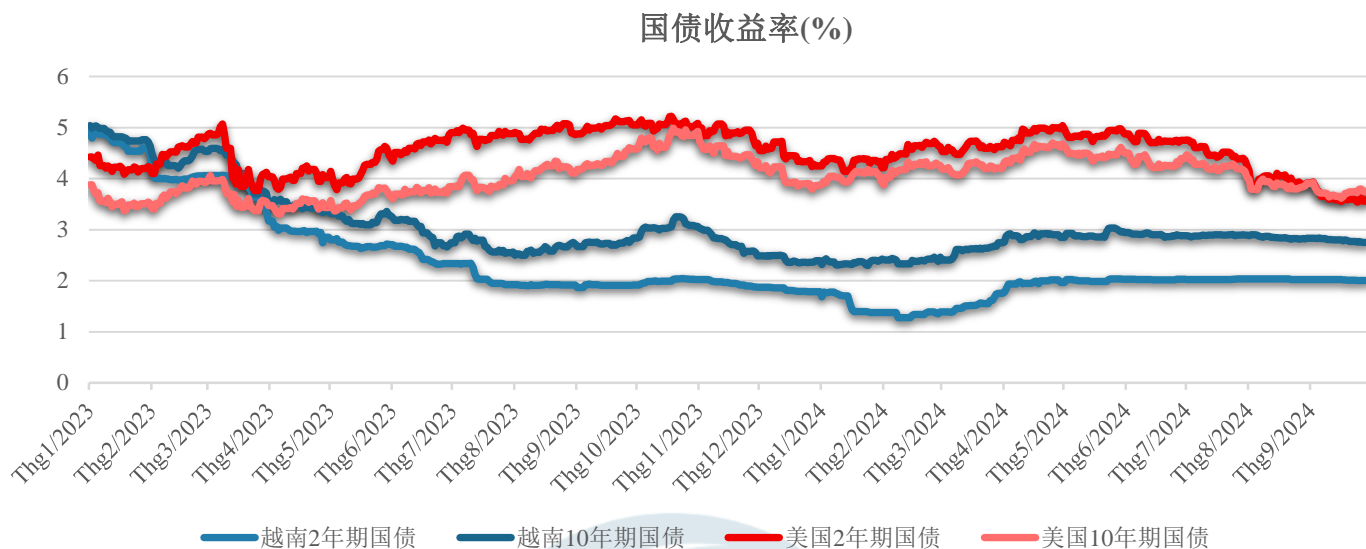
数据来源: GSO, SBV, CSI 整理



越南宏观经济更新及预测

2. 2024年第三季度和前9个月货币政策

f. 9月份国债收益率继续下降

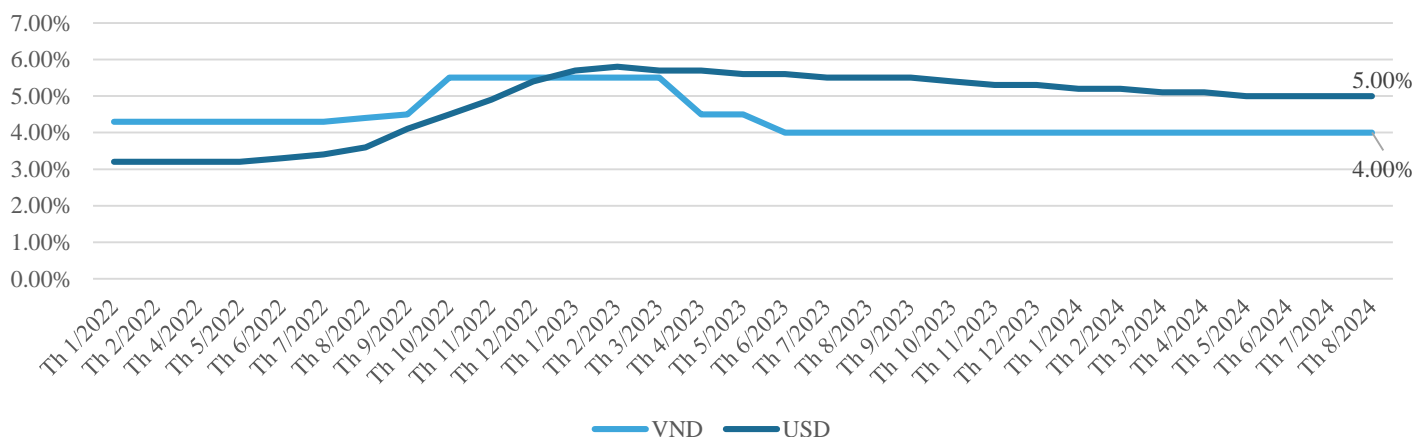


数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

与上个月相比，美国和越南各期限国债收益率均有所下降。

越南2年期国债收益率下降0.019%，10年期下降0.062%，美国2年期国债收益率下降0.274%，10年期下降0.122%。与美国同期债券收益率相比，越南债券收益率低得多，但较前期相比距离已经缩小。主要原因是美联储在2024年9月18日降息0.5%，结束货币紧缩周期结束并开启了宽松周期。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9月末差异仅为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

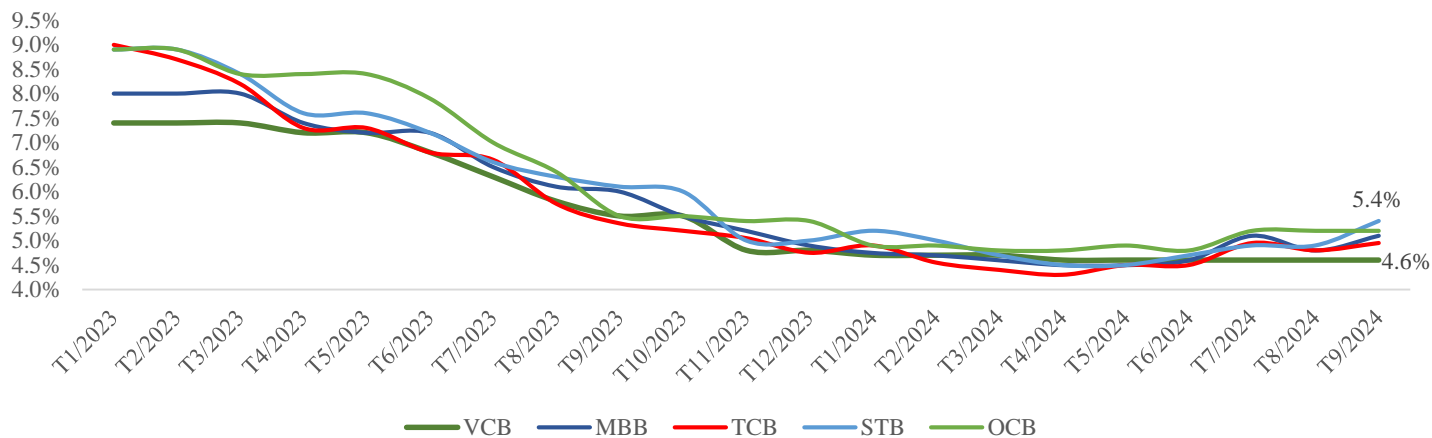


越南宏观经济更新及预测

2. 2024年第三季度和前9个月货币政策

g. 存款利率2024年4月触底之后趋于上升

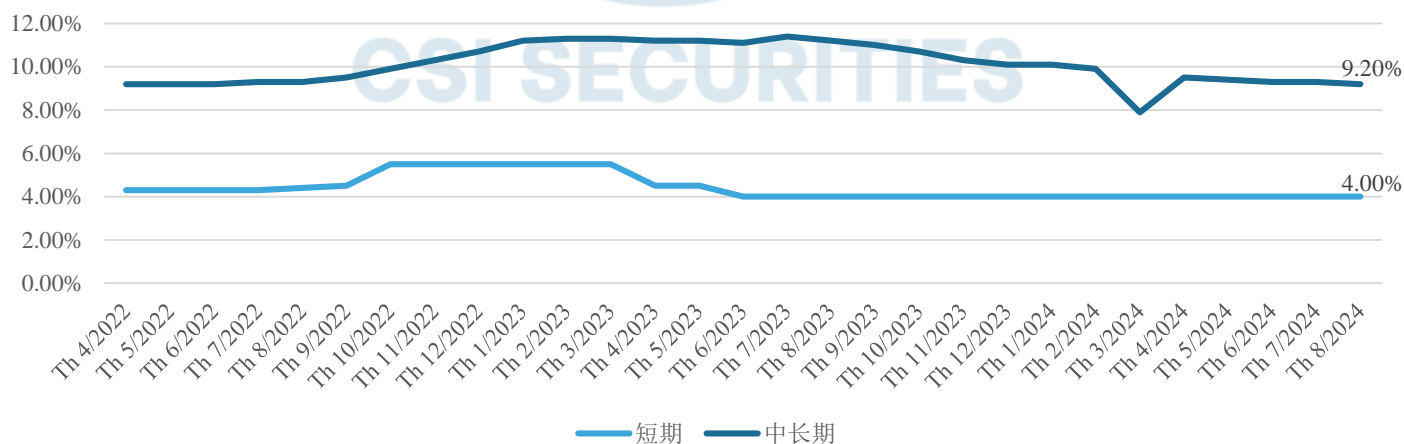
各银行12个月存款利率



数据来源: SBV, CSI 整理

2023年存款利率大幅下降。2023年末，各家银行12个月存款利率在4.8%-5.4%之间波动。自2023年1月起，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4月见底。近期，存款利率趋于上升，目标达2024年以来最高水平。大型银行存款利率每年在4.6%-5.2%之间波动。该利率处于20年来的历史低位。

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，到2024年4月已逆转回升至9.5%/年，8月底小幅下降至9.2%。CSI认为，利率上升的可能性不大，将维持在10%左右直至2024年底。



越南宏观经济更新及预测

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年前三季度越南GDP增长十分可观（第一季度增长5.87%，第二季度增长6.93%，第三季度直至7.4%，前9个月增长6.82%），有望超过越南国会年初所设定的6.0 - 6.5%GDP增长目标。全球各大组织和专家也上调了对越南经济发展前景的预测，具体如下：

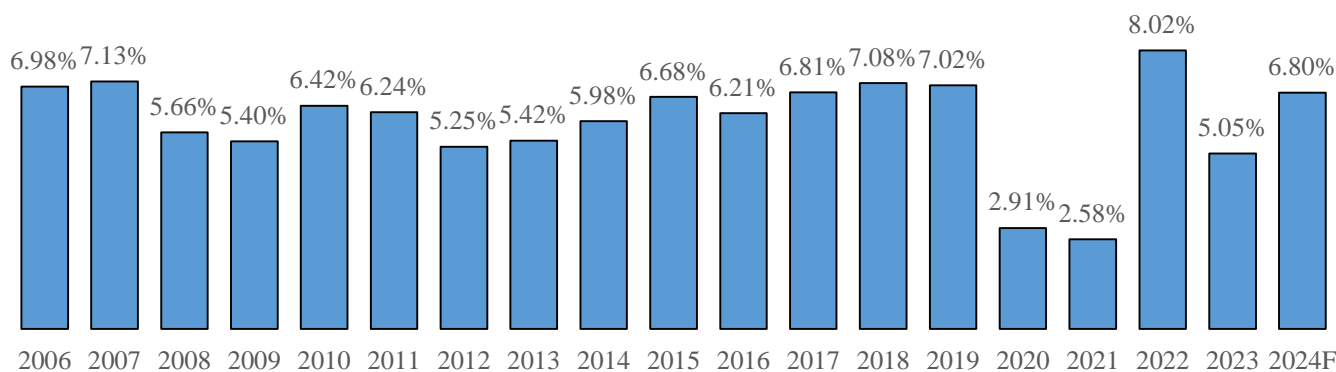
2024年越南GDP增长率 (%)						
IMF	WB	UOB	HSBC	ADB	Standard Chartered	平均
6.1%	6.1%	6.40%	6.30%	6.00%	6.70%	6.27%

统计数据显示，全球各大经济组织的预测显示，2024年越南GDP增长率为6.05%，截至目前国际货币基金组织（IMF）和世界银行（WB）都上调了预测，2024年越南经济增长达6.1%，较2024年4月和6月两个组织所提出的预测分别增长0.3和0.6个百分点。新加坡大华银行（UOB）将越南全年增长预测上调0.5个百分点至6.4%。各组织的平均预测已经增加0.216%，达6.27%。

越南政府总理范明政在2024年10月7日与63个省市举行的在线政府会议上指出未来时间12组重点任务和解决方案和5组重要紧迫任务和解决方案，力争实现2024年增长速度超过7%的目标，第四季度增长达到7.5%-8%。

随着全球各大经济组织的乐观预测，以及力争实现2024年GDP增长超过7%的目标的决心，越南经济正在呈现出亮点。赞同各组织的平均统计数据，越南建设证券预期2024年GDP增长将超过6.5%，可能达到6.8%。

年度GDP增长率



数据来源: CSI 整理及预测



越南宏观经济更新及预测

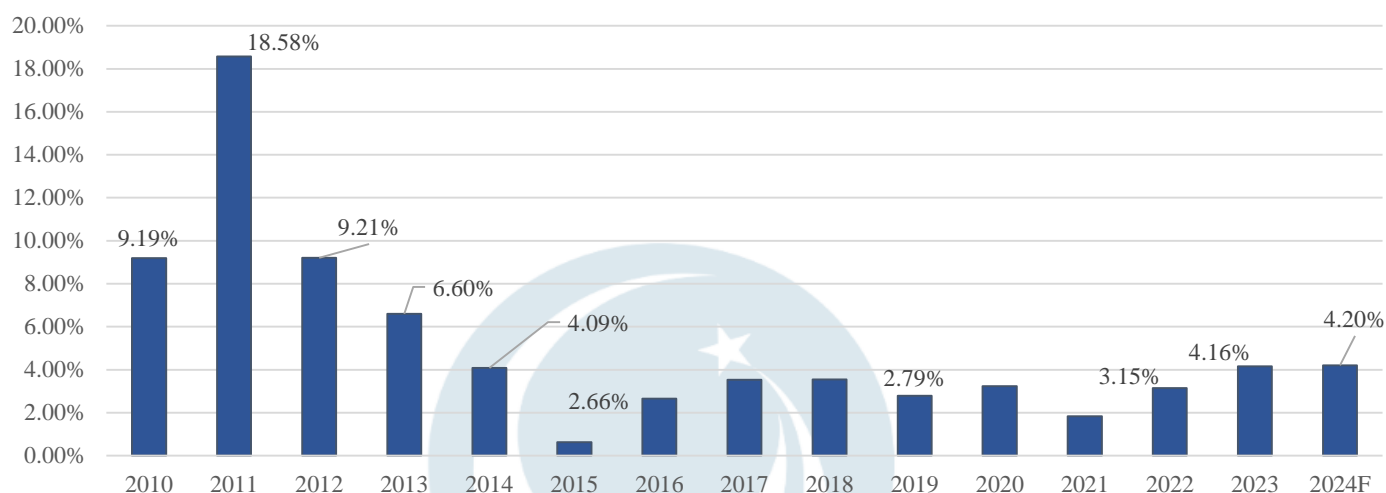
3. 2024年越南宏观经济预测

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。

CPI 2024F增长率



数据来源: CSI 整理及预测

直接受“摩羯”（Yagi）台风和其环流影响的省市的粮食食品价格升高；部分地方还根据第97/2023/NĐ-CP号议定的流程上调学费；房租价格上涨是导致2024年9月居民消费价格指数（CPI）环比上涨0.29%的主要原因。与2023年12月相比，9月份的CPI上涨2.18%，同比上涨2.63%。2024年三季度平均CPI较2023年三季度上涨3.48%。今年前9个月，CPI同比上涨3.88%，核心通胀上涨2.69%。CPI增长率仍处于国会所既定的目标之内。

越南政府一直坚定及主动地控制通胀。帮助越南前9个月通胀得到控制的一些原因（据价格统计司司长阮秋莺女士）：全球通胀率已经降温，对越南通胀产生影响。具体而言，欧元区通胀率2024年9月仅上涨1.8%，是三年半以来最低并处于欧洲央行2%的目标之下。2024年8月，美国通胀率同比上涨2.5%；西班牙上涨2.3%；德国上涨1.9%；法国上涨1.8%。在亚洲地区，印度2024年8月的通胀上涨3.7%；菲律宾上涨3.3%；日本上涨3%；印度尼西亚上涨2.1%和韩国上涨2%。全球通胀率降温，从而有助于越南减轻进口方面的压力。

参考多方的预测，越南建设证券预期2024年越南CPI将为4.2%左右，仍处于国会既定4.0%-4.5%的目标之内。



越南宏观经济更新及预测

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

基于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。截至目前，GDP增长预期已经超过目标，2024年前9个月出口额增长15.4%，达2996.3亿美元。前9个月的进口额达2788.4亿美元，同比增长17.3%，其中生产资料组达2615亿美元，占进口总额的93.8%。2024年前9个月，货物贸易初步顺差207.9亿美元（去年同期顺差221亿美元）。其中，国内经济地区逆差173.8亿美元，外资地区（包括原油）顺差381.7亿美元。

从目前的订单情况，以及输入原料的进口速度来看，2024年越南进出口总额可能会达到7500亿美元，远高于2022年创纪录的7320亿美元，是有史以来的最高数字（据工商部的统计）。CSI预期2024年进出口总额较2023年增长12%-13%，达7400亿美元左右，顺差额达170亿美元。



数据来源: CSI 整理及预测



越南宏观经济更新及预测

3. 2024年越南宏观经济预测

3.2 货币政策 - 维持宽松至2024年底

全球央行的货币紧缩趋势在2023年第四季度出现停止迹象，部分央行在2024年前9月也开始放松货币政策。具体，2024年3月21日，瑞士央行（SNB）突然将利率下调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。2024年9月18日，美联储（FED）将利率下调0.5%至5.0%。甚至全球许多中央银行自2024年以来有多次降息，如：SNB（3次，现行利率1.0%），BoC（3次，现行利率4.25%），ECB（2次，现行利率3.65%），RBNZ（2次，现行利率4.75%）。

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的趋势背道而驰，以促进经济增长。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：SBV将继续采取宽松货币政策，直至2024年底。

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率差额高企，这给汇率造成巨大影响（2024年第一季度越盾贬值幅度高达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、上调公开市场利率、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。经过政府的多次干预以及美联储的降息举措，汇率变得更加稳定。

截至2024年9月底，与美元相比，越盾贬值幅度仅为0.76%（根据Investing交易数据计算）。在当前的情况下，美联储和越南国家银行的货币政策相似，汇率不会像前9个月一样大幅波动。CSI预期，2024年与美元相比，越盾将贬值1.5%-2.3%。

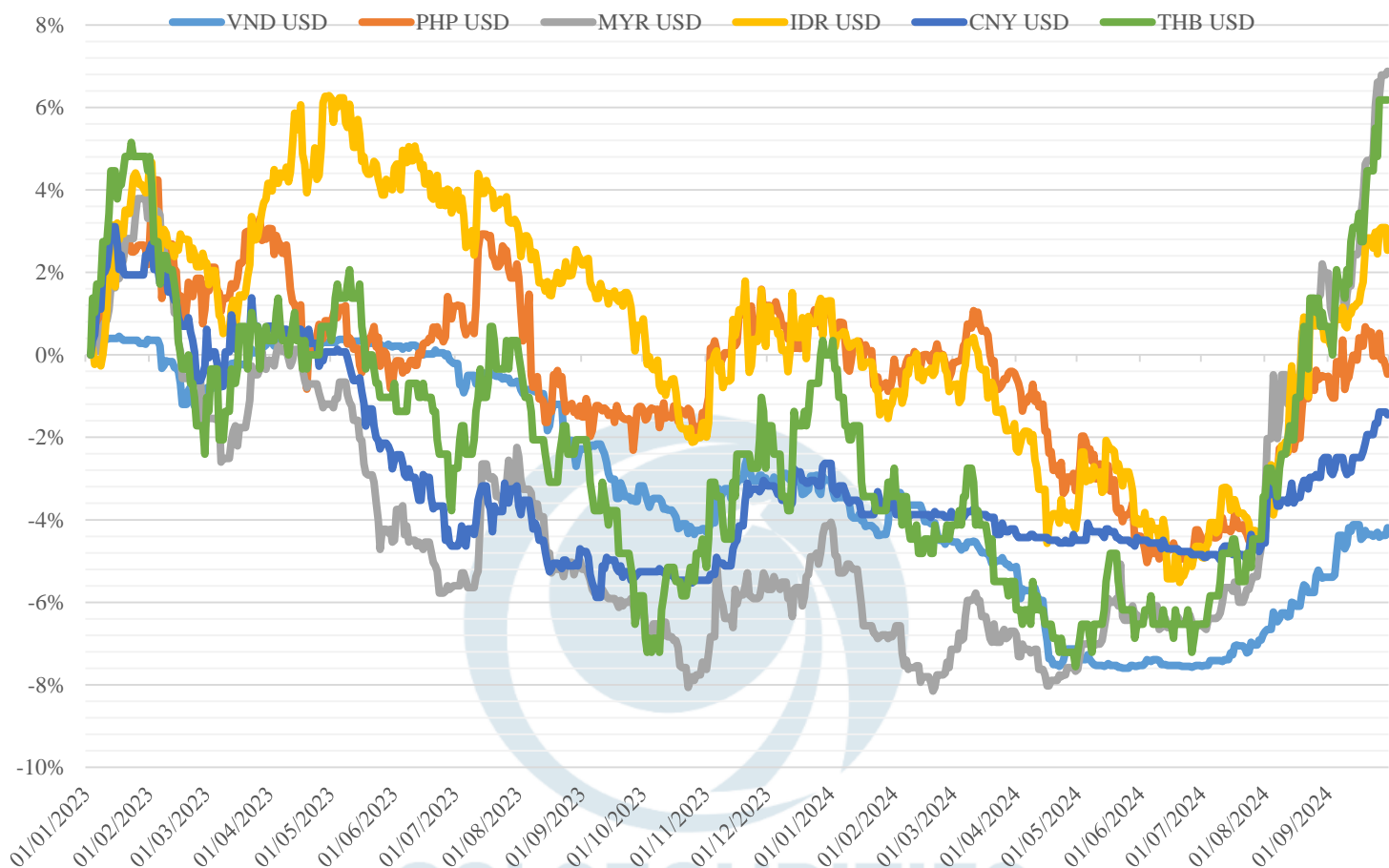


越南宏观经济更新及预测

3. 2024年越南宏观经济预测

3.2 货币政策 - 维持宽松至2024年底

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

在全球各大央行货币政策出现转向，开启新一轮“宽松周期”的同时，越南国家银行SBV可能维持当前的货币政策不变。2024年经济增长可能超过6.0%-6.5%的目标，且有望实现超过7%的更高目标，因此优先宽松货币政策是必要的。居民消费价格指数（CPI）趋于下降，美元价格预计进一步走弱，尤其是美联储进行降息以及超强台风摩羯的负面影响正在蔓延时，越南国家银行可能不急于改变当前的政策。SBV有可能会采取更有针对性的措施支持受台风摩羯影响的个人和企业，而不是部署如降息一般的全国性工具。

越南建设证券预测SBV将利率维持不变，并维持至2024年底，与此同时继续促进信贷增长。



越南宏观经济更新及预测

3. 2024年越南宏观经济预测

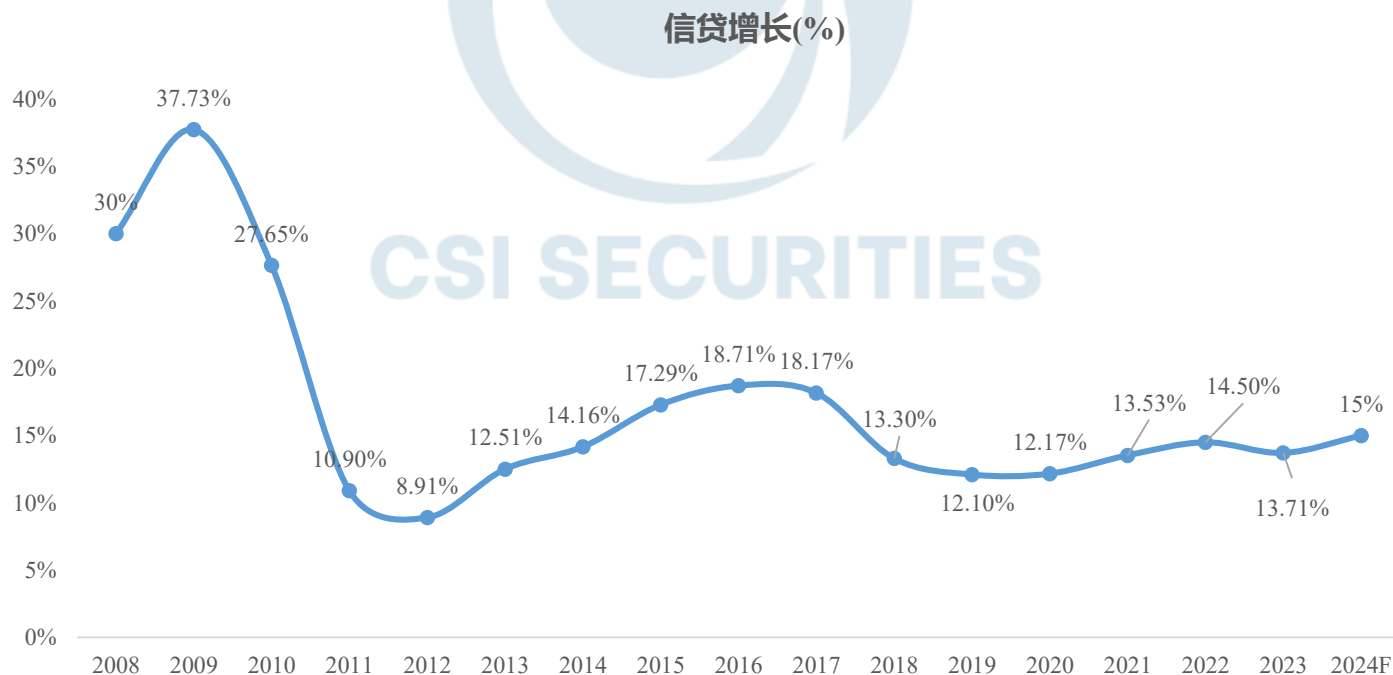
3.2 货币政策 - 维持宽松至2024年底

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%。

在2024年9月政府例行会议上，越南国家银行行长阮氏红表示，截至9月30日，信贷较年初增长9%，同比增长16%。总之，信贷在年初弱势增长后，2024年第三季度强势突破。仅在9月份，信贷再增加2.4个百分点，相当于规模300万亿越盾。9月下半月，银行系统向经济体投放近220万亿越盾的信贷。红女士强调，通常，信贷将在年底几个月强劲增长，因此今年增长15%的目标是完全可行。

综合以上情况，越南建设证券保持2024年初的预测不变，2024年信贷增长15%的目标是完全可行的。



数据来源: CSI整理及预测



越南宏观经济更新及预测

3. 2024年越南宏观经济预测

从2023年宏观经济数据以及上述的分析和评论来看，CSI对2024年一些重要指标的预测如下：

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%	6.8%
CPI增长率 (%)	3.53%	3.54%	2.80%	3.53%	3.54%	3.15%	3.25%	4.2%
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	24,600
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%	4.50%
外汇储备 (百万美元)	51,500	63,500	80,000	100,000	110,000	89,000	100,000	97,000



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