

越南宏觀經濟 報告



2024年11月份和前11月越南宏觀經濟的亮點

克服第3號台風（摩羯）的嚴重影響，越南經濟在2024年第三季度和前10月取得許多突出成就。2024年第三季度國內生產總值（GDP）同比增長7.4%，2024年前9月增長6.82%。在全球經濟面臨來自通脹、高利率和其他經濟風險壓力的背景下，這是壹個令人印象深刻的數據。2024年前10月越南社會經濟形勢保持良好態勢，各行業、領域都取得多項重要成果，為促進全年增長作出巨大貢獻。

具體而言，以下是值得注意的亮點：

2024年11月份和前11月宏觀經濟的亮點：

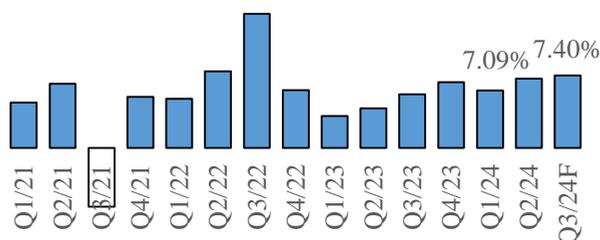
- **增長超目標，超預期：**2024年第三季度國內生產總值（GDP）預計同比增長7.40%。2024年前9月，國內生產總值預計同比增長6.82%。2024年GDP增長率將超過國會年初所制定的目標，甚至有望達到7%的增長率
- **商品和服務零售充滿活力：**2024年11月份，按現行價格計算的商品零售總額和消費服務收入預計為562.0萬億越盾，同比增長8.8%。2024年前11月，按現行價格計算的商品零售總額和消費服務收入預計達5822.3萬億越盾，同比增長8.8%。
- **工業生產指數（IIP）復蘇且呈現良好增長態勢：**預計11月份工業生產指數預計環比增長2.3%，同比增長8.9%，2024年前11個月增長8.4%（2023年同期增長0.9%）。
- **進出口額積極增長：**2024年前11月，貨物進出口總額達7155億美元，同比增長15.4%，促進貨物貿易順差達243億美元。
- **外商直接投資（FDI）注冊資金和到位資金繼續是亮點：**2024年前11月外商直接投資到位資金達近217億美元，同比增長7.1%。與此同時，在全球和地區投資流動下降的背景下，全國吸引外資近314億美元，同比增長1%。
- **CPI仍在調控目標範圍內：**2024年11月居民消費價格指數（CPI）環比上漲0.13%。與2023年12月相比，11月CPI上漲2.65%，與去年同期相比上漲2.77%。平均來看，2024年11個月，CPI同比上漲3.69%；核心通脹率上升2.7%。
- **貨幣：**寬松貨幣政策維持至2024年底。
- **利率：**存款利率仍處于底部。
- **信貸：**10月份信貸增長出現起色，預計全年將達到15%。
- **彙率：**彙率大幅波動，但在2024年11月份趨于穩定。

越南宏觀經濟更新及預測

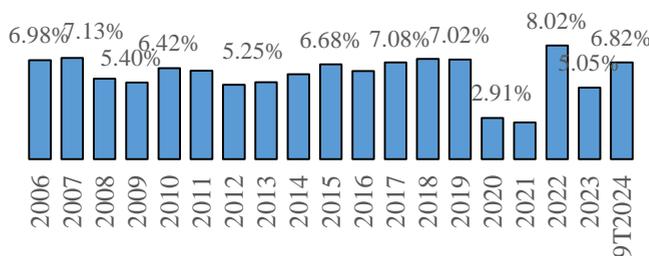
1. 2024年11月份和前11月越南宏觀經濟情況

a. GDP 增長超目標，超預期

季度 GDP 增長 (YoY)



年度 GDP 增長

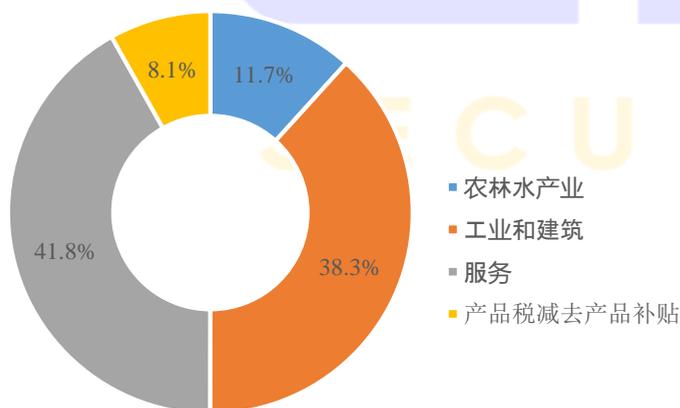


數據來源：統計總局

2024年第三季度國內生產總值（GDP）預計同比增長7.40%。其中，農林水產也增長2.58%，貢獻4.08%；工業和建築業增長9.11%，貢獻48.88%；服務業增長7.51%，貢獻47.04%。從2024年第三季度GDP使用來看，最終消費同比增長7.02%，對經濟總體增速的貢獻率為59.78%；資產積累增長7.08%，貢獻39.03%；貨物和服務出口增長15.68%；商品和服務進口增長15.84%；貨物和服務進出口差額貢獻1.19%。

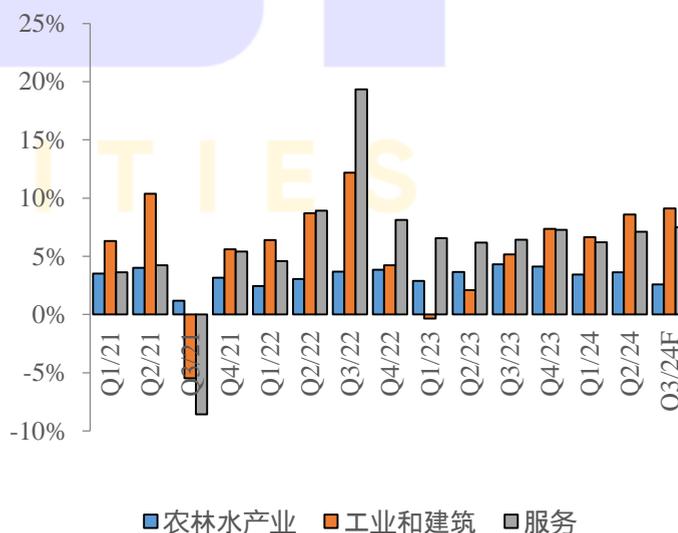
2024年前9個月GDP預計同比增長6.82%。其中，農林水產增長3.20%，為整體經濟增加值增長貢獻5.37%；工業和建築業增長8.19%，貢獻46.22%；服務業增長6.95%，貢獻48.41%。

2024年三季度GDP結構



數據來源：統計總局

按行業劃分的GDP增長 (YOY)



數據來源：統計總局

2024年前9個月經濟結構中，農林水產業占比11.64%；工業和建築業占比37.10%；服務業占比42.80%；產品稅減去產品補貼占比8.46%（2023年同期分別為11.80%；36.98%；42.61%；8.61%）。

從2024年前9個月GDP使用來看，最終消費較2023年同期增長6.18%，對整體經濟增速的貢獻率為62.66%；資產積累增長6.86%，貢獻36.68%；貨物和服務出口增長16.94%；商品和服務進口增長17.05%；貨物和服務進出口差額貢獻0.66%。

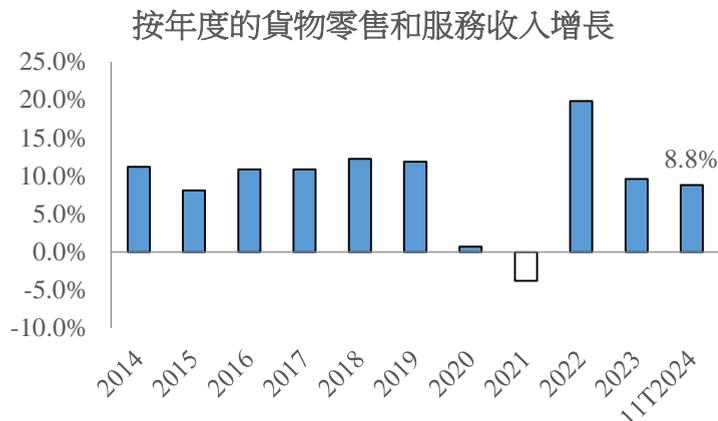
越南宏觀經濟更新及預測

1. 2024年11月份和前11月越南宏觀經濟情況

b. 商品零售和服務活動充滿活力並維持同比增長趨勢



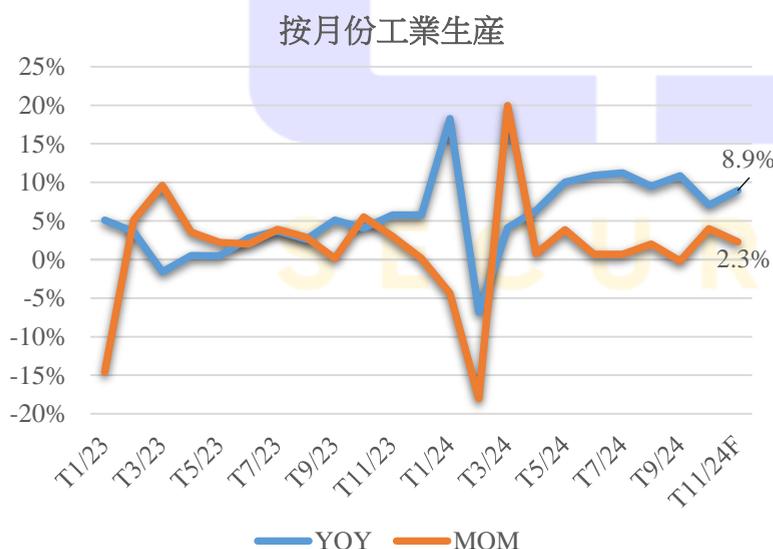
數據來源：統計總局



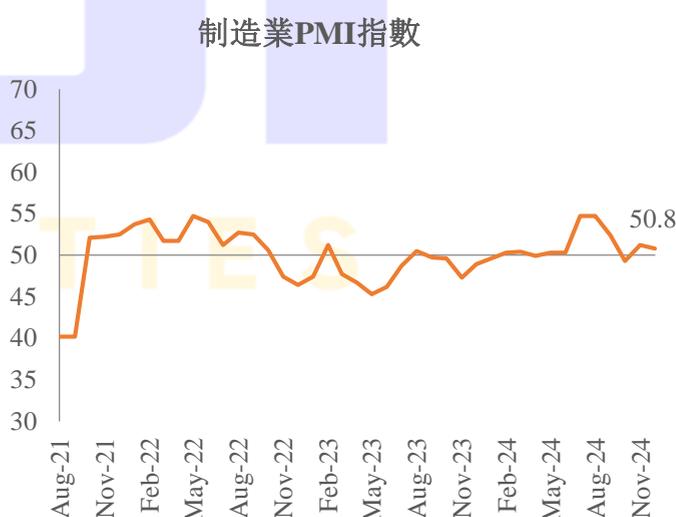
數據來源：統計總局

2024年11月份，按現價計算的商品零售總額和消費服務收入預計為562.0萬億越盾，同比增長8.8%。2024年前11個月，按現價計算的商品零售總額和消費服務收入預計為5822.3萬億越盾，同比增長8.8%（2023年同期增長9.7%），若按不變價格計算則增長增長5.8%（2023年同期增長7.0%）。

c. 工業生產保持積極的增長態勢



數據來源：統計總局



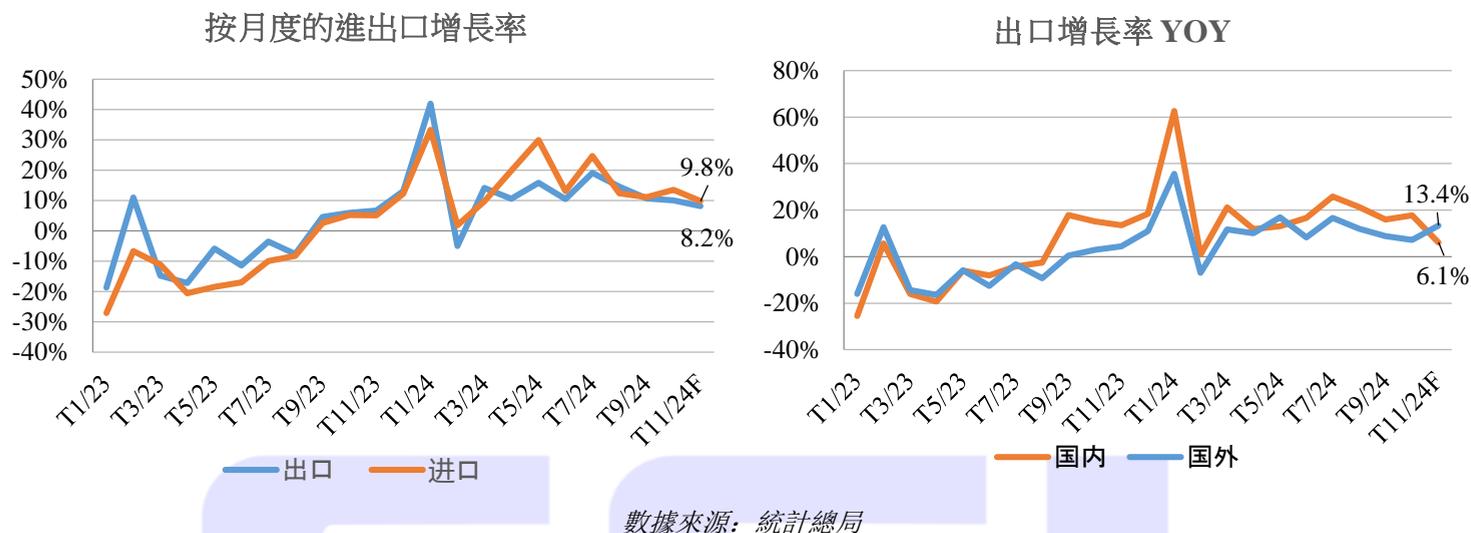
2024年11月份，工業生產指數（IIP）預計環比增長2.3%，同比增長8.9%。總體而言，2024年前11月，IIP指數同比增長8.4%（2023年同期增長0.9%）。其中，加工製造業增長9.7%，對整體經濟增加值貢獻8.5個百分點；電力生產和分配增長10.2%，貢獻0.9個百分點；供水和廢物、廢水處理增長9.6%，貢獻0.2個百分點；采礦業下降7.3%，使整體增幅下降1.2個百分點。

越南11月製造業採購經理人指數（PMI）維持在50點以上，顯示商業狀況繼9月遭受三號台風巨大影響後連續第二個月出現改善，但較10月份的51.2點相比的確有所下降，這表明製造業的健康狀況僅小幅增強。

越南宏觀經濟更新及預測

1. 2024年11月份和前11月越南宏觀經濟情況

d. 全球貿易恢復增長，對進出口產生積極影響



貨物出口：2024年11月，貨物出口額達337.3億美元，環比下降5.3%，同比增長8.2%。總體來看，2024年前11月，貨物出口總額達3699.3億美元，同比增長14.4%。其中，國內經濟為1038.8億美元，增長20.0%，占出口總額的28.1%；外資經濟（含原油）為2660.5億美元，增長12.4%，占比71.9%。

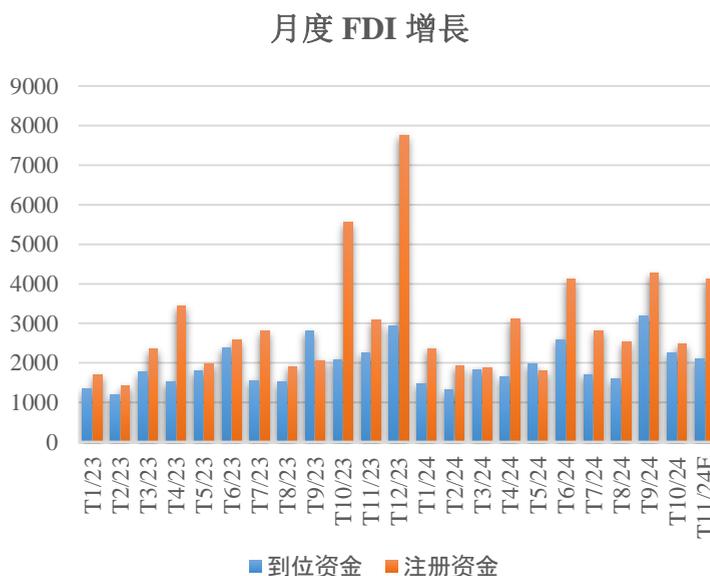
貨物進口：2024年11月，貨物進口額達326.7億美元，環比下降2.8%，同比增長9.8%。2024年前11月，貨物進口總額為3456.2億美元，同比增長16.4%，其中國內經濟為1260.5億美元，增長18.5%；外資經濟為2195.7億美元，增長15.2%。

貿易差額：2024年11月，貿易順差為10.6億美元。總體來看，2024年前11月，貨物貿易順差為243.1億美元（去年同期為262億美元）。其中，國內經濟的貿易逆差為221.7億美元；外資經濟（含原油）貿易順差為464.8億美元。

e. FDI 註冊和到位資金繼續為亮點

截至2024年11月31日，越南所引進的外資總額達313.8億美元，其包括新註冊、增資以及出資入股資金，同比增長1.0%。2024年前11個月，外商直接投資實際到位金額預計達216.8億美元，同比增長7.1%。

2024年前11個月，越南對外投資獲得新批投資登記證項目為151個，總資金為5.552億美元；調整資金項目為22個，調整資金為4350萬美元。2024年前11個月，越南對外投資總額（新註冊資金和調整資金）達5.987億美元，同比增長51.6%。



越南宏觀經濟更新及預測

1. 2024年11月份和前11月越南宏觀經濟情況

f. 國家預算的到位進度增強但增長尚未取得突破

國家預算投資到位資金



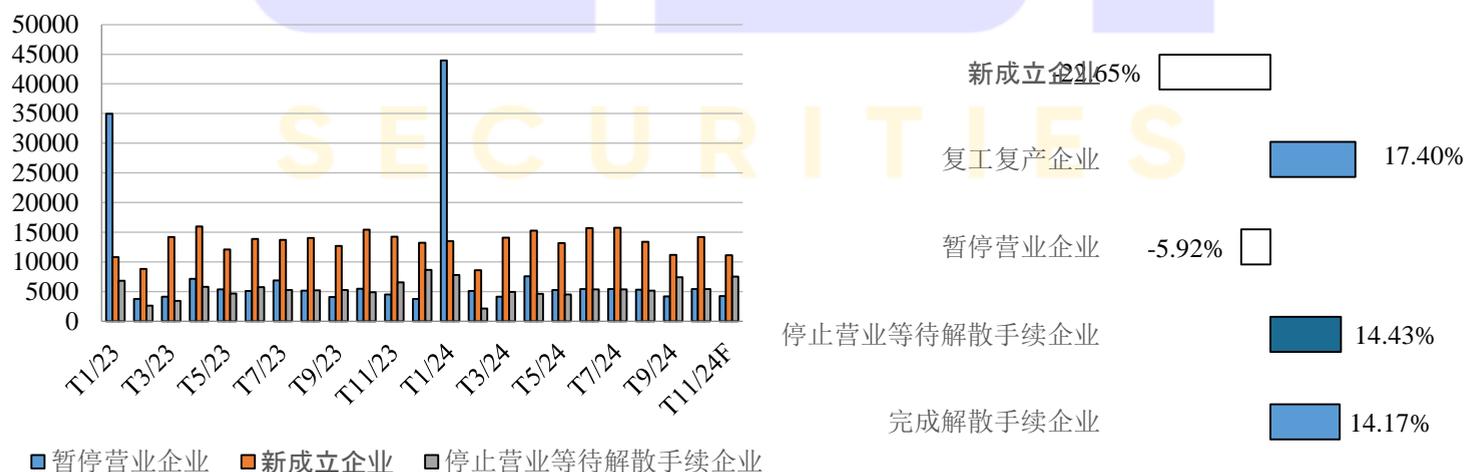
數據來源：統計總局

越南政府、政府總理、各部委、地方集中推動國家預算投資資金的撥發進度。2024年11月，國家預算實際到位資金達75.9萬億越盾，同比增長5.6%。總體而言，2024年前11個月，國家預算實際到位資金達572.0萬億越盾，完成年度計劃的73.5%，同比增長2.4%（2023年同期實現年度計劃的76.3%，增長24.3%）。

g. 生產經營恢復，月內複工複產企業數量大幅增長

月度企業註冊情況

2024年11月份企業註冊情況 (YOY)



數據來源：統計總局

數據來源：統計總局

2024年11月份，全國新設立企業近1.12萬家，環比增長21.3%，同比下降22.6%；複工複產企業近7700家，環比增長10.9%，同比增長17.4%；登記暫停營業企業為4243家，環比增長22.2%，同比下降5.9%；停止營業等待解散手續的企業為7550家，環比增長39.2%，同比增長14.4%；完成解體手續的企業為1910家，環比下降3.9%，同比增長14.2%。

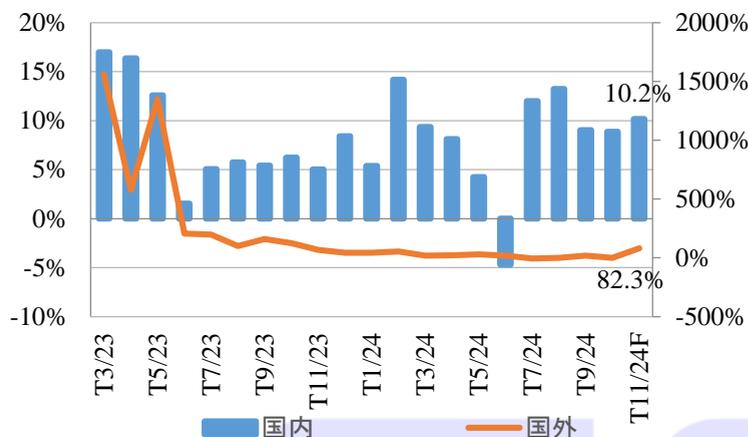
2024年前11個月，全國新設立和複工企業超過21.85萬家，同比增長7.4%；平均每月新設立和複工複產企業超過1.99萬家。退市企業為17.32萬家，同比增長9.1%；平均每月退市企業為1.57萬家。

越南宏觀經濟更新及預測

1. 2024年11月份和前11月越南宏觀經濟情況

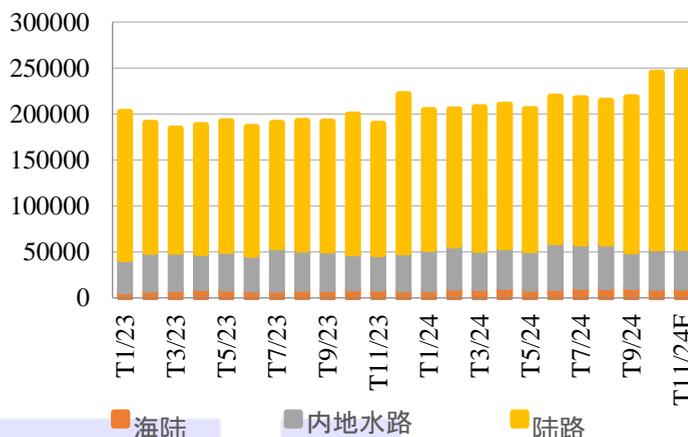
h. 運輸和旅遊保持高增長，衆多國際遊客赴越南旅遊

按月度和區域劃分的客運 (YoY)



數據來源：統計總局

按月度和類型劃分的貨運 (千噸)



數據來源：統計總局

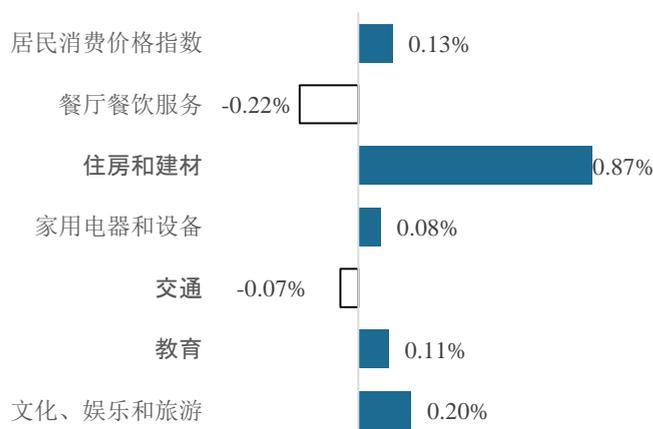
客運： 2024年11月份，預計客運量4.647億人次，同比增長10.4%，周轉量為238億人/公裏，增長12%；2024年前11個月，預計客運量達45.967億人次，同比增長8.2%，周轉量為2509億人/公裏，增長11.6%。

貨運： 2024年11月份，預計貨運量達2.462億噸，同比增長13.5%，周轉量為496億噸公裏，增長14.4%；2024年前11個月，預計貨運量達24.204億噸，同比增長14.1%，周轉量為4935億噸/公裏，增長11.5%。

國際遊客： 2024年11月份，赴越南旅遊的國際遊客量大幅增長，達170萬人次，同比增長38.8%。2024年前11個月，赴越南旅遊的國際遊客量超過1580萬人次，同比增長41.0%。

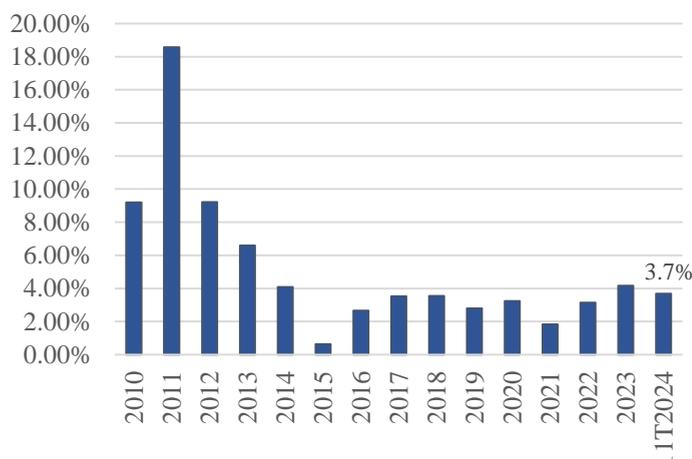
i. 通脹根據所既定的目標得以控制

11月份居民消費價格指數 MoM



數據來源：統計總局

CPI 增長率



數據來源：統計總局

2024年11月份，居民消費價格指數（CPI）環比上漲0.13%。與2023年12月相比，11月份CPI上漲2.65%，同比上漲2.77%。2024年前11月，CPI同比上漲3.69%；核心通脹率上升2.7%。

越南宏觀經濟更新及預測

2. 2024年11月和前11個月貨幣政策維持寬松

a. 彙率- 美元價格回升並在11月份平穩

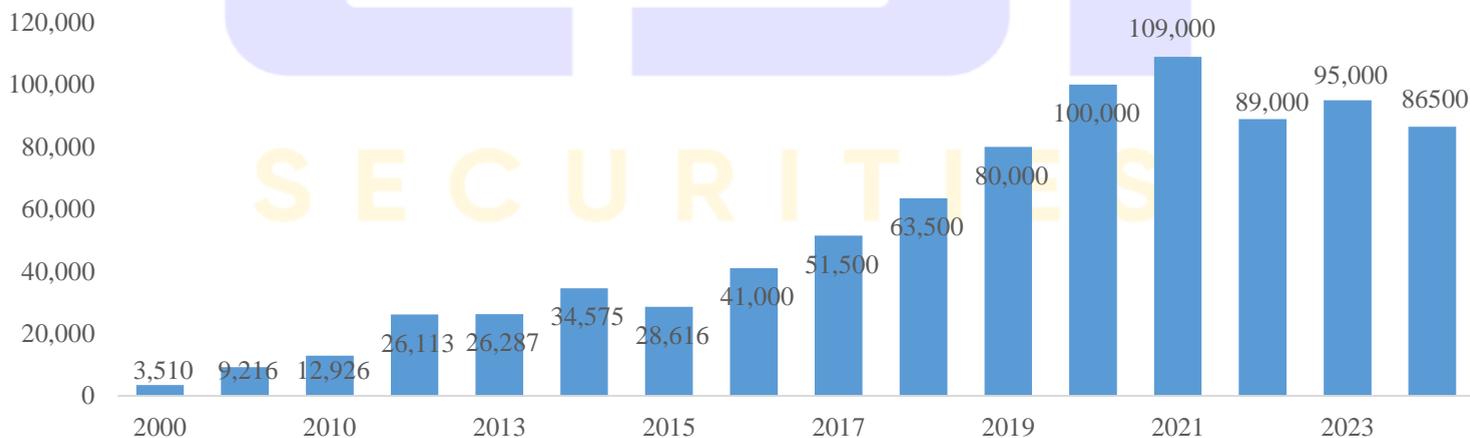
美元兌越盾彙率和美元指數



數據來源: CSI整理

美元價格近期趨于大幅回升。10月份，美元指數強勢上漲3.357點(+3.34%)至103.87點。美元價格大幅上漲，對包括越南盾在內的其他國家貨幣產生巨大影響。10月份，與美元相比，越盾已經貶值715盾，相當于跌幅2.91%，1美元等于25270越盾。在10月份大幅上漲後，越南指數繼續上漲1.95點(漲幅1.88%)，11月份從107.507點出現調整並止步于105.838點。美元兌越盾彙率的波動幅度較美元指數還小。11月與美元相比，越盾僅貶值74盾(-0.29%)。

外彙儲備 (百萬美元)



數據來源: CSI整理

彙率最近壹段時間強烈變動，使得越南國家銀行 (SBV) 為穩定彙率採取多項幹預措施，例如：上調公開市場上的利率、賣出外彙儲備、發行票據回籠資金等。

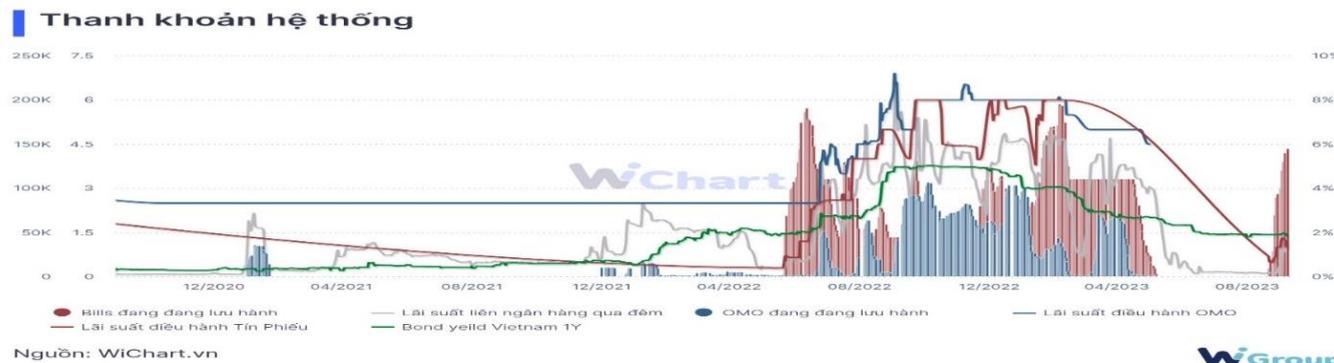
2024年4月，當美元兌越盾彙率增幅過熱時，越南國家銀行福行長陶明秀表示，國家銀行擁有超過1000億美元的外彙儲備資源，在必要時隨時出售以維持彙率的穩定。從4月到7月，SBV出售約64億美元以穩定彙率。在10月份，當彙率大幅動蕩時，SBV重啓央行票據渠道，回籠資金，同時宣布再出售美元。然而，10月和11月份的數據尚未更新。

當前，越南外彙儲備約865億美元，在美元價格持續下跌時，外彙儲備規模可能回升。

越南宏觀經濟更新及預測

2. 2024年11月和前11個月貨幣政策維持寬松

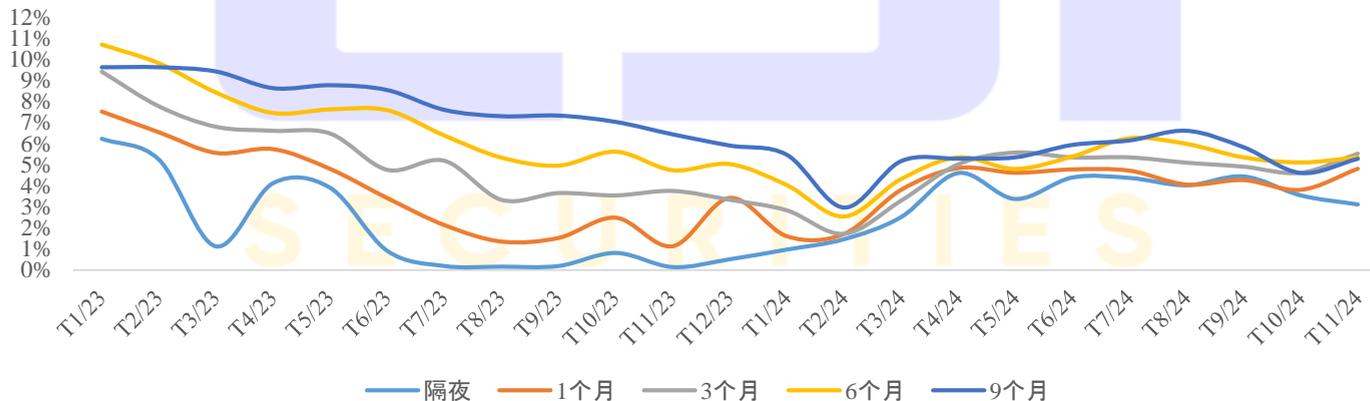
b. 利率：在兩次通過OMO市場上調0.25%後，SBV再度將利率下調至4.0%



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為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。然而，2024年08月05日國家銀行在OMO和票據兩個渠道下調了0.25%至 4.25%。此外，8月份SBV還3次下調票據利率，降息幅度為0.35%/年，至4.15%/年並維持至11月。

越南宏觀經濟更新及預測

2. 2024年11月和前11個月貨幣政策維持寬松

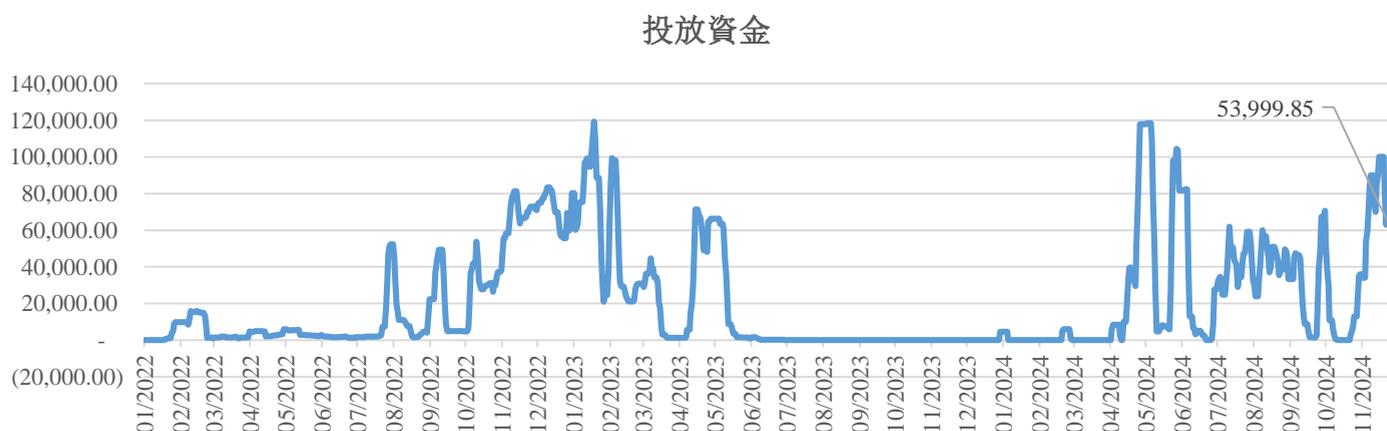
當SBV通過銀行間市場降低貸款利率時，隔夜貸款利率立即向下波動，從2023年4月的4.2%大幅下降至2023年底的0.14%。越南盾銀行間利率處於低位，在2024年3月見底，導致越南盾與美元的銀行間利率差擴大，對彙率波動造成巨大影響。面對這樣的情況，SBV于2024年3月重啟央行票據發行的渠道，採取多項幹預措施如：賣出美元、上調OMO利率使銀行間利率大幅上升且在7月份見頂。當前銀行間利率較7月份的頂峰已經小幅下降，但截至11月份，利率較年初仍維持高位。

c. 彙率再度升溫，SBV既回籠又投放資金以維持彙率的穩定，保持流動性合理充足

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，彙率從而降溫。當彙率趨于穩定時，由于預期美聯儲降息，SBV從2024年8月23日起停止發行央行票據回籠資金。到10月份，當彙率再度升溫時，SBV于2024年10月18日再次重啟央行票據渠道，截至11月29日，SBV回籠15.3萬億越盾。



在OMO市場上，SBV2024年前三個月不投放資金，從2024年04月02日開始行動，將利潤上調25個基點至4.25%，隨後2024年5月22日繼續進行第二次加息0.25%。然而，到8月初，公開市場上的利率下跌0.25%至4.25%，並於2024年9月16日繼續下調0.25%至4.0%。截至目前，SBV投放資金累計達53.9995萬億越盾。

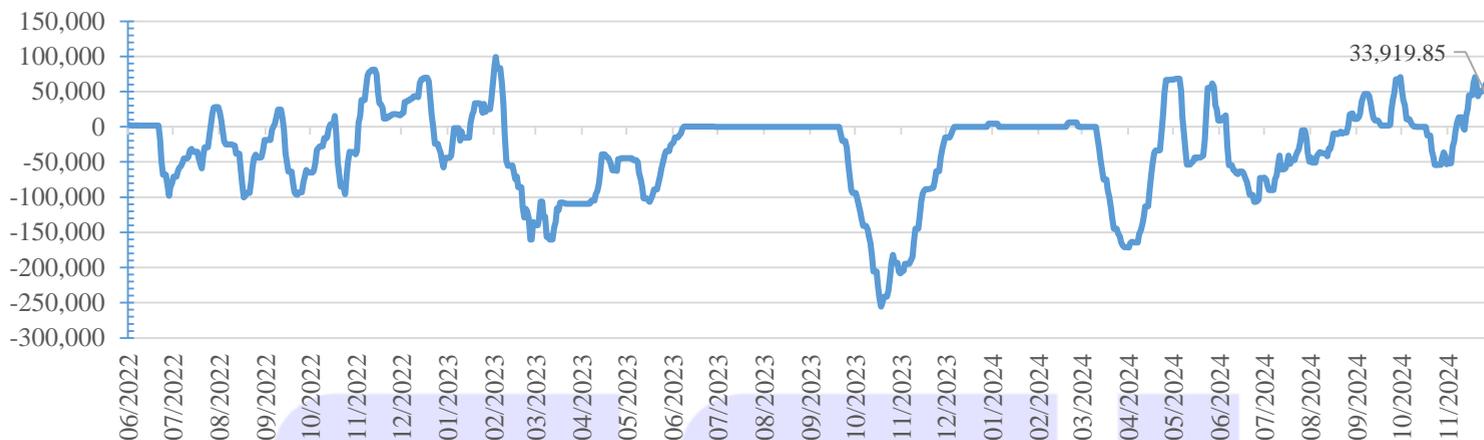


越南宏觀經濟更新及預測

2. 2024年11月和前11個月貨幣政策維持寬松

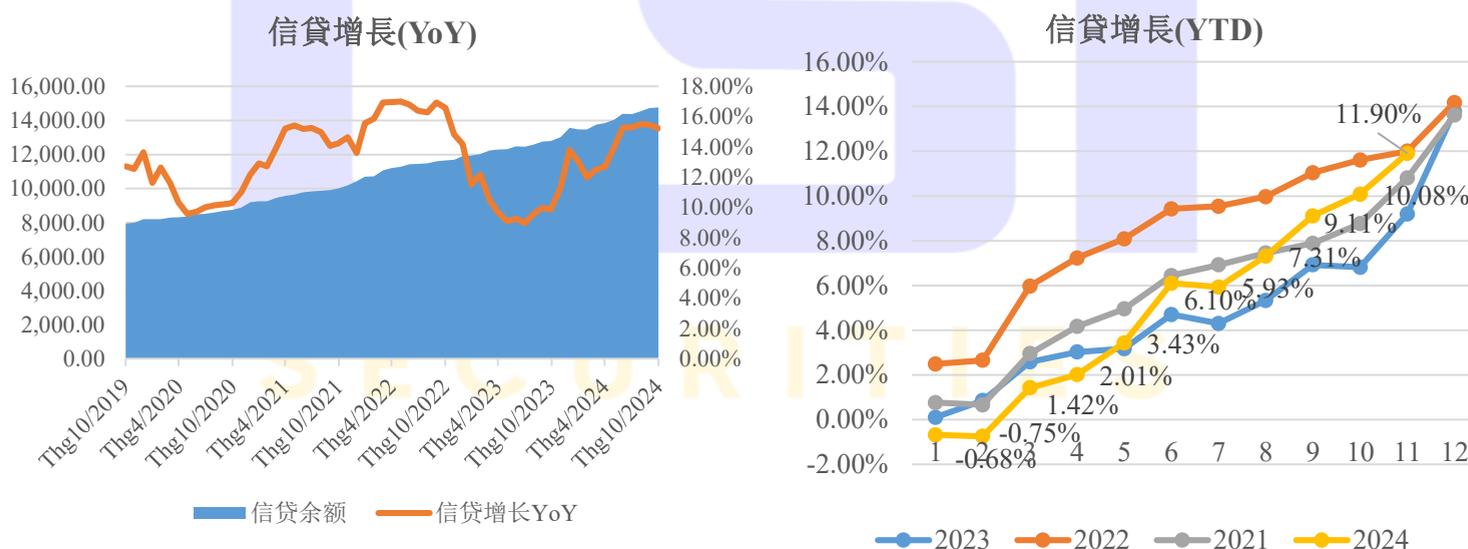
截至2024年11月底，SBV向市場投放約33.919萬億越盾。

公開市場上的資金投放和回籠情況



數據來源: SBV, CSI 整理

d. 信貸增長取得突破



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，高於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，到2023年底，信貸餘額達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，為了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年前2月甚至出現負增長。儘管如此，2024年第三季度，尤其是10月份信貸增長明顯改善。截至2024年10月31日，信貸餘額達14.765千萬億越盾，較年初增長8.78%，同比增長15.25%，預計2024年信貸增長將達15%的目標。

越南宏觀經濟更新及預測

2. 2024年11月和前11個月貨幣政策維持寬松

e. 廣義貨幣供應趨于增加



數據來源: GSO, SBV, CSI 整理

截至9月底，貨幣供應增速得到改善並趨于上升。截至2024年9月，廣義貨幣供應M2達16.95千萬億越盾，同比增長12.8%。與此同時，存款增速趨于慢于M2貨幣供應。截至9月底，存款總額達14.034千萬億越盾，同比增長10.68%。存款總額結構中則出現經濟機構和居民存款存在差異的現象，與2023年完全相反。具體而言，銀行經濟機構的存款額回歸增長軌道，超過居民存款增長（13.58%和7.88%）。原因是當前存款利率仍處于低水平，這就是居民短期存款資金下降的原因。

經濟機構存款和居民存款比重以及年度增長速度

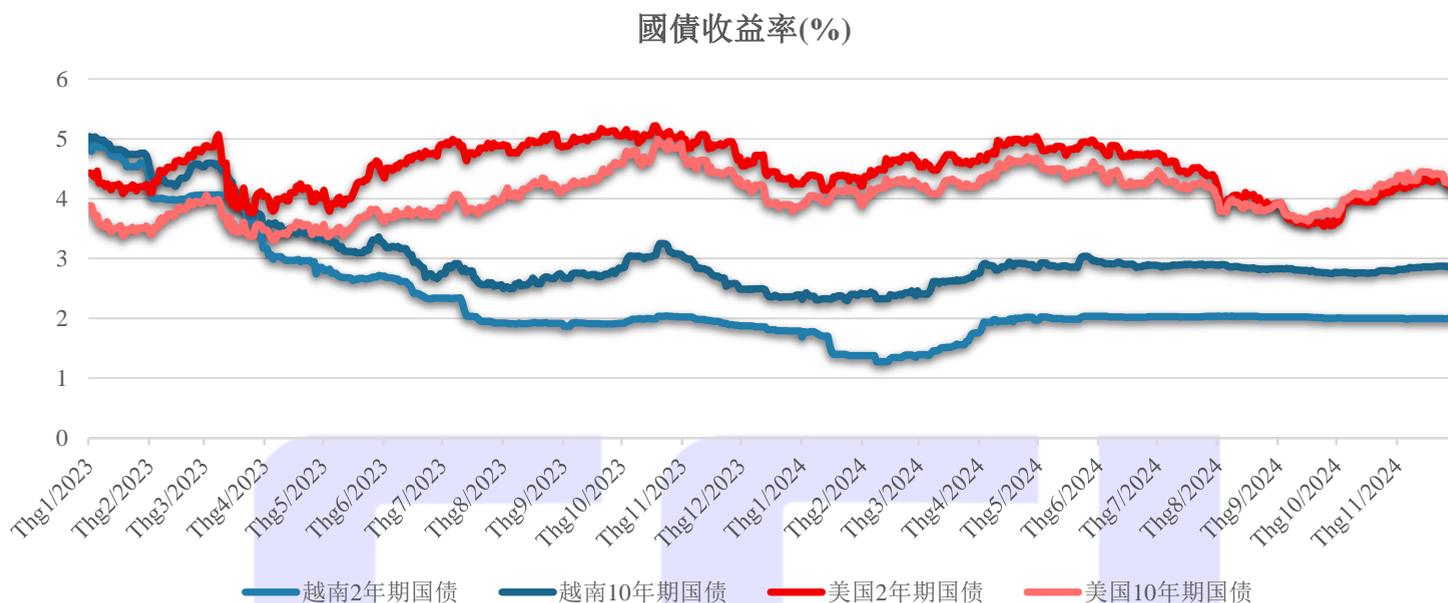


數據來源: GSO, SBV, CSI 整理

越南宏觀經濟更新及預測

2. 2024年11月和前11個月貨幣政策維持寬松

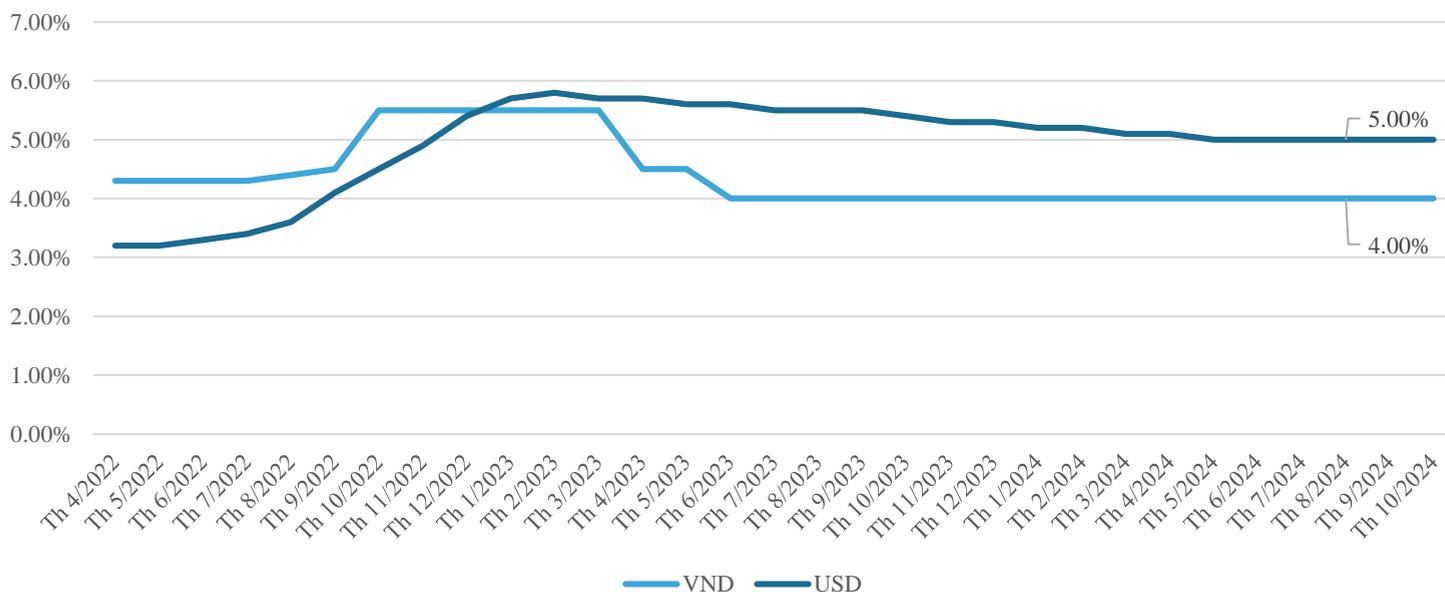
f. 越南和美國國債收益率差距逐漸增加



數據來源: GSO, SBV, CSI 整理

越南2年期國債收益率下跌0.15%，10年期上漲2.76%，顯示10年期的越南盾國債收益率比美元有吸引力。而美國2年期國債收益率上漲0.43%，10年期下跌2.36%，與越南國債的演變完全不同。與美債同期收益率對比，越南債券收益率低得多，本月差距甚至擴大。原因可能是特朗普總統勝選後，會提出多項保護主義的政策，以使美國再次偉大。目前國家銀行美元和越盾之間的短期貸款利率差距較4月縮小0.1%，截至10月底差距僅為1%。

國家商業銀行的美元和越盾短期貸款利率



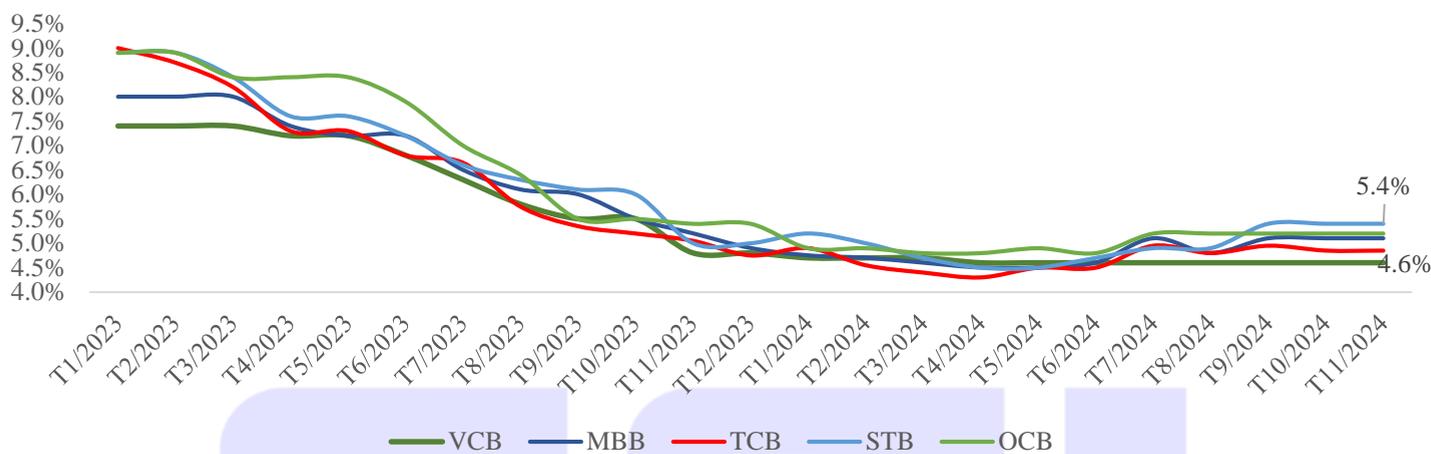
數據來源: GSO, SBV, CSI 整理

越南宏觀經濟更新及預測

2. 2024年11月和前11個月貨幣政策維持寬松

g. 存款利率2024年4月觸底之後趨于上升

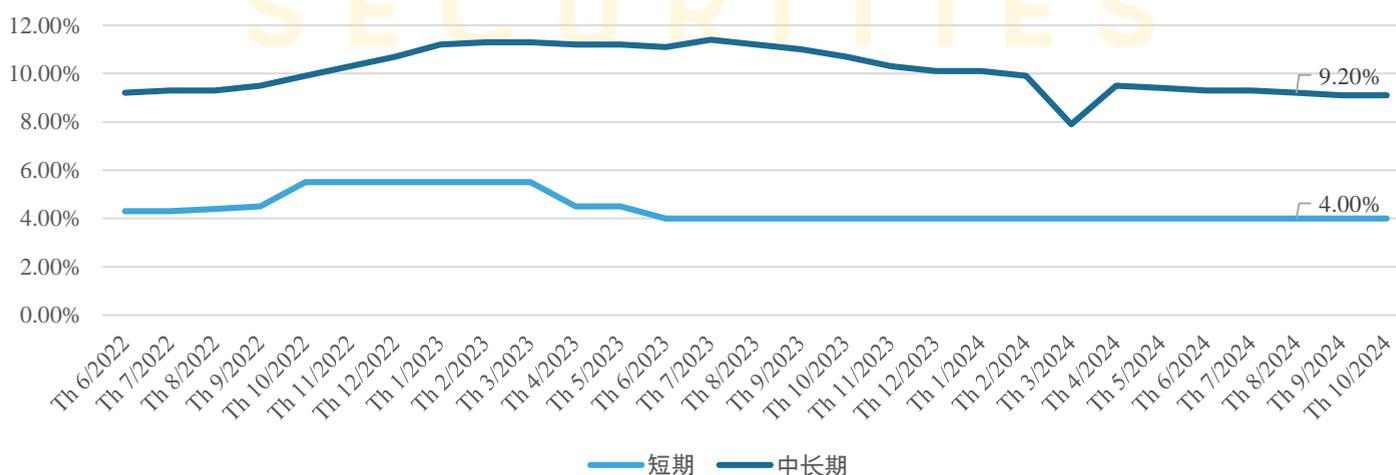
各銀行12月期存款利率



數據來源: SBV, CSI 整理

2023年存款利率大幅下降。2023年末，各家銀行12月期存款利率在4.8%-5.4%之間波動。自2023年1月起，利率已大幅下降，幅度為2.6%至4.1%。進入2024年，存款利率繼續呈現下行趨勢，並於2024年4月見底。近期，存款利率趨于上升，目前達2024年以來最高水平。截至11月份，大型銀行12月期存款利率在4.6%-5.2%/年之間波動。該利率處於20年來的歷史低位。

國有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，到2024年4月已逆轉回升至9.5%/年，8月底小幅下降至9.2%並維持至11月底。CSI認為，利率持續上升的可能性不大，將維持在10%左右直至2024年底。

CSI研究所

郵箱: csi.research@vncsi.com
電話: (+84) 24 3926 0099 (109)

劉志康
研究所所長
郵箱: khanglc@vncsi.com.vn

宏觀經濟與證券市場分析組

梁文山
研究員
郵箱: sonlv@vncsi.com.vn

行業和商業分析組

黎英松
研究員
郵箱: tungla@vncsi.com.vn

翻譯部

範秋芳
翻譯部負責人
郵箱: phuongpt@vncsi.com.vn

裴氏紅玉
翻譯部員
郵箱: ngocbth@vncsi.com.vn

系統建議: 越南建設證券股份公司 (CSI) 系統建議: 建立基于估值12個月目標價格和市場價格的差異。

次序	(目標價格 - 當前價格) / 當前價格
買入	$\geq 20\%$
樂觀	從 10% 至 20%
觀望	從 -10% 至 +10%
不樂觀	從 -10% 至 -20%
賣出	$\leq -20\%$

越南建設證券股份公司

總部: 河內市棟多郡浪上坊阮志清路54A號TNR大樓11層
分公司: 胡志明市第壹郡阮太平坊阮公著街180-192號TNR大樓20層
電話: + 84 24 3926 0099 | 官網: www.vncsi.com.vn