

越南宏观经济 报告



2024年11月份和前11月越南宏观经济的亮点

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10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。2024年前10月越南社会经济形势保持良好态势，各行业、领域都取得多项重要成果，为促进全年增长作出巨大贡献。

具体而言，以下是值得注意的亮点：

2024年11月份和前11月宏观经济的亮点：

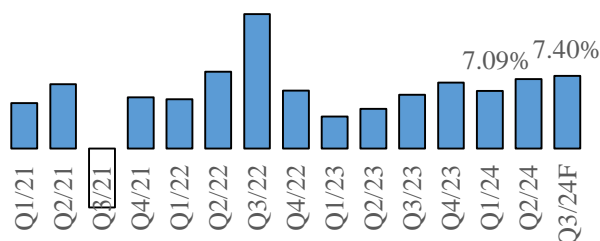
- **增长超目标，超预期：**2024年第三季度国内生产总值（GDP）预计同比增长7.40%。2024年前9月，国内生产总值预计同比增长6.82%。2024年GDP增长率将超过国会年初所制定的目标，甚至有望达到7%的增长率
- **商品和服务零售充满活力：**2024年11月份，按现行价格计算的商品零售总额和消费服务收入预计为562.0万亿越盾，同比增长8.8%。2024年前11月，按现行价格计算的商品零售总额和消费服务收入预计达5822.3万亿越盾，同比增长8.8%。
- **工业生产指数（IIP）复苏且呈现良好增长态势：**预计11月份工业生产指数预计环比增长2.3%，同比增长8.9%，2024年前11个月增长8.4%（2023年同期增长0.9%）。
- **进出口额积极增长：**2024年前11月，货物进出口总额达7155亿美元，同比增长15.4%，促进货物贸易顺差达243亿美元。
- **外商直接投资（FDI）注册资金和到位资金继续是亮点：**2024年前11月外商直接投资到位资金达近217亿美元，同比增长7.1%。与此同时，在全球和地区投资流动下降的背景下，全国吸引外资近314亿美元，同比增长1%。
- **CPI仍在调控目标范围内：**2024年11月居民消费价格指数（CPI）环比上涨0.13%。与2023年12月相比，11月CPI上涨2.65%，与去年同期相比上涨2.77%。平均来看，2024年11个月，CPI同比上涨3.69%；核心通胀率上升2.7%。
- **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：**10月份信贷增长出现起色，预计全年将达到15%。
- **汇率：**汇率大幅波动，但在2024年11月份趋于稳定。

越南宏观经济更新及预测

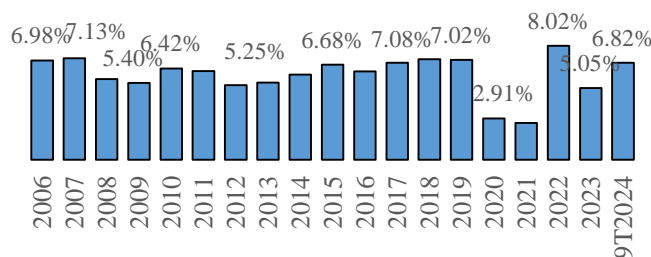
1. 2024年11月份和前11月越南宏观经济情况

a. GDP 增长超目标，超预期

季度 GDP 增长 (YoY)



年度 GDP 增长

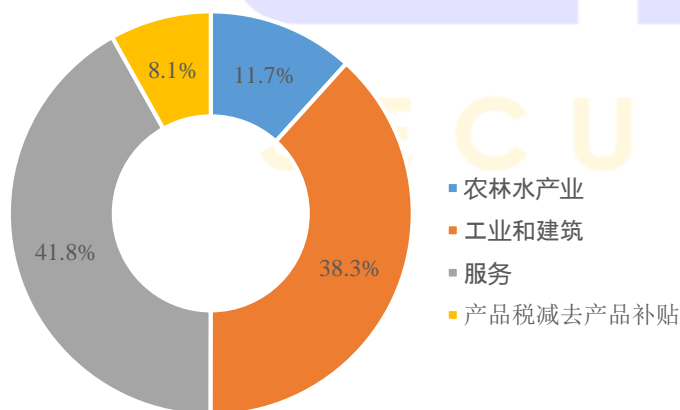


数据来源: 统计局

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%。

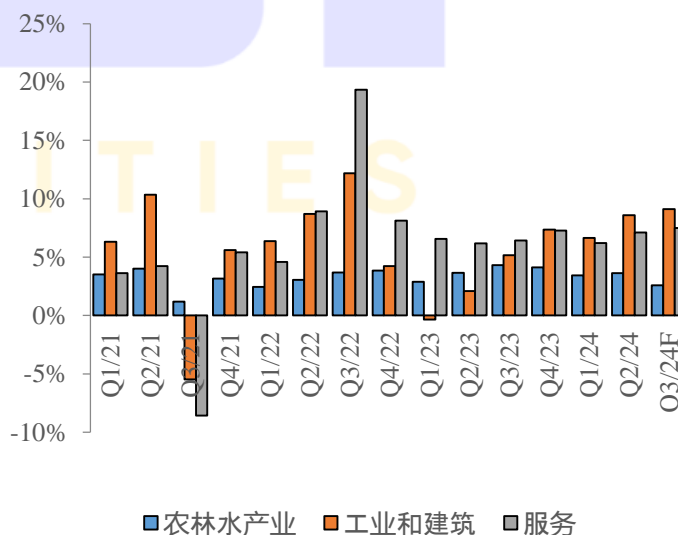
2024年前9个月GDP预计同比增长6.82%。其中, 农林水产增长3.20%, 为整体经济增加值增长贡献5.37%; 工业和建筑业增长8.19%, 贡献46.22%; 服务业增长6.95%, 贡献48.41%。

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

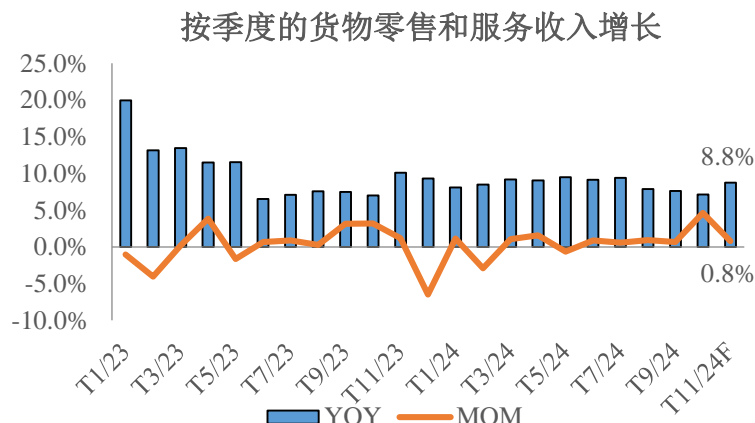
2024年前9个月经济结构中, 农林水产业占比11.64%; 工业和建筑业占比37.10%; 服务业占比42.80%; 产品税减去产品补贴占比8.46% (2023年同期分别为11.80%; 36.98%; 42.61%; 8.61%)。

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%。

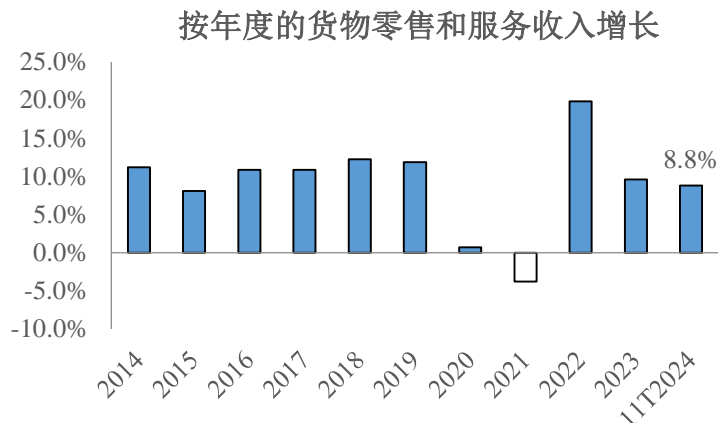
越南宏观经济更新及预测

1. 2024年11月份和前11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



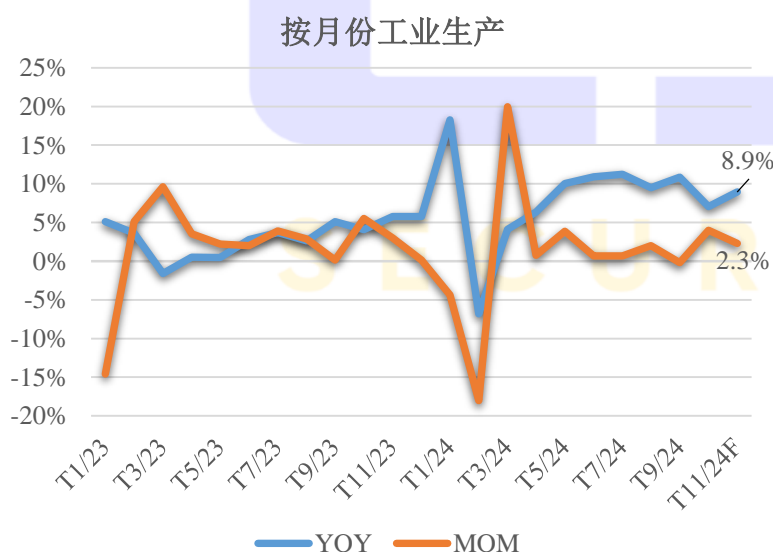
数据来源：统计局



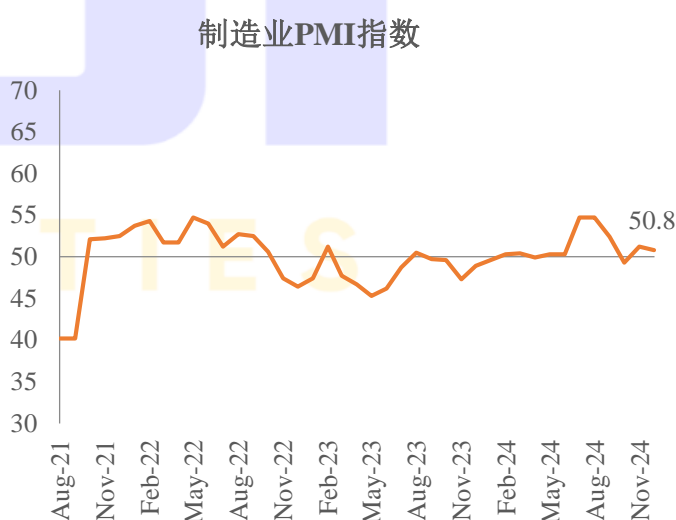
数据来源：统计局

2024年11月份，按现价计算的商品零售总额和消费服务收入预计为562.0万亿越盾，同比增长8.8%。2024年前11个月，按现价计算的商品零售总额和消费服务收入预计为5822.3万亿越盾，同比增长8.8%（2023年同期增长9.7%），若按不变价格计算则增长增长5.8%（2023年同期增长7.0%）。

c. 工业生产保持积极的增长态势



数据来源：统计局



2024年11月份，工业生产指数（IIP）预计环比增长2.3%，同比增长8.9%。总体而言，2024年前11月，IIP指数同比增长8.4%（2023年同期增长0.9%）。其中，加工制造业增长9.7%，对整体经济增加值贡献8.5个百分点；电力生产和分配增长10.2%，贡献0.9个百分点；供水和废物、废水处理增长9.6%，贡献0.2个百分点；采矿业下降7.3%，使整体增幅下降1.2个百分点。

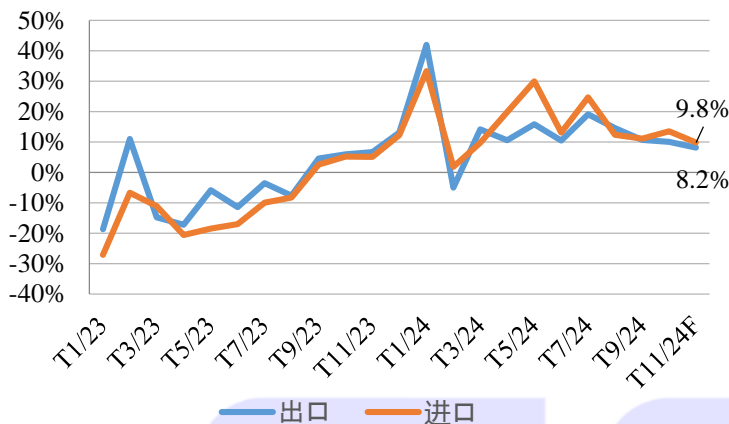
越南11月制造业采购经理人指数（PMI）维持在50点以上，显示商业状况继9月遭受三号台风巨大影响后连续第二个月出现改善，但较10月份的51.2点相比的确有所下降，这表明制造业的健康状况仅小幅增强。

越南宏观经济更新及预测

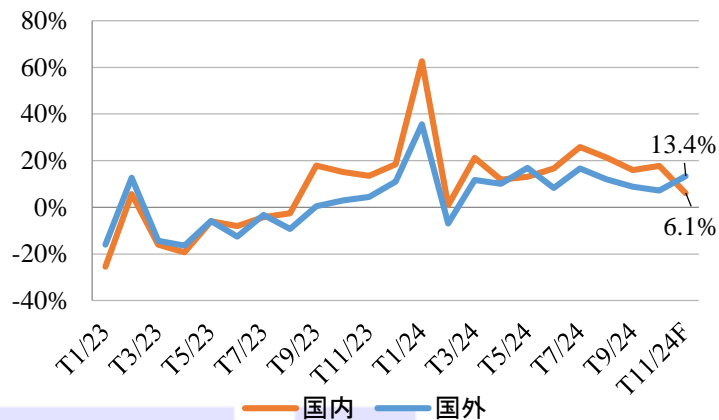
1. 2024年11月份和前11月越南宏观经济情况

d. 全球贸易恢复增长，对进出口产生积极影响

按月份的进出口增长率



出口增长率 YOY



数据来源：统计局

货物出口：2024年11月，货物出口额达337.3亿美元，环比下降5.3%，同比增长8.2%。总体来看，2024年前11月，货物出口总额达3699.3亿美元，同比增长14.4%。其中，国内经济为1038.8亿美元，增长20.0%，占出口总额的28.1%；外资经济（含原油）为2660.5亿美元，增长12.4%，占比71.9%。

货物进口：2024年11月，货物进口额达326.7亿美元，环比下降2.8%，同比增长9.8%。2024年前11月，货物进口总额为3456.2亿美元，同比增长16.4%，其中国内经济为1260.5亿美元，增长18.5%；外资经济为2195.7亿美元，增长15.2%。

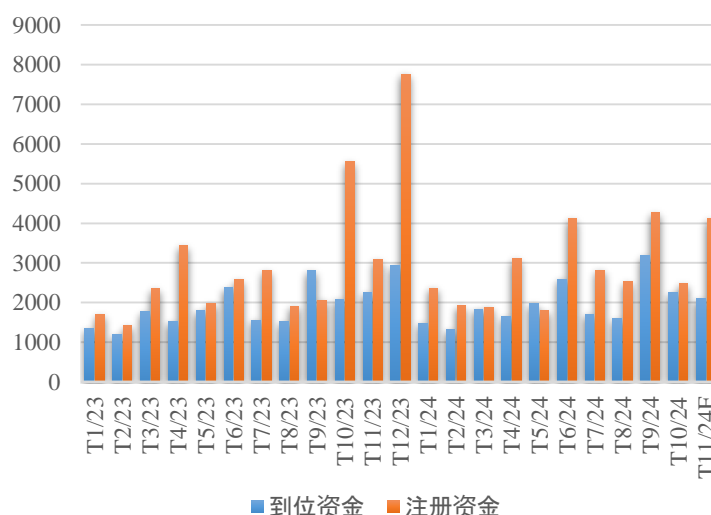
贸易差额：2024年11月，贸易顺差为10.6亿美元。总体来看，2024年前11月，货物贸易顺差为243.1亿美元（去年同期为262亿美元）。其中，国内经济的贸易逆差为221.7亿美元；外资经济（含原油）贸易顺差为464.8亿美元。

e. FDI 注册和到位资金继续为亮点

截至2024年11月31日，越南所引进的外资总额达313.8亿美元，其包括新注册、增资以及出资入股资金，同比增长1.0%。2024年前11个月，外商直接投资实际到位金额预计达216.8亿美元，同比增长7.1%。

2024年前11个月，越南对外投资获得新批投资登记证项目为151个，总资金为5.552亿美元；调整资金项目为22个，调整资金为4350万美元。2024年前11个月，越南对外投资总额（新注册资金和调整资金）达5.987亿美元，同比增长51.6%。

月度 FDI 增长



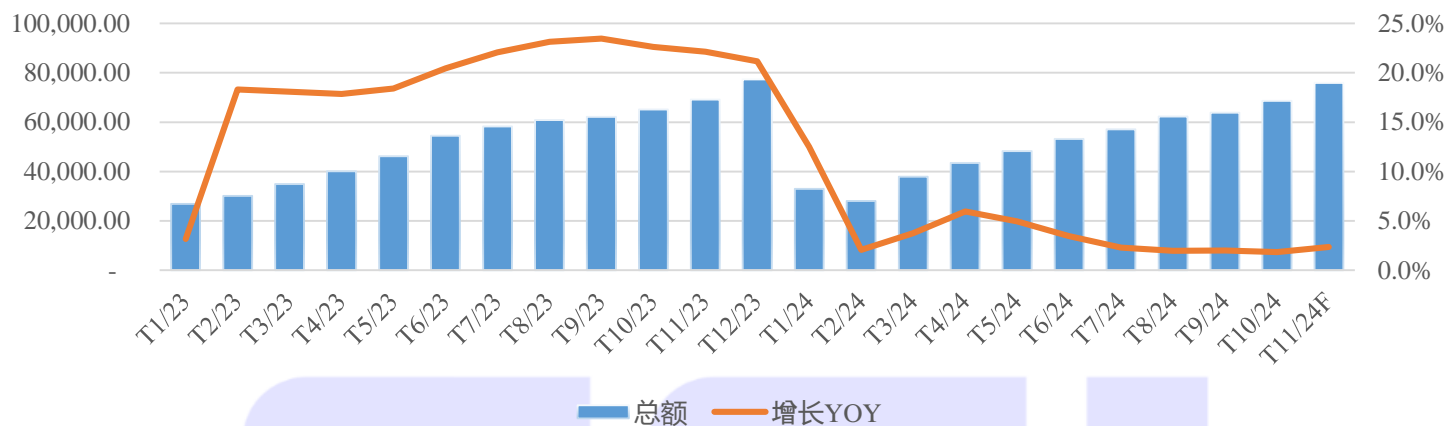
数据来源：统计局

越南宏观经济更新及预测

1. 2024年11月份和前11月越南宏观经济情况

f. 国家预算的到位进度增强但增长尚未取得突破

国家预算投资到位资金



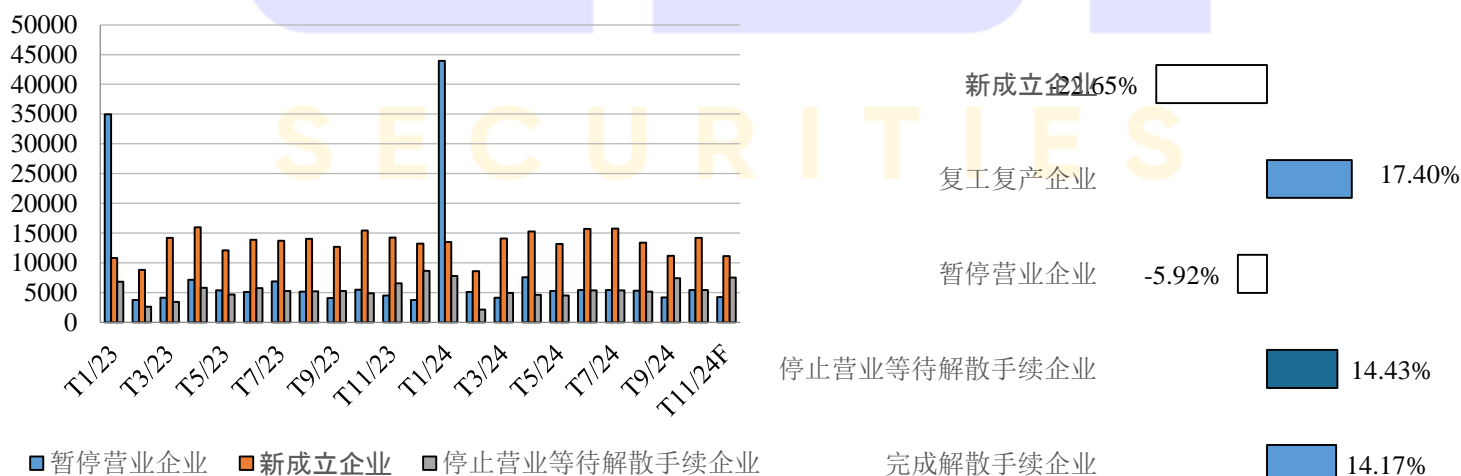
数据来源: 统计局

越南政府、政府总理、各部委、地方集中推动国家预算投资资金的拨发进度。2024年11月, 国家预算实际到位资金达75.9万亿越盾, 同比增长5.6%。总体而言, 2024年前11个月, 国家预算实际到位资金达572.0万亿越盾, 完成年度计划的73.5%, 同比增长2.4% (2023年同期实现年度计划的76.3%, 增长24.3%)。

g. 生产经营恢复, 月内复工复产企业数量大幅增长

月度企业注册情况

2024年11月份企业注册情况 (YOY)



数据来源: 统计局

数据来源: 统计局

2024年11月份, 全国新设立企业近1.12万家, 环比增长21.3%, 同比下降22.6%; 复工复产企业近7700家, 环比增长10.9%, 同比增长17.4%; 登记暂停营业企业为4243家, 环比增长22.2%, 同比下降5.9%; 停止营业等待解散手续的企业为7550家, 环比增长39.2%, 同比增长14.4%; 完成解体手续的企业为1910家, 环比下降3.9%, 同比增长14.2%。

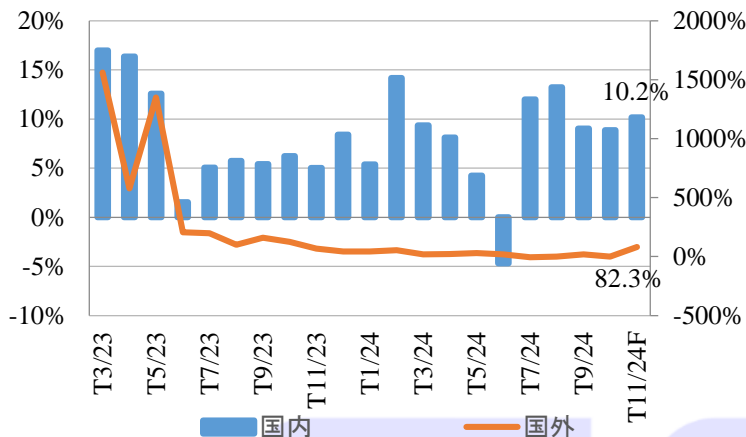
2024年前11个月, 全国新设立和复工企业超过21.85万家, 同比增长7.4%; 平均每月新设立和复工复产企业超过1.99万家。退市企业为17.32万家, 同比增长9.1%; 平均每月退市企业为1.57万家。

越南宏观经济更新及预测

1. 2024年11月份和前11月越南宏观经济情况

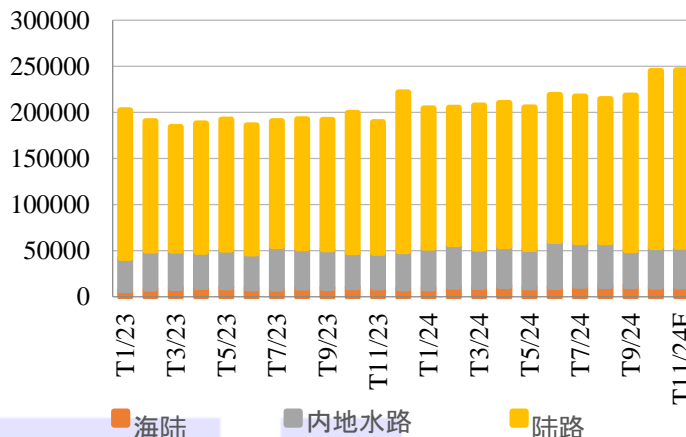
h. 运输和旅游保持高增长，众多国际游客赴越南旅游

按月度 and 区域划分的客运 (YoY)



数据来源: 统计局

按月度 and 类型划分的货运 (千吨)



数据来源: 统计局

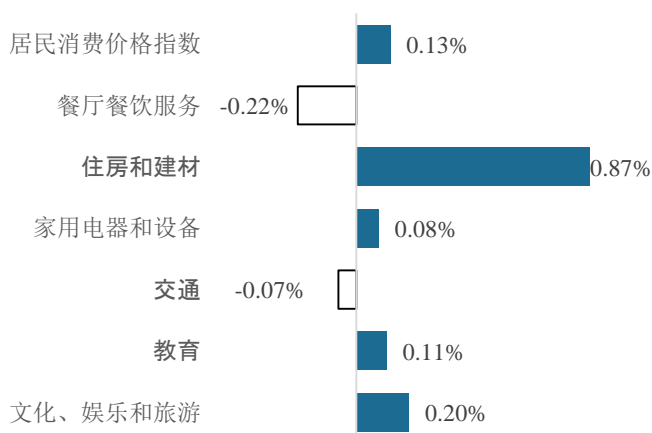
客运: 2024年11月份, 预计客运量4.647亿人次, 同比增长10.4%, 周转量为238亿人/公里, 增长12%; 2024年前11个月, 预计客运量达45.967亿人次, 同比增长8.2%, 周转量为2509亿人/公里, 增长11.6%。

货运: 2024年11月份, 预计货运量达2.462亿吨, 同比增长13.5%, 周转量为496亿吨公里, 增长14.4%; 2024年前11个月, 预计货运量达24.204亿吨, 同比增长14.1%, 周转量为4935亿吨/公里, 增长11.5%。

国际游客: 2024年11月份, 赴越南旅游的国际游客量大幅增长, 达170万人次, 同比增长38.8%。 2024年前11个月, 赴越南旅游的国际游客量超过1580万人次, 同比增长41.0%。

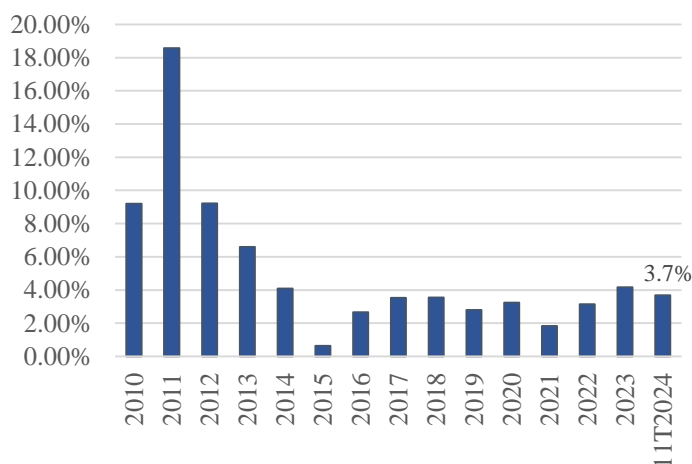
i. 通胀根据所既定的目标得以控制

11月份居民消费价格指数 MoM



数据来源: 统计局

CPI 增长率



数据来源: 统计局

2024年11月份, 居民消费价格指数 (CPI) 环比上涨0.13%。与2023年12月相比, 11月份CPI上涨2.65%, 同比上涨2.77%。2024年前11月, CPI同比上涨3.69%; 核心通胀率上升2.7%。

越南宏观经济更新及预测

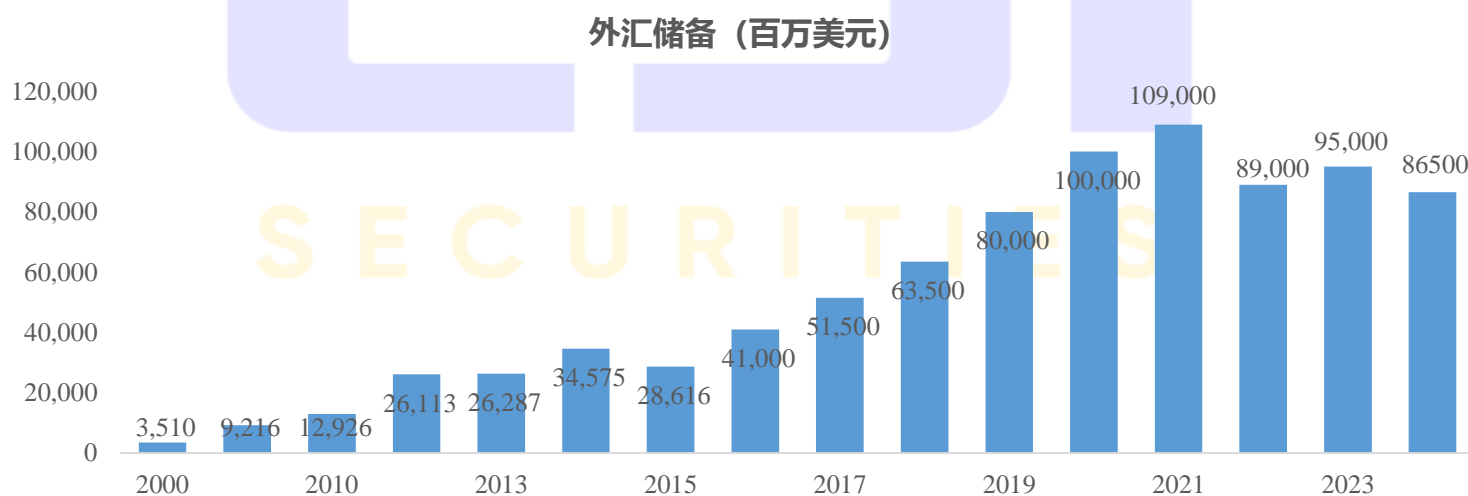
2. 2024年11月和前11个月货币政策维持宽松

a. 汇率- 美元价格回升并在11月份平稳



数据来源: CSI整理

美元价格近期趋于大幅回升。10月份，美元指数强势上涨3.357点（+3.34%）至103.87点。美元价格大幅上涨，对包括越南盾在内的其他国家货币产生巨大影响。10月份，与美元相比，越盾已经贬值715盾，相当于跌幅2.91%，1美元等于25270越盾。在10月份大幅上涨后，越南指数继续上涨1.95点（涨幅1.88%），11月份从107.507点出现调整并止步于105.838点。美元兑越盾汇率的波动幅度较美元指数还小。11月与美元相比，越盾仅贬值74盾（-0.29%）。



数据来源: CSI整理

汇率最近一段时间强烈变动，使得越南国家银行（SBV）为稳定汇率采取多项干预措施，例如：上调公开市场上的利率、卖出外汇储备、发行票据回笼资金等。

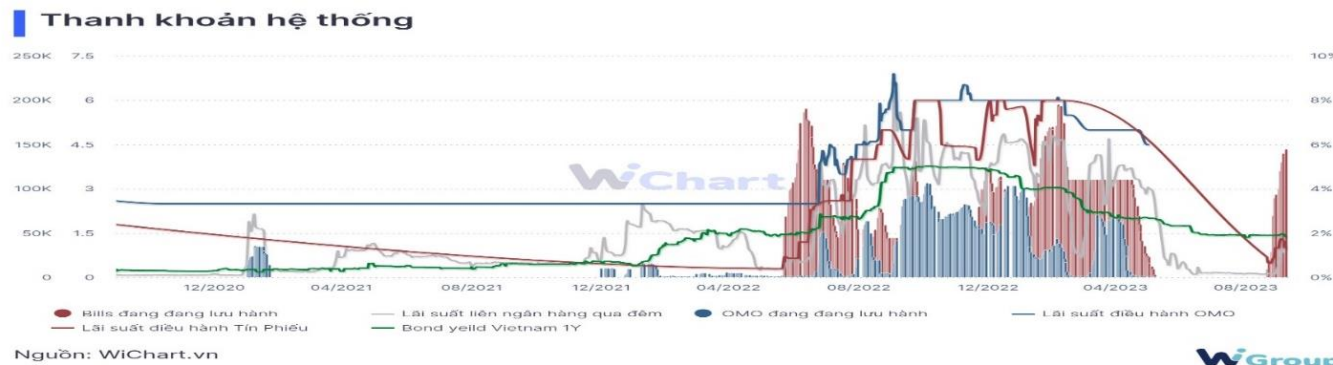
2024年4月，当美元兑越盾汇率增幅过热时，越南国家银行福行长陶明秀表示，国家银行拥有超过1000亿美元的外汇储备资源，在必要时随时出售以维持汇率的稳定。从4月到7月，SBV出售约64亿美元以稳定汇率。在10月份，当汇率大幅动荡时，SBV重启央行票据渠道，回笼资金，同时宣布再出售美元。然而，10月和11月份的数据尚未更新。

当前，越南外汇储备约865亿美元，在美元价格持续下跌时，外汇储备规模可能回升。

越南宏观经济更新及预测

2. 2024年11月和前11个月货币政策维持宽松

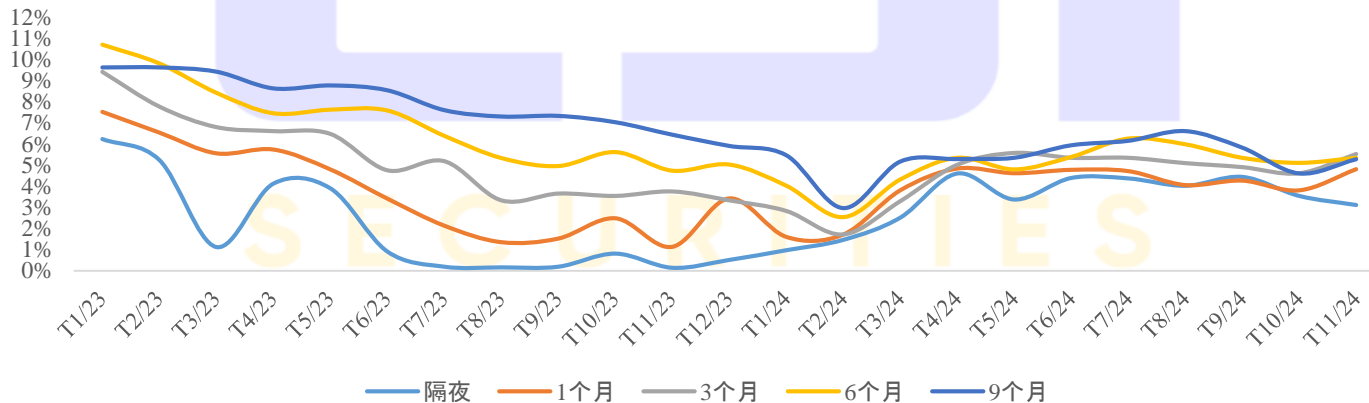
b. 利率：在两次通过OMO市场上调0.25%后，SBV再度将利率下调至4.0%



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%/年并维持至11月。

越南宏观经济更新及预测

2. 2024年11月和前11个月货币政策维持宽松

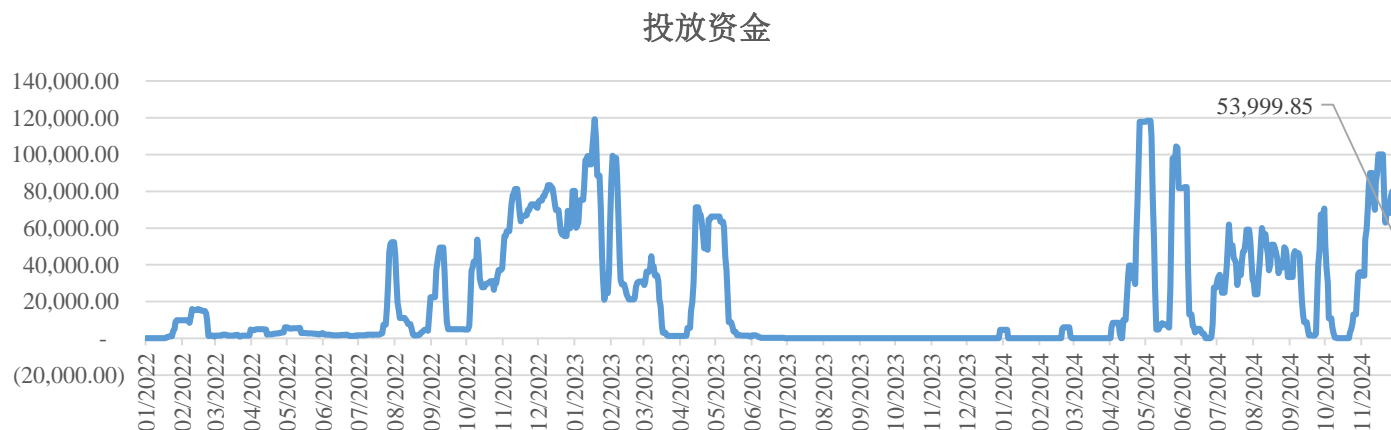
当SBV通过银行间市场降低贷款利率时，隔夜贷款利率立即向下波动，从2023年4月的4.2%大幅下降至2023年底的0.14%。越南盾银行间利率处于低位，在2024年3月见底，导致越南盾与美元的银行间利率差扩大，对汇率波动造成巨大影响。面对这样的情况，SBV于2024年3月重启央行票据发行的渠道，采取多项干预措施如：卖出美元、上调OMO利率使银行间利率大幅上升且在7月份见顶。当前银行间利率较7月份的顶峰已经小幅下降，但截至11月份，利率较年初仍维持高位。

c. 汇率再度升温，SBV既回笼又投放资金以维持汇率的稳定，保持流动性合理充足

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，汇率从而降温。当汇率趋于稳定时，由于预期美联储降息，SBV从2024年8月23日起停止发行央行票据回笼资金。到10月份，当汇率再度升温时，SBV于2024年10月18日再次重启央行票据渠道，截至11月29日，SBV回笼15.3万亿越盾。



在OMO市场上，SBV2024年前三个月不投放资金，从2024年04月02日开始行动，将利润上调25个基点至4.25%，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，公开市场上的利率下跌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53.9995万亿越盾。



越南宏观经济更新及预测

2. 2024年11月和前11个月货币政策维持宽松

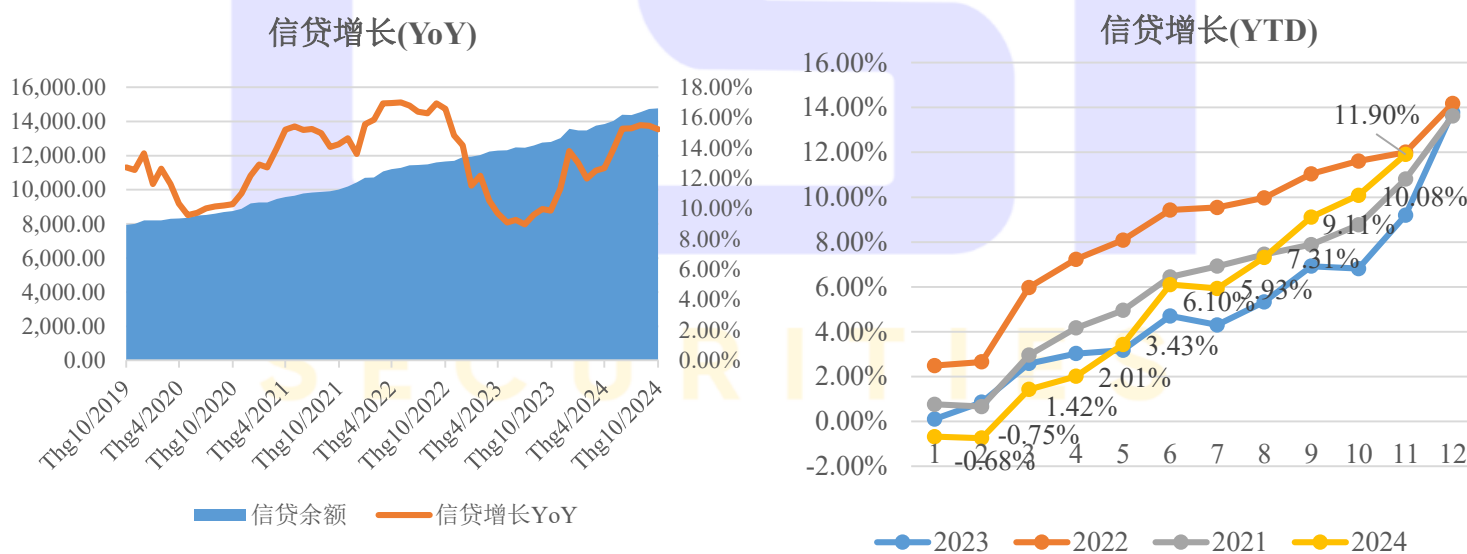
截至2024年11月底，SBV向市场投放约33.919万亿越盾。

公开市场上的资金投放和回笼情况



据来源: SBV, CSI 整理

d. 信贷增长取得突破



据来源: SBV, CSI 整理

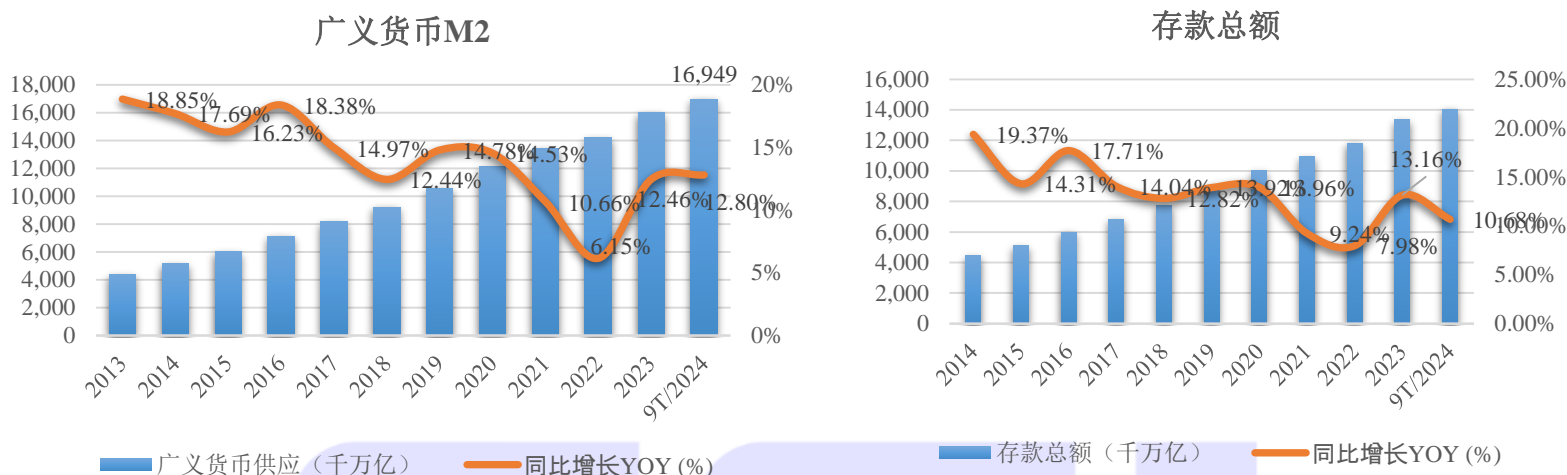
2023年国家银行既定信贷增长为14-15%的目标，高于2022年，并根据市场发展情况灵活调整。然而，截至11月底，信贷增速仍然很低，仅为9.15%。但在12月的最后几天，信贷增长突然大幅加速。具体，到2023年底，信贷余额达13.56千万亿越南盾，比2022年增长13.71%，接近信贷增长14-15%的目标。

进入2024年，为了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，尤其是10月份信贷增长明显改善。截至2024年10月31日，信贷余额达14.765千万亿越南盾，较年初增长8.78%，同比增长15.25%，预计2024年信贷增长将达15%的目标。

越南宏观经济更新及预测

2. 2024年11月和前11个月货币政策维持宽松

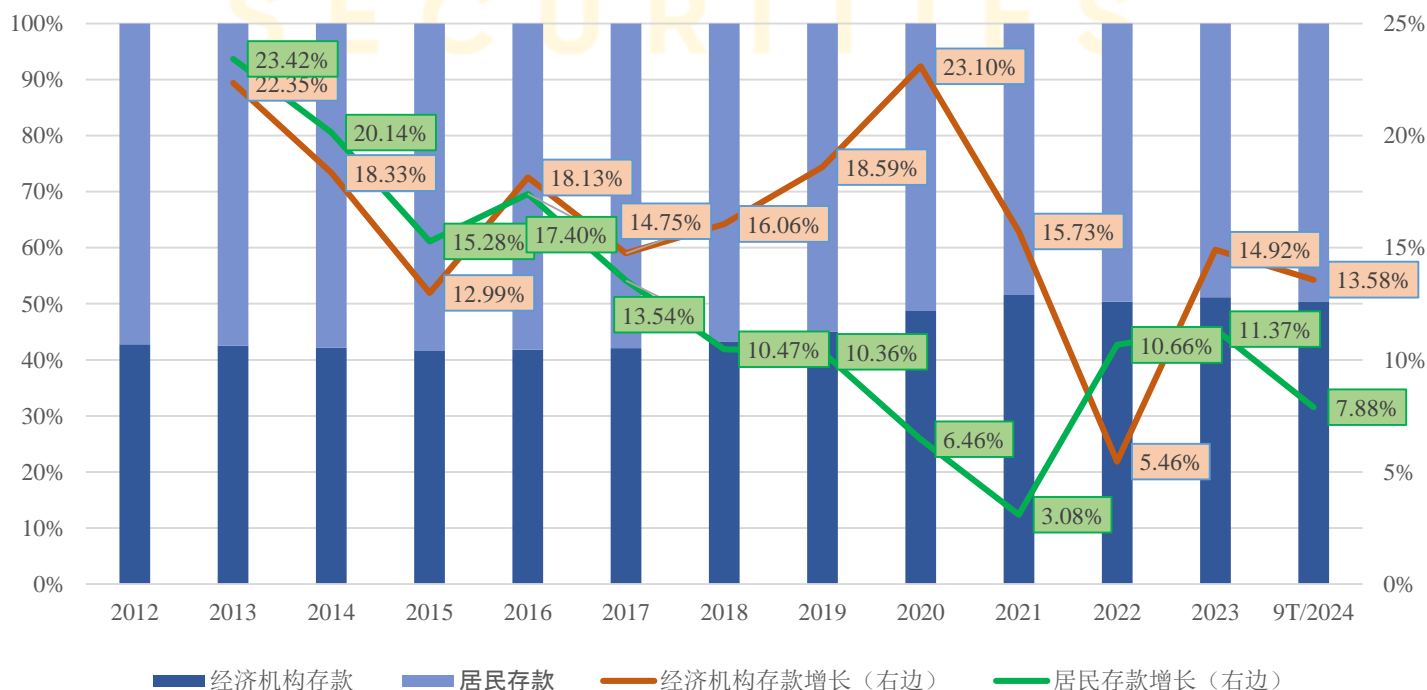
e. 广义货币供应趋于增加



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

截至9月底，货币供应增速得到改善并趋于上升。截至2024年9月，广义货币供应M2达16.95千万亿越盾，同比增长12.8%。与此同时，存款增速趋于慢于M2货币供应。截至9月底，存款总额达14.034千万亿越盾，同比增长10.68%。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，银行经济机构的存款额回归增长轨道，超过居民存款增长（13.58%和7.88%）。原因是当前存款利率仍处于低水平，这就是居民短期存款资金下降的原因。

经济机构存款和居民存款比重以及年度增长速度

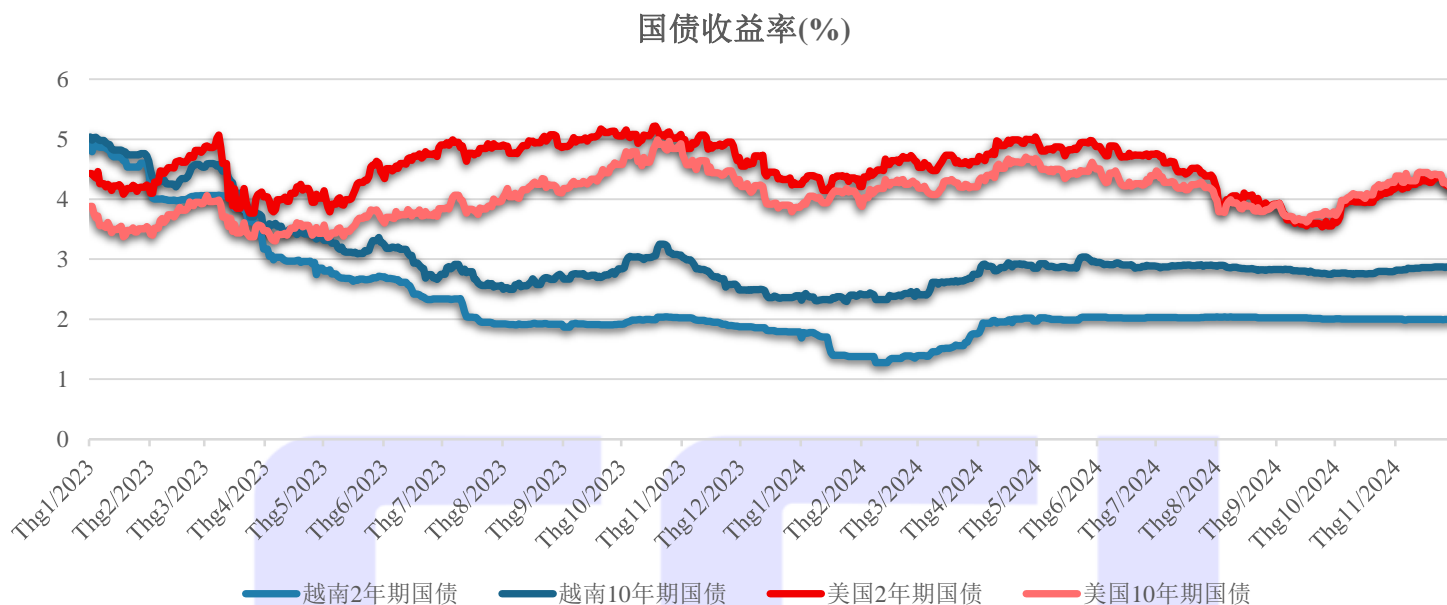


数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

越南宏观经济更新及预测

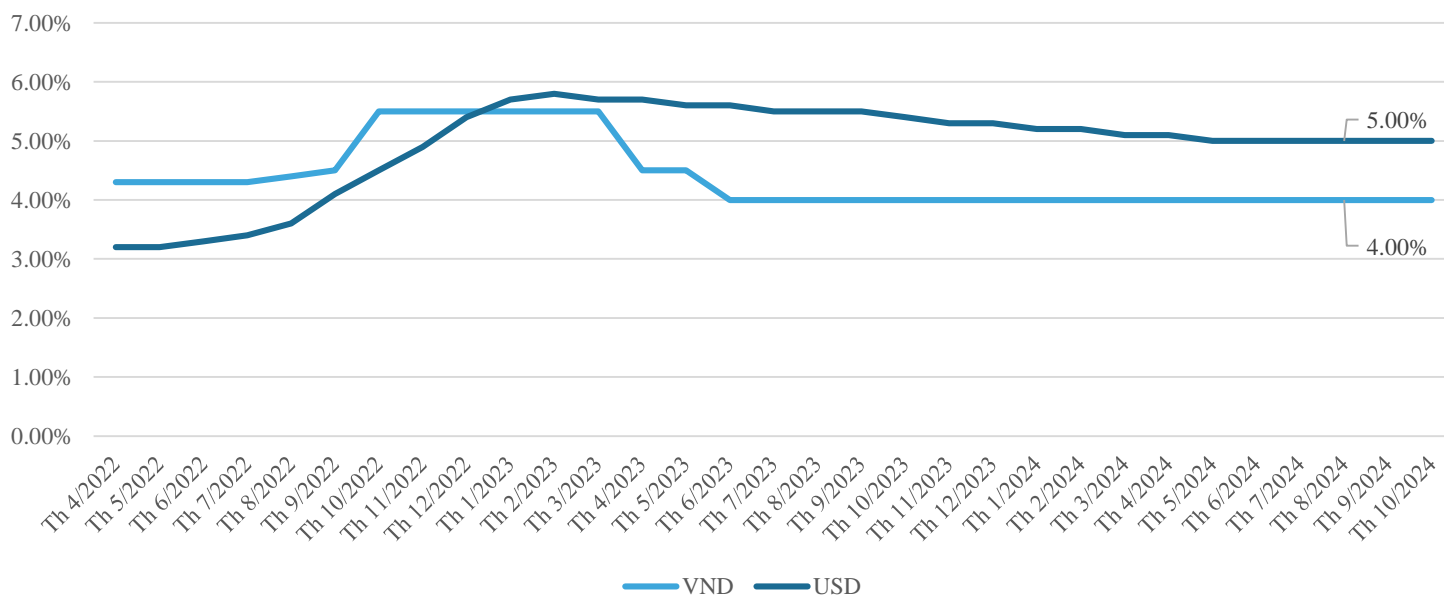
2. 2024年11月和前11个月货币政策维持宽松

f. 越南和美国国债收益率差距逐渐增加



越南2年期国债收益率下跌0.15%，10年期上涨2.76%，显示10年期的越南盾国债收益率比美元有吸引力。而美国2年期国债收益率上涨0.43%，10年期下跌2.36%，与越南国债的演变完全不同。与美债同期收益率对比，越南债券收益率低得多，本月差距甚至扩大。原因可能是特朗普总统胜选后，会提出多项保护主义的政策，以使美国再次伟大。目前国家银行美元和越盾之间的短期贷款利率差距较4月缩小0.1%，截至10月底差距仅为1%。

国家商业银行的美元和越盾短期贷款利率

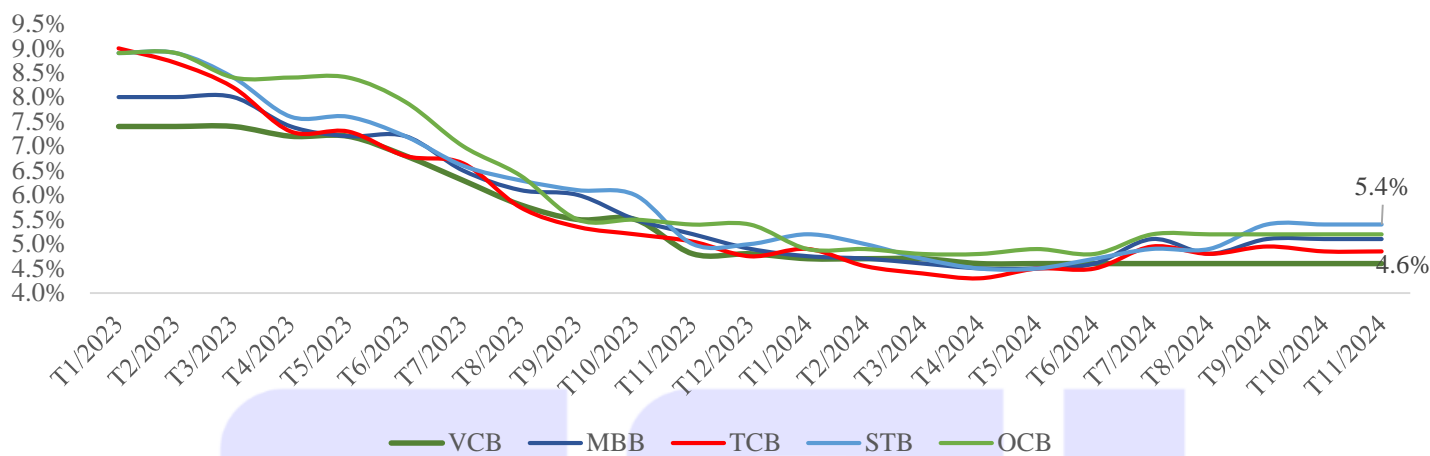


越南宏观经济更新及预测

2. 2024年11月和前11个月货币政策维持宽松

g. 存款利率2024年4月触底之后趋于上升

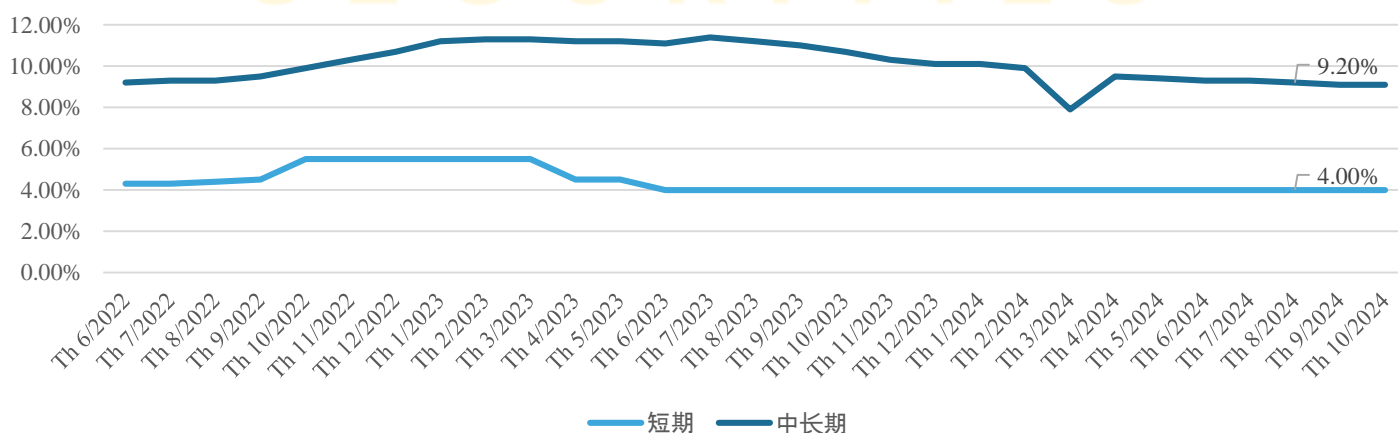
各银行12月期存款利率



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月期存款利率在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，目前达2024年以来最高水平。截至11月份，大型银行12月期存款利率在4.6%-5.2%/年之间波动。该利率处于20年来的历史低位。

国有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%并维持至11月底。CSI认为，利率持续上升的可能性不大，将维持在10%左右直至2024年底。

CSI研究所

邮箱: csi.research@vncsi.com
电话: (+84) 24 3926 0099 (109)

刘志康
研究所所长
邮箱: khanglc@vncsi.com.vn

宏观经济与证券市场分析组

梁文山
研究员
邮箱: sonlv@vncsi.com.vn

行业和商业分析组

黎英松
研究员
邮箱: tungla@vncsi.com.vn

翻译部

范秋芳
翻译部负责人
邮箱: phuongpt@vncsi.com.vn

裴氏红玉
翻译专员
邮箱: ngocbth@vncsi.com.vn

系统建议: 越南建设证券股份公司 (CSI) 系统建议: 建立基于估值12个月目标价格和市场价格差异。

次序 (目标价格 - 当前价格) / 当前价格

买入	$\geq 20\%$
乐观	从 10% 至 20%
观望	从 -10% 至 +10%
不乐观	从 -10% 至 -20%
卖出	$\leq -20\%$

越南建设证券股份公司

总部: 河内市栋多郡浪上坊阮志清路54A号TNR大楼11层
分公司: 胡志明市第一郡阮太平坊阮公著街180-192号TNR大楼20层
电话: +84 24 3926 0099 | 官网: www.vncsi.com.vn