越南建设证券股份公司

越南宏观经济报告

2024年第四季度和全年越南宏观经济报告

www.vncsi.com.vn

2024年第四季度和全年越南宏观经济的亮点

越南2024年经济社会形势保持积极态势，宏观经济稳定，通货膨胀低于目标，主要平衡得到保障，社会保障得以维持，多项重要领域达到并超越既定目标，成为地区和全球经济社会增长的亮点。越南2024年第四季度和全年经济社会的一些亮点如下：

2024年第四季度和全年宏观经济的亮点:

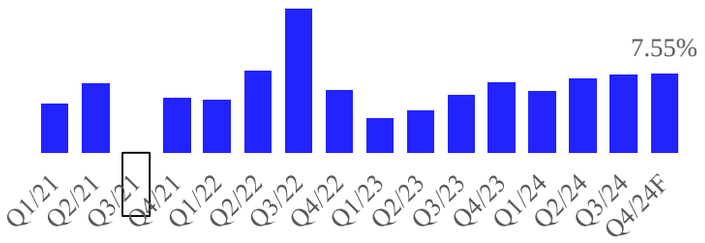
- **国内生产总值（GDP）增长超目标，超预期：**2024年第四季度国内生产总值（GDP）预计同比增长7.55%，维持本季度增长强于上季度的趋势（一季度增长5.98%，二季度增长7.25%，三季度增长7.43%）。2024年，国内生产总值预计同比增长7.09%，仅低于2011-2024年期间的2018年、2019年和2022年水平。
- **商品和服务零售充满活力：**2024年四季度，商品零售总额和消费服务收入预计同比增长9.3%，是2024年四个季度中的最高增长。2024年全年，商品零售总额和消费服务收入环比增长9.0%。
- **工业生产指数（IIP）复苏且呈现积极增长态势：**2024年工业生产指数预计同比增长8.4%，为2020年以来最高水平，超越政府第01/NQ-CP 号决议中设定的目标。
- **进出口总额是一个突出的亮点：**2024年，货物进出口总额达到7862.9亿美元，同比增长15.4%，其中出口增长14.3%，进口增长16.7%。2024年货物贸易顺差为247.7亿美元（上年顺差为284亿美元）。这是货物贸易顺差的连续第9年，从而为稳定汇率、增加经济外汇储备作出了重要贡献。
- **外商直接投资（FDI）注册和到位继续是亮点：**截至2024年12月31日，流入越南的外商直接投资注册资金达382.3亿美元。2024年外资项目实际到位资金达253.5亿美元，为历史最高水平，同比增长9.4%。
- **消费者物价指数（CPI）在控制范围内：**2024年12月CPI比上月上涨0.29%。与2023年12月相比，2024年12月CPI上涨了2.94%。2024年第四季度平均CPI比2023年第四季度上涨了2.87%。2024年全年CPI比去年上涨了3.63%，达到了国会设定的目标。
- **货币：**宽松政策维持至2024年底。
- **利率：**存款利率仍处于底部
- **信贷：**2024年信贷增长达到目标15%
- **汇率：**汇率逐渐趋于稳定

越南宏观经济更新与预测

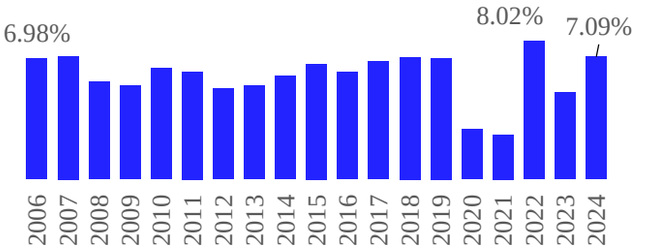
1. 2024年第四季度和全年越南宏观经济报告概览

a. GDP增长超目标，超预期

季度GDP增长 (YoY)



年度GDP增长

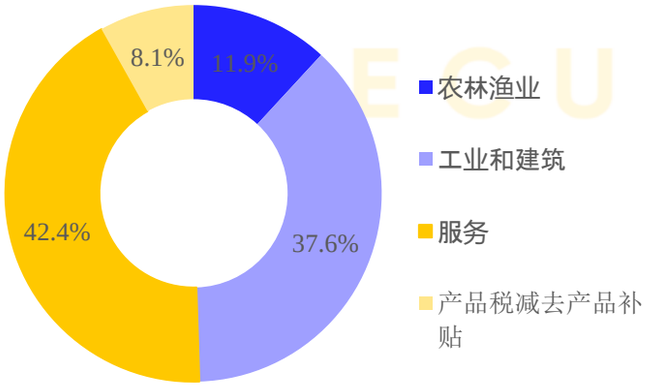


数据来源：统计总局

2024年第四季度国内生产总值（GDP）预计比去年同期增长7.55%，仅低于2011年至2014年期间的2017年和2018年第四季度，同时保持了每个季度较前一个季度增长的趋势（第一季度增长5.98%，第二季度增长7.25%，第三季度增长7.43%）。其中，农林渔业增长2.99%，对整体经济增值的贡献为4.86%；工业和建筑业增长8.35%，贡献44.03%；服务业增长8.21%，贡献51.11%。关于2024年第四季度GDP的使用，最终消费比去年同期增长7.54%；资产积累增长7.98%；商品和服务出口增长11.35%；商品和服务进口增长13.49%。

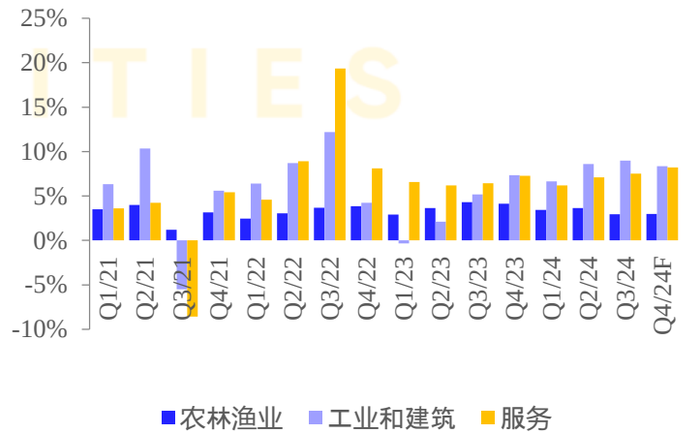
2024年国内生产总值（GDP）预计比去年增长7.09%，仅低于2011至2024年的期间的2018年、2019年和2022年的增长速度。在整体经济增值的增长中，农林渔业增长3.27%，贡献5.37%；工业和建筑业增长8.24%，贡献45.17%；服务业增长7.38%，贡献49.46%。

2024年GDP结构



数据来源：统计总局

按领域划分的GDP增长 (YoY)



数据来源：统计总局

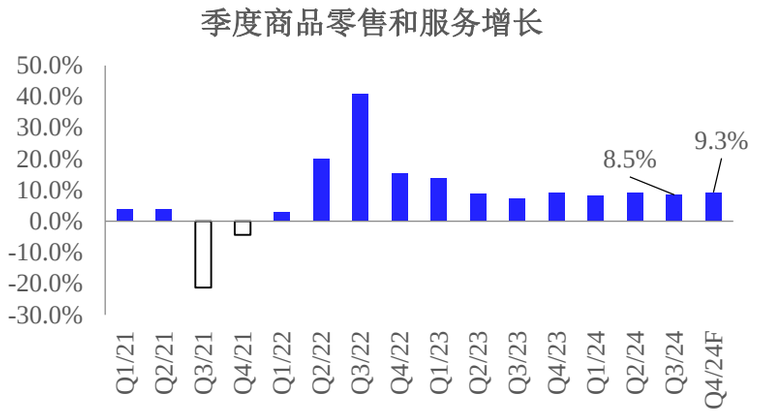
关于2024年的经济结构，农业、林业和渔业占比为11.86%；工业和建筑业占37.64%；服务业占42.36%；产品税减去产品补贴占8.14%（2023年相应结构为11.86%；37.58%；42.30%；8.26%）。

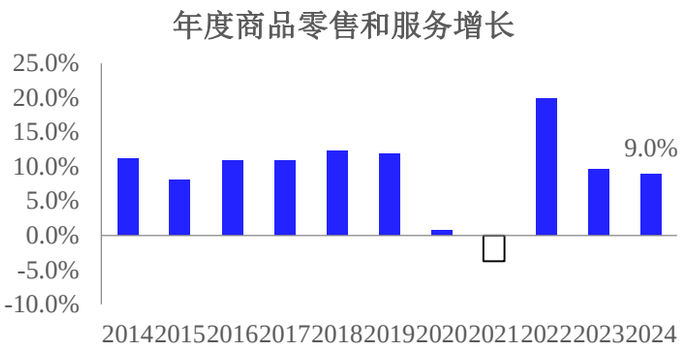
关于2024年GDP的使用，最终消费比2023年增长6.57%；资产积累增长7.20%；商品和服务出口增长15.45%；商品和服务进口增长16.10%。2024年按现行价格计算的GDP规模预计达到11511.9万亿越盾，相当于4763亿美元。2024年按现行价格计算的人均GDP预计为1.14亿越盾/人，约合4700美元，比2023年增加377美元。

越南宏观经济更新与预测

1. 2024年第四季度和全年越南宏观经济报告概览

b. 商品零售和服务活动充满活力并维持增长趋势



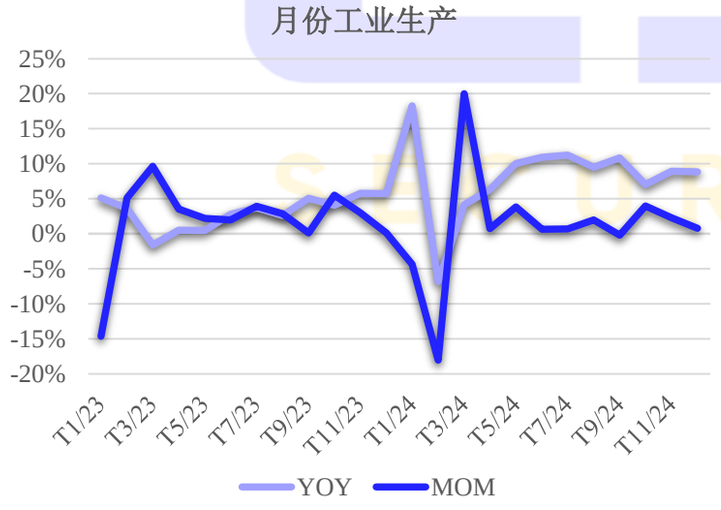


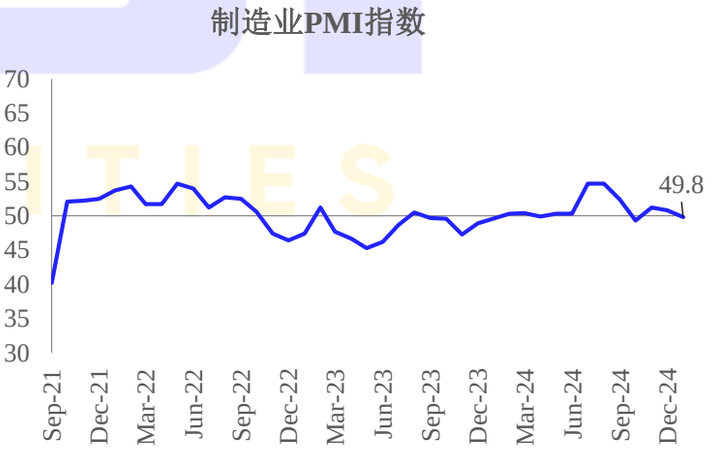
数据来源：统计总局

2024年第四季度商品零售总额和消费服务收入同比增长9.3%，为2024年四个季度中增幅最高的季度。

2024年全年按现行价格计算的商品零售总额和消费服务收入预计达6391.0万亿越盾，同比增长9.0%（2023年增长9.4%）；如剔除价格因素，实际增长5.9%（2023年增长6.8%）。

c. 工业生产趋于复苏向好





数据来源：统计总局

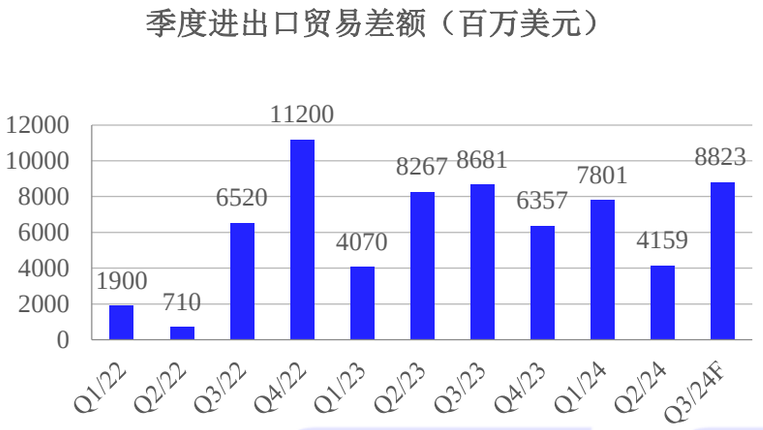
2024年工业生产指数（IIP）预计同比增长8.4%（2023年增长1.3%）。其中，加工制造业增长9.6%（2023年增长1.5%），对总体增长贡献8.4个百分点；电力生产和分配行业增长9.5%，贡献0.8个百分点；供水、废弃物及污水管理和处理行业增长10.7%，贡献0.2个百分点；采矿业下降6.5%，使总体增长减少1.0个百分点。

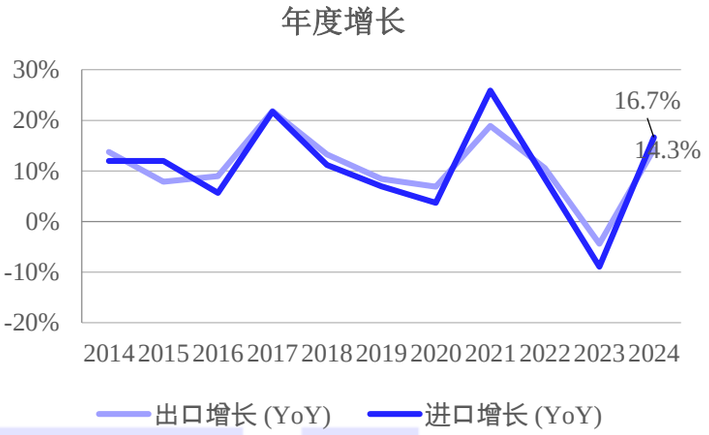
12月份，越南制造业采购经理人指数（PMI）三个月来首次低于50点，为49.8点，11月份为50.8点。该结果表明年底时整体商业环境略有恶化。

越南宏观经济更新与预测

1. 2024年第四季度和全年越南宏观经济报告概览

d. 进出口活动为2024年的亮点，经济增长的动力





数据来源：统计总局

商品出口：2024年12月商品出口额达到355.3亿美元，比上月增长5.3%，同比增长12.8%。2024年第四季度出口额达到1059亿美元，同比增长11.5%，但比2024年第三季度下降2.5%。2024年全年商品出口总额达到4055.3亿美元，同比增长14.3%。

商品进口：2024年12月商品进口额达到350.1亿美元，比上月增长7.2%，同比增长19.2%。2024年第四季度进口额达到1019亿美元，同比增长14.9%，比2024年第三季度增长2.2%。2024年全年商品进口总额达到3807.6亿美元，同比增长16.7%。

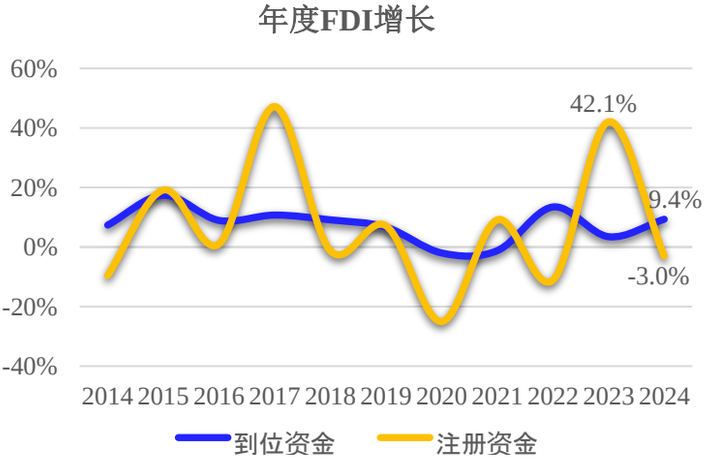
2024年商品进出口总额达7862.9亿美元，同比增长15.4%，其中出口增长14.3%，进口增长16.7%。

贸易差额：预计12月份贸易顺差为5.2亿美元。2024年全年商品贸易顺差为247.7亿美元（上一年为284亿美元）。这是连续第九年实现商品贸易顺差，从而助于稳定汇率并增加经济的外汇储备。

e. FDI注册和到位成为亮点，FDI到位资金创历史新高

截至2024年12月31日，流入越南的外资投资总额，包括新注册资本、增资资本以及外国投资者的出资购股，达382.3亿美元，同比下降3.0%。2024年，外国直接投资（FDI）实际到位资金估计达到253.5亿美元，为历史最高水平，同比增长9.4%。

2024年，越南对外投资共有164个项目获得新投资许可证，投资总额为6.037亿美元，为去年的两倍多；共有26个项目进行了资本调整，调整资金为6110万美元，下降55.8%。总体来看，越南对外投资总额（包括新批资本和调整资本）达6.648亿美元，同比增长57.7%。

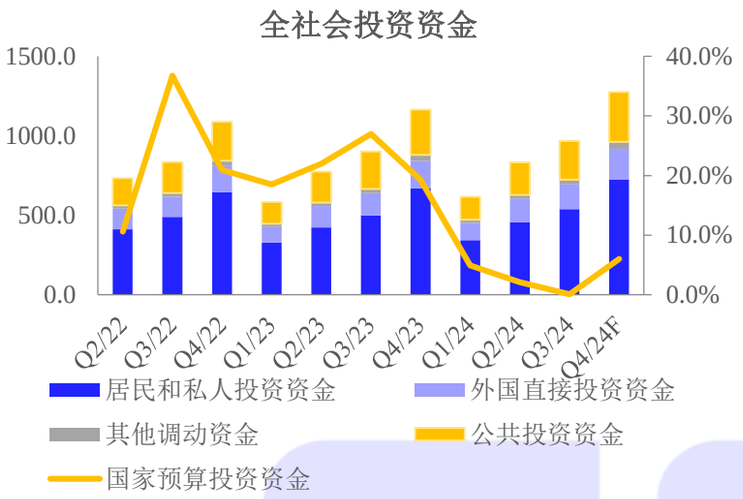


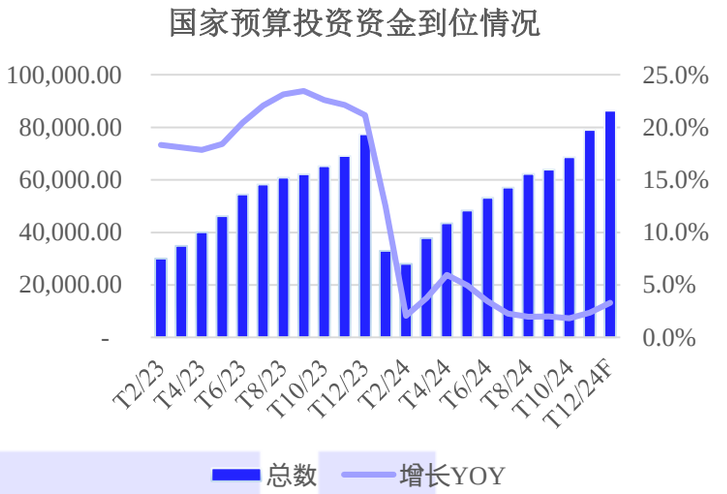
数据来源：统计总局

越南宏观经济更新与预测

1. 2024年第四季度和全年越南宏观经济报告概览

f. 国家预算的到位资金合理增长

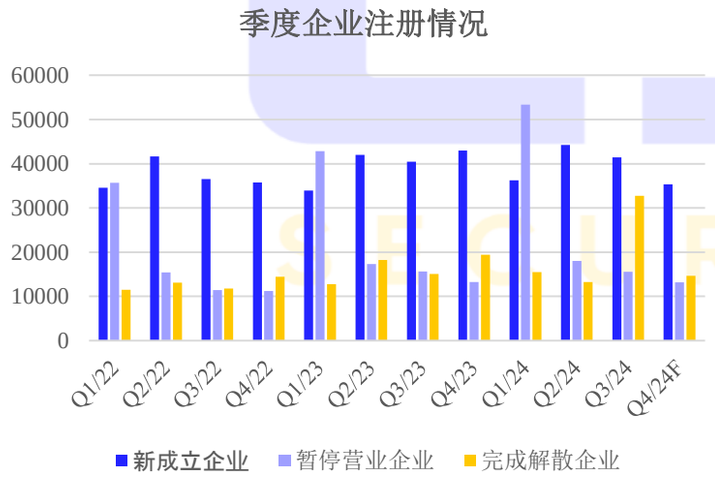


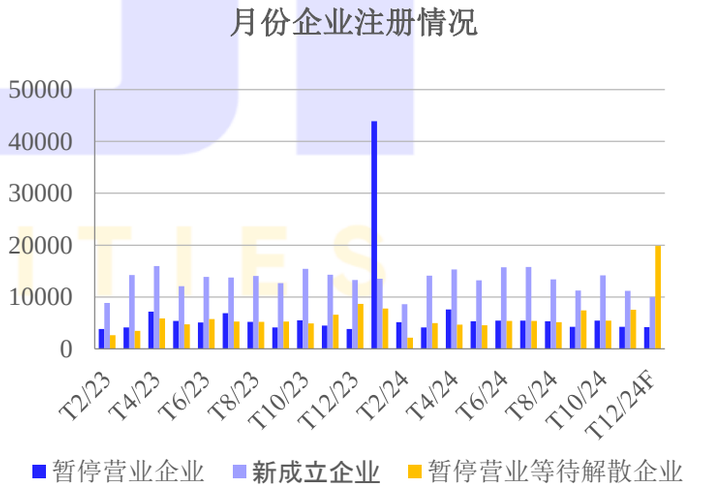


数据来源：统计总局

2024年第四季度，全社会实际到位投资资金同比增长8.7%（第一季度增长5.8%；第二季度增长7.4%；第三季度增长7.0%）。全年全社会实际到位投资资金预计达3692.1万亿越南盾，同比增长7.5%。

g. 企业注册出现恢复增长信号





数据来源：统计总局

数据来源：统计总局

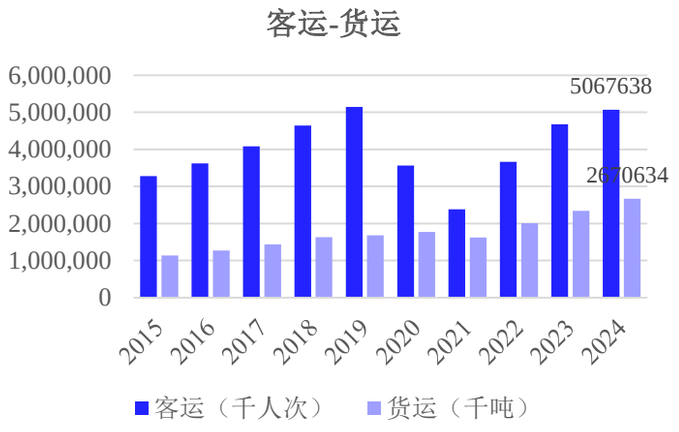
2024年12月，全国新增企业近1万家，比上月下降10.4%，同比下降12.6%；复工复产企业超过8800家，环比增长14.8%，同比增长38.3%；暂时停业的企业有4187家，环比下降1.3%，同比增长10.1%；暂停运营等待解散手续的企业为19886家，环比增长163.4%，同比增长128.9%；完成解散手续的企业为2345家，环比增长22.8%，同比增长21.2%。

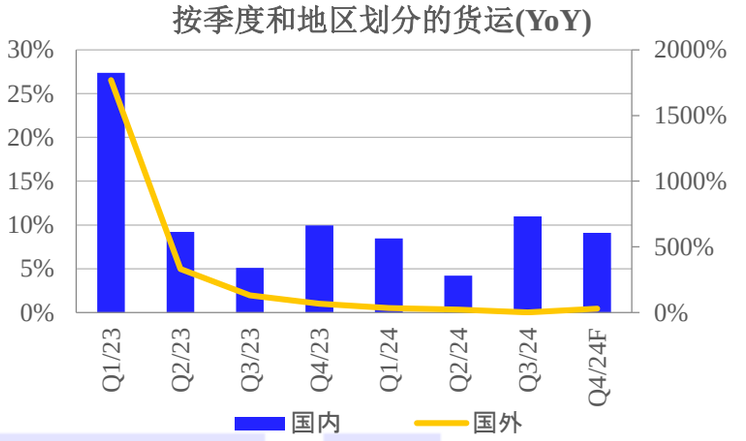
2024年全年，全国共有超过23.34万家企业注册成立或恢复运营，同比增长7.1%；平均每月有近1.95万家企业注册成立或恢复运营。退出市场的企业数量为19.79万家，同比增长14.7%；平均每月有近1.65万家企业退出市场。

越南宏观经济更新与预测

1. 2024年第四季度和全年越南宏观经济报告概览

h. 客运和货运均实现强劲增长





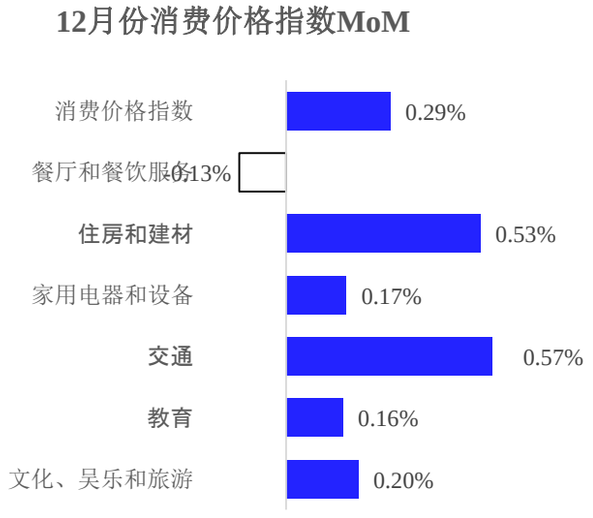
数据来源：统计总局

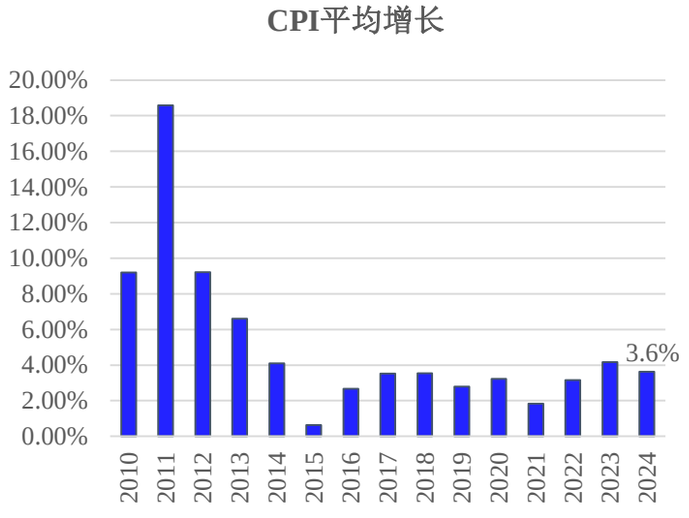
客运：2024年第四季度客运量预计达13.889亿人次，同比增长9.2%；客运周转量达714亿人公里，同比增长10.7%。全年客运量预计50.676亿人次，同比增长8.3%；客运周转量达2754亿人公里，同比增长11.6%。

货运：2024年第四季度货运量预计7.4亿吨，同比增长12.8%；货运周转量1496亿吨公里，同比增长13.4%。全年货运量预计达26.706亿吨，同比增长14.0%；货运周转量达5451亿吨公里，同比增长11.8%。

国际游客：12月接待国际游客达175万人次，同比增长27.4%；越南出境人数达36.31万人次，同比增长3.1%。全年累计接待国际游客近1760万人次，同比增长39.5%，相当于2019年（疫情前）的97.6%；越南出境人数达530万人次，同比增长5.5%。

i. 通货膨胀得到有效控制，符合既定目标





数据来源：统计总局

居民消费价格指数（CPI）：2024年12月CPI环比上涨0.29%。比2023年12月上涨2.94%。2024年第四季度平均CPI同比上涨2.87%。全年CPI同比上涨3.63%，达到了国会设定的目标。

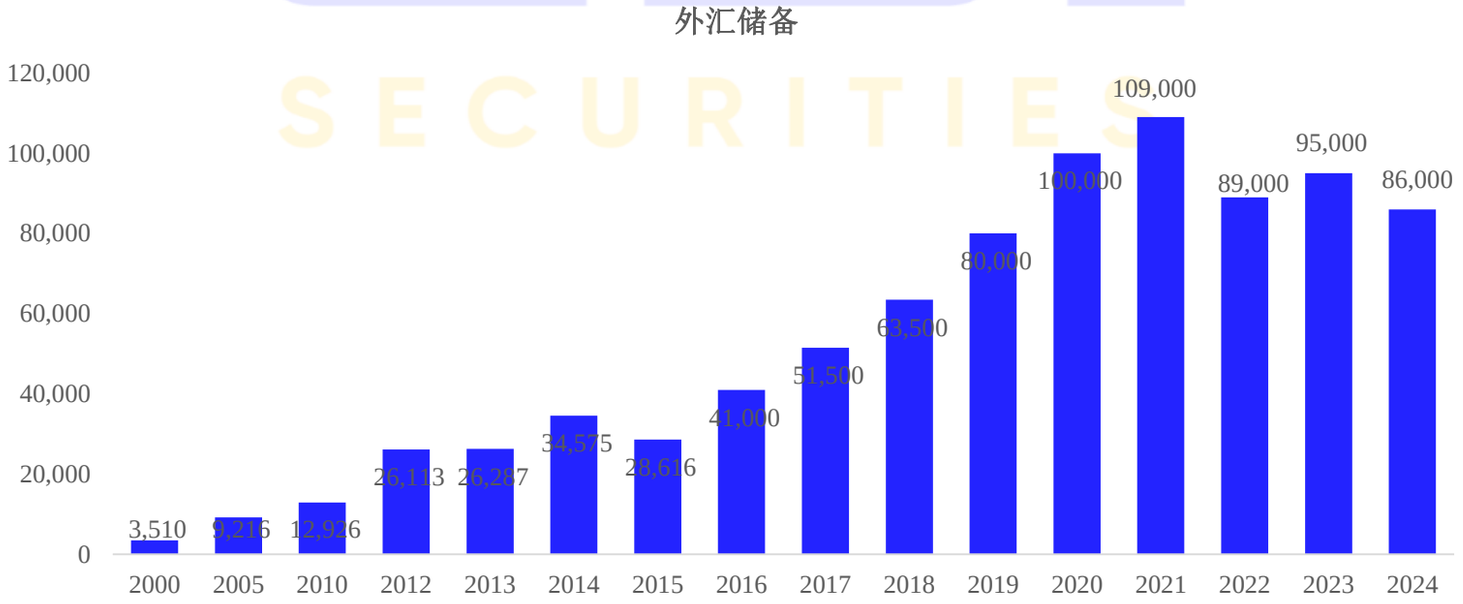
越南宏观经济更新与预测

2. 2024年第四季度和全年货币政策

a. 汇率 - 与美元相比，越盾贬值幅度处于平均水平

数据来源： CSI整理

2024年，美元指数显著上涨，这是由于美联储比全球其他主要央行更晚、更缓慢地降低利率。截至2024年底，美元指数上涨5.207点，涨幅达5.05%，收于108.296点。在美元走强的背景下，越南盾（VND）贬值是不可避免的。2024年底，越南外汇市场经历了剧烈波动，美元兑越南盾汇率多次创下新高。12月31日，越南国家银行的中心汇率达24335越南盾/美元，是自2016年该汇率机制实施以来的最高水平，比年初增长超过2%。根据越南国家银行的最新统计，2024年美元兑越盾汇率累计上涨5.03%，尽管年内涨幅有时高达7.6%，对新兴经济体带来了不小的压力。在自由外汇交易市场上，2024年底美元兑越盾汇率收于25480越南盾，较年初上涨4.36%。



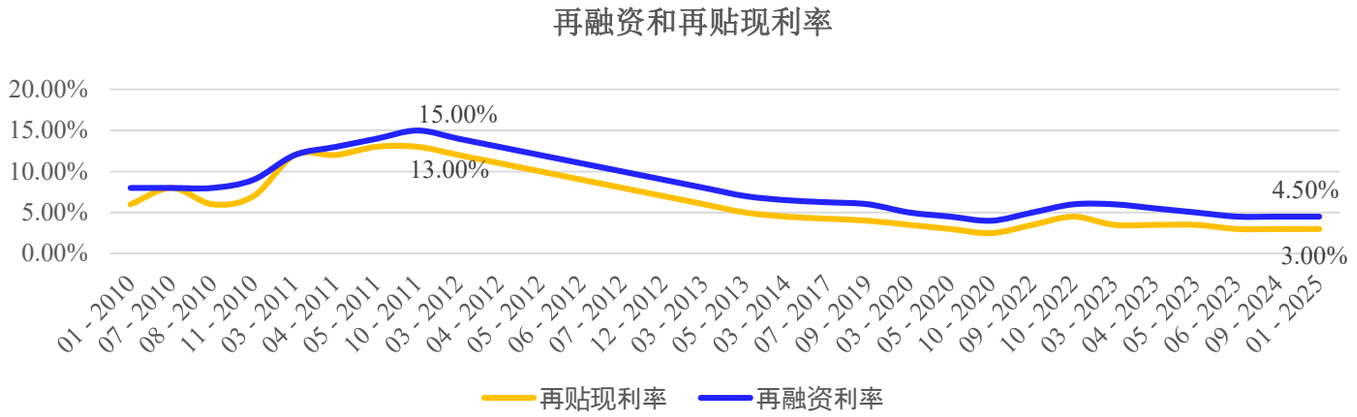
数据来源：Fiin, CSI 整理

2024年，汇率的剧烈波动促使越南国家银行（SBV）采取多项干预措施以稳定汇率。其中一项重要措施是通过出售美元来调控市场。据初步估计，SBV在2024年出售了约94亿至100亿美元，将越南到2024年底的外汇储备削减至约850亿至860亿美元。

越南宏观经济更新与预测

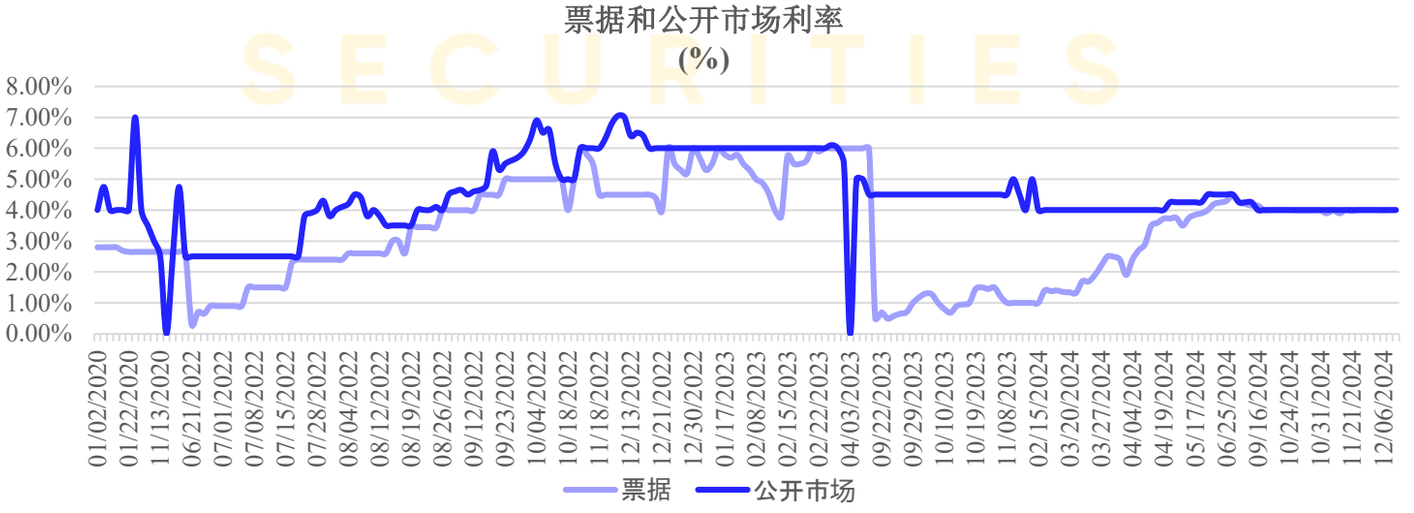
2. 2024年第四季度和全年货币政策

b. 利率-：2024年基准利率保持不变



数据来源：SBV, CSI 整理

2023年，越南国家银行（SBV）四次下调利率，每次下调幅度为0.5%至2%/年，分别在2023年3月15日、4月3日、5月25日和6月19日。从此至2024年底，SBV基本维持政策利率不变，没有明显的加息或降息动作。截至2024年底，SBV现行政策利率如下：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：3.0%/年；1个月至6个月期限存款的最高利率：4.75%/年；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。



数据来源：SBV, CSI 整理

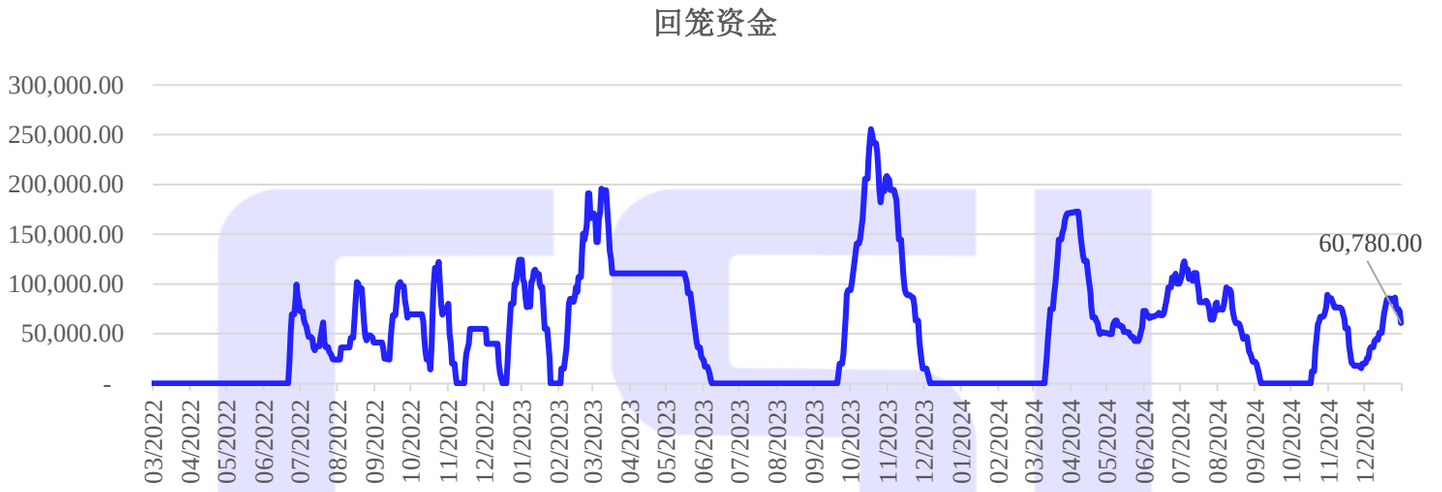
值得注意的转折点就是2024年SBV通过OMO渠道将利率上调0.25%至4.25%，随后在4月22日再次上涨0.25%，将利率提升至4.5%且。然而，2024年08月05日国家银行在OMO市场下调了0.25%至 4.25%。并在9月16日将利率降至4.0%。此外，8月份SBV还3次下调票据利率，降息幅度为0.35%/年，至4.15%/年并维持至11月。

越南宏观经济更新及预测

2. 2024年第四季度和全年的货币政策

c. 汇率波动，SBV 2024年在公开市场连续投放及回笼资金

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日起停止发行票据回笼资金。然而，当10月份汇率再次升温时，SBV从2024年10月18日起再次重启票据渠道，截至2024年12月31日，SBV累计回笼60.780万亿越盾。



数据来源: SBV, CSI 整理

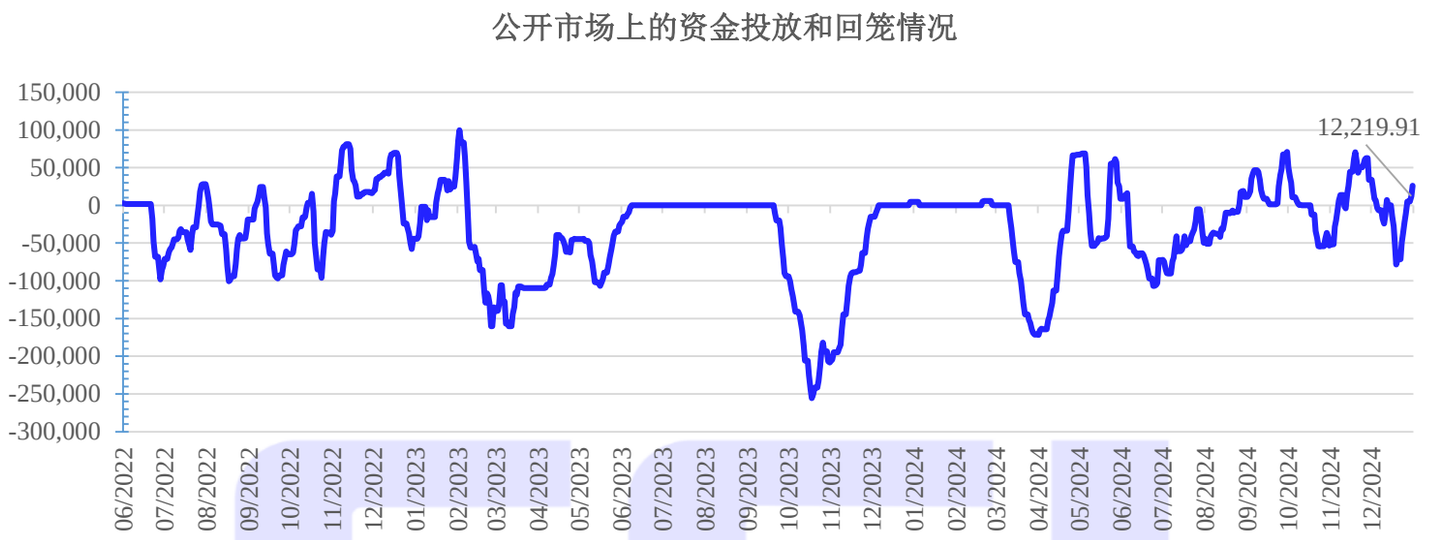
在OMO市场上，SBV2024年前三个月不投放资金，从2024年04月02日开始行动，将利润上调25个基点至4.25%，2024年5月22日继续进行第二次加息0.25%。 然而，到8月初，公开市场利率下跌0.25%至4.25%，并于2024年9月16日继续下调0.25%至4.0%，该利率维持至2024年底。截至2024年12月31日，SBV投放资金累计达84.99991万亿越盾。

数据来源: SBV, CSI 整理

越南宏观经济更新及预测

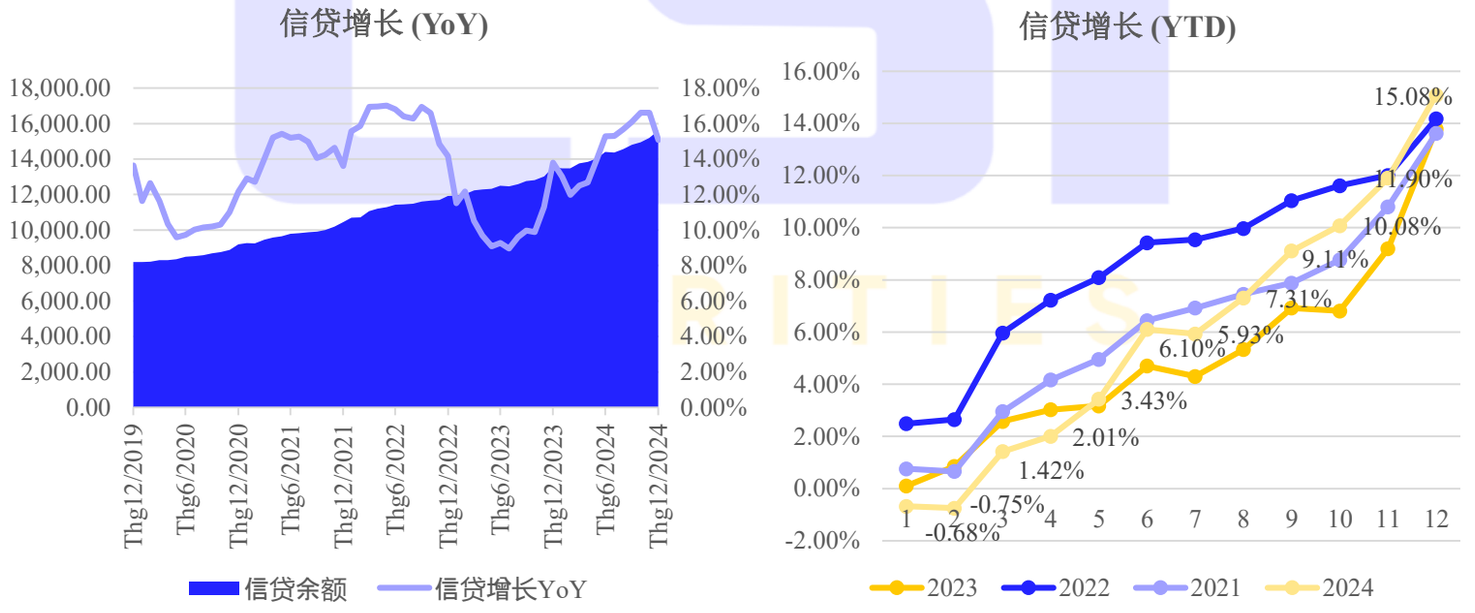
2. 2024年第四季度和全年的货币政策

截至2024年12月31日, SBV向市场投放12.29191万亿越盾。



数据来源: SBV, CSI 整理

d. 2024年完成信贷增长目标



数据来源: SBV, CSI 整理

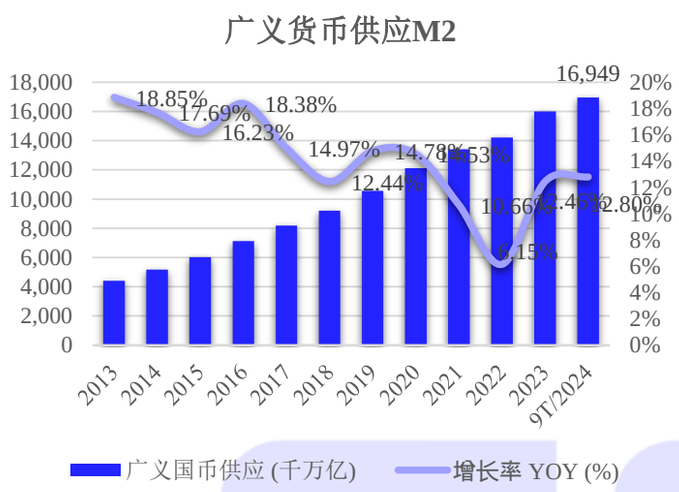
进入2024年，为信贷机构提供信贷资本满足经济增长需求创造有利条件，国家银行（SBV）将2024年信贷增长目标调整为15%。然而，今年前3个月的信贷增长非常疲弱，2024年前2月甚至出现负增长。尽管如此，2024 年第三季度信贷增长明显改善并在第四季度加速增长以完成目标。

截至2024年12月31日，经济信贷较2023年底增长约15.08%，相当于投放资金达2.1千万亿越盾。

越南宏观经济更新及预测

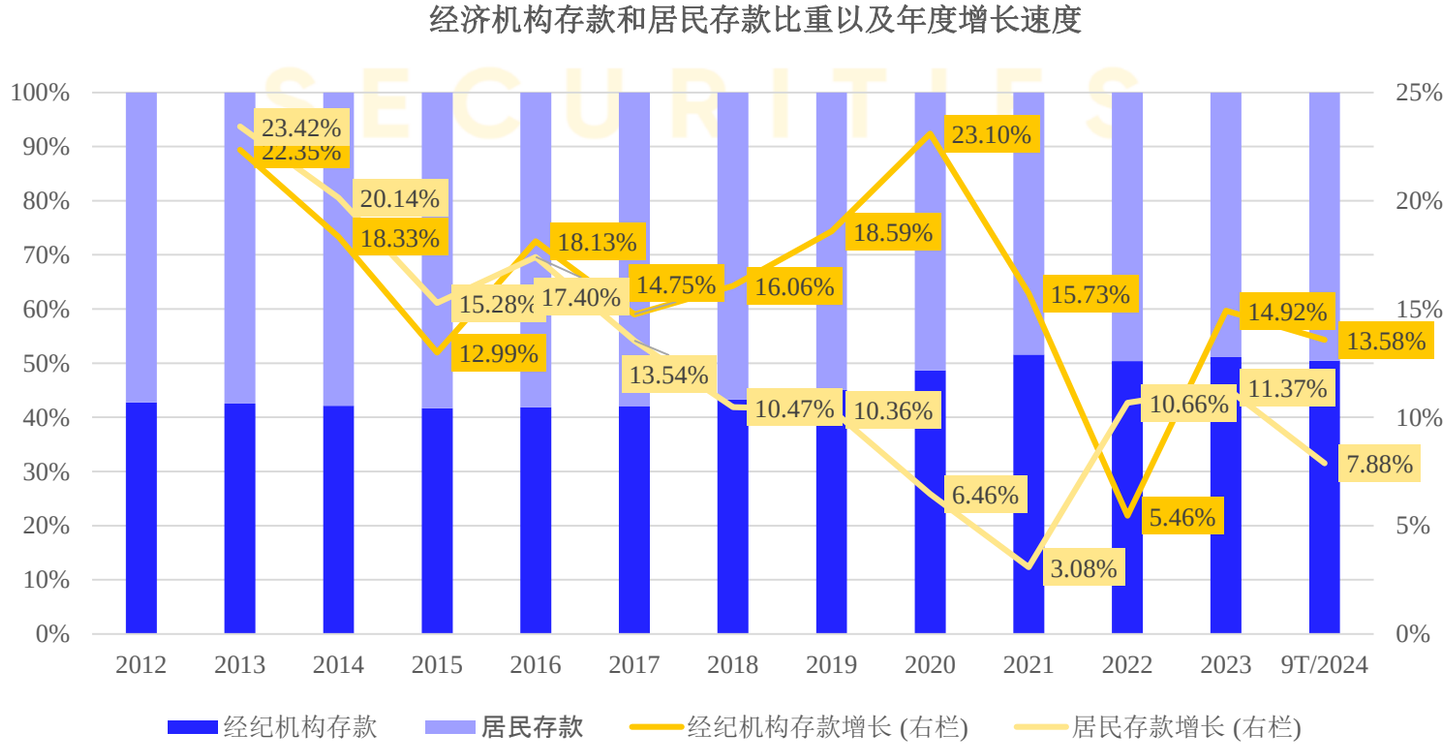
2. 2024年第四季度和全年的货币政策

e. 广义货币供应趋于增长



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

截至7月底，货币供应量增速得以改善且趋于上升。根据统计总局最新数据，截至2024年9月，M2货币供应量达16949万亿越盾，同比增长12.80%。与此同时，存款的增速小于M2货币供应。截至9月底，存款总额达14034万亿越盾，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。具体来说，经济机构在银行的存款额回归增长轨道，超过了居民存款的增速，几乎翻了一番（13.58%对比7.88%）。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。

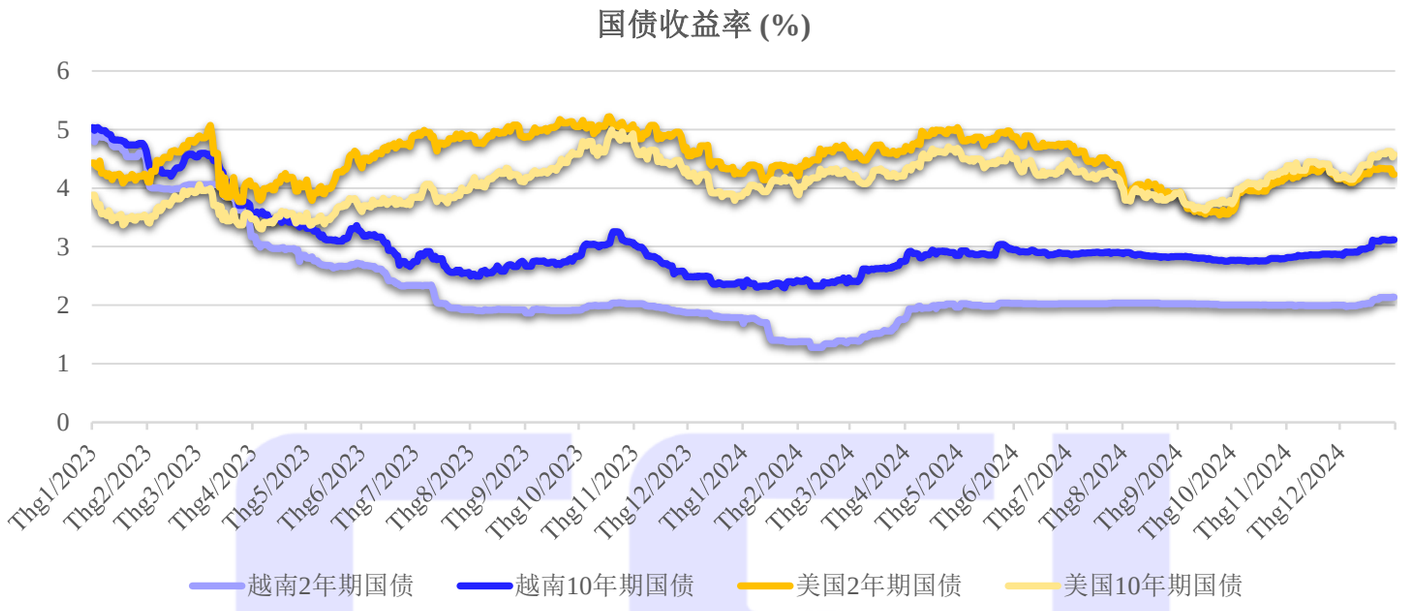


数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

越南宏观经济更新及预测

2. 2024年第四季度和全年的货币政策

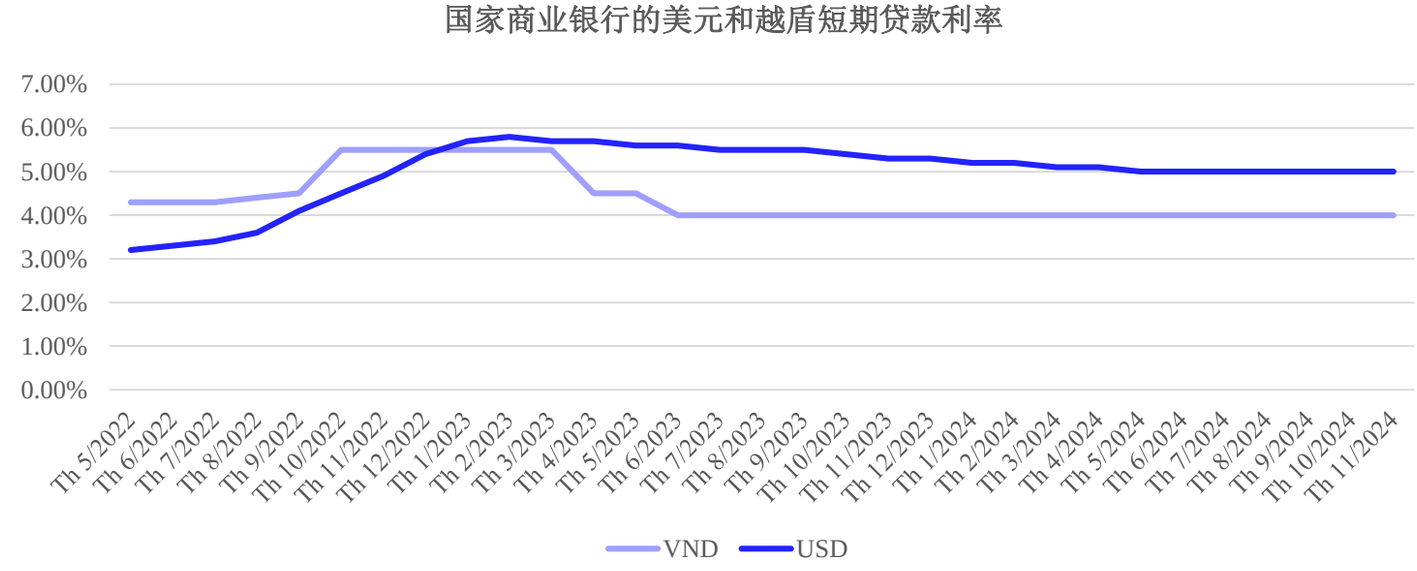
f. 9月份国债收益率继续下降



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

与 2023 年底相比，美国和越南各期限国债收益率均均略有上升。

截至2024年底，越南2年期国债收益率上升0.138%，10年期上升0.809%，分别达2.135%和3.118%。与此同时，美国2年期国债收益率小幅上升0.007%，10年期国债上升3.12%。与美国同期债券收益率相比，越南债券收益率低得多，但差距较前期已经缩小。主要原因是美联储货币紧缩周期已结束，并在2024年通过降息1.0%开启宽松周期，而越南仍在维持执行利率不变。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 11 月末差异仅为 1.0%。

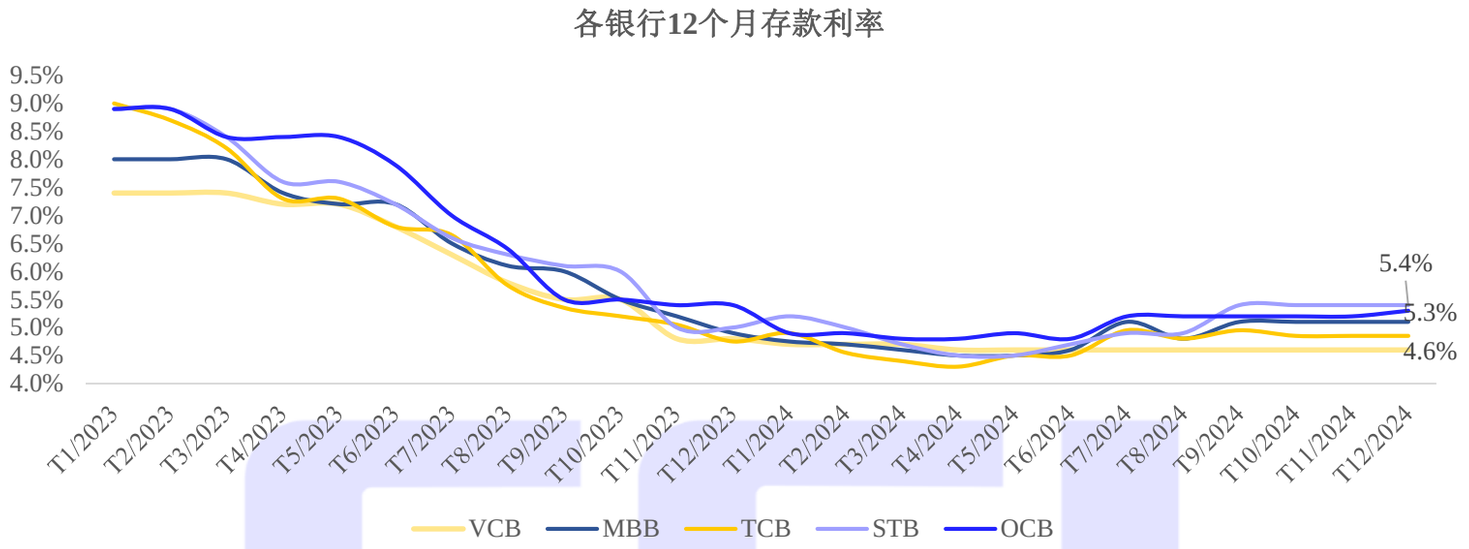


数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

越南宏观经济更新及预测

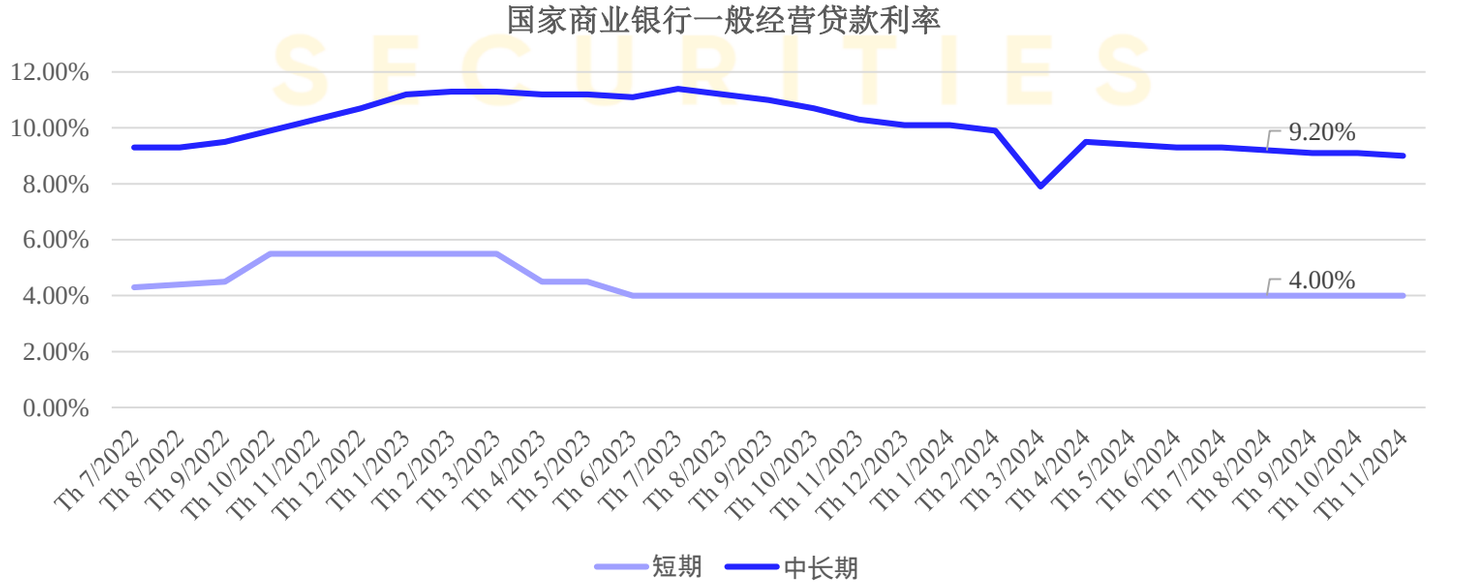
2. 2024年第四季度和全年的货币政策

g. 存款利率2024年4月触底之后趋于上升



数据来源: SBV, CSI 整理

2023年存款利率大幅下降。2023年末，各银行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，跌幅从2.6%至4.1%。进入2024年，存款利率趋于下降，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。截至2024年12月末，大型银行存款利率每年在4.6%至5.4%之间波动。该利率处于20年来的历史低位。



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，11月底小幅下降至9.2%。CSI认为，利率上升的可能性不大，2025年将维持在10%左右。

越南宏观经济更新及预测

3. 2025年越南宏观经济预测

3.1 2025年宏观经济指标

a. 2025年GDP增速继续超额完成6.5%—7.0%的目标

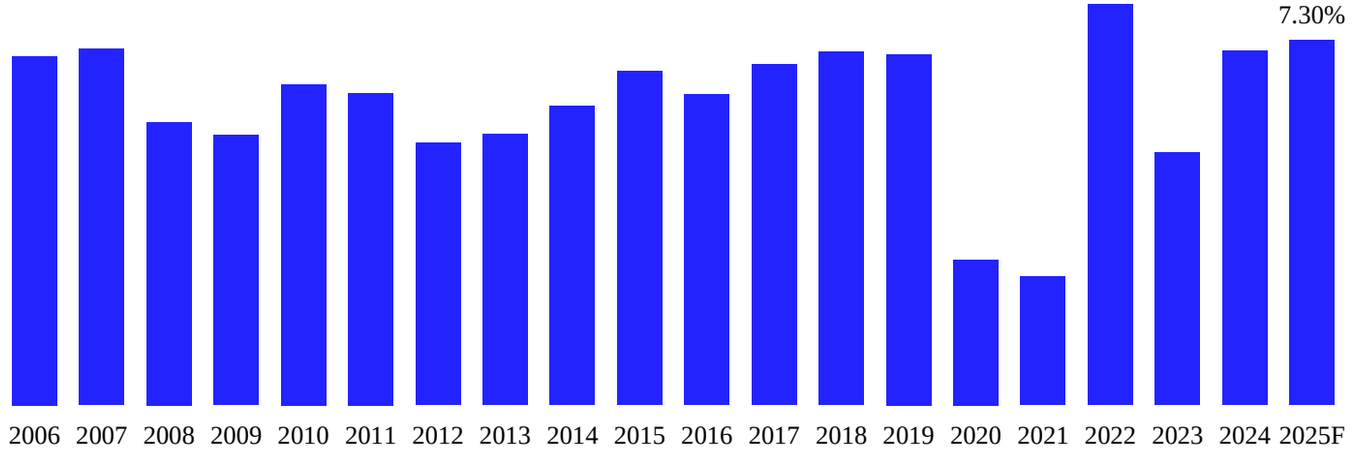
根据统计数据，越南2024年GDP增速已超额完成国会既定的目标，达到7.09%，同时超过全球多家大型金融组织6.3%的平均预测，也超过越南建设证券6.8%的预测。随着当前的增长驱动力，进入2025年，越南国会继续制定如下的目标：国内生产总值（GDP）增长率约为6.5-7.0%，力争达到7.0-7.5%左右；人均GDP约4900美元等。

2025越南GDP增长率%						
IMF	WB	UOB	HSBC	ADB	Standard Chartered	平均
6.5%	6.1%	7.0%	6.50%	6.60%	6.70%	6.56%

然而，在当前新形势下，在越南党和国家的领导以及在政府和总理的有力指导下，从2024年12月末起，总理已发布第140/CĐ-TTg号电报，要求各部委、行业和地方落实和制定增长方案，以确保2025年最低可达8%的增长率，并在有利条件下努力实现两位数的增长目标。2025年实现增长率至少为8%并力争达到两位数增长（最低10%）是一个不小的挑战，难以达成。

参考全球大型金融机构的预测，大多数对越南2025年GDP增长前景保持积极态度。然而，最乐观的预测仅止于大华银行（UOB）的7.0%。各组织对越南经济增长的平均预测为6.56%。CSI预期，在政府的决心和强有力的指导下，2025年GDP增长能够继续超越既定目标（6.5%至7.0%），并最高达到7.3%。

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. 2025年越南宏观经济预测

3.1 2025年宏观经济指标

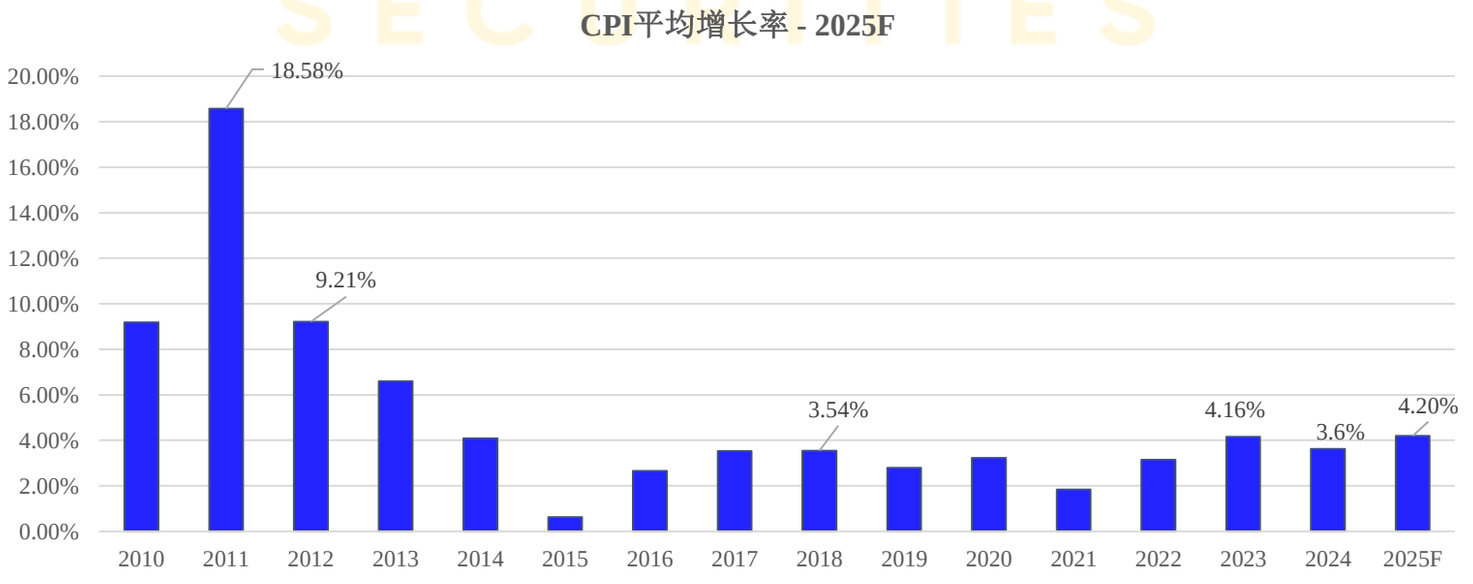
b. CPI 2025年完成国会既定目标

2025年平均居民消费价格指数（CPI）目标是在越南继续努力促进经济复苏的背景下提出的，同时维持2021-2025年五年发展计划中所制定的GDP增长率高达6.5%至7%目标，并力争2025年实现GDP增长率达7.0%至7.5%。根据国会关于2025年经济社会发展计划的第158/2024/QH15号决议，通胀控制目标为平均消费价格指数（CPI）增长约4.5%。

2025年的目标是将通胀控制在约4.5%。根据国内专家的预测，今年的通胀存在许多未知因素。近期在关于2025年价格市场预测的研讨会上提出了多种预测，认为2025年通胀将被控制在合理范围内，围绕3.3%至4.5%之间。在更低的水平上，一些专家预测通胀将在2.7%-3.0%之间。

2025年越南平均居民消费价格指数的预测				
IMF	OECD	HSBC	ADB	平均
3.50%	4.20%	3.00%	4.00%	3.68%

根据部分大型金融机构的预测，2025年越南平均CPI为3.68%，低于国会所通过的目标。我们认为，2025年越南平均CPI将是连续第11年低于国会设定的目标，预计达约4.2%。



数据来源: CSI 整理及预测

越南宏观经济更新及预测

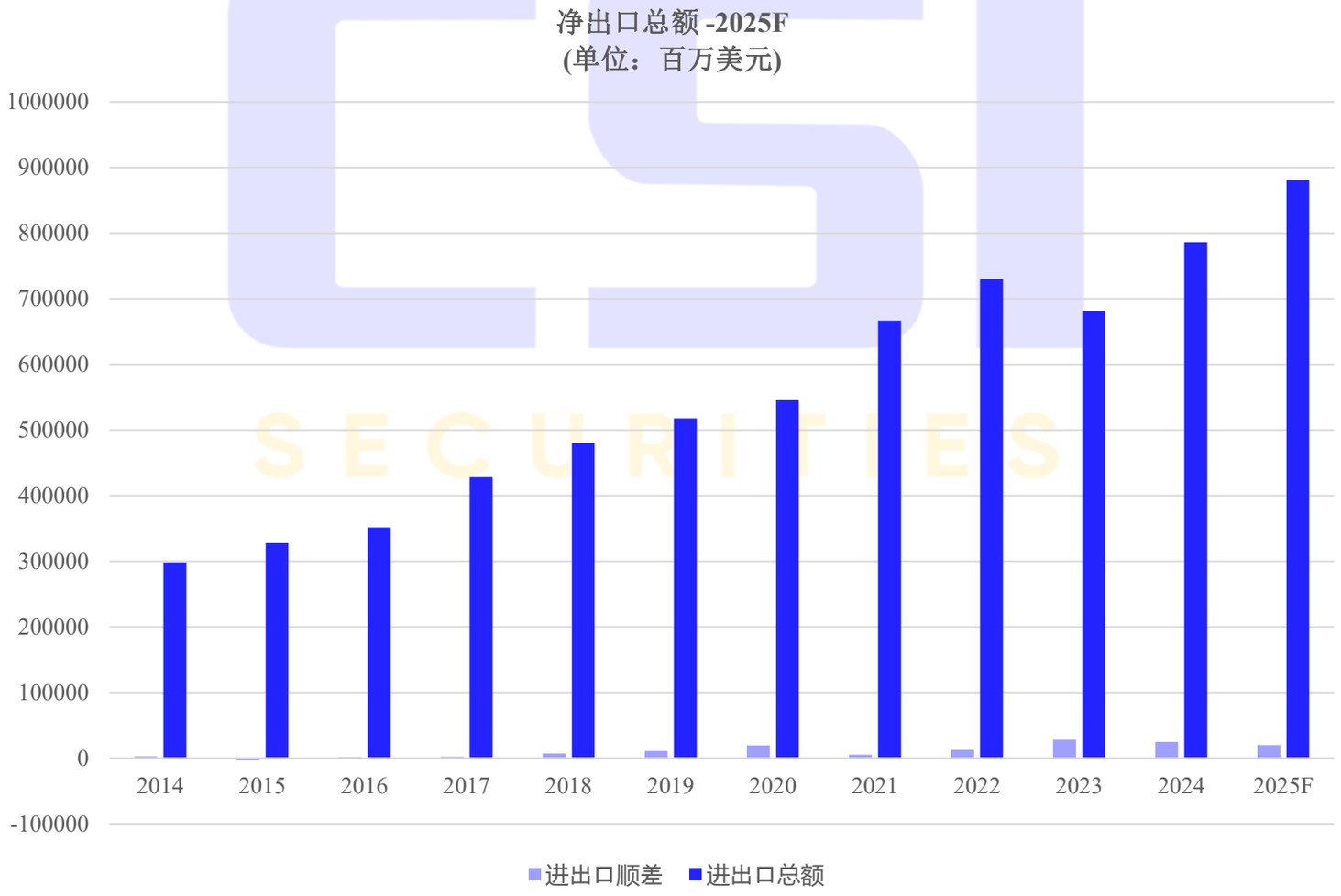
3. 2025年越南宏观经济预测

3.1 2025年宏观经济指标

c. 2025年进出口额维持增长态势, 但低于2024年

2024年，越南工贸部设定出口额增长约为6%的目标，相当于3770亿美元，贸易顺差保持在约150亿美元的水平。截至2024年底，各项目标均已实现，甚至远超预期。其中，货物出口总额达4055.3亿美元，同比增长14.3%，货物贸易顺差为247.7亿美元。继2024年增长势头，工贸部还为2025年设定出口增长目标，相比2024年增长约12%。贸易顺差将继续保持在200亿美元以上的水平。

进入2025年，可能影响进出口额的担忧之一是在唐纳德·特朗普总统于2025年1月20日就职后，越南是否成为被征收一般进口税甚至更高税收影响的经济体。然而，工贸部的目标在2025年完全可以实现。



数据来源: CSI 整理

越南宏观经济更新及预测

3. 2025年越南宏观经济预测

3.2 货币政策 – 维持宽松至2025年，执行利率维持不变

全球各大央行的货币紧缩趋势在2023年最后一个季度出现停止迹象，并且在2024年开始实施宽松政策。越南2024年全年均维持宽松货币政策以支持经济发展，这成为推动2024年GDP增长率高达7.09%的前提之一。

为了实现国会所既定的2025年GDP增长目标（6.5%-7.5%，力争达到7.0%-7.5%），保持宽松政策是必要的。我们预计越南国家银行（SBV）将在2025年全年继续维持宽松政策。

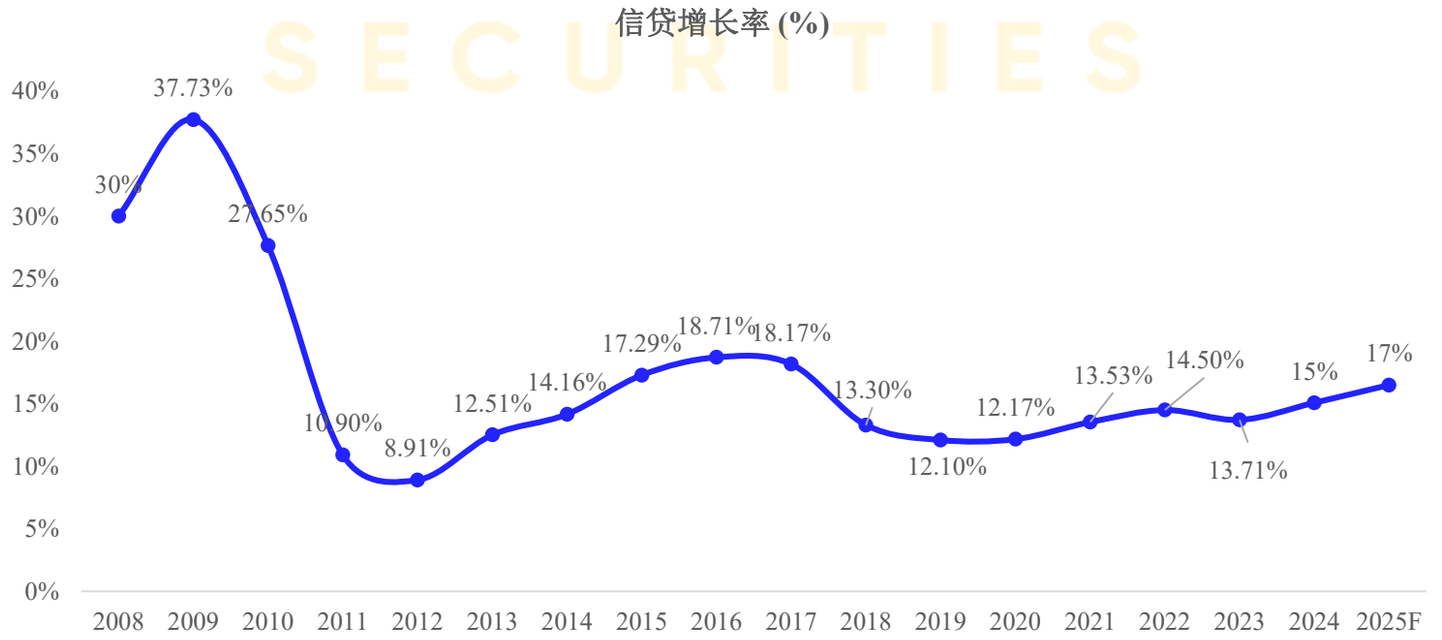
a. 执行利率预计在 2025 年保持不变

b. 2025年汇率波动较大 – 越盾贬值约3.0% - 4.0%

c. 2025年信贷增长达16%的目标

截至2024年12月31日，经济信贷较2023年底增长约15.08%，相当于2.1千万亿越盾流入经济体，超过了越南国家银行15%的目标。2025年，国家银行预计全系统信贷增长将达16%，并继续按照国会2022年6月16日第62/2022/QH15号决议，实施限制并逐步取消对各金融机构信贷增长目标分配管理的路线图。

2025年是实施2021-2025年五年经济社会发展计划的最后一年，全国以及银行全行将高度集中力量，设定比往年更高的目标。政府设定更强劲的GDP增长目标，超过8%，这意味着需要更大的信贷资金支持，因此信贷增长率也将更高。我们预计2025年信贷增长率将达16.5%，高于2024年水平。



数据来源: CSI 整理及预测

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

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。

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的差异。

次序	（目标价格 - 当前价格）/当前价格
买入	>=20%
乐观	从 10% 至 20%
观望	从 -10% 至 +10%
不乐观	从 -10% 至 - 20%
卖出	<= -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