

越南宏观经济 报告



2025年前9个月宏观经济亮点

2025年9月及前9个月越南经济社会形势继续保持积极增长势头，多项指标较上月和去年同期均有改善：PMI指数达50.4点，继续维持在50点以上，尽管制造业仍面临一定困难；注册FDI资金在前9个月达到285.4亿美元，同比增加15.2%；居民消费价格指数（CPI）保持在可控范围内；尽管对等关税已开始生效，进出口总额保持高速增长。

2025年前8个月宏观经济亮点：

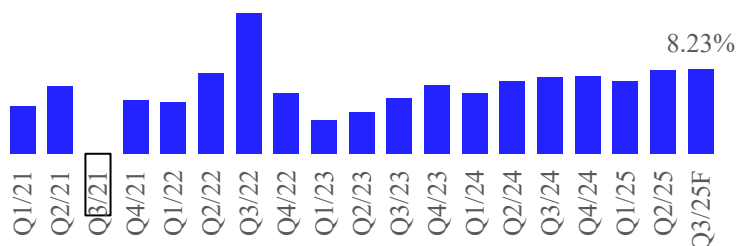
- **尽管遭受对等关税波动的影响，2025年第三季度GDP增长仍保持强劲势头：**2025年第三季度国内生产总值（GDP）同比增长8.23%，仅次于2011–2025年期间2022年第三季度的14.38%，显示越南经济继续保持稳健增长态势。
- **零售总额和消费服务收入创近两年来最高增速：**2025年前9个月，按现价计算的商品零售总额和消费服务收入预计达5.176万亿越盾，同比增长9.5%。
- **工业生产保持积极增长势头：**9月份工业生产继续扩张，增速明显高于前几个月。工业生产指数（IIP）预计环比增长0.1%，同比增长13.6%。2025年前9个月，IIP累计同比增长9.1%。
- **9月份进出口形势向好，顺差格局稳步延续：**2025年9月份，越南货物进出口总额达824.9亿美元，与上月持平，同比增长25.4%。2025年前9个月，进出口总额达6806.6亿美元，同比增长18.4%，其中出口增长16.0%，进口增长18.8%。货物贸易顺差达168.2亿美元，持续保持高位。
- **外资强劲回流，实际到位资金成最大亮点：**截至2025年9月30日，越南吸引外商直接投资（FDI）注册总额达285.4亿美元，同比增长15.2%。实际到位外资达188亿美元，同比增长8.5%，创近五年来前九个月实际到位外资最高纪录，显示投资者对越南经济前景的高度信心。
- **新成立企业数量保持增长势头：**2025年前九个月，全国共有23.13万家企业新注册成立及恢复运营，同比增长26.4%；平均每月有约2.57万家企业注册成立及复工复产。
- **通胀保持在既定目标范围内：**2025年9月份，消费者价格指数（CPI）环比上涨0.42%，较2024年12月上涨2.61%，同比上涨3.38%。2025年前9个月CPI平均同比上涨3.27%，核心通胀上升3.19%，总体通胀水平依然可控。
- **货币：**2025年维持宽松货币政策。
- **利率：**尽管各银行之间存在一定分化，但整体来看，存款利率依旧处于低位水平。
- **信贷：**信贷增长强劲突破，前9个月较年初增长13.37%
- **公开市场：**越南央行（SBV）在OMO渠道的大量Reverse Repo到9月维持净投放状态。

越南宏观经济更新及预测

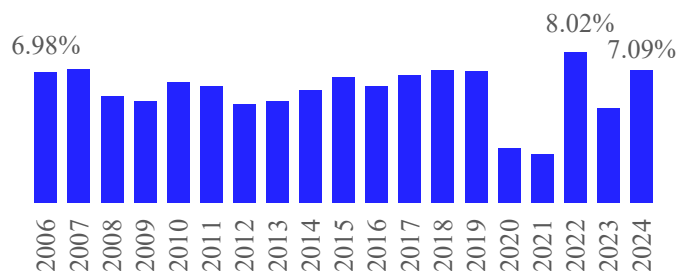
1. 2025年9月越南宏观经济概览

a. 尽管遭受对等关税波动的影响，2025年第三季度GDP增长仍保持强劲势头

季度GDP增长(YoY)



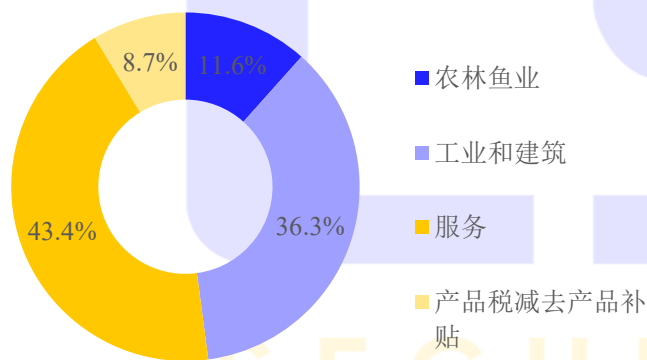
年度GDP增长



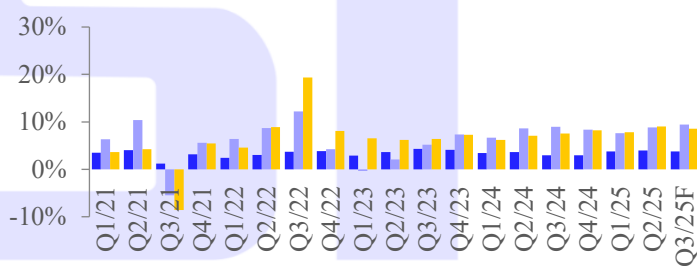
数据来源：统计局

2025年第三季度国内生产总值（GDP）预计同比增长8.23%，仅低于2011—2025年期间2022年第三季度的14.38%。其中，农林水产业增长3.74%，对整体经济增加值增幅贡献5.04%；工业与建筑业增长9.46%，贡献率达46.41%，其中制造加工业成为经济亮点，同比增长9.98%；服务业增长8.56%，贡献率48.55%。

2024年GDP结构

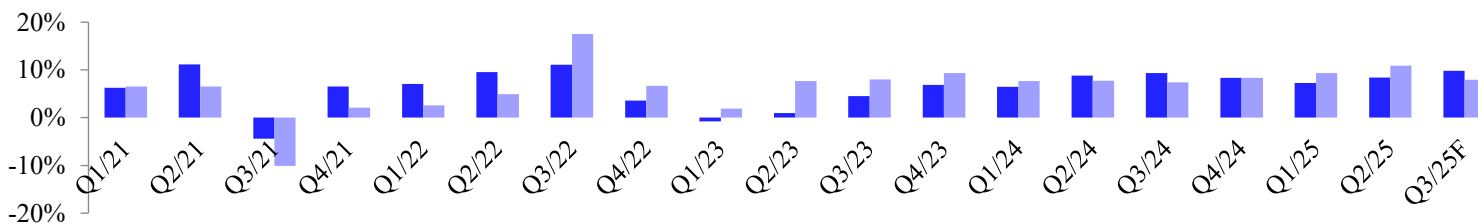


按领域划分的GDP增长 (YoY)



数据来源：统计局

工业与建筑业增长率 (YoY)



■ 工业 ■ 建筑业

数据来源：统计局

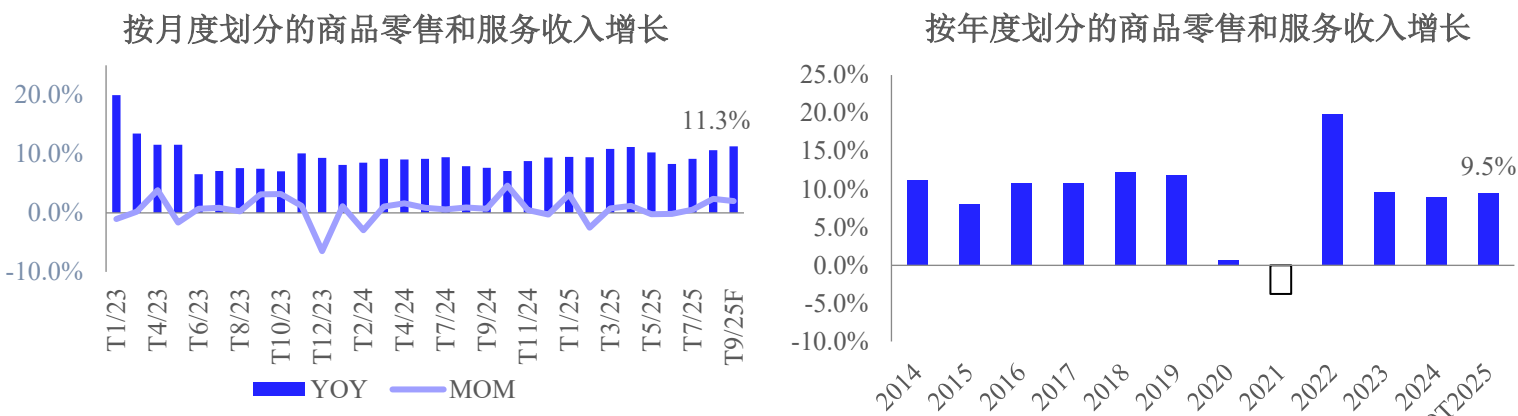
2025年前9个月经济结构中，农林水产业占比11.30%；工业和建筑业占37.58%；服务业占42.92%；产品税减去补贴占8.20%。

从GDP使用方面看，2025年前9个月最终消费同比增长8.07%，对整体经济增速贡献73.83%；资产积累增长8.52%，贡献41.43%；货物和服务出口增长15.51%；货物和服务进口增长16.75%。

越南宏观经济更新及预测

1. 2025年9月越南宏观经济概览

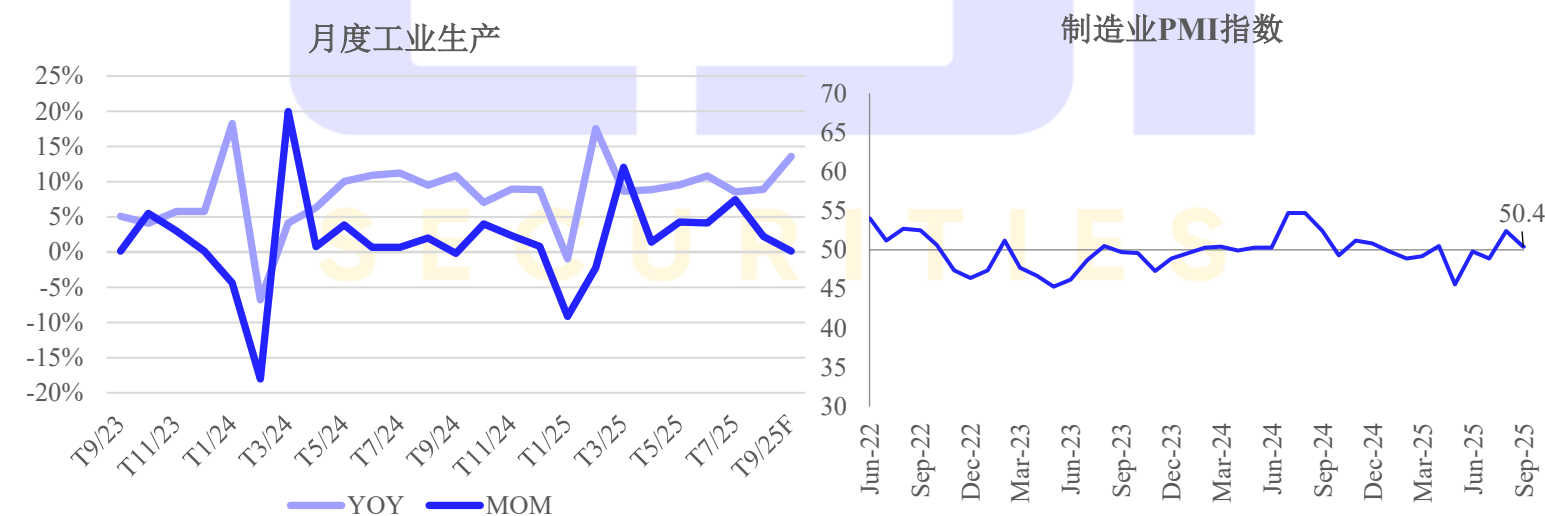
b. 零售总额和消费服务收入创近两年来最高增速



数据来源: 统计局

2025年9月, 按现行价格计算的商品零售总额和消费服务营业收入预计达598.7万亿越盾, 环比增长2.0%, 同比增长11.3%。累计来看, 2025年第三季度, 按现行价格计算的商品零售总额和消费服务营业收入预计达1759.1万亿越盾, 环比增长2.6%, 同比增长10.1%。累计来看, 2025年前9个月, 按现行价格计算的商品零售总额和消费服务营业收入预计达5176万亿越盾, 同比增长9.5% (2024年同期增长8.8%)。

c. 工业生产保持积极增长势头



数据来源: 统计局

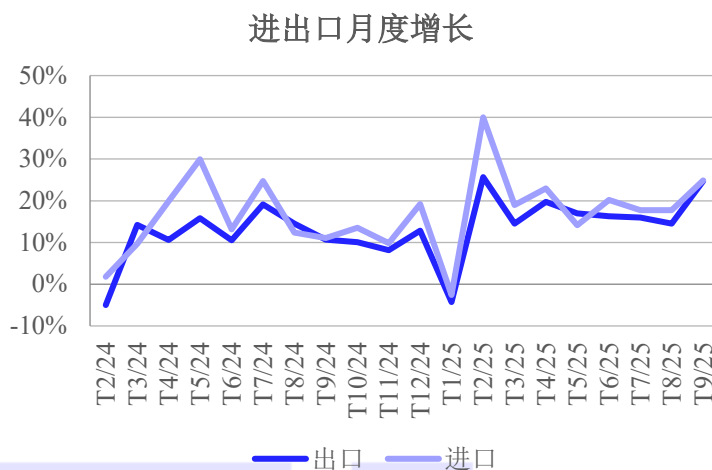
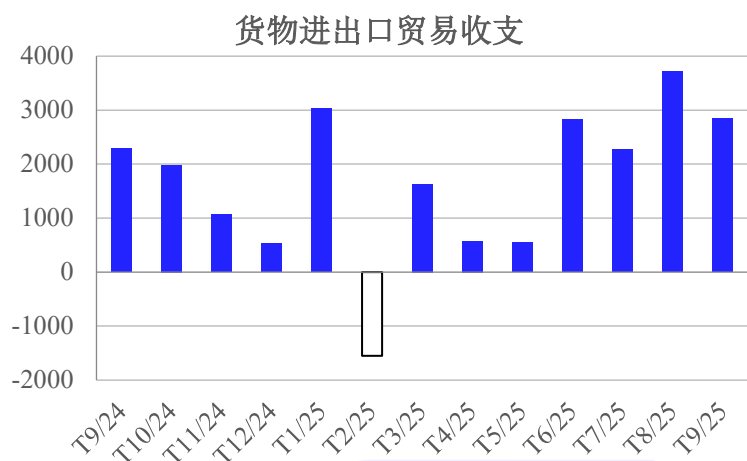
2025年9月份, 工业生产继续保持良好势头。2025年9九个月工业生产指数 (IIP) 预计同比增长9.1%, 其中制造加工业增长10.4%, 贡献8.4个百分点; 电力生产和分配业增长6.1%, 贡献0.6个百分点; 供水、废弃物和污水处理业增长8.8%, 贡献0.1个百分点; 采矿业增长0.1%, 贡献0.01个百分点。

2025年9月越南制造业采购经理人指数 (PMI) 为50.4点, 与8月持平, 表明制造业经营状况仅实现温和改善。尽管新订单数量略有增加, 但企业仍继续裁减员工, 加之原材料成本上升, 对行业整体复苏带来一定压力。

越南宏观经济更新及预测

1. 2025年9月越南宏观经济概览

d. 9月份进出口形势向好，顺差格局稳步延续



数据来源: 统计局

货物出口: 9月份货物出口额为426.7亿美元, 环比下降1.7%, 同比增长24.7%。2025年第三季度出口总额达1285.7亿美元, 同比增长18.4%, 比第二季度增长9.6%。2025年前九个月, 货物出口额累计达3487.4亿美元, 同比增长16.0%。其中, 国内经济部门出口额为854.1亿美元, 增长2.0%, 占出口总额的24.5%; 外商投资部门出口额为2633.3亿美元, 增长21.4%, 占75.5%。

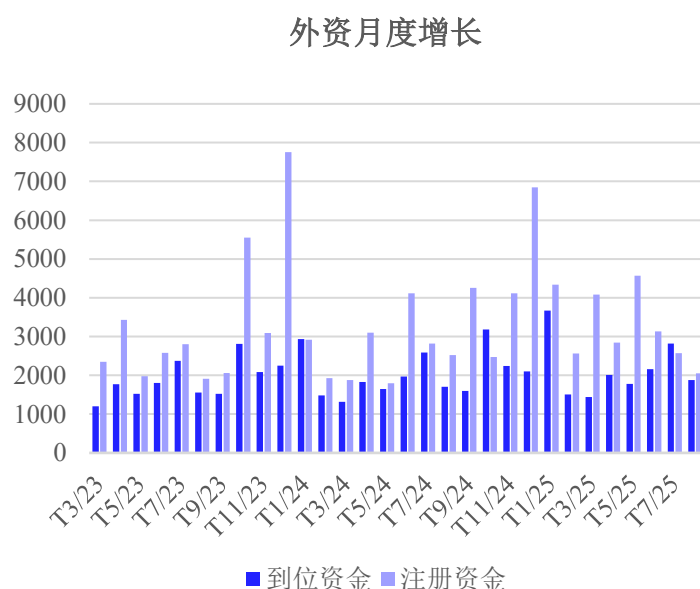
货物进口: 9月份货物进口额为398.2亿美元, 环比增长0.4%, 同比增长24.9%。2025年第三季度进口总额达1196.6亿美元, 同比增长20.2%, 环比增长6.3%。2025年前九个月, 货物进口总额累计达3319.2亿美元, 同比增长18.8%。其中, 国内经济部门进口额为1056.7亿美元, 增长4.6%; 外商投资部门进口额为2262.5亿美元, 增长26.8%。

贸易收支: 9月份实现贸易顺差28.5亿美元。2025年前九个月累计贸易顺差为168.2亿美元(去年同期为211.5亿美元)。其中, 国内经济部门贸易逆差为202.6亿美元, 外商投资部门(含原油)贸易顺差为370.8亿美元。

e. 外资强劲回流，实际到位资金成最大亮点

截至2025年9月30日, 外国投资者对越南的注册投资总额(包括新批注册资金、调整资金及出资购股资金)达285.4亿美元, 同比增长15.2%。2025年前9个月, 越南外商直接投资资金预计为188亿美元, 同比增长8.5%。这是过去五年来前九个月中外资实际到位金额最高的一年。

2025年前9个月, 越南共有134个项目获得境外投资许可证, 越方注册资本总额达7.093亿美元, 约为去年同期的4倍; 另有23个项目调增资本, 增资金额达1.375亿美元。总体来看, 越南对外投资总额(包括新批与增资资金)达8.468亿美元, 是去年同期的4.5倍。



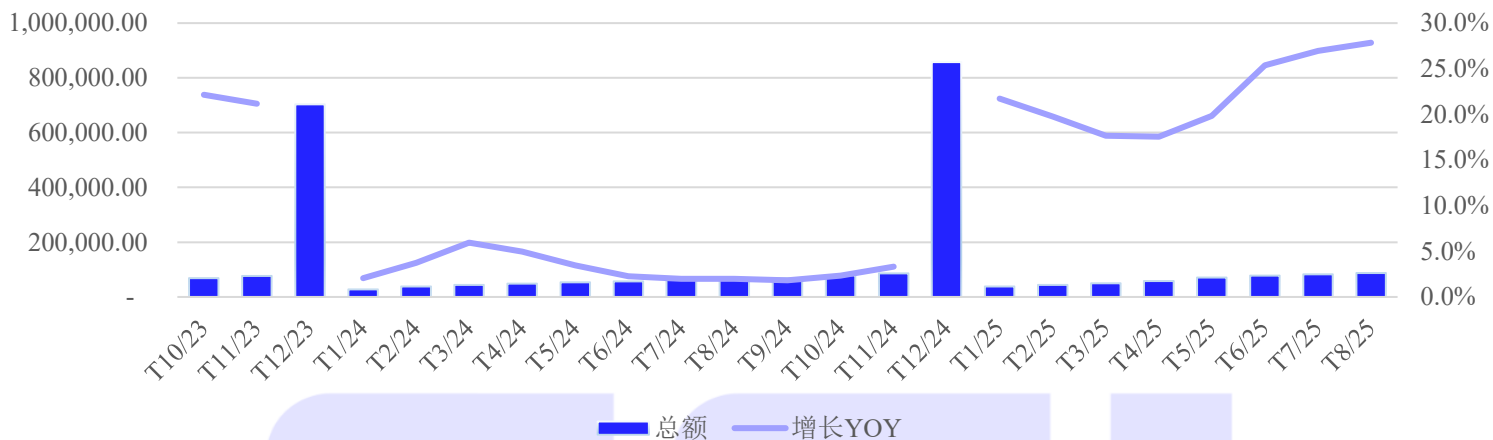
数据来源: 统计局

越南宏观经济更新及预测

1. 2025年9月越南宏观经济概览

f. 尽管拨付进度受压，但国家预算到位资金仍保持强劲增长势头

国家预算投资资金到位情况

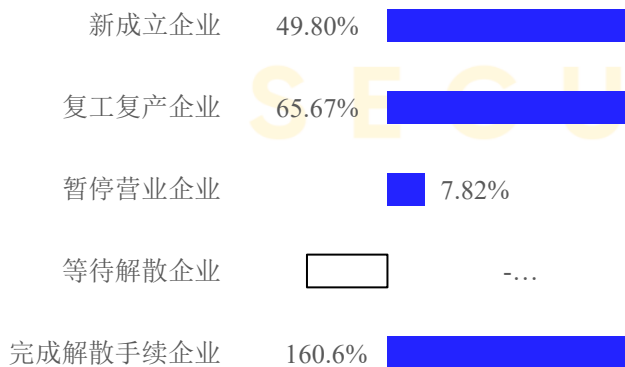


数据来源：统计局

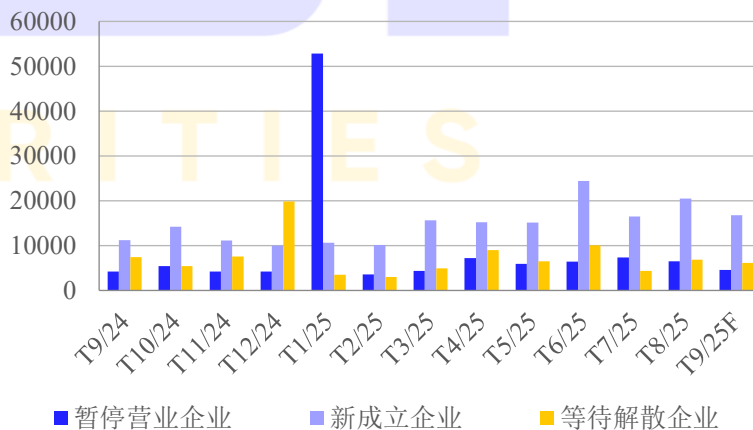
2025年9月，国家预算资金实际到位投资额预计达87.6万亿越盾，同比增长27.9%。累计2025年前九个月，国家预算资金实际到位投资额预计达544.3万亿越盾，完成全年计划的55.7%，同比增长27.4%。

g. 新成立企业数量保持同比增长态势

企业9月份注册情况 (YOY)



企业月度注册情况



数据来源：统计局

2025年9月，全国共有1.68万家新企业成立，环比下降17.9%，但同比大幅增长49.8%；1.07万家企业恢复运营，环比下降13.6%，同比增长65.7%。同时，有4564家企业注册暂时停业，环比下降30.1%，同比增长7.8%；6160家企业暂停运营等待解散手续，环比下降10.4%，同比下降16.9%；另有4182家企业完成解散手续，环比增长9.1%，同比激增160.6%。

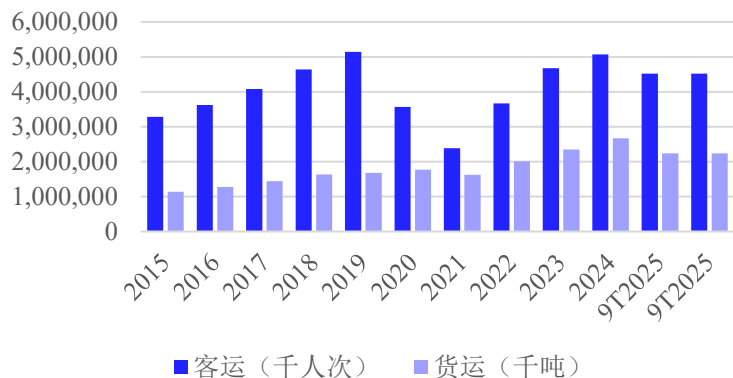
累计2025年前9个月，全国共有23.13万家企业新成立或恢复运营，同比增长26.4%，每个月平均有2.57万家新成立和恢复运营的企业。同期，共有17.49 万家企业退出市场，同比增长6.8%，每个月平均有1.94万家退出市场。

越南宏观经济更新及预测

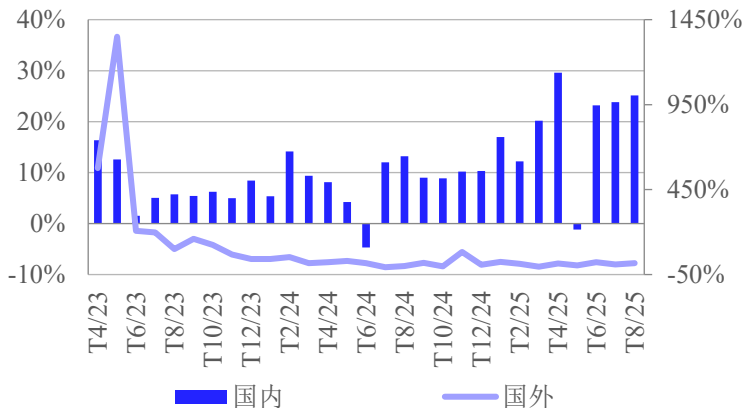
1. 2025年9月越南宏观经济概览

h. 货运和客运维持积极增长态势

客运-货运



按月度 and 区域划分的客运 (YoY)



数据来源: 统计局

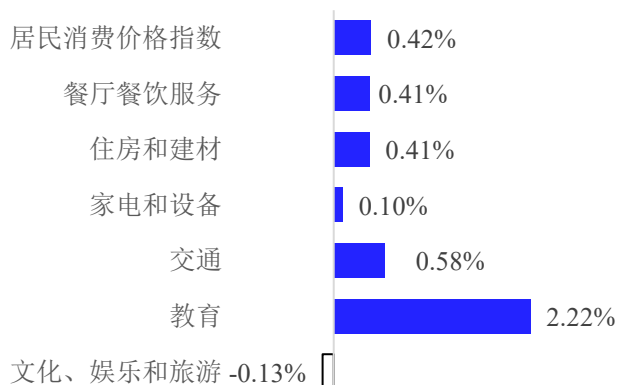
客运: 2025年9月份, 客运量预计达5.659亿人次, 环比增长1.3%, 客运周转量达282亿人公里, 环比增长1.9%。2025年第三季度, 客运量预计达16.551亿人次, 同比增长25.1%, 客运周转量达830亿人公里, 同比增长18.0%。

货运: 2025年9月, 货运量预计2.777亿吨, 环比增长0.8%; 货运周转量达544亿吨公里, 环比增长1.3%。累计2025年第三季度, 货运量达8.409亿吨, 同比增长19.8%; 货运周转量达1613亿吨公里, 同比增长16.3%。

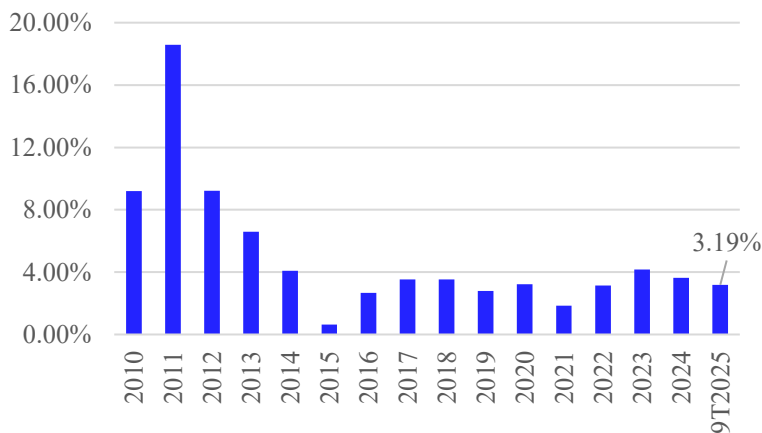
国际游客: 得益于签证政策的便利化以及旅游推广活动的持续加强, 尽管9月并非国际游客旺季, 赴越南的国际游客仍保持良好增长势头。2025年9月, 入境国际游客152万人次, 同比增长19.5%。累计前9个月, 国际游客达1540万人次, 同比增长21.5%。

i. 通胀保持在既定目标范围内

9月份居民消费价格指数 MoM



CPI平均增长率



数据来源: 统计局

2025年9月, 居民消费价格指数 (CPI) 环比上涨0.42%, 较2024年12月上涨2.16%, 同比上涨3.38%。2025年前9个月, CPI平均同比上涨3.27%, 核心通胀上涨3.19%。

越南宏观经济更新及预测

2. 2025年9月货币政策

a. 9月份，美元指数（DXY）趋于平衡，越南盾（VND）相对美元小幅贬值

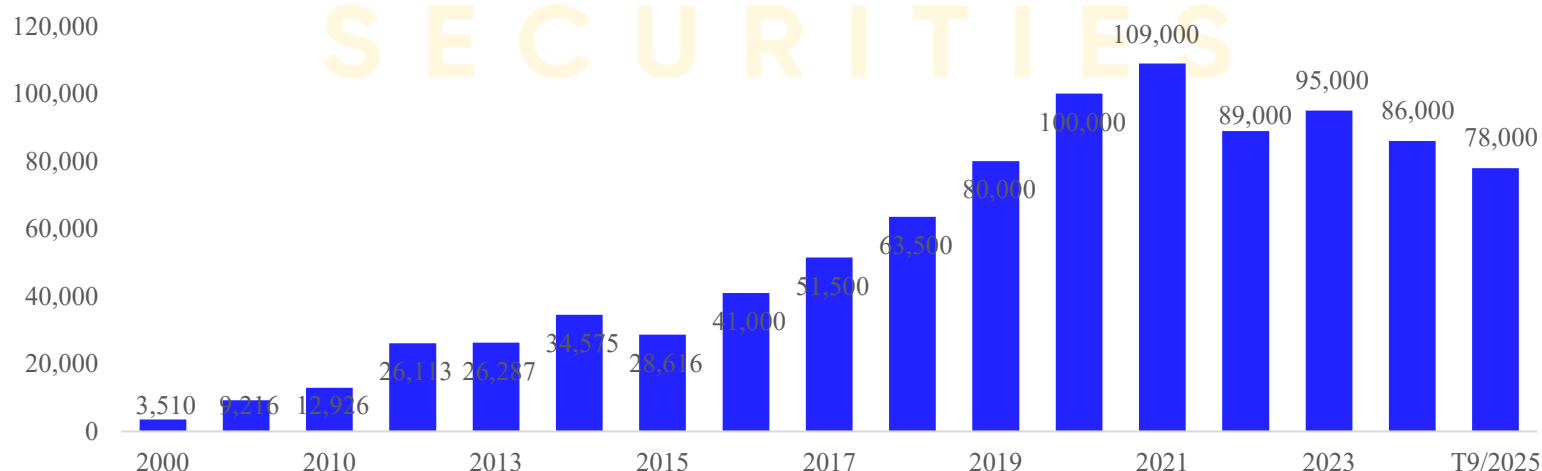
美元兑越盾汇率和美元指数



数据来源: CSI整理

2024年，美联储降息时间晚于且速度慢于全球各大央行，美元指数大幅上涨。2024年底，美元指数上涨5.207点，相当于涨幅5.05%，收于108.296点。然而，进入2025年，在关税政策的影响下，美元自年初以来出现明显回调。截至9月底，美元指数下跌10.755点，相当于跌幅9.93%，收于97.45点。在越南维持宽松货币政策，以支持经济增长的背景下，美元呈现下跌态势，越盾相对美元则贬值。9月底，美元兑越盾汇率为26427，较2024年底上涨947盾（+3.72%）。据越南建设证券公司的观点，在2025年其余时间，美元兑越盾汇率仍有上涨空间，预计上涨幅度将约4%。

外汇储备 (百万美元)



数据来源: Fiin, CSI整理

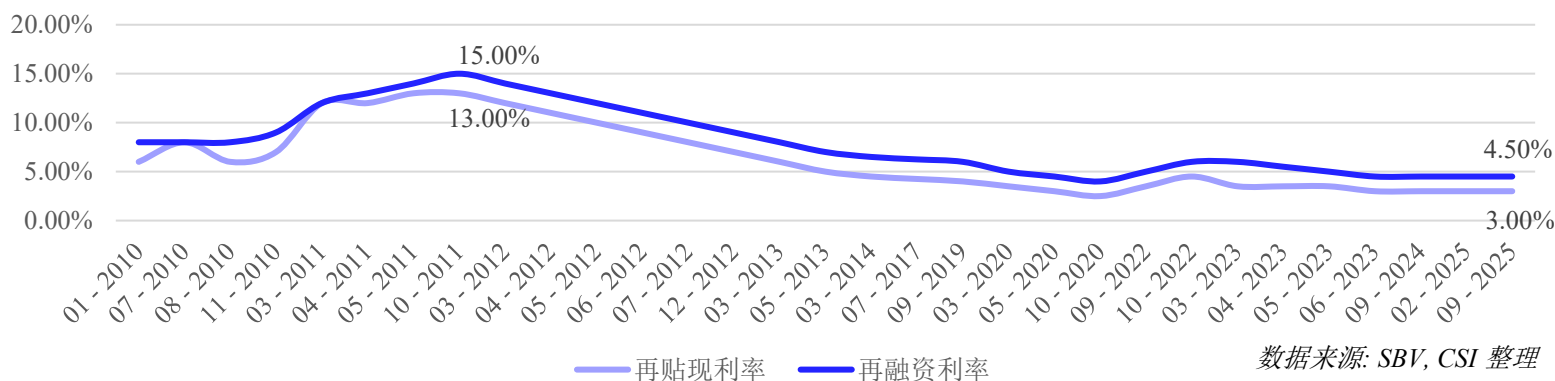
2024年汇率大幅波动，促使越南国家银行（SBV）采取多项干预措施以稳定汇率。其中一项措施是抛售美元，据初步的预计，SBV在2024年共卖出94-100亿美元，使2024年底的越南外汇储备降到850-860亿美元。进入2025年，SBV在汇率高企的情况下持续购入美元直至2025年3月底，然而，面临汇率涨势升温的压力，SBV多次通过远期合约出售美元，导致外汇储备继续下滑。

越南宏观经济更新及预测

2. 2025年9月货币政策

b. 利率：2025年执行利率保持不变

再融资利率和再贴现利率

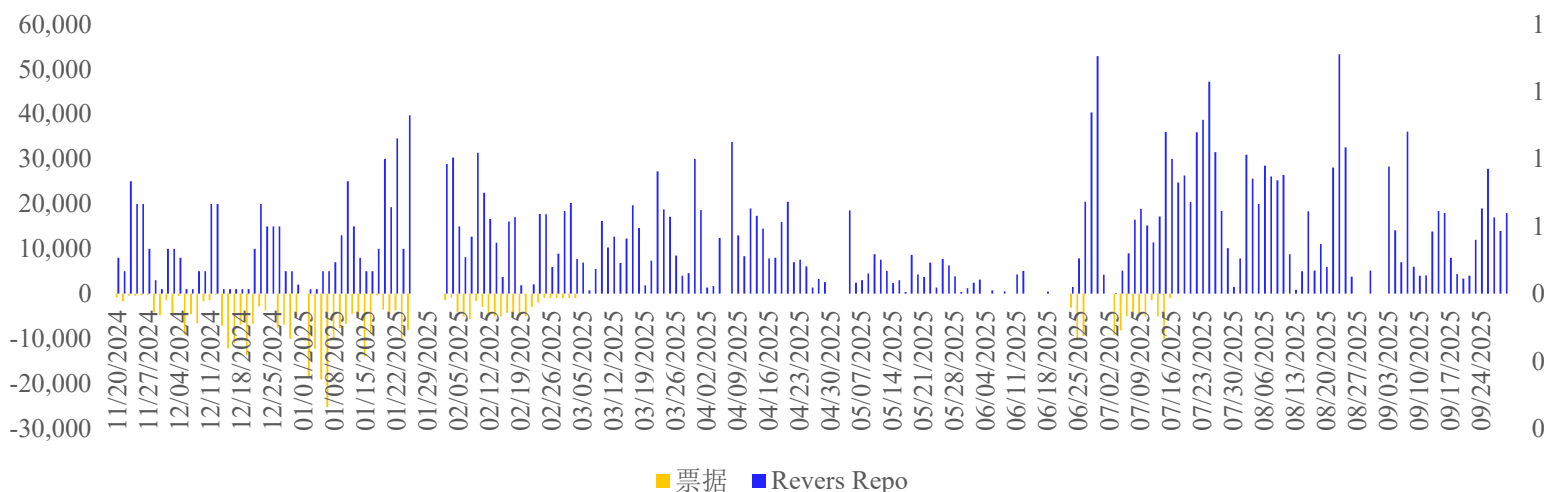


2023年，越南国家银行（SBV）四次下调利率，每次下调幅度为0.5%至2%/年，分别在2023年3月15日、4月3日、5月25日和6月19日。从此至2024年底，SBV基本维持执行利率不变，没有明显的加息或降息动作。截至2024年底各项执行利率保持不变，至今具体如下：银行间电子支付中的隔夜贷款年利率和弥补国家银行对信贷机构清算支付资金短缺的贷款利率为5%/年；再融资利率：4.5%/年；再贴现利率：3.0%/年；1个月至6个月期限存款的最高利率：4.75%/年；人民信贷基金和微型金融组织的越盾存款最高利率为5.25%；信贷机构为满足部分经济领域的资金需求而向借款人提供的短期越盾贷款最高利率4.0%/年；人民信贷基金和微型金融组织的越盾短期贷款最高利率5.0%/年。

c. 大量Reverse Repo保持净投放状态直至9月

国家银行于2024年10月18日重启央行票据渠道，但 2025年3月5日暂停该操作渠道，当时市场上仍流通的票据余额为3.9997万亿越盾。2024年6月24日，SBV重启央行票据渠道，但很快于2025年7月22日结束，同时8月份国家银行在公开市场国内操作（OMO）上通过Reverse Repo大规模投放资金，且在月初与月末均呈现较强的投放节奏。我们认为，在各家商业银行需要大规模筹资以推动信贷增长之际，这是一项重要的短期资金补充来源。

公开市场

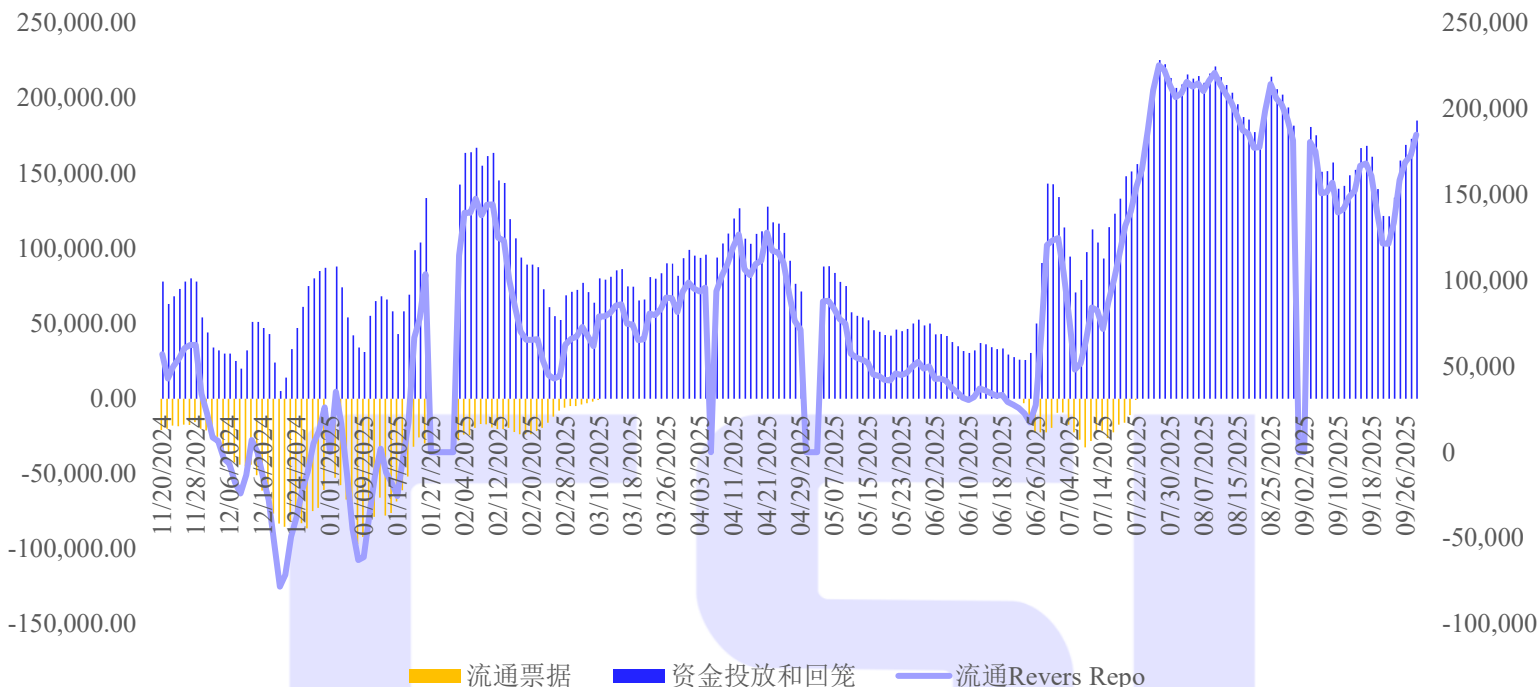


数据来源: SBV, CSI 整理

越南宏观经济更新及预测

2. 2025年9月货币政策

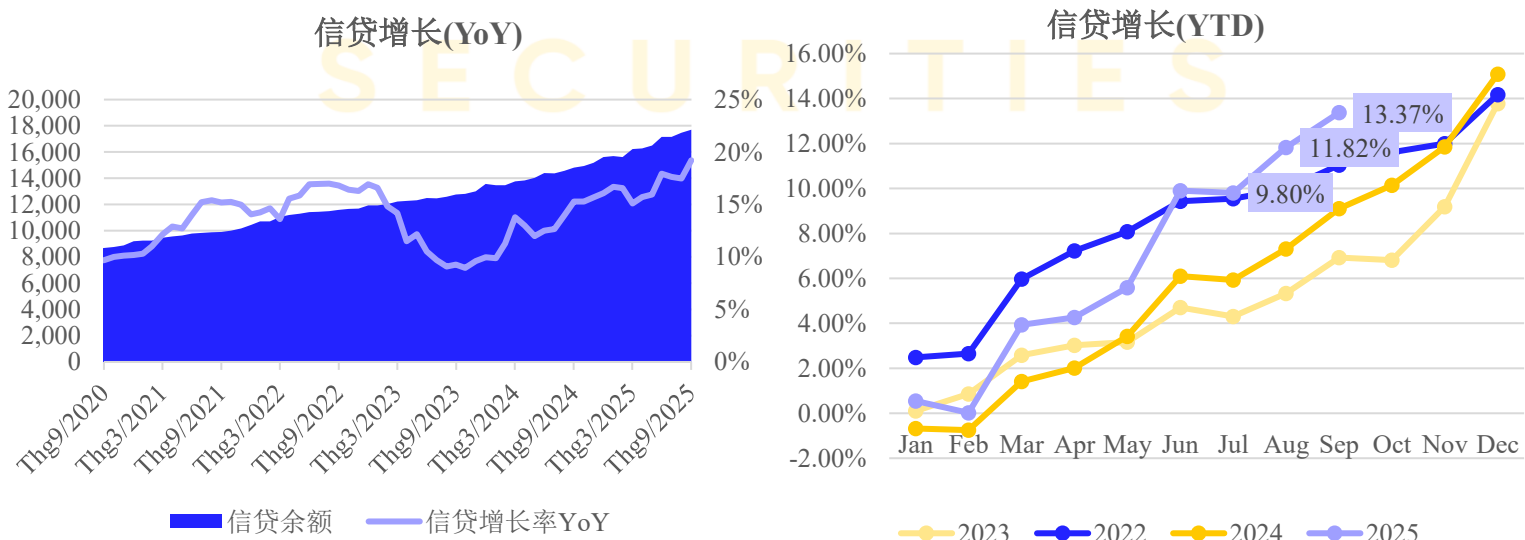
公开市场上的资金投放和回笼情况



数据来源: SBV, CSI 整理

截至2025年9月底, 在公开市场流通Revers Repo余额为185.032万亿越盾。

d. 信贷9月维持增长轨道, 有力推动经济增长



数据来源: SBV, CSI整理

2024年, 经济信贷较2023年底增长约15.08%, 相当于向经济注入2.1千万亿越盾, 超过了越南国家银行所设定的15%目标。2025年以来, 信贷增速处于高位, 各家商业银行将全系统信贷增长提升至18%-20% (高于SBV设定16%的目标), 并继续按照2022年6月16日颁布的第62/2022/QH15号国会决议, 实施限制并逐步取消对各信贷机构信贷增长指标的分配管理机制。

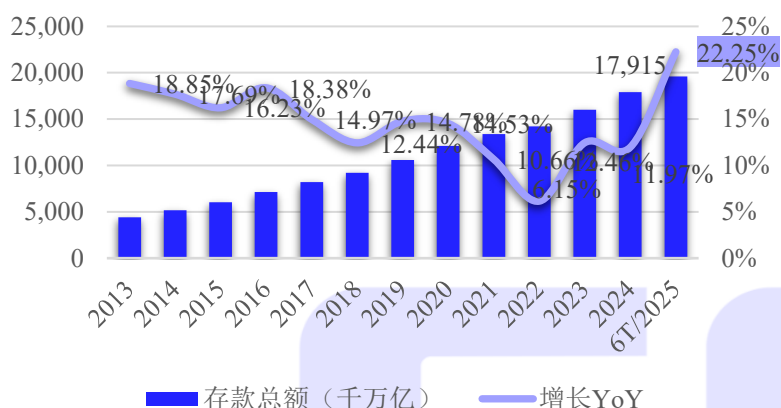
越南宏观经济更新及预测

2. 2025年9月货币政策

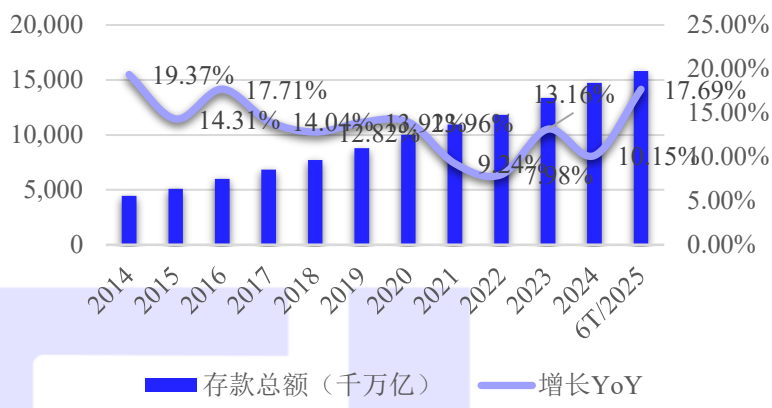
截至2025年9月30日，经济体信贷同比实现较高增长。信贷余额达17.70千万亿越盾，同比增长19.58%，较2024年底增长13.37%。

e. 广义货币M2和存款同比大幅增长

广义货币M2



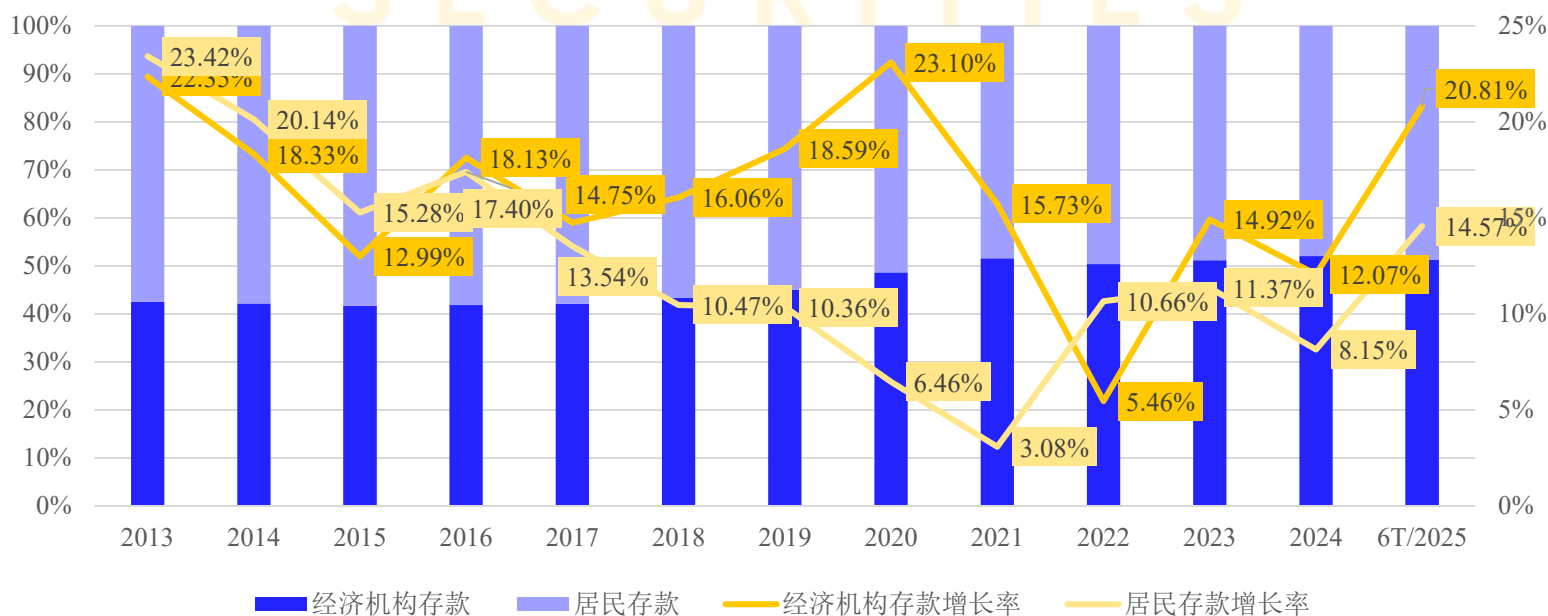
存款总额



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

自2024年7月起，货币供应量增速得以改善且趋于上升。根据统计局最新数据，截至2025年6月，M2货币供应量达19.58千万亿越盾，同比增长22.25%。与此同时，存款的增速低于M2货币供应，但仍处于高位。截至2025年6月底，存款总额达15.80千万亿越盾，同比增长17.69%。经济机构与居民存款的增长差距趋于扩大。其中，居民存款呈现逐步上升趋势（由8.15%升至14.57%），而经济机构存款增速更快（由12.07%升至20.81%）。

经济机构存款和居民存款比重以及年度增长速度



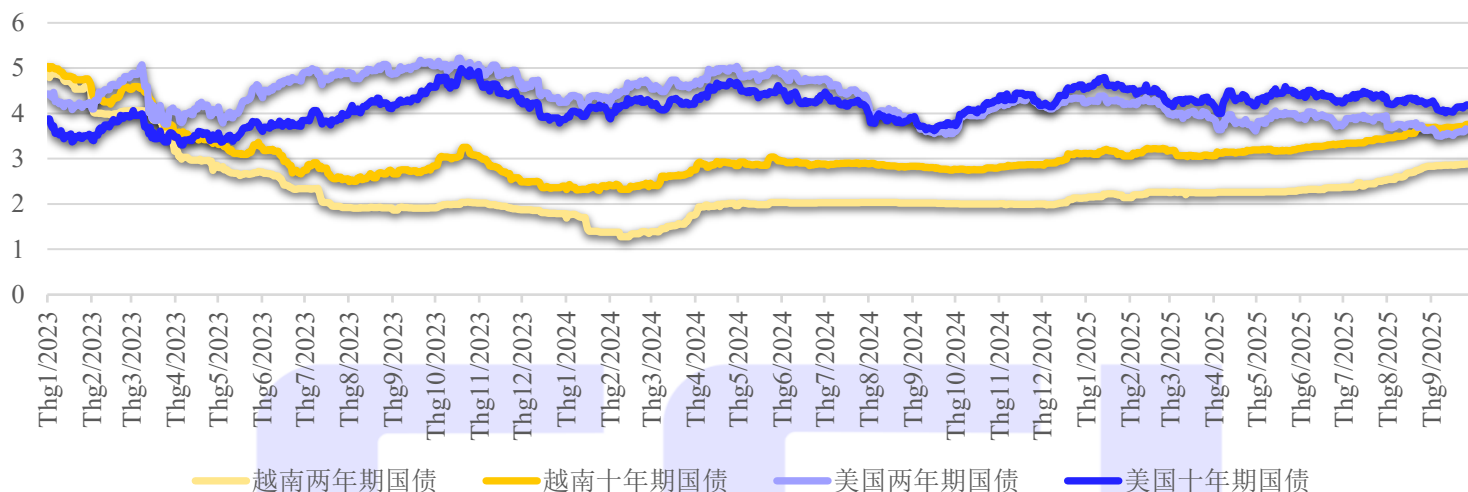
数据来源: SBV, CSI 整理

越南宏观经济更新及预测

2. 2025年9月货币政策

f. 2025年以来越南国债收益率趋于上升

国债收益率 (%)

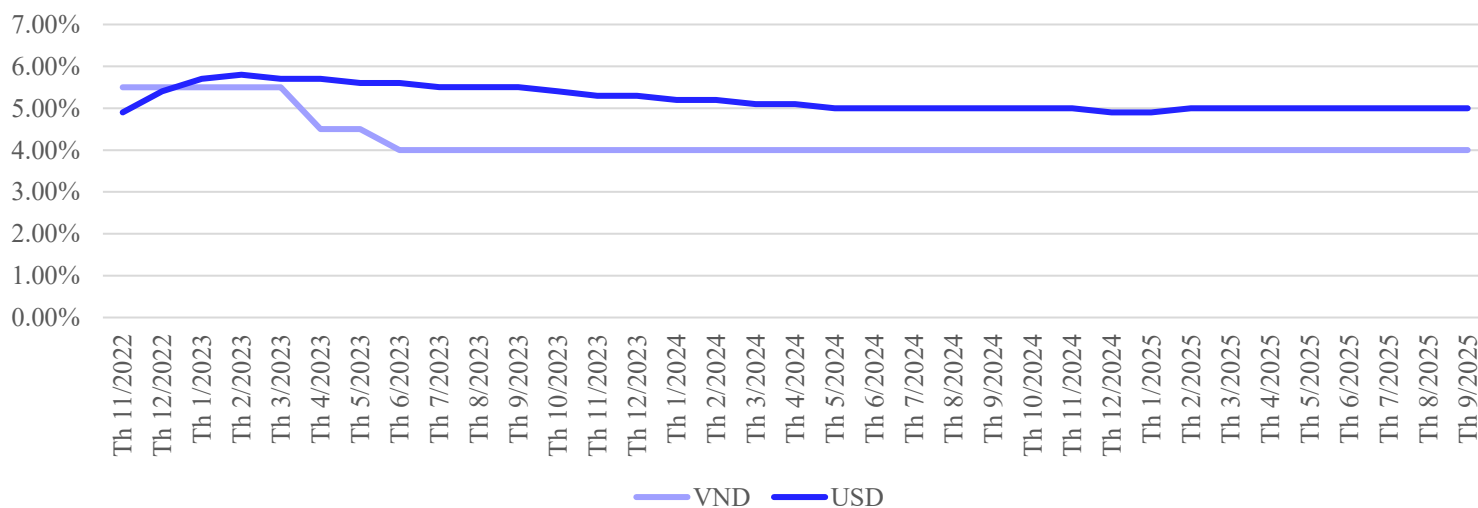


数据来源: GSO, SBV, CSI整理

在经历了2025年前8个月，越盾与美元国债收益率走势相反的阶段之后，9月份两者的收益率重新呈现出同步变动的相关性。其中，越南2年期国债收益率较年初大幅上升35.1%，10年期上升20.6%。相反，美国国债收益率较年初进一步下跌，其中2年期下跌15.1%，10年期下跌9.0%。在2025年初以来越南国债显著攀升的背景下，越盾与美元国债收益率差距明显收窄（分别缩至0.72%和0.39%）。

越南国家银行在美元与越南盾之间的短期贷款利率差较2024年4月有所下降，截至2025年9月差距维持在1.0%。

各家商业银行的美元和越盾短期贷款利率

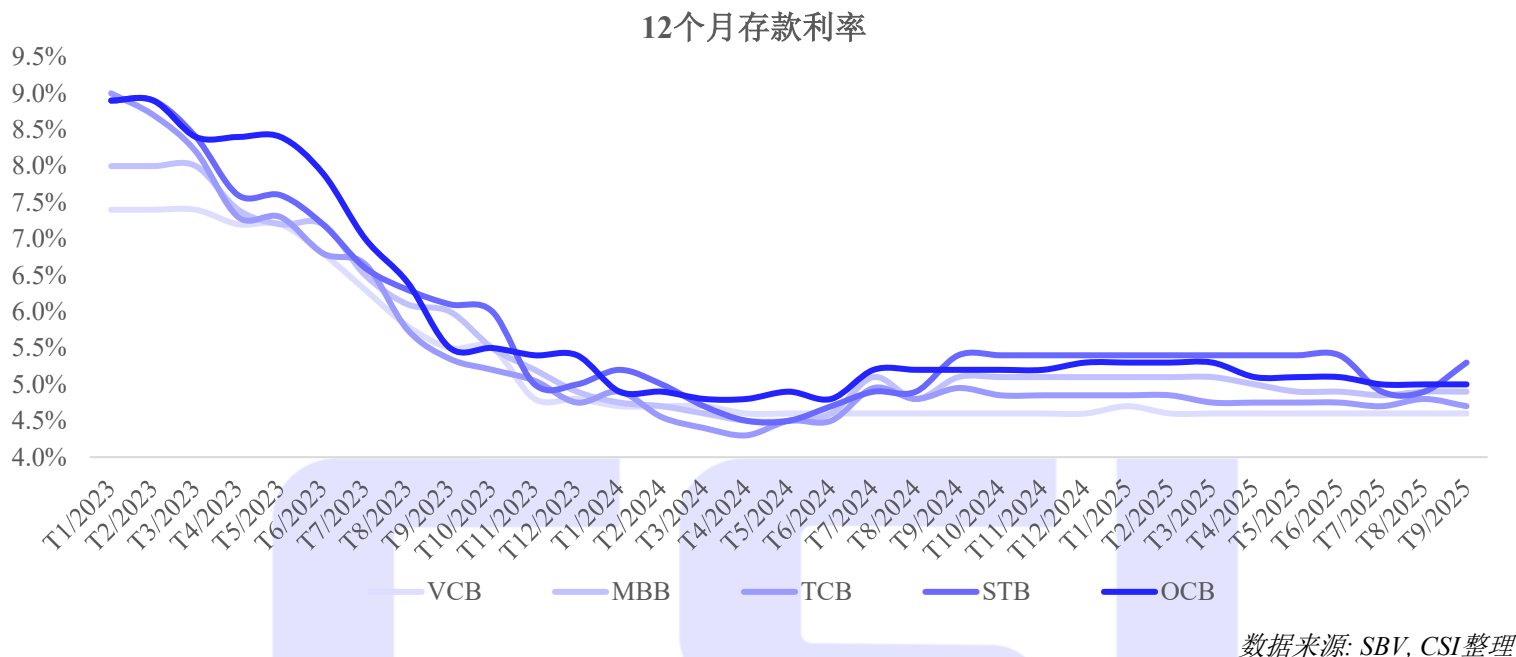


数据来源: GSO, SBV, CSI整理

越南宏观经济更新及预测

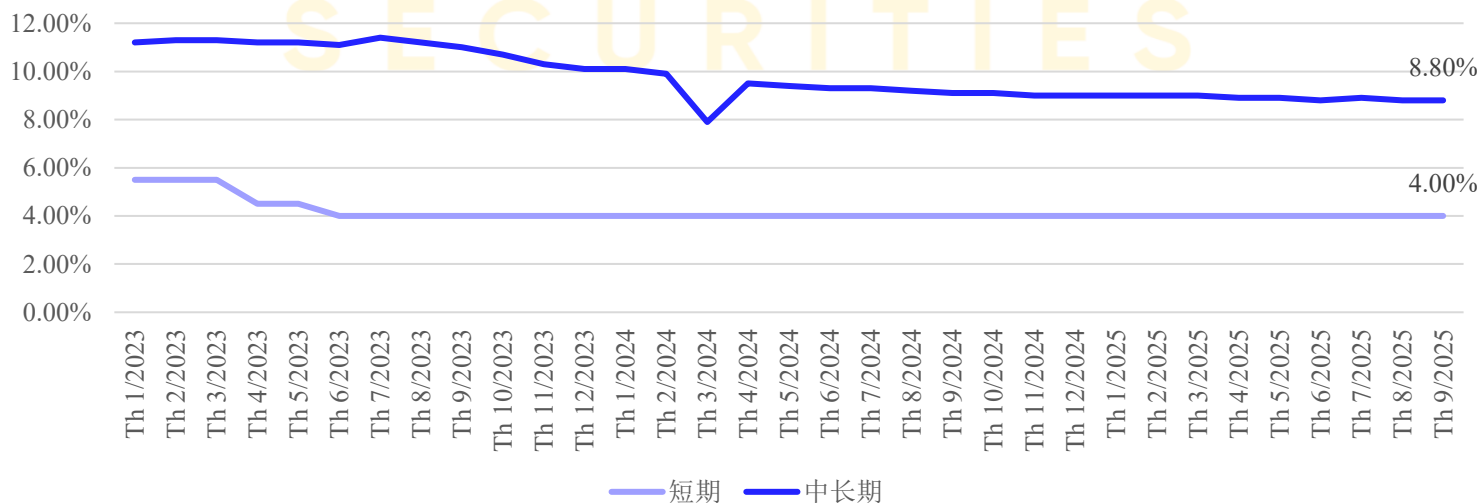
2. 2025年9月货币政策

g. 9月银行存款利率分化波动



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。进入2025年，存款利率趋于平稳，较2024年波动幅度较小。截至2025年9月，部分大型银行存款利率出现分化波动的迹象，然而大部分都在4.6%至5.4%之间波动。该利率仍处于20年来的历史低位。

国家商业银行普通生产经营贷款利率



中长期贷款利率在2024年3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%。进入2025年，截至9月底，该利率为8.8%，较5月份小幅下降0.1%。

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

黎杜俊明
分析专员
邮箱: minhldt@vncsi.com.vn

行业和商业分析组

黎英松
分析专员
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: 越南建设证券股份有限公司 (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	$\geq 20\%$
增持	从 10% 至 20%
中性	从 -10% 至 +10%
减持	从 -10% 至 -20%
卖出	$\leq -20\%$

越南建设证券股份有限公司

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