



2021年11月和前11個月越南宏觀經濟報告

CSI 研究所 宏觀經濟和證券市場分析部 編撰

恆利證券與房地產有限公司 發行

目 錄

第一部分：國內疫情形勢嚴峻複雜	3
第二部分：宏觀——加速	4
1. 工業生產在連續4個月下降後首次出現正增長	4
2. 採購經理人指數持續高於50	5
3. 商品和服務零售沒有太大的改善	5
4. FDI 到位資金增長但沒有突破變化	6
5. 貿易差額連續第3個月取得順差	6
6. 新註冊企業加速	8
7. 最後幾個月通脹壓力不大	8
8. 貨運和客運尚未強勁復甦	9
9. 公共投資並未真正解鎖	9
第三部分：貨幣市場	10
1. 銀行體系流動性充裕	10
2. 貨幣供應量在第二季度見頂後開始減速	11
3. 非國有商業銀行存款利率有小幅上升跡象	11
4. 匯率前期下降後，12月初強勢反彈	12
第四部分：經濟預報	13

越南新聞

不出所料，11 月份越南經濟在大多數領域都較 10 月份出現了明顯的加速增長。越南經歷了艱難的“抗疫”時期，可以說不如第一波疫情那麼成功，但我們已經進入了“新常態”階段——與疫情共存並著重經濟增長。這將是幫助越南經濟在 2021 年最後一個月和 2022 年加速增長的轉折點。

國內 Covid 疫情形式嚴峻複雜：截至 12 月 4 日，國內新增確診病例平均約 14,000 例/天。

工業生產在連續 4 個月下降後首次出現正增長：11 月份國際投資頭寸環比增長 5.5%，同比增長 5.6%。

零售商品和服務沒有太大的改善：零售商品和服務環比增長 6.2%，同比下降 14.5%。

外國直接投資資金到位增加，但變化不大：11 月外國直接投資資金註冊和到位分別為 27.3 億美元和 19.5 億美元，同比分別增長 -7.7% 和 39.3%。

貿易差額連續第三個月順差：進出口均實現強勁增長，同比分別增長 20.7% 和 18.5%。

年底通脹壓力不大：11 個月全國通脹平均同比上升 1.84%，為 2016 年以來最低增幅。

貨運和客運尚未復蘇：客運和貨運活動有所恢復，但仍同比下降 58.1% 和 18.3%。

公共投資尚未得到徹底解決：11 月，國家預算支出超過 48.5 萬億越南盾，同比下降 11.1%。

銀行體系流動性依然充裕：自 9 月初至今，銀行隔夜同業拆借利率一直維持在 0.64% 的極低水平。

貨幣供應量在第二季度見頂後回落：截至第三季度末，支付手段總量（貨幣供應量）較年初僅增長 5.0%。

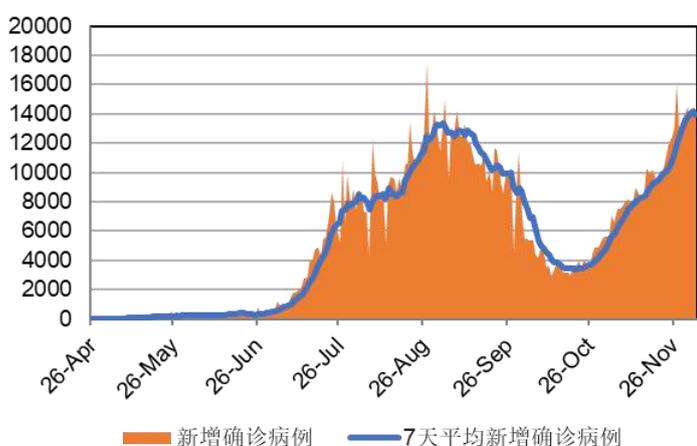
匯率較前期下降後，12 月初出現劇烈震盪：近 1 週來，美元/越南盾匯率已升至 23,000 越盾，相當於增長 1% 以上。

經濟增速放緩：我們預計全年通脹同比增長 1.87% 左右，經濟增長將達到 1.80%。

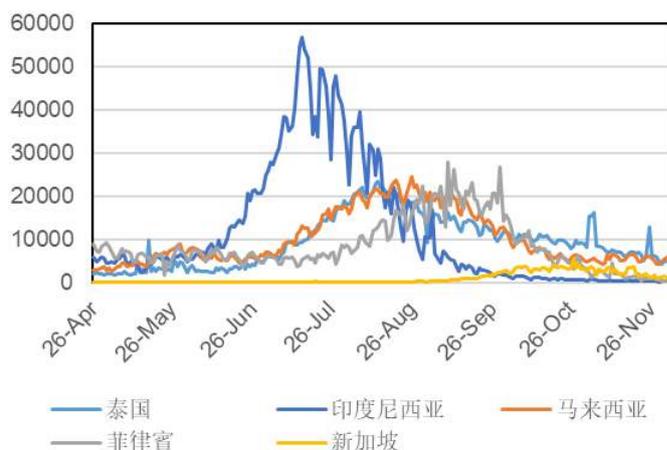
第一部分：國內疫情形勢嚴峻複雜

越南新冠疫情形勢仍然極其複雜。10月中旬新增確診病例大幅度減少，但在各省市當局允許重新開放社會服務活動後，新增確診病例暴增約3500例/天。截至12月4日，國內新增感染人數已增至約14,000例/天。據我們觀察，感染人數急劇增加不僅發生在注射率低的省市，而且也發生在河內等注射率高的省市。可見，經濟開放政策對Covid-19疫情的傳播產生重大影響。而在當前的情況下，政府將經濟發展置於控制疫情之上。泰國、印度尼西亞、菲律賓等其他東南亞國家在疫情控制方面做得比我們好，其感染人數仍不斷下降。

图表：COVID-19大流行病的演变

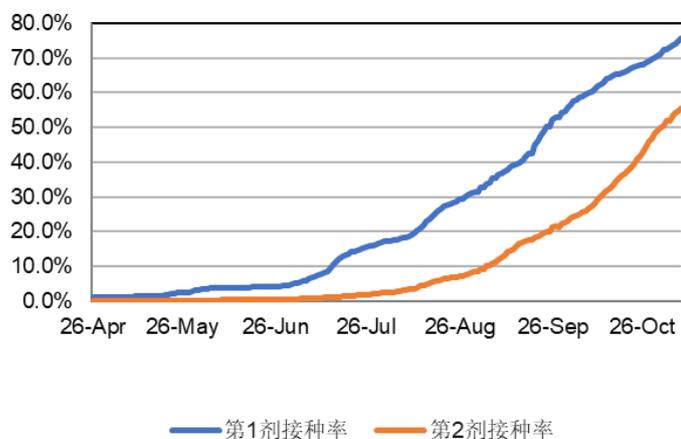


图表：东南亚国家每日新增病例

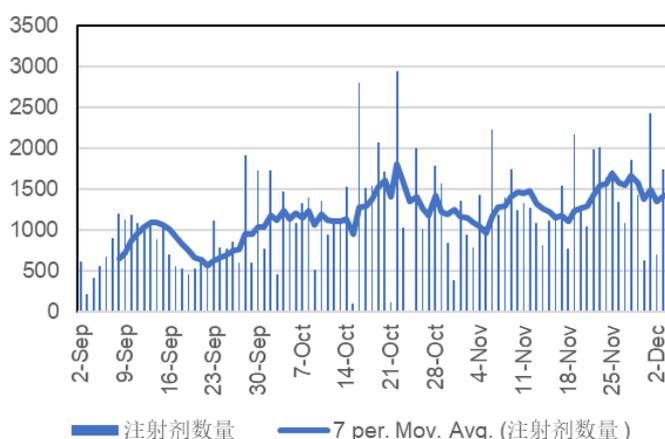


截至12月4日，越南第2劑和第1劑疫苗接種率分別為55.6%和20.0%。與10月底相比，僅1個多月的時間，第2劑疫苗接種率就提高了30.8%左右。在11月份，政府還啟動了一項為18歲以下的兒童接種疫苗計劃，以提高全國疫苗接種人群的覆蓋率。不僅如此，眼下疫苗數量也比較充裕，第三劑接種計劃即將啟動。據此，以目前的疫苗接種率，到年底達到70%接種率的目標是完全可行的，這符合我們之前的預測。

图表：越南的疫苗接种率



每天注射剂数量（千剂）

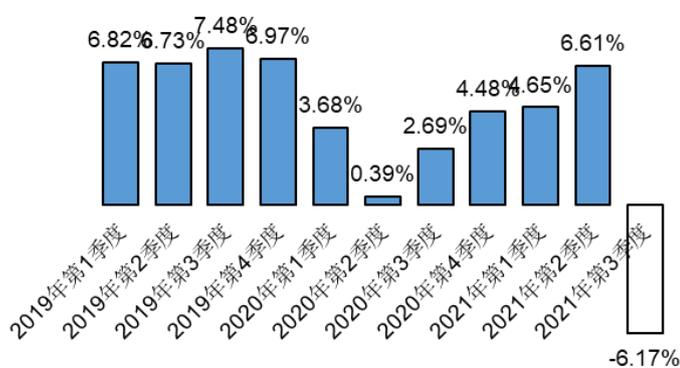


第二部分：宏觀——加速

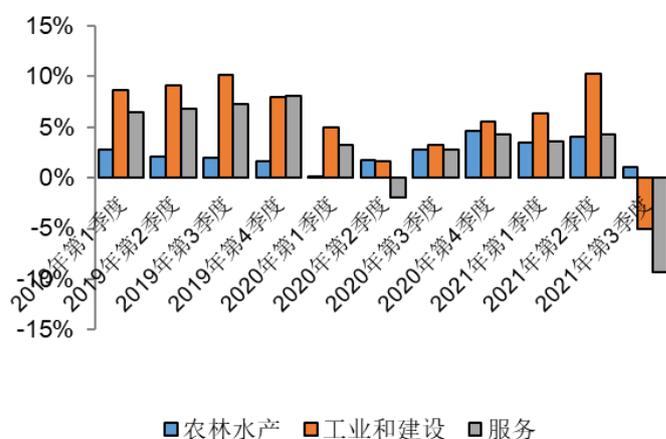
不出所料，11月份越南經濟在大多數領域都較10月份出現了明顯的加速增長。胡志明市、河內和南部19個省份持續2個多月的社交隔離使經濟幾乎“筋疲力盡”，需要更多時間來“恢復”。這解釋了為什麼10月份的經濟-社交隔離結束之後的第一個月未能實現真正令人印象深刻的增速。然而，由於政府不斷努力開放經濟，11月的情况才更加光明。

越南經歷了艱難的“抗疫”時期，可以說不如第一波疫情那麼成功，但我們已經進入了“新常態”階段——與疫情共存並著重經濟增長。這將是幫助越南經濟在2021年最後一個月和2022年加速增長的轉折點。

图表：实际GDP（同比）



图表：按行业的GDP增长



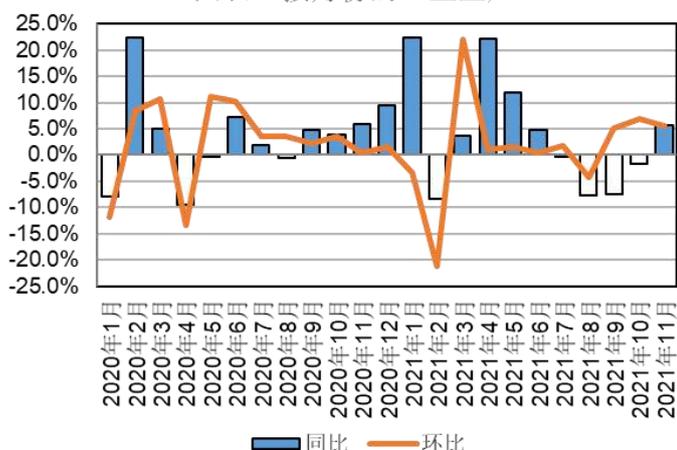
1. 工業生產在連續4個月下降後首次出現正增長

11月份工業生產的國際投資頭寸指數顯示，與上個月和去年同期相比，所有行業均出現強勁復甦。具體而言，11月國際投資頭寸環比增長5.5%，同比增長5.6%。可見，工業生產正在逐步強勁復甦，例如：食品加工業（+10.7%）、橡膠和塑料製品製造業（+14.4%）、電子產品製造業（+8.5%）。此外，紡織業和服裝加工業都有所增長（分別增長11.2%和13.5%），可見，紡織和服裝行業正在處理大量訂單，預計第四季度的業績將較為樂觀。

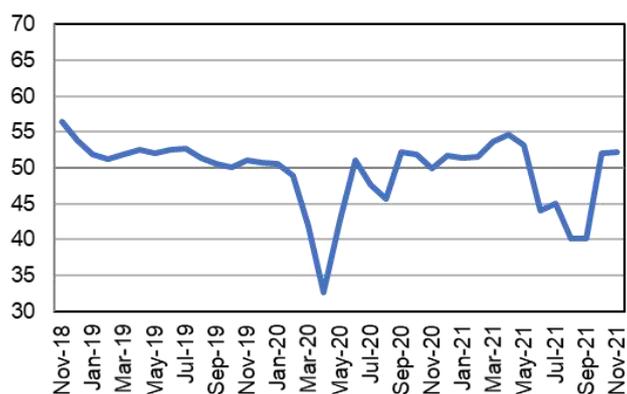
電力生產和分配（同比增長2.2%）在連續3個月下降後也恢復增長，旨在滿足國家在經濟加速時的用電需求。可以看出，明年在生產活動走入軌道後，電力需求還會繼續增加。在需求端，今年流域水文氣象形勢依然嚴峻複雜，EVN將要從其他來源調動大量電力。

另一方面，我們看出藥品製造業復甦緩慢（-5.5%），而藥品進口同比大幅增長69.5%。我們認為，國外藥品頗受國內人民的青睞。

图表：按月份的工业生产



图表：工业PMI



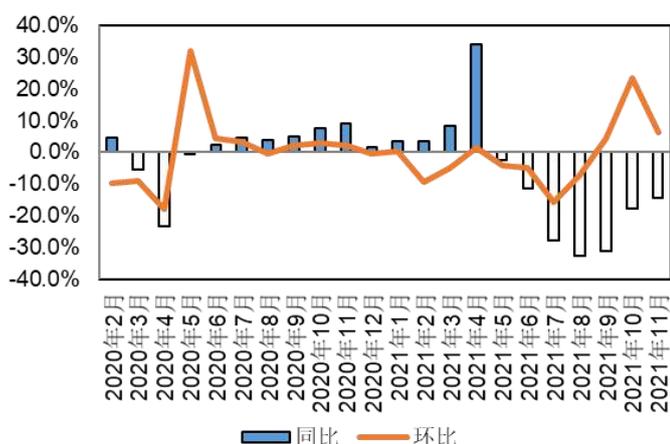
2. 採購經理人指數持續高於 50

10月的PMI顯示出良好的預測，具體11月工業生產繼續強勁復甦。本月採購經理人指數（PMI）連續第二個月突破 50 點關口。具體來說，11月 PMI 達到 52.2 點，略高於 10 月的 52.1 點，隨著這樣的發展，工業生產在今年最後一個月或將繼續加速。

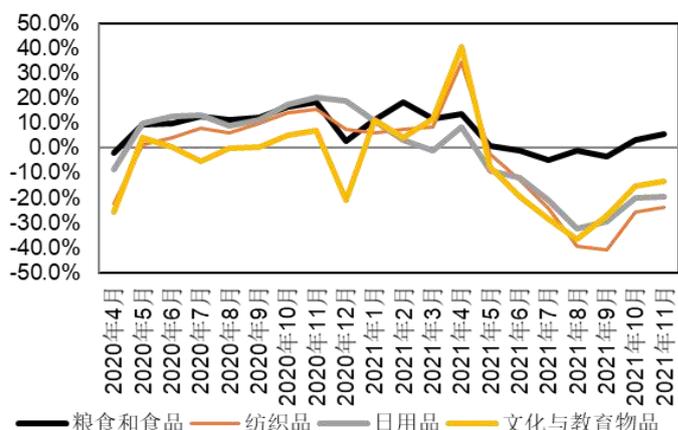
3. 商品和服務零售沒有太大的改善

與製造業相反，服務業復甦相對緩慢，沒有明顯變化。11月份，商品和服務零售總額超過 397 萬億，環比增長 6.2%，但同比下降 14.5%。儘管整個國家已經轉向“與疫情共存”的狀態，但消費者心裡仍然非常擔心 Covid-19 感染的可能性。在各大城市，餐廳、電影院、旅遊區等大部分服務已重新開放，但人們的需求仍然非常有限制。

图表：商品零售增长总额



图表：商品零售增长（同比）



住宿和餐飲、旅遊和服務業同比分別下降36.3%、61.9%和39.5%。對於零售活動(-8.1%)，糧食和食品的需求(增長5.6%)仍然樂觀，但部分商品的需求有所下降如：服裝(下降23.8%)，家用設備(下降19.7%)。我們認為，這也是11月份通脹率繼續保持低位的主要原因之一。

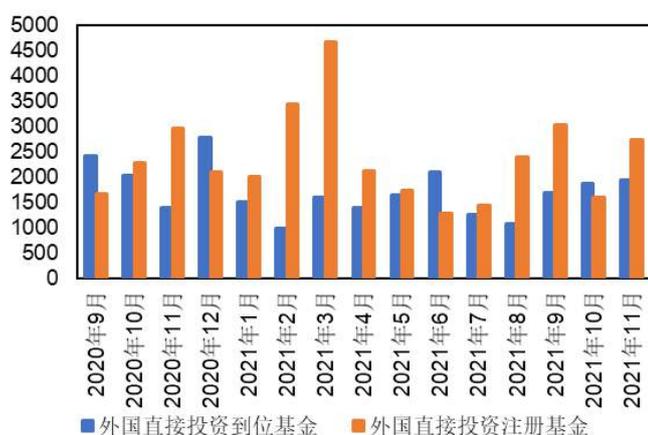
雖然越南的疫苗覆蓋率正在急劇增長。到年底，全國幾乎肯定會達到70%以上人口的疫苗覆蓋率。但是，隨著目前感染人數的增加和Omicron新變種的出現，我們認為商品和服務的零售業要到今年年底才會繁榮。

4. FDI 到位資金增長但沒有突破變化

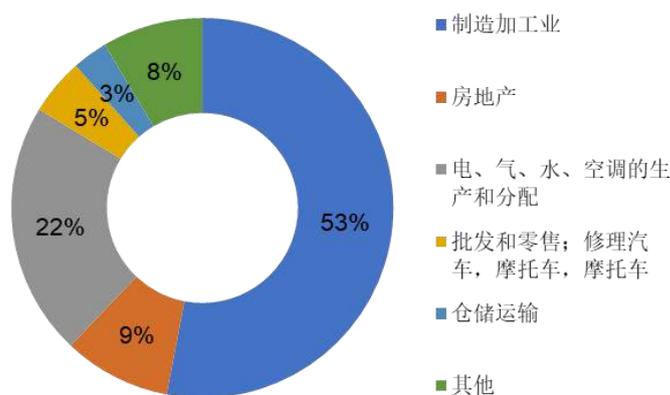
11月份，外國直接投資(FDI)註冊和到位資金分別達27.3億美元和19.5億美元，同比分別下降7.7%和增長39.3%。可以看到，流入越南的外國直接投資越來越多。FDI連續第四個月增加且是今年第二高的月份。但是從絕對值來看，增長幅度並不令人印象深刻。

由於國內外疫情尚未完全控制，FDI新註冊情況的變化並不大。部分國際航線重新開放，使得外國專家對越南市場的探索和評估過程遇到困難。

图表：按月的FDI



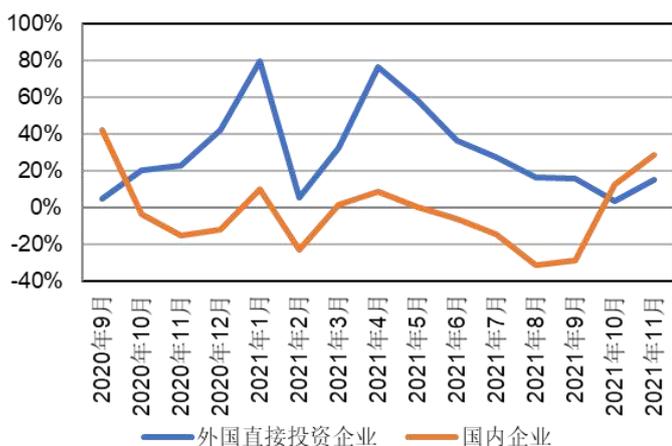
图表：按行业的前10个月FDI注册资金



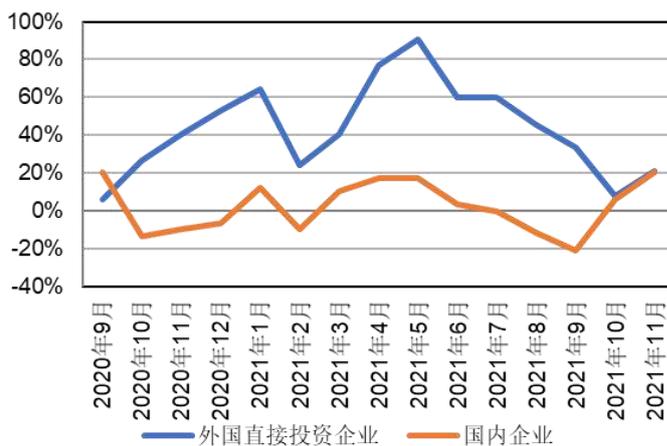
5. 貿易差額連續第3個月取得順差

貿易差額連續第3個月取得順差，但順差額僅為1億美元。總體而言，11月的貿易活動出現較多亮點。第一，進口和出口均強勁增長，同比分別增長18.5%和20.7%，這是一個相對令人矚目的復蘇，上個月增長率分別為5.9%和7.5%。第二，在深入研究進出口數據時，正如我們在上個月報告中提到的那樣，國內企業的進出口總額大幅上升。具體，本月國內企業出口增長28.5%，FDI企業同比增長15.1%。在進口方面也類似，國內企業連續第二個月跟隨FDI企業的增长率。

图表：出口增长



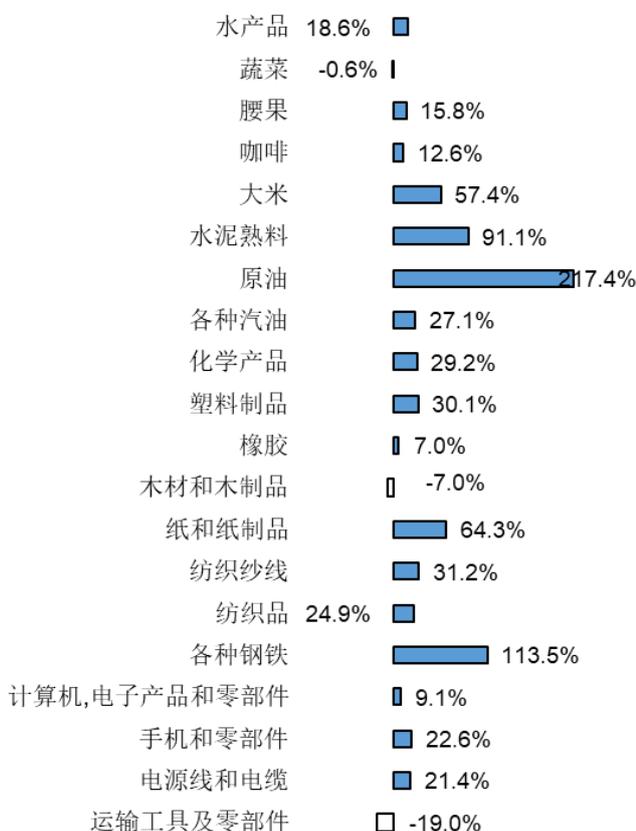
图表：进口增长



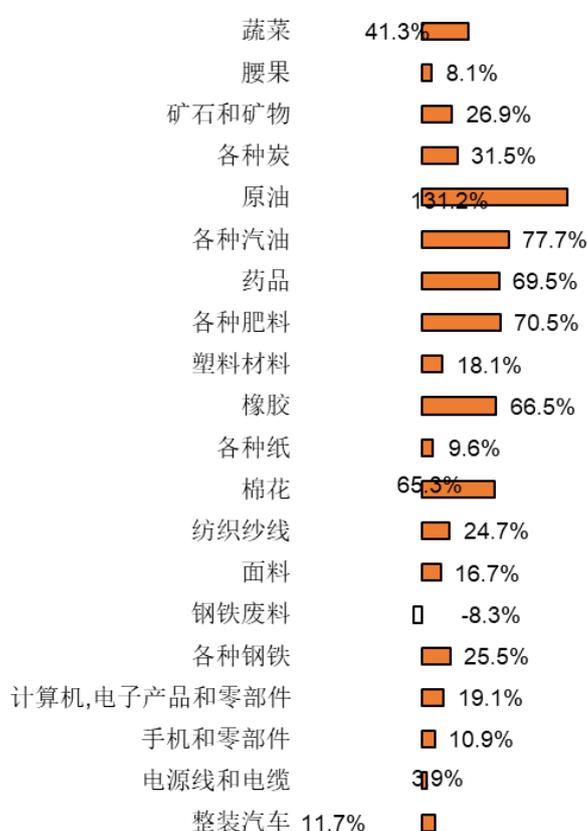
11月份，商品出口總額達299億美元，其中FDI達217.4億美元，國內企業為81.6億美元。11月出口增長令人印象深刻的商品包括：水產（同比增長18.6%），大米（同比增長57.4%），水泥（同比增長91%），紙（同比增長64.3%），鋼鐵（同比增長113.5%）。

11月份，進口總額達到298億美元，其中FDI為196億美元，國內企業為102億美元。11月主要進口的商品包括：藥品（增長69.5%）、化肥（增長70.5%）、橡膠（增長66.5%）、棉花（增長65.3%）。

图表：2021年11月某些商品的出口增长



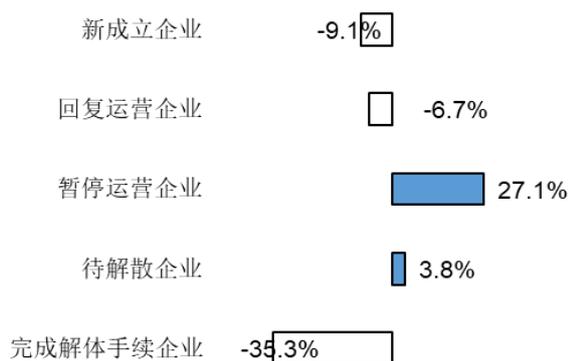
图表：2021年11月某些商品的进口增长



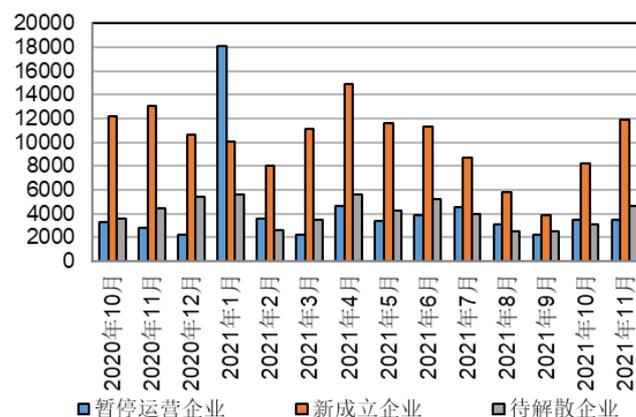
6. 新註冊企業加速

11月份，全國新註冊企業數量11902家，同比下降9.1%，但比上月增長超過44.6%。其中，註冊資本（下降47.4%）和註冊勞動力規模（下降36.0%）比同期顯著下降。由此可見，11月份註冊企業規模與同期相比有所減少，即新註冊企業以小型企業為主（平均註冊資本為126億美元）。運輸和倉儲（同比增長12.6%）仍在吸引新進資本流入。此外，11月註冊企業數量突然增長的領域是房地產（同比增長32.3%），表明近期房地產市場的吸引力很強勁。

图表：2021年11月企业注册情况（同比）



图表：按月的企业注册情况



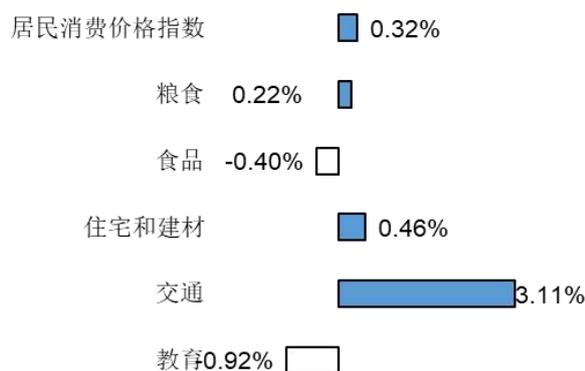
7. 最後幾個月通脹壓力不大

11月居民消費價格指數（CPI）較10月小幅上漲0.22%。平均11個月全國通脹率同比上漲1.84%，為2016年以來最低水平。由於受汽油價格調整的影響，交通類漲幅最高，為3.11%，其中A95汽油價格上漲1030越盾/升，E5汽油價格上漲1230越盾/升，柴油價格上漲840越南盾/升。2021年11月住房建材類上漲0.46%，其中生活用電價格上漲1.04%；房屋維修材料價格上漲0.94%，主要是由於建築需求在暫停過後重新增加，推動投入材料價格上漲。另一方面，食品和餐飲服務因供應充足導致牛、家禽、加工肉類和新鮮海鮮價格分別下降4.04%、0.34%、1.55%和0.16%。

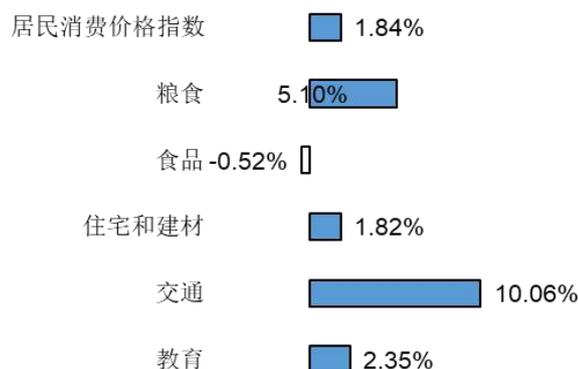
總的來說，在國內消費需求仍然較低的情況下，2021年的通脹壓力並不大。但我們認為，明年全國疫情全面控制，人民消費、旅遊、娛樂需求完全恢復後，通脹壓力可能會加大。

目前，我們意識到通脹率低是國家銀行繼續維持寬鬆貨幣政策的重要基礎之一，也是政府在未來時間推出刺激方案的基礎。

图表：11月份消费价格指数环比增长（环比）



图表：前11个月的平均通货膨胀

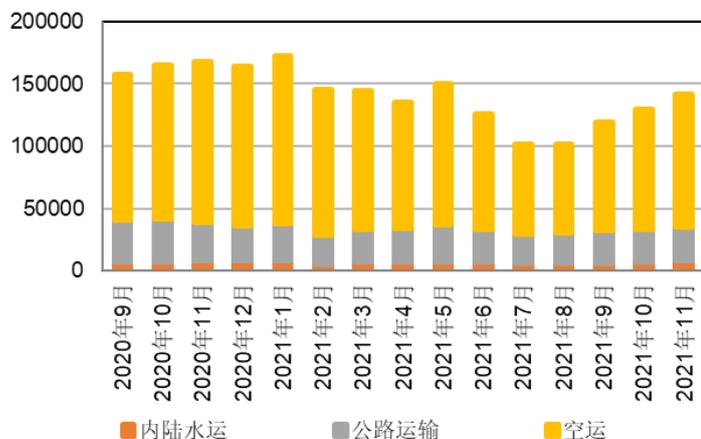


8. 貨運和客運尚未強勁復甦

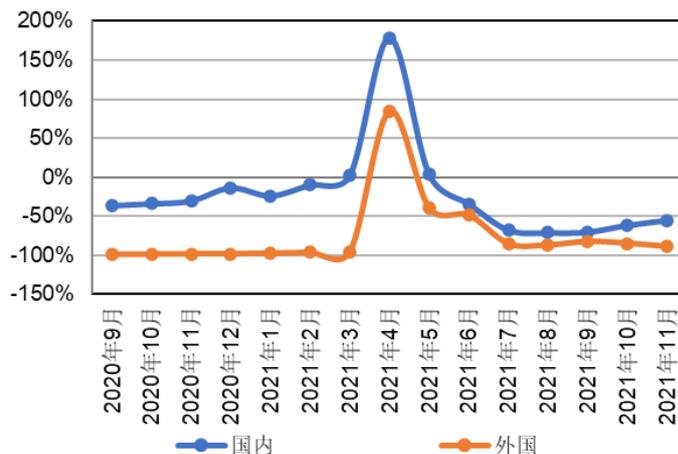
客運活動仍相對慘淡。11月份，全國客運量僅為13.73萬人次，同比下降55.4%。部分省份開通國際航班，使赴越國際遊客人數環比增長42%以上，達1.5萬人次以上。當然，就絕對值而言，與疫情爆發前相比，這是一個極小的數字。

與疫情前相比，物流活動尚未恢復。11月份貨運總量為14.24萬噸，同比下降15.3%。我們發現，海運費（+1.2%）經連續4個月下滑後已恢復正增長，這是由於越南進出口貿易十分活躍。

图表：货物运输类型（万吨）



图表：按地区的客运

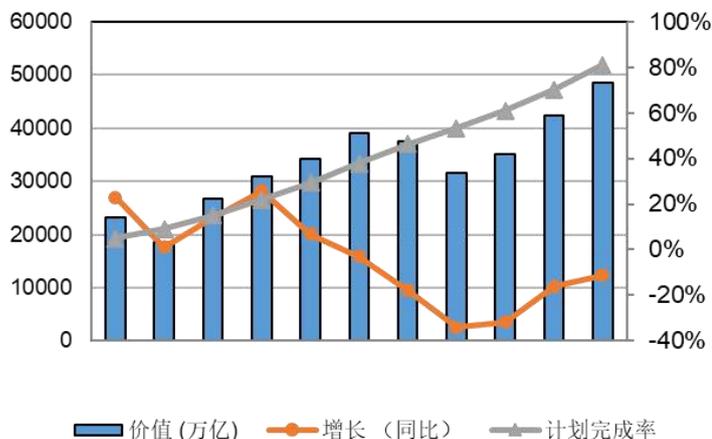


9. 公共投資並未真正解鎖

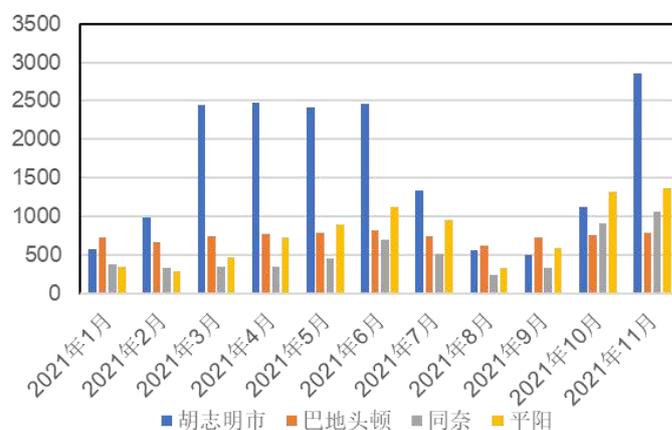
預計公共投資資本將在今年最後幾個月加速以“刺激”經濟增長，但實際上，國家預算資本的撥付速度並未達到預期。具體而言，11月份國家預算支出超過48.5萬億越盾，比10月份高出14.7%（受季節性因素影響，年底國家預算資金往往偏高），但仍比去年11月份低11.1%。累計11個月，國家預算資金撥付僅完成了預定目標的81.0%。

據我們觀察，經濟中心-東南部地區的公共投資支出出現更多積極跡象。具體來說，在7月至9月期間被停滯後，國家預算對東南部省份的資金支出有所回升（但仍低於同期）。該地區擁有重要的公共投資項目，如 Vinh Hao - Phan Thiet 高速公路、2 號美瞬大橋、龍城國際機場等。

图表：国家预算投资资金支出的情况

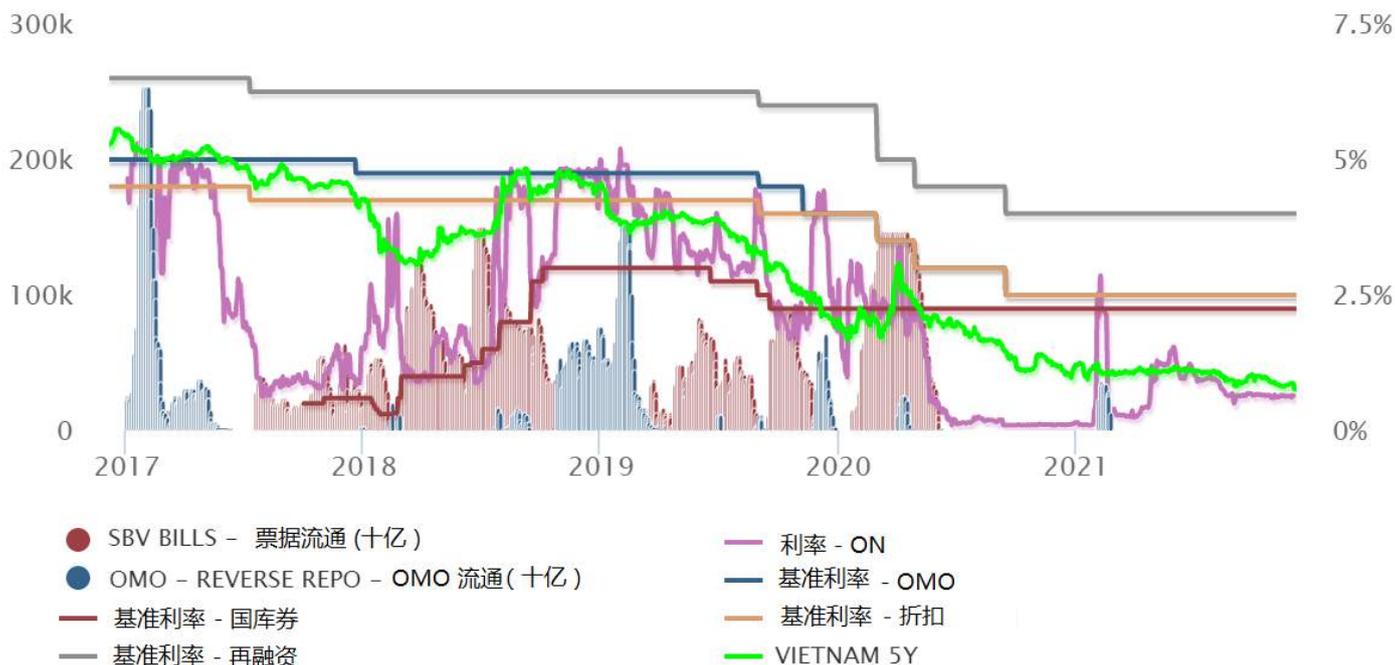


图表：国家预算对东南部省份的资金支出



第三部分：貨幣市場

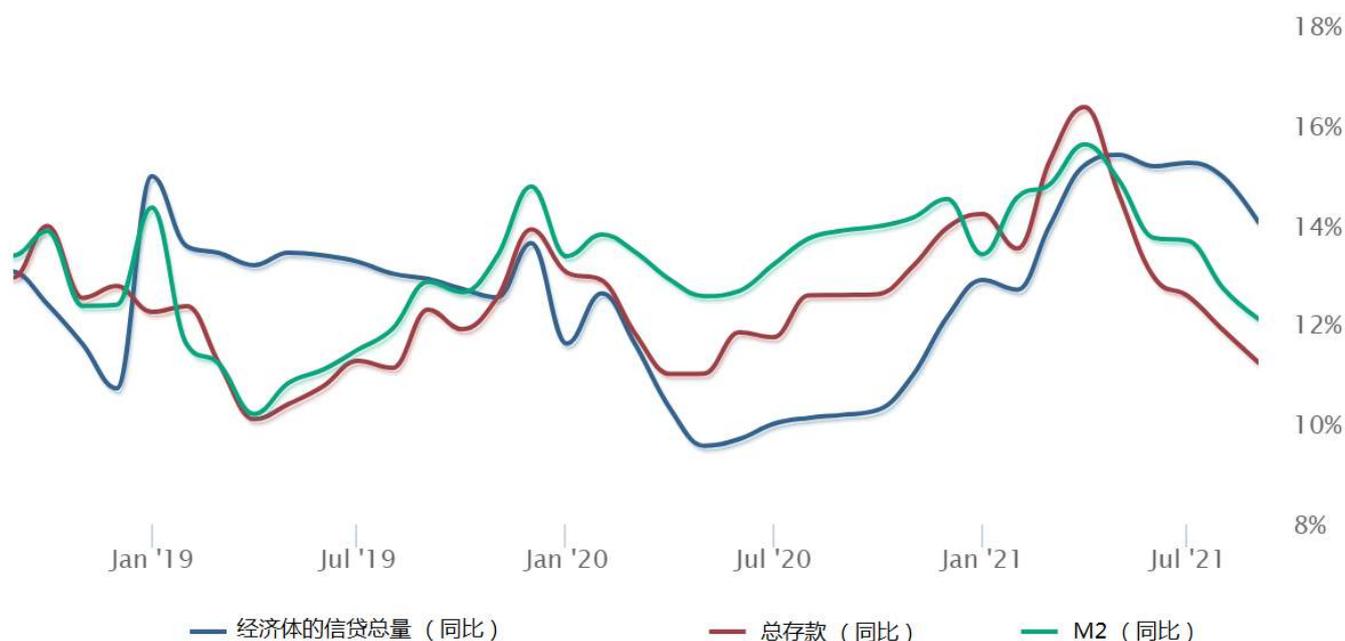
1. 銀行體系流動性充裕



擁有充裕的流動性體系，越南國家銀行從3月以來似乎都不需要通過公開市場操作使用流動性調節工具。利率管理政策自2020年9月上次降息以來沒有變化。因此，越南國家銀行的基準利率包括再融資利率保持在4.0%，再貼現率保持在2.5%

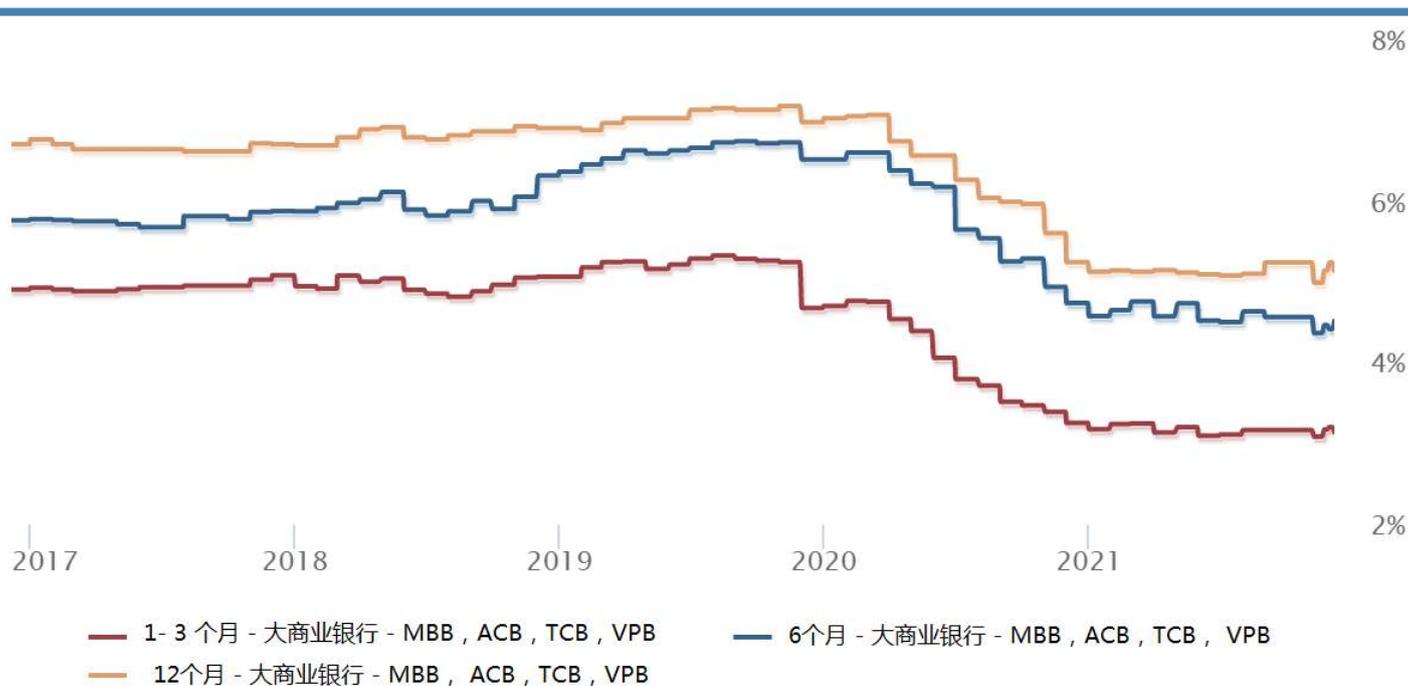
2. 貨幣供應量在第二季度見頂後開始減速

截至第三季度末，支付方式總量（貨幣供應量）較年初僅增長 5.0%（貨幣供應量同比增長 7.7%）。存款增速有所下降導致貨幣供應有所減弱，資金周轉率放緩，而信貸仍保持正增長。截至三季度末，商業銀行從居民籌集的存款僅同比增長 4.3%（2020 年同比增長 7.7%），這是近年來的最低增長率。換句話說，在銀行存款利率較低的背景下，人們趨於減少存款資金，而傾向於將資金流向其他更有潛力的投資渠道。在商業銀行方面，系統的流動性處於過剩狀態，因此從人口中調動資金的壓力並不大。



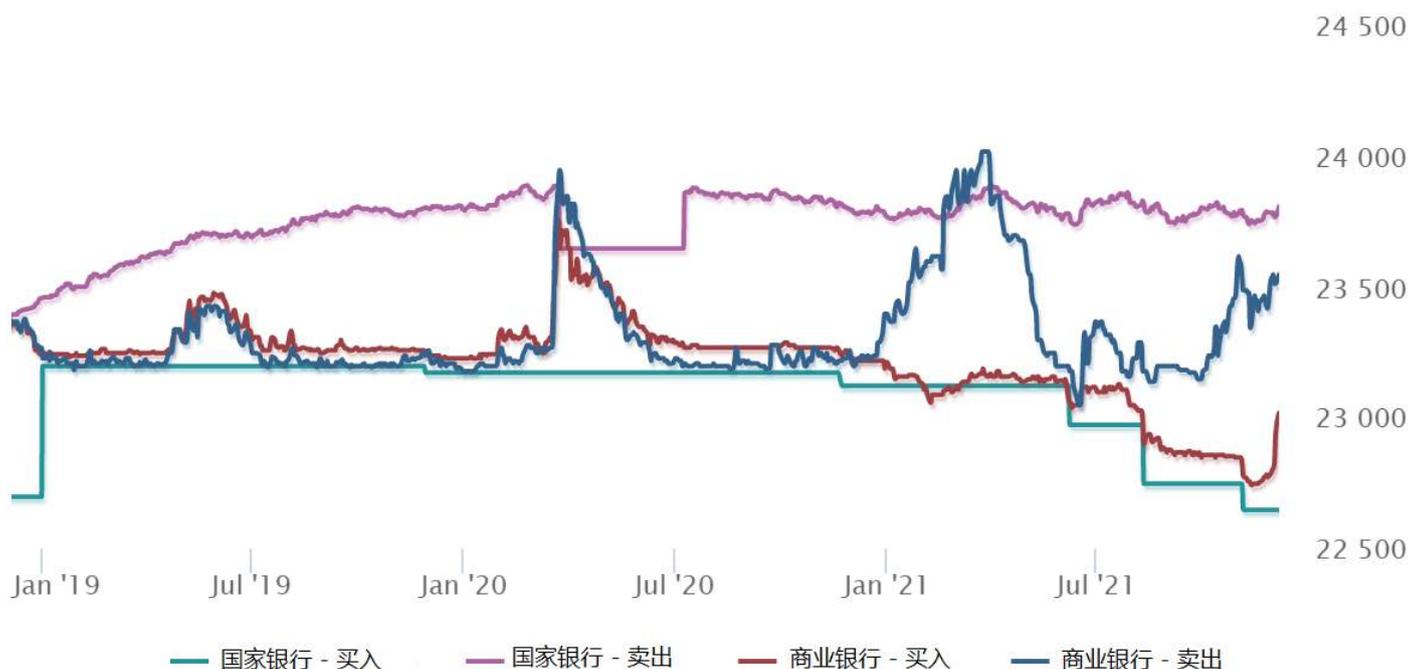
3. 非國有商業銀行存款利率有小幅上升跡象

我們注意到，近期非國有商業銀行（MBB，ACB，TCB，VPB）的存款利率已開始上調。具體來看，12個月存款利率從 5% 的底部上調 25 個基點，6-9 個月期限的存款利率從 4.38% 上調 15 個基點，1-3 個月期限的存款利率從 3.09% 的最低水平上調 10 多個基點。總的來說，我們認為提高存款利率的壓力是遲早會發生的，因為在目前的低利率下，人們的心理不再對儲蓄感興趣。我們可以看到的後果是動員減少，這對經濟的貨幣週期產生負面影響。



4. 匯率前期下降後，12月初強勢反彈

今年第三季度，我們見證了匯率的奇蹟，美元兌越南盾明顯走弱，這與東南亞大多數其他當地貨幣的走勢相反。截至11月底，商業銀行的賣出價約為22790美元/越南盾。儘管商品和服務貿易出現逆差，外國直接投資流入疲軟，越南盾在此期間的強勢是由於國內經濟組織促進從國外廉價來源籌集資金，以及海外匯款急劇增加也足以彌補國內美元的不足。然而，最近美元兌越南盾的變化顯示出未來一段時間國內匯率的壓力開始顯現。僅在過去1週內，美元/越南盾匯率已升至23000盾以上，相當於上漲超過1%。我們認為，此次價格上漲的原因可能來自美聯儲的“鎖閘”政策，以及近期加速QE縮減計劃，導緻美元趨於走強。



第四部分：經濟預報

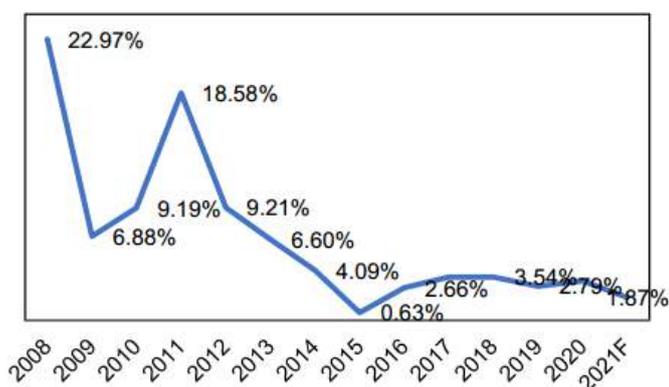
1. 關於通脹方面

截至11月底的通貨膨脹率僅同比增長1.84%。與此同時，我們認為今年最後一個月居民消費價格指數的壓力並不大，因為疫情還沒有完全得到控制，全國消費需求還相對較低。此外，石油，鋼鐵，天然氣等原材料價格正處於下行趨勢，從而對今年最後一個月的CPI產生積極影響。總體而言，我們預計12月份CPI較11月份上漲0.3%，相當於全國通脹率僅同比增加約1.87%。

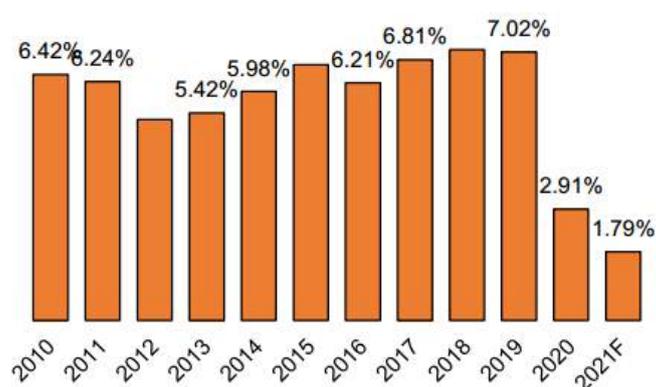
2. 關於經濟增長方面

基於今年最後一個月全國將繼續處於“與疫情共存”狀態的假設，我們仍保持上次報告中對四季度經濟增長的預測，第四季度越南經濟將同比增長3%。儘管近日COVID-19新增病例急剧增加，但政府仍重點實施經濟增長目標。我們認為，越南再次實施社會隔離措施的可能性較小，因為這將對越南經濟產生巨大影響。我們認為全國GDP在2021年全年的增長將達約1.8%，創下幾十年來的最低增長率。

图表：每年的通脹



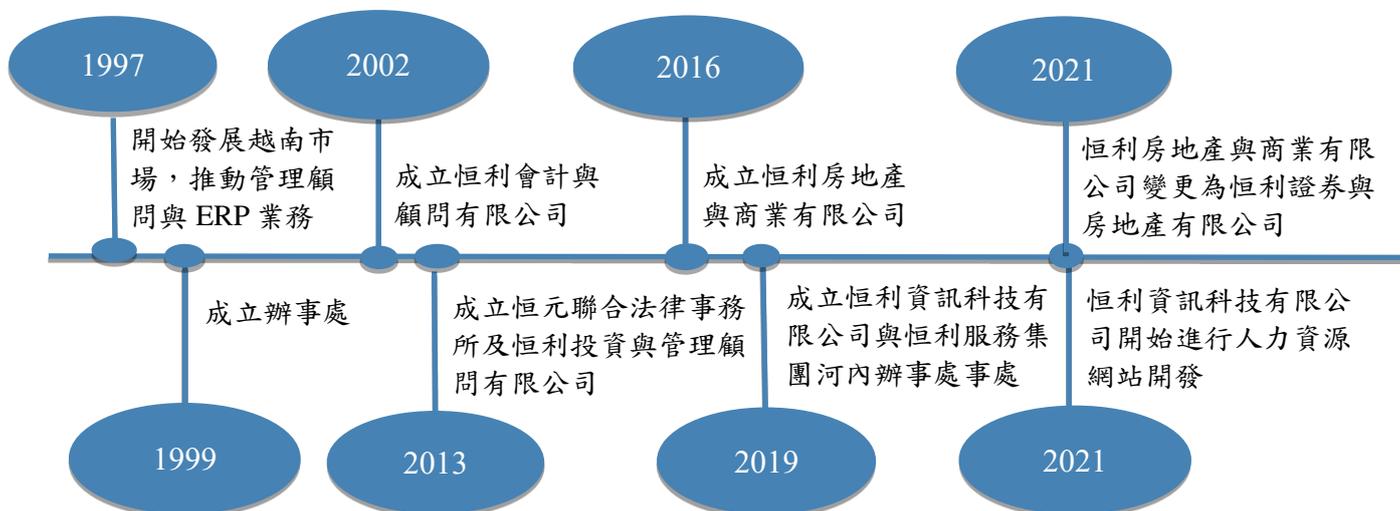
图表：按年的GDP增长（同比）



恒利服務集團簡介

恒利服務集團不斷創新，整合，致力於發展一站式服務，其最終目的在於成為企業最佳的後勤夥伴，為企業建造通往目的地的道路，橋樑，協助客戶縱橫商場，開創新局。

發展歷程



有鑒於越南證券市場蓬勃發展，恒利房地產與商業有限公司於 2021 年 4 月增加證券投資顧問項目，並更名為恒利證券與房地產有限公司，主要提供證券相關資訊，以助各界商友投資越南證券市場。

第一辦公室

📍 No.23, Ni Su Huynh Lien St., Ward 10, Tan Binh District, HCMC
 ☎ M +84 907 216 188 T +84 28 3975 6888 F +84 28 3860 3999
 ✉ business@everwin-group.com
 🌐 www.everwin-group.com



第二辦公室

📍 No.133, Ni Su Huynh Lien St., Ward 10, Tan Binh District, HCMC
 ☎ M +84 913 125 253 T +84 28 3860 3888 F +84 28 3860 3999
 ✉ business@everwin-group.com
 🌐 www.everwin-group.com



河內辦公室

📍 G3. 21.06, Vinhomes Greenbay No.7 Thang Long Boulevard, Me Tri Ward, Nam Tu Liem District, Ha Noi
 ☎ M +84 908 398 199
 ✉ business@everwin-group.com
 🌐 www.everwin-group.com



免責聲明

本報告由 CSI SECURITIES 授權恒利證券與房地產有限公司發行，版權屬 CSI 所有。本報告內容僅供參考，恒利證券與房地產有限公司對內容的準確性及完整性不做任何保證或承諾，對於因內容而導致機構或個人發生直接或間接的損失，恒利證券與房地產有限公司亦不承擔任何責任。