



2023年6月和前6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

恒利證券與房地產有限公司 發行

目 錄

1. 2023年第二季度越南宏觀經濟情況.....	3
a. GDP增長率尚未達到預期.....	3
b. 零售和服務業保持增長勢頭.....	4
c. 2023年第二季度工業生產指數（IIP）實現正增長.....	4
d. 2023年第二季度進出口額下降但人保持貿易順差.....	5
e. 外國直接投資註冊資金及到位資金連續3個月增長，前6個月到位資金增長0.5%.....	5
f. 6月份復工復產的企業強勁增長.....	6
g. 2023年前6個月，客運和貨運保持同比增長勢頭.....	6
h. 2023年第二季度CPI增幅有所降溫.....	7
2. 2023年前6個月貨幣政策寬鬆.....	8
a. 匯率-穩定.....	8
b. 2023年前6個月，SBV有4次下調利率.....	9
c. 市場流動性合理充足，SBV停止通過公開市場操作.....	10
d. 截至2023年第二季度信貸增長處於低水平.....	11
e. 2023年第二季度，存款利率持續下降.....	12
3. 2023年下半年越南宏觀經濟預測.....	13
3.1 2023年宏觀經濟指標的增長比2022年有所下降.....	13
a. 2023年越南國內生產總值達6.5%的目標難以實現.....	13
b. 2023年CPI高於2022年，但仍低於國會制定的目標.....	14
c. 在2022年蓬勃增長後，商品進出口總額增長緩慢.....	15
3.2 貨幣政策從緊轉松.....	16
a. 2023年匯率保持穩定-美元兌越盾匯率小幅上升，但仍低於2022年水平.....	17
b. 預計執行利率將再次下調0.5-1.0%.....	17
c. 信貸增長第三季度加速，年底復甦.....	18
d. 外匯儲備：開始買入外幣，增加外匯儲備.....	19

2023年6月及2023年前半年越南經濟亮點

2023年第二季度的GDP增長率比2023年第一季度有所改善，但總體來看，2023年前半年的經濟增長率還沒達到國會設定的目標。前半年的國內生產總值（GDP）的增長率僅為3.72%（其中第一季度為3.28%，第二季度為4.14%）遠低於計劃（低了2.48個百分點）。然而，在預期2023年經濟體陷入衰退的情況下，其增長率還是較為積極數字。總之，越南宏觀經濟在2023年前半年的情況穩步發展，主要經濟指標得到保證，匯率穩定，通脹在目標範圍內。

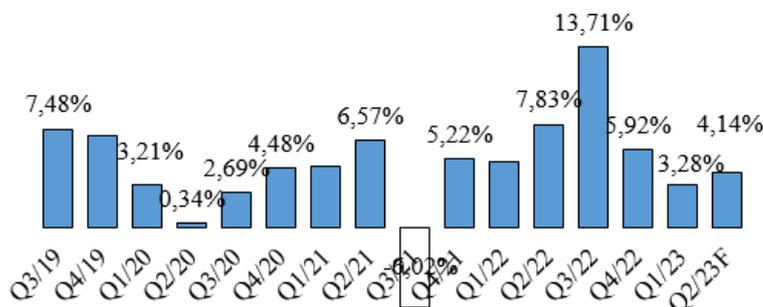
2023年6月和前6個月越南宏觀經濟的亮點：

- **上半年國內生產總值（GDP）的增長率尚未達到預期：**2023年第二季度，越南國內生產總值估計同比增長4.14%。2023年前半年GDP增長率為3.72%，僅高於2011-2023年期間的2020年前半年1.74%的增速，低於國會設定的目標（低了2.48個百分點）。
- **零售和服務業保持增長勢頭：**2023年第二季度，消費品零售總額和服務收入估計為1520.2萬億越盾，環比增長1.6%，同比增長8.7%。2023年前半年，消費品零售及服務收入總額估計為3016.8萬億越盾，同比增長10.9%。
- **工業生產指數（IIP）實現正增長：**2023年前半年工業行業增加值同比增長0.44%（第一季度下降0.8%；第二季度增長1.56%）。
- **進出口額下降但仍保持貿易順差：**2023年前半年，進出口總額為3166.5億美元，同比下降15.2%，其中出口下降12.1%，進口下降18.2%。2023年前半年越南貿易順差額為122.5億美元。
- **外國直接投資註冊資金及到位資金連續3個月增長，6個月到位資金增長0.5%：**2023年前半年外國直接投資資金約100.2億美元，同比增長0.5%。
- **2023年第二季度居民消費價格指數（CPI）有所降溫：**2023年6月CPI環比上漲0.27%，2023年平均前半年同比上漲3.29%。
- **貨幣：**從2023年3月起，越南央行調整貨幣政策，由緊轉松。
- **利率：**越南央行已3次下調執行利率。貸款利率和存款利率同步降溫，銀行間利率大幅下降。
- **外匯儲備：**2023年前半年越南國家銀行轉向淨買入美元，估計金額為60億越盾。

1. 2023年第二季度越南宏觀經濟情況

a. GDP 增長率尚未達到預期

图：季度GDP同比增长



数据来源：越南统计局

图：GDP年度增长

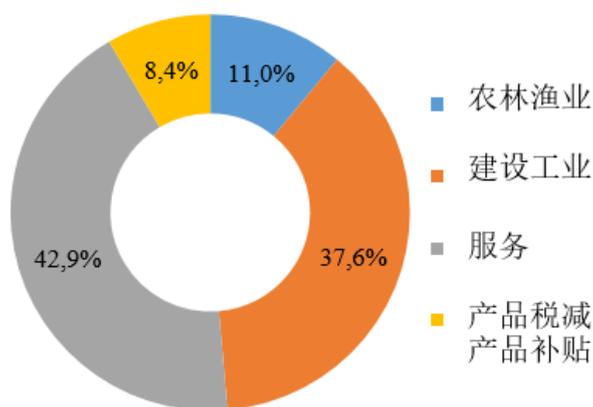


数据来源：越南统计局

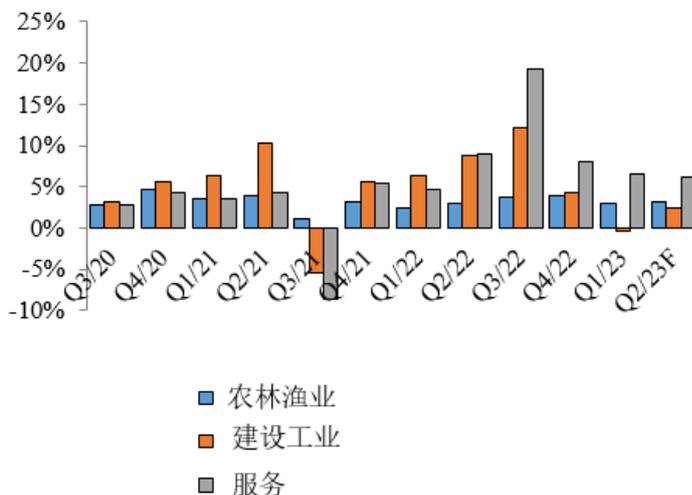
2023年第二季度越南國內生產總值（GDP）同比增長 4.14%，在 2011-2023 年期間僅高於 2020 年第二季度 0.34% 的增速。其中，農林牧漁行業增長 3.25%，對整個經濟增加值貢獻 8.53%；工業及建築業增長 2.50%，對整個經濟增加值貢獻 23.63%，服務業增長 6.11%，對整個經濟增加值貢獻 67.84%。

2023 年前半年越南國內生產總值增長 3.72%，在 2011-2023 年期間，僅高於 2020 年前半年 1.74% 的增速。在整個經濟增加值中，農林牧漁業增長 3.07%，貢獻 9.28%；工業及建築業增長 1.13%，貢獻 11.87%；服務業增長 6.33%，貢獻 78.85%。

图：2023年第二季度GDP结构



图：按行业划分的GDP同比增长



数据来源：越南统计局

關於 2023 年前半年經濟結構上，農林牧漁業佔 11.32%，工業及建築業佔 36.62%，服務業佔 43.25%，減去產品補貼的產品稅佔 8.81%。（2022 年同期對應結構為 11.21%；38.00%；41.85%；8.94%）。

從 2023 年前半年的 GDP 使用來看，最終消費同比增長 2.68%，對整個經濟增長貢獻 30.27%；累計資產增加 1.15%，貢獻 6.28%；貨物及服務出口下降 10%，貨物及服務進口下降 13.2%，貨物及服務進出口差額貢獻 63.45%。

b. 零售和服務業保持增長勢頭

图：季度零售-商品-服务



数据来源：越南统计局

图：商品零售和服务收入逐年增长

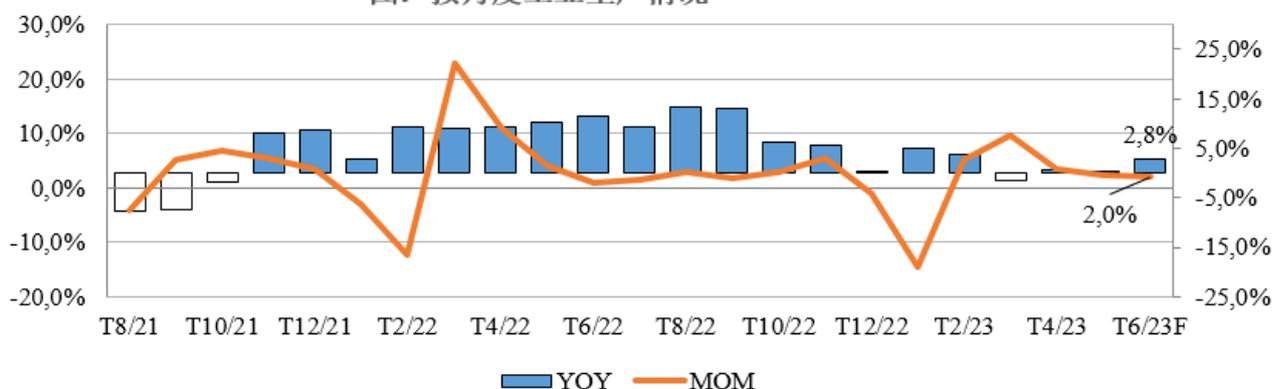


数据来源：越南统计局

2023年6月消費品零售及服務收入總額估計為505.7萬億越盾，環比增長0.5%，同比增長6.5%。其中，第二季度消費品零售及服務收入總額估計為1520.2萬億越盾，季度環比增長1.6%，同比增長8.7%。2023年前半年，消費品零售及服務收入總額估計為3016.8萬億越盾，同比增長10.9%（2022年同期增長12.2%），剔除價格因素上漲8.44%，相當於2022年同期增長率。

c. 2023年第二季度工業生產指數（IIP）實現正增長

图：按月度工业生产情况



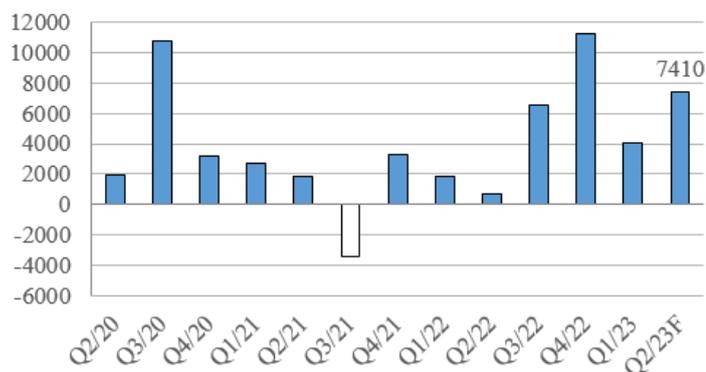
数据来源：越南统计局

2023年前半年工業增加值估計同比增長0.44%（第一季度下降0.8%，第二季度增長1.56%）。其中，加工製造業增長0.37%（第一季度下降0.49%，第二季度增長1.18%），對整個經濟體增價值貢獻0.1個百分點。前半年工業生產指數在48個地方同比增長，在15個地方同比下降。2023年前半年，整個加工製造業消費指數同比下降2.2%（2022年同期增長9.4%）。截至2023年6月30日，整個加工製造業的庫存指數同比增長19.9%。2023年前半年，整個加工製造業的庫存比例平均為83.1%（2022年前半年平均水平為78%）。

2023年6月1日在工業企業用工人數環比增長0.8%，同比下降4.2%。

d. 2023年第二季度進出口額下降但人保持貿易順差

图：按季度进出口贸易差额（百万美元）



数据来源：越南统计局

2023年6月貨物出口額約為293億美元，環比增長4.5%，同比增長11.4%。2023年前半年貨物出口額估計為1654.5億美元，同比下降12.1%。

2023年6月貨物進口額約為267.1億美元，環比增長2.6%，同比下降16.9%。2023年前半年貨物進口額估計為1522億美元，同比下降18.2%。

2023年前半年，關於進出口商品市場方面，美國是越南最大出口市場，出口額約為442億美元；中國是越南最大進口市場，進口額約為501億美元。

貿易差額：2023年前6個月，商品進出口總額為3166.5億美元，同比下降15.2%，其中，出口下降12.1%，進口下降18.2%。2023年前半年越南貨物貿易順差為122.5億美元。

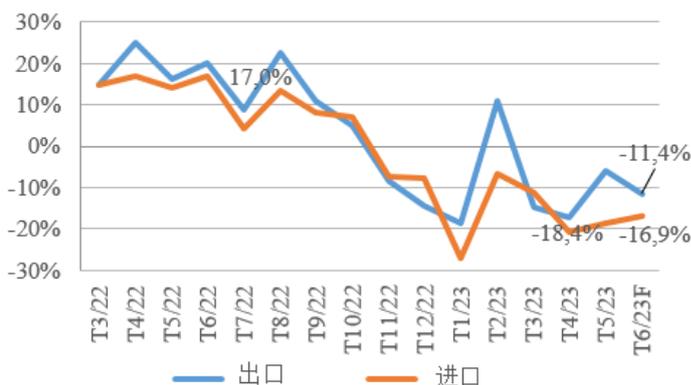
e. 外國直接投資註冊資金及到位資金連續3個月增長，前6個月到位資金增長0.5%

截至2023年6月20日，流入越南的外國投資總額為134.3億美元，同比下降4.3%，其中包括新增註冊資金，調整資金和外國投資者的出資額。

2023年前半年外國直接投資到位資金約為100.2億越盾，同比增長0.5%。

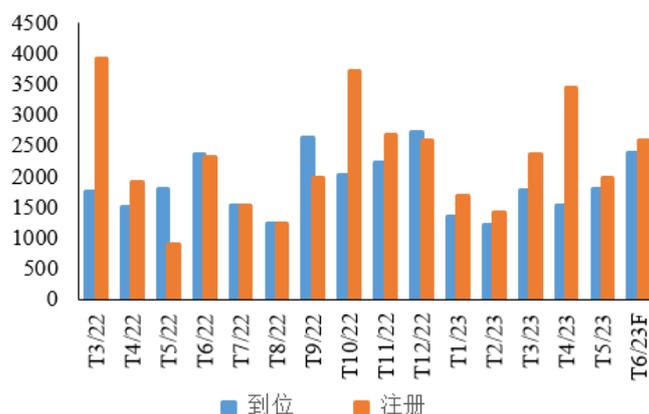
2023年前6個月，越南境外投資新增註冊項目為60個，境外投資總金額為1.47億美元，同比下降51.2%。

图：按月度的进出口增长



数据来源：越南统计局

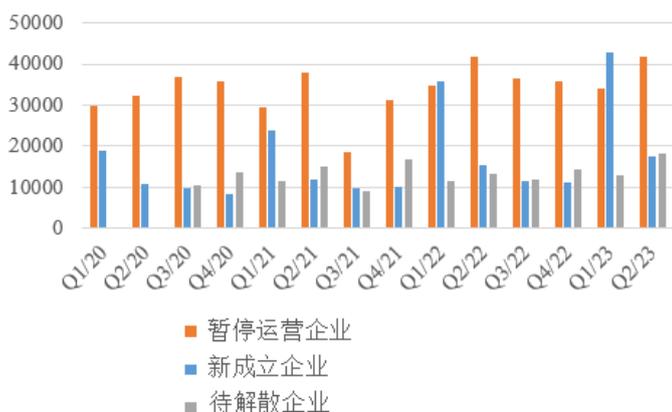
图：按月度的FDI情况



来源于：越南统计局

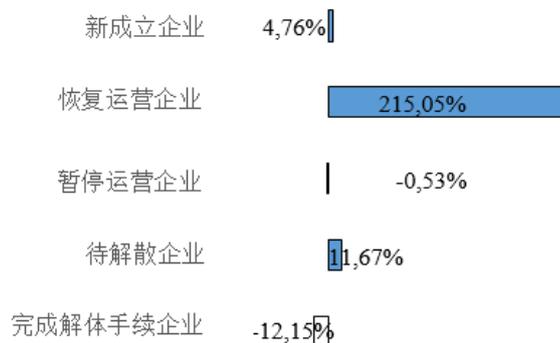
f. 6月份復工復產的企業強勁增長

图：按季度企业注册情况



数据来源：越南统计总局

图：六月份企业注册情况 (YOY)



数据来源：越南统计总局

2023年6月份，全國新設立的企業為1.39萬家，環比增長14.9%，同比增長4.8%；復工復產的企業為7100家，環比增長19.3%，是同期的3.2倍；暫停營業的企業為5102家，環比下降4.9%，同比下降0.5%；等待辦理解體手續的企業為5749家，環比增長21.9%，同比增長11.7%；完成解體手續的企業為1482家，環比增長21.2%，同比下降12.2%。

2023年前6個月，全國新設立的企業為7.59萬家，同比下降0.5%；復工復產的企業為近3.77萬家，下降7.4%；暫停營業的企業為6.02萬家；等待辦理解體手續的企業為3.1萬家，增長28.9%；完成解體手續的企業為8800家，增長2.8%。

g. 2023年前6個月，客運和貨運保持同比增長勢頭

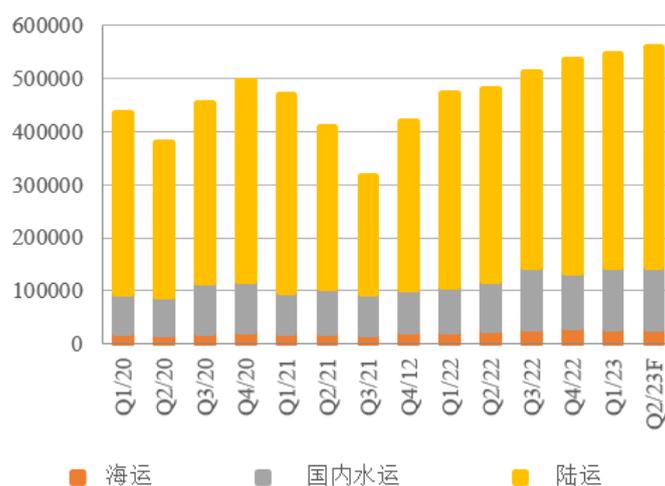
2023年6月份，客運量預計為3.555億人次，環比增長2.9%；周轉量198億人次/公里，增長3.1%。

2023年前6個月，客運量預計為21.788億人次，同比增長15.9%，周轉量1184億人次/公里，增長32.4%。貨運量預計為1.864億噸，環比增長0.7%，周轉量394億噸/公里，增長3.3%。

2023年前6個月，貨運量預計為11.09億噸，同比增長15.9%，周轉量2325億噸/公里，增長148%。

2023年6月，赴越南旅遊的國際遊客為97.5萬人次，環比增長6.4%，比去年同期增長4.1倍。2023年前6個月，赴越南的國際遊客總數估計560萬人次，比去年同期增長9.3倍，但與COVID19疫情爆發前相比，這一水平僅相當於2019年同期的65.7%。

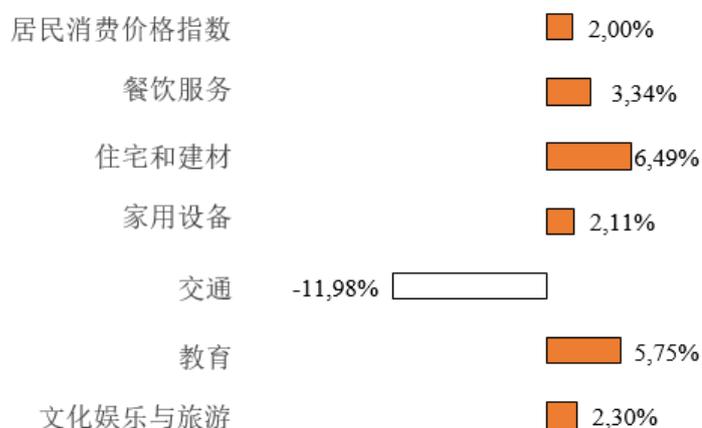
图：按季度划分的货运情况 (千吨)



数据来源：越南统计总局

h. 2023年第二季度CPI增幅有所降溫

图：6月份平均通胀率

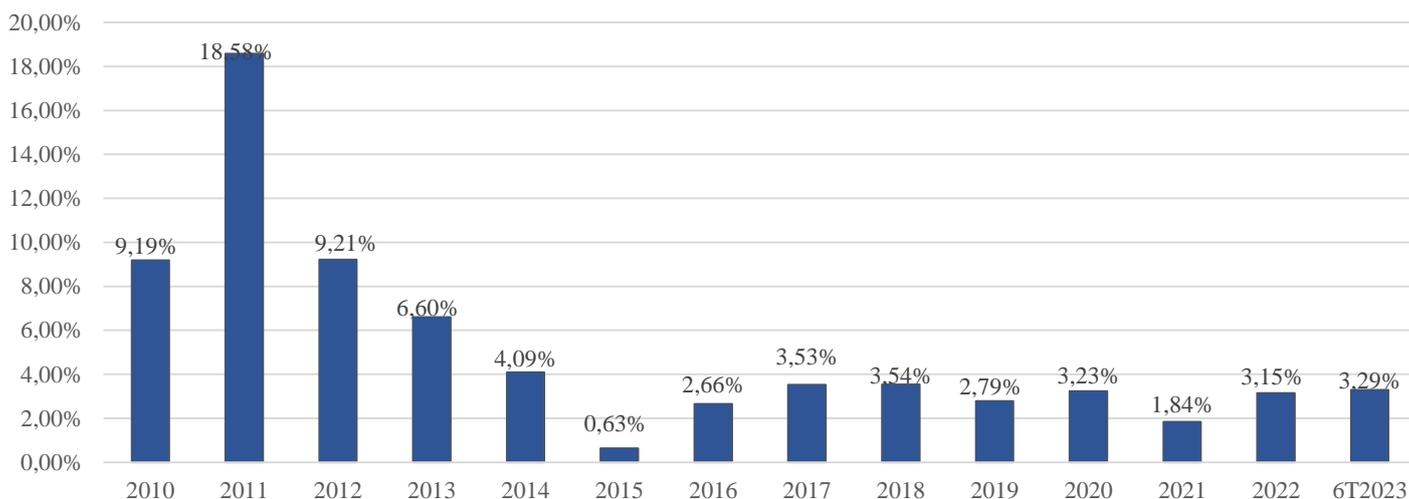


数据来源：越南统计局

食品價格上漲、長期炎熱天氣導致居民生活電價增加以及越南電力集團調整平均零售電價是2023年6月份居民消費價格指數（CPI）環比增長0.27%的主要原因。2023年6月份，CPI較2022年12月份增長0.67%，同比增長2%。

2023年前6個月，CPI同比增長3.29%。

CPI增长水平



数据来源：越南统计局

在2023年6月份CPI的0.27%增幅中，共有10個商品類別上漲，1個商品類別下降。

2023年第二季度平均CPI同比增長2.41%，其中：住房和建材增長6.03%；教育增長5.81%；餐廳和餐飲服務增長3.51%；飲料和香煙增長3.43%；其他商品和服務增長3.36%；文化、娛樂和旅遊增長2.6%；服裝、帽子和鞋類增長2.23%；家用電器和設備增長2.21%；藥品和醫療服務增長0.62%。兩個商品類別同比下降包括：郵電通訊下降0.47%；交通下降8.34%。

2023年前6個月CPI同比增長3.29%，主要原因是：(1) 2023年前6個月教育價格指數平均增長7.95%；(2) 住房和建材價格增長6.6%；(3) 文化娛樂和旅遊價格增長3.74%；(4) 食品價格增長3.6%；(5) 由於電力需求增加以及EVN決定自2023年5月4日起將電價上調3%，居民生活電價增長3.12%。

2. 2023年前6個月貨幣政策寬鬆

a. 匯率-穩定

美元兌越南盾匯率及美元指數



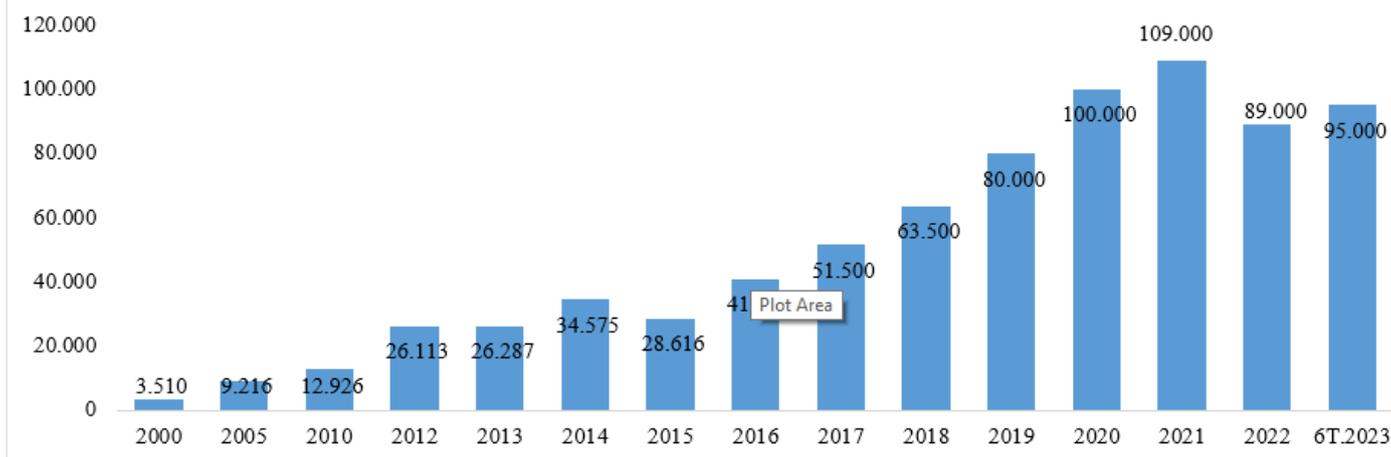
數據來源: CSI整理

2023年6月，美元價格指數環比上漲0.14%；較2022年12月跌2.23%；同比上漲1.14%；2023年前6個月平均上漲2.61%。

6月份，美元兌越南盾匯率呈小幅上漲趨勢（漲幅0.35%），但從2023年年初到6月底，與美元相比，越南盾仍在上漲0.14%。

越南中心匯率獲得靈活適度地運用制度；同步地運用各項貨幣政策工具來保持外匯市場的穩定性，為控制通脹作出貢獻。截至2023年6月22日，中心匯率保持在2.3732萬越盾，較2022年年底上漲0.51%。

外匯儲備 (百萬美元)

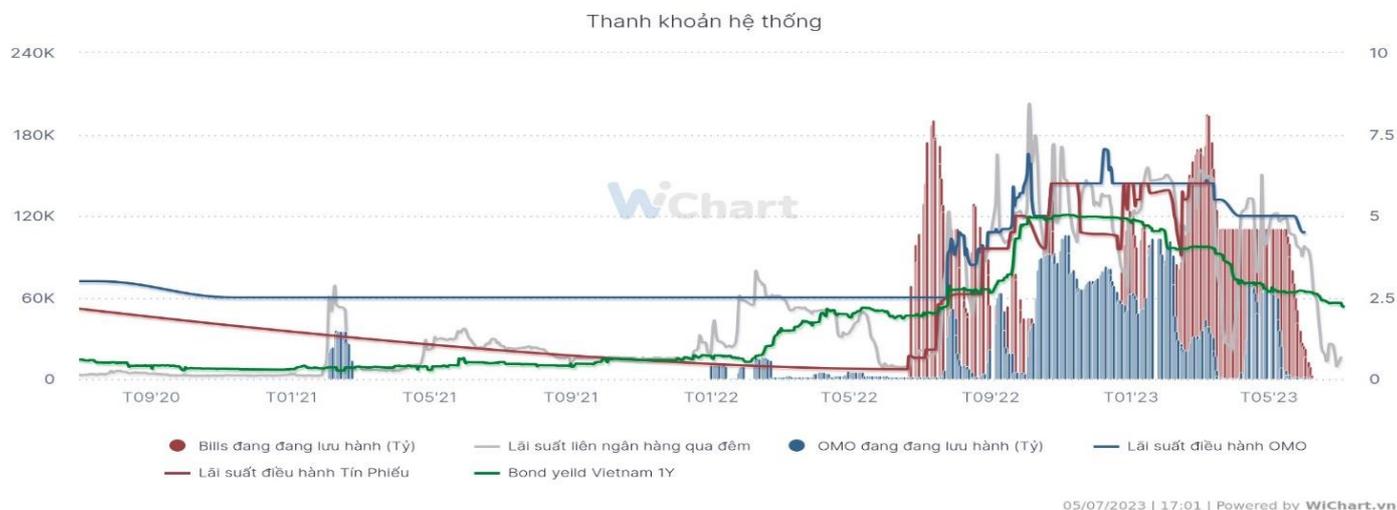


數據來源: Fiin, CSI整理

在2022年淨賣出約(210-250)億美元，相當於外匯儲備的19-23%後，越南國家銀行在2023年年初開始淨買入美元。國家銀行今年第一季度淨買入40億美元，4月份和5月份繼續買入20億美元，使2023年第二季度末外匯儲備達到950億美元。

據我們的觀點，購買美元增加外匯儲備的趨勢在接下來幾個季度將持續下去，預計外匯儲備將達到 1000-1020 億美元左右。

b. 2023 年前 6 個月，SBV 有 4 次下調利率

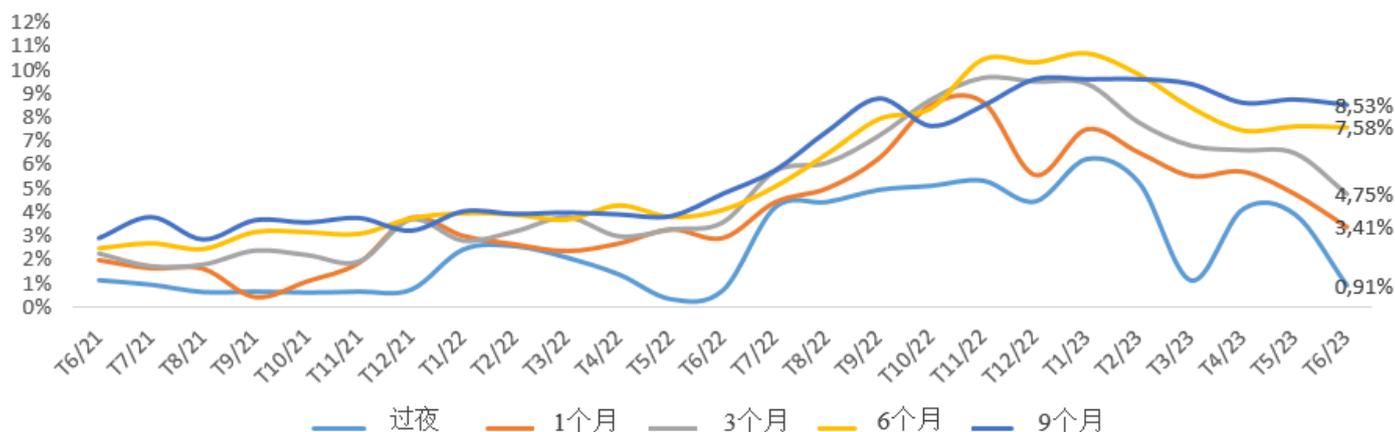


05/07/2023 | 17:01 | Powered by WiChart.vn

数据来源: 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%/至 2%/年。具體是：（1）再融資和貼現利率下降 1.5%，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下降 2%/年；（2）6 個月期限的越盾存款最高利率下降 0.5-1.25%/年；（3）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率下降 1.5%。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



数据来源: SBV, CSI整理

目前利率如下：銀行間電子支付中的隔夜貸款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；再融資利率為 4.5%/年；再貼現利率為 3.0%/年；1 到 6 個月內的最高存款利率為 4.75%/年；人民信用基金、小額信貸機構的越南盾存款最高利率為 5.25%/年；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以越盾短期貸款最高利率為 4.0%/年；人民信貸基金和小額信貸機構的越南盾短期貸款最高利率為 5.0%/年。

當國家銀行（SBV）通過銀行間市場降低貸款利率時，隔夜貸款利率呈下降趨勢，降幅為 0.4-1%/年左右。一周降幅為 0.8-1.5% 左右，一月降幅為 3-3.4% 左右。

c. 市場流動性合理充足，SBV 停止通過公開市場操作

越南央行（SBV）為收緊貨幣政策採取第一個措施，於 2022 年 06 月 21 日發行中央銀行票據。此舉持續至 2022 年 11 月結束。大約兩個月後，SBV 在 2 月初重啟回籠資金渠道，持續至 3 月初（2023 年 03 月 10 日）結束。

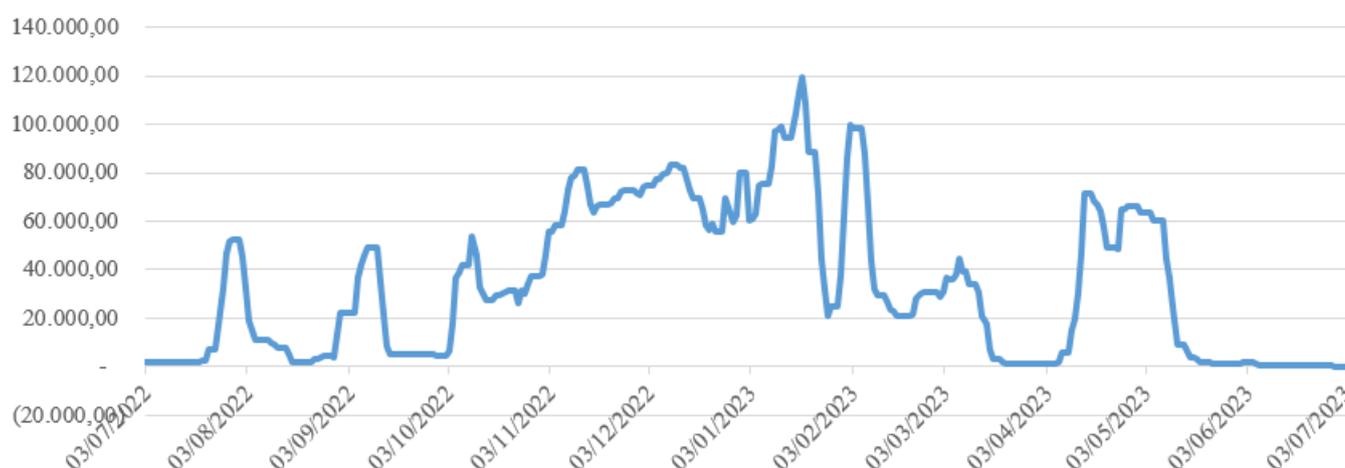
公开市场上的投放及收回资金总额



数据来源: SBV, CSI 整理

至今，全部中央銀行票據已經到期。具體而言，截至 6 月 29 日，中央銀行票據已完全到期。同時，通過 OMO 渠道的投放資金在 2023 年 6 月 29 日到期。

公开市场的投放资金总额

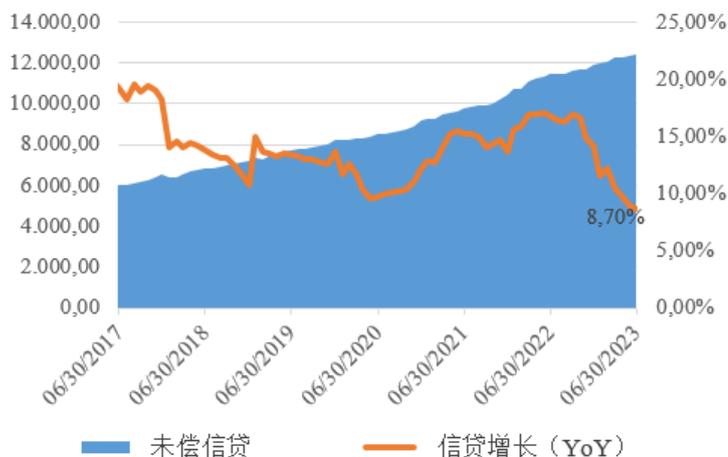


据来源: SBV, CSI 整理

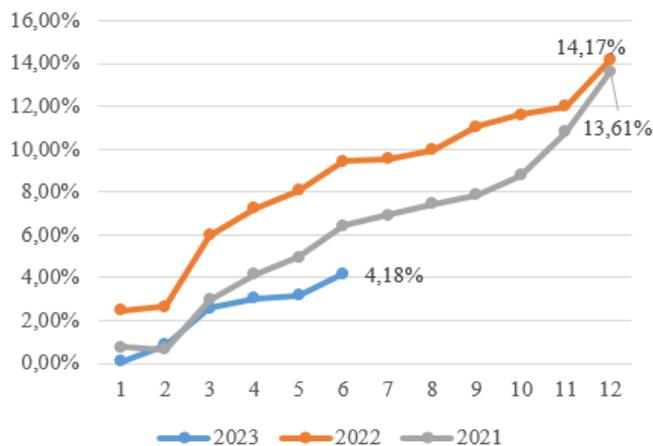
截至 6 月底，在公開市場上，投放和回籠資金已持平，SBV 從 2023 年 6 月 1 日至今似乎停止在公開市場操作。

d. 截至 2023 年第二季度信貸增長處於低水平

信貸增長 (YoY)



信貸增長 (YTD)



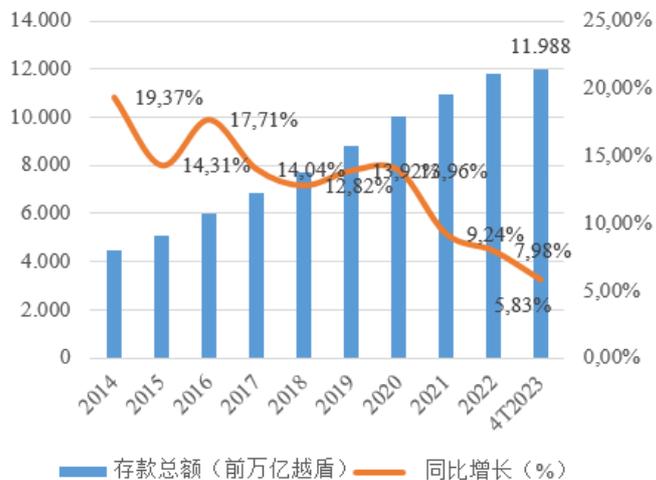
数据来源: SBV, CSI 整理

2023 年，國家銀行設定信貸增長 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 2023 年第二季度末，經濟體的信貸增長大幅下降，較年初僅為 4.18%（同期增長 8.7%），未嘗信貸為 12423 萬億越盾。因此，為了實現 2023 年全年信貸增長達到 14-15% 的目標，銀行在接下來的幾個季度需要加快放貸速度，SBV 可能會繼續降低貸款利率。

广义货币供应量 (M2)



存款总额



数据来源: GSO, SBV, CSI 整理

越南統計總局的數據顯示，截至 2023 年 4 月份低，貨幣供應量增速持續放緩。截至 2 月，廣義貨幣達 14470 萬億越盾，同比增長 4.32%。值得注意的是，存款增速高於貨幣供應量的增速，截至 4 月份，同比增長 5.83%。但在存款方面，經濟機構和居民的存款卻存在著許多差異。今年前 4 個月，經濟機構存款餘額較 2022 年底下降 5.02%，而居民存款卻大幅增長 7.96%。

e. 2023 年第二季度，存款利率持續下降

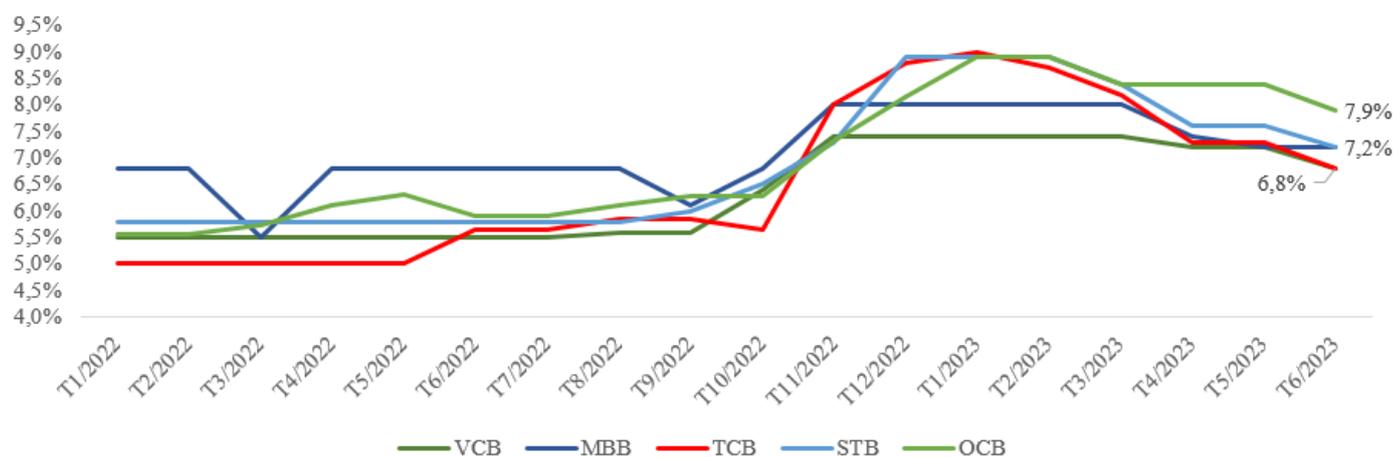


数据来源: Wichart.vn

2022 年後幾個月，在國家銀行採取貨幣收緊行動的情況下，存款利率強勁增長。但是到 2023 年，存款利率開始下降，尤其是從 2023 年 03 月 15 日 SBV 首次降息後，存款利率更強勁下降。此後直至 2023 年第二季度末，SBV 已經 3 次降息，存款利率持續下行。

越南各家商業銀行的平均存款利率約為 5.8%/年（較 2022 年底下降 0.7%）；越南盾平均貸款利率約為 8.9%/年（較 2022 年底下降 1.0%/年）。

12 个月期存款利率



2023 年第二季度，12 個月期的存款利率大幅下降。截止目前，8%/年的存款利率已不復存在，而各家銀行的利率現在處於 6.3%-7.9% 範圍內。

存款利率和貸款利率的下降趨勢將延續至 2023 年第三季度，甚至持續到 2023 年底以促進經濟增長。

3. 2023年下半年越南宏觀經濟預測

3.1 2023年宏觀經濟指標的增長比2022年有所下降

a. 2023年越南國內生產總值達6.5%的目標難以實現

統計數據顯示，第一季度和第二季度GDP增長並未完成國會制定的目標。前6個月，GDP增長僅達3.72%（其中第一季度增長3.28%，第二季度增長4.14%）遠低於計劃（低2.48個百分點）。其中，工業行業增加值增速為0.44%；採礦業下降1.43%；2023年前6個月進出口總額大幅下降（同比下降15.2%），（出口下降12.1%；進口下降18.2%，遠低於2022年同期增速，原因是國外貨物訂單短缺）。

2023年越南GDP增長率						
IMF	WB	UOB	HSBC	ADB	STAN	平均
5.80%	6.00%	5.20%	5.00%	6.50%	6.50%	5.83%

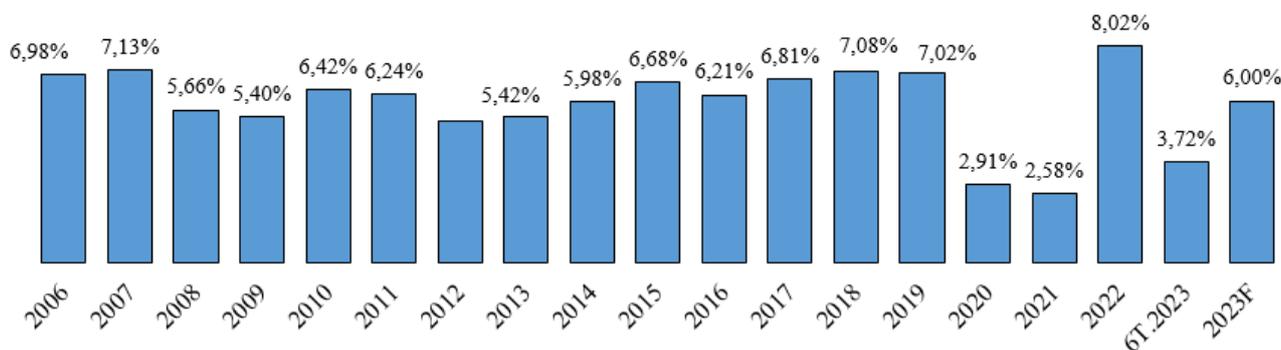
與2023年第一季度相比，世界上一些大型組織同步下調了越南經濟增長預測。例如，國際貨幣基金組織(IMF)從6.3%下調0.5%至5.8%；大華銀行(UOB)從6%下調0.8%至5.2%；STAN從7.2%下調0.7%至6.5%；世界銀行(WB)從6.3%下調0.3%至6.0%；匯豐銀行(HSBC)從5.2%下調0.2%至5%等，使越南GDP平均增速僅為5.83%，低於2023年第一季度經濟組織預測0.73%。

儘管一季和二季度的增長未達目標，但政府仍然堅持立場，繼續提出許多政策來支持企業，促進經濟增長，例如：寬鬆貨幣政策（四次降息、停止通過公開市場回籠資金、通過增加外匯儲備投放資金）；解開債券市場的死結（第08號議定；第03、02號通知）；排除困難並促進房地產市場發展（第33號決議）；促進旅遊業快速發展（第82號決）。

在財政政策方面，政府頒布關於延期納稅、土地租金和部分稅收減免的第12號議定；國會決定按照政府的建議，在今年下半年將增值稅降低2%；關於延長繳納特殊消費稅期限的第36號議定和關於今年下半年將國產汽車的印花稅降低50%的第41號法令。

不過，越南計劃與投資部預計，2023年越南GDP增長6.5%，這意味著今年最後兩個季度必須實現增長7.4%和10.3%的目標（年底須達到8.9%），這是一個巨大的挑戰，需要付出很多的努力才能實現。越南證券建設股份公司(CSI)期望並預測2023年越南GDP增速處於5.8%-6.02%左右，難以實現增長6.5%的目標。

图：GDP年增长率



数据来源：CSI整理及预测

b. 2023年CPI高於2022年，但仍低於國會制定的目標

據越南統計總局的數據，2023年上半年，居民消費價格指數（CPI）同比增長3.29%，這是低於2014年、2017年和2022年同期的6個月CPI平均增幅，但仍高於或等於2014-2024年階段的其餘年度。2023年前6個月的平均通脹率同比增長4.74%（為2014-2023年階段最高水平）。

統計局的數據顯示，在前6個月內，CPI環比變動走勢趨於上升，主要集中在春節期間，但是到2023年3月，CPI有所下降並維持至4月底，5月和6月份開始小幅回升，但是增幅較小（5月份的CPI增長0.01%，6月增長0.27%）。

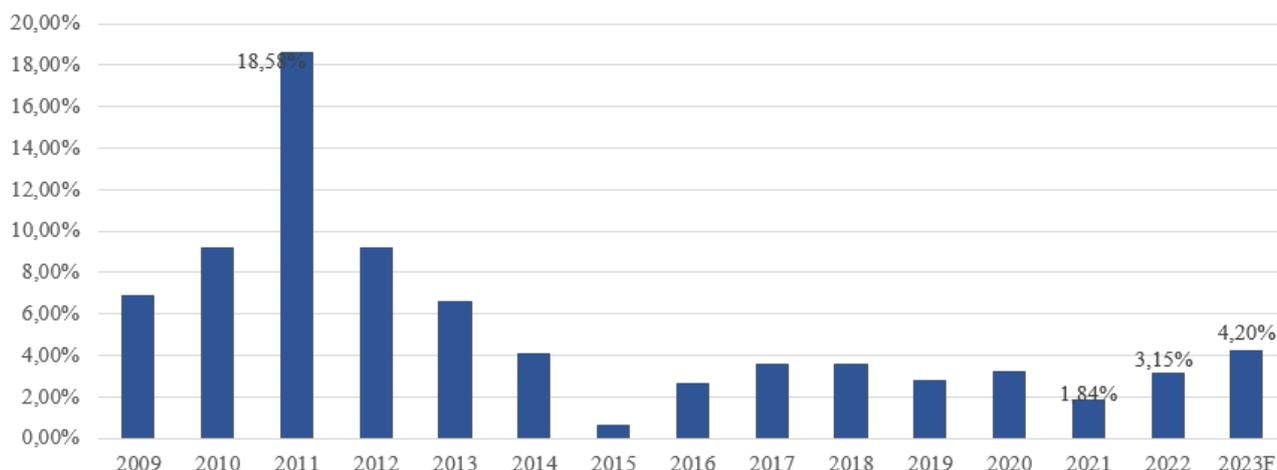
後6個月，CPI將受到多重因素，包括：

自2023年7月1日起的工資基準上調，將推動家庭中的其他商品和服務價格上漲。糧食食品、飲料、紡織服裝和家居用品及設備通常在年底和節日期間上升。越南政府的經濟支持措施、公共投資撥發和旅遊服務等，將對後幾個月的物價構成壓力。

值得注意的是，利率可能會繼續下降，第三季度和第四季度信貸可能突破增長，加上在越南國家銀行繼續放鬆貨幣政策，而美聯儲仍繼續收緊貨幣政策，從現在到年底，有可能再加息2次的情況下，美元兌越盾匯率趨於上升。再加上，越南政府總理要求增加貨幣供應、增強信貸活動、在第三季度頭幾日進行降息等等，預計貨幣供應將回升，並高於今年前6個月水平。與此同時，能源價格，尤其是石油價格趨於在底部蓄勢（在2022年4月至2023年5月大幅下降後），因此難以進一步下降，甚至後半年復蘇及上升至70-80美元/桶，將對其他商品的價格產生影響。

綜合以上原因，越南建設證券公司認為，今年前6個月，抑制通脹率上漲的因素（供應量低，信貸增長減弱，匯率平穩、石油價格低）將不再是後6個月的優勢。不過，我們認為CPI增長仍低於國會制定的目標4.5%，2023年底CPI增速將在4.0-4.2%的範圍內。

2009-2023年的CPI增长走势 (%)



数据来源: CSI整理及预测

c. 在 2022 年蓬勃增長後，商品進出口總額增長緩慢

2022 年，商品進出口情況令人深刻印象，進出口總額達 7325 億美元，出口額為 3718.5 億美元，比 2021 年增長 10.6%。進口額為 3606.5 億美元，增長 8.4%。貿易連續 7 年順差 112 億美元，是 2021 年的 3.3 倍。

但是，2022 年後幾個月，進出口情況開始出現放緩跡象。自 11 月份，進出和出口額首次同比下降（出口額同比下降 8.9%，進口額同比下降 7.7%）。12 月份未有改善，商品進出口總額均同比下降（出口額下降 14.3%，進口額下降 7.8%）。拖累 2022 年第四季度出口額同比下降 6.1%，進口額同比下降 3.9%。

到 2023 年，進出口面臨的艱難尚未停止，且、並在第一季度和第二季度持續（第一季度出口下降 10%，第二季度下降 14.2%，第一季度進口下降 13.6%，第二季度下降 22.3%）。前 6 個月，商品出口額預達 1644.5 億美元，同比下降 12.1%，商品進口額預達 1522 億美元，同比下降 18.2%。亮點在於 2023 年前 6 個月，越南順差 122.5 億美元。

目前進出口活動下滑的主要因來自市場形勢方面（美國、歐盟、日本等越南主要出口國的高通脹水平並未緩解，導致越南企業的訂單數量減少）。在國內市場，企業生產能力仍然良好，沒有受到疫情、或者原材料供應中斷的因素的影響。這有利於各企業在市場好轉時做好恢復生產和出口的準備。越南建設證券公司保持原有觀點，2023 年越南商品進出口總額將面臨多重挑戰，增長速度較 2022 年明顯減緩。具體而言，2023 年進出口總額增長 5-6% 至 7700-7800 億美元，順差額 80-100 億美元。

進出口總額-順差 (單位: 百萬美元)



數據來源: CSI整理及預測

3.2 貨幣政策從緊轉松

2023年第一季度和第二季度，世界各國央行的貨幣緊縮趨勢並未停止。具體來說，美聯儲繼續加息0.25%，這是2023年第三次，也是2022年3月以來第十次加息。歐洲央行還在2023年第一季度和第二季度加息3次，迄今為止將利率提高至3.25%。與全球主要央行2023年第一季度和第二季度加息的趨勢相反，越南國家銀行從2023年3月開始逆轉貨幣政策。具體來說，越南中央銀行已四次調整執行利率，2023年Q1&Q2年下降幅度0.5%至2%/年，與全球一些主要央行的緊縮趨勢完全相反。

除此之外，在2023年2月重啟後，越南中央銀行暫停通過公開市場操作發行短期債務憑證，收回資金。與此同時，2023年初以來，中央銀行優先通過OMO渠道投放資金並連續買入美元。截至目前，中央銀行淨買入60億美元，從而向銀行投放巨量越盾（超過141萬億越盾）

這些舉措表明貨幣緊縮已經停止，相反，寬鬆的貨幣政策在2023年第一季度趨於逐漸加劇，到2023年第二季度完全轉向寬鬆。

2022年3月至今，世界一些中央銀行的當前利率、加息次數和加息幅度

中央銀行	利率	加息次數	幅度
FED	5.25%	10	5.25%
ECB	3.50%	7	3.250%
BOE	4.50%	12	4.25%
SNB	1.75%	5	2.5%
RBA	4.10%	11	3.75%
BOC	4.75%	9	4.50%
BOJ	-0.10%	0	0.00%
RBNZ	5.50%	12	4.75%
PBOC	3.55%	2(-1)	-0.25%
SBV	4.0%	2(-4)	0.5%

數據來源: Investing - CSI整理

結論：貨幣政策從緊轉松，有可能維持至 202 年底，以支持經濟增長，完成國會制定 6.5% 的目標。預計 2023 年第三季度和第四季度，CPI 有可能增長在目標之內，越南國家銀行將繼續下調執行利率（0.5-1.0%），旨在促進經濟增長。

a. 2023 年匯率保持穩定-美元兌越盾匯率小幅上升，但仍低於 2022 年水平

2022 年被稱為匯率衝擊年，2022 年 11 月越盾有時貶值近 9%。但是，隨著越南國家銀行的多次干預（出售外匯儲備，擴大匯率浮動幅度，上調越盾利率，通過發行短期債務憑證收回越盾），2022 年底最後幾週，匯率保持平穩的運行狀態。總言之，到 2022 年底，越盾兌美元匯率貶值 3.5%，但仍低於其他貨幣的貶值幅度如：PHP (-8.31%)、CNY (-8.41%)、EUR (-5.73%)、GBP (-10.57%)、JPY (-12.91%)。

地区货币兑美元的汇率波动走势图（2022年1月3日至今）



数据来源: Investing - CSI 整理

到 2023 年第一季度和第二季度，由於貿易差額處於高位，因此美元兌越盾匯率較為穩定，沒有 2022 年大幅浮動。6 月份，美元兌越盾匯率趨於上升（增加 0.35%），但是截至 2023 年 6 月底，越盾兌換美元升值 0.14%。

美聯儲維持高利率水平，甚至表示到 2023 年底可能繼續加息 0.25%，而越南國家銀行實施寬鬆的貨幣政策，有可能再幾次降息，為經濟添一劑良藥。因此，後半年，匯率壓力將強勁提升，但是美元貶值幅度沒有 2022 年強。越南建設證券公司認為，2023 年，越盾兌美元匯率貶值 2-3%，2023 年底美元兌越盾的匯率將為 24000-24320 左右。

b. 預計執行利率將再次下調 0.5-1.0%

據第一季度和第二季度的統計數據，GDP 尚未達到國會制定的目標。上半年實際 GDP 為 3.72%（第一季度增長 3.28%，第二季度增長 4.14%）。遠低於既定計劃（低於 2.48 個百分點）。目標

為 2023 年 GDP 達 6.5%，既後兩個季度 GDP 必須增長 7.4% 和 10.3%（年底必達 8.9%）。這是一個巨大的挑戰，若沒有多項支持政策，該目標難以實現。

越南政府堅定維持 2023 年 GDP 增長目標，已經提出多項促進經濟增長的措施。其中，在進出口大幅下降時，降息是最好的支持因素。

Lãi suất điều hành



10/07/2023 | 08:53 | Powered by Wichart.vn

数据来源: Wichart.vn

目前，美元兌越盾匯率平穩，自 2023 年以來越盾對甚至小幅上升（增長 14%），4 月和 5 月份通脹率趨於下跌，因此越南國家銀行完全可以通過以下兩個方向繼續寬鬆貨幣政策：第一下調執行利率，第二繼續買入外匯，以增加外匯儲備支持經濟增長。

因此，我們預測，越南國家銀行可能在第三和第四季度再次降息。降幅圍繞 0.5-1.0%。

與此同時，預計 SBV 將降低銀行準備金，旨在促進貸款活動，支持經濟的增長。

c. 信貸增長第三季度加速，年底復甦

2023 年，越南國家銀行製定信貸增長 14-15% 的目標，高於 2022 年且根據市場形勢靈活調整。但是，截至第二季度末，整體經濟的信貸增長較低，為 4.18%（同期增長 8.7%）。為實現 2023 年信貸增長 14-15% 的目標，後兩個季度，各銀行必推動客戶貸款速度。另一方面，第三季度初，越南總理要求國家銀行快速研究增加貨幣供應量，增加信貸和降息，因此第三季度增長速度有可能會明顯提升。這與我們從 2023 年初的預測一致，因此我們保持原有的增長預測。

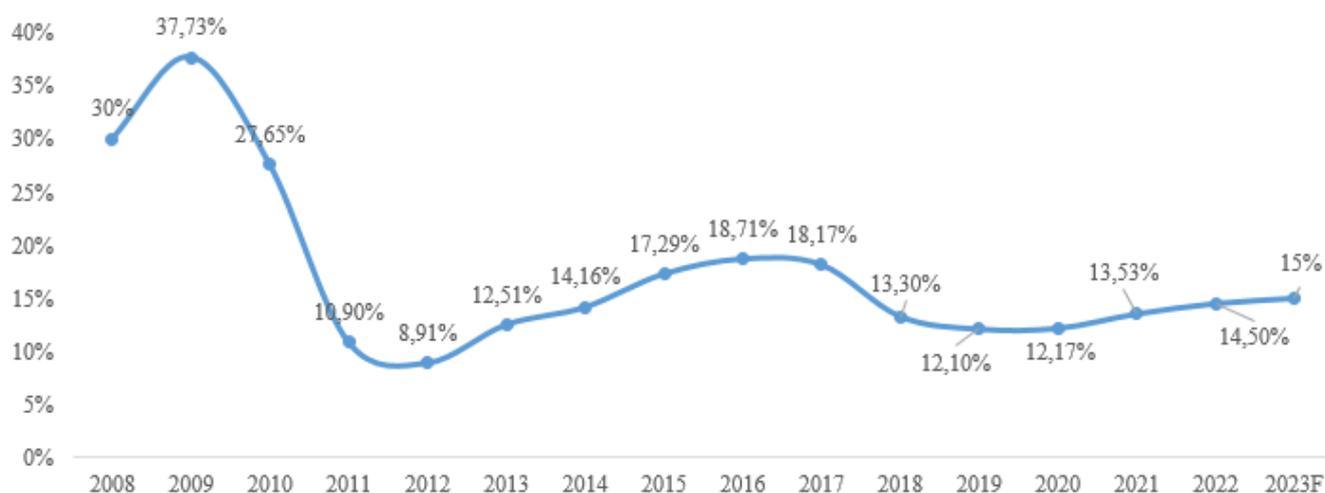
原有預測：據越南國家銀行的信息，2022 年，未償還信貸較年初增長 14.5% 左右。估計，銀行系統已向市場投放超過 1500 萬億越盾，是 5 年以來最大增長水平。到 2022 年底，整個經濟的未償還信貸約 12000 萬億越盾。但仍低於國家銀行在 2022 年允許 15.5-16.0% 的額度。

到 2023 年，據越南建設證券公司在之前報告中的預測，匯率、利率將不會大幅波動。但是，在債券渠道尚未重拾投資者信心的情況下，銀行信貸仍繼續是各企業重要的資本供應渠道。與此同時，企業仍渴望資本，因此信貸增長有可能維持與 2022 年相同的增幅。

儘管目前，國際貨幣基金組織、世界銀行等國際組織通過信貸槓桿率警告風險和安全程度，但越南是未償還信貸佔 GDP 的比例最高的國家之一，高達 124%。若接下來時間，信貸增長繼續保持 12%/年，信貸增長是 GDP 的兩倍，那麼信貸槓桿率將更高，銀行系統所面臨的風險更大。但是，為實現 2023 年 GDP 增長 6.5% 的目標，在投資者的信心不足，各企業的融資方面面臨困難的情況下，國家銀行很難協調各指標，而不得不放鬆一些指標的控制。

我們預期，貨幣供應將進一步放寬，且到 2023 年第三季度即將進入寬鬆週期，因此，第三季度和第四季度信貸將強勁增長，與 2022 年初時段不同。預計 2023 年底，房地產市場將逐步復甦，這是促進信貸增長的因素之一。因此，CSI 預期 2023 年信貸增長 15-16% 左右。

信貸增長(%)



数据来源: LCSI 整理及预测

d. 外匯儲備：開始買入外幣，增加外匯儲備

2023 年第一季度，越南國家銀行淨買入 40 億美元，年初至今淨買入 60 億美元，正確地反映了我們的預測，因此我們保持對 2023 年外匯儲備的原有預測。

CSI 預計，2023 年越南國家銀行加速淨買入美元，旨在彌補 2022 年高匯率賣出的貨幣量。而當前匯率明顯降溫。預計，國家銀行將購買外匯，外匯儲備金的補充值超過 1000 億美元，在 1000-1050 億美元範圍內。

外匯儲備金 (百万美元)



数据来源: CSI 整理及预测

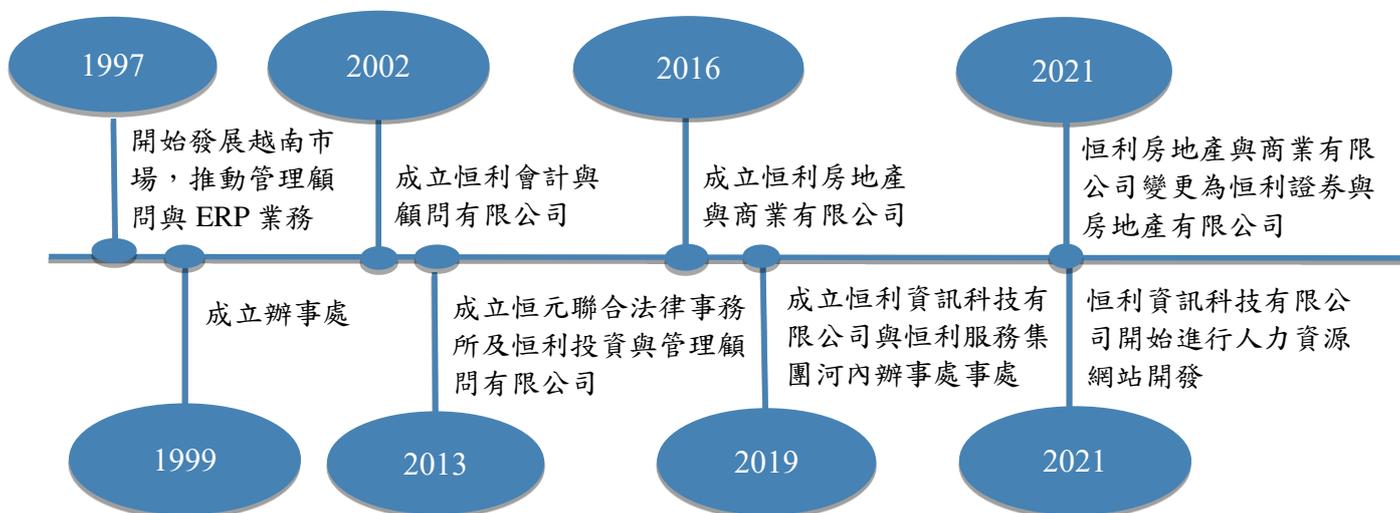
根据 2022 年和 2023 年上半年的宏观经济数据，以及 CSI 上述的分级和评估，CSI 总结了 2023 年一些重要指标的预测：

年度	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
GDP 增长 (%)	6.21%	6.81%	7.08%	7.02%	2.91%	2.58%	8.02	5.8-6.0%
CPI 指数 (%)	4.74%	3.53%	3.54%	2.80%	3.53%	3.54%	3.15%	3.8-4.2%
贸易差额 (十亿美元)	1.60	2.11	6.83	10.87	19.62	4.97	11.2	8.0-10.0
基准汇率(VND/USD)	22,159	22,425	22,825	23,155	23,131	23,145	23,612	24,200
信贷增长(%/12个月)	18.25%	18.28%	13.89%	13.65%	12.17%	13.61%	14.5%	15%
越南国家银行的执行利率 (%)	6.25%	6.25%	6.25%	6.00%	4.00%	4.00%	6.00%	3.5-4.0%
外汇储备(百万美元)	41,000	51,500	63,500	80,000	100,000	110,000	89,000	105,000

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
 ✉ marketing@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
 ✉ marketing@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
 ✉ marketing@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。