



# 2025 年 11 月份和前 11 个月 越南宏观经济报告

CSI 研究所 宏观经济和证券市场分析部 编撰  
恒利证券与房地产有限公司 发行

## 目 录

<b>1. 2025 年 11 月份越南宏观经济概况</b>	<b>3</b>
a. 尽管遭受对等关税波动的影响，2025 年第三季 GDP 成长仍保持强劲势头	3
b. 零售总额与消费服务成长连续第二个月放缓	4
c. 工业生产较去年同期相比增速维持在 10% 以上	4
d. 11 月份进出口成长放缓，贸易顺差收窄	5
e. 外国投资维持正面势头，注册与实际到位 FDI 均稳定提升	5
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	6
g. 新成立企业数量较去年同期维持成长	6
h. 货运和客运仅在 11 个月内突破了 2019 年的纪录	7
i. 通胀保持在既定目标范围内	7
<b>2. 2025 年 11 月货币政策</b>	<b>8</b>
a. 美元指数与美元/越盾汇率在 11 月呈现趋于均衡的走势	8
b. 利率：2025 年执行利率维持不变	9
c. 大量逆回购作业持续净投态至 11 月份	9
d. 信贷成长 11 月持续向好，有力推动经济成长	10
e. 广义货币 M2 和存款较去年同期大幅成长	11
f. 2025 年初以来越南公债殖利率趋于上升	12
g. 资金面趋紧背景下，银行存款利率整体走高	13

## 2025 年前 11 个月宏观经济亮点

2025 年 11 月及前 11 个月，越南经济社会情势持续维持正向成长势头，多项指标较上月及去年同期显示较为乐观的结果：采购经理指数（PMI）达 53.8 点，连续第 5 个月维持在 50 点以上，显示制造业讯号积极；前 11 个月注册外商直接投资资金总额达 336.9 亿美元，年增 7.4%；消费者物价指数保持在可控范围；进出口总额尽管面临对等关税生效带来的困难，仍保持高速增长势头。

### 2025 年前 11 个月宏观经济亮点：

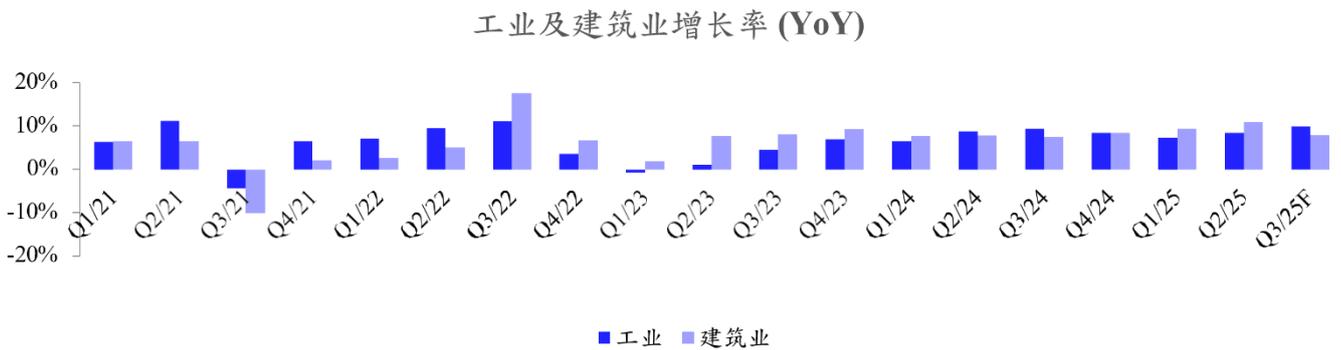
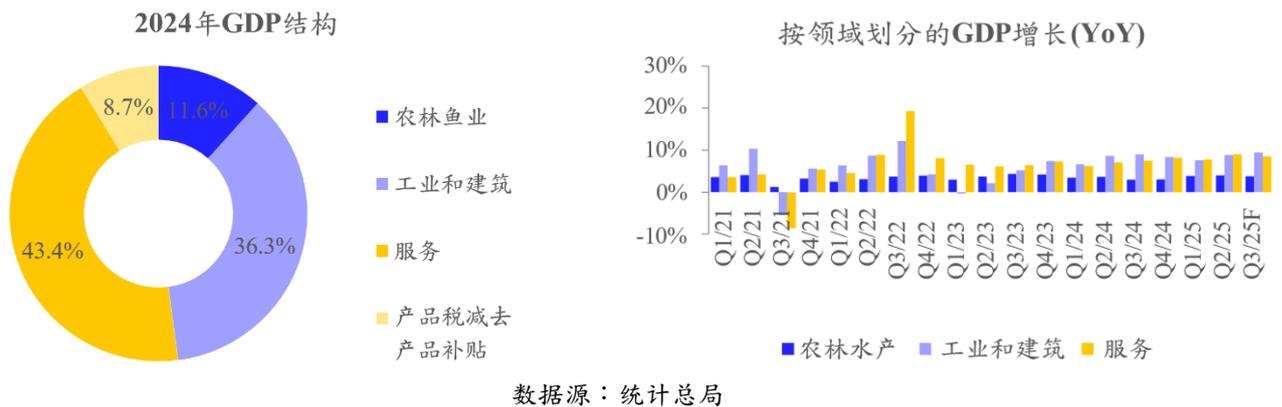
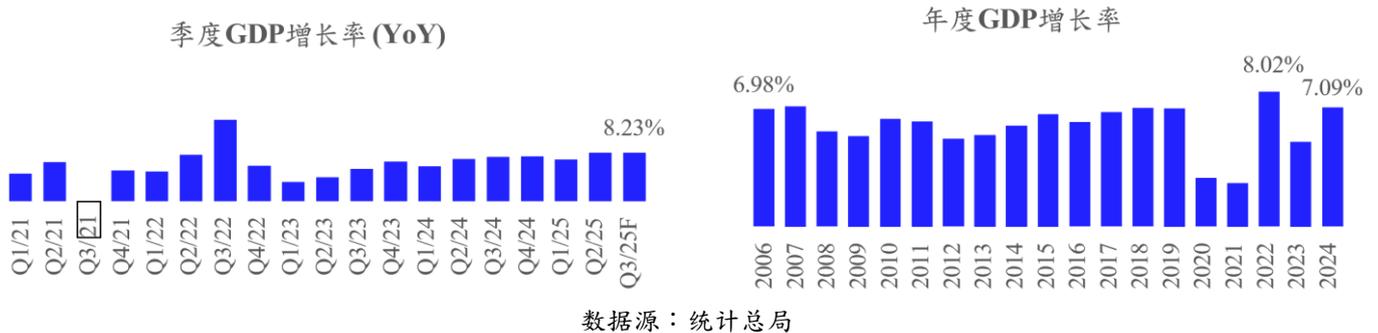
- **尽管遭受对等关税波动的影响，2025 年第三季 GDP 成长仍维持强劲势头：**2025 年第三季国内生产毛额年增 8.23%，仅次于 2011–2025 年期间 2022 年第三季的 14.38%，显示越南经济持续维持稳健成长态势。
- **零售总额与消费服务成长连续第二月放缓：**2025 年前 11 个月，以现价计算的商品零售总额及消费服务收入预计达 6,377.7 兆越盾，较去年同期成长 9.1%。
- **工业生产成长率较去年同期维持在 10% 以上：**2025 年 11 月份工业生产持续成长，成长率维持在 10% 以上。11 月份工业生产指数（IIP）预计将较上季成长 2.3%，年增 10.8%。2025 年前 11 个月，工业生产指数预计年增 9.3%。
- **11 月进出口成长放缓，贸易顺差收窄：**2025 年 11 月份，越南货物进出口总额达 770.5 亿美元，季减 5.4%，较去年同期成长 16.0%。2025 年前 11 个月，货物进出口总额达 8,397.5 亿美元，较去年同期成长 17.4%，其中出口增长 16.1%，进口成长 18.4%。货物贸易实现顺差达 205.3 亿美元。
- **外国投资维持正面势头，注册与实际到位 FDI 均稳定提升：**截至 2025 年 11 月 30 日，越南吸引外商直接投资（FDI）注册总额达 336.9 亿美元，较去年同期成长 7.4%。2025 年前 11 个月，外商直接投资实际到位资金预计达 236 亿美元，年增 8.9%，创近五年来前十一个月实际到位外资最高纪录。
- **新成立企业数量年增：**2025 年前 11 个月，全国新注册及恢复经营的企业数量共计 27.56 万家，较去年同期成长 26.1%；平均每月有 2.51 万家企业注册成立或恢复经营。
- **通膨维持在既定目标范围内：**2025 年 11 月份，消费者物价指数（CPI）较上月上涨 0.45%，较 2024 年 12 月上涨 3.28%，较去年同期上涨 3.58%。2025 年前 11 个月，CPI 年增 3.29%；核心通膨上涨 3.21%。
- **货币：**2025 年维持宽松货币政策。
- **利率：**在银行资金不足的背景下，存款利率维持在低位。
- **信贷：**信贷突破成长，前 11 个月较年初成长 16.56%。
- **公开市场：**越南央行（SBV）在 OMO 通路的大量 Reverse Repo 到 11 月维持净投入状态。

## 越南宏观经济更新及预测

### 1. 2025 年 11 月份越南宏观经济概况

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

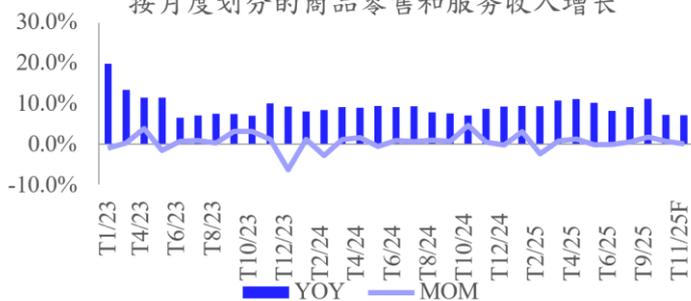
2025 年第三季度国内生产毛额（GDP）预计将年增 8.23%，仅低于 2011—2025 年期间 2022 年第三季的 14.38%。其中，农林水产业成长 3.74%，整体经济增加值增幅贡献 5.04%；工业与建筑业成长 9.46%，贡献率达 46.41%，其中制造加工业成为经济亮点，年增 9.98%；服务业成长 8.56%，贡献率 48.55%。



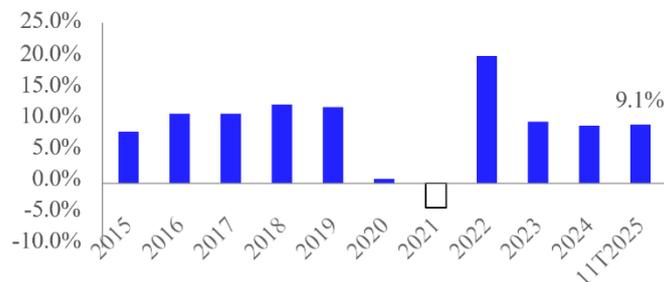
2025 年前 9 个月经济结构中，农林水产业占 11.30%；工业和建筑业占 37.58%；服务业占 42.92%；产品税减去补贴占 8.20%。从 GDP 使用方面来看，2025 年前 9 个月最终消费年增 8.07%，整体经济成长贡献 73.83%；资产累积成长 8.52%，贡献 41.43%；货物及服务出口成长 15.51%；货物及服务进口成长 16.75%。

## b. 零售总额与消费服务成长连续第二个月放缓

按月度划分的商品零售和服务收入增长



按年度划分的商品零售和服务收入增长

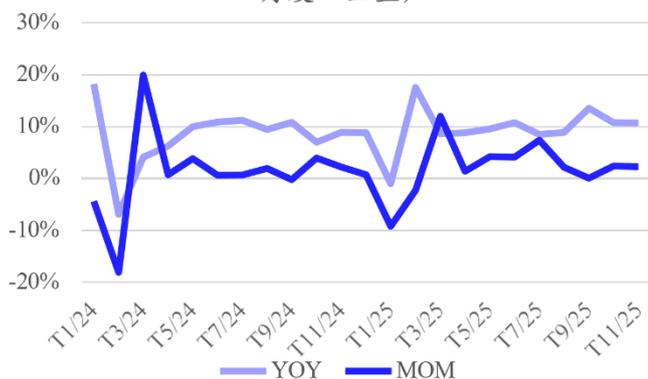


数据源：统计局

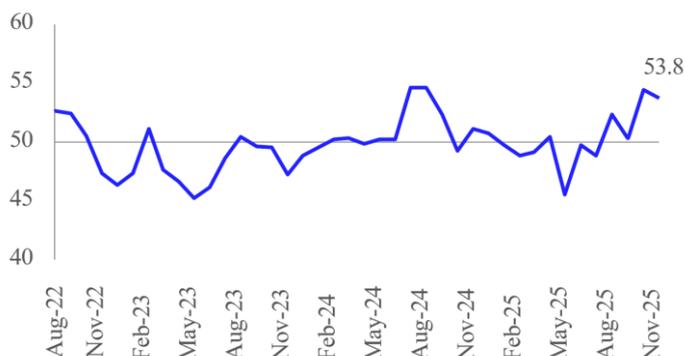
2025 年 11 月，以现价计算的商品零售总额及消费服务营业收入预计达 601.2 兆越盾，较去年同期成长 7.1%。累计来看，2025 年前 11 个月，以现价计算的商品零售总额及消费服务营业收入预计达 6,377.7 兆越盾，年成长 9.1%（2024 年同期成长 8.9%）；若扣除价格因素，实际成长 6.8%（2024 年同期成长 5.8%）。

## c. 工业生产较去年同期相比增速维持在 10% 以上

月度工业生产



制造业 PMI 指数

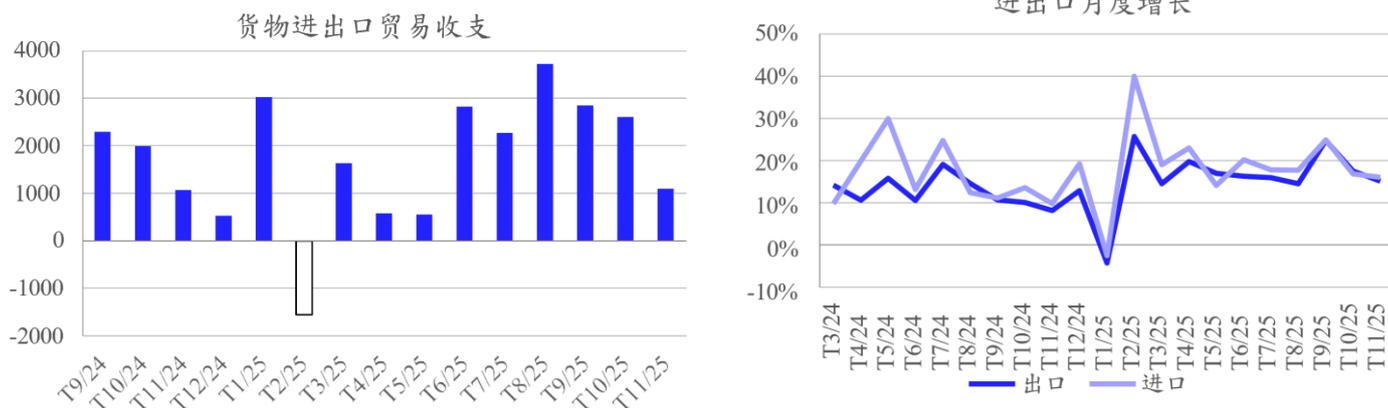


数据源：统计局

2025 年 11 月，工业生产持续维持正向成长趋势。工业生产指数（IIP）预计季增 2.3%，年增 10.8%。2025 年前 11 个月，IIP 预计年增 9.3%。其中，加工制造业成长 10.6%，整体成长贡献 8.5 个百分点；供水、废弃物、废水管理及处理活动成长 8.4%，贡献 0.1 个百分点；电力生产及分配成长 6.5%，贡献 0.6 个百分点，矿业成长 0.9%，贡献 0.1 个百分点。

2025 年 11 月份，越南制造业采购经理指数（PMI）达 53.8 点，显示国内生产持续维持积极成长态势，连续第 5 个月经营环境获得改善，即使洪水、暴雨等因素导致供应链中断。其中，新订单数量回升，带动产量明显成长，同时员工数量连续第二个月增加，成为 11 月份制造业的亮点之一。

#### d. 11 月份进出口成长放缓，贸易顺差收窄



数据来源：统计局

货物出口：2025 年 11 月，货物出口总额为 390.7 亿美元，季减 7.1%，较去年同期成长 15.1%。累计来看，2025 年前 11 个月，货物出口总额达 4,301.4 亿美元，较去年同期成长 16.1%。其中，国内经济部门出口额为 1,024.1 亿美元，下降 1.7%，占出口总额的 23.8%；外商投资部门（含原油）出口额为 3,277.3 亿美元，比去年同期成长 23.1%，占 76.2%。

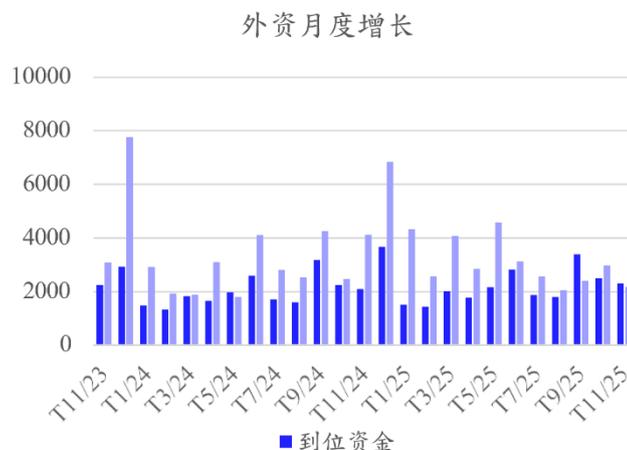
货物进口：2025 年 11 月，货物进口总额为 379.8 亿美元，较上季下降 3.7%，较去年同期成长 16.0%。累计来看，2025 年前 11 个月，货物进口总额为 4,096.1 亿美元，较去年同期成长 18.4%。其中，国内经济部门进口额为 1,284 亿美元，年增 1.7%；外商投资部门进口额为 2,812.1 亿美元，较去年同期成长 28.0%。

贸易收支：2025 年 11 月，贸易顺差为 10.9 亿美元。累计前 11 个月，货物贸易顺差达 205.3 亿美元（去年同期顺差为 243.8 亿美元）。其中，国内经济部门逆差为 259.9 亿美元；外商投资部门（含原油）顺差为 465.2 亿美元。

#### e. 外国投资维持正面势头，注册与实际到位 FDI 均稳定提升

截至 2025 年 11 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 336.9 亿美元，较去年同期成长 7.4%。2025 年前 11 个月，外商直接投资（FDI）实质到位资金预计为 236 亿美元，年增 8.9%。

2025 年前 11 个月，越南共有 148 个新项目获得境外投资许可证，越方注册投资总额达 7.428 亿美元，年增 33.8%；同时有 28 个项目调整投资资本，追加投资额达 3.582 亿美元，是去年同期的 8.2 倍。累计来看，2025 年前 11 个月越南对外投资（包括新批与增资资金）总额达 11 亿美元，较去年同期成长 83.9%。



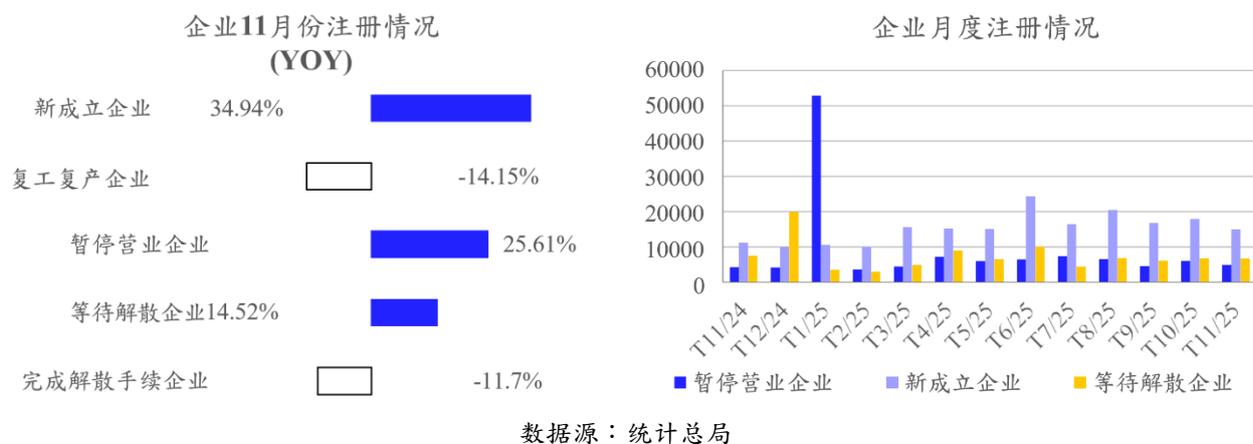
数据来源：统计局

**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**



2025 年 11 月份，国家预算资金实际到位投资额预计达 97.5 兆越盾，年增 21.5%。累计 2025 年前 11 个月，国家预算资金实际到位投资额预计达 736.4 兆越盾，完成全年计划的 72.2%，年增 26.8%（而 2024 年同期完成 74.3%，成长 3.9%）。

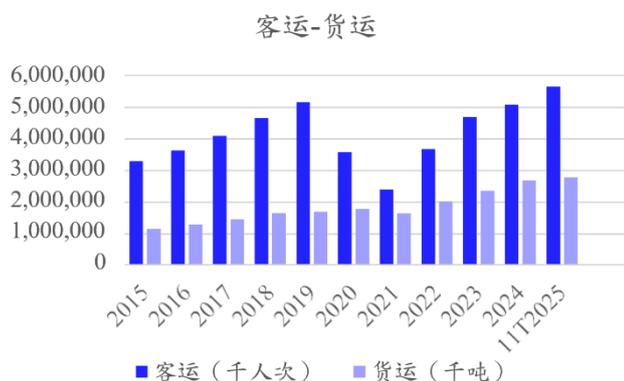
**g. 新成立企业数量较去年同期维持成长**



2025 年 11 月份，全国新成立企业约 1.51 万家，较上季下降 16.1%，较去年同期成长 34.9%。此外，全国共有 9,700 家企业恢复营运，季减 16.4%，年增 25.6%；有 4,859 家企业注册暂时停业，较上季下降 19.9%，较去年同期成长 14.5%；有 6 668 家企业暂停经营、等待办理解散手续，季减 1.5%，较去年同期下降 11.7%；另有 4022 家企业已完成解散手续，较上季下降 1.3%，较去年同期成长 110.6%。

累计 2025 年前 11 个月，全国共有 27.56 万家新注册成立及恢复营运的企业，较去年同期成长 26.1%，平均每月有 2.51 万家企业成立或恢复营运。同时，全国共有 20.54 万家企业退出市场，较去年成长 18.6%，平均每月约有 1.87 万家企业退出市场。前 11 个月，新增注册资金为 5.6 千兆越盾，较去年同期成长 104.3%。

## h. 货运和客运仅在 11 个月内突破了 2019 年的纪录



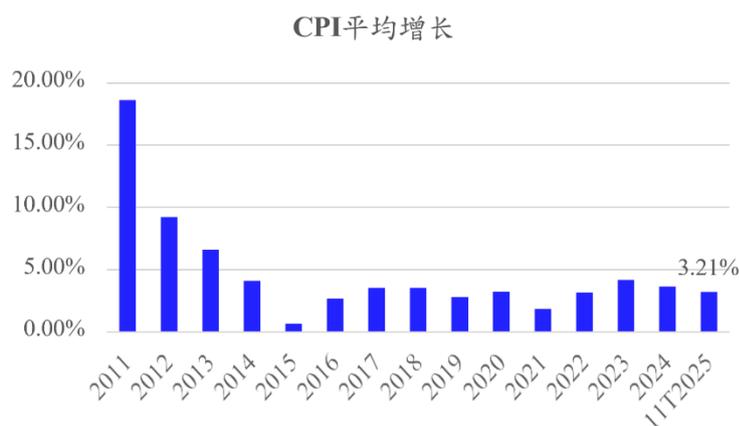
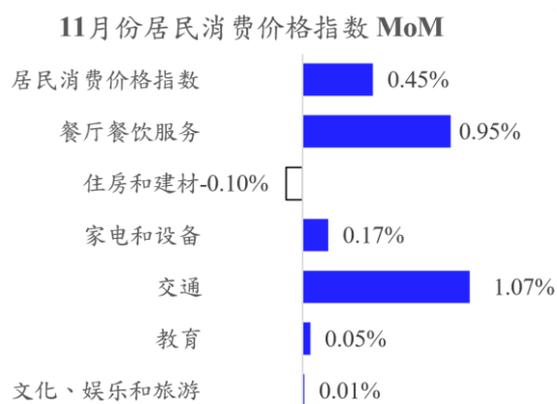
数据源：统计局

客运：2025 年 11 月份，客运量预计达 5.657 亿人次，季增 1.9%，旅客周转量达 264 亿人公里，季增 2.4%。累计 2025 年前 11 个月，客运量预计达 56.35 亿人次，较去年同期成长 22.4%，旅客周转量达 2,855 亿人公里，较去年同期成长 13.8%。

货运：2025 年 11 月份，货运量预计达 2.786 亿吨，季增 4.3%，货物周转量达 562 亿吨公里，季增 2.8%。累计 2025 年前 11 个月，货运量预计达 27.739 亿吨，年增 14.7%，货物周转量达 56.29 亿吨公里，年增 14.0%。

国际游客：受益于签证政策的便利化、旅游宣传推广活动的加强，以及全国各地庆祝重大节日的系列活动，吸引了大量国际游客来访。2025 年 11 月份，入境国际旅客量达 198 万人次，较上季成长 14.2%，较去年同期成长 15.6%。前 11 个月份，入境国际游客量达 1,915 万人次，较去年同期成长 20.9%。

## i. 通胀保持在既定目标范围内



数据源：统计局

2025 年 11 月份，消费物价指数 (CPI) 较上月上涨 0.45%，较 2024 年 12 月上涨 3.28%，较去年同期上涨 3.58%。2025 年前 11 个月，CPI 平均年增 3.29%，核心通胀率上涨 3.21%。

## 2. 2025 年 11 月货币政策

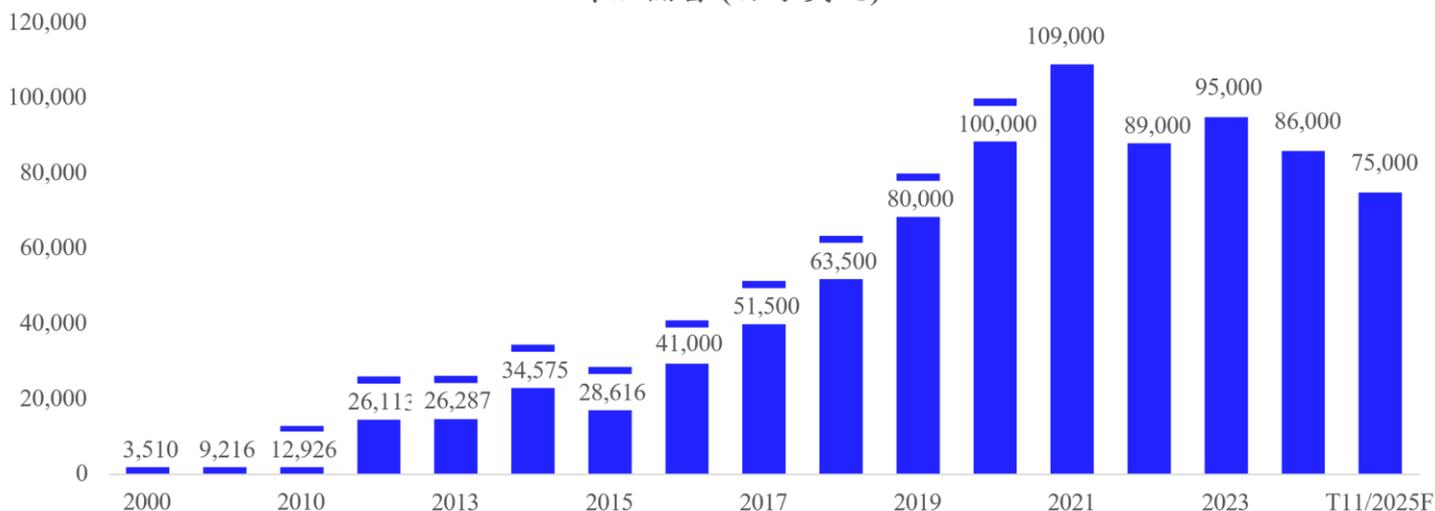
### a. 美元指数与美元/越盾汇率在 11 月呈现趋于均衡的走势



数据源：CSI 整理

2024 年，联准会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%，收在 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 10 月底，美元指数下跌 8.888 点，跌幅 8.21%，收在 99.41 点。尽管美元走弱，但越盾仍延续贬值趋势，原因在于越南持续实施宽松的货币政策以支持经济成长。11 月底，美元兑越盾汇率为 26365，较 2024 年末上涨 885 越盾，涨幅 3.47%。越南建设证券 (CSI) 认为，受美元需求维持高位的影响，美元兑越盾汇率在 2025 年剩余时间内仍有进一步上行空间，最大波动幅度可能达到 4%。

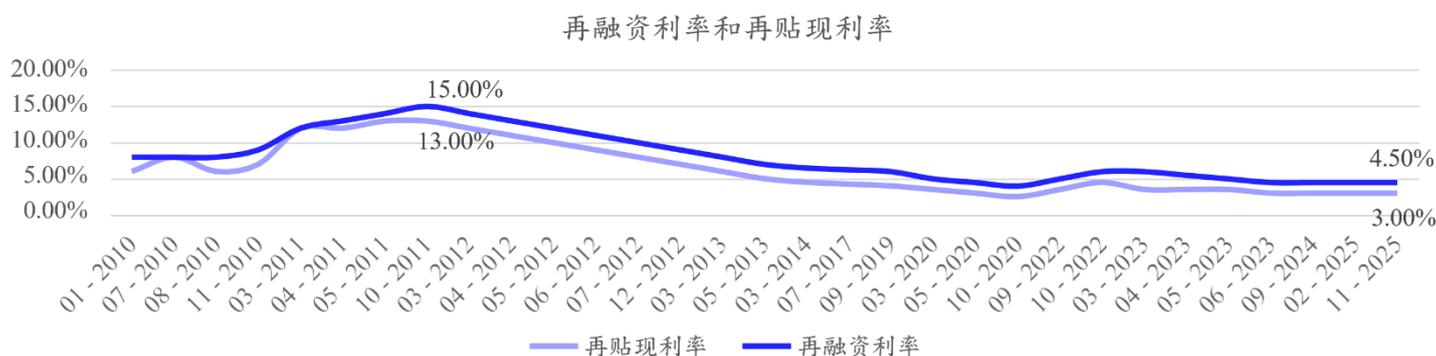
外汇储备 (百万美元)



数据源：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，根据初步的预计，SBV 在 2024 年共卖出 94-100 亿美元，使 2024 年底的越南外汇存底降到 850-860 亿美元。进入 2025 年，SBV 在汇率高企背景下持续增持美元直至 3 月底，然而为缓解汇率压力，不得不多次透过远期合约出售美元，导致外汇存底进一步下降。

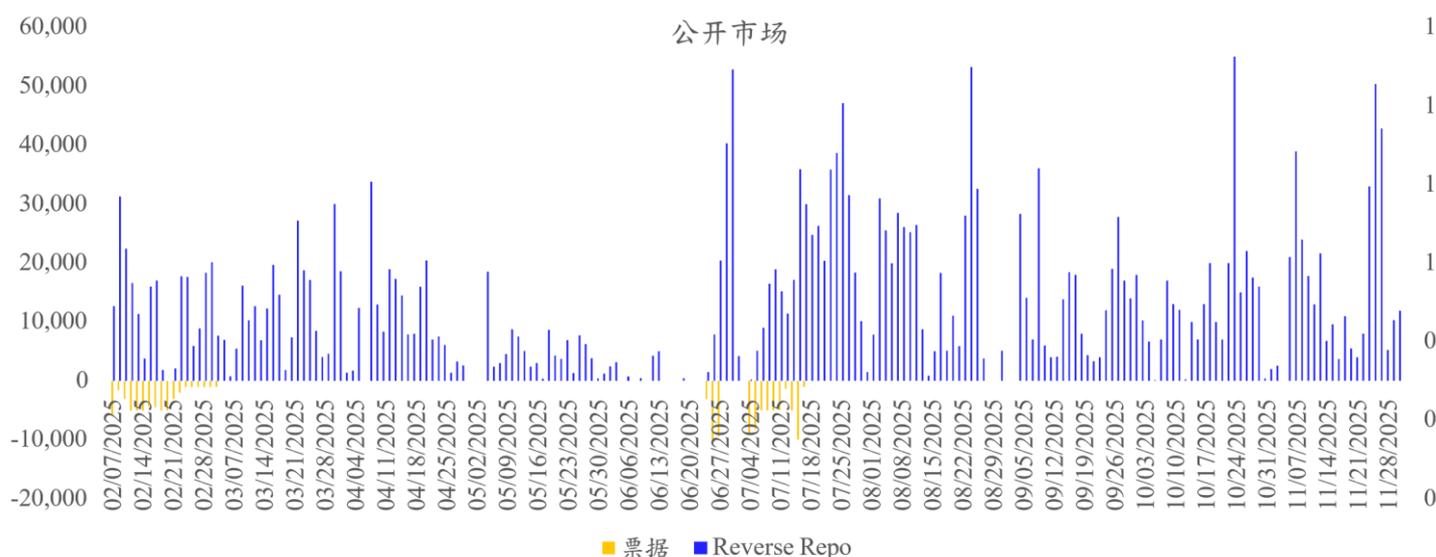
## b. 利率：2025 年执行利率维持不变

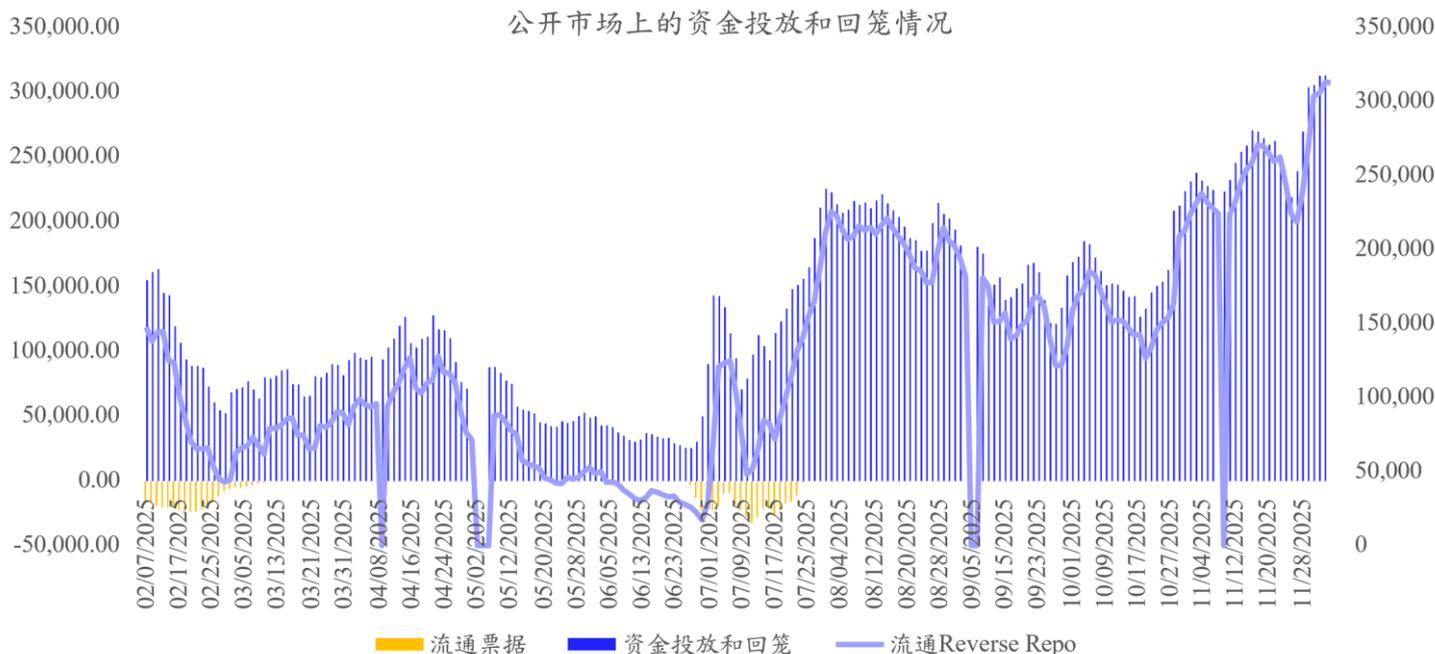


2023 年，越南国家银行（SBV）四次下调利率，每次下修幅度为 0.5%至 2%/年，分别在 2023 年 3 月 15 日、4 月 3 日、5 月 25 日及 6 月 19 日。从此至 2024 年底，SBV 基本维持执行利率不变，没有明显的升息或降息动作。截至 2024 年底各项执行利率不变，至今具体如下：银行间电子支付中的隔夜贷款年利率及弥补国家银行对信贷机构清算支付资金短缺的贷款利率为 5%/年；再融资利率：4.5%/年；再贴现利率：3.0%/年；1 个月至 6 个月期限存款的最 1 个月至 6 个月期限存款的最优惠。高利率：4.75%/年；人民信贷基金和微型金融组织的越盾存款最高利率为 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 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. 大量逆回购作业持续净投态至 11 月份

国家银行于 2024 年 10 月 18 日重启央行票据管道，但 2025 年 3 月 5 日暂停此作业管道，当时市场上仍流通的票据余额为 3.9997 兆越盾。2024 年 6 月 24 日，SBV 重启央行票据管道，但很快于 2025 年 7 月 22 日结束，同时 10 月份国家银行在公开市场国内操作（OMO）上透过 Reverse Repo 投放大量资金，投放速度集中在月中旬。我们认为，在各家商业银行需要大规模筹资以推动信贷成长之际，这是一项重要的短期资金补充来源。

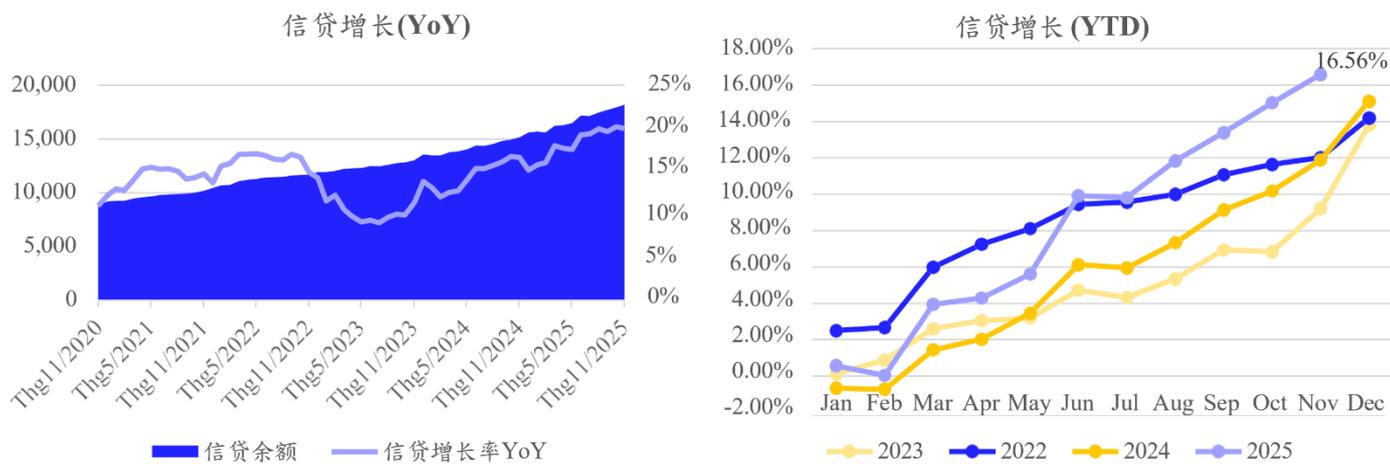




数据源：SBV, CSI 整理

截至 2025 年 11 月底，在公开市场流通逆回购余额为 312.765 兆越盾。

**d. 信贷成长 11 月持续向好，有力推动经济成长**



数据源：SBV, CSI 整理

2024 年，经济信贷较 2023 年底成长约 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。自 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 20%，国家银行亦将 2025 年信贷增长目标提升至 19-20%，继续按照 2022 年 6 月 16 日颁布的第 62/2022/QH15 号国会决议，实施各信贷机构的分权。

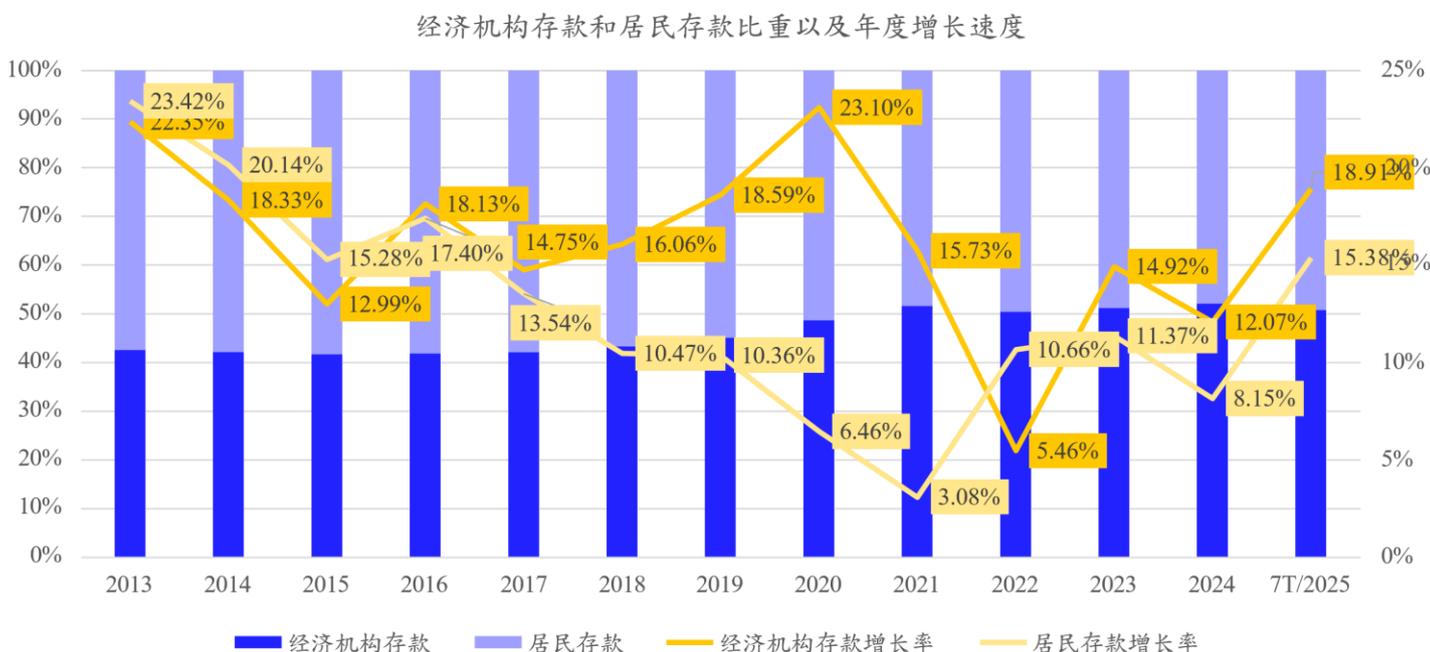
截至 2025 年 10 月 31 日，经济体信贷较去年同期实现较高成长。信贷余额达 18.20 千万亿越盾，较去年同期成长 19.94%，较 2024 年底成长 16.56%。

**e. 广义货币 M2 和存款较去年同期大幅成长**



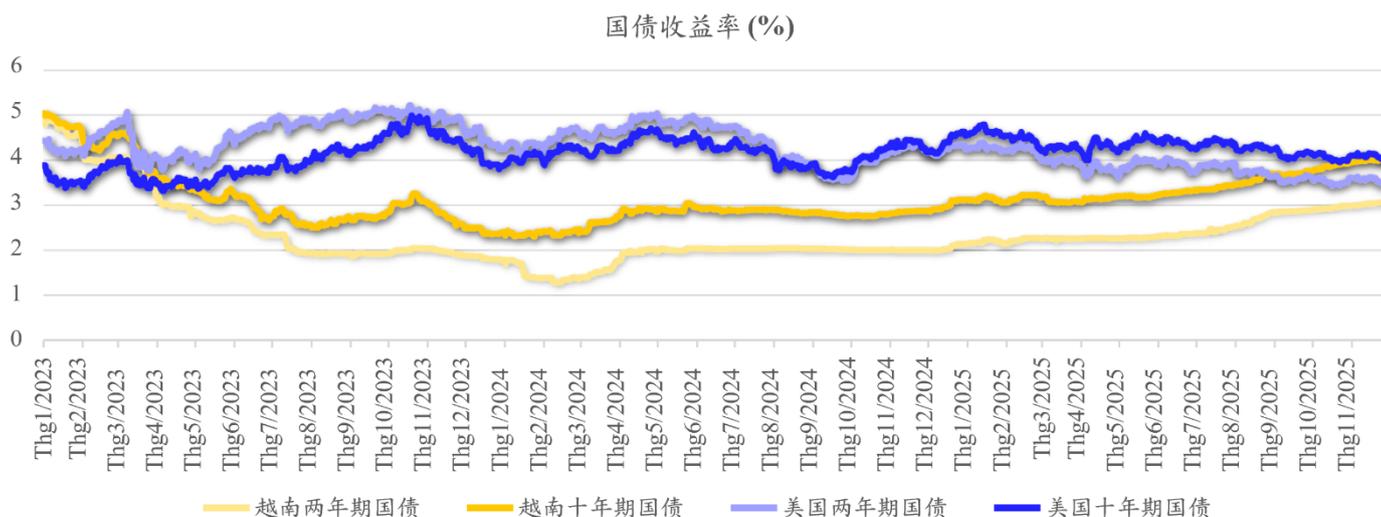
数据源: GSO, SBV, CSI 整理

自 2024 年 7 月起，货币供应量成长率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 货币供给量达 19.58 千兆越盾，较去年同期成长 22.25%。同时，存款的成长速度低于 M2 货币供应，但仍处于高位。截至 2025 年 7 月底，存款总额达 15.73 千万亿越盾，较去年同期成长 17.14%。经济机构与居民存款的成长差距趋于缩小。其中，居民存款呈现逐步上升趋势（由 8.15% 上升至 15.38%），而经济机构存款成长略为放缓（由 12.07% 上升至 18.91%）。



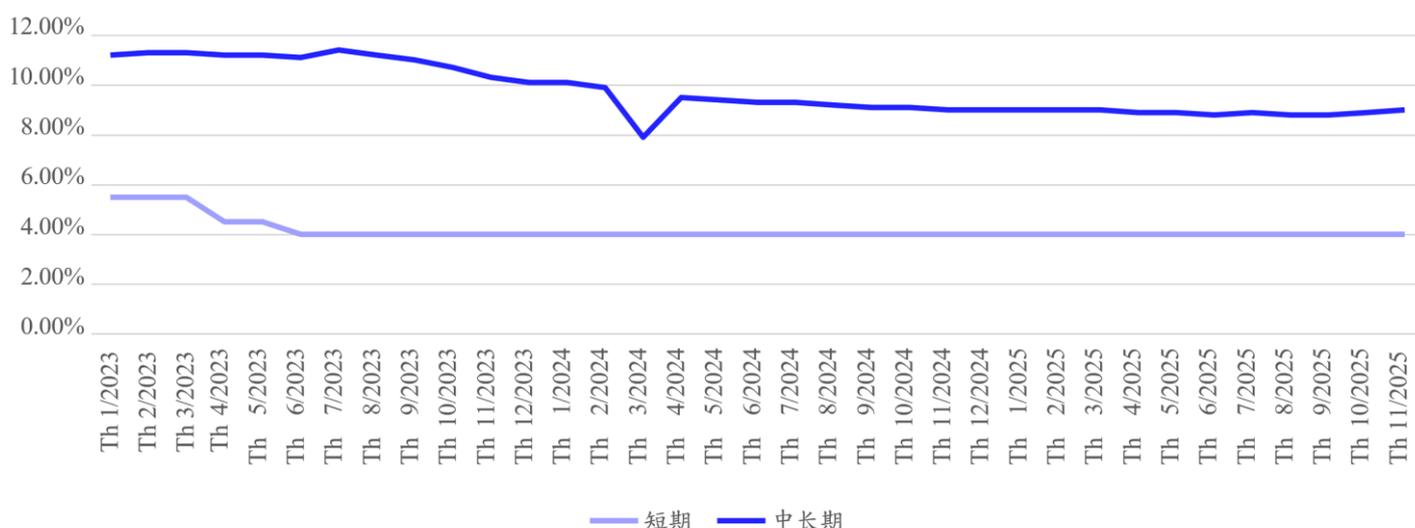
数据源: SBV, CSI 整理

### f. 2025 年初以来越南公债殖利率趋于上升



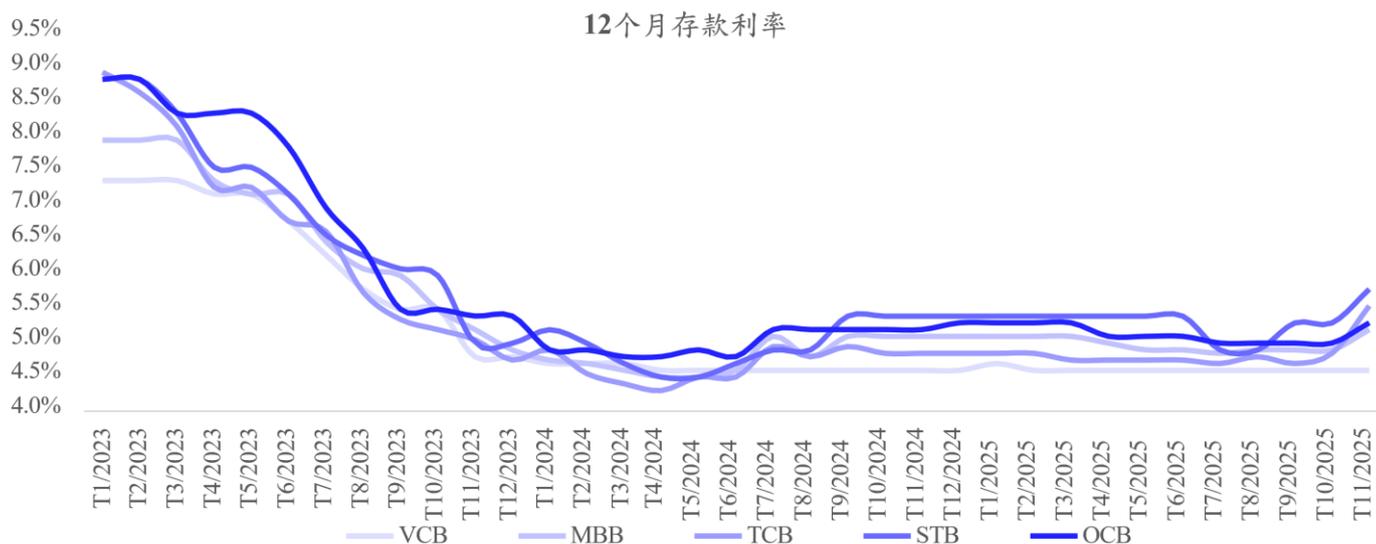
2025 年 11 月份，公债殖利率走势显示，美元利率整体呈现横盘态势，而越盾殖利率则维持稳定上行趋势。越南公债 2 年期殖利率较 2025 年初大幅上升 42.8%，10 年期殖利率上涨 29.3%。同时，美国公债殖利率相较 2025 年初延续下行趋势，其中 2 年期殖利率下降 17.7%，10 年期殖利率下降 11.9%。在越南公债自 2025 年初以来持续走强的背景下，越盾与美元公债殖利率利差显著收窄，2 年期与 10 年期分别仅为 0.44% 及 0.01%。越南国家银行在美元与越南盾之间的短期贷款利率差较 2024 年 4 月下降，截至 2025 年 11 月差距维持在 1.0%。

国家商业银行普通生产经营贷款利率



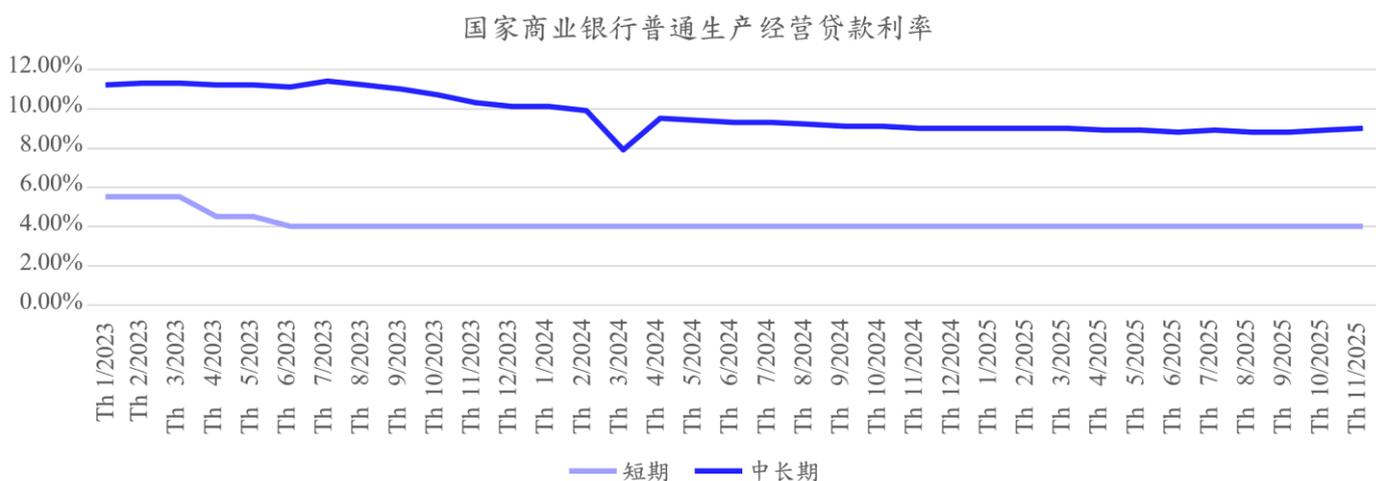
数据源: GSO, SBV, CSI 整理

**g. 资金面趋紧背景下，银行存款利率整体走高**



数据源: 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，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。在资金来源相对紧张背景下，部分银行的 12 个月期存款利率呈现上行趋势，大多维持在 5.0%-5.8% 区间，该水平已略高于过去 20 年的历史低点区间。



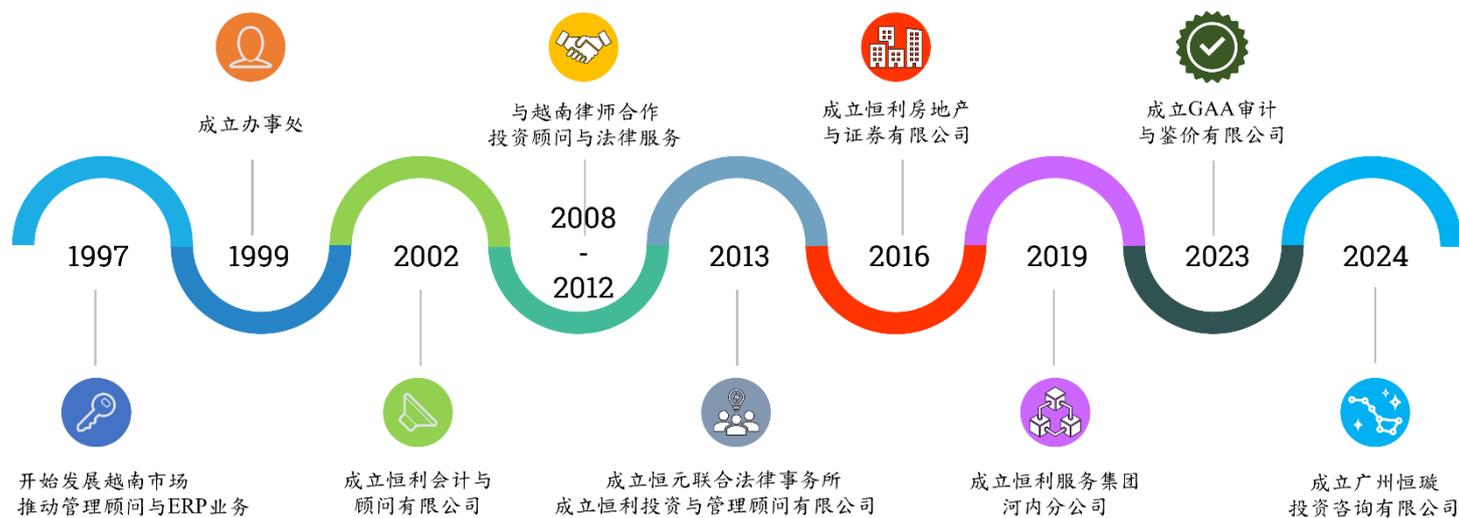
数据源: SBV, CSI 整理

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 10 月底，该利率为 8.9%，较 3 月份小幅下降 0.1%。

## 恒利服务集团简介

恒利服务集团不断创新，整合，致力于发展一站式服务，其最终目的在于成为企业最佳的后勤伙伴，为企业建造通往目的地的道路，桥梁，协助客户纵横商场，开创新局。

### 发展历程



有鉴于越南证券市场蓬勃发展，恒利房地产与商业有限公司于 2021 年 4 月增加证券投资顾问项目，并更名为恒利证券与房地产有限公司，主要提供证券相关信息，以助各界商友投资越南证券市场。

### 胡志明市办公室

📍 No.190 Le Niem, Phu Thanh Ward, HCMC, VN  
 ☎ M +84 907 216 188 T +84 28 3975 6888 F +84 28 3860 3999  
 ✉ [business@everwin-group.com](mailto:business@everwin-group.com)  
 🌐 [www.everwin-group.com](http://www.everwin-group.com) / [www.everwin-group.vn](http://www.everwin-group.vn)



### 河内办公室

📍 G3. 21.06 Vinhomes Greenbay No.7 Thang Long Boulevard, Dai Mo Ward, HN, VN  
 ☎ M +84 908 398 199  
 ✉ [business@everwin-group.com](mailto:business@everwin-group.com)  
 🌐 [www.everwin-group.com](http://www.everwin-group.com) / [www.everwin-group.vn](http://www.everwin-group.vn)



### 广州办公室

📍 中国广州市天河区金穗路 8 号-星汇国际大厦 22 楼 F22 号房  
 ☎ M +86-198-7281-4318  
 ✉ [marketing@everwin-group.cn](mailto:marketing@everwin-group.cn)  
 🌐 [www.everwin-group.com](http://www.everwin-group.com) / [www.everwin-group.cn](http://www.everwin-group.cn)



### 免责声明

本报告由 CSI SECURITIES 授权恒利证券与房地产有限公司发行，版权属 CSI 所有。本报告内容仅供参考，恒利证券与房地产有限公司对内容的准确性及完整性不做任何保证或承诺，对于因内容而导致机构或个人发生直接或间接的损失，恒利证券与房地产有限公司亦不承担任何责任。