



2022 年 03 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

一、宏观经济 - 第一季度的经济冲击	3
1. 农业进入低速平稳增长阶段	3
2. 工业仍是带领整体经济增长的主要动力	4
3. 服务业尚未突破增长	5
4. 流入越南的外国直接投资 (FDI) 到位资金较为乐观	6
5. 公共投资放缓	7
6. 通胀率继续保持低位	8
7. 立企业数量大幅下降	9
8. 贸易差额 5 个月以来首现贸易顺差	9
二、利率和货币	11
1. 越南国家银行 (SBV) 仍然灵活地调控汇率	11
2. 2022 年第一季度信贷突破增长	11
3. 3 月份，系统流动性有所降温	13
4. 在二级市场上短期债券收益率强劲增长	14

报告概览

自经济重新开放以来，尽管人民生活和企业生产经营活动仍面临种种困难。但是，随着消费需求的复苏、生产活动的提振以及政府和中央银行的经济刺激政策，越南经济在 2022 年第一季度继续呈现复苏态势，第一季度国内生产总值（GDP）达 5.03%。值得注意的是，这是政府经济刺激计划开始生效后的首个季度，由于仍遭受疫情影响以及俄乌战争加剧了外部压力，因此消费需求尚未达到顶峰，经济的强劲增长空间仍然很大。

农业稳定增长，但仍处于低位：今年第一季度，农林渔业增长达 2.45%，比 2021 年第四季度的 3.16% 小幅下降。

工业区仍是带领整体经济增长的主要：加工制造工业继续发挥经济增长牵引作用，其增长达到 7.79%。

服务业尚未突破增长：第一季度，服务业增长达 4.58%，仍低于上个季度的 5.42%。

流入越南的外国直接投资（FDI）到位资金较为乐观：第一季度，FDI 到位资金达 44.2 亿美元，是 5 年来最高水平。

公共投资减速：截至 2022 年 3 月 15 日，国家预算总收入达 359.9 万亿越盾，是年度预算的 25.5%。

通货膨胀率继续处于低位：2022 年第一季度，消费价格指数同比增长 1.92%。

继连续 5 个月实现贸易逆差后，3 月份首次出现贸易顺差：3 月份越南贸易差额重新转为贸易顺差，其顺差额约达 14 亿美元。

越南国家银行仍然灵活地调控汇率：截至 3 月 30 日，各商业银行的美元兑越盾汇率达 23010 越盾，比 2021 年年度增加 90 越盾。

今年第一季度，信贷强劲增长：信贷增长率达 4.03%，比 2021 年同期增长 1.47%。

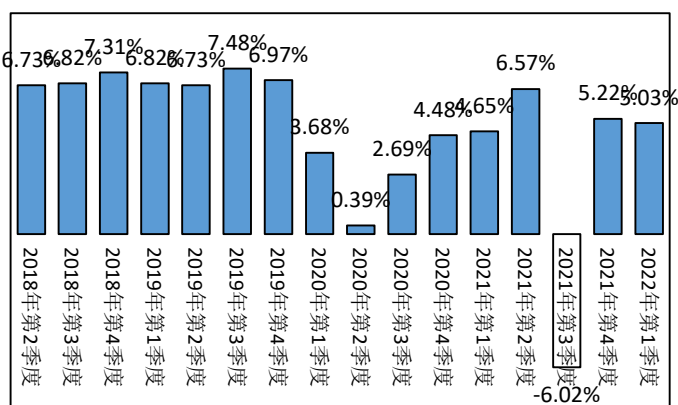
3 月份，银行流动性有所下降：2 月份，银行隔夜利率强劲增长至 3.08%，但在 3 月也有所下降并维持在 2%。

在二级市场上短期债券收益率强劲增长：截至 3 月 30 日，越南 5 年期的国债收益率达 1.89%，比 2021 年年底度增长 0.92%。

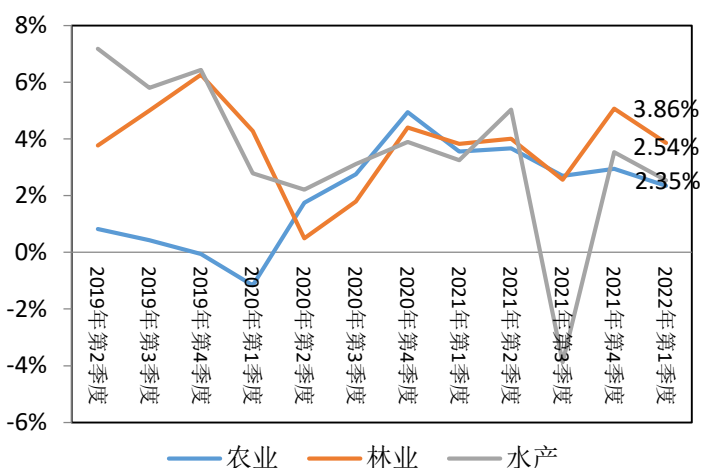
一、宏观经济 - 第一季度的经济冲击

自经济重新开放以来，尽管人民生活和企业生产经营活动仍面临种种困难。但是，随着消费需求的复苏、生产活动的提振以及政府和中央银行的经济刺激政策，越南经济在 2022 年第一季度继续呈现复苏态势，第一季度国内生产总值（GDP）达 5.03%。值得注意的是，这是政府经济刺激计划开始生效后的首个季度，由于仍遭受疫情影响以及俄乌战争加剧了外部压力，因此消费需求尚未达到顶峰，经济的强劲增长空间仍然很大。另一方面，接下来几个季度经济将面临来自收紧货币政策的一些挑战，这将对外资资金和国内汇率造成压力。在通胀压力下，国际消费需求或将减少，从而负面影响贸易平衡。此外，全球大宗商品价格暴涨，将使国内通货膨胀率增加。总体而言，我们仍持有原有观点，今年国内生产总值增长将达到年终报告已预测的 6.5% 水平。

国内生产总值（GDP）同比增长



农林渔业增长（同比）

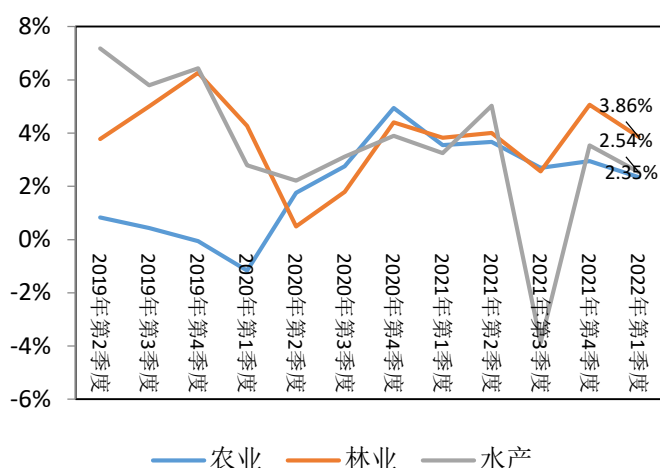


1. 农业进入低速平稳增长阶段

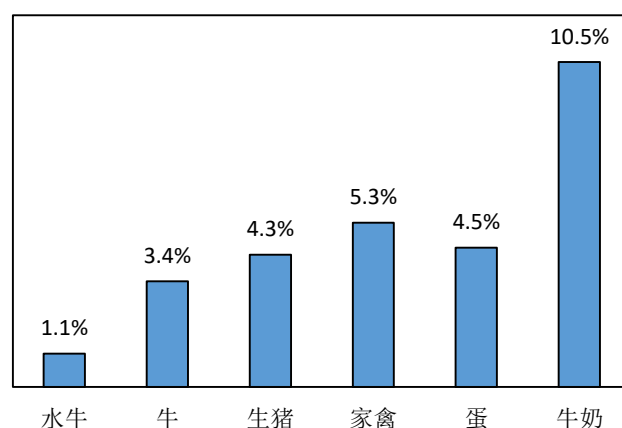
越南从一个纯农业国家迅速发展成为发展中国家，农业占国内生产总值（GDP）的比重逐渐缩小。具体而言，2004 年农业占 GDP 的比重为 20%，2021 年农业占 GDP 的比重仅为 12.4%，到 2022 年第一季度该比重下降至 10.9%。总体而言，在经济回归正常化的背景下，农业是贡献比例最小、最稳定以及增速最缓慢的行业。由于农业是与包括粮食、食品在内的人民必需消费紧密相关的行业，因此即使在疫情爆发两年的困难时期，农业很少出现负增长。2022 年第一季度，农林渔业增长 2.45%，与 2021 年第四季度的 3.16% 水平小幅下降。

在农业部门，湄公河三角洲的水稻产量与上个农忙季节相比显著增加（增长 7.4 公担/公顷）；畜牧业逐步复苏，2022 年一季度屠宰生肉产量同比增长；木材加工和出口出现许多积极迹象；水产养殖业稳步发展；由于出口需求旺盛，查鱼和虾类养殖价格处于高位。

农林渔业增长（同比）



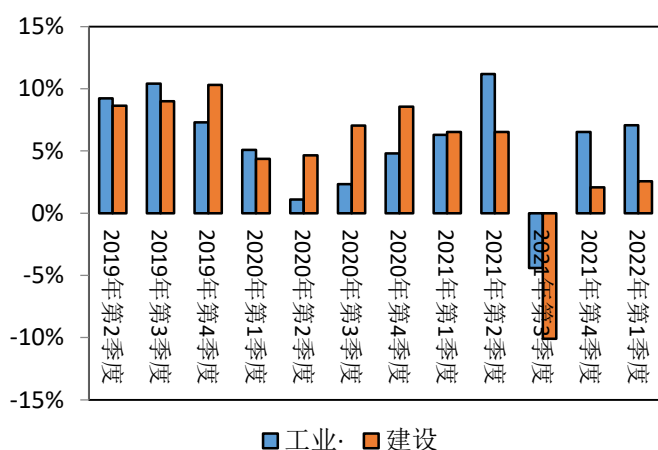
第一季度畜牧产品的增长



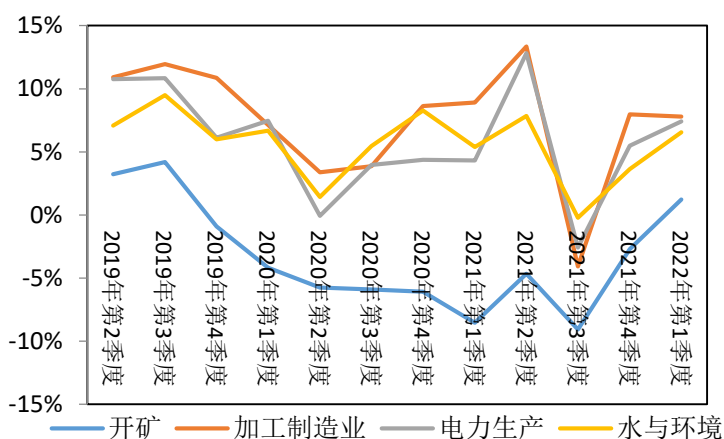
2. 工业仍是带领整体经济增长的主要动力

工业和建设部门仍是 2022 年第一季度经济增长的主要引擎。其中，2022 年第一季度工业同比增长 7.07%，加工制造业继续在经济增长中发挥引擎作用，同比增长 7.79%，采矿业增长 1.23%。建筑业尚未达到预期，仅增长 2.57%，远低于 2021 年第一季度的 6.53%。

工业和服务业增长（同比）



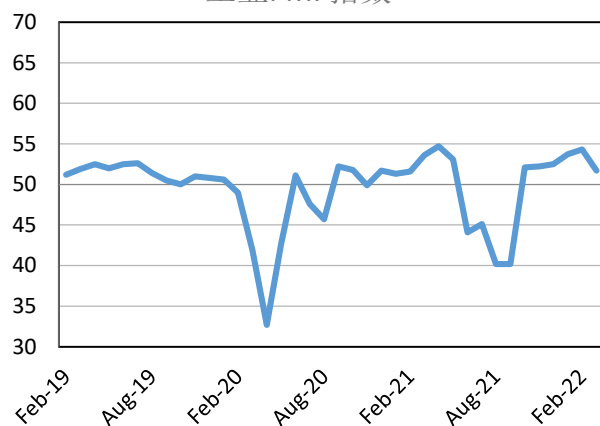
工业活动的增长



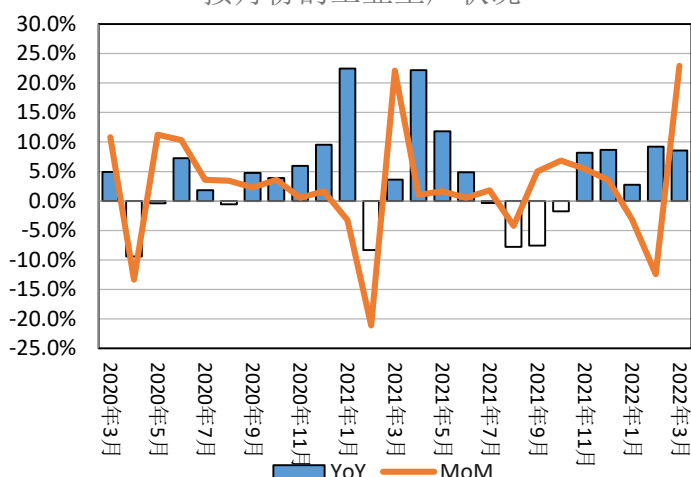
越南采购经理人指数（PMI）从 2 月份的 54.3 点下降至 3 月份的 51.7%。这是自去年 9 月底和 10 月初越南经济重新开放以来的最低水平。其原因是最新一波疫情的严重影响以及通货膨胀压力的担忧，降低了未来的预期。

3 月份工业生产指数（IIP）同比增长 8.5%，反映国内工业生产活动相当活跃。2022 年第一季度，越南工业生产指数同比增长 6.4%。第一季度，工业生产指数增长令人瞩目的行业包括服装业（增长 24.1%）、电力设备（增长 12.2%）以及饮料生产（增长 7.5%）。

工业PMI 指数



按月份的工业生产状况

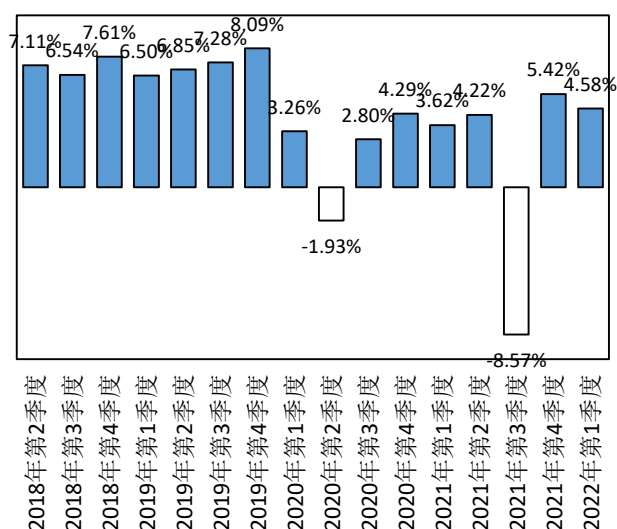


3. 服务业尚未突破增长

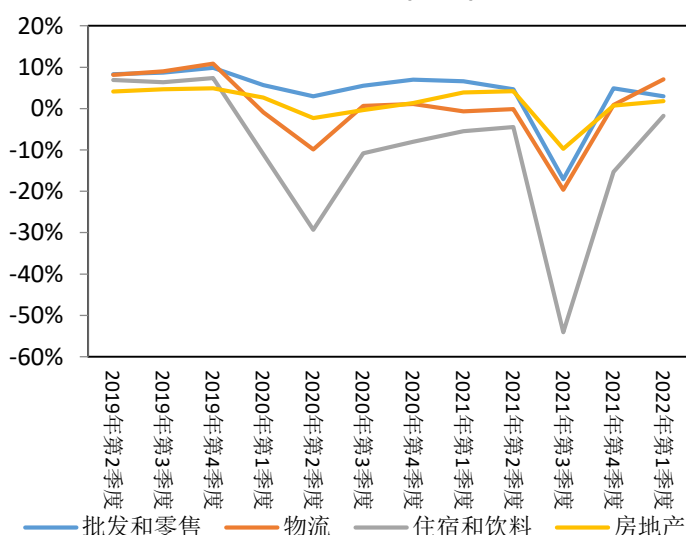
在许多服务活动再次活跃的情况下，2022 年第一季度服务业呈现增长趋势。部分服务业为 2022 年第一季度增加值的贡献率如下：财政活动、银行和保险同比增长 9.75%；运输和仓储业增长 7.06%；批发和零售业增长 2.98%；住宿和餐饮服务下降 1.79%，导致服务业下跌 0.04 个百分点。

尽管如此，2022 年第一季度服务业增长 4.58%，低于上一季度的 5.42% 水平以及疫情爆发前的 7-8% 平均水平，体现服务业尚未突破增长。我们认为到第三季度，在疫情完全得到控制后，国内消费需求得以恢复以及旅游需求受到抑制后激增，服务业增长前景才更加乐观。

服务业增长

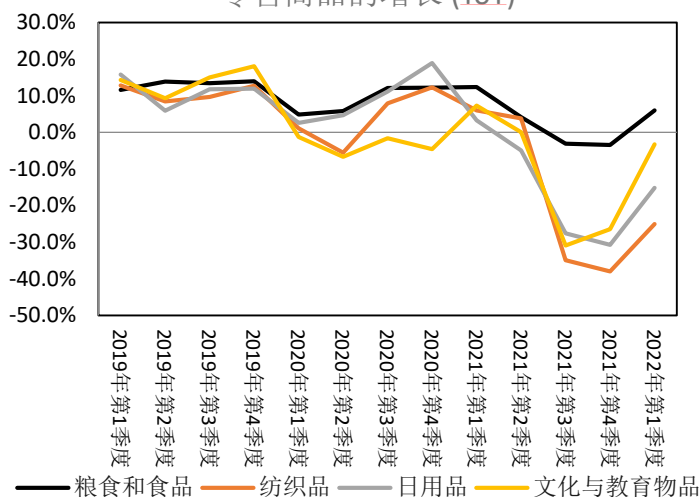


服务活动增长 (YoY)

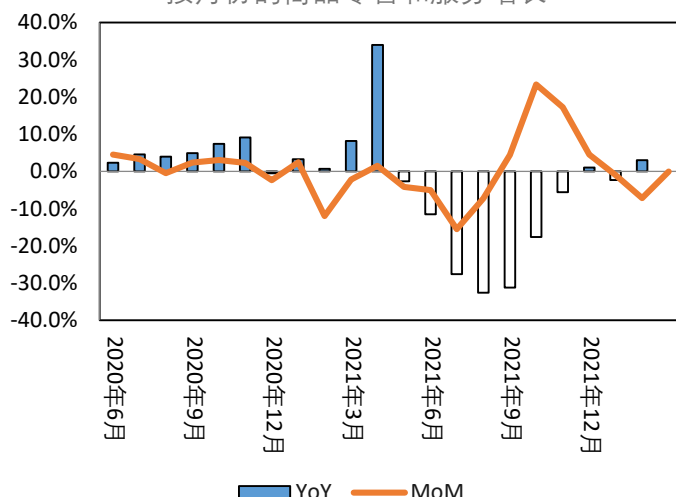


2022 年三月份，商品零售总额和消费服务收入约达 438 万亿越盾，同比增长 9.4%，远高于 2 月份的 4.1% 水平。3 月份商品零售同比大幅增长 10.65%，创下自第四波疫情以来（2021 年 4 月末）的最高水平。累计第一季度，商品零售总额和消费服务收入增长 5.8%。当消费活动恢复时，服装、奢侈品、家具、汽车等非必需消费品将大幅回升。

零售商品的增长 (YoY)



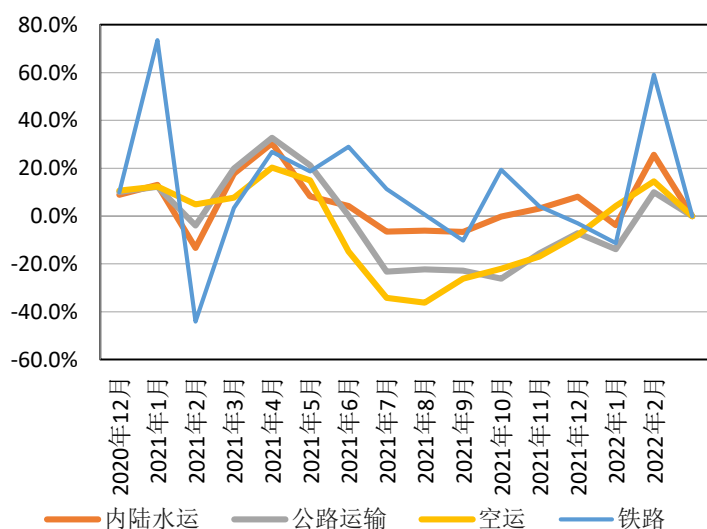
按月份的商品零售和服务增长



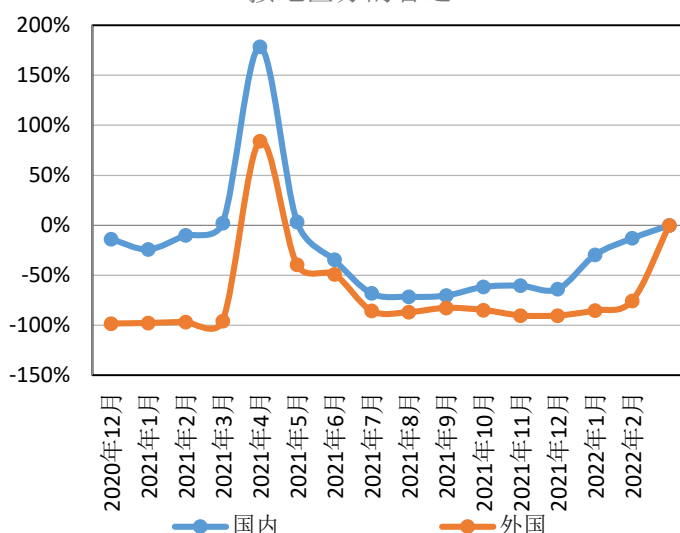
2022 年 3 月份客运量预计为 2.415 亿人次，环比下降 1.7%，客运周转量 121 亿人次公里，增长 4.7%。累计 2022 年第一季度，客运量达 7.408 亿人次，同比下降 23.6%，客运周转量 348 亿人次公里。2022 年 3 月份货运量估计为 1.675 亿吨，环比增长 4.8%，货运周转量 315 亿吨公里，增长 3.6%。累计 2022 年第一季度，货运量达 5.018 亿吨，同比增长 8.2%，货运周转量 943 亿吨公里，增长 8.8%。

3 月份赴越南的国际游客量达 4.17 万人次，环比增长 41.4%，同比增长 2.2 倍。累计 2022 年第一季度，赴越南的国际游客量达近 9.1 万人次，同比增长 89.1%。

按类型分的货运



按地区分的客运

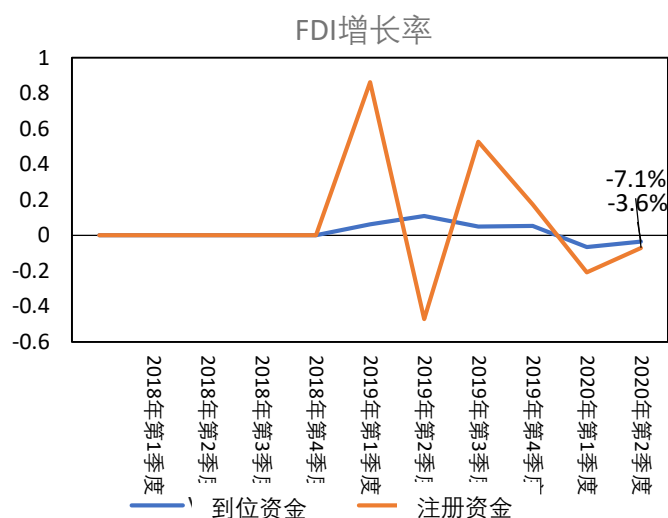


4. 流入越南的外国直接投资 (FDI) 到位资金较为乐观

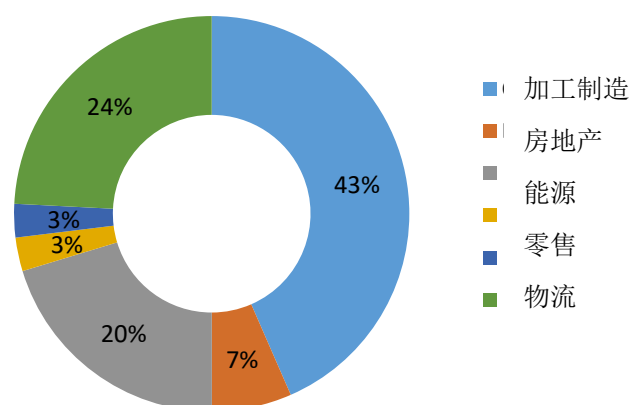
流入越南的外国直接投资到位资金仍相当积极，2022 年第一季度达 44.2 亿美元（创近 5 年以来最高的第一季度水平），同比增长 7.8%。同时，第一季度注册资金仅达 89.1 亿美元，下降 12.1%，反映国内新冠肺炎疫情形势复杂，外国投资者的市场调查活动困难重重。因此，我们认为，在未来几个季度疫情完全得到控制后，FDI 将有所起色。

从行业结构来看，加工制造业获得投资许可证最多，注册资金为 21.9 亿美元，占新注册资金的 68.2%。房地产经营活动位居第二，达 5.999 亿美元，占 18.7%；其他行业新注册资金达 4.227 亿美元，占 13.1%。

从投资伙伴方面来看，2022 年前 3 月，在 35 个国家和地区对越南进行投资中，丹麦成为越南最大投资者，投资资金达 13.2 亿美元，占新注册资金的 41.1%。新加坡以 6.266 亿美元的投资资金排名第二，占 19.5%；其次是中国，投资资金达 3.795 亿越盾，占 11.8%。中国台湾对越南的投资资金达 2.199 亿美元，占 6.85%，最后是中国香港特别行政区，投资资金达 1.917 亿美元，占 6%。



从年初以来，按领域分的FDI注册情况

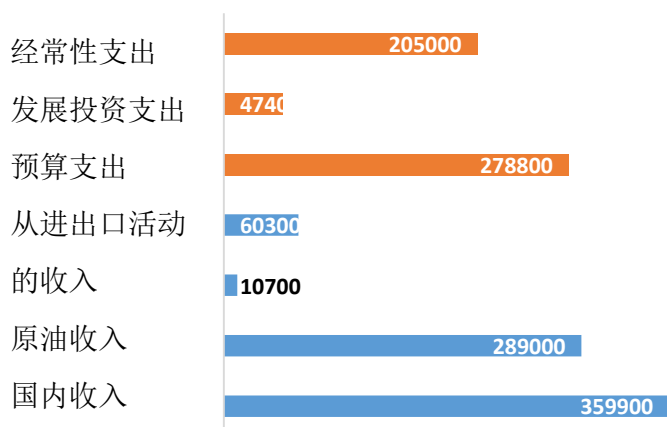


5. 公共投资放缓

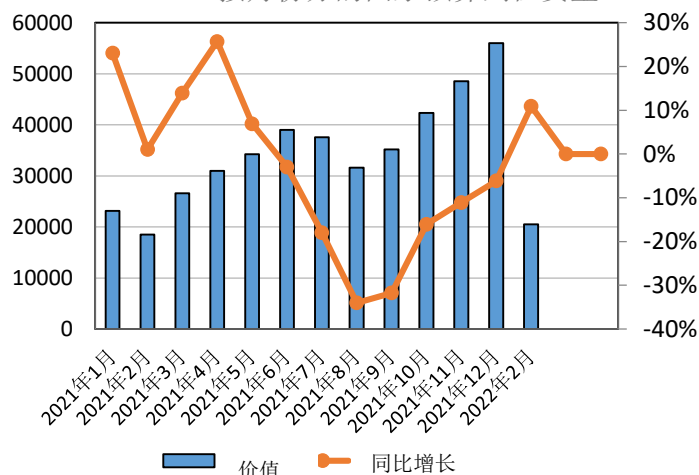
从 2022 年初至 2022 年 3 月 15 日，越南国家预算总收入累计达 359.9 万亿越盾，达全年预算的 25.5%。其中，国内收入近 289 万亿越盾，占全年预算的 24.6%；原油收入达 10.7 万亿越盾，占全年预算的 37.8%；从进出口活动的预算收入达 60.3 万亿越盾，相当于全年预算的 30.3%。从年初至 2022 年 3 月 15 日的预算总支出达 278.8 万亿越盾，相当于全年预算的 15.6%，其中，经常性支出达 205 万亿越盾，相当于 18.4%；发展投资支出达 47.4 万亿越盾，占 9%；利息支出达 26.2 万亿越盾，占 25.3%。

关于公共投资活动，国家预算拨款出现放缓迹象。具体，3 月份国家预算拨款达 29 万亿越盾，同比增长 9.1%，但仍低于前两个月。尽管越南政府有明确信息以及采取行动以促进公共投资活动，但拨款进程仍然面临许多障碍，资金流尚未强劲涌入市场。原因是原材料价格急剧上涨，导致基础设施项目的承包商延迟施工时间。

2022年第一季度国家预算收支（十亿越盾）



按月份分的国家预算到位资金

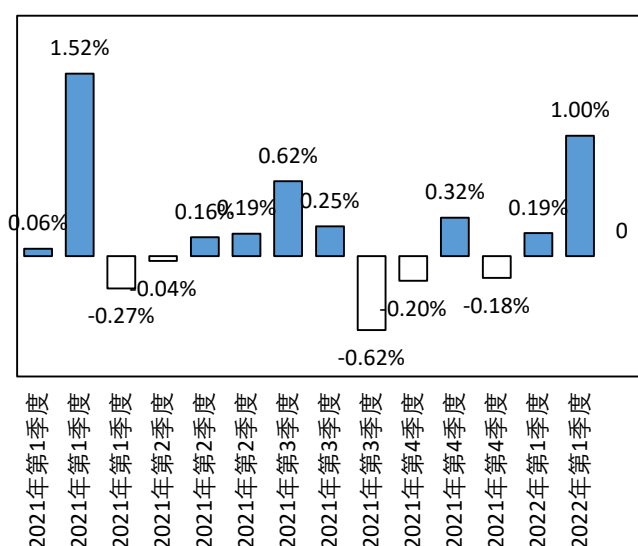


6. 通胀率继续保持低位

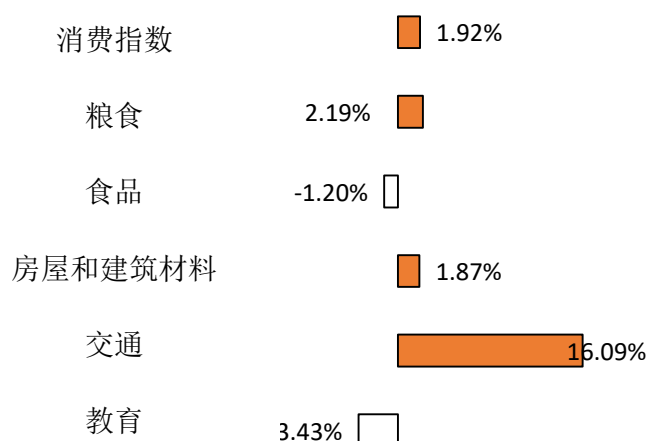
2022 年第一季度，全球经济呈现复苏态势，以及全球供应链中断，使原材料，燃料需求大幅增加，导致全球大宗商品价格激增。包括美国、日本、欧洲等主要经济体在内的许多国家正在承受巨大通胀压力。此外，俄罗斯与乌克兰的冲突，以及美国及其他国家对世界第一大天然气出口国和第二大石油出口国的俄罗斯实施经济制裁，推动全球能源价格上涨，甚至大幅减少对严重依赖俄罗斯能源进口的欧洲国家的供应。俄罗斯也是化肥和小麦重要出口国，这两种商品的短缺，推高全球食品价格，从而加剧了通胀压力。

关于越南国内方面，经济在新常态下继续保持增长，消费和出口商品生产的需求增加，使得全球大宗商品价格飙升，但总体价格水平仍基本得到控制，2022 年第一季度居民消费价格指数同比增长 1.92%，高于 2021 年第一季度的 0.29% 水平，但仍低于 2017-2020 年第一季度的涨幅。尽管如此，预计未来通胀压力将急剧增加，原因包括，第一，汽油价格高企；第二，疫情得到控制后，商品和服务消费需求大幅增加；第三，受近期原油价格急剧增加的影响。我们仍保持今年通胀率将达到 4% 左右的观点。

按月分的CPI增长 (MoM)



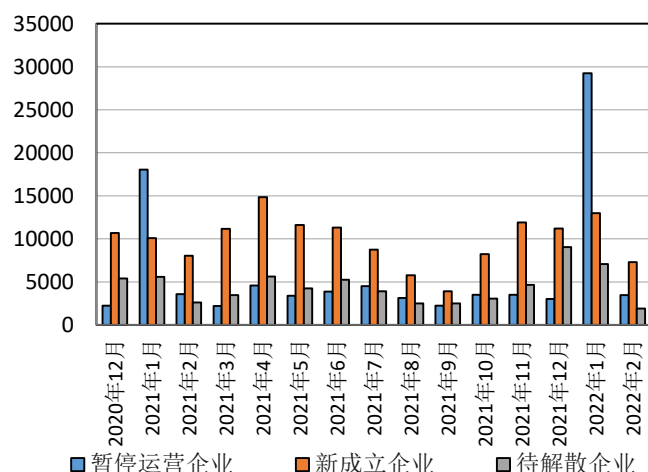
3个月平均通胀率



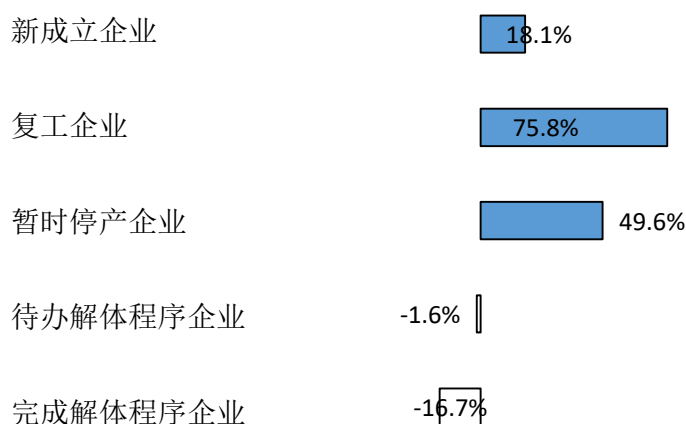
7. 立企业数量大幅下降

2022 年第一季度企业注册情况出现了许多积极迹象。具体，新成立和复工企业数量同比增长 36.7%；注册资本总额增长 21%，其中增资资金增长 34.5%。此外，对加工制造业企业经营趋势的调查结果显示，企业看好 2022 年第二季度生产经营情况，其中超过 82.3% 的企业认为 2022 年第二季度比上一季度更稳定。这一结果取决于越南国会和政府近期恢复并发展经济的决心，为企业界生产经营活动的发展创造信心和动力。

按月的企业注册情况



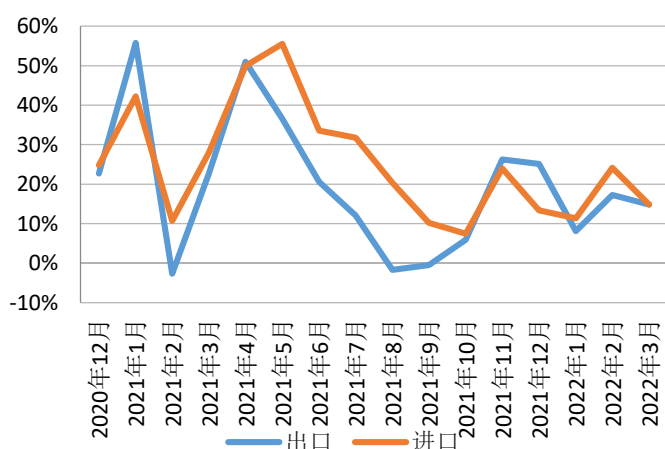
第一季度企业注册情况



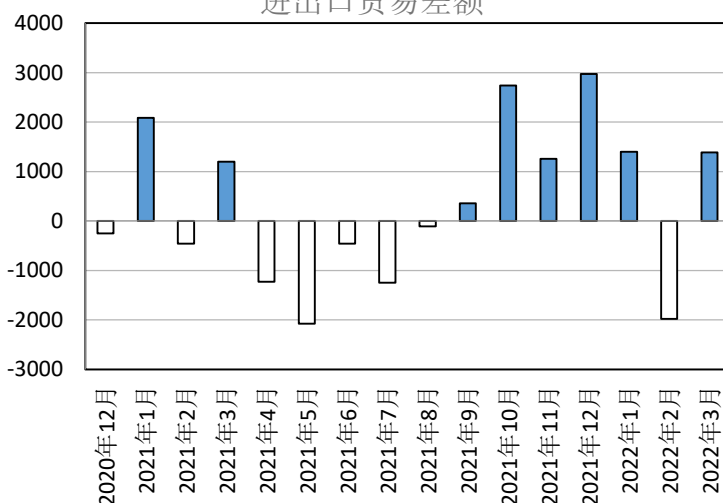
8. 贸易差额 5 个月以来首现贸易顺差

在 2 月份贸易逆差额达近 20 亿美元后，越南 3 月份回归贸易顺差，顺差额约为 14 亿美元。越南第一季度贸易顺差额超过 8 亿美元，与 2021 年第四季度的近 70 亿美元相比大幅下降。总体来看，在去年第四季度经济重新开放后，进出口活动恢复良好，但仍处于稳定状态，尚未真正突破。

按月度划分的进出口增长



进出口贸易差额

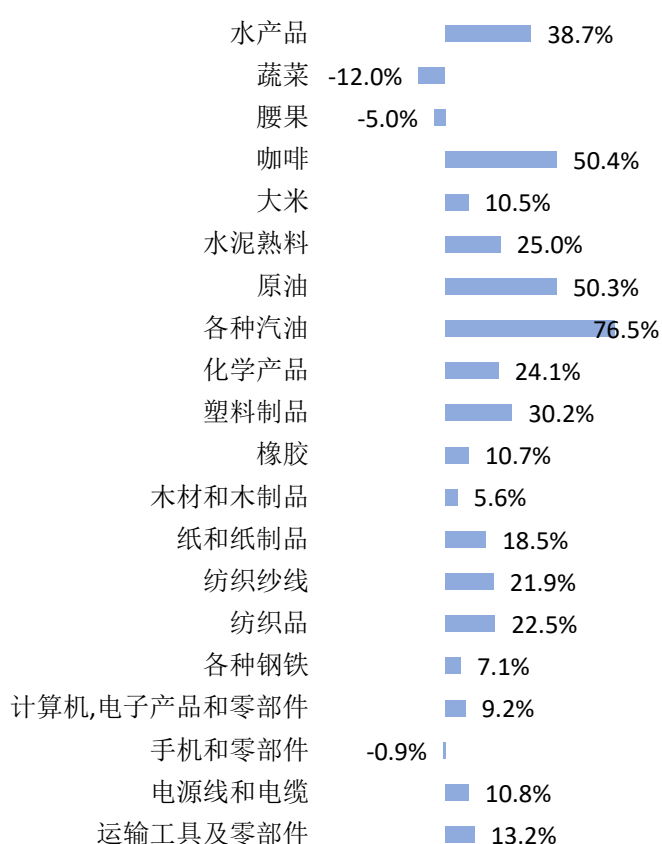


预计 2022 年 3 月，货物出口额达 340.6 亿美元，环比增长 45.5%，同比增长 14.8%。2022 年第一季度，货物出口总额预为 885.8 亿美元，同比增长 12.9%。其中，国内经济部门达 232.7 亿美元，增长 22%，占出口总额的 26.3%；外商直接投资部门达 653.1 亿美元，增长 10%，占 73.7%。第一季度出口增长良好的商品包括：石油（增长 76.5%）、原油（增长 50.3%）、咖啡（增长 50.4%）、水产（增长 38.7%）。

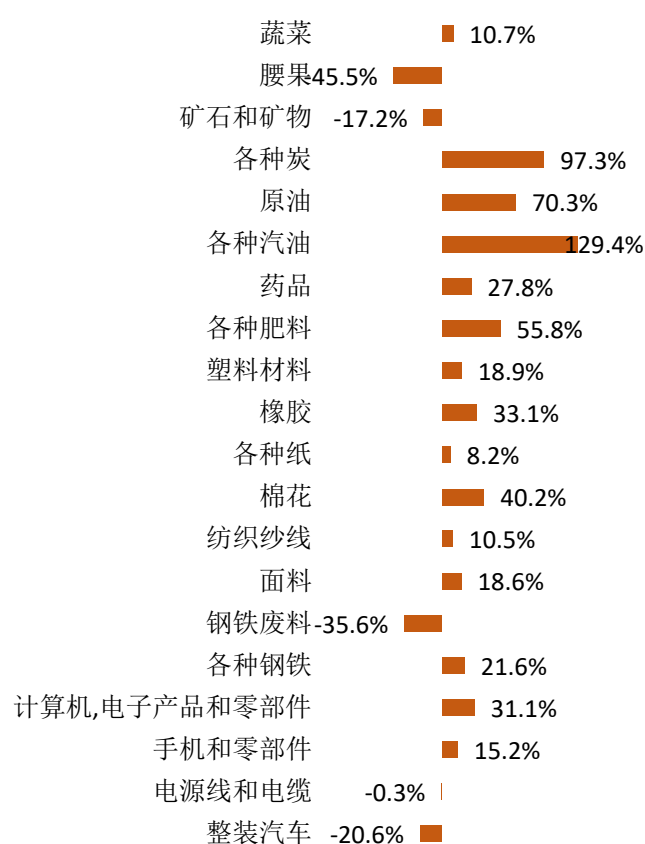
预计 2022 年 3 月，货物进口额达 326.7 亿美元，环比增长 28.7%，同比增长 14.6%。2022 年第一季度，货物进口预计达 877.7 亿美元，同比增长 15.9%，其中国内经济部门增长 294.3 亿美元，增长 13.7%；外商直接投资部门达 583.4 亿美元，增长 17.1%。第一季度进口最多的商品包括：煤炭（增长 97.3%）、原油（增长 70.3%）、石油（增长 129.4%）、化肥（增长 55.8%）、棉花（增长 40.2%）。

关于 2022 年第一季度货物进出口市场，美国是越南最大的出口市场，出口额约达 252 亿美元。中国是越南最大的进口市场，进口额约为 276 亿美元。2022 年第一季度，对欧盟贸易顺差预计为 70 亿美元，同比增长 24.5%；对中国贸易逆差为 143 亿美元，增长 21%；对韩国贸易逆差为 104 亿美元，增长 39.1%；对东盟贸易逆差为 33 亿美元，下降 6.6%；对日本贸易逆差 4.34 亿美元，增长 23.1%。

3 月份，一些商品的出口情况



3 月份，一些商品的进口情况

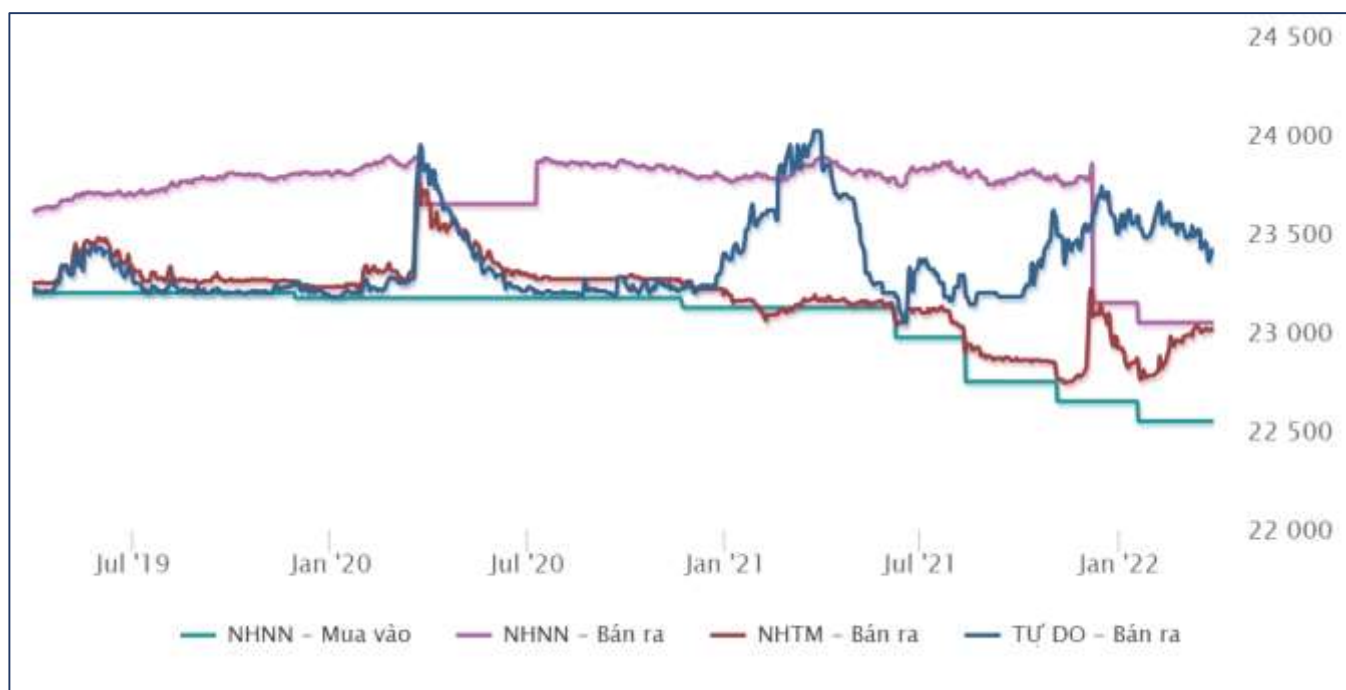


二、利率和货币

1. 越南国家银行 (SBV) 仍然灵活地调控汇率

截至 2022 年 3 月 30 日，在商业银行的美元兑越南盾汇率（卖出汇率）达 2.301 万越盾，较 2021 年底增加了 90 越盾/美元。由于国家银行的外汇储备充足，越南的外汇管理政策实施灵活。据威查特的数据显示，2021 年底越南外汇储备约达 1070 亿美元，较 2020 年底的 1000 亿美元增加了 70 亿美元。在短期内，越南国家银行将卖出汇率定为 2.305 万越盾，仅比当前汇率高 40 越盾/美元，这显示出国家银行将汇率控制在地位的决心。

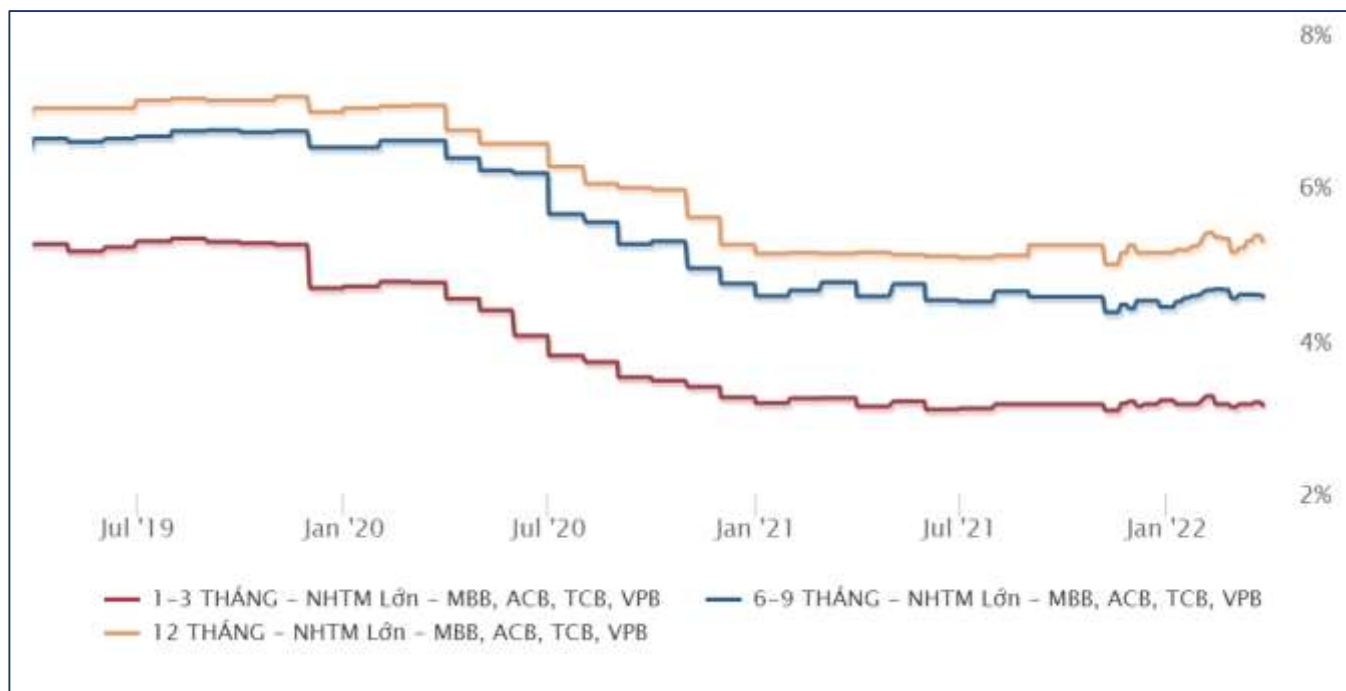
然而，在美联储启动加息进程，并且预计今年将有多次调整幅度高达 0.5% 的加息，是 2000 年以来前所未有的水平的情况下，汇率面临长期回调压力是不可避免的。此外，国家银行政策实施进度“缓慢”，也将对外资流入越南造成诸多障碍。尽管国家银行的外汇储备充足，可以灵活地进行汇率管理，但来自市场流动性的压力可能会导致国家银行在向市场投放美元以吸引越南盾过程中遇到困难。总体来看，我们认为由于全球以美国为核心的许多国家的紧缩性货币政策，2022 年最后几个月汇率将面临诸多压力。



2. 2022 年第一季度信贷突破增长

2022 年第一季度，在经济因受 Covid-19 疫情的影响而面临诸多困难的背景下，越南国家银行基本利率保持不变，为信贷机构继续降低贷款利率以及支持经济复苏创造有利条件。截至 2022 年 3 月 21 日，总支付方式较 2021 年底增长 2.49%（2021 年同期增长 1.49%）；信贷机构的调动资金增长 2.15%（2021 年同期增长 0.54%）；经济信贷增长达 4.03%（2021 年同期增长 1.47%）。

居民存款在筹资中发挥重要作用（1月份增长1.95%），而经济组织存款下降（1月份下降1.21%）显示企业界在扩大投资规模中的资金需要非常大。

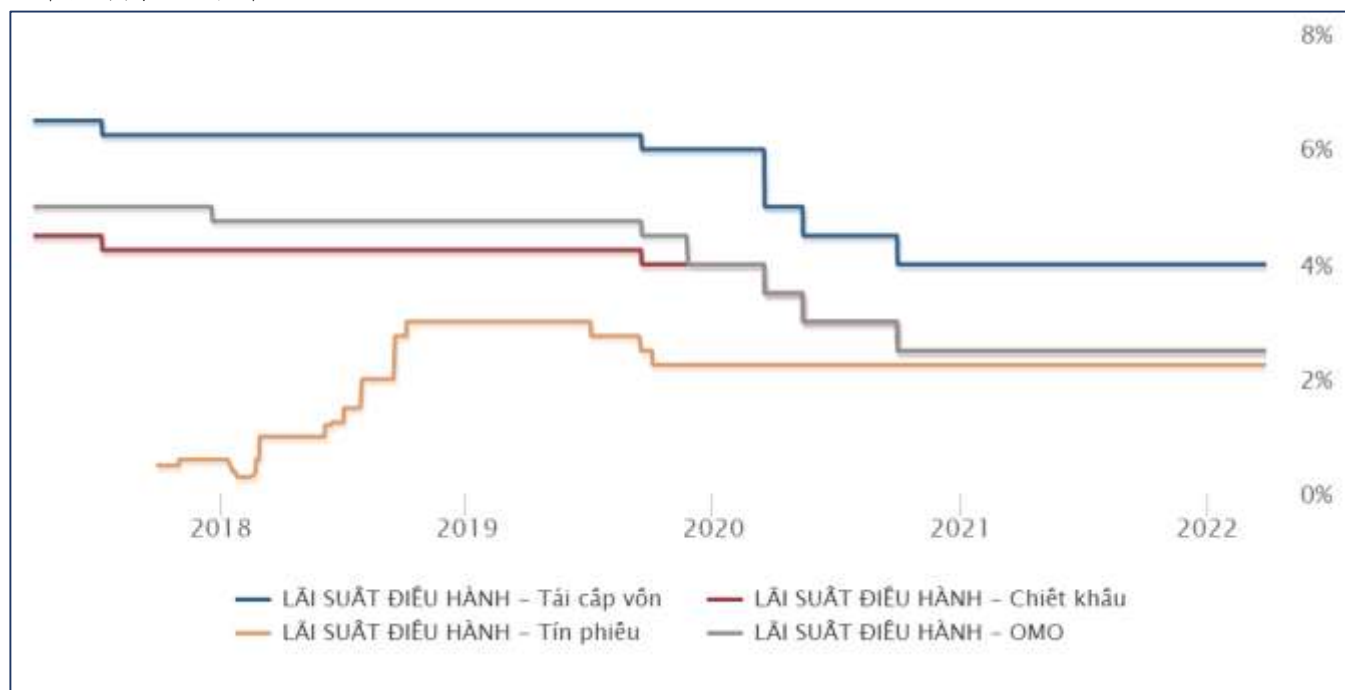


总体来看，第一季度的信贷和调动均强劲加速，对M2货币供应量产生巨大影响。但信贷的增速将不断扩大其与调动增速的差距。因此，虽然目前存款利率还没有出现升温的迹象，但为了满足当前强劲增长的信贷需求，商业银行可能会在今年后几个月开启加息进程。在不久的将来，通货膨胀和债券收益率也值得关注的因素。通货膨胀和债券收益率均呈现上升趋势，给存款利率带来压力。

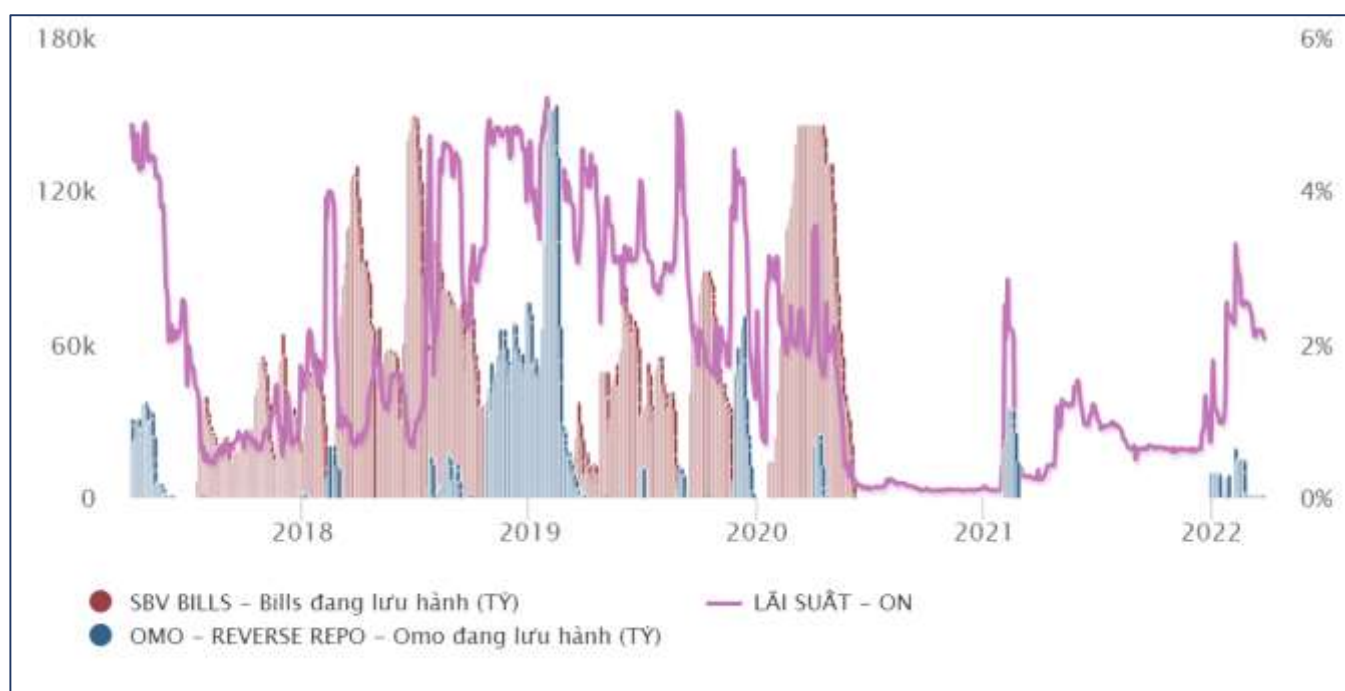


3.3 月份，系统流动性有所降温

经过 2020 年的 3 次下调后，2021 年国家银行的基本利率处于横向震荡趋势。我们认为 2022 年上半年，SBV 的基本利率将继续维持在目前的低水平以支持信贷和经济增长。但下半年世界将实施收紧货币政策，这将对国内利率造成压力。SBV 今年不加息的重要因素是通货膨胀像 2021 年一样控制在低水平。

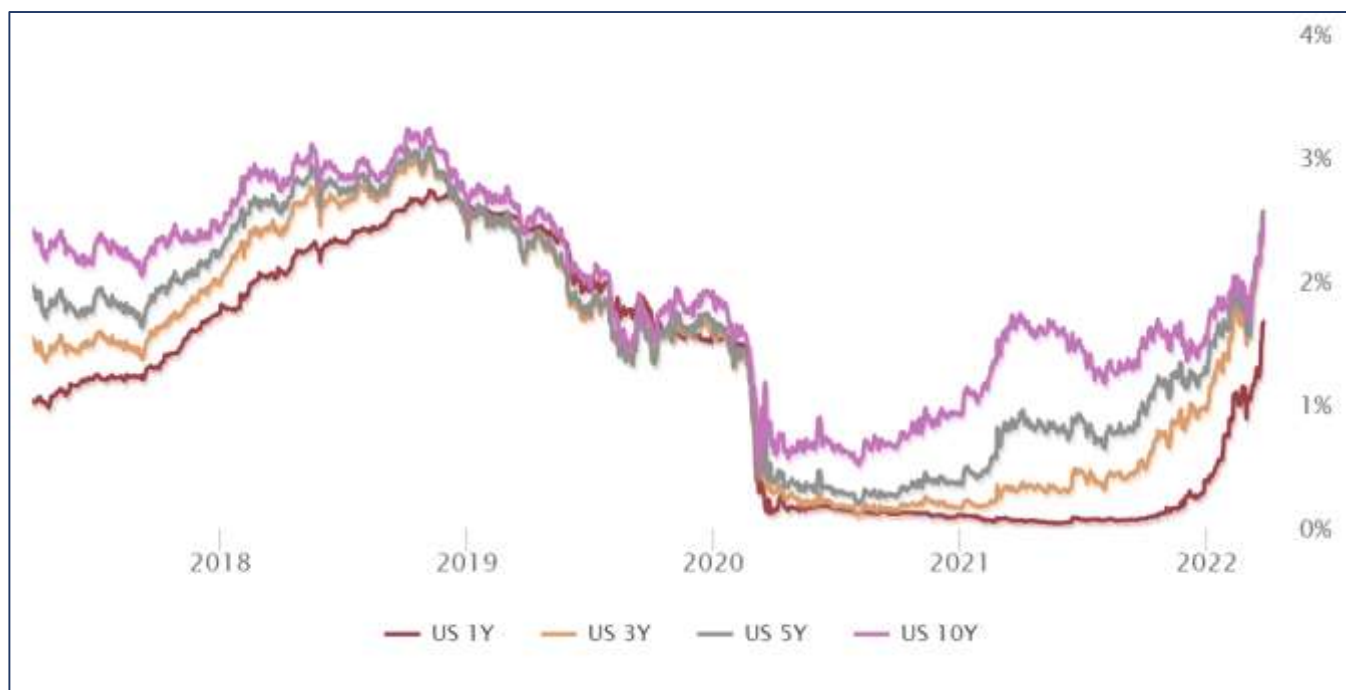


隔夜利率在 2 月份曾一度飙升至 3.08%，但之后已降温，目前正处于 2% 的水平。在紧张时期，SBV 曾多次通过公开市场操作渠道注入资金来“刷新”市场。第一季度的公开市场操作渠道（OMO）余额创下近 20 万亿越盾的最高水平，但现在已降至约 1.5 万亿越盾。总体来看，银行体系流动性有所降温，但银行间利率几乎不会回到近两年的低位水平。



4. 在二级市场上短期债券收益率强劲增长

债券收益率也是目前值得关注的另一个因素。美国经济再次收益率曲线倒挂的现象，意味着经济衰退的预警升温。在短期收益率超过长期收益率时，这种现象将出现，表明短期经济和通胀风险非常高。在 3 月 21 日，3 年期美债收益率达到 2.32%，超过 10 年期 2.30% 的水平，同时确认出现收益率曲线倒挂现象。这是在过去 50 年均准确预警经济衰退的一个关键指标。



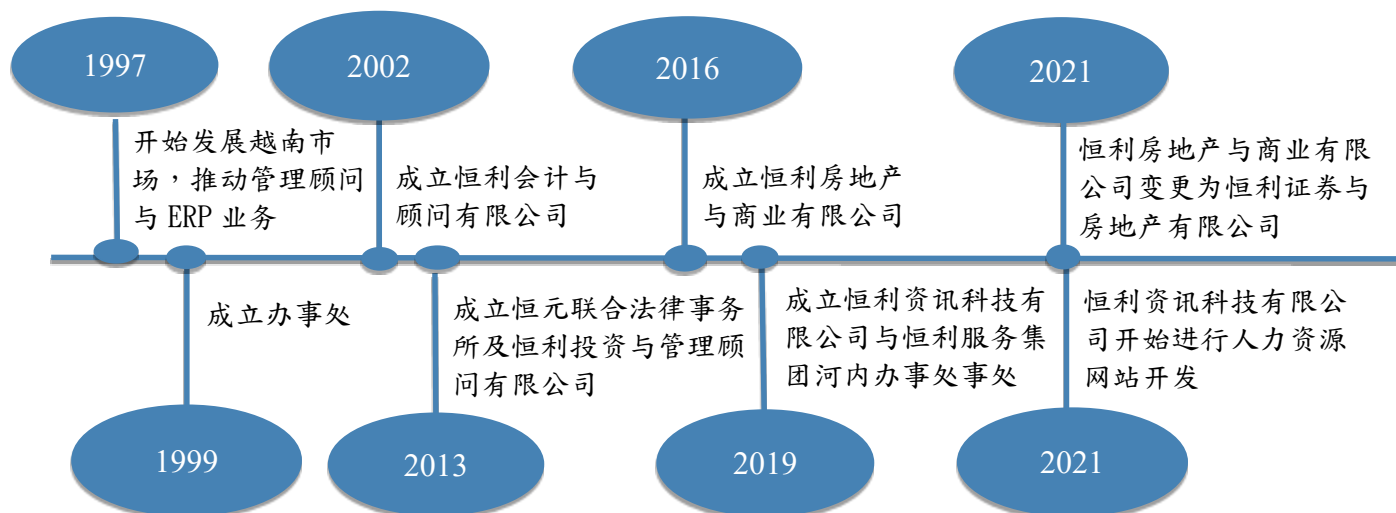
对于国内市场，在一级市场上 5 年期以下的短期债券收益率也从 2 月中旬开始大幅上升，而长期债券收益率涨幅不大。截至 3 月 30 日，越南 5 年期的国债收益率达到 1.89%，较 2021 年底的 0.92% 大幅上升。在国内公共投资进度仍缓慢的情况下，国库在调动资金中所面临的压力并不大，使得一级市场相当平淡。



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，主要提供证券相关资讯，以助各界商友投资越南证券市场。

第一办公室

📍 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



第二办公室

📍 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



河内办公室

📍 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。