



## 2021 年 12 月和全年越南宏观经济报告

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>第一部分：宏观-强劲恢复</b> .....	3
1. 农业可持续发展 .....	3
2. 工业生产持续强劲恢复 .....	4
3. 服务业强劲复苏令人惊讶 .....	5
4. 在疫情两年期间，外国直接投资（FDI）资金流入减弱 .....	7
5. 进出口是亮点 .....	8
6. 通货膨胀创下近年来最低水平 .....	8
7. 新注册企业数量已有所好转 .....	9
8. 国家预算赤字创纪录以支持经济 .....	10
<b>第二部分：货币市场</b> .....	11
9. 根据春节假期临近的季节性因素，银行系统流动性压力加大 .....	11
10. 第四季度动员压力有所缓解 .....	11
11. 由于国家银行的及时干预，汇率有所降温 .....	12
12. 基准利率保持低位以支持经济 .....	13
<b>第三部分. 经济预报- 雨过天晴</b> .....	14
1. 通胀方面 .....	14
2. 经济增长方面 .....	14

## 报告概览

在第三季度下降超过 6.02% 后，越南国内生产总值（GDP）第四季强劲增长 5.22%。农林水产业（增长 3.16%，上个季度增长 1.20%），工业和建筑（增长 5.61%，上个季度下降 5.49%），服务（增长 5.42%，上个季度下降 8.57%）等领域均强劲恢复。2021 年，在 Covid 疫情影响的背景下，全国 GDP 增长 2.58%，是 GDP 增速低于 3% 的第二年，同时是从统计局公开数据以来经济增速最低的年度。

**农业可持续增长：**第四季度，农林水产业增长 3.16%，其中农业增长 2.94%，林业增长 5.07%，水产增长 3.53%。

**工业生产持续强劲恢复：**工业和建筑板块在第四季度增长 5.61%，其中，工业增长 6.52%，建筑增长 2.09%。

**服务业强劲复苏令人惊讶：**继上个季度下降 8.57% 后，第四季度服务业突然增长 5.42%。

**在疫情爆发两年后，FDI 资金流入减弱：**2020 年和 2021 年，FDI 到位资金分别达 200 亿美元和 197 亿美元，同比下降 2.0% 和 3.5%。

**进出口成为亮点：**全年出口额达 3357 亿美元，同比增长 18.9%，进口额达 3311 亿美元，增长 26.0%。

**企业新注册情况有所改善：**12 月份，新注册企业为 1.12 万多家，同比增长 5%。

**通胀率处于多年来的历史最低：**2021 年通胀率仅增长 1.84%，是 2016 年以来最低水平。

**预算赤字创纪录，以支持经济：**全年国家预算赤字 343.7 万亿越盾，创历史新高。

**由于临近春节的季节性因素，系统流动性的压力增加：**2021 年最后几天，银行同业拆借利率大幅上涨至 1.34%。

**国家银行及时干预，汇率降温：**今年最后一天在商业银行的美元兑越南盾汇率达到 22920 越盾，同比下降 1.27%。

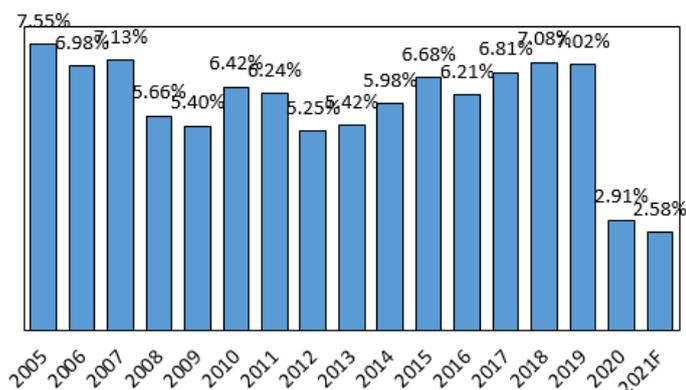
**第四季度存款压力有所缓解：**今年前三季度存款增速仅为 4.3%，但第四季度存款增速大幅提升至 8.44%。

**经济预测一雨过天晴：**我们预计 2022 年通货膨胀率将急剧上升至 4%，GDP 将比 2021 年增长约 6.5%。

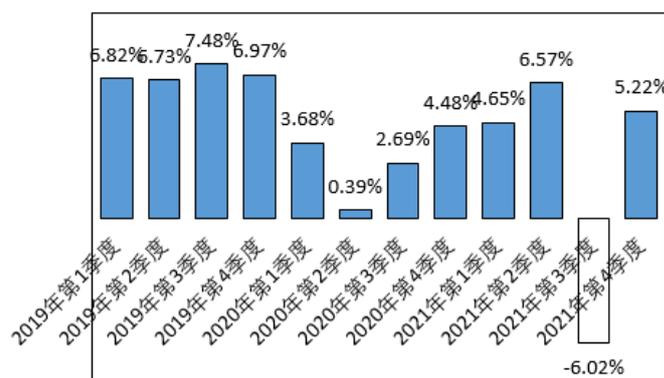
## 第一部分：宏观-强劲恢复

在第三季度下降超过 6.02% 之后，全国 GDP 恢复增长，第四季度强劲增长 5.22%。所有领域都强劲复苏：农林渔业（增长 3.16%，上个季度增长 1.20%），工业和建筑业（增长 5.61%，上个季度下降 5.49%），服务业（增长 5.42%，上个季度下降 8.57%）。2021 年，国内生产总值增长 2.58%，在新冠肺炎疫情的影响下，GDP 连续第二年低于 3%，也是从统计局公开数据以来经济增速最低的一年。其中，农林渔业增长 2.90%；工业和建筑业增长 4.05%；服务业增长 1.20%。

图表：GDP按年度增长

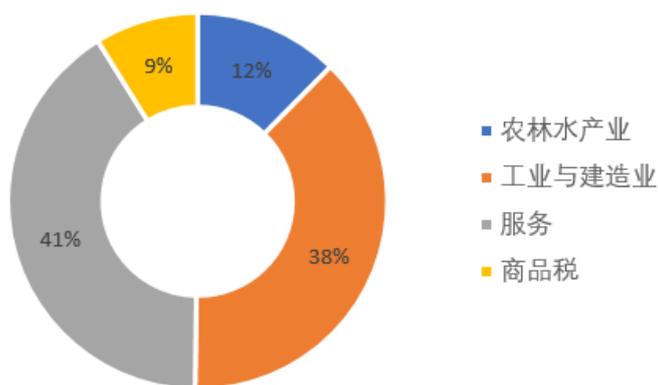


图表：GDP按季度增长

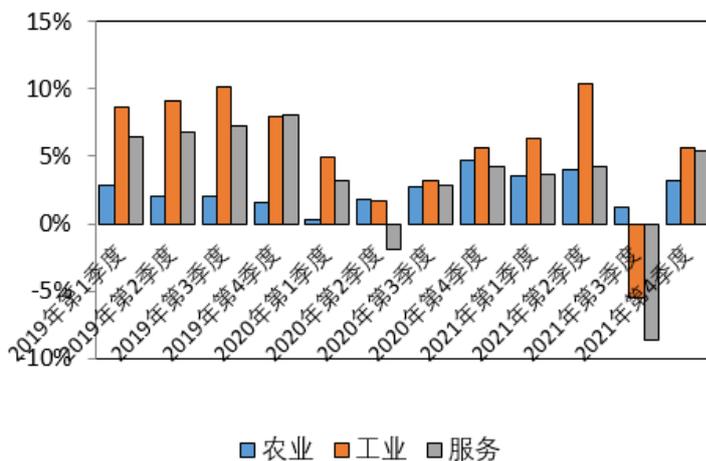


从比重结构看，服务业对 GDP 的贡献仍然最大，为 40.9%；工业和建筑业强劲增长至 37.9%；农业、林业和渔业部门对 GDP 的贡献率为 12.4%。

图表：2021年按行业的GDP比例



图表：按行业的GDP增长（同比）

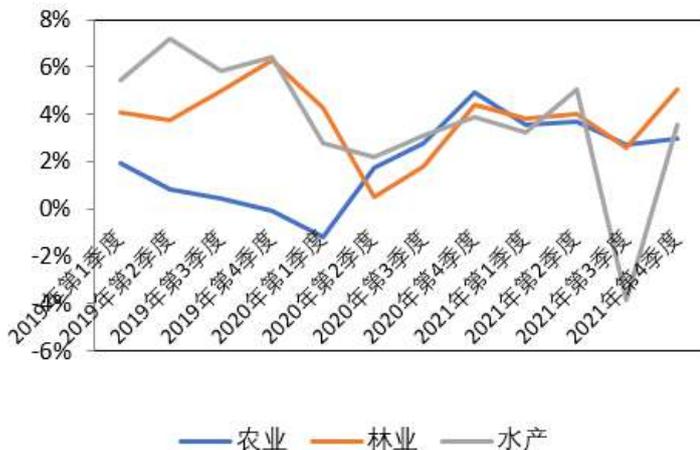


### 1. 农业可持续发展

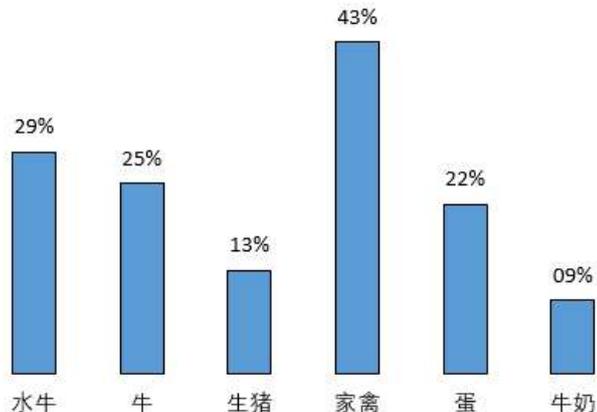
第四季度农林渔业总体增长 3.16%，其中农业增长 2.94%；林业增长 5.07%；水产增长 3.53%，而上个季度下降了 3.87%。可以说第四季度，由于进出口活动的恢复，全国水产业全面复苏。在国内食品消费需求稳定的推动下，猪肉、鸡肉、牛肉等畜产品仍保持稳定增长。生猪供应量仍然比较大，所以近期猪肉价格变化不大。

对于水产业，正在促进捕捞活动，鱼类(+16.4%)、虾类(+19.3%)。但是，第四季度养殖和种植活动相对减少，鱼类(-11.0%)、虾(-3.2%)。如果国内水产品出口继续向好，未来几个季度可能会缺乏开发原材料。

图表：农业 - 林业 - 渔业增长 (同比)



图表：畜牧产品的增长

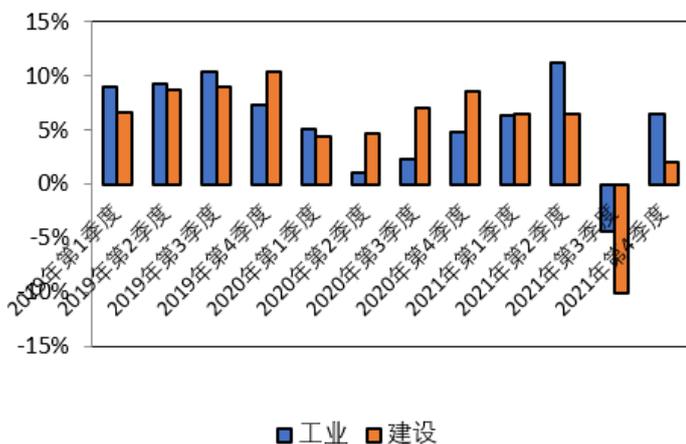


## 2. 工业生产持续强劲恢复

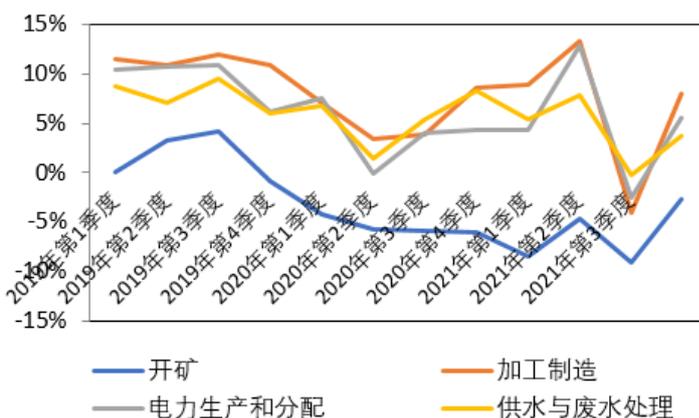
第四季度工业和建筑业增长 5.61%，其中工业增长 6.52%；建筑业继上个季度大幅下降 10.08% 后，本季度回升 2.09%。在正常情况下，建筑活动至少达到 6% 的增速，因此可以说国内建筑活动仍然受到抑制，还没有完全恢复。

服务业增速放缓导致工业对 GDP 的贡献在 2021 年急剧上升至 37.9%，而 2020 年仅为 33.7%。

图表：工业和服务业增长(同比)



图表：工业活动的增长

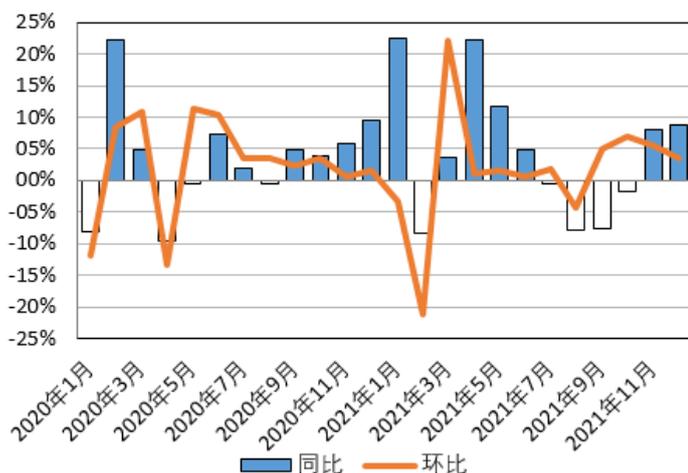


12月，工业生产指数 (IIP) 同比继续强劲增长 87%，其中加工制造业增长 10.9%，电力生产和分配增长 9.1%。两个月电力生产和分配大幅回升，也准确反映了全国总体生产的强劲复苏，使得用电需求增加。

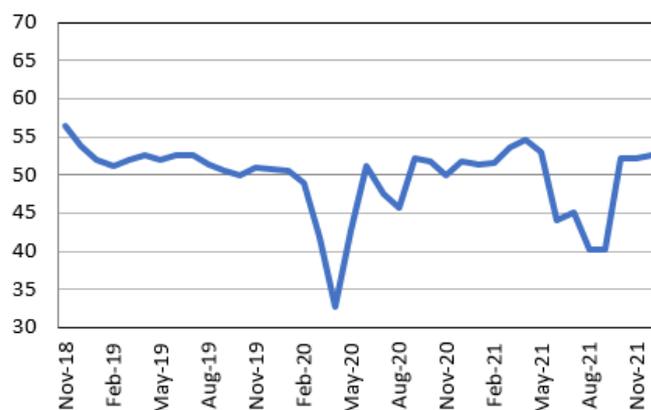
据 IIP 数据称，在纺织 (+11.5%)、服装 (+20.8%)、橡胶和塑料制品制造 (+23.8%) 等领域运营的企业在第四季度经营成果喜人。

12月，工业采购经理人指数(PMI)为 52.5 点，连续第三个月高于 50 点。12 月的 PMI 反映了当前的商业环境，未来几个月工业生产继续向好。

图表：按月份的工业生产



图表：PMI工业

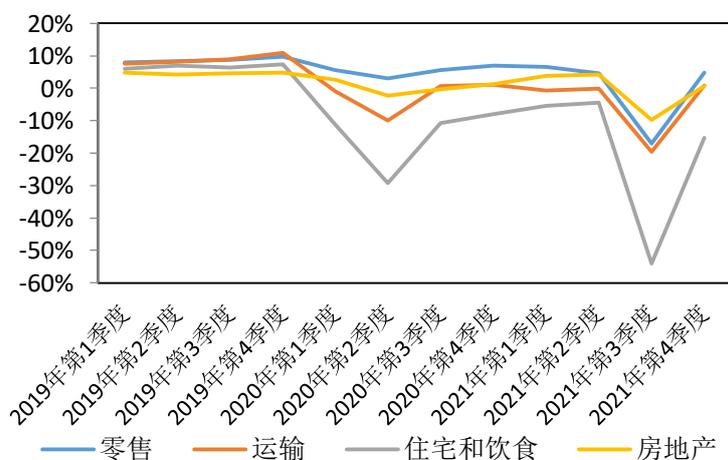


### 3. 服务业强劲复苏令人惊讶

在上一季度下降 8.57% 后，第四季度服务业急剧增长了 5.42%。在经济尚未全面开放，许多地方旅游、社会、社区活动未能恢复正常的背景下，服务业第四季度的增速非常积极。可以说，服务业是越南疫情这两年受影响最严重的行业，2020 年增速仅为 2.34%，2021 年增速为 1.22%。但是，我们预计 2022 年，服务和工业部门将强劲复苏，为促进经济增长做出贡献。

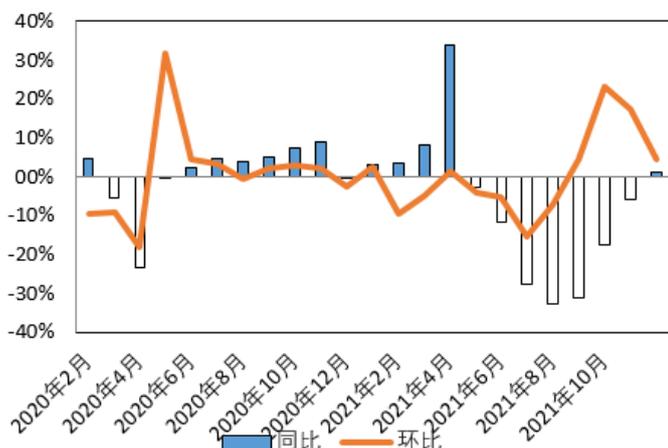
其中，第四季度零售活动同比增长 4.88%，物流活动继上一季度下降 19.61% 后，本季度增长 0.86%，住宿和餐饮服务仍下降 15.33%，房地产业务小幅增长 0.71%。

图表。服务活动增长（同比）

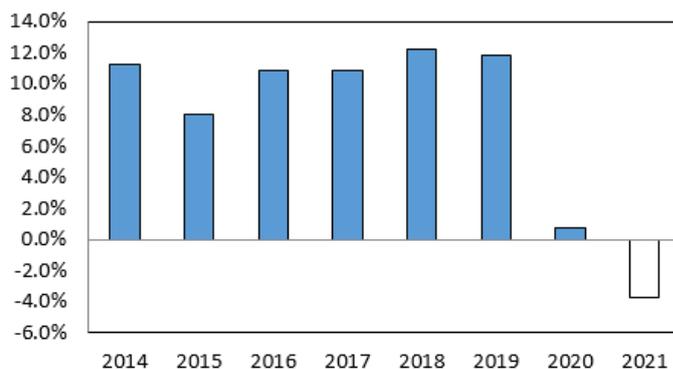


第四季度，商品零售和服务业收入同比下降 4.3%，其中商品零售额下降 0.5%，住宿和饮食下降 22.2%，旅游下降 50.0%，服务业下降 14.3%。在连续 7 个月负增长后，12 月零售活动恢复正增长 (+3.7%)。2021 年，商品零售和服务业收入首次同比下降 3.8%，我们预计，当经济开放后，随着国际商业航班恢复，这将成为恢复最强的领域。

图表：按月的商品零售增长总额



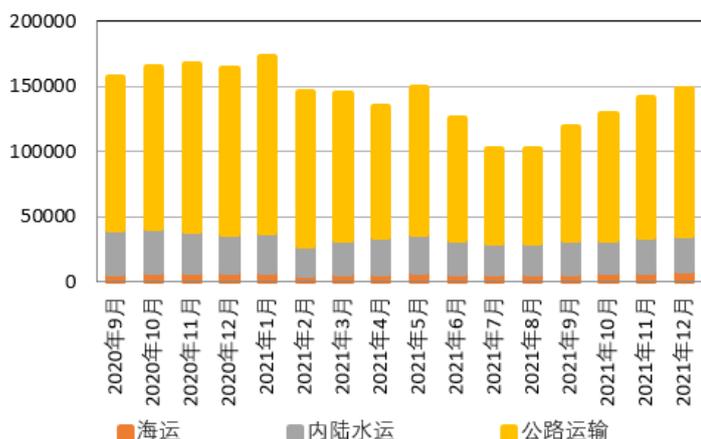
图表：按年的商品零售与服务增长总额



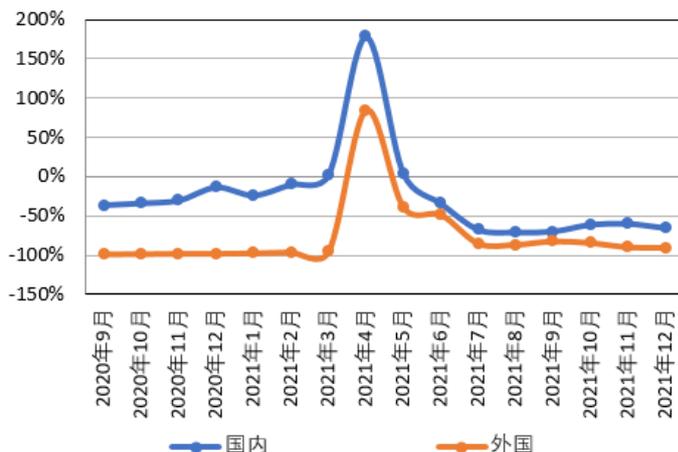
货运和客运仍然受到疫情的严重影响。第四季度货运量同比下降 15.7%，客运量同比下降 63%。但是 12 月，进出口贸易活动积极，帮助海运增长 7.1%和空运增长 28.8%。与此同时，物流活动主要服务于国内消费市场的需求，如内河水路运输下降 4.3%，公路运输下降 11.8%。

由于国内疫情仍然复杂，国内外旅游活动仍处于停滞状态。12 月份国内和国际客运量同比分别下降 66.0%和 90.9%。全年客运量下降 33.0%，其中国内运输下降 32.9%，国外运输下降 96.2%。政府已允许从 2022 年 1 月 1 日起试飞国际商业航班，但我们认为在国内疫情仍然复杂的情况下，国内和国际客运活动不会有任何重大变化。如果今年疫情结束，国内客运和旅游最早要到明年才能全面恢复。

图表：货物运输类型 (万吨)



图表：按地区的客运

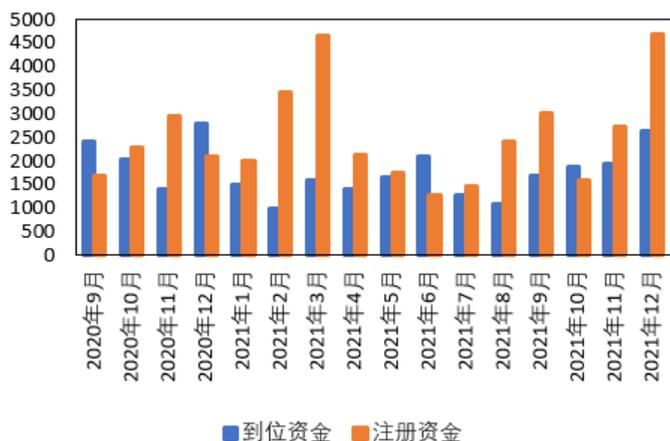


#### 4. 在疫情两年期间，外国直接投资（FDI）资金流入减弱

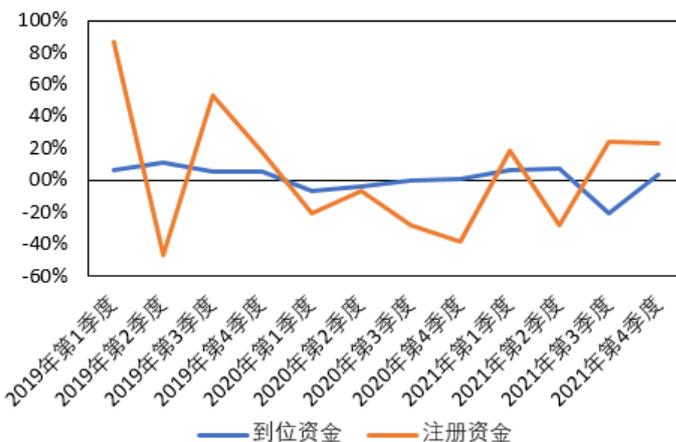
在疫情的两年中，外国直接投资流入明显减弱。具体而言，2020年和2021年FDI到位资金分别达到200亿美元和197亿美元，比上年下降2.0%和3.5%。值得注意的是，2021年新注册的FDI较2020年仍增长37.8%，特别是在今年最后两个季度，第三季度注册的FDI增长24.2%，第四季度新注册的FDI增加23%。这将是明年外国直接投资拨发活动强劲实施的基础。

III.

图表：按月的FDI



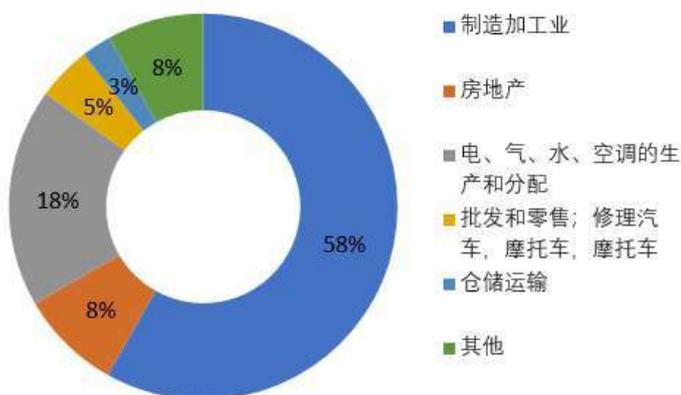
图表：FDI增长



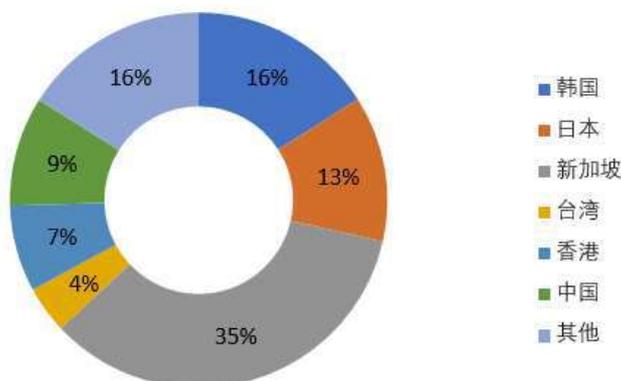
从领域看，加工制造业居首，投资总额超过181亿美元，占注册投资总额的58.2%。虽然电力生产和分配领域的新增、调整和出资购股项目较少，但项目规模巨大，因此位居第二，其投资总额超过57亿美元，占注册投资总额的18.3%。其次是房地产、批发和零售业务，注册投资总额分别超过26亿美元和14亿美元。

新加坡以超过107亿美元的投资总额遥遥领先，占流入越南的投资总额的34.4%。韩国排名第二，投资总额近50亿美元，占15.9%，日本排名第三，注册投资总额近39亿美元，占12.5%。

图表：按行业的2021年FDI注册资金



图表：外国直接投资注册 (按国家/地区)

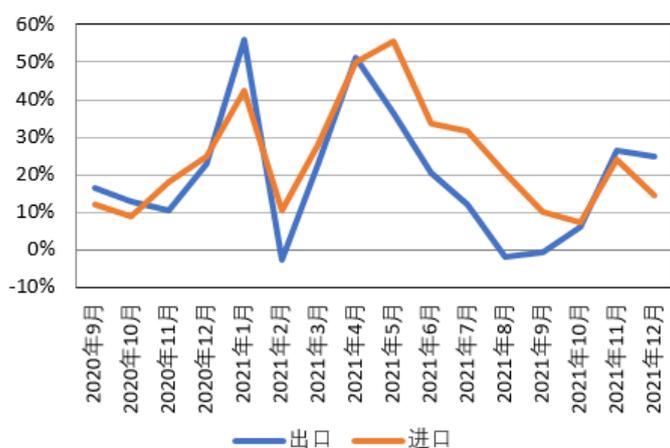


## 5. 进出口是亮点

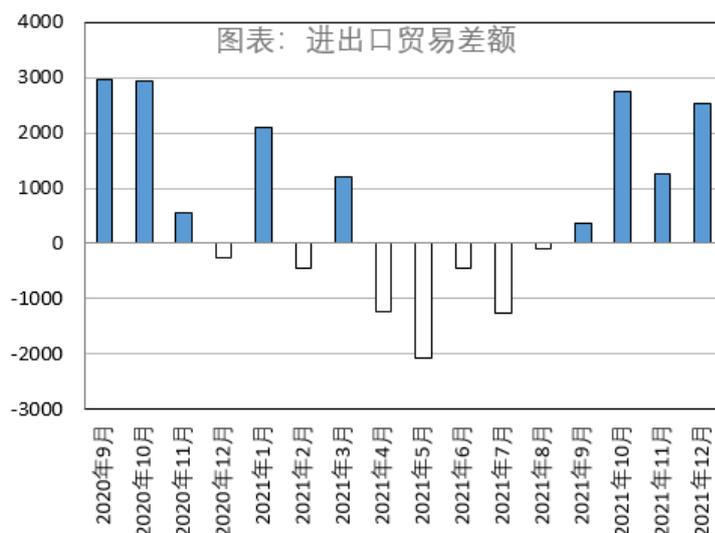
尽管 Covid-19 疫情爆发并持续到年末，但越南对外贸易仍然活跃。全年出口额达 3357 亿美元，同比增长 18.9%，进口额达 3311 亿美元，增长 26.0%。第四季度，出口开始更加强劲加速，帮助实现全年贸易顺差 46 亿美元（前 3 个季度达负值），但仍低于与 2020 年的 196 亿美元。

近年来，外国直接投资企业在越南出口活动中仍然发挥着极其重要的作用。在出口方面，FDI 占出口的 73%，2021 年增长 29.5%，而国内商业部门则小幅下降 2.9%。进口方面也类似，FDI 占进口的 66%，增长 41.5%，而国内企业仅增长 4.0%。

图表：月的进出口情况



图表：进出口贸易差额

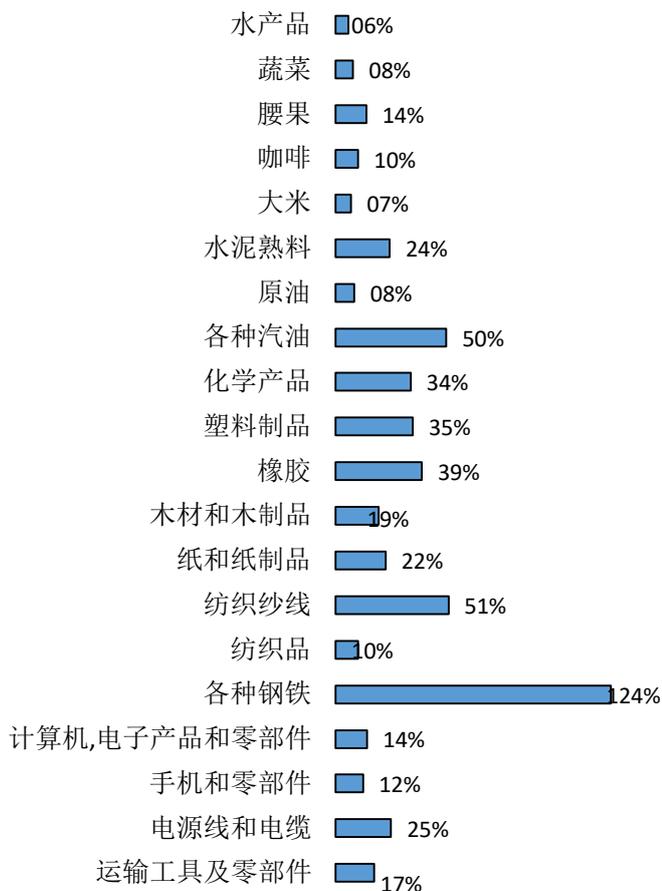


由于经济刺激计划的积极影响，以及全球基础设施投资需求强劲增长，钢铁是过去一年增长最强劲的商品（增长 124%）。此外，纤维（增长 50.9%）、各种石油（增长 49.9%）、橡胶（增长 38.9%）等其他商品均大幅增长。与此同时，2021 年进口最多的商品是腰果（增长 131.2%）、矿石和矿物（增长 104.5%）和橡胶（增长 103.5%）。

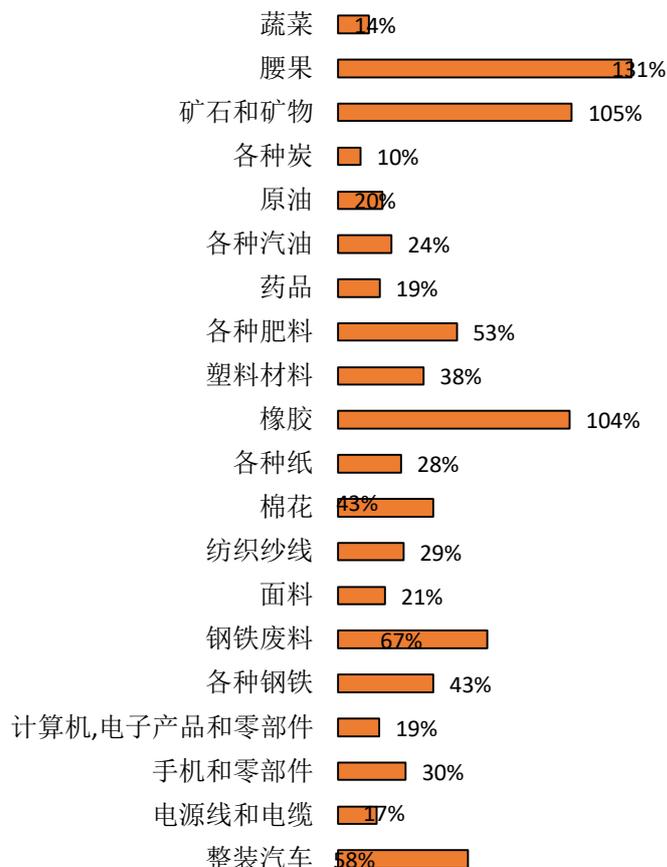
## 6. 通货膨胀创下近年来最低水平

在全球，尤其是美国和许多欧洲国家的通胀率创下几十年来历史新高的背景下，越南的低通胀率令人惊讶。据此，2021 年全年越南通胀率仅上升 1.84%，为 2016 年以来的最低水平。12 月份，CPI 环比下降 0.18%。我们认为，越南与其他国家出现差异的主要原因有三个，包括（1）国内消费需求尚未恢复，（2）各国对 CPI 的计算方式有所差异，（3）在疫情期间，越南政府已通过调整 CPI 篮子中的部分商品（如电力、教育、医疗等）的价格来支持人民。但我们认为，2022 年通胀压力将大幅增加，主要是由于以下原因（1）猪肉价格正处于历史最低水平，但在接下来时间，当供应减少时，猪肉价格将有所回升；（2）2021 年上半年油价仍处于低位；（3）国内对消费品和服务的需求增加，将使食品、文化、娱乐、旅游等产品的价格上涨，（4）当越南经济全面开放时，政府将不再补贴电费，教育、医疗等费用。

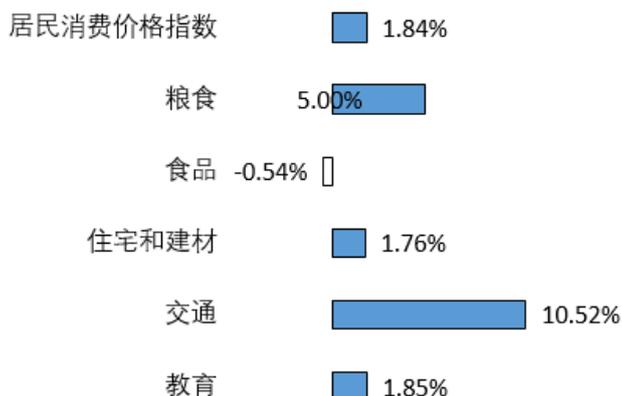
图表：2021年某些商品的出口增长



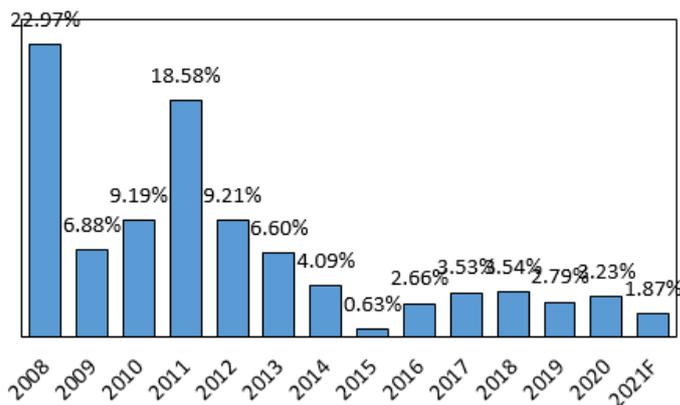
图表：2021年某些商品的进口增长



图表：12个月的平均通货膨胀



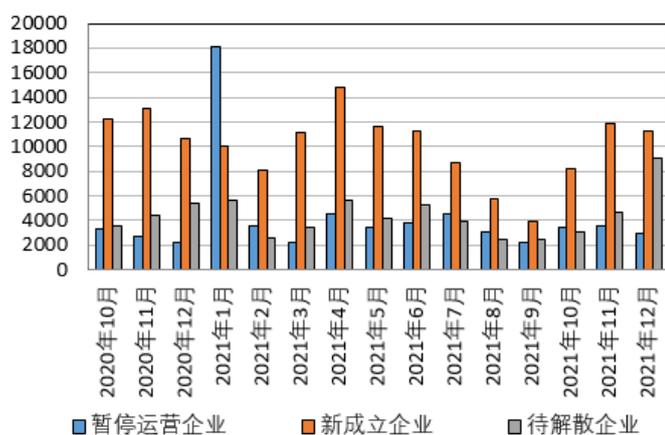
图表：通胀



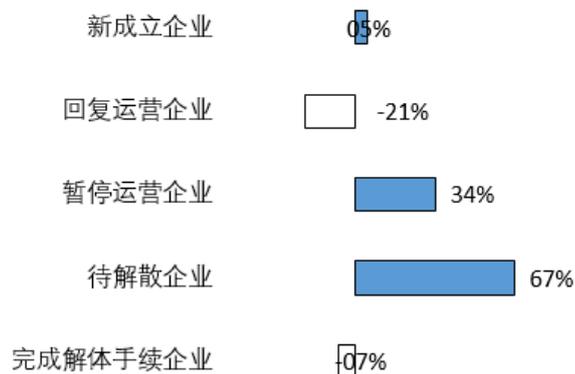
### 7. 新注册企业数量已有所好转

2021年12月，新注册企业数量在连续6个月下降后首次出现正增长。具体，12月新开设企业数量超过1.12万家企业，同比增长5.0%。暂时停业企业数量和停业且等待办理解散程序的企业数量同比分别增长20.6%和24.3%。2021年全年越南新开设企业数量达到11.68万家企业，同比下降13.4%。

图表：按月的企业注册情况



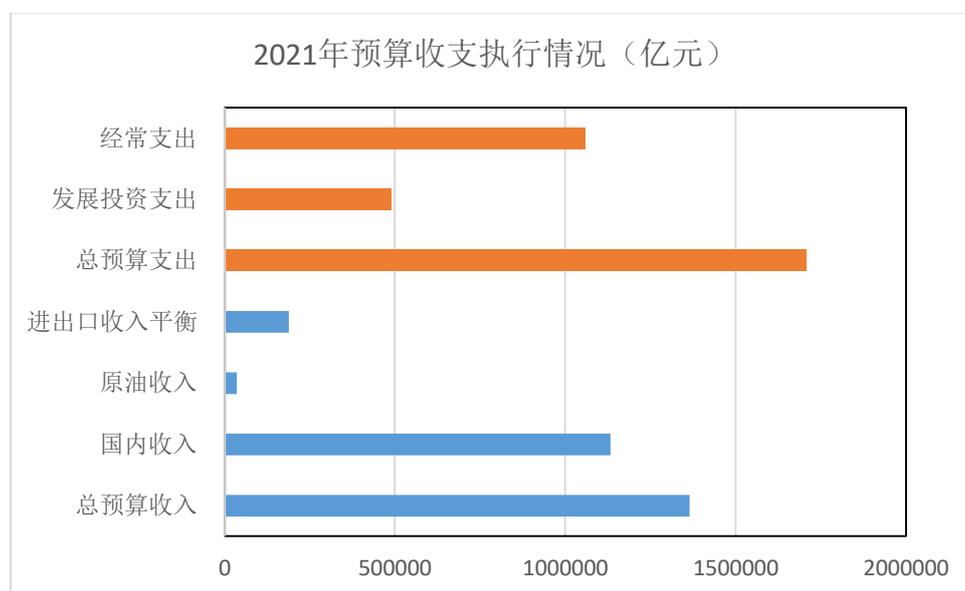
图表：2021年12月企业注册情况（同比）



## 8. 国家预算赤字创纪录以支持经济

2021年国家预算总收入估计为1523.4万亿越南盾，相当于年度预算的113.4%（增加180.1万亿越南盾），其中国内收入相当于年度预算的110.4%（增加近118万亿越南盾）；原油收入相当于年度预算的197.4%（增加22.6万亿越南盾）；进出口活动的平衡收入相当于年度预算的122.1%（增加39.5万亿越南盾）。

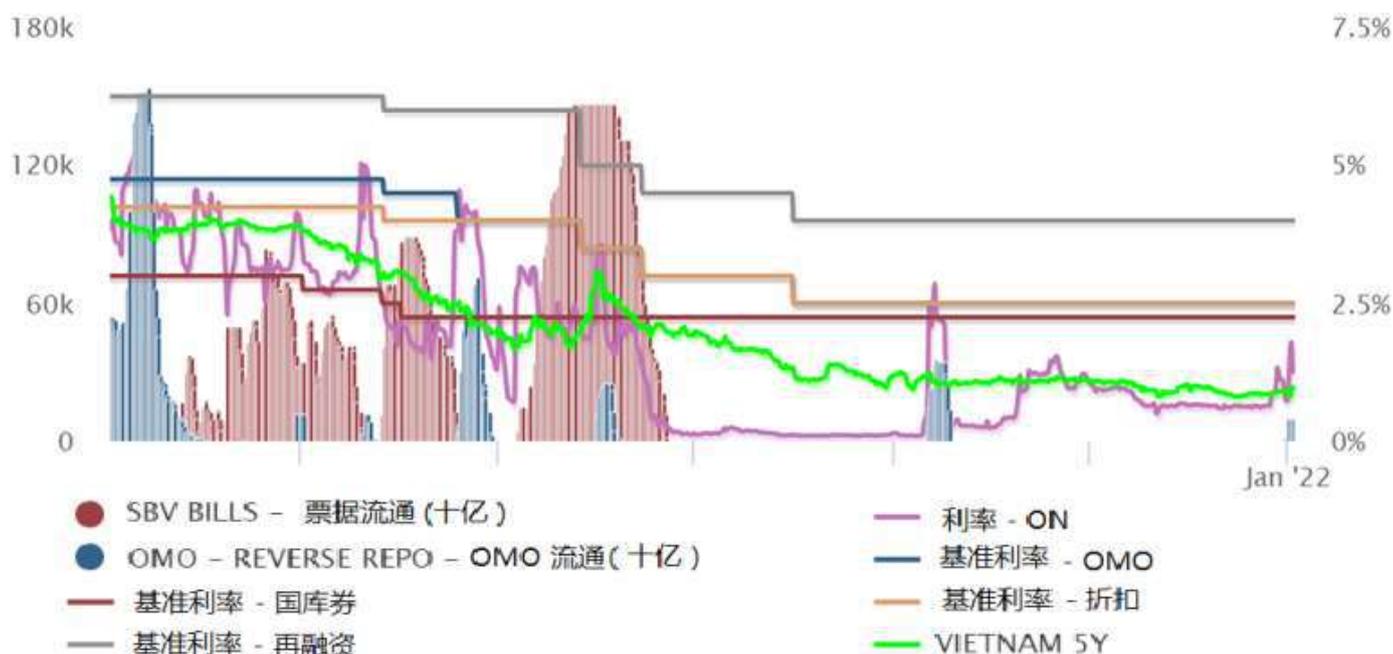
2021年国家预算总支出估计为1839.2万亿越南盾，相当于年度预算的109%，其中，经常性支出相当于年度预算的102.3%；开发投资支出相当于年度预算的106.4%；利息支付相当于年度预算的96.2%。全年国家预算赤字343.7万亿越南盾，创下历史新高。



## 第二部分：货币市场

### 9. 根据春节假期临近的季节性因素，银行系统流动性压力加大

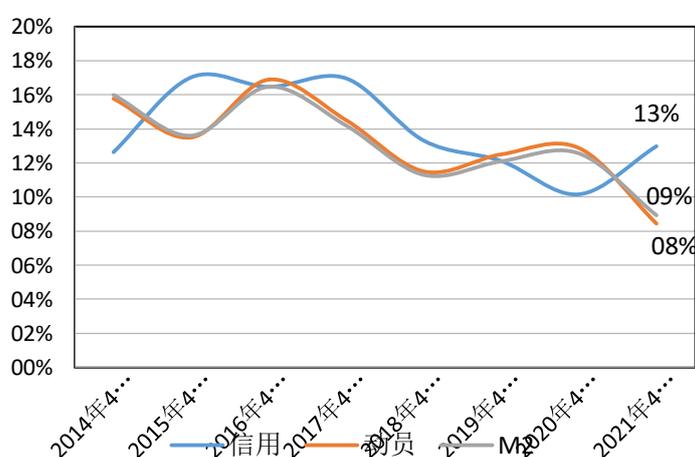
银行同业拆借利率在 2021 年最后几天一度飙升至 1.34%，但根据我们的观察，这只是农历新年即将到来时的季节性现象。随后，为了支持系统流动性，越南国家银行已通过公开市场渠道向市场注入超过 10 万亿越盾。这是过去 6 个月中越南国家银行通过公开市场渠道进行的最强劲的净注资交易。此前，在 2021 年商业银行流动性充裕的背景下，资金管理机构几乎没有通过公开市场进行资金注入，而是主要通过买入外汇的渠道。



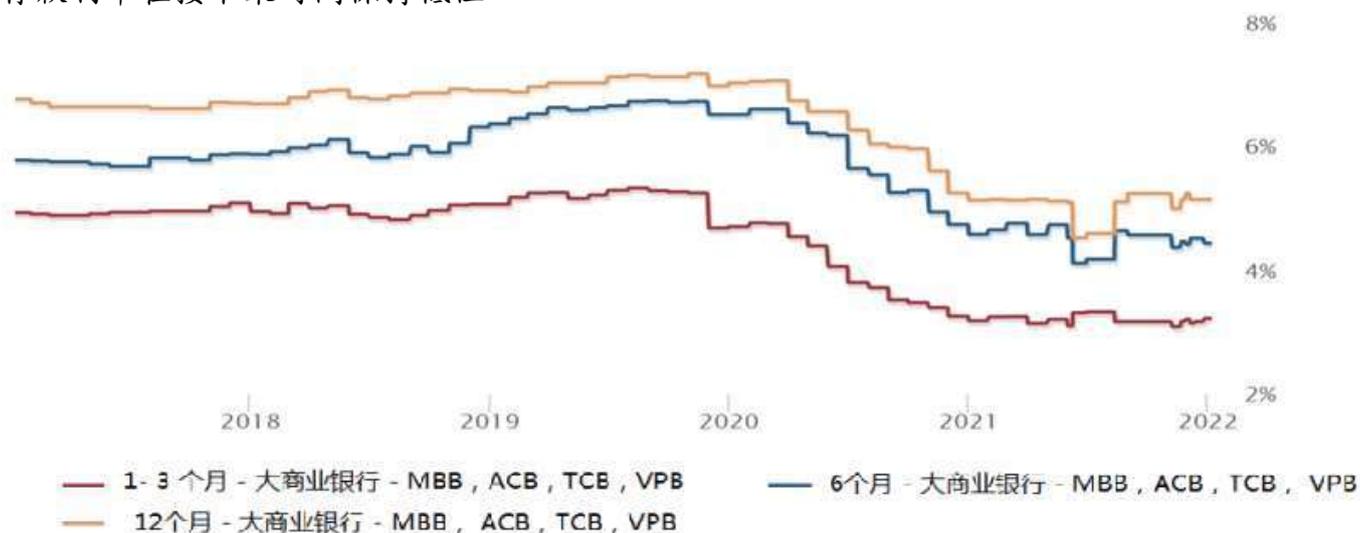
### 10. 第四季度动员压力有所缓解

2021 年，在越南经济因受 COVID-19 疫情影响而面临诸多困难的背景下，越南国家银行已进行合理地调节利率以支持信贷机构降低贷款利率，从而助力经济复苏。截至 2021 年 12 月 24 日，与 2020 年底相比总支付方式增加 8.93%；从信贷机构动员资金增加 8.44%；越南经济体的信贷增长率达到 12.97%。

图表：信用与动员



不仅信贷方面，存款增速在四季度也有所加快，今年前三季度存款增速仅为4.3%，但四季度存款增速大幅提升至8.44%。商业银行资金流动的积极信号已给信贷提供必要的资金，并且有助于存款利率在接下来时间保持低位。

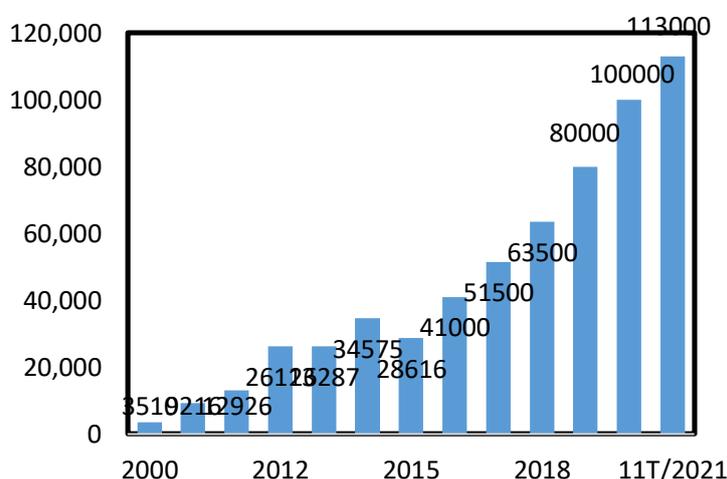


## 11. 由于国家银行的及时干预，汇率有所降温

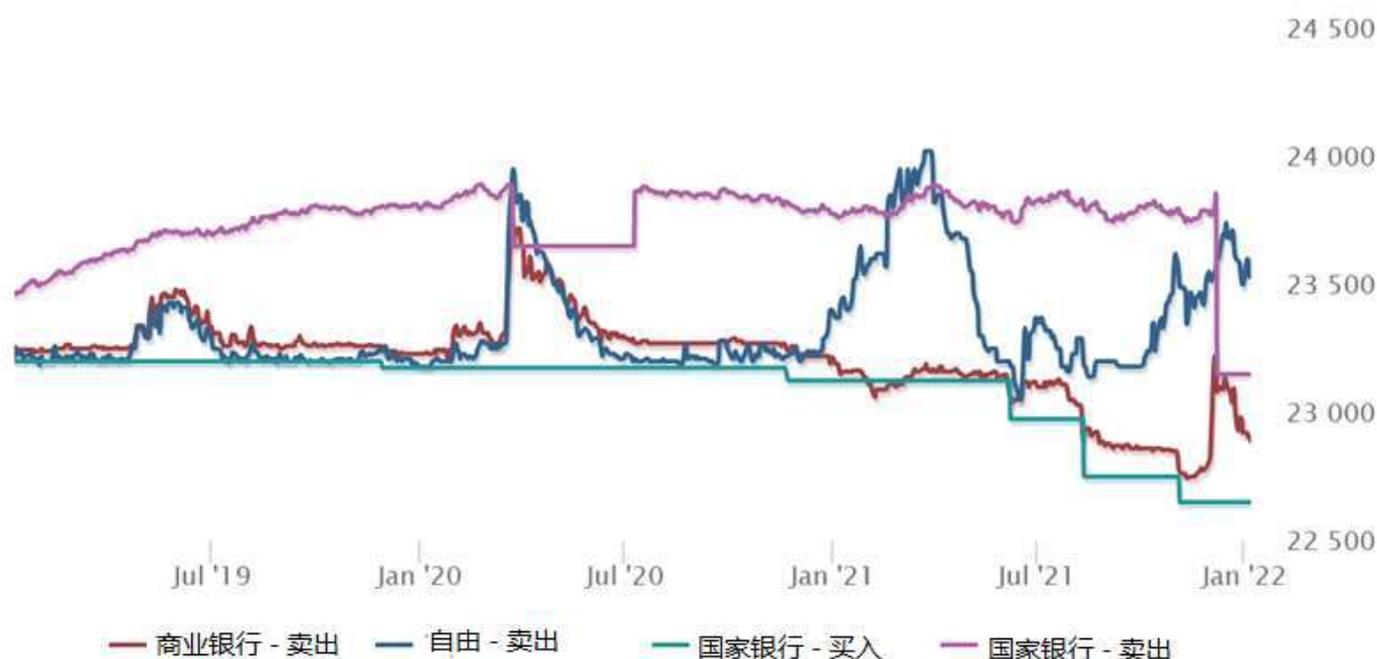
商业银行在2021年最后一个交易日美元兑越南盾汇率（卖出汇率）达到22920越南盾，比2020年底下降1.27%。2021年可以说是越南国家银行在调节汇率政策方面做得非常成功的一年。东南亚其他国家的当地货币兑美元的汇率大幅上涨的背景下，越南盾兑美元的汇率仍保持稳定。尽管贸易平衡下降，外国直接投资流入疲软等，今年越南盾的强势主要是由于国内经济组织促进了从越南以外的廉价资本来源筹集资金，以及大量海外汇款的流入也有助于弥补国内美元的短缺。然而，2021年底，汇率市场出现紧张局面，美元兑越南盾汇率在短短几天内一度暴涨超过2%，但由于越南国家银行通过将美元注入市场的形式及时干预，有助于美元兑越南盾的汇率快速降温。

得益于越南国家银行充足的外汇储备，越南央行已灵活地实施越南汇率政策。据国际货币基金组织估计，2021年底越南外汇储备将达约1130亿美元，较2020年底的1000亿美元大幅增加。2022年，我们认为，受全球许多国家，尤其是美国收紧政策的负面影响，越南汇率的压力将会增加。

外汇储备 (百万美元)

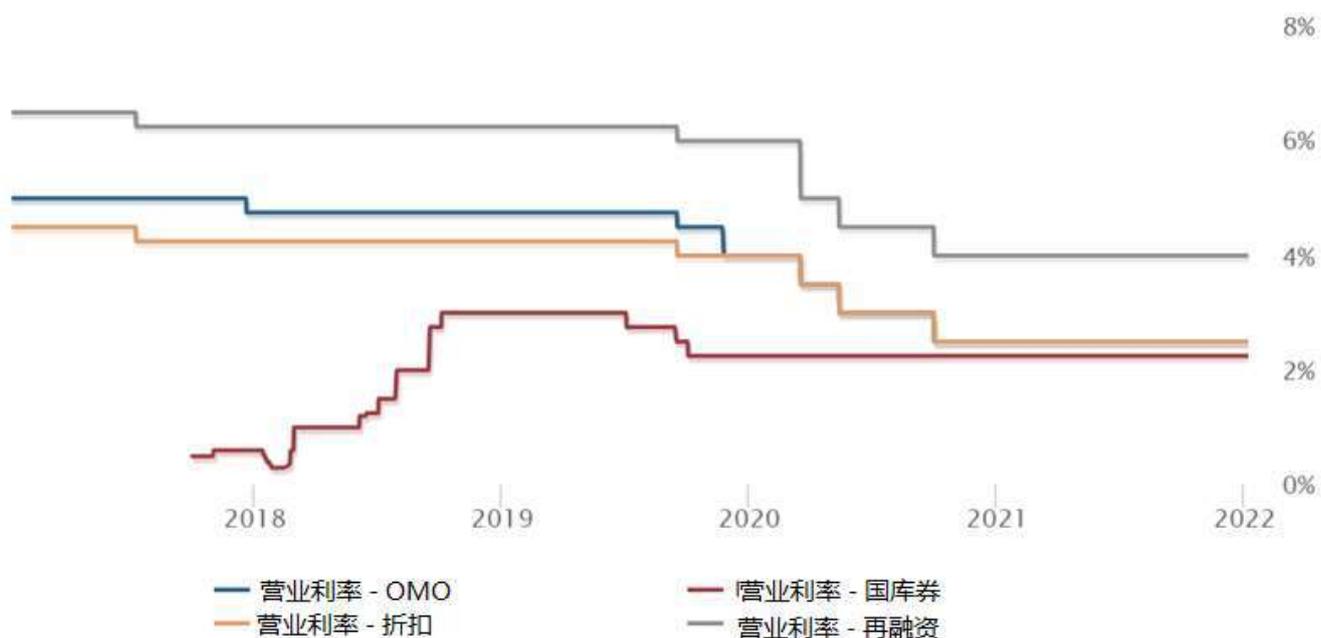


在最近的会议纪要中，美联储提出在 2022 年将利率上调 3 倍的观点，这将对流入越南的外国资本造成相当大的压力，从而对汇率价格产生负面影响。由于外汇来源充足，越南国家银行有足够的力量通过出售美元方式来调节外汇市场，但这也意味着越南央行必须吸收一定数量的越南盾，这可能会对银行系统造成压力。



## 12. 基准利率保持低位以支持经济

2020 年越南国家银行 3 次下调基准利率后，2021 年基准利率保持不变。我们认为，2022 年上半年，越南国家银行的基准利率将继续维持较低水平以支持信贷和经济增长。但 2022 年下半年，在世界实施收紧货币政策的情况下，国内利率水平将受此压力。通胀率像 2021 年一样低将成为 2022 年越南国家银行不上调利率的必要因素。



## 第三部分. 经济预报- 雨过天晴

### 1. 通胀方面

通过分解 CPI 揽子中的商品，我们认为 2022 年通胀压力将大幅增加，主要是由于以下原因（1）猪肉价格正处于历史最低水平，但在接下来时间，当供应减少时，猪肉价格将有所回升；（2）2021 年上半年油价仍处于低位；（3）国内对消费品和服务的需求增加，将使食品、文化、娱乐、旅游等产品的价格上涨，（4）当越南经济全面开放时，政府将不再补贴电费，教育、医疗等费用。到 2022 年底，我们预计 CPI 将同比增长约 4.0%。

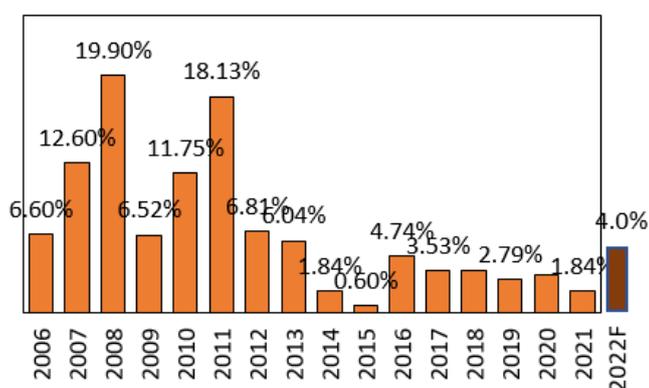
### 2. 经济增长方面

服务业的复苏和工业领域的增长将成为 2022 年推动 GDP 增长的两大关键因素。进出口活动依然活跃，以及当越南经济全面开放时，大量外商直接投资资金涌入市场，从而有助于巩固工业领域的增长势头。与此同时，消费需求的复苏，疫情得到全面控制，以及国内和国际商业航班重新开放将助力服务业在 2022 年强劲增长。

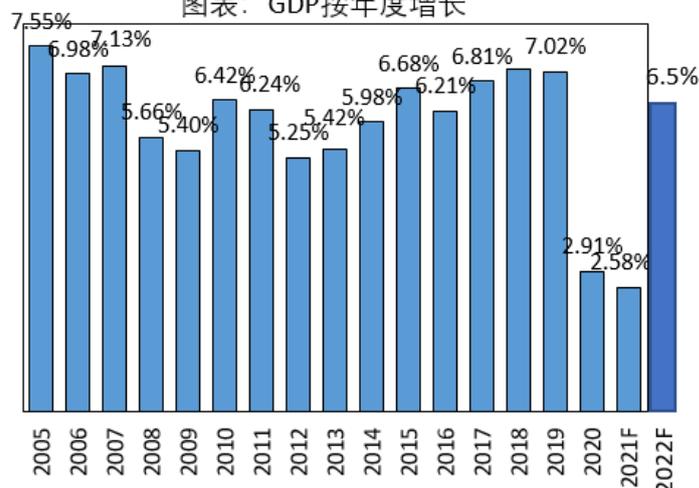
在政策制定方面，越南政府已将 2022 年的增长目标设定为 6-6.5%。凭借其工具和政策，如保持低基准利率、促进公共投资、减税等，这个数字是完全可行的。根据越南政府最近的动态，政府已向国会提出了价值近 350 万亿越盾的经济刺激计划，其中主要重点是财政政策，这将是 2022 年推动经济发展的最重要工具之一。

总体而言，我们认为，2022 年越南 GDP 增长率可以达到 6.5%。

图表：通胀



图表：GDP按年度增长



## 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  
 ✉ [business@everwin-group.com](mailto:business@everwin-group.com)  
 🌐 [www.everwin-group.com](http://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  
 ✉ [business@everwin-group.com](mailto:business@everwin-group.com)  
 🌐 [www.everwin-group.com](http://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  
 ✉ [business@everwin-group.com](mailto:business@everwin-group.com)  
 🌐 [www.everwin-group.com](http://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。