



2021 年前 10 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 錄

第一部分：疫情情况-新增病趋于增加	3
第二部分：宏观经济有所复苏，当相对较弱	4
1. 工业生产环比增长 7% 但仍低于去年同期	4
2. 越南采购经理指数经连续 4 个月低于 50 点后，首次突破这一水平	5
3. 零售服务业同比下降 2 位数	5
4. FDI 连续第 4 个月增长	6
5. 连续第二个月贸易顺差	6
6. 企业注册同比下降 32.5%	8
7. 通胀控制良好仍是亮点	8
8. 货运和客运尚未强劲复苏	9
9. 公共投资进度仍然缓慢	9
第三部：预计 - GDP 增长可能低于预期	10

越南经济形势有何新变化？

自 9 月中旬以来，越南政府已对南方 19 个省份放松社交距离限制，预期经济将以最强劲的速度复苏。越南计划与投资部在 9 月最后几天提出了全年 GDP 增长为 3-3.5%、第四季度 GDP 增长约 7.1%-8.8% 的目标。截至目前，第四季度已经过去三分之一，10 月份的宏观数据虽然显示出经济正在逐渐复苏，但速度仍相对较慢。

国内新冠疫情情况——感染人数出现增加：截至 11 月 7 日，最新的数据显示，越南 7 天平均感染人数急剧上升至 6795 例，与两周前相比几乎翻了一番。

疫苗接种率有所提升：截至 10 月底，越南第 2 针疫苗接种率和第 1 针疫苗接种率分别为 24.8% 和 58.5%，同比分别上升了约 15% 和 25%。

工业生产环比增长 7%，但仍低于去年同期水平：从国际投资指数可以看出所有行业环比都有较大的复苏。

PMI 连续 4 个月首次突破 50 点：采购经理人指数自今年 6 月以来连续 4 个月低于 50，10 月首次突破 50 点。

零售商品和服务额同比下降 2 位数：零售商品和服务有所回升，但仍同比下降 21.1%。

外资连续第 4 个月增长：10 月份外资到位资金为 18.7 亿美元，同比下降 8.3%，但环比连续 4 个月增长。

连续第二个月贸易顺差：第二季度和第三季度初呈现逆差，但近两个月开始恢复成顺差。

新注册企业同比下降 32.5%：10 月份，全国新注册企业共有 8233 家，同比下降 32.5%，但环比增长 111% 以上。

通胀得到良好控制仍是个亮点：居民消费价格指数较 9 月小幅下降 0.2%，平均 10 个月全国通胀上升 1.81%，为 2016 年以来最低增幅。

货运和客运尚未复苏：客运和货运活动有所恢复，但同比仍下降 58.1% 和 18.3%。

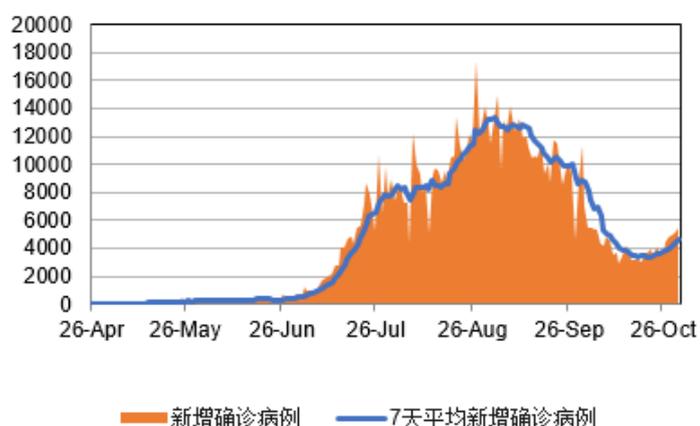
公共投资尚未得到彻底的解决：2021 年 10 月国家预算的到位资金估计为 41.7 万亿越南盾，同比下降 17.4%。

经济增长低于预期：我们将第四季度经济增长预测进行下调至同比增长 3%，相当于 2021 年全年增长 1.8%。

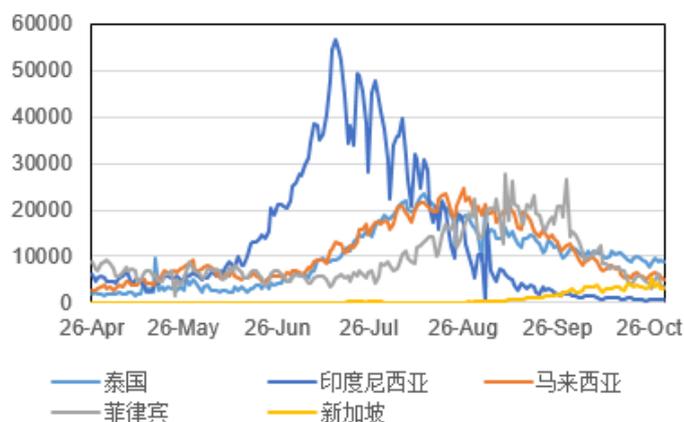
第一部分：疫情情况-新增病趋于增加

虽然从开始放松社会隔离措施（9月中旬）至10月底，疫情情况已有所好转，尤其是有一段时间新增病例已减少至3000例/天左右。新增比例的减少，加上COVID-19疫苗接种率的提高，使越南政府自信地从防御性的抗疫状态转变为“与疫情共存”的新状态。然而，在近两周以来，越南的新增病例有所回升。截至11月7日的最新数据，越南7天内平均新增病例急剧上升至6795例，几乎是两周前的两倍。这一局势与泰国，印度尼西亚，菲律宾等东南亚其他国家有些相反，这些国家在控制新增病例方面做得很好。但是，我们发现在全国2剂疫苗接种率最高的胡志明市，新增病例并没有增加。这显示出疫苗的有效性，在其他省份加强疫苗接种似乎是此时控制疫情的有效途径。

图表：COVID-19大流行病的演变

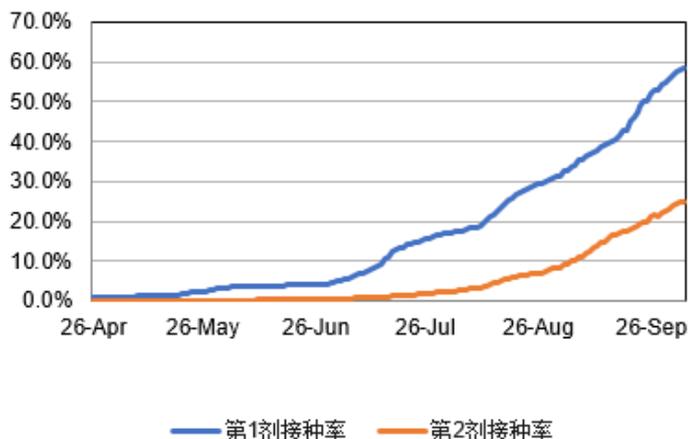


图表：东南亚国家每日新增病例

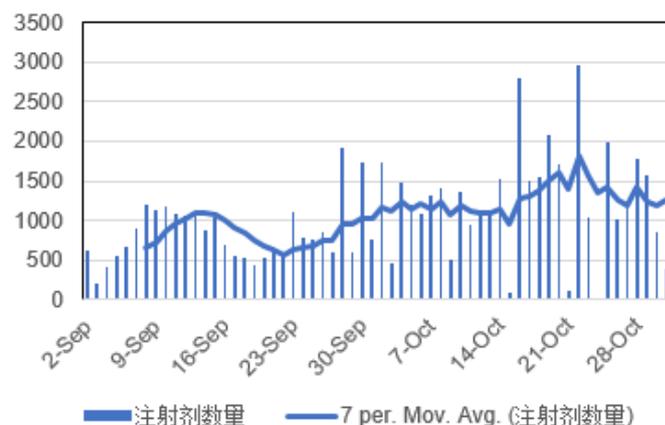


截至10月31日，越南完成两剂疫苗接种率和1剂疫苗接种率分别为24.8%和58.5%。与9月底相比，该比率分别增长约15%和25%。大量订购疫苗以及疫苗接种普及率高的国家的帮助，疫苗接种速度也增加至120万-130万剂/天左右。凭借目前的疫苗接种速度，我们估计在接下来30-50天内，越南完成2剂疫苗接种率将达到70%的人口，正如我们此前预测的那样。

图表：越南的疫苗接种率



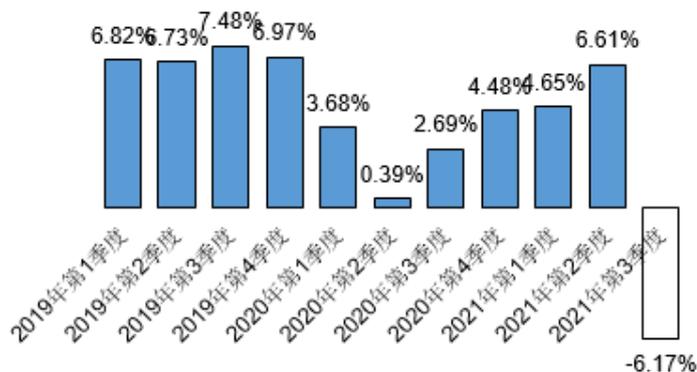
每天注射剂数量（千剂）



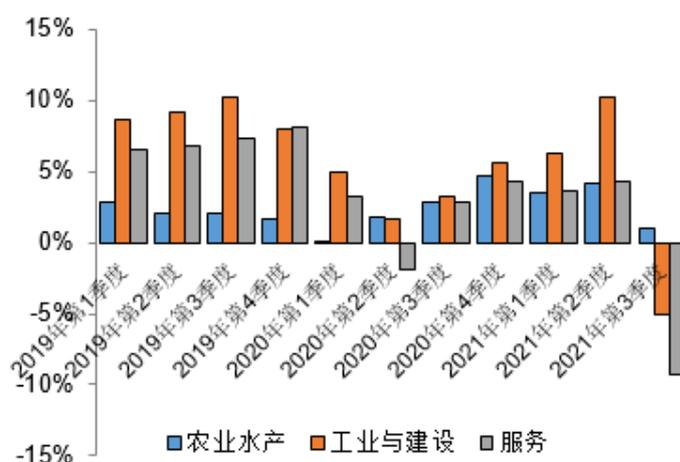
第二部分：宏观经济有所复苏，当相对较弱

第三季度，为了实现控制疫情的目标，越南经济面临许多困难。自越南统计总局公布数据以来，越南国内生产总值首次出现负增长，拖累2021年前9个月国内生产总值下滑至1.42%。自9月中旬以来，越南政府已正式对越南南方19个省份放宽社会隔离措施，从而期望越南经济将会强劲复苏。9月底，越南计划投资部提出的全年GDP增长目标为3-3.5%，相当于四季度GDP增长约7.1%-8.8%。截至目前，第四季度已经过去三分之一，10月份的宏观数据虽然显示经济已经复苏，但速度相对较慢，可以说令决策者失望。

图表：实际GDP增长（同比）



图表：按行业的GDP增长



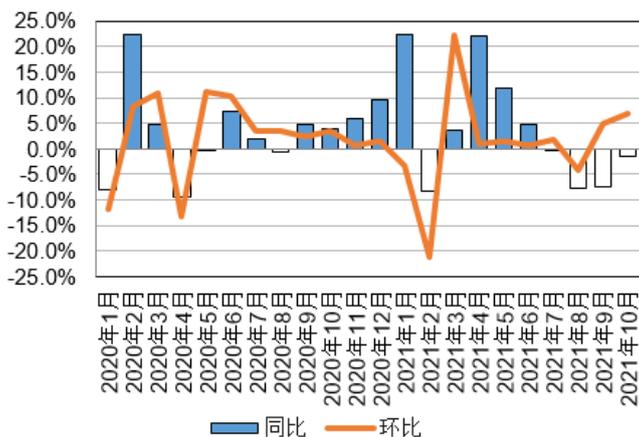
1. 工业生产环比增长7%但仍低于去年同期

10月份越南工业生产指数显示出所有行业均较上月有所复苏。食品，饮料，服装，橡胶，金属等各种商品的生产与9月份相比均大幅增长。电力生产和分配（增长7.5%）经过连续2个月下降后，再次恢复正增长。

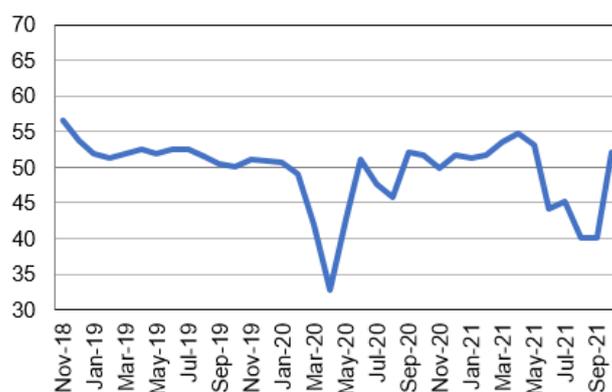
但总体来看，10月份越南工业生产指数仍同比下降1.6%，表明当前复苏力度不够强。原因来自于社会隔离措施结束后许多工人就立刻离城回乡，导致许多工厂缺少劳动力，同时10月份南方省份供应链仍被中断。虽然，重点生产领域的部分工厂已恢复运营，但产能仅达到疫情前水平的70%左右。特别是胡志明市，10月份工业生产指数仍同比下降43%。

总体来看，从10月份越南工业生产指数的数据来看，我们认为工业行业的经济复苏压力将在很大程度上取决于今年最后2个月。

图表：按月份的工业生产



图表：工业PMI



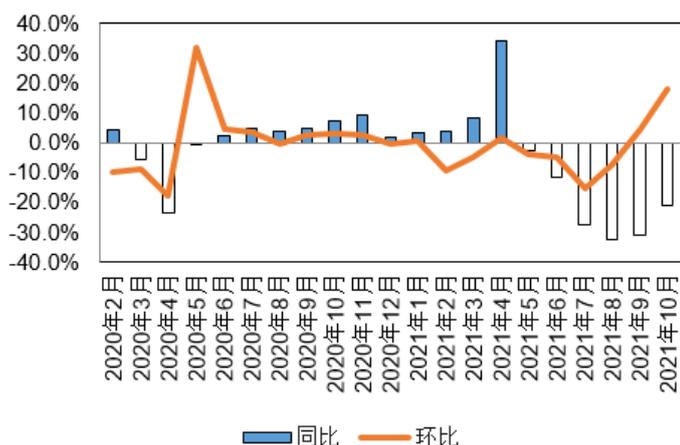
2. 越南采购经理指数经连续 4 个月低于 50 点后，首次突破这一水平

这可以被视为 10 月份经济指标中最亮的一点，采购经理人指数(PMI)自今年 6 月以来连续 4 个月低于 50 点后，首次突破这一水平。这是一个积极的迹象，表明国内大型制造商在评估短期内的商业环境方面正在发生积极的变化。PMI 是国内工业生产的早期指标，我们认为未来 2 个月工业行业的复苏将比 10 月份更强劲。

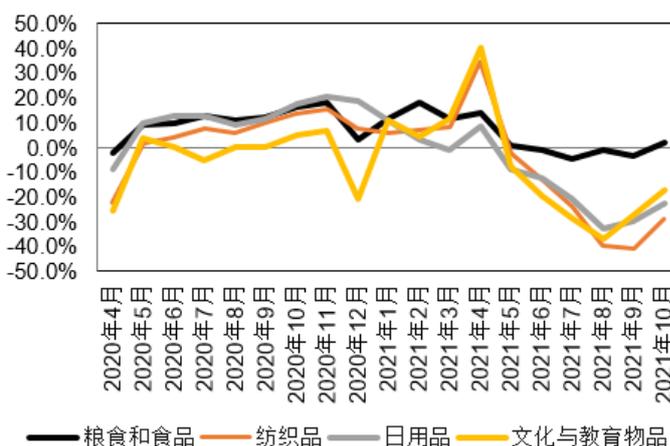
3. 零售服务业同比下降 2 位数

与 9 月份相比，零售服务业增长 18.1%，但上个月零售服务业仅达到较低水平。如果与同期相比，零售服务业仍低于同期的 21.1%。除了食品（同比增长 2.1%）外，服装（下降 28.7%），家用设备（下降 22.7%），车辆（下降 15.6%）等其他零售商品的复苏仍然较弱。

图表：商品零售增长总额



图表：商品零售增长 (同比)



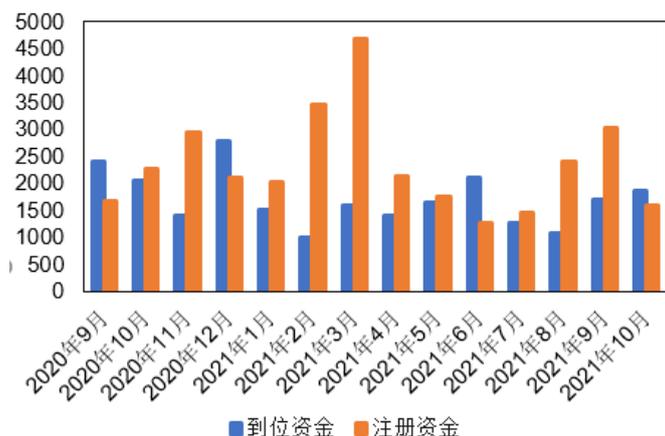
据我们的观察，旅游活动已出现积极迹象。虽然该行业同比大幅下降 68.3%，但旅游业的价值（3790 亿越盾）已经回到 5 月份的水平——第 4 波 covid 疫情再次爆发期间。当越南交通运输部于 10 月恢复国内多条航线后，国内需求的增加将成为旅游活动在第一阶段的复苏的主要贡献者。在第二阶段，国际游客将成为越南旅游业强劲复苏的主要驱动力。目前，坚江，庆和，岘港，广南，广宁等许多地方已经开始试点欢迎国际游客到越南旅游。

4. FDI 连续第 4 个月增长

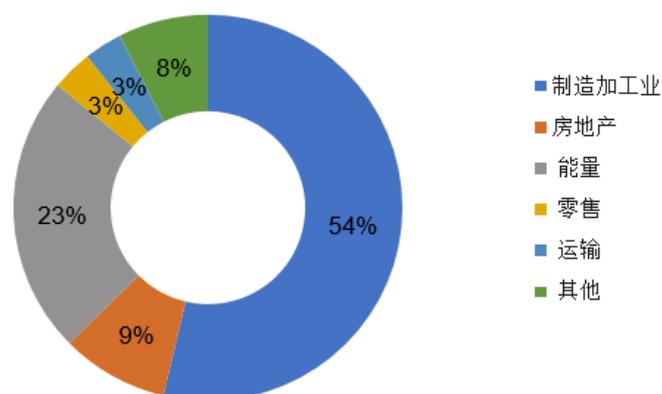
10 月份外资到位资金为 18.7 亿美元，同比下降 8.3%，但环比连续 4 个月增长。此外，10 月份新注册的 FDI 仅为 15.9 亿美元，同比下降 30.0%。

总体而言，由于受疫情影响，外国投资者难以进入越南市场，因此，流入越南的外国直接投资仍低于去年同期的水平。我们预计，在疫情得到控制以及政府允许多条国际航线重新开放后，未来几个月 FDI 流入将有所改善。

图表: 按月的FDI



图表: 按行业的前9个月FDI注册资金

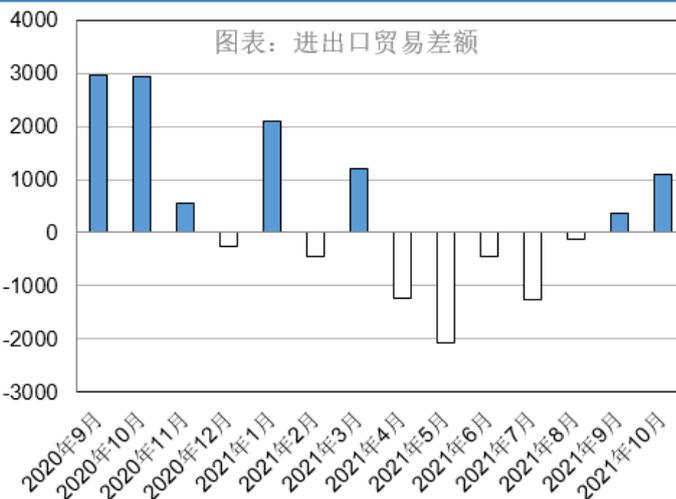
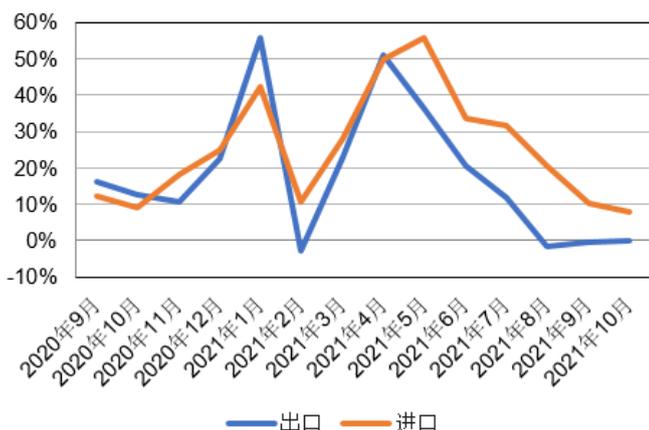


5. 连续第二个月贸易顺差

第二季度和第三季度初呈现逆差，但近两个月开始恢复成顺差。仅在 10 月份，估计贸易顺差为 11 亿美元，使前 10 个月的贸易逆差缩减至 8.27 亿美元。这与之前的趋势形成鲜明对比：出口加强，进口减速。更令人鼓舞的是，我们看到国内企业在出口和进口领域完全被外国直接投资掩盖之后，出现了极其强劲的增长。

具体来说，国外和国内出口在 9 月份分别为 15.8% 和 -28.4%，在 10 月份为 2.2% 和 -5.5%。进口也出现了类似情况。国内企业的进口在经历了三个月的负增长后也恢复了正值，而外国企业则开始减速。

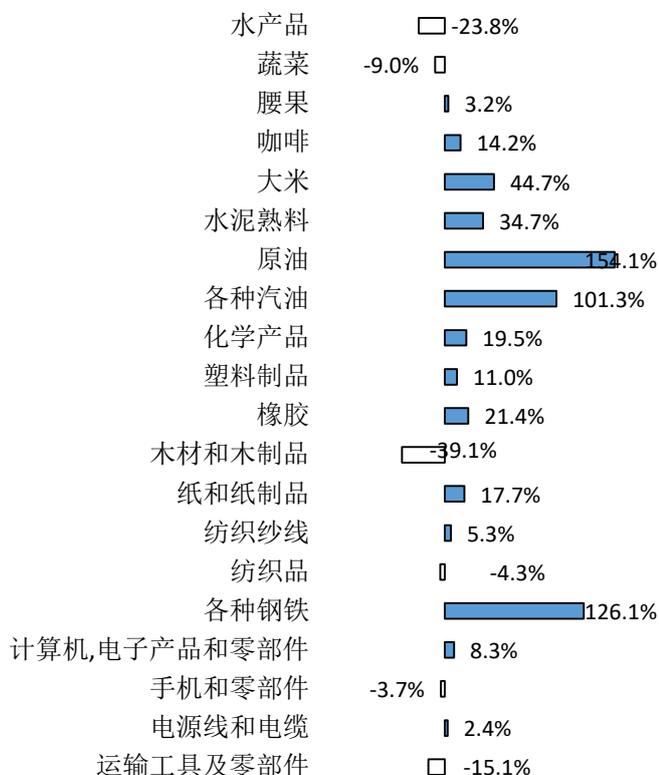
图表：月的进出口情况



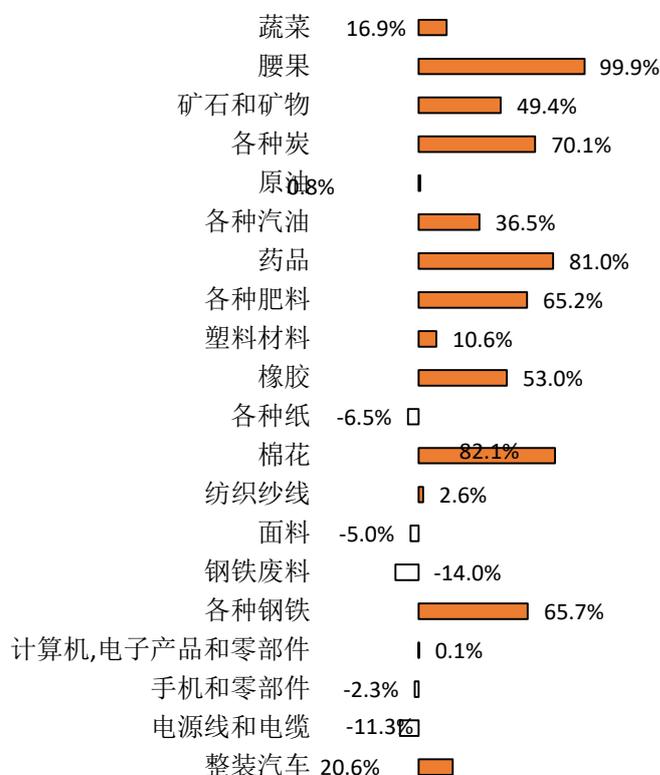
10月份越南出口总额达到273亿美元，同比小幅增长0.2%。其中，部分出口商品的出口额急剧增加，包括大米（增长44.7%），原油（增长154.1%），石油（增长101.3%）和钢铁（增长126.1%）。另一方面，持续大幅下降的商品包括水产（下降23.8%），木材（下降39.1%）和车辆及备件（下降15.1%）。

10月份进口总额达到262亿美元，同比增长7.7%。10月份进口额强劲增长的商品包括腰果（增长99.9%），煤炭（增长70.1%），药品（增长81.0%），肥料（增长65.2%），棉花（增长82.1%）等。

图表：2021年9月某些商品的出口增长



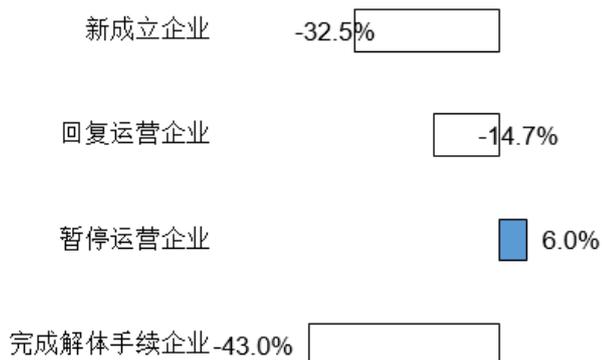
图表：2021年10月某些商品的进口增长



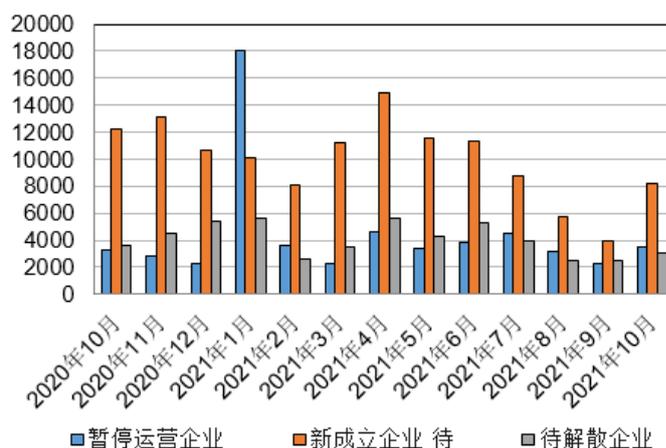
6. 企业注册同比下降 32.5%

10月，全国新注册企业数量达8233家，同比下降32.5%，但环比增长111%。尽管大多数领域的企业注册数量同比有所下降，但运输和仓储（同比增长20.6%），金融、银行和保险（同比增长25.3%）成为主要吸引商业投资的两个领域。暂时停业的企业数量同比增长6.0%，显示出第四轮Covid-19疫情对企业的经营连续性产生负面影响。

图表：2021年10月度企业注册情况



图表：按月的企业注册情况



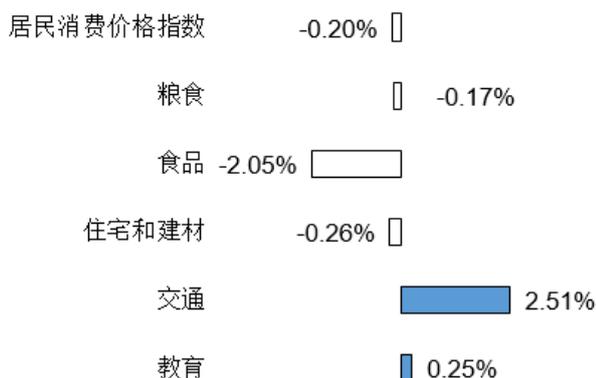
7. 通胀控制良好仍是亮点

居民消费价格指数（CPI）环比小幅下降0.2%。前10个月，全国通胀率增长1.81%，是2016年以来最低水平。由于受汽油价格调整影响，交通运输类环比涨幅最高（增长2.51%）。得益于猪肉价格大幅下跌，食品类大幅下降2.05%。10月，尽管社会疏离措施暂停，猪肉需求环比增加，但由于供应大量积压，饲养员想快速卖出以降低损失，导致销售价格继续大幅下降（环比下降9.28%）。

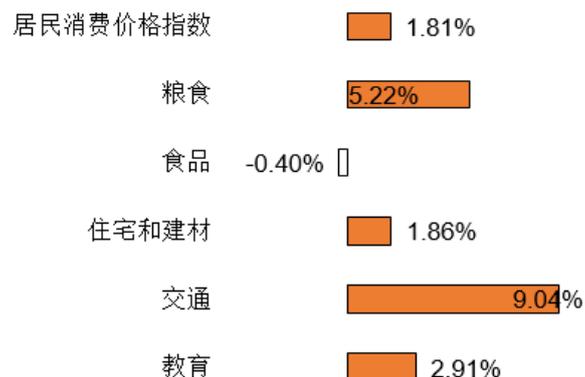
对于其他商品，在10月变化不大。

今年后两个月，通胀压力可能高于10月份，但我们仍维持年均通胀率的预测低于2.5%。通胀控制良好是政府维持宽松货币政策的重要前提，以支持经济增长。

图表：10月份消费价格指数环比增长（环比）



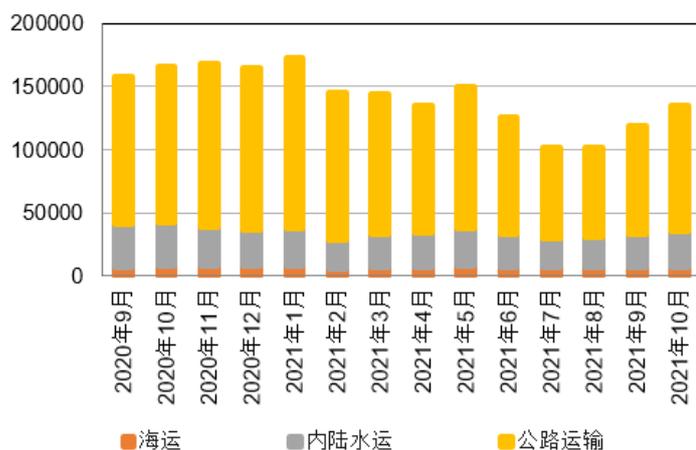
图表：前9个月的平均通货膨胀



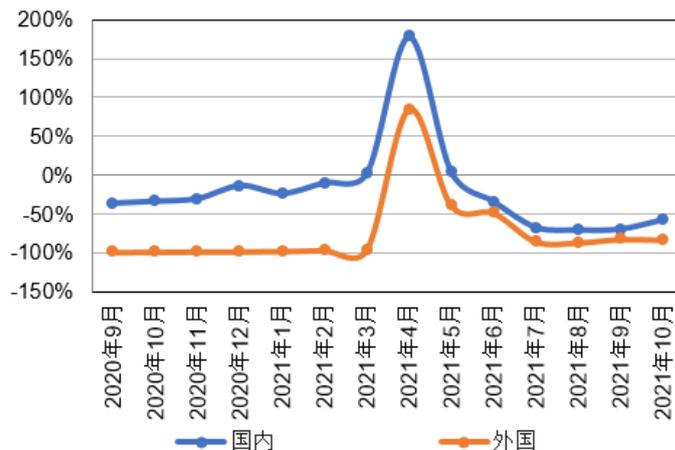
8. 货运和客运尚未强劲复苏

货运和客运有所恢复，但与去年同比相比仍处于低水平。具体而言，10月份，全国游客量超过12万人次，同比下降58.1%，货运达13.5万吨，同比下降18.3%。尽管COVID-19疫情复杂多变，货物流通困难，但由于运输过程通畅，铁路货运（增长9.1%）趋于增加。

图表：货物运输类型（万吨）



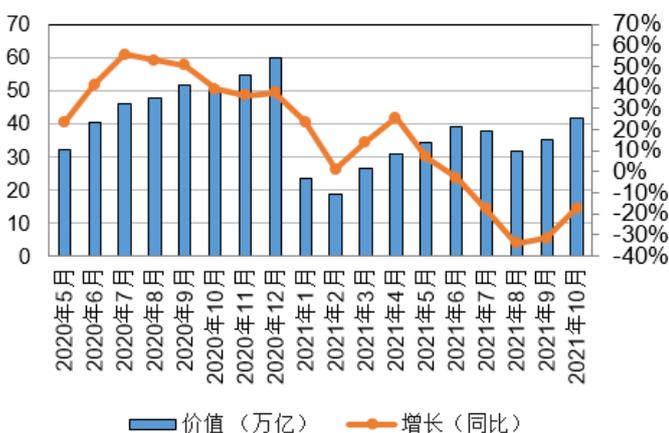
图表：按地区的客运



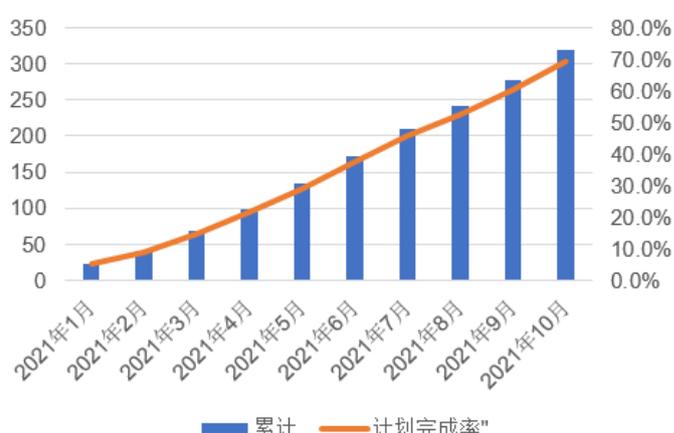
9. 公共投资进度仍然缓慢

10月份，隔离措施逐渐放开，各部委行业力争落实扫清障碍的方案，加快落实投资项目和公共投资工程。10月份，国家预算的到位资金预达41.7万亿越盾，同比下降17.4%。前10个月，国家预算的到位资金预达318.6万亿越盾，完成计划的64.7%，同比下降8.3%。总体而言，10月份，共同投资的拨付情况仍然缓慢，我们预期后两个月会有明显的变化。

图表：国家预算投资资金支出



图表：国家预算投资资金拨付的情况

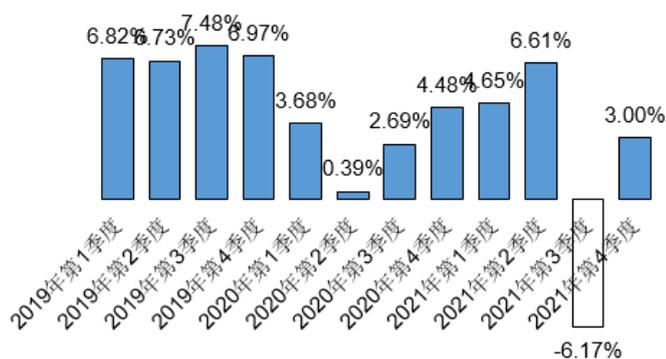


第三部：预计 - GDP 增长可能低于预期

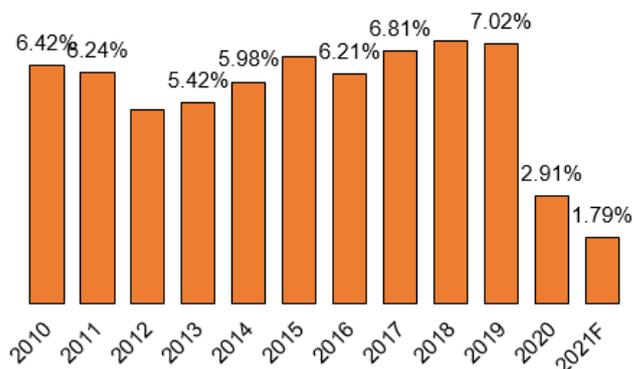
10 月份，从工业生产和货物零售的数据来看，隔离后的经济复苏最初并不强劲，原因是全国仍处于“与疫情共存的状态”，而尚未转为新常态。但是，我们认为，在疫苗接种率提高，旅游活动恢复，制造业的信心改善，后两个月将快速增长。

在 9 月份的报告中，我们预测第四季度的 GDP 同比增长 4% 左右，相当于整年经济增长 2.3% 左右。在本报告中，基于后两个月全国继续处于与疫情共存的状态的假设，我们将第四季度的经济增长预测下调至 3%。尽管最近几日感染病例急剧增加，但主要来自疫苗接种率低的地区，因此再次“封锁”的可能性很小，因为经济已无法再次承受封锁带来的后果。全年来看，全国 GDP 增长 1.8% 左右，明显低于计划与投资部在 10 月初既定的目标。

图表：按季度的GDP 增长（同比）



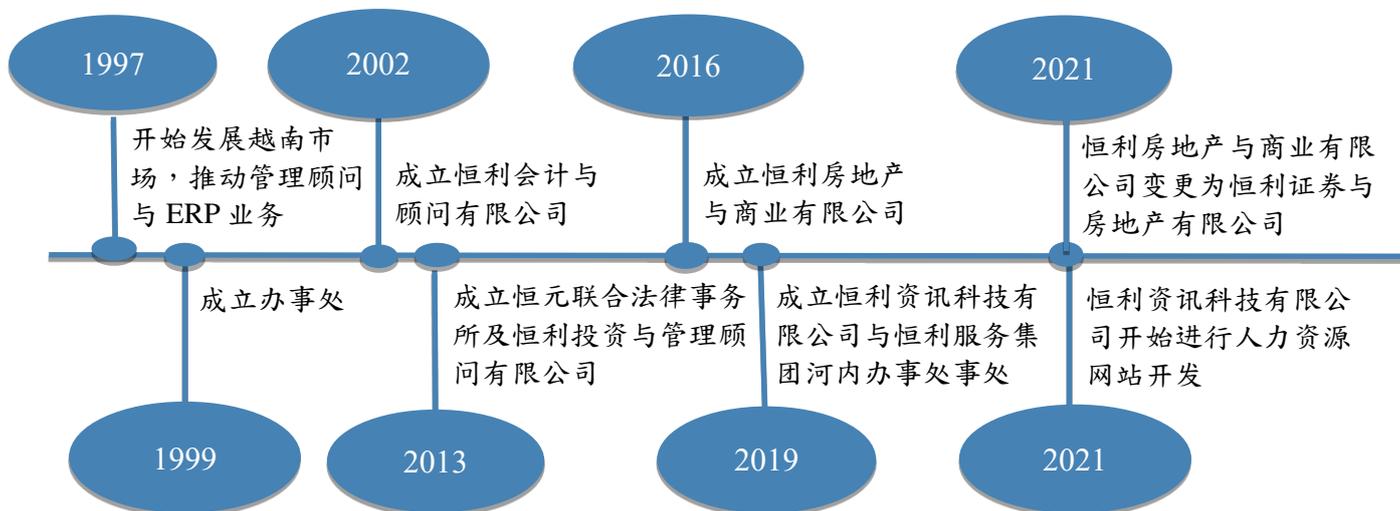
图表：按年度的GDP增长率（同比）



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
 🌐 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
 🌐 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
 🌐 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。