

2021 年前 10 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

第一部分：疫情情況-新增病趨於增加	3
第二部分：宏觀經濟有所復甦，當相對較弱	4
1. 工業生產環比增長 7% 但仍低於去年同期	4
2. 越南採購經理指數經連續 4 個月低於 50 點後，首次突破這一水平	5
3. 零售服務業同比下降 2 位數	5
4. FDI 連續第 4 個月增長.....	6
5. 連續第二個月貿易順差	6
6. 企業註冊同比下降 32.5%	8
7. 通脹控制良好仍是亮點	8
8. 貨運和客運尚未強勁復甦	9
9. 公共投資進度仍然緩慢	9
第三部：預計 - GDP 增長可能低於預期.....	10

越南經濟形勢有何新變化？

自 9 月中旬以來，越南政府已對南方 19 個省份放鬆社交距離限制，預期經濟將以最強勁的速度復甦。越南計劃與投資部在 9 月最後幾天提出了全年 GDP 增長為 3-3.5%、第四季度 GDP 增長約 7.1%-8.8% 的目標。截至目前，第四季度已經過去三分之一，10 月份的宏觀數據雖然顯示出經濟正在逐漸復蘇，但速度仍相對較慢。

國內新冠疫情情況——感染人數出現增加：截至 11 月 7 日，最新的數據顯示，越南 7 天平均感染人數急劇上升至 6795 例，與兩週前相比幾乎翻了一番。

疫苗接種率有所提升：截至 10 月底，越南第 2 針疫苗接種率和第 1 針疫苗接種率分別為 24.8% 和 58.5%，同比分別上升了約 15% 和 25%。

工業生產環比增長 7%，但仍低於去年同期水平：從國際投資指數可以看出所有行業環比都有較大的復蘇。

PMI 連續 4 個月首次突破 50 點：採購經理人指數自今年 6 月以來連續 4 個月低於 50，10 月首次突破 50 點。

零售商品和服務額同比下降 2 位數：零售商品和服務有所回升，但仍同比下降 21.1%。

外資連續第 4 個月增長：10 月份外資到位資金為 18.7 億美元，同比下降 8.3%，但環比連續 4 個月增長。

連續第二個月貿易順差：第二季度和第三季度初呈現逆差，但近兩個月開始恢復成順差。

新註冊企業同比下降 32.5%：10 月份，全國新註冊企業共有 8233 家，同比下降 32.5%，但環比增長 111% 以上。

通脹得到良好控制仍是個亮點：居民消費價格指數較 9 月小幅下降 0.2%，平均 10 個月全國通脹上升 1.81%，為 2016 年以來最低增幅。

貨運和客運尚未復蘇：客運和貨運活動有所恢復，但同比仍下降 58.1% 和 18.3%。

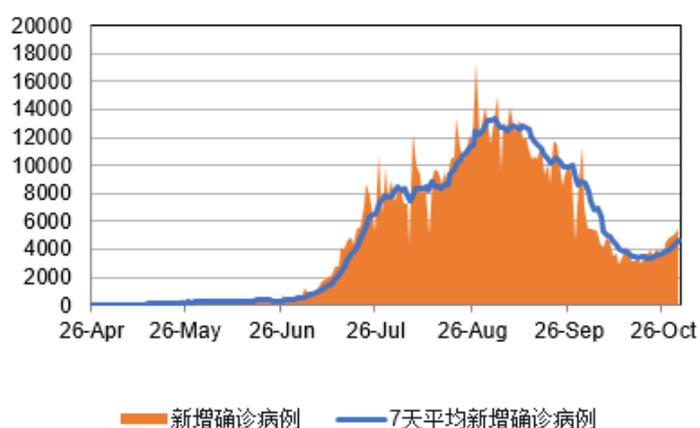
公共投資尚未得到徹底的解決：2021 年 10 月國家預算的到位資金估計為 41.7 萬億越南盾，同比下降 17.4%。

經濟增長低於預期：我們將第四季度經濟增長預測進行下調至同比增長 3%，相當於 2021 年全年增長 1.8%。

第一部分：疫情情況-新增病趨於增加

雖然從開始放鬆社會隔離措施（9月中旬）至10月底，疫情情況已有所好轉，尤其是有一段時間新增病例已減少至3000例/天左右。新增比例的減少，加上COVID-19疫苗接種率的提高，使越南政府自信地從防禦性的抗疫狀態轉變為“與疫情共存”的新狀態。然而，在近兩週以來，越南的新增病例有所回升。截至11月7日的最新數據，越南7天內平均新增病例急劇上升至6795例，幾乎是兩週前的兩倍。這一局勢與泰國，印度尼西亞，菲律賓等東南亞其他國家有些相反，這些國家在控制新增病例方面做得很好。但是，我們發現在全國2劑疫苗接種率最高的胡志明市，新增病例並沒有增加。這顯示出疫苗的有效性，在其他省份加強疫苗接種似乎是此時控制疫情的有效途徑。

图表：COVID-19大流行病的演变

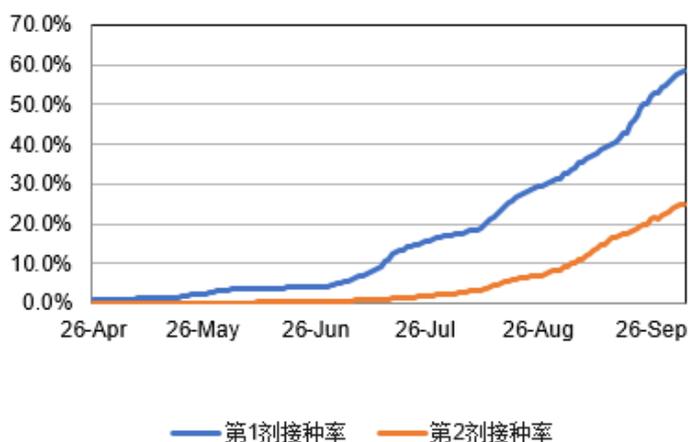


图表：东南亚国家每日新增病例

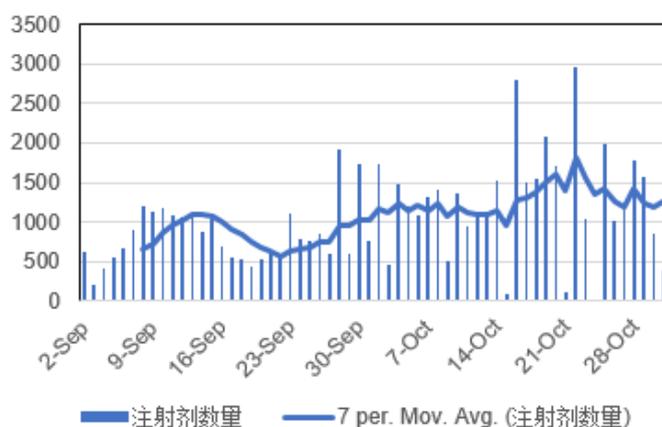


截至10月31日，越南完成兩劑疫苗接種率和1劑疫苗接種率分別為24.8%和58.5%。與9月底相比，該比率分別增長約15%和25%。大量訂購疫苗以及疫苗接種普及率高的國家的幫助，疫苗接種速度也增加至120萬-130萬劑/天左右。憑藉目前的疫苗接種速度，我們估計在接下來30-50天內，越南完成2劑疫苗接種率將達到70%的人口，正如我們此前預測的那樣。

图表：越南的疫苗接种率



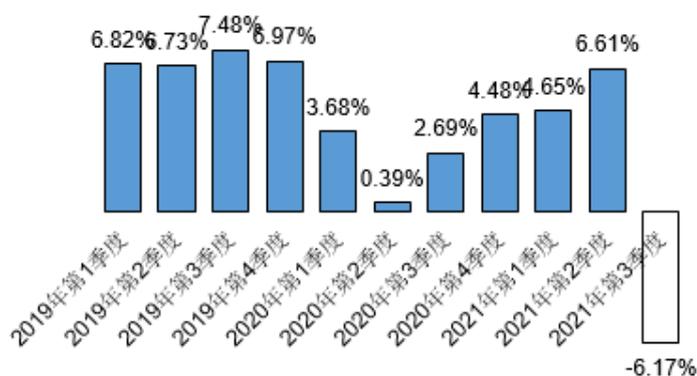
每天注射剂数量（千剂）



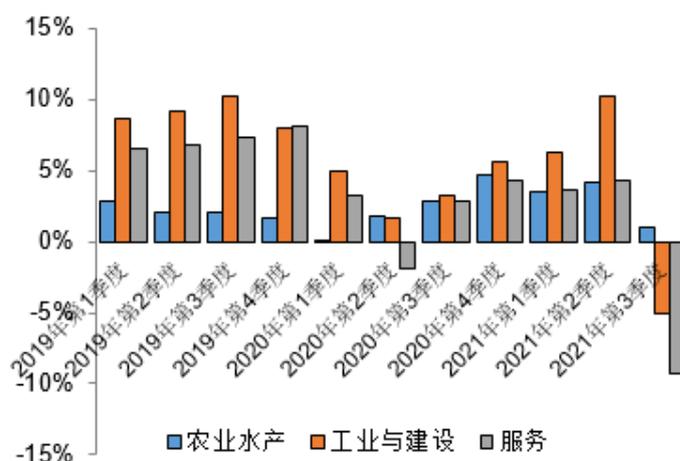
第二部分：宏觀經濟有所復甦，當相對較弱

第三季度，為了實現控制疫情的目標，越南經濟面臨許多困難。自越南統計總局公佈數據以來，越南國內生產總值首次出現負增長，拖累 2021 年前 9 個月國內生產總值下滑至 1.42%。自 9 月中旬以來，越南政府已正式對越南南方 19 個省份放寬社會隔離措施，從而期望越南經濟將會強勁復甦。9 月底，越南計劃投資部提出的全年 GDP 增長目標為 3-3.5%，相當於四季度 GDP 增長約 7.1%-8.8%。截至目前，第四季度已經過去三分之一，10 月份的宏觀數據雖然顯示經濟已經復蘇，但速度相對較慢，可以說令決策者失望。

图表：实际GDP增长（同比）



图表：按行业的GDP增长



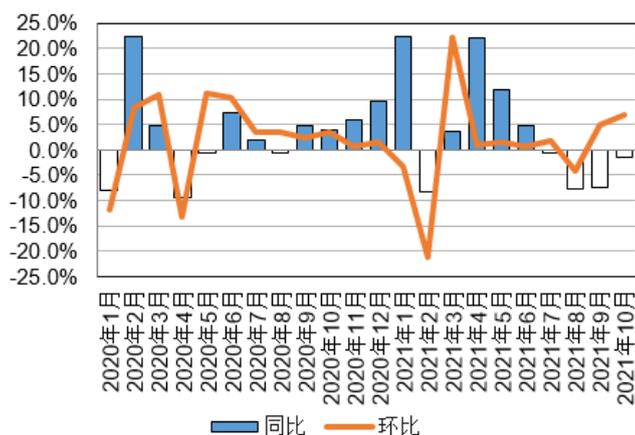
1. 工業生產環比增長 7% 但仍低於去年同期

10 月份越南工業生產指數顯示出所有行業均較上月有所復甦。食品，飲料，服裝，橡膠，金屬等各種商品的生產與 9 月份相比均大幅增長。電力生產和分配（增長 7.5%）經過連續 2 個月下降後，再次恢復正增長。

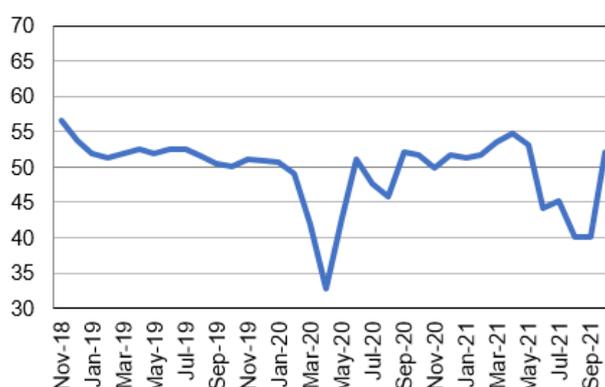
但總體來看，10 月份越南工業生產指數仍同比下降 1.6%，表明當前復甦力度不夠強。原因來自於社會隔離措施結束後許多工人就立刻離城回鄉，導致許多工廠缺少勞動力，同時 10 月份南方省份供應鏈仍被中斷。雖然，重點生產領域的部分工廠已恢復運營，但產能僅達到疫情前水平的 70% 左右。特別是胡志明市，10 月份工業生產指數仍同比下降 43%。

總體來看，從 10 月份越南工業生產指數的數據來看，我們認為工業行業的經濟復甦壓力將在很大程度上取決於今年最後 2 個月。

图表：按月份的工业生产



图表：工业PMI



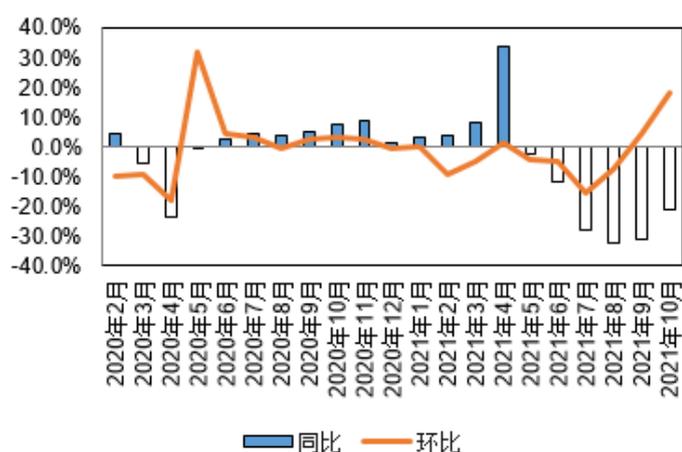
2. 越南採購經理指數經連續 4 個月低於 50 點後，首次突破這一水平

這可以被視為 10 月份經濟指標中最亮的一點，採購經理人指數(PMI)自今年 6 月以來連續 4 個月低於 50 點後，首次突破這一水平。這是一個積極的跡象，表明國內大型製造商在評估短期內的商業環境方面正在發生積極的變化。PMI 是國內工業生產的早期指標，我們認為未來 2 個月工業行業的復蘇將比 10 月份更強勁。

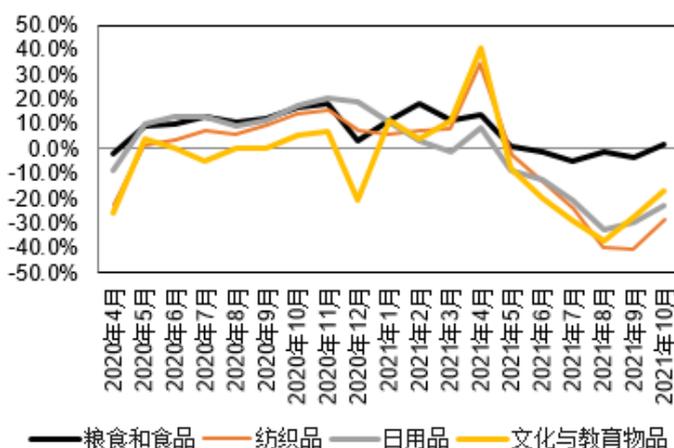
3. 零售服務業同比下降 2 位數

與 9 月份相比，零售服務業增長 18.1%，但上個月零售服務業僅達到較低水平。如果與同期相比，零售服務業仍低於同期的 21.1%。除了食品（同比增長 2.1%）外，服裝（下降 28.7%），家用設備（下降 22.7%），車輛（下降 15.6%）等其他零售商品的復蘇仍然較弱。

图表：商品零售增长总额



图表：商品零售增长（同比）



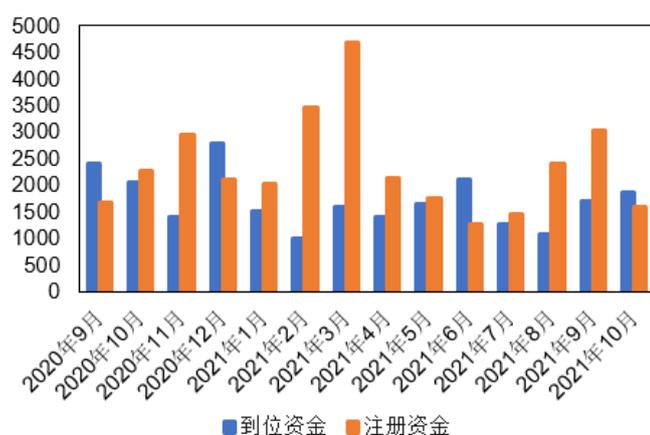
據我們的觀察，旅遊活動已出現積極跡象。雖然該行業同比大幅下降 68.3%，但旅遊業的價值（3790 億越盾）已經回到 5 月份的水平—第 4 波 covid 疫情再次爆發期間。當越南交通運輸部於 10 月恢復國內多條航線後，國內需求的增加將成為旅遊活動在第一階段的復甦的主要貢獻者。在第二階段，國際遊客將成為越南旅行業強勁復甦的主要驅動力。目前，堅江，慶和，峴港，廣南，廣寧等許多地方已經開始試點歡迎國際遊客到越南旅遊。

4. FDI 連續第 4 個月增長

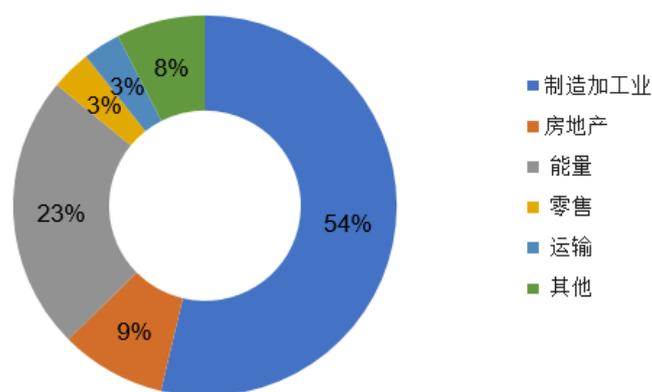
10 月份外資到位資金為 18.7 億美元，同比下降 8.3%，但環比連續 4 個月增長。此外，10 月份新註冊的 FDI 僅為 15.9 億美元，同比下降 30.0%。

總體而言，由於受疫情影響，外國投資者難以進入越南市場，因此，流入越南的外國直接投資仍低於去年同期的水平。我們預計，在疫情得到控制以及政府允許多條國際航線重新開放後，未來幾個月 FDI 流入將有所改善。

图表: 按月的FDI



图表: 按行业的前9个月FDI注册资金

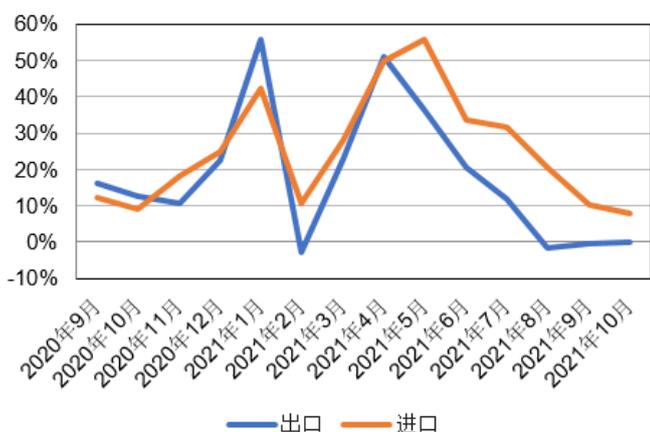


5. 連續第二個月貿易順差

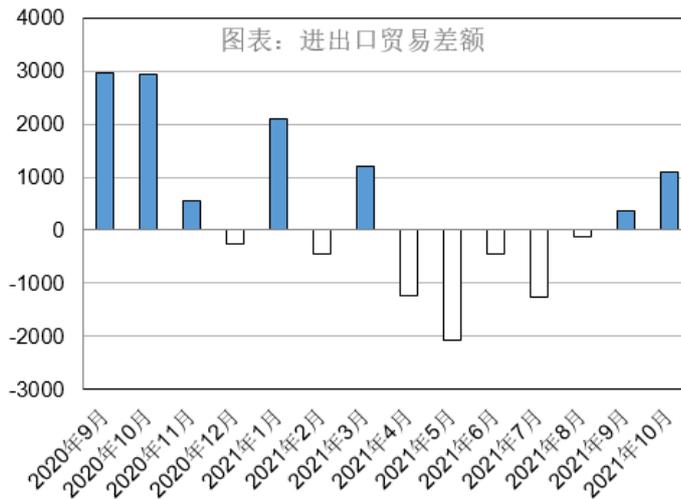
第二季度和第三季度初呈現逆差，但近兩個月開始恢復成順差。僅在 10 月份，估計貿易順差為 11 億美元，使前 10 個月的貿易逆差縮減至 8.27 億美元。這與之前的趨勢形成鮮明對比：出口加強，進口減速。更令人鼓舞的是，我們看到國內企業在出口和進口領域完全被外國直接投資掩蓋之後，出現了極其強勁的增長。

具體來說，國外和國內出口在 9 月份分別為 15.8% 和 -28.4%，在 10 月份為 2.2% 和 -5.5%。進口也出現了類似情況。國內企業的進口在經歷了三個月的負增長後也恢復了正值，而外國企業則開始減速。

图表：月的进出口情况



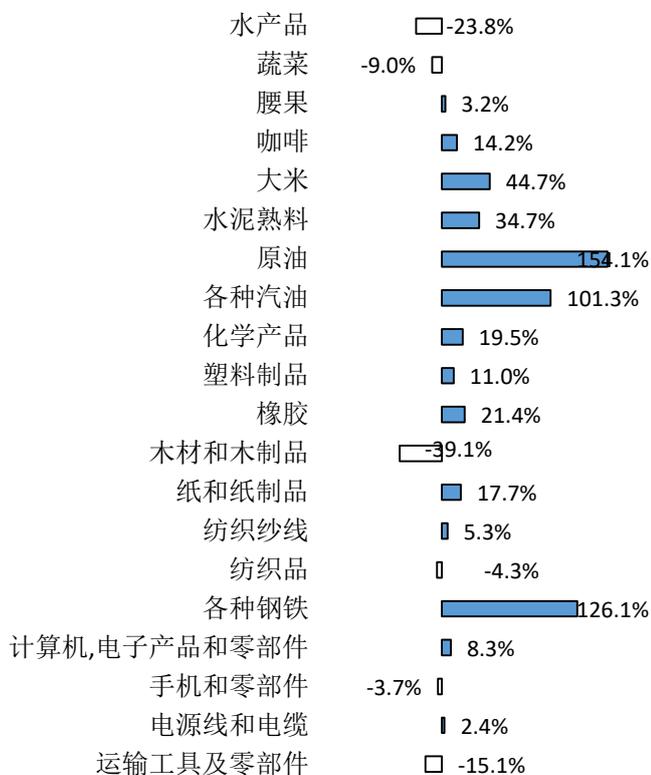
图表：进出口贸易差额



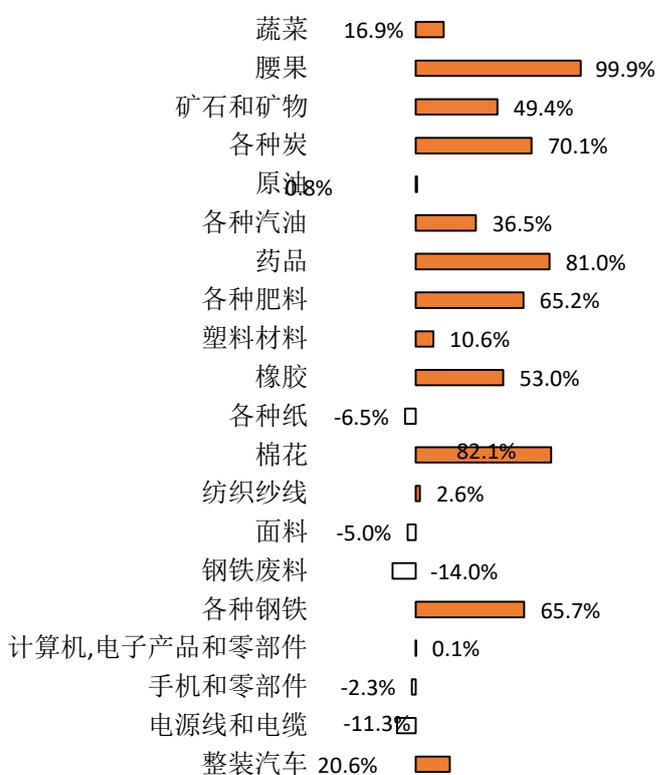
10 月份越南出口總額達到 273 億美元，同比小幅增長 0.2%。其中，部分出口商品的出口額急劇增加，包括大米（增長 44.7%），原油（增長 154.1%），石油（增長 101.3%）和鋼鐵（增長 126.1%）。另一方面，持續大幅下降的商品包括水產（下降 23.8%），木材（下降 39.1%）和車輛及備件（下降 15.1%）。

10 月份進口總額達到 262 億美元，同比增長 7.7%。10 月份進口額強勁增長的商品包括腰果（增長 99.9%），煤炭（增長 70.1%），藥品（增長 81.0%），肥料（增長 65.2%），棉花（增長 82.1%）等。

图表：2021年9月某些商品的出口增长



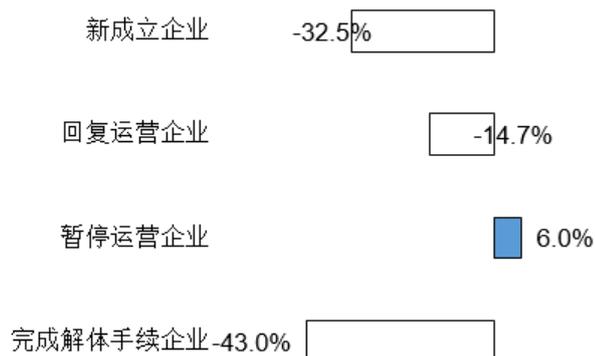
图表：2021年10月某些商品的进口增长



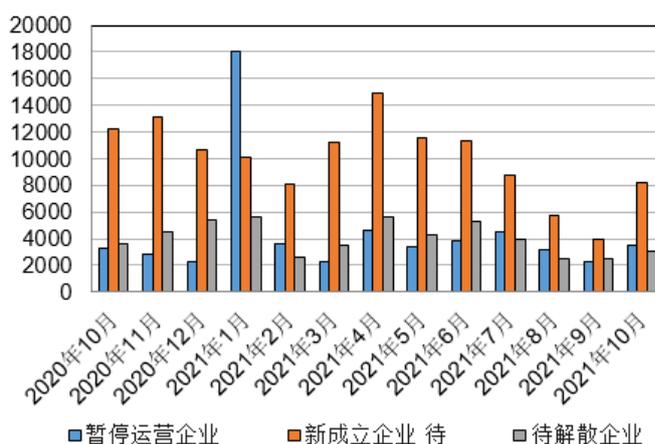
6. 企業註冊同比下降 32.5%

10 月，全國新註冊企業數量達 8233 家，同比下降 32.5%，但環比增長 111%。儘管大多數領域的企業註冊數量同比有所下降，但運輸和倉儲（同比增長 20.6%），金融、銀行和保險（同比增長 25.3%）成為主要吸引商業投資的兩個領域。暫時停業的企業數量同比增長 6.0%，顯示出第四輪 Covid-19 疫情對企業的經營連續性產生負面影響。

图表：2021年10月度企业注册情况



图表：按月的企业注册情况



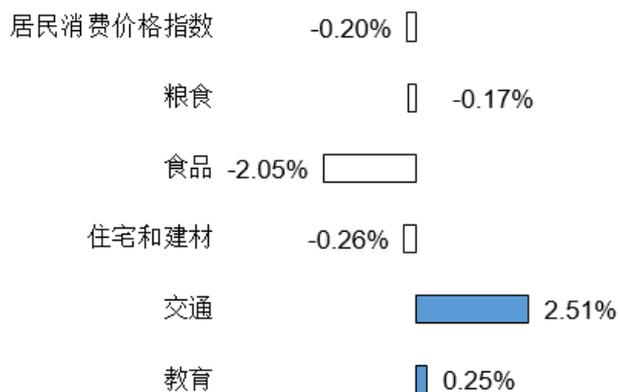
7. 通脹控制良好仍是亮點

居民消費價格指數（CPI）環比小幅下降 0.2%。前 10 個月，全國通脹率增長 1.81%，是 2016 年以來最低水平。由於受汽油價格調整影響，交通運輸類環比漲幅最高（增長 2.51%）。得益於豬肉價格大幅下跌，食品類大幅下降 2.05%。10 月，儘管社會疏離措施暫停，豬肉需求環比增加，但由於供應大量積壓，飼養員想快速賣出以降低損失，導致銷售價格繼續大幅下降（環比下降 9.28%）。

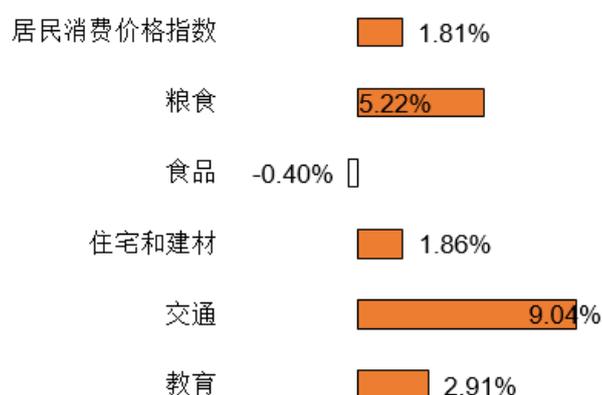
對於其他商品，在 10 月變化不大。

今年後兩個月，通脹壓力可能高於 10 月份，但我們仍維持年均通脹率的預測低於 2.5%。通脹控制良好是政府維持寬鬆貨幣政策的重要前提，以支持經濟增長。

图表：10月份消费价格指数环比增长（环比）



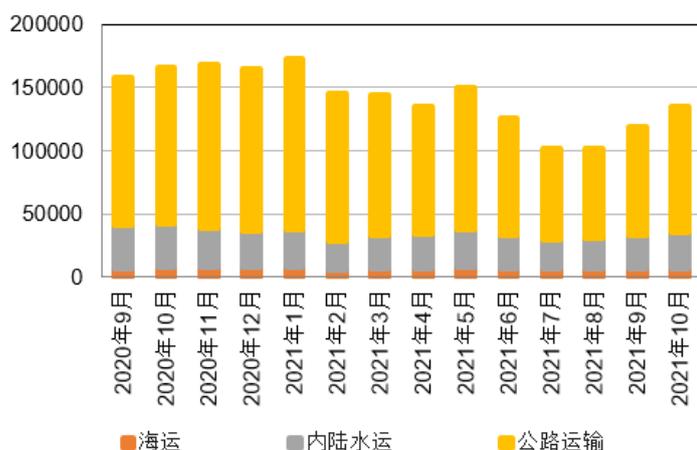
图表：前9个月的平均通货膨胀



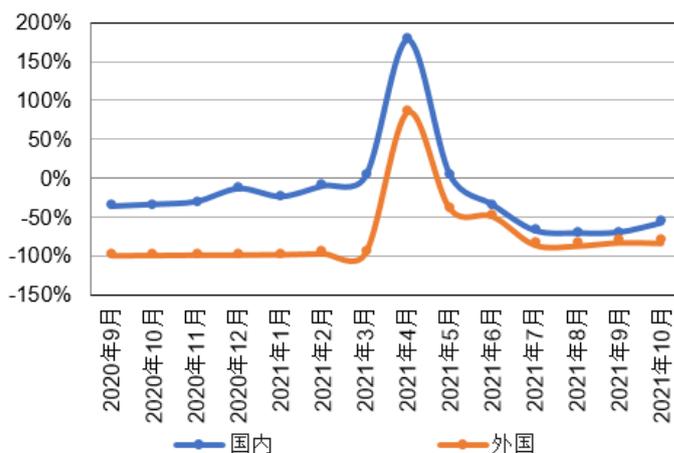
8. 貨運和客運尚未強勁復甦

貨運和客運有所恢復，但與去年同比相比仍處於低水平。具體而言，10 月份，全國遊客量超過 12 萬人次，同比下降 58.1%，貨運達 13.5 萬噸，同比下降 18.3%。儘管 COVID-19 疫情複雜多變，貨物流通困難，但由於運輸過程通暢，鐵路貨運（增長 9.1%）趨於增加。

图表：货物运输类型（万吨）



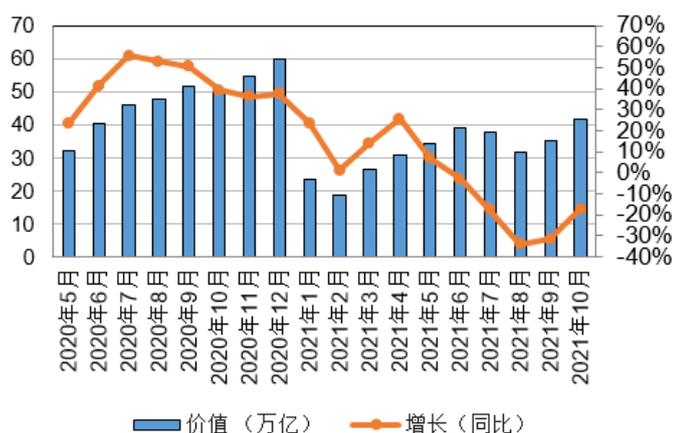
图表：按地区的客运



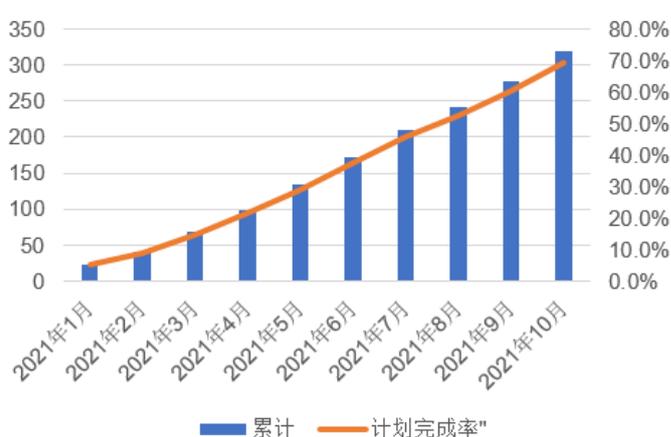
9. 公共投資進度仍然緩慢

10 月份，隔離措施逐漸放開，各部委行業力爭落實掃清障礙的方案，加快落實投資項目和公共投資工程。10 月份，國家預算的到位資金預達 41.7 萬億越盾，同比下降 17.4%。前 10 個月，國家預算的到位資金預達 318.6 萬億越盾，完成計劃的 64.7%，同比下降 8.3%。總體而言，10 月份，共同投資的撥付情況仍然緩慢，我們預期後兩個月會有明顯的變化。

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

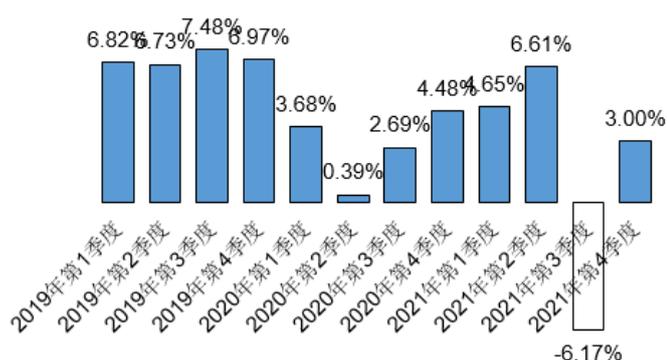


第三部：預計 - GDP 增長可能低於預期

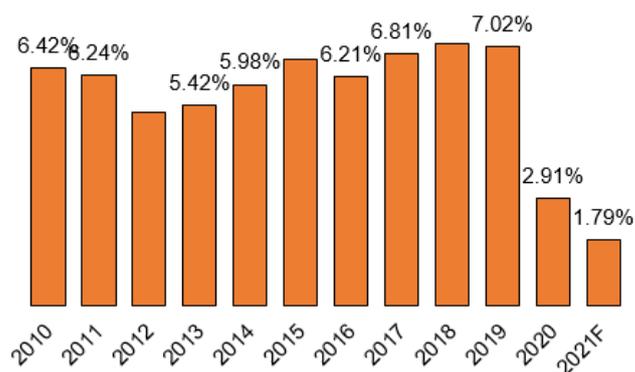
10 月份，從工業生產和貨物零售的數據來看，隔離後的經濟復甦最初並不強勁，原因是全國仍處於“與疫情共存的狀態”，而尚未轉為新常態。但是，我們認為，在疫苗接種率提高，旅遊活動恢復，製造業的信心改善，後兩個月將快速增長。

在 9 月份的報告中，我們預測第四季度的 GDP 同比增長 4% 左右，相當於整年經濟增長 2.3% 左右。在本報告中，基於後兩個月全國繼續處於與疫情共存的狀態的假設，我們將第四季度的經濟增長預測下調至 3%。儘管最近幾日感染病例急劇增加，但主要來自疫苗接種率低的地區，因此再次“封鎖”的可能性很小，因為經濟已無法再次承受封鎖帶來的後果。全年來看，全國 GDP 增長 1.8% 左右，明顯低於計劃與投資部在 10 月初既定的目標。

图表：按季度的GDP增长（同比）



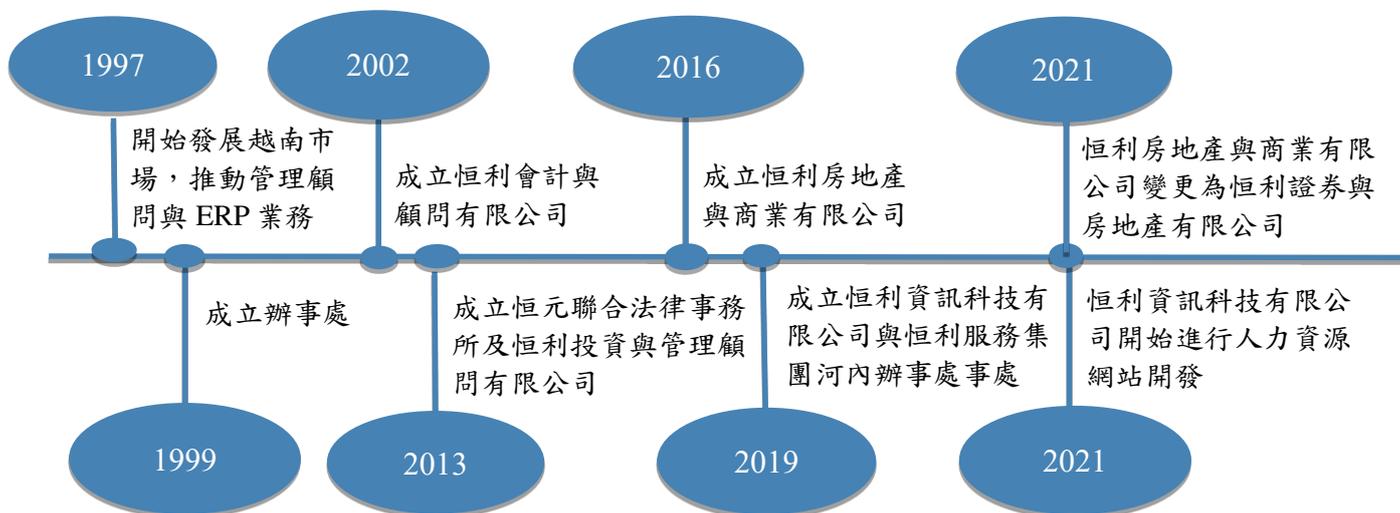
图表：按年度的GDP增长率（同比）



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
 ✉ business@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
 ✉ business@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
 ✉ business@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。