



## 2021 年前 9 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. 国内新冠疫情发展——疫苗的有效性 .....	3
第二部分. 宏观经济 - 第三季度越南经济受到冲击 .....	4
1. 农业在疫情期间仍保持稳定增长 .....	4
2. 工业和建筑业多年来首次出现负增长 .....	5
3. 服务业是受疫情影响最严重的行业 .....	6
4. FDI 资金重返越南市场 .....	8
5. 今年后几个月将加强公共投资 .....	8
6. 通胀率继续保持低位 .....	9
7. 新成立的企业数量大幅减少 .....	10
8. 在连续 5 个月逆差后，第一次贸易出现顺差 .....	10
9. 由于经济中的资金筹集活动较低，系统流动性增长缓慢 .....	11
10. 今年贷款利率将继续保持低位 .....	12
第三部分：预期- 雨过天晴 .....	13

## 报告概述

2021 年第三季度越南国内生产总值负增长 6.17% 是一个令人出乎意料的结果。这是自越南统计局公布数据以来，越南国内生产总值(GDP)首次出现负增长。甚至大幅滑坡，也显示出历史上最长的社会隔离措施造成的严重影响。积极的一点是，经济上的牺牲却换来了过去 1 个月国内 COVID-19 新增病例显著减少的成果，越南政府已逐渐放宽隔离措施。

**国内新冠疫情发展——疫苗的有效性：**截至 2021 年 10 月 9 日，新增病例数量已从 9 月初的 13000 多例/天下降至 4860 例/天。

**接种率有所提高：**接种 2 剂疫苗的人数为 1420 万人，相当于越南人口的 14.8%。这一比率与 9 月初的 2.8% 相比显著增加。

**农业在疫情期间仍保持稳定增长：**由于对食品等基本商品的需求仍然不变，农业仍保持正增长。

**工业和建筑业多年来首次出现负增长：**与 GDP 相似，经过多年稳步增长后，工业和建筑业也首次出现负增长。

**服务业是受疫情影响最大的行业：**在第四波疫情中，服务业受最大影响（同比下降 9.28%）。

**FDI 逐渐回流：**第三季度 FDI 注册资本达 68 亿美元，同比增长 24.2%，而实际流入越南的 FDI 仅为 40 亿美元，同比下降 20.9%。

**今年最后几个月将促进公共投资：**第四季度必须完成分配 40% 的国家预算任务。

**通胀持续保持低位：**居民消费价格指数（CPI）环比下降 0.62% 令人惊讶，主要是由于住房，建材价格下降 1.99%，教育商品价格下跌 2.89%。

**新成立企业数量急剧下降：**新成立企业总数仅为 1.84 万家，同比下降 50% 以上。

**经过连续 5 个月贸易逆差后，9 月首次实现贸易顺差：**9 月贸易顺差额达到 5 亿美元。

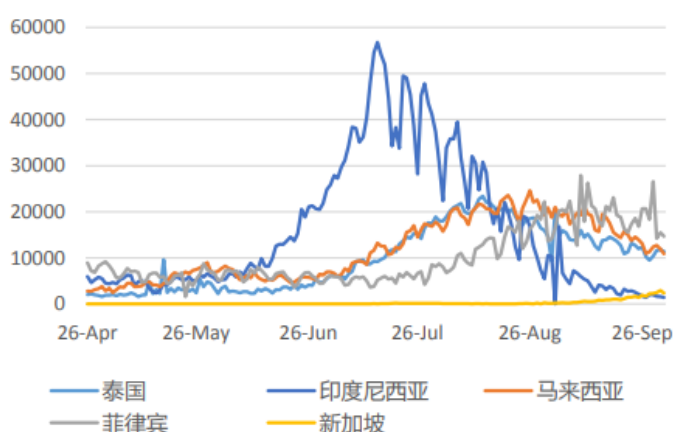
**由于经济动员资金较低，银行系统的流动性增长缓慢：**截至三季度末，整个经济的资金供应总量仅增长 5.0%，这是近年来的最低增幅。

**经济预期-雨过天晴：**我们预计第四季度 GDP 同比增长 4.5% 左右，相当于 2021 年全年 GDP 增长率比 2020 年增长 2.3%。

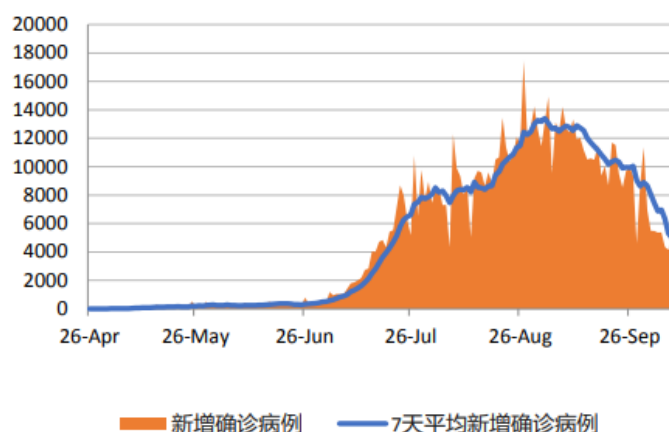
## 第一部分. 国内新冠疫情发展——疫苗的有效性：

与在泰国，马来西亚和印度尼西亚等其他东南亚国家发生的情况一样，越南第四波 COVID-19 疫情已有所降温，主要是由于（1）努力加快疫苗接种进度，（2）长期实施社会隔离措施。根据截至 2021 年 10 月 9 日的的数据，新增病例数量已从 9 月初的 13000 多例/天下降至 4860 例/天。关于疫苗接种进度，越南已获得超过 5240 万剂疫苗。接种 2 剂疫苗的人数为 1420 万人，相当于越南人口的 14.8%。这一比率与 9 月初的 2.8% 相比显著增加。同时，接种一剂疫苗的比例达到 24.3%。

图表：东南亚国家每日新增病例

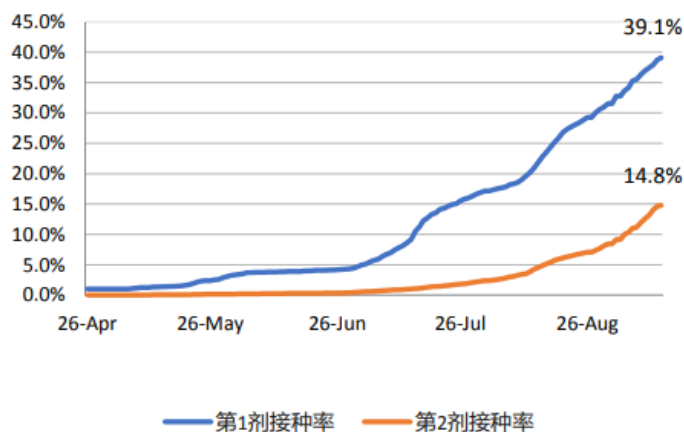


图表：COVID-19大流行病的演变



与泰国（32.1%），菲律宾（20.5%），马来西亚（64.2%）等东南亚国家的接种率相比，目前越南 2 剂疫苗接种率处于较低水平。据估计，为了实现 70% 人口接种 2 剂疫苗的目标，越南需要再接种约 8400 万剂疫苗。假设疫苗供应不受限制，注射进度达到每天 80 万针以上，预计 2022 年第一个月，越南可以实现上述目标。因此，我们相信越南完全可以在 2021 年底前在全国范围内取消社会隔离措施。越南的 Covid-19 疫苗接种计划的亮点是河内和胡志明两大城市的接种速度相对较快（预计第四季度末将达到群体免疫率），有助于维持社会隔离规定的放松。

图表：越南的疫苗接种率



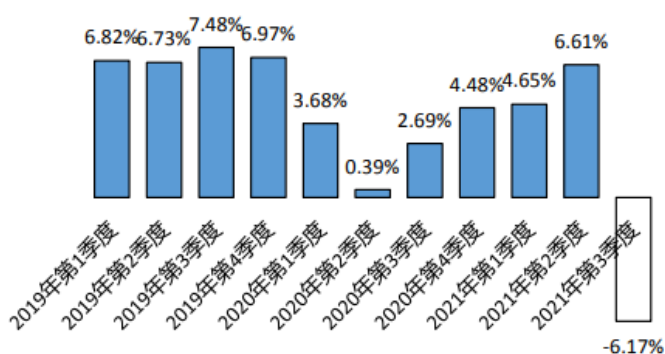
每天注射剂数量（千剂）



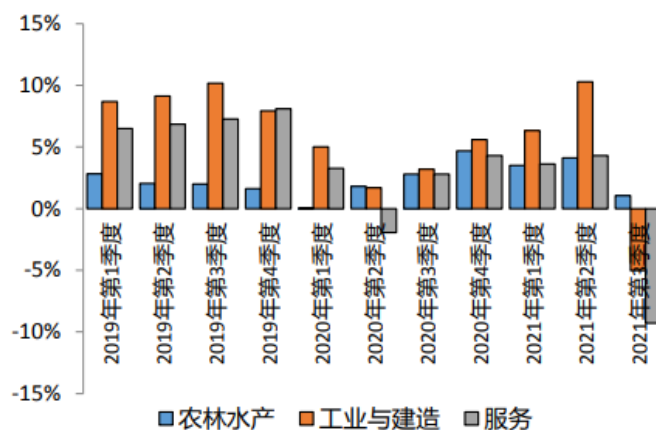
## 第二部分. 宏观经济 - 第三季度越南经济受到冲击

2021 年第三季度越南国内生产总值负增长 6.17% 是一个令人出乎意料的结果。这是自越南统计总局公布数据以来，越南国内生产总值(GDP)首次出现负增长。这表明 Covid-19 疫情对所有经济领域的严重影响，许多主要经济地区必须实施长期的社会隔离措施以预防疫情。越南 GDP 受工业和服务业的影响最大，工业和服务业分别负增长 5.02% 和 9.28%。与此同时，占经济总量最小的领域，农业仅略增长 1%。今年前 9 个月，GDP 同比增长 1.42%。这是近年来最低的增长率。

图表：实际GDP增长（同比）



图表：按行业的GDP增长

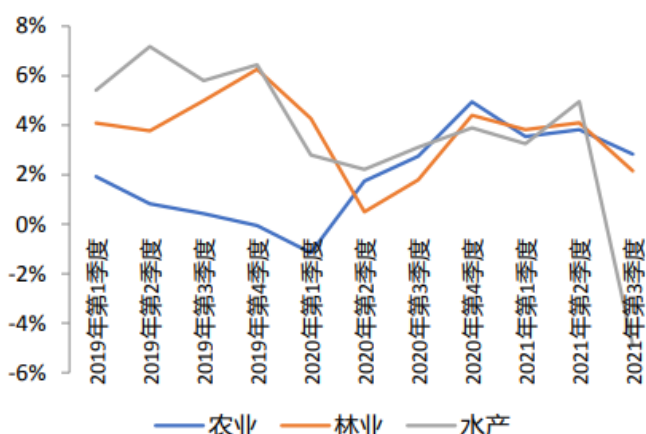


### 1. 业在疫情期间仍保持稳定增长

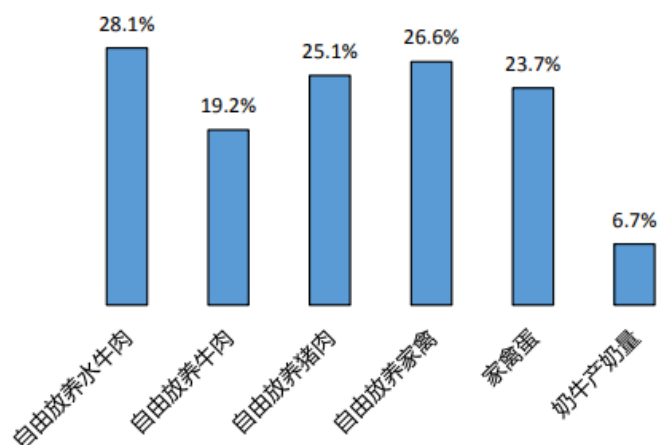
农业似乎是受社会隔离措施影响最小的行业，因为对食品等基本商品的需求仍然不变，使农业仍保持正增长。尤其是第三季度畜牧业生产继续保持强劲增长。猪肉，禽肉，牛肉产品的出产量均增长 20% 以上。肉类产量大幅增加，足够满足消费者需求，有助于在社会隔离期间没有出现缺货迹象，第三季度居民消费价格指数平稳。

但是，第三季度水产养殖领域受影响较大。第三季度鱼类养殖因原料巴沙鱼的价格下降 6.1%，低于生产成本，养殖户趋于减少养殖面积，等待价格回升。由于虾类加工企业的出口活动受限制，虾类的开采量在第三季度也显著下降 (-29.4%)。第三季度全国畜牧业与水产养殖业的不同主要是由于畜产品的主要消费市场是在国内市场，加工工艺简单，而水产品主要服务于出口市场，需要大量人力资源来参与生产过程。我们认为，当经济重启，水产品企业再次稳定经营时，国内水产品活动将有更积极的变化。

图表：农业 - 林业 - 渔业增长（同比）



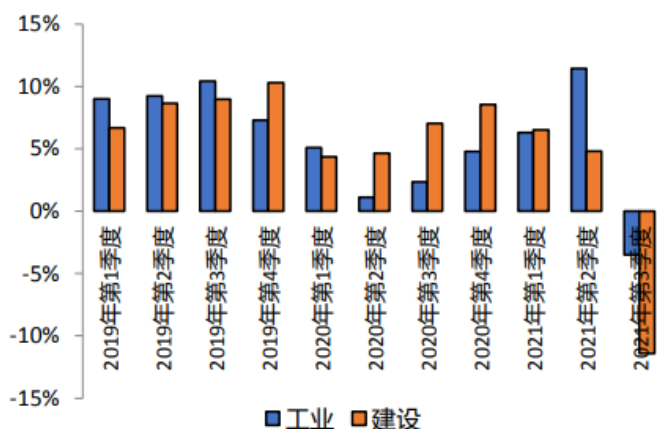
图表：畜产品的增长



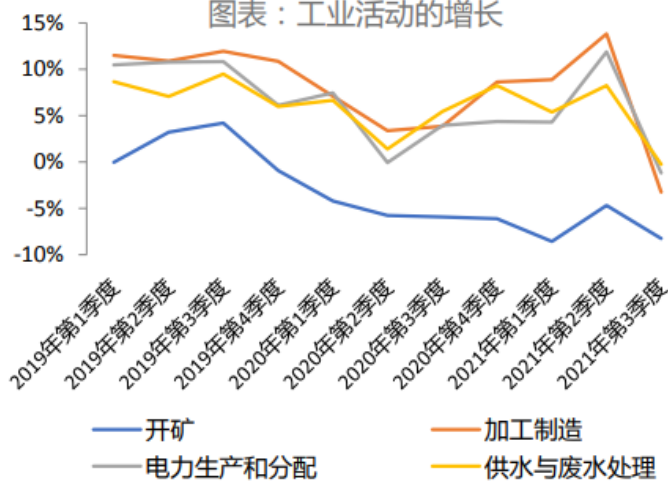
## 2. 工业和建筑业多年来首次出现负增长

与 GDP 相似，经过多年稳步增长后，工业和建筑业也首次出现负增长（在 2020 年 4 月的第一次实施社会隔离期间，工业和服务业仍然增长 1.69%）。与去年同期相比，几乎所有工业和建筑领域的活动均下降，其中影响最大的是建筑业（-11.4%），采矿业（-8.25%），加工制造业（-3.24%）。建筑业是劳动力短缺的行业之一，因此实施社会隔离措施的过程导致该领域的活动似乎停滞不前，增长率也急剧下降，这也是直接影响近两个季度公共投资资金拨付率很低的主要原因之一。

图表：工业和服务业增长(同比)



图表：工业活动的增长



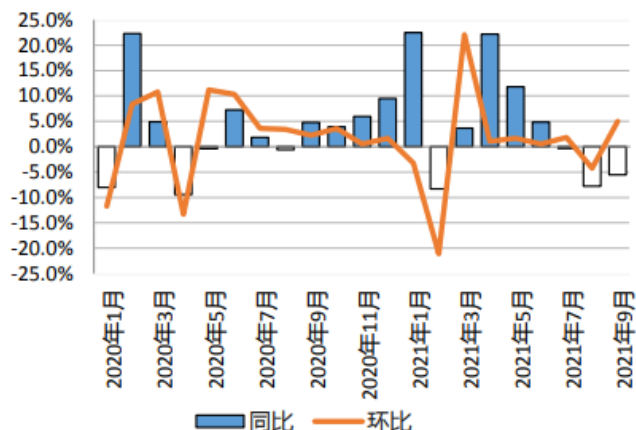
采购经理指数是一个反映出工业领域短期经营和生产情况的有效指标。对期待第四季度工业生产将强劲复苏的人可能会感到失望，因为 9 月份的 PMI 与 8 月份的 40.2 点持平，但这是与上月相比的衡量标准，参考点为 50 点。9 月份 PMI 较低，表明工业生产至少还要再过一个月才能强劲复苏。

尽管 9 月工业生产指数 (IIP) 同比下降 5.5%，但我们看到，当政府对许多省市放宽社会隔离措施后，9 月制造业活动已有所复苏。与上月相比，工业生产指数增长 5.0%，其中加工制造业环比强劲增长 8.4%。值得注意的是，尽管整个制造业从 9 月中旬开始复苏，但电力生产和分配活动却环比下降 8.1%。这可能是因为在消费需求下降的背景下，越南电力集团已减少部分发电类型。在接下来时间，当电力消费需求增加时，我们认为煤炭和天然气等类型的发电能力可能会提高。

图表：工业 PMI



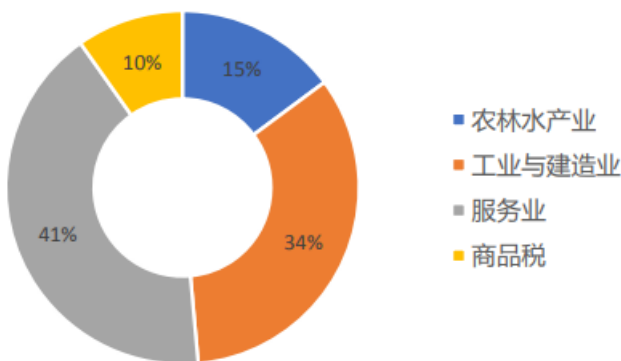
图表：按月份的工业生产



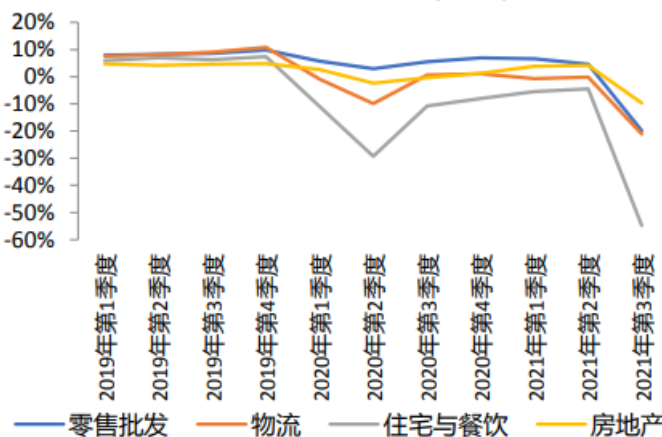
### 3. 服务业是受疫情影响最严重的行业

在第四波疫情中，服务业受最大影响（同比下降 9.28%）。从 2020 年 GDP 结构来看，服务业对越南 GDP 的贡献最大（41.6%）。服务业的大幅下滑也拖累了越南的 GDP 增长。第三季度，住宿和餐饮服务业（下降 54.8%），零售业（下降 19.9%），物流（下 21.1%）等多个行业均大幅下降。经济预期雨过天晴，我们认为，当越南经济重启后，这些领域有望成为复苏能力最强的行业。房地产业务在第三季度似乎停滞（下降 9.72%），但积极的一点是，近期一些房地产类型的价格仍小幅上涨。我们认为，由于许多房地产项目开始重新出售，而房地产需求没有太大变化，在短期内供应剩余需求可能会影响到房地产价格。

图表：2020年按行业的GDP比例

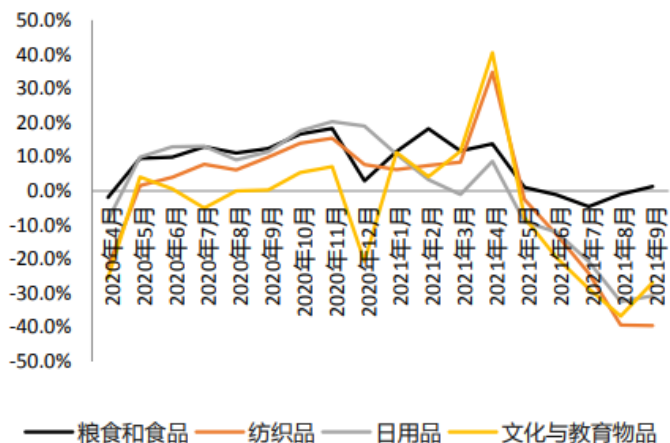


图表：服务活动增长(同比)

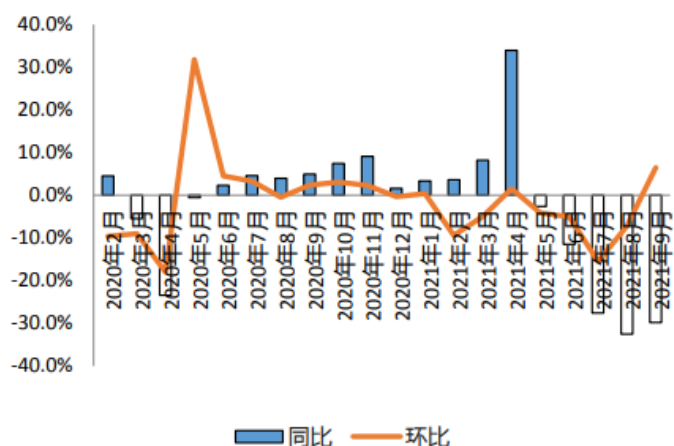


第三季度零售和服务业下降 30%，远高于 2020 年 4 月第一次实施社会隔离期间 7.1% 的下降幅度。仅在 9 月份，零售和服务业就同比下降 29.8%。在隔离期间，粮食和食品 (+1.2%) 似乎是唯一保持增长的商品。积极的一点是，9 月份的加速开放进程有助于零售和服务业务较上月强劲复苏。尤其是住宿和餐饮（环比增长 29.4%）和旅游（环比增长 50.0%）等活动。

图表：商品零售增长（同比）



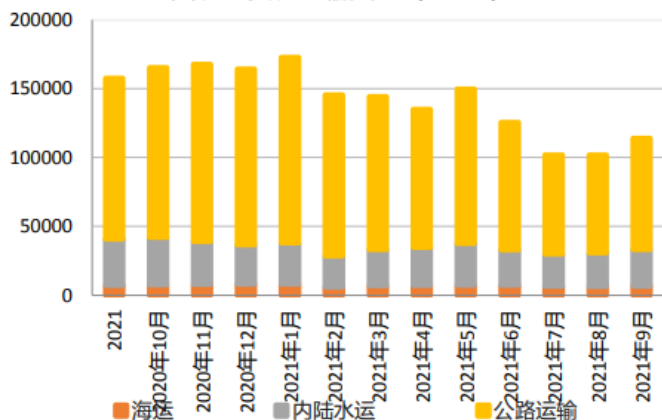
图表：商品零售增长总额



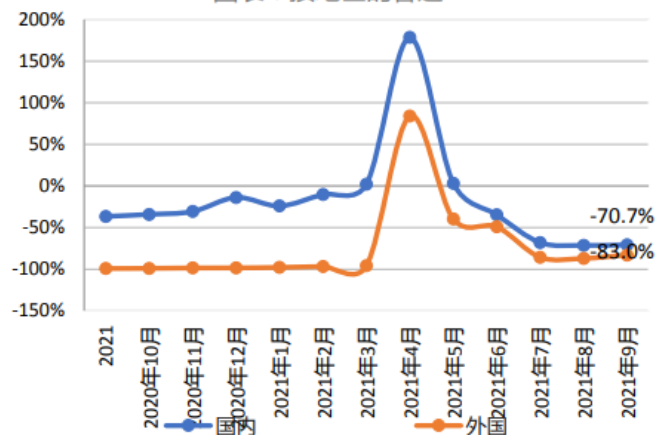
第三季度货运量同比下降 30%，其中仅 9 月份就下降 27.6%。与前两个季度的繁荣时期相比，进出口活动的下降导致海运活动同比下降 6.8%。积极的一点是，与前两个月相比，大多数运输类型已有所恢复，尤其是公路和内河运输。

第三季度旅游活动完全冻结，国际，国内旅客分别下降 69.9%和 85.4%。根据最新记录，越南交通运输部已于 10 月 10 日起允许开通 38 条国内航线。这是恢复国内旅游业和客运业务的第一步。

图表：货物运输类型（万吨）



图表：按地区的客运





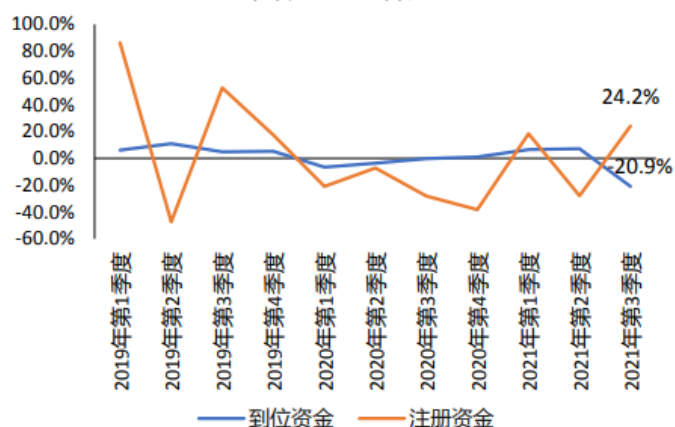
#### 4. FDI 资金重返越南市场

尽管 Covid-19 疫情发展复杂，但外国直接投资(FDI) 资金已出现好转迹象，表明在不久的将来，FDI 资金流将很快重返越南。具体而言，第三季度 FDI 注册资本达到 68 亿美元，同比增长 24.2%。流入越南的 FDI 资金仅为 40 亿美元，同比下降 20.9%。

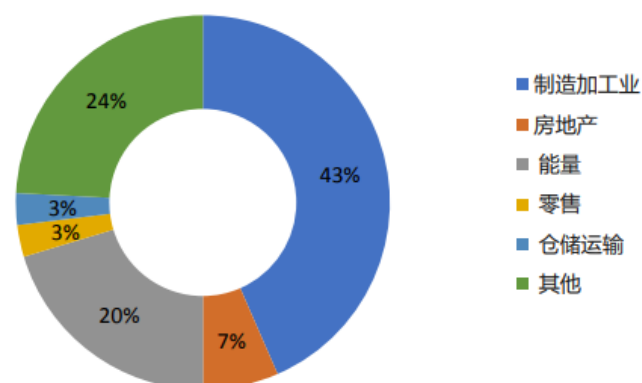
在疫情得到控制的情况下，越南仍然是理想的目的地，得益于经签署的大量 FDA 协议，地理位置便利，人口结构年轻以及政府的支持政策，外国投资者心态将逐渐恢复。

近两年，液化天然气 (LNG) 发电领域已成为吸引外国投资的领域。具体，2020 年薄辽省建设两个燃气发电项目（投资总额为 40 亿美元）和今年新加坡同一投资者在隆安省建设的项目（投资总额 30 亿美元）。

图表：FDI 增长



图表：按行业的前 9 个月 FDI 注册资金

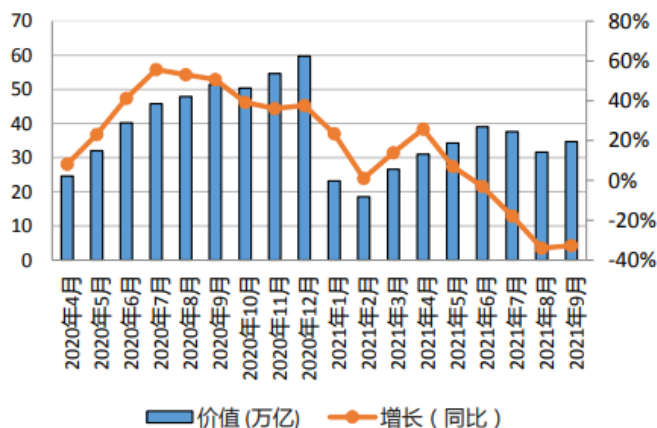


#### 5. 今年后几个月将加强公共投资

在经历了 2020 年每个季度高位增长（平均同比增长 30%）后，2021 年公共投资支出有所放缓（第三季度，由于受社会隔离的影响，国家预算投资资本的支出仅为 103.8 万亿越盾，同比下降 20.6%）。截至 9 月底，国家预算投资资本的支出仅为 276 万亿越盾，完成年度计划的 60% 左右，这意味着计划剩余 40% 的任务必须在第四季度完成。

尽管这是一项艰难的任务，但今年后几个月必须加快公共投资支出，以实现双重目标：（1）促进经济发展；（2）完成既定计划。我们认为，第三季度末放松社会隔离将是一个有利因素，支持投资资金的支出比以往更加顺畅。

图表：国家预算投资资金支出



图表：国家预算投资资金支出的情况



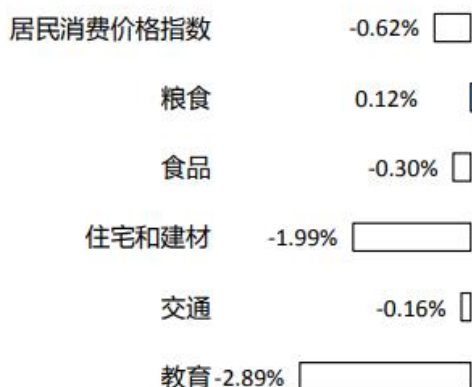
## 6. 通胀率继续保持低位

居民消费价格指数 (CPI) 较上月下降 0.62%，原因是住房和建筑材料等类别下降 1.99%，教育下降 2.89%。教育类消费价格指数的下降（占 CPI 的 5.99%）表明社会隔离期间对教育消费的强烈影响，因为通常进入 9 月开学季，教育类的 CPI 趋于强劲上涨。9 月份住房和建筑材料的 CPI 下降，表明建筑材料价格的高点已经过去，且在未来几个月将不再对 CPI 构成压力。

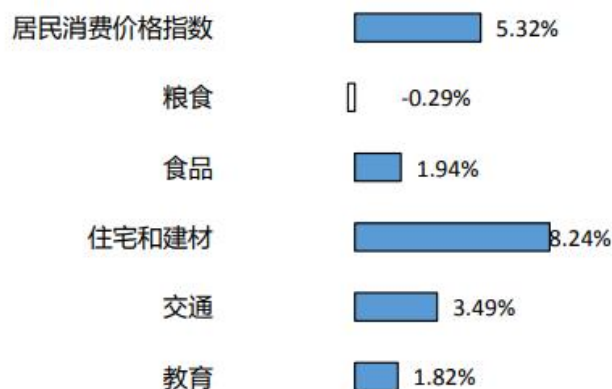
总体而言，从现在到年底，我们认为通胀压力可能会从以下一个方面加大：（1）经济重启可能导致需求突然增加；（2）油价继续直接影响交通领域，但压力并不大，到年底平均通胀率略低于 2.5%，明显低于政府既定目标的 4%。

通胀得到控制是政府维持货币宽松政策支持经济增长的重要前提。

图表：9月份消费价格指数环比增长（环比）



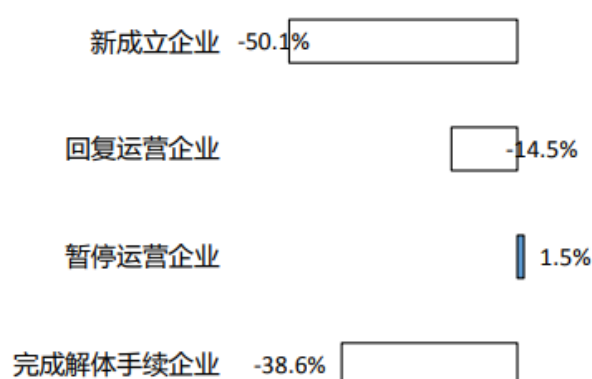
图表：9个月的平均通货膨胀



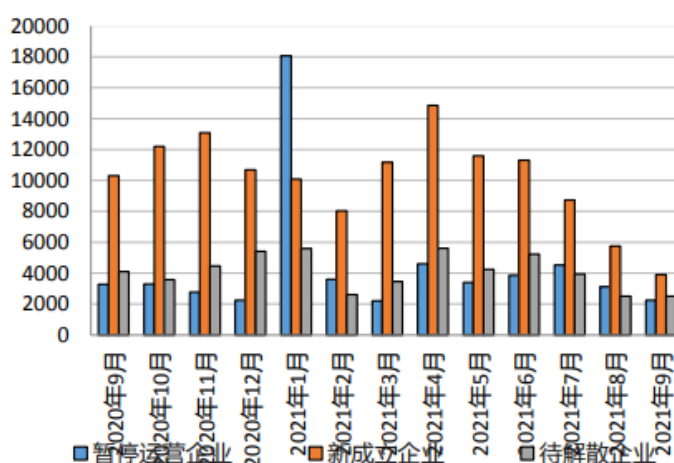
## 7. 新成立的企业数量大幅减少

第三季度企业登记状况极为惨淡，新登记的企业总数仅 1.84 万家，相当于每月新设立企业 6000 多家，同比大幅下降 50% 以上。另一方面，第三季度暂停营业的企业数量微增 1.5%，完成解散手续的企业数量下降 38.6%。这些数据表明，第 4 波 covid 强烈影响企业注册流程，但经济中的大多数企业仍在维持正常运营，无需停止运营或进入破产状态。我们预期，在隔离放宽措施颁布后，企业登记将恢复正常。

图表：2021年第三季度企业注册情况



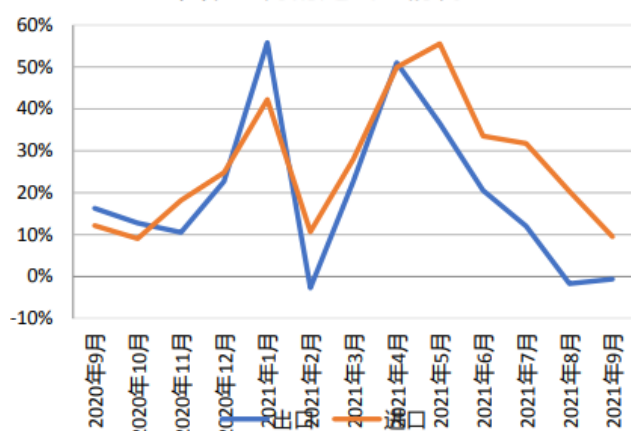
图表：按月的企业注册情况



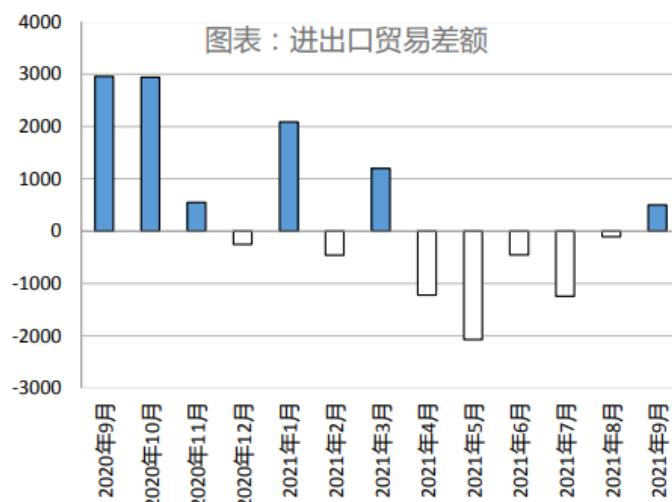
## 8. 在连续 5 个月逆差后，第一次贸易出现顺差

9 月份，贸易突然逆转顺差 5 亿美元（根据统计局的估计），贸易差额开始出现好转。具体而言，从 5 月以来进口增速已经放缓，近两个月出口增速也下滑并可能在后 3 个月实现正增长，尤其是在 9 月中旬，许多省份放松了社会疏远措施之后。

图表：月的进出口情况



图表：进出口贸易差额

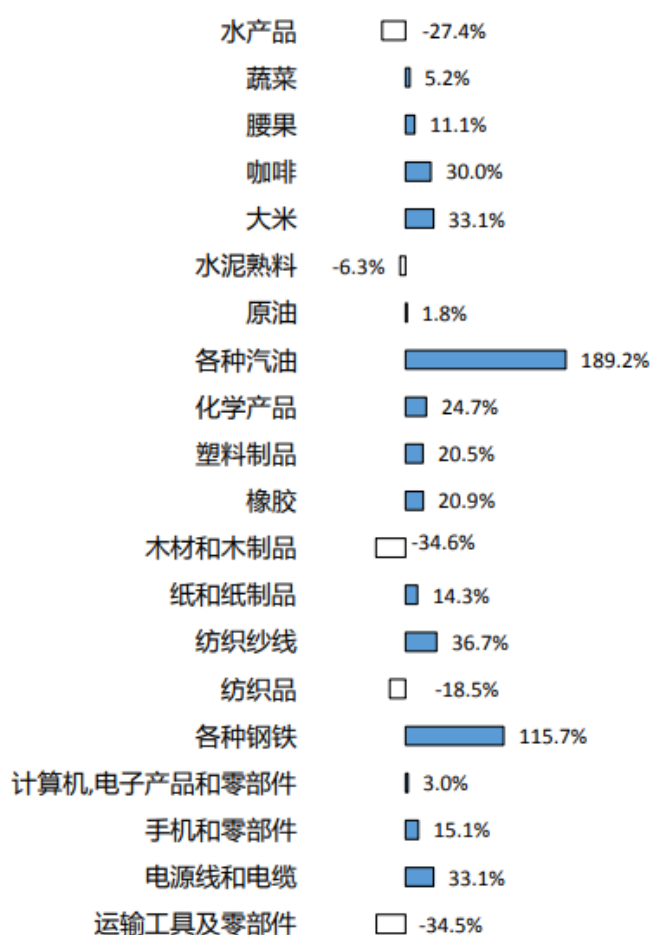


但是，当前贸易差额很大程度上依赖于 FDI 企业。前 9 个月，FDI 占出口总额的 73.5%（同期为 64.4%），占进口总额的 65.5%（同期为 56.7%）。这是进出口总额的主要增长动力，而国内企业的进出口总额略有增加或减少。

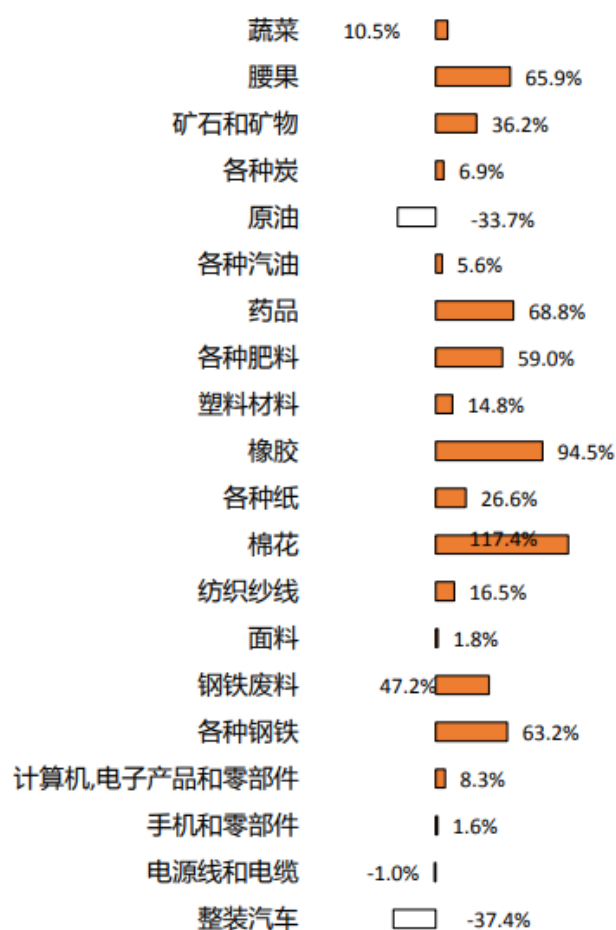
由于美国和欧盟国家的钢铁需求尚未降温，钢铁出口（同比增长 107.3%）继续保持强劲增长。其他一些商品在 9 月保持大幅增长包括：橡胶（+20.9%）、纺织（+36.7%）、塑料（+20.5%）。与此同时，主要出口商品因受到封锁的严重影响而连续第二个月大幅下降，包括：水产（-27.4%）、木材（-34.6%）、纺织品（-18.5%）

国内化肥价格大幅上涨刺激大量进口该商品的需求。具体，9 月份化肥进口同比增长 79.4%。总体来看，大部分进口商品与同期相比仍保持增长。

图表：2021年9月某些商品的出口增长



图表：2021年9月某些商品的进口增长

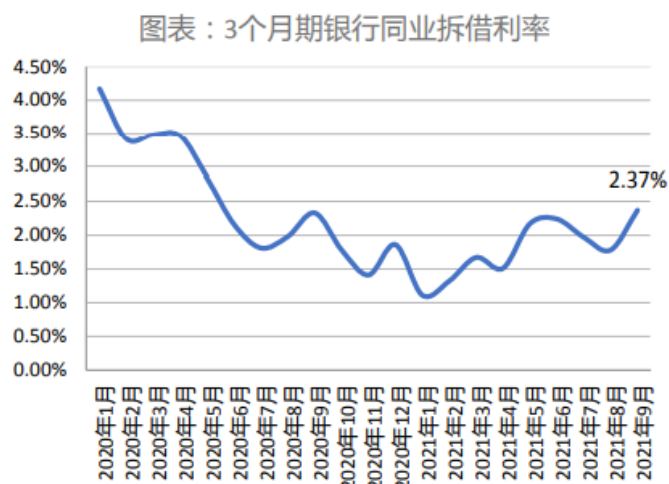
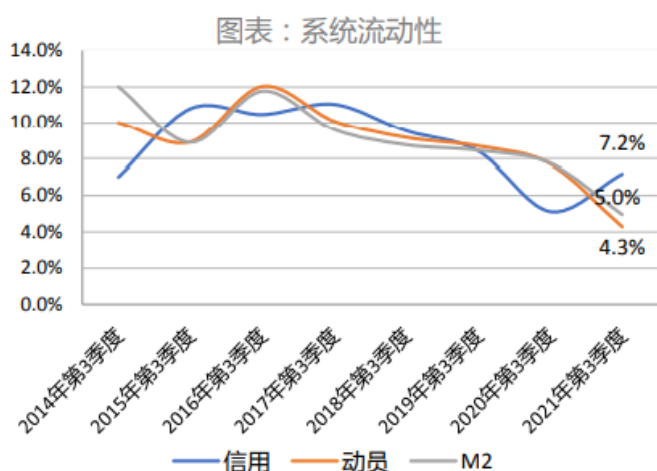


## 9. 由于经济中的资金筹集活动较低，系统流动性增长缓慢

截至第三季度末，整个经济的货币供应总量（M2）仅增长 5.0%，是近年来的最低增速。前 9 个月信贷增长 7.2%，远高于 2020 年前 9 个月的 5.1%，货币供应量增速放缓主要来自信贷机构资金筹集减少至 4.3%，而同期为 7.7%。

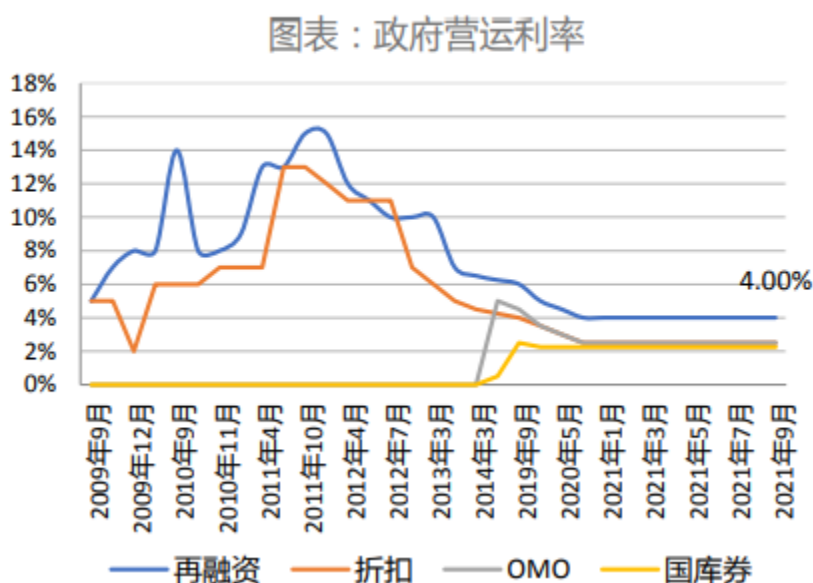
存款下降的原因是目前存款利率偏低（国有商业银行的 1-3 个月期利率约 3.25%）。居民中大量现金流从存款渠道转移到回报更具吸引力的其他投资渠道，尤其是股票投资渠道。具体，1 年来新开户数量和股票流动性不断增加。

虽然存款活动减少，但并没有影响银行系统的流动性。即使从相反的角度来看，银行体系流动性过剩也是导致存款增长缓慢的原因之一。银行间（interbank）隔夜拆借利率仍然很低，仅为 0.68%。但我们认为，从中期看，存款减少的压力将开始增加，而银行需要更多的资金来满足信贷增长，信贷机构的利率上调是不可避免的。



## 10. 今年贷款利率将继续保持低位

为了在新冠疫情期间支持企业和帮助经济加速，在 2020 年进行 3 次降息后，国家银行的利率仍然处于低位。随着通胀得到有效的控制，目标是在今年第四季度促进经济增长，今年国家银行不会很快上调利率。



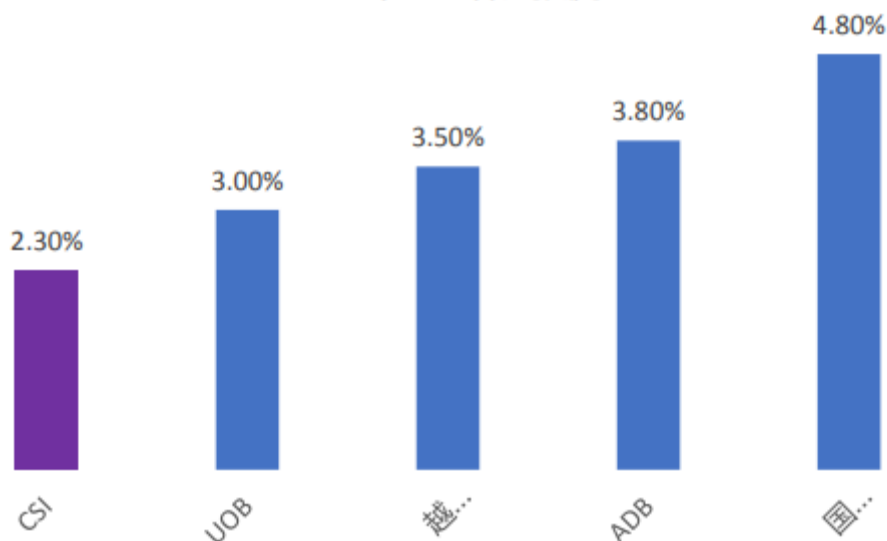
### 第三部分：预期- 雨过天晴

第三季度经济增长的冲击迫使国内外经济机构同步下调今年越南国内生产总值（GDP）的预测。据我们的记录，各经济机构预测的 GDP 增长 3%-4.8%。越南计划与投资部预测，今年越南 GDP 增长 3.5% 左右。

为了预测第四季度和 2021 年总体的 GDP，我们以 2020 年第三季度为基准采用比较法，我们发现目前和 2020 年第三季度阶段有很多相似之处，尤其是在整个国家刚刚经历了长时间的封锁之际。但是，与 2020 年第三季度相比，我们意识到目前还存在一些困难：（1）经历了全球消费需求的爆发期，从现在到年底甚至明年的经济复苏将在很大程度上取决于内需的恢复；（2）部分大城市仍然适用第 15 号指令的社会隔离规定；（3）工人离开城市的潮浪可能会明显影响本地区的生产活动。

总体而言，除了出口活动、吸引 FDI 和国内消费和生产的复苏外，加快公共投资支出仍被认为是支持 2021 年后几个月增长的主要动力。根据估计，第四季度 GDP 将同比增长 4.5% 左右，相当于 2021 年实际 GDP 同比增长 2.3%。

2021年GDP增长预测



## 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。