



2021 年前 9 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. 國內新冠疫情發展——疫苗的有效性	3
第二部分. 宏觀經濟 - 第三季度越南經濟受到衝擊	4
1. 農業在疫情期間仍保持穩定增長	4
2. 工業和建築業多年來首次出現負增長	5
3. 服務業是受疫情影響最嚴重的行業	6
4. FDI 資金重返越南市場	8
5. 今年後幾個月將加強公共投資	8
6. 通脹率繼續保持低位	9
7. 新成立的企業數量大幅減少	10
8. 在連續 5 個月逆差後，第一次貿易出現順差	10
9. 由於經濟中的資金籌集活動較低，系統流動性增長緩慢	11
10. 今年貸款利率將繼續保持低位	12
第三部分：預期- 雨過天晴	13

報告概述

2021 年第三季度越南國內生產總值負增長 6.17% 是一個令人出乎意料的結果。這是自越南統計總局公佈數據以來，越南國內生產總值(GDP)首次出現負增長。甚至大幅滑坡，也顯示出歷史上最長的社會隔離措施造成的嚴重影響。積極的一點是，經濟上的犧牲卻換來了過去 1 個月國內 COVID-19 新增病例顯著減少的成果，越南政府已逐漸放寬隔離措施。

國內新冠疫情發展——疫苗的有效性：截至 2021 年 10 月 9 日，新增病例數量已從 9 月初的 13000 多例/天下降至 4860 例/天。

接種率有所提高：接種 2 劑疫苗的人數為 1420 萬人，相當於越南人口的 14.8%。這一比率與 9 月初的 2.8% 相比顯著增加。

農業在疫情期間仍保持穩定增長：由於對食品等基本商品的需求仍然不變，農業仍保持正增長。

工業和建築業多年來首次出現負增長：與 GDP 相似，經過多年穩步增長後，工業和建築業也首次出現負增長。

服務業是受疫情影響最大的行業：在第四波疫情中，服務業受最大影響（同比下降 9.28%）。

FDI 逐漸回流：第三季度 FDI 註冊資本達 68 億美元，同比增長 24.2%，而實際流入越南的 FDI 僅為 40 億美元，同比下降 20.9%。

今年最後幾個月將促進公共投資：第四季度必須完成分配 40% 的國家預算任務。

通脹持續保持低位：居民消費價格指數（CPI）環比下降 0.62% 令人驚訝，主要是由於住房，建材價格下降 1.99%，教育商品價格下跌 2.89%。

新成立企業數量急劇下降：新成立企業總數僅為 1.84 萬家，同比下降 50% 以上。

經過連續 5 個月貿易逆差後，9 月首次實現貿易順差：9 月貿易順差額達到 5 億美元。

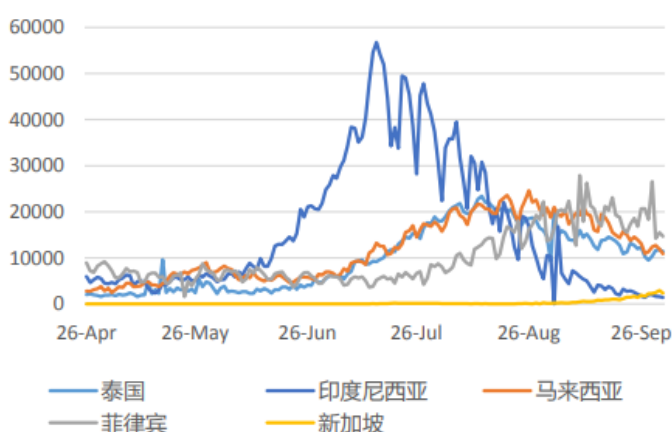
由於經濟動員資金較低，銀行系統的流動性增長緩慢：截至三季度末，整個經濟的資金供應總量僅增長 5.0%，這是近年來的最低增幅。

經濟預期-雨過天晴：我們預計第四季度 GDP 同比增長 4.5% 左右，相當於 2021 年全年 GDP 增長率比 2020 年增長 2.3%。

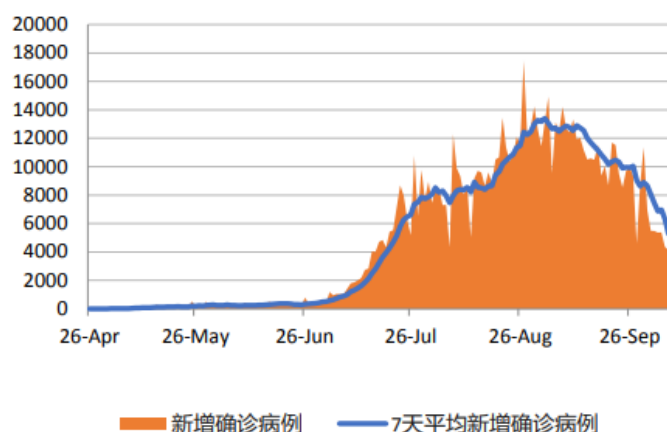
第一部分. 國內新冠疫情發展——疫苗的有效性：

與在泰國，馬來西亞和印度尼西亞等其他東南亞國家發生的情況一樣，越南第四波 COVID-19 疫情已有所降溫，主要是由於 (1) 努力加快疫苗接種進度，(2) 長期實施社會隔離措施。根據截至 2021 年 10 月 9 日的數據，新增病例數量已從 9 月初的 13000 多例/天下降至 4860 例/天。關於疫苗接種進度，越南已獲得超過 5240 萬劑疫苗。接種 2 劑疫苗的人數為 1420 萬人，相當於越南人口的 14.8%。這一比率與 9 月初的 2.8% 相比顯著增加。同時，接種一劑疫苗的比例達到 24.3%。

图表：东南亚国家每日新增病例

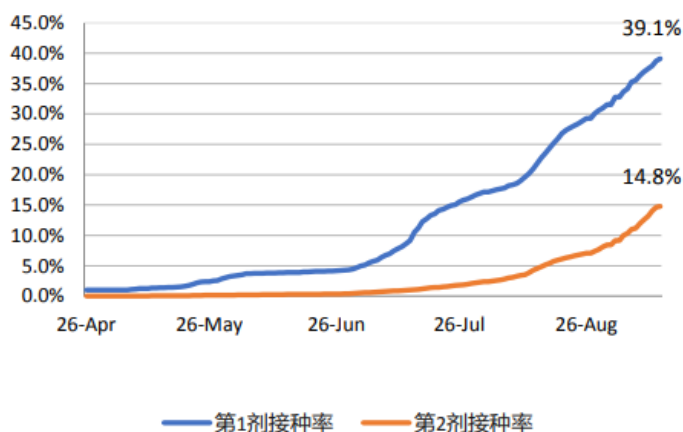


图表：COVID-19大流行病的演变



與泰國（32.1%），菲律賓（20.5%），馬來西亞（64.2%）等東南亞國家的接種率相比，目前越南 2 劑疫苗接種率處於較低水平。據估計，為了實現 70% 人口接種 2 劑疫苗的目標，越南需要再接再種約 8400 萬劑疫苗。假設疫苗供應不受限制，注射進度達到每天 80 萬針以上，預計 2022 年第一個月，越南可以實現上述目標。因此，我們相信越南完全可以在 2021 年底前在全國範圍內取消社會隔離措施。越南的 Covid-19 疫苗接種計劃的亮點是河內和胡志明兩大城市的接種速度相對較快（預計第四季度末將達到群體免疫率），有助於維持社會隔離規定的放鬆。

图表：越南的疫苗接种率



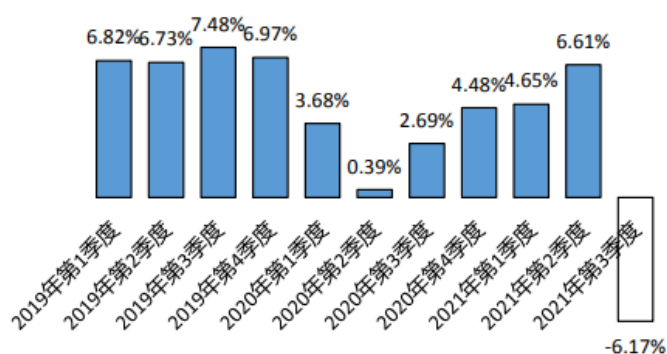
每天注射剂数量（千剂）



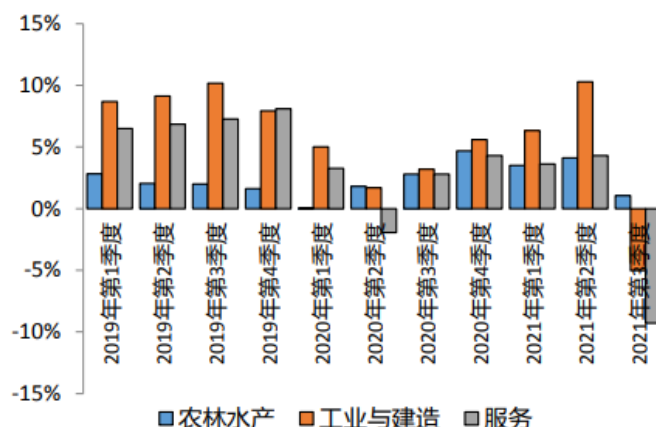
第二部分. 宏觀經濟 - 第三季度越南經濟受到衝擊

2021 年第三季度越南國內生產總值負增長 6.17% 是一個令人出乎意料的結果。這是自越南統計總局公佈數據以來，越南國內生產總值(GDP)首次出現負增長。這表明 Covid-19 疫情對所有經濟領域的嚴重影響，許多主要經濟地區必須實施長期的社會隔離措施以預防疫情。越南 GDP 受工業和服務業的影響最大，工業和服務業分別負增長 5.02% 和 9.28%。與此同時，佔經濟總量最小的領域，農業僅略增長 1%。今年前 9 個月，GDP 同比增長 1.42%。這是近年來最低的增長率。

图表：实际GDP增长（同比）



图表：按行业的GDP增长

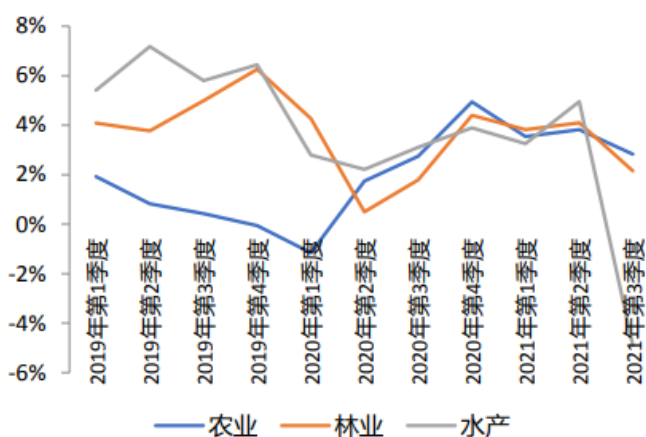


1. 農業在疫情期間仍保持穩定增長

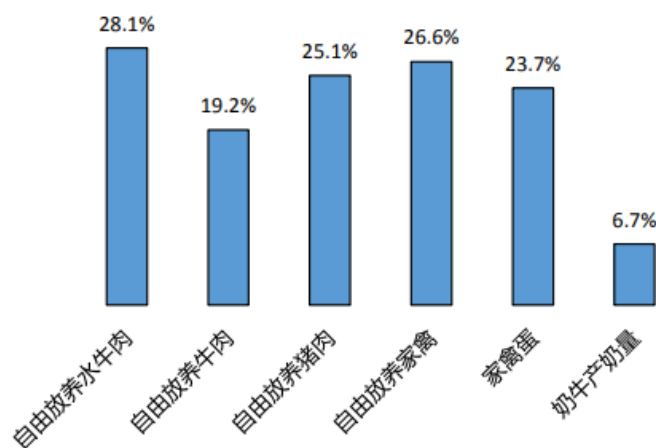
農業似乎是受社會隔離措施影響最小的行業，因為對食品等基本商品的需求仍然不變，使農業仍保持正增長。尤其是第三季度畜牧業生產繼續保持強勁增長。豬肉，禽肉，牛肉產品的出產量均增長 20% 以上。肉類產量大幅增加，足夠滿足消費者需求，有助於在社會隔離期間沒有出現缺貨跡象，第三季度居民消費價格指數平穩。

但是，第三季度水產養殖領域受影響較大。第三季度魚類養殖因原料巴沙魚的價格下降 6.1%，低於生產成本，養殖戶趨於減少養殖面積，等待價格回升。由於蝦類加工企業的出口活動受限制，蝦類的開採量在第三季度也顯著下降 (-29.4%)。第三季度全國畜牧業與水產養殖業的不同主要是由於畜產品的主要消費市場是在國內市場，加工工藝簡單，而水產品主要服務於出口市場，需要大量人力資源來參與生產過程。我們認為，當經濟重啟，水產品企業再次穩定經營時，國內水產品活動將有更積極的變化。

图表：农业 - 林业 - 渔业增长（同比）



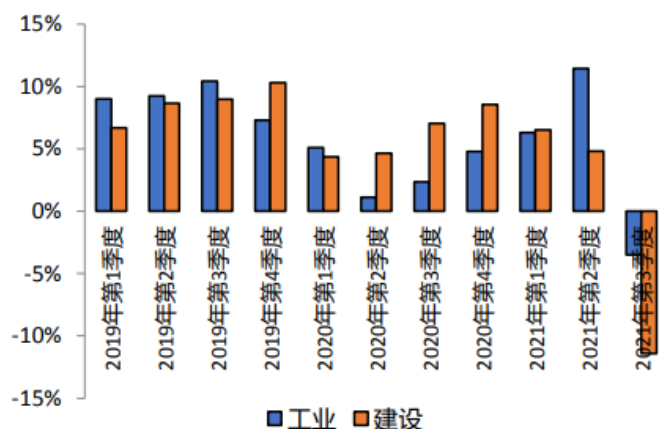
图表：畜产品的增长



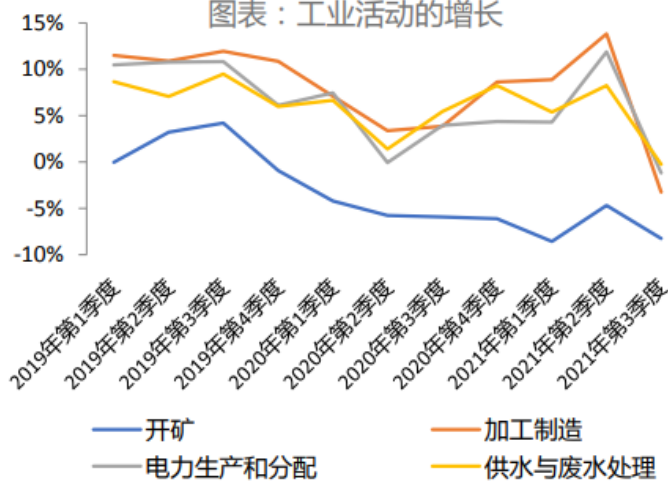
2. 工業和建築業多年來首次出現負增長

與 GDP 相似，經過多年穩步增長後，工業和建築業也首次出現負增長（在 2020 年 4 月的第一次實施社會隔離期間，工業和服務業仍然增長 1.69%）。與去年同期相比，幾乎所有工業和建築領域的活動均下降，其中影響最大的是建築業（-11.4%），採礦業（-8.25%），加工製造業（-3.24%）。建築業是勞動力短缺的行業之一，因此實施社會隔離措施的過程導致該領域的活動似乎停滯不前，增長率也急劇下降，這也是直接影響近兩個季度公共投資資金撥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



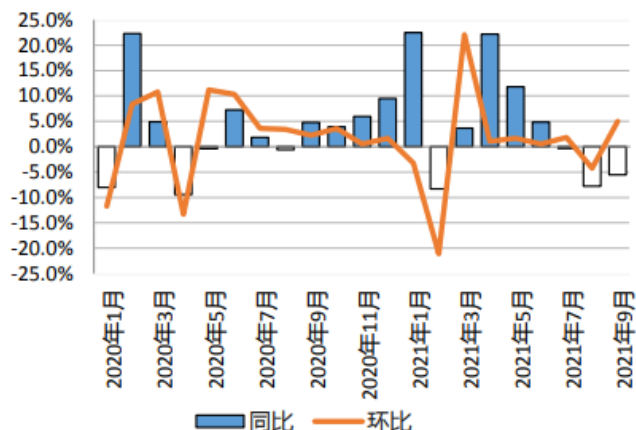
採購經理指數是一個反映出工業領域短期經營和生產情況的有效指標。對期待第四季度工業生產將強勁復甦的人可能會感到失望，因為 9 月份的 PMI 與 8 月份的 40.2 點持平，但這是與上月相比的衡量標準，參考點為 50 點。9 月份 PMI 較低，表明工業生產至少還要再過一個月才能強勁復甦。

儘管 9 月工業生產指數 (IIP) 同比下降 5.5%，但我們看到，當政府對許多省市放寬社會隔離措施後，9 月製造業活動已有所復甦。與上月相比，工業生產指數增長 5.0%，其中加工製造業環比強勁增長 8.4%。值得注意的是，儘管整個製造業從 9 月中旬開始復蘇，但電力生產和分配活動卻環比下降 8.1%。這可能是因為在消費需求下降的背景下，越南電力集團已減少部分發電類型。在接下來時間，當電力消費需求增加時，我們認為煤炭和天然氣等類型的發電能力可能會提高。

图表：工业PMI



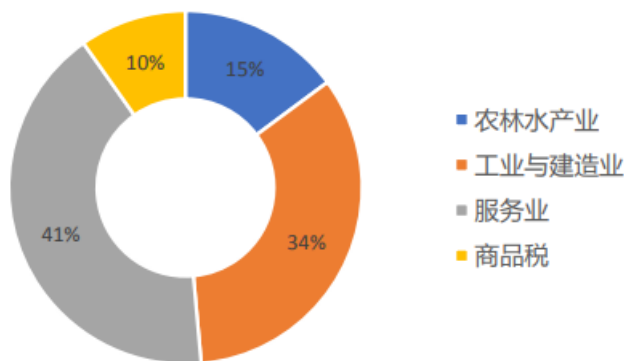
图表：按月份的工业生产



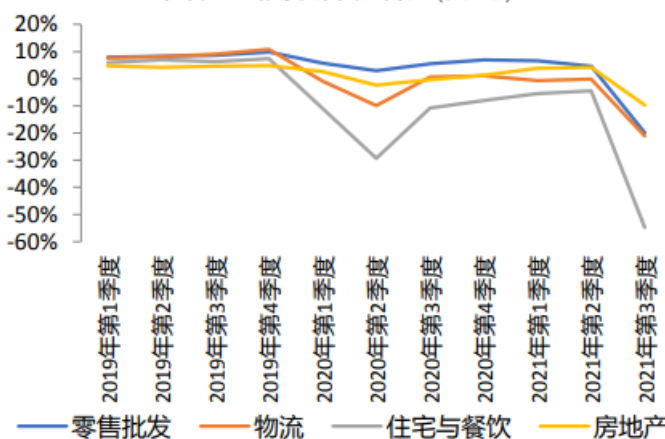
3. 服務業是受疫情影響最嚴重的行業

在第四波疫情中，服務業受最大影響（同比下降 9.28%）。從 2020 年 GDP 結構來看，服務業對越南 GDP 的貢獻最大（41.6%）。服務業的大幅下滑也拖累了越南的 GDP 增長。第三季度，住宿和餐飲服務業（下降 54.8%），零售業（下降 19.9%），物流（下 21.1%）等多個行業均大幅下降。經濟預期雨過天晴，我們認為，當越南經濟重啟後，這些領域有望成為復蘇能力最強的行業。房地產業務在第三季度似乎停滯（下降 9.72%），但積極的一點是，近期一些房地產類型的價格仍小幅上漲。我們認為，由於許多房地產項目開始重新出售，而房地產需求沒有太大變化，在短期內供應剩餘需求可能會影響到房地產價格。

图表：2020年按行业的GDP比例

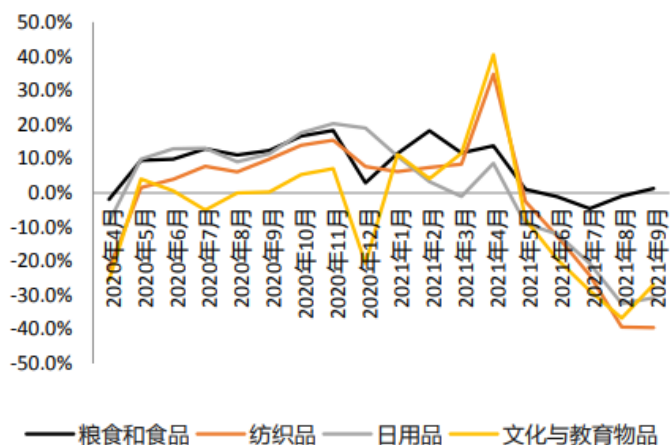


图表：服务活动增长(同比)



第三季度零售和服務業下降 30%，遠高於 2020 年 4 月第一次實施社會隔離期間 7.1% 的下降幅度。僅在 9 月份，零售和服務業就同比下降 29.8%。在隔離期間，糧食和食品 (+1.2%) 似乎是唯一保持增長的商品。積極的一點是，9 月份的加速開放進程有助於零售和服務業務較上月強勁復甦。尤其是住宿和餐飲（環比增長 29.4%）和旅遊（環比增長 50.0%）等活動。

图表：商品零售增长（同比）



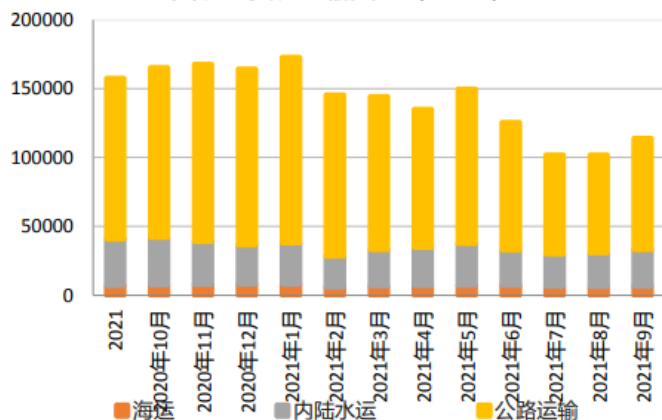
图表：商品零售增长总额



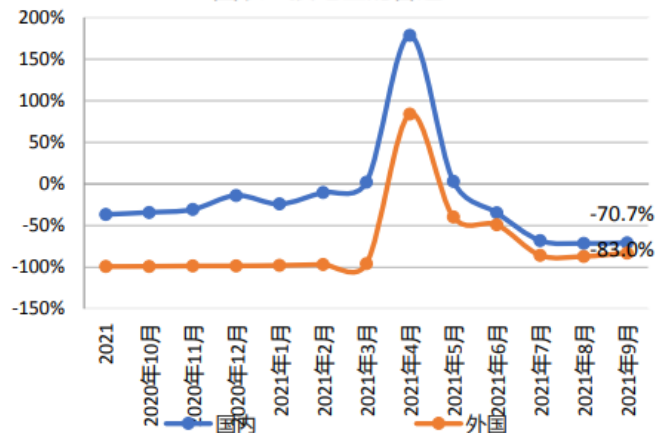
第三季度貨運量同比下降 30%，其中僅 9 月份就下降 27.6%。與前兩個季度的繁榮時期相比，進出口活動的下降導致海運活動同比下降 6.8%。積極的一點是，與前兩個月相比，大多數運輸類型已有所恢復，尤其是公路和內河運輸。

第三季度旅遊活動完全凍結，國際，國內旅客分別下降 69.9% 和 85.4%。根據最新記錄，越南交通運輸部已於 10 月 10 日起允許開通 38 條國內航線。這是恢復國內旅遊業和客運業務的第一步。

图表：货物运输类型（万吨）



图表：按地区的客运



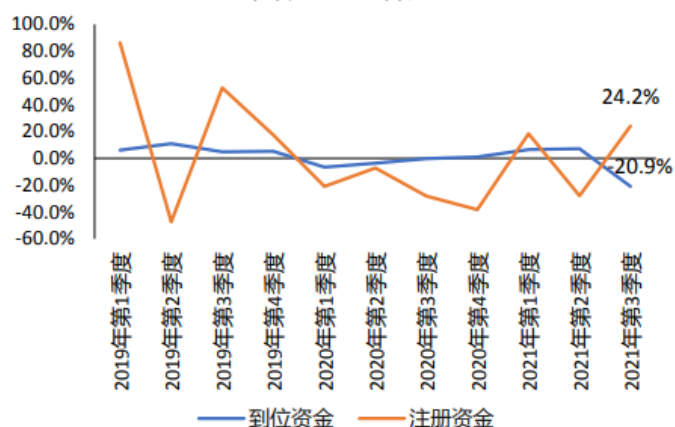
4. FDI 資金重返越南市場

儘管 Covid-19 疫情發展複雜，但外國直接投資(FDI) 資金已出現好轉跡象，表明在不久的將來，FDI 資金流將很快重返越南。具體而言，第三季度 FDI 註冊資本達到 68 億美元，同比增長 24.2%。流入越南的 FDI 資金僅為 40 億美元，同比下降 20.9%。

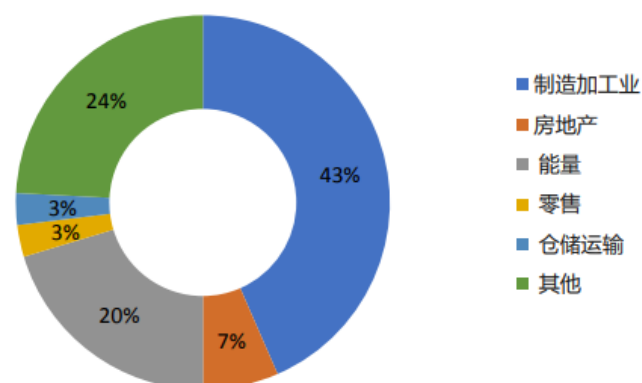
在疫情得到控制的情況下，越南仍然是理想的目的地，得益於經簽署的大量 FDI 協議，地理位置便利，人口結構年輕以及政府的支持政策，外國投資者心態將逐漸恢復。

近兩年，液化天然氣 (LNG) 發電領域已成為吸引外國投資的領域。具體，2020 年薄遼省建設兩個燃氣發電項目（投資總額為 40 億美元）和今年新加坡同一投資者在隆安省建設的項目（投資總額 30 億美元）。

图表：FDI 增长



图表：按行业的前 9 个月 FDI 注册资金

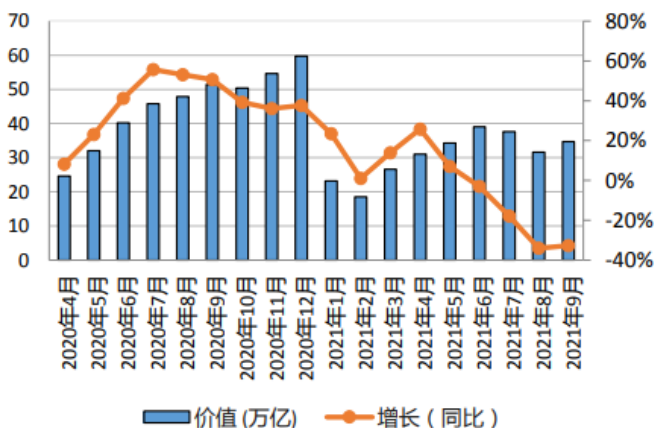


5. 今年後幾個月將加強公共投資

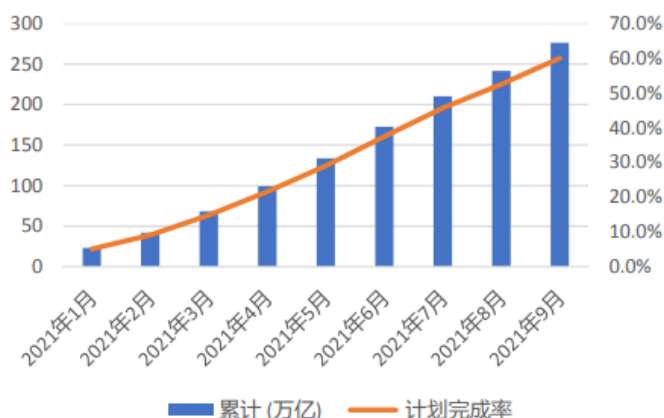
在經歷了 2020 年每個季度高位增長（平均同比增長 30%）後，2021 年公共投資支出有所放緩（第三季度，由於受社會隔離的影響，國家預算投資資本的支出僅為 103.8 萬億越盾，同比下降 20.6%）。截至 9 月底，國家預算投資資本的支出僅為 276 萬億越盾，完成年度計劃的 60% 左右，這意味著計劃剩餘 40% 的任務必須在第四季度完成。

儘管這是一項艱難的任務，但今年後幾個月必須加快公共投資支出，以實現雙重目標：（1）促進經濟發展；（2）完成既定計劃。我們認為，第三季度末放鬆社會隔離將是一個有利因素，支持投資資金的支出比以往更加順暢。

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



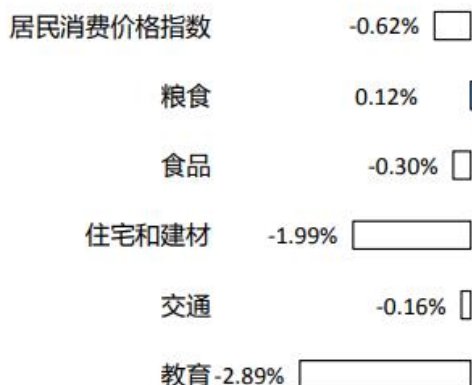
6. 通脹率繼續保持低位

居民消費價格指數 (CPI) 較上月下降 0.62%，原因是住房和建築材料等類別下降 1.99%，教育下降 2.89%。教育類消費價格指數的下降 (佔 CPI 的 5.99%) 表明社會隔離期間對教育消費的強烈影響，因為通常進入 9 月開學季，教育類的 CPI 趨於強勁上漲。9 月份住房和建築材料的 CPI 下降，表明建築材料價格的高點已經過去，且在未來幾個月將不再對 CPI 構成壓力。

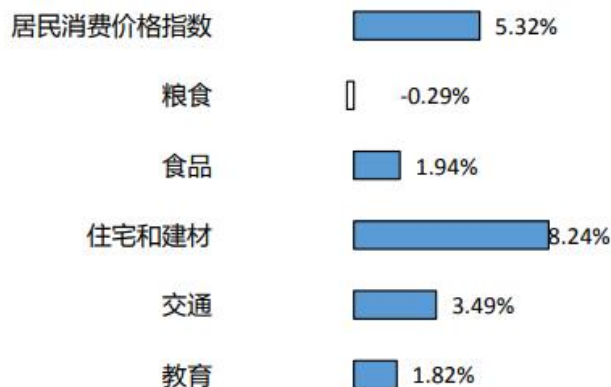
總體而言，從現在到年底，我們認為通脹壓力可能會從以下一個方面加大：(1) 經濟重啟可能導致需求突然增加；(2) 油價繼續直接影響交通領域，但壓力並不大，到年底平均通脹率略低於 2.5%，明顯低於政府既定目標的 4%。

通脹得到控制是政府維持貨幣寬鬆政策支持經濟增長的重要前提。

图表：9月份消费价格指数环比增长 (环比)



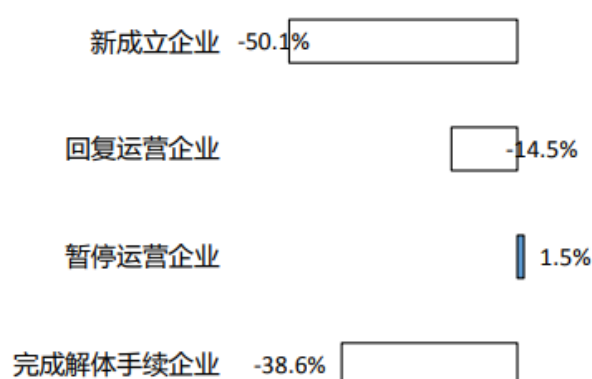
图表：9个月的平均通货膨胀



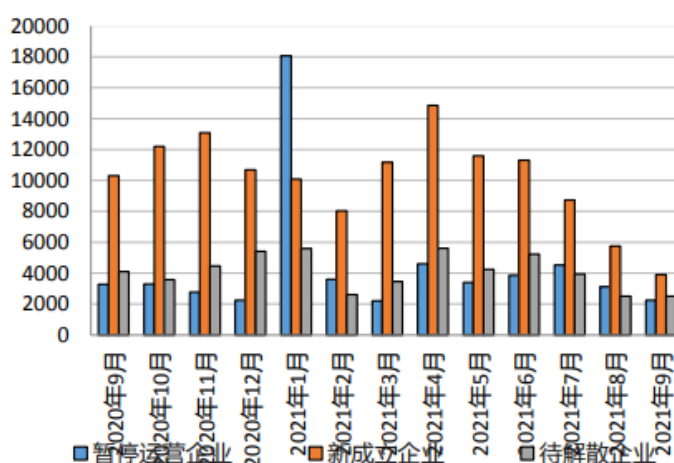
7. 新成立的企業數量大幅減少

第三季度企業登記狀況極為慘淡，新登記的企業總數僅 1.84 萬家，相當於每月新設立企業 6000 多家，同比大幅下降 50% 以上。另一方面，第三季度暫停營業的企業數量微增 1.5%，完成解散手續的企業數量下降 38.6%。這些數據表明，第 4 波 covid 強烈影響企業註冊流程，但經濟中的大多數企業仍在維持正常運營，無需停止運營或進入破產狀態。我們預期，在隔離放寬措施頒布後，企業登記將恢復正常。

图表：2021年第三季度企业注册情况



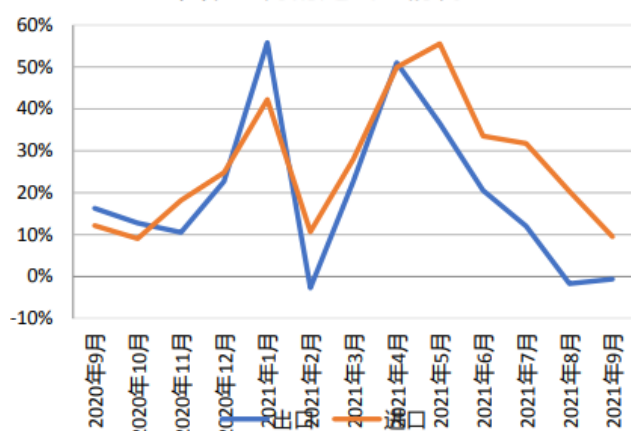
图表：按月的企业注册情况



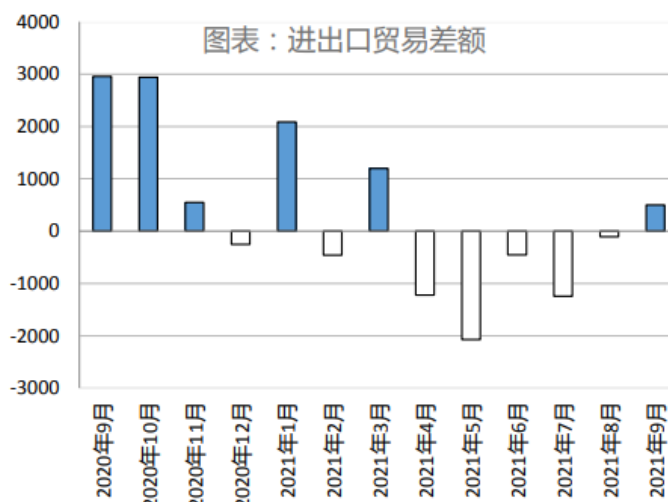
8. 在連續 5 個月逆差後，第一次貿易出現順差

9 月份，貿易突然逆轉順差 5 億美元（根據統計總局的估計），貿易差額開始出現好轉。具體而言，從 5 月以來進口增速已經放緩，近兩個月出口增速也下滑並可能在後 3 個月實現正增長，尤其是在 9 月中旬，許多省份放鬆了社會疏遠措施之後。

图表：月的进出口情况



图表：进出口贸易差额

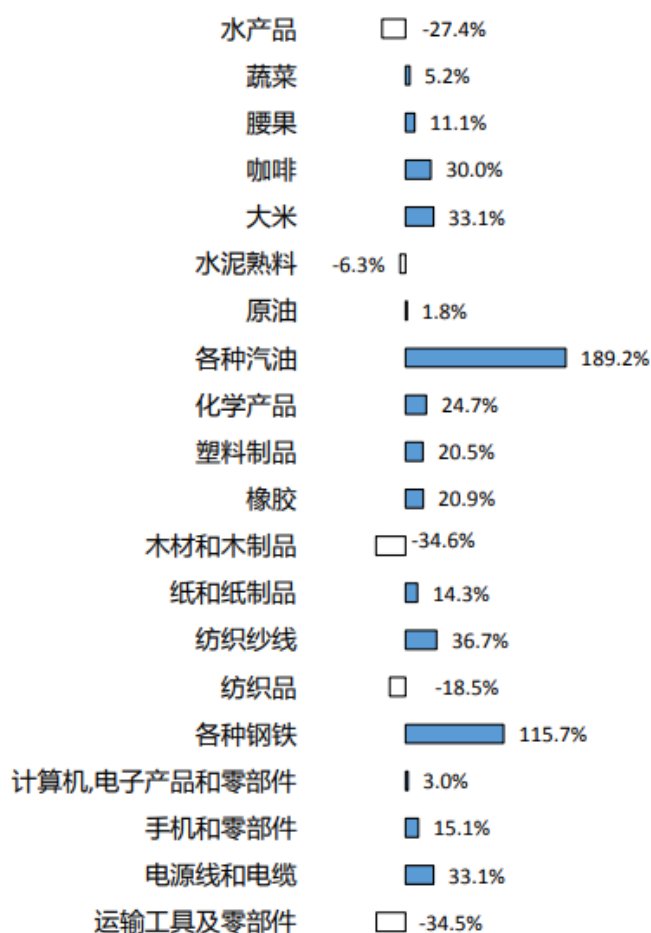


但是，當前貿易差額很大程度上依賴於 FDI 企業。前 9 個月，FDI 占出口總額的 73.5%（同期為 64.4%），佔進口總額的 65.5%（同期為 56.7%）。這是進出口總額的主要增長動力，而國內企業的進出口總額略有增加或減少。

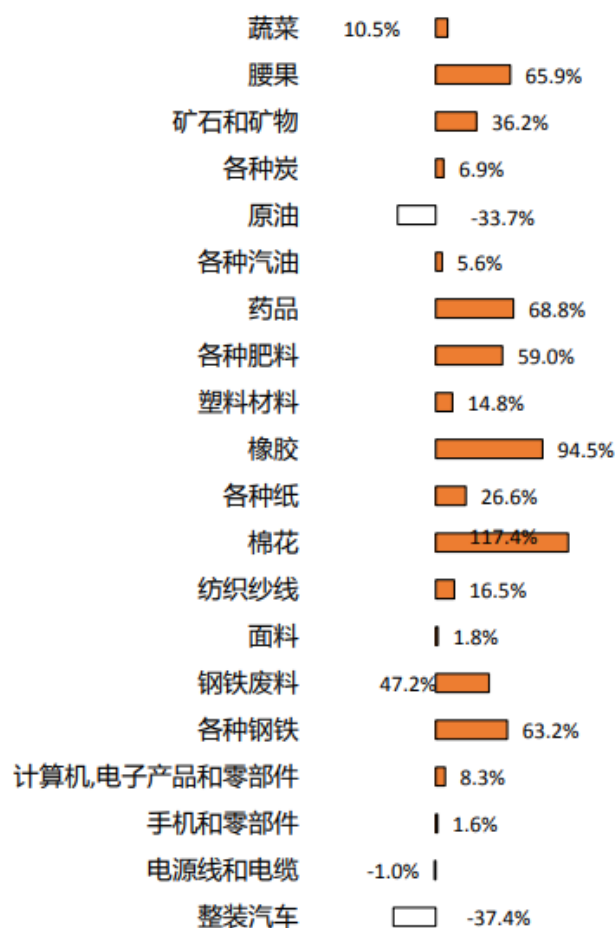
由於美國和歐盟國家的鋼鐵需求尚未降溫，鋼鐵出口（同比增長 107.3%）繼續保持強勁增長。其他一些商品在 9 月保持大幅增長包括：橡膠（+20.9%）、紡織（+36.7%）、塑料（+20.5%）。與此同時，主要出口商品因受到封鎖的嚴重影響而連續第二個月大幅下降，包括：水產（-27.4%）、木材（-34.6%）、紡織品（-18.5%）

國內化肥價格大幅上漲刺激大量進口該商品的需求。具體，9 月份化肥進口同比增長 79.4%。總體來看，大部分進口商品與同期相比仍保持增長。

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

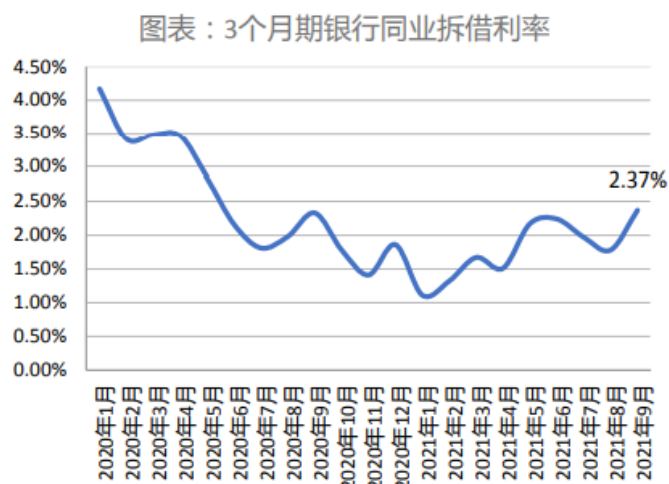
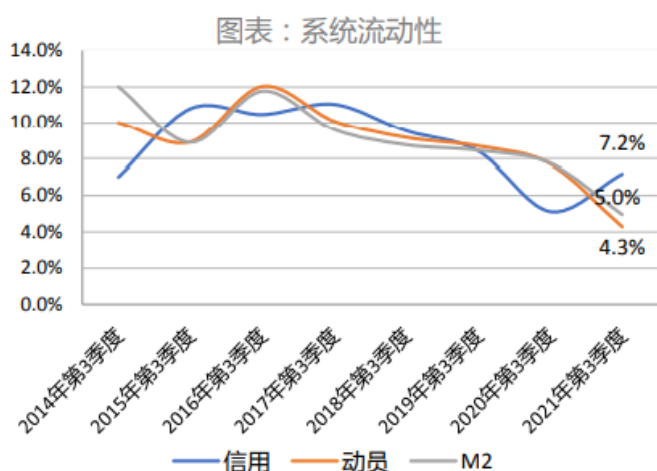


9. 由於經濟中的資金籌集活動較低，系統流動性增長緩慢

截至第三季度末，整個經濟的貨幣供應總量（M2）僅增長 5.0%，是近年來的最低增速。前 9 個月信貸增長 7.2%，遠高於 2020 年前 9 個月的 5.1%，貨幣供應量增速放緩主要來自信貸機構資金籌集減少至 4.3%，而同期為 7.7%。

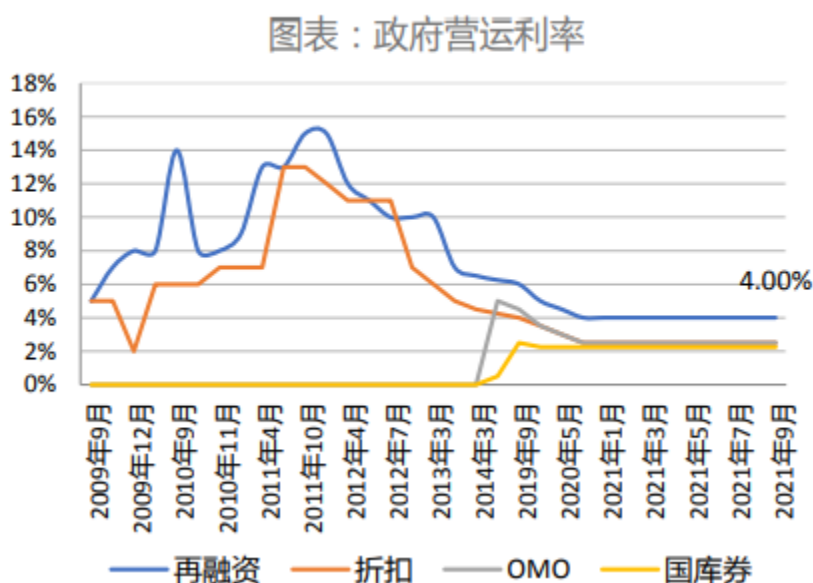
存款下降的原因是目前存款利率偏低（國有商業銀行的 1-3 個月期利率約 3.25%）。居民中大量現金流從存款渠道轉移到回報更具吸引力的其他投資渠道，尤其是股票投資渠道。具體，1 年來新開戶數量和股票流動性不斷增加。

雖然存款活動減少，但並沒有影響銀行系統的流動性。即使從相反的角度來看，銀行體系流動性過剩也是導致存款增長緩慢的原因之一。銀行間（interbank）隔夜拆借利率仍然很低，僅為 0.68%。但我們認為，從中期看，存款減少的壓力將開始增加，而銀行需要更多的資金來滿足信貸增長，信貸機構的利率上調是不可避免的。



10. 今年貸款利率將繼續保持低位

為了在新冠疫情期間支持企業和幫助經濟加速，在 2020 年進行 3 次降息後，國家銀行的利率仍然處於低位。隨著通脹得到有效的控制，目標是在今年第四季度促進經濟增長，今年國家銀行不會很快上調利率。



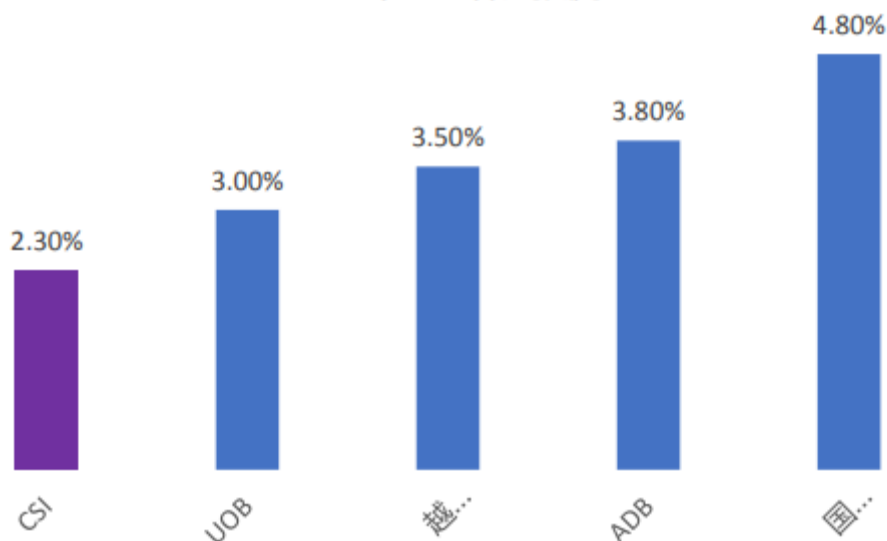
第三部分：預期- 雨過天晴

第三季度經濟增長的衝擊迫使國內外經濟機構同步下調今年越南國內生產總值（GDP）的預測。據我們的記錄，各經濟機構預測的 GDP 增長 3%-4.8%。越南計劃與投資部預測，今年越南 GDP 增長 3.5% 左右。

為了預測第四季度和 2021 年總體的 GDP，我們以 2020 年第三季度為基準採用比較法，我們發現目前和 2020 年第三季度階段有很多相似之外，尤其是在整個國家剛剛經歷了長時間的封鎖之際。但是，與 2020 年第三季度相比，我們意識到目前還存在一些困難：（1）經歷了全球消費需求的爆發期，從現在到年底甚至明年的經濟復甦將在很大程度上取決於內需的恢復；（2）部分大城市仍然適用第 15 號指令的社會隔離規定；（3）工人離開城市的潮浪可能會明顯影響本地區的生產活動。

總體而言，除了出口活動、吸引 FDI 和國內消費和生產的復蘇外，加快公共投資支出仍被認為是支持 2021 年後幾個月增長的主要動力。根據估計，第四季度 GDP 將同比增長 4.5% 左右，相當於 2021 年實際 GDP 同比增長 2.3%。

2021年GDP增长预测



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。