



## 2021 年 12 月和全年越南宏觀經濟報告

CSI 研究所 宏觀經濟和證券市場分析部 編撰

恆利證券與房地產有限公司 發行

## 目 錄

<b>第一部分：宏觀-強勁恢復</b> .....	3
1. 農業可持續發展 .....	3
2. 工業生產持續強勁恢復 .....	4
3. 服務業強勁復甦令人驚訝 .....	5
4. 在疫情兩年期間，外國直接投資（FDI）資金流入減弱 .....	7
5. 進出口是亮點 .....	8
6. 通貨膨脹創下近年來最低水平 .....	8
7. 新註冊企業數量已有所好轉 .....	9
8. 國家預算赤字創紀錄以支持經濟 .....	10
<b>第二部分：貨幣市場</b> .....	11
9. 根據春節假期臨近的季節性因素，銀行系統流動性壓力加大 .....	11
10. 第四季度動員壓力有所緩解 .....	11
11. 由於國家銀行的及時干預，匯率有所降溫 .....	12
12. 基準利率保持低位以支持經濟 .....	13
<b>第三部分：經濟預報- 雨過天晴</b> .....	14
1. 通脹方面 .....	14
2. 經濟增長方面 .....	14

## 報告概覽

在第三季度下降超過 6.02% 後，越南國內生產總值（GDP）第四季強勁增長 5.22%。農林水產業（增長 3.16%，上個季度增長 1.20%），工業和建築（增長 5.61%，上個季度下降 5.49%），服務（增長 5.42%，上個季度下降 8.57%）等領域均強勁恢復。2021 年，在 Covid 疫情影響的背景下，全國 GDP 增長 2.58%，是 GDP 增速低於 3% 的第二年，同時是從統計總局公開數據以來經濟增速最低的年度。

**農業可持續增長：** 第四季度，農林水產業增長 3.16%，其中農業增長 2.94%，林業增長 5.07%，水產增長 3.53%。

**工業生產持續強勁恢復：** 工業和建築板塊在第四季度增長 5.61%，其中，工業增長 6.52%，建築增長 2.09%。

**服務業強勁復甦令人驚訝：** 繼上個季度下降 8.57% 後，第四季度服務業突然增長 5.42%。

**在疫情爆發兩年後，FDI 資金流入減弱：** 2020 年和 2021 年，FDI 到位資金分別達 200 億美元和 197 億美元，同比下降 2.0% 和 3.5%。

**進出口成為亮點：** 全年出口額達 3357 億美元，同比增長 18.9%，進口額達 3311 億美元，增長 26.0%。

**企業新註冊情況有所改善：** 12 月份，新註冊企業為 1.12 萬多家，同比增長 5%。

**通脹率處於多年來的歷史最低：** 2021 年通脹率僅增長 1.84%，是 2016 年以來最低水平。

**預算赤字創紀錄，以支持經濟：** 全年國家預算赤字 343.7 萬億越盾，創歷史新高。

**由於臨近春節的季節性因素，系統流動性的壓力增加：** 2021 年最後幾天，銀行同業拆借利率大幅上漲至 1.34%。

**國家銀行及時干預，匯率降溫：** 今年最後一天在商業銀行的美元兌越南盾匯率達到 22920 越盾，同比下降 1.27%。

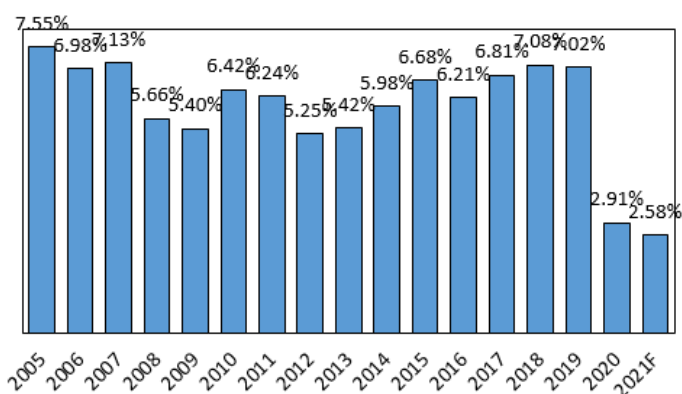
**第四季度存款壓力有所緩解：** 今年前三季度存款增速僅為 4.3%，但第四季度存款增速大幅提升至 8.44%。

**經濟預測一雨過天晴：** 我們預計 2022 年通貨膨脹率將急劇上升至 4%，GDP 將比 2021 年增長約 6.5%。

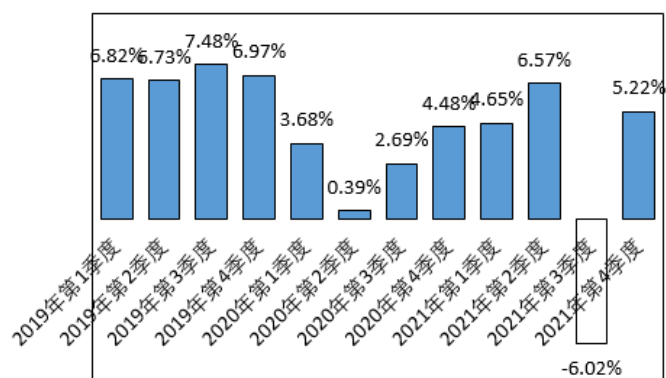
## 第一部分：宏觀-強勁恢復

在第三季度下降超過 6.02% 之後，全國 GDP 恢復增長，第四季度強勁增長 5.22%。所有領域都強勁復甦：農林漁業（增長 3.16%，上個季度增長 1.20%），工業和建築業（增長 5.61%，上個季度下降 5.49%），服務業（增長 5.42%，上個季度下降 8.57%）。2021 年，國內生產總值增長 2.58%，在新冠肺炎疫情的影響下，GDP 連續第二年低於 3%，也是從統計局公開數據以來經濟增速最低的一年。其中，農林漁業增長 2.90%；工業和建築業增長 4.05%；服務業增長 1.20%。

图表：GDP按年度增长

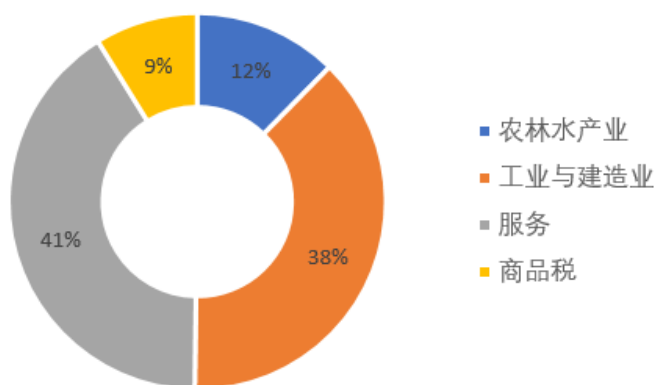


图表：GDP按季度增长

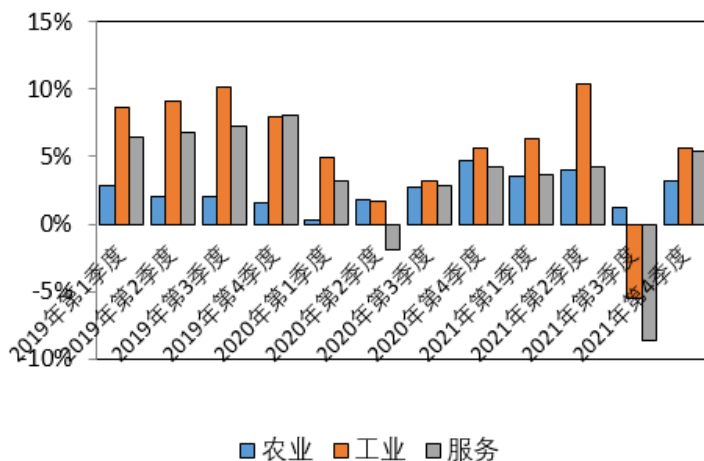


從比重結構看，服務業對 GDP 的貢獻仍然最大，為 40.9%；工業和建築業強勁增長至 37.9%；農業、林業和漁業部門對 GDP 的貢獻率為 12.4%。

图表：2021年按行业的GDP比例



图表：按行业的GDP增长（同比）

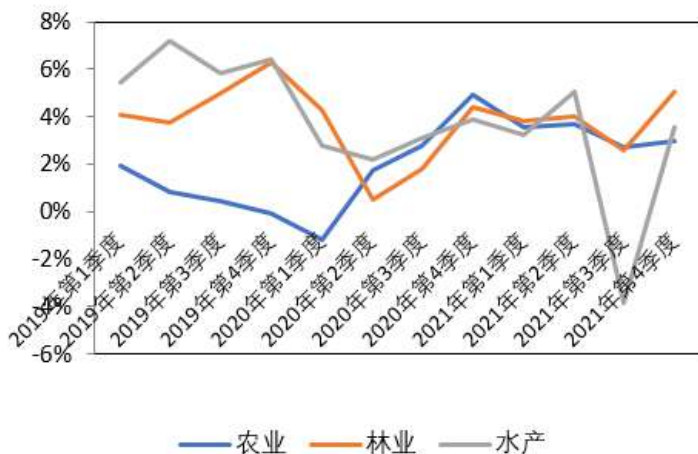


### 1. 農業可持續發展

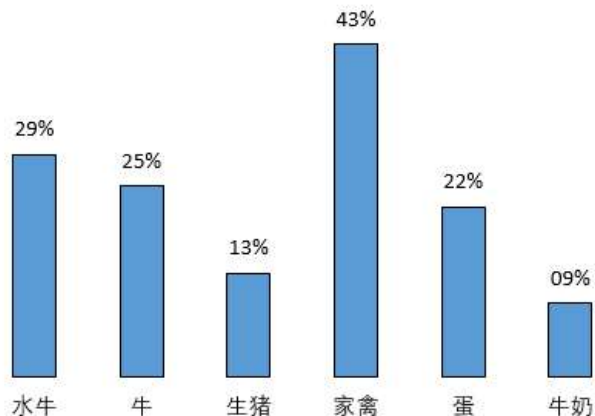
第四季度農林漁業總體增長 3.16%，其中農業增長 2.94%；林業增長 5.07%；水產增長 3.53%，而上個季度下降了 3.87%。可以說第四季度，由於進出口活動的恢復，全國水產業全面復甦。在國內食品消費需求穩定的推動下，豬肉、雞肉、牛肉等畜產品仍保持穩定增長。生豬供應量仍然比較大，所以近期豬肉價格變化不大。

對於水產業，正在促進捕撈活動，魚類 (+16.4%)、蝦類 (+19.3%)。但是，第四季度養殖和種植活動相對減少，魚類 (-11.0%)、蝦 (-3.2%)。如果國內水產品出口繼續向好，未來幾個季度可能會缺乏開發原材料。

图表：农业 - 林业 - 渔业增长（同比）



图表：畜牧产品的增长

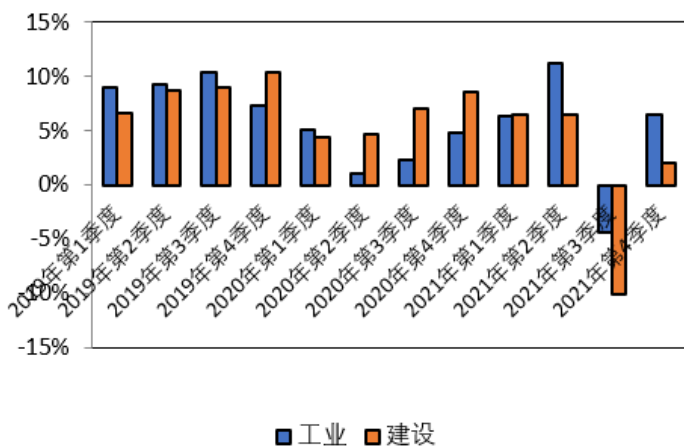


## 2. 工業生產持續強勁恢復

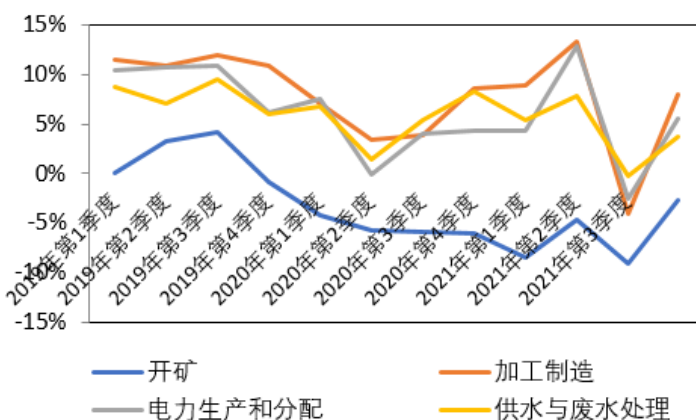
第四季度工業和建築業增長 5.61%，其中工業增長 6.52%；建築業繼上個季度大幅下降 10.08% 後，本季度回升 2.09%。在正常情況下，建築活動至少達到 6% 的增速，因此可以說國內建築活動仍然受到抑制，還沒有完全恢復。

服務業增速放緩導致工業對 GDP 的貢獻在 2021 年急劇上升至 37.9%，而 2020 年僅為 33.7%。

图表：工业和服务业增长(同比)



图表：工业活动的增长

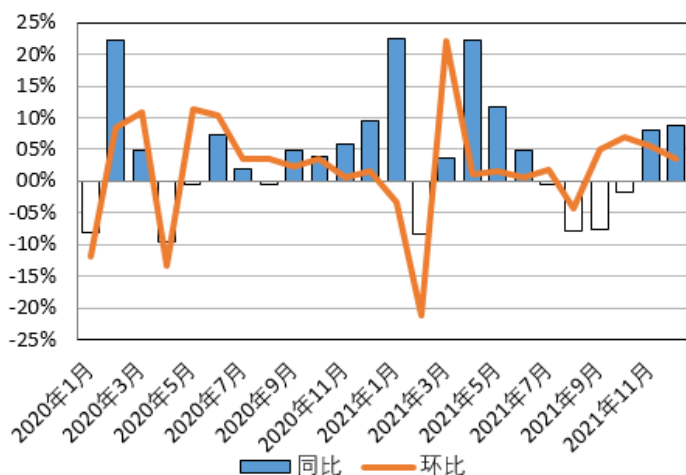


12月，工業生產指數（IIP）同比繼續強勁增長 87%，其中加工製造業增長 10.9%，電力生產和分配增長 9.1%。兩個月電力生產和分配大幅回升，也準確反映了全國總體生產的強勁復甦，使得用電需求增加。

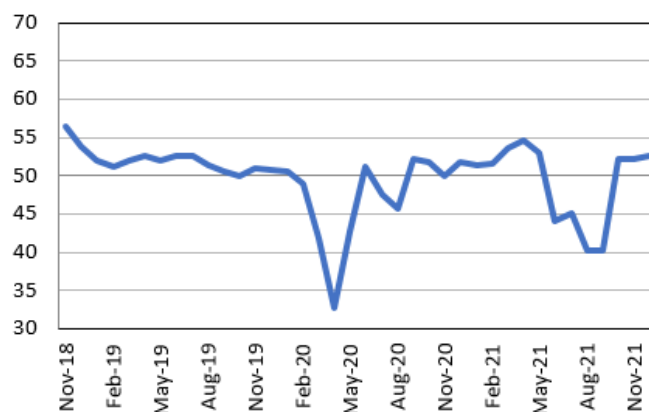
據 IIP 數據稱，在紡織 (+11.5%)、服裝 (+20.8%)、橡膠和塑料製品製造 (+23.8%) 等領域運營的企業在第四季度經營成果喜人。

12月，工業採購經理人指數(PMI)為52.5點，連續第三個月高於50點。12月的PMI反映了當前的商業環境，未來幾個月工業生產繼續向好。

图表：按月份的工业生产



图表：PMI工业

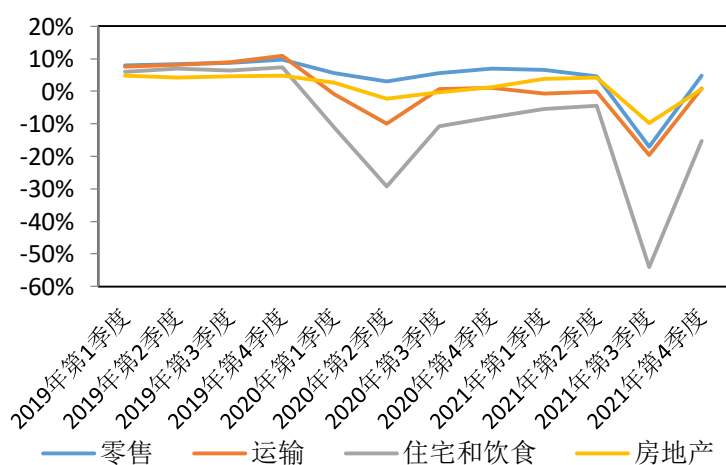


### 3. 服務業強勁復甦令人驚訝

在上一季度下降 8.57% 後，第四季度服務業急劇增長了 5.42%。在經濟尚未全面開放，許多地方旅遊、社會、社區活動未能恢復正常的背景下，服務業第四季度的增速非常積極。可以說，服務業是越南疫情這兩年受影響最嚴重的行業，2020 年增速僅為 2.34%，2021 年增速為 1.22%。但是，我們預計 2022 年，服務和工業部門將強勁復甦，為促進經濟增長做出貢獻。

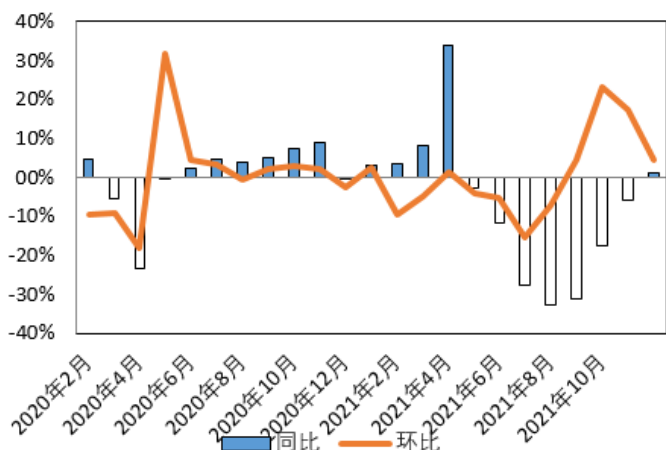
其中，第四季度零售活動同比增長 4.88%，物流活動繼上一季度下降 19.61% 後，本季度增長 0.86%，住宿和餐飲服務仍下降 15.33%，房地產業務小幅增長 0.71%。

图表。服务活动增长（同比）

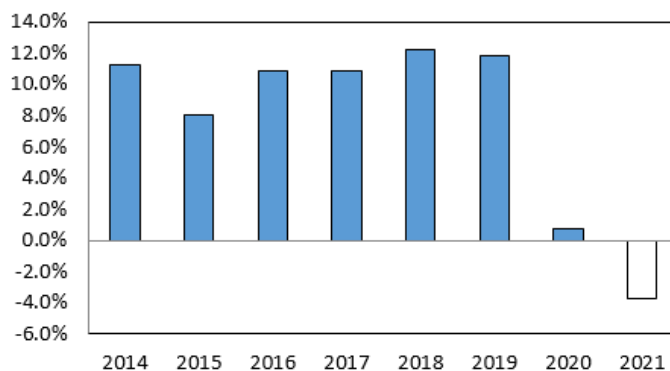


第四季度，商品零售和服務業收入同比下降 4.3%，其中商品零售額下降 0.5%，住宿和飲食下降 22.2%，旅遊下降 50.0%，服務業下降 14.3%。在連續 7 個月負增長後，12 月零售活動恢復正增長（+3.7%）。2021 年，商品零售和服務業收入首次同比下降 3.8%，我們預計，當經濟開放後，隨著國際商業航班恢復，這將成為恢復最強的領域。

图表：按月的商品零售增长总额



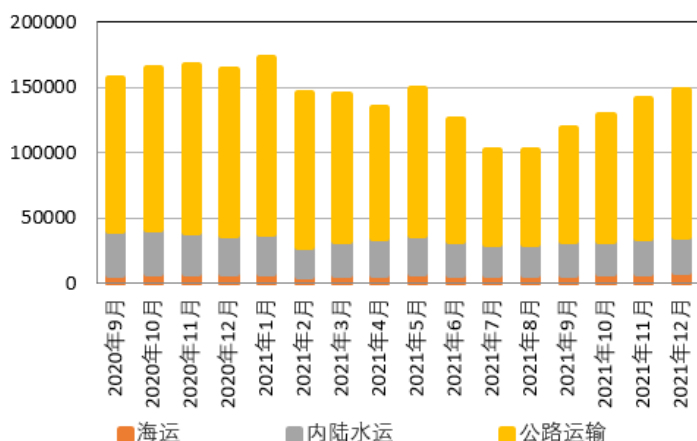
图表：按年的商品零售与服务增长总额



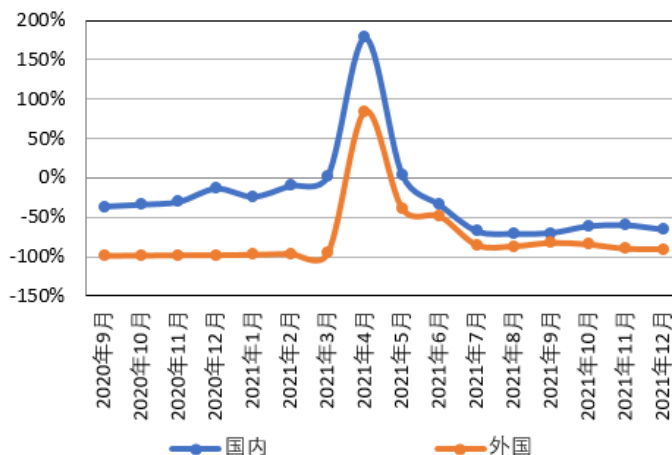
貨運和客運仍然受到疫情的嚴重影響。第四季度貨運量同比下降 15.7%，客運量同比下降 63%。但是 12 月，進出口貿易活動積極，幫助海運增長 7.1%和空運增長 28.8%。與此同時，物流活動主要服務於國內消費市場的需求，如內河水路運輸下降 4.3%，公路運輸下降 11.8%。

由於國內疫情仍然複雜，國內外旅遊活動仍處於停滯狀態。12 月份國內和國際客運量同比分別下降 66.0% 和 90.9%。全年客運量下降 33.0%，其中國內運輸下降 32.9%，國外運輸下降 96.2%。政府已允許從 2022 年 1 月 1 日起試飛國際商業航班，但我們認為在國內疫情仍然複雜的情況下，國內和國際客運活動不會有任何重大變化。如果今年疫情結束，國內客運和旅遊最早要到明年才能全面恢復。

图表：货物运输类型（万吨）



图表：按地区的客运

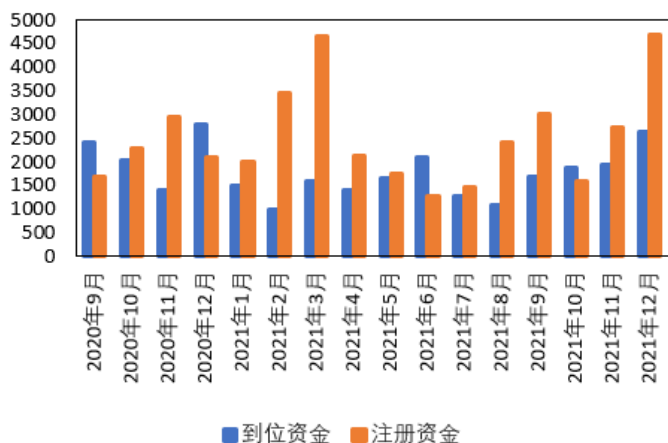


#### 4. 在疫情兩年期間，外國直接投資（FDI）資金流入減弱

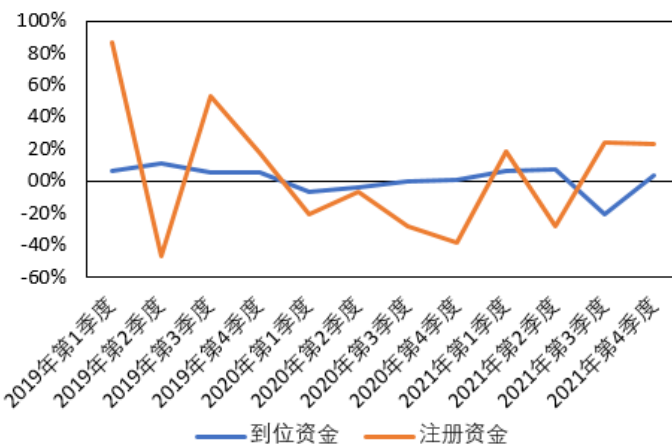
在疫情的兩年中，外國直接投資流入明顯減弱。具體而言，2020年和2021年FDI到位資金分別達到200億美元和197億美元，比上年下降2.0%和3.5%。值得注意的是，2021年新註冊的FDI較2020年仍增長37.8%，特別是在今年最後兩個季度，第三季度註冊的FDI增長24.2%，第四季度新註冊的FDI增加23%。這將是明年外國直接投資撥發活動強勁實施的基礎。

圖表

圖表：按月的FDI



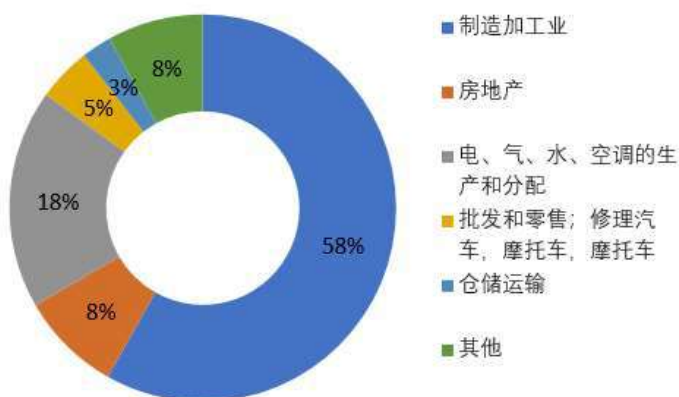
圖表：FDI增長



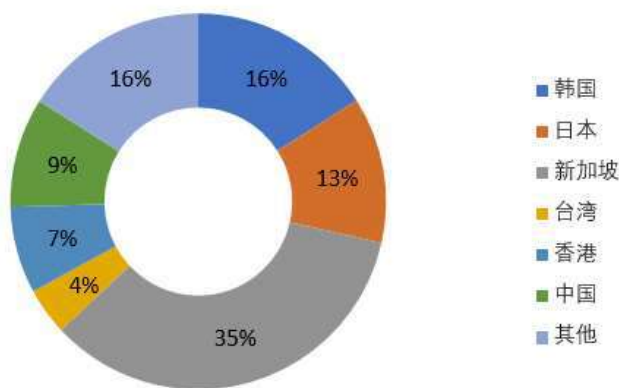
從領域看，加工製造業居首，投資總額超過181億美元，佔註冊投資總額的58.2%。雖然電力生產和分配領域的新增、調整和出資購股項目較少，但項目規模巨大，因此位居第二，其投資總額超過57億美元，佔註冊投資總額的18.3%。其次是房地產、批發和零售業務，註冊投資總額分別超過26億美元和14億美元。

新加坡以超過107億美元的投資總額遙遙領先，佔流入越南的投資總額的34.4%。韓國排名第二，投資總額近50億美元，佔15.9%，日本排名第三，註冊投資總額近39億美元，佔12.5%。

圖表：按行業的2021年FDI註冊資金



圖表：外國直接投資註冊 (按國家/地區)



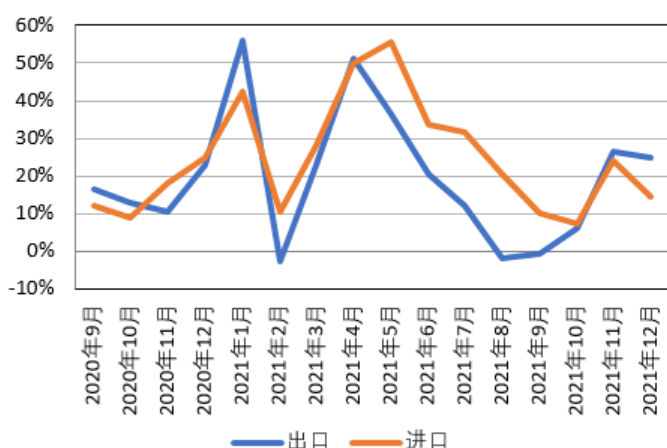


## 5. 進出口是亮點

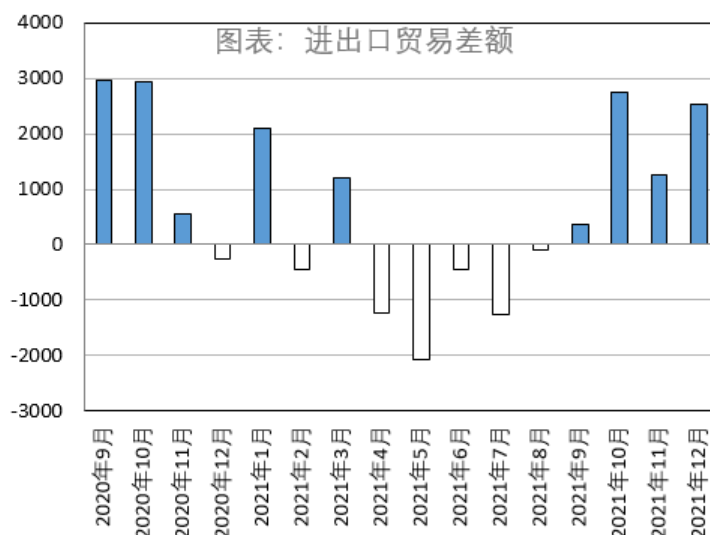
儘管 Covid-19 疫情爆發並持續到年末，但越南對外貿易仍然活躍。全年出口額達 3357 億美元，同比增長 18.9%，進口額達 3311 億美元，增長 26.0%。第四季度，出口開始更加強勁加速，幫助實現全年貿易順差 46 億美元（前 3 個季度達負值），但仍低於與 2020 年的 196 億美元。

近年來，外國直接投資企業在越南出口活動中仍然發揮著極其重要的作用。在出口方面，FDI 佔出口的 73%，2021 年增長 29.5%，而國內商業部門則小幅下降 2.9%。進口方面也類似，FDI 佔進口的 66%，增長 41.5%，而國內企業僅增長 4.0%。

图表：月的进出口情况



图表：进出口贸易差额

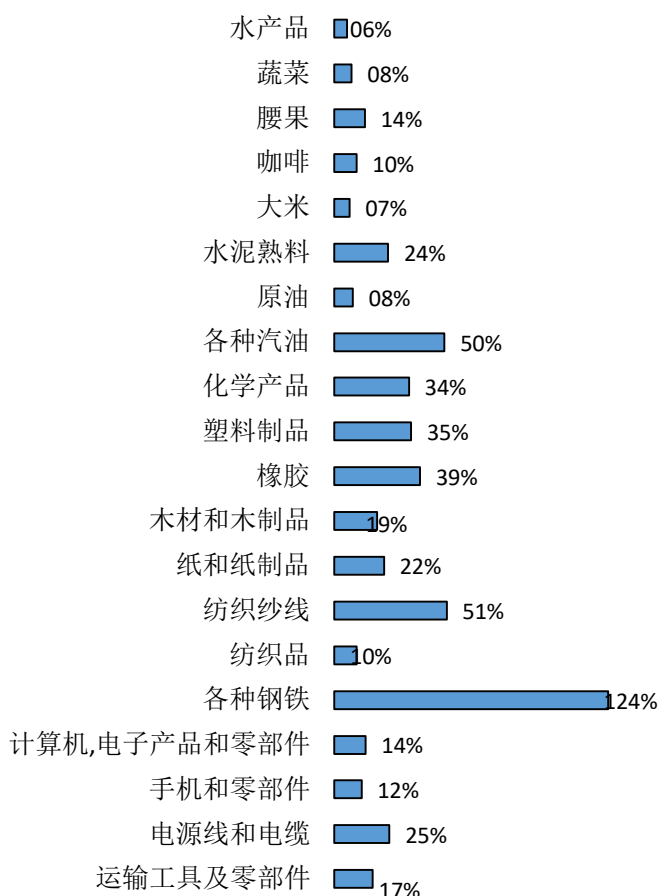


由於經濟刺激計劃的積極影響，以及全球基礎設施投資需求強勁增長，鋼鐵是過去一年增長最強勁的商品（增長 124%）。此外，纖維（增長 50.9%）、各種石油（增長 49.9%）、橡膠（增長 38.9%）等其他商品均大幅增長。與此同時，2021 年進口最多的商品是腰果（增長 131.2%）、礦石和礦物（增長 104.5%）和橡膠（增長 103.5%）。

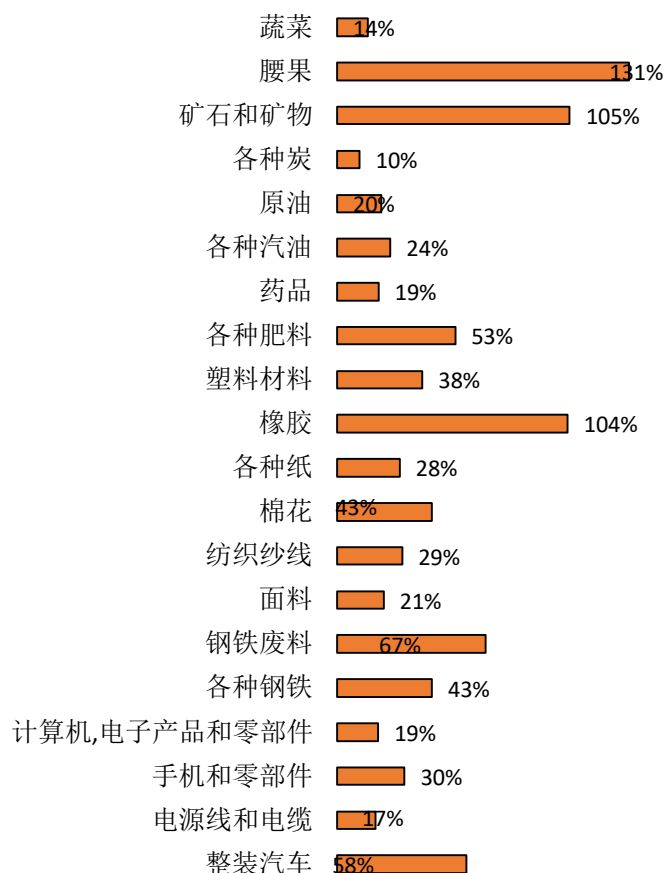
## 6. 通貨膨脹創下近年來最低水平

在全球，尤其是美國和許多歐洲國家的通脹率創下幾十年來歷史新高的背景下，越南的低通脹率令人驚訝。據此，2021 年全年越南通脹率僅上升 1.84%，為 2016 年以來的最低水平。12 月份，CPI 環比下降 0.18%。我們認為，越南與其他國家出現差異的主要原因有三個，包括（1）國內消費需求尚未恢復，（2）各國對 CPI 的計算方式有所差異，（3）在疫情期間，越南政府已通過調整 CPI 籃子中的部分商品（如電力、教育、醫療等）的價格來支持人民。但我們認為，2022 年通脹壓力將大幅增加，主要是由於以下原因（1）豬肉價格正處於歷史最低水平，但在接下來時間，當供應減少時，豬肉價格將有所回升；（2）2021 年上半年油價仍處於低位；（3）國內對消費品和服務的需求增加，將使食品、文化、娛樂、旅遊等產品的價格上漲，（4）當越南經濟全面開放時，政府將不再補貼電費，教育、醫療等費用。

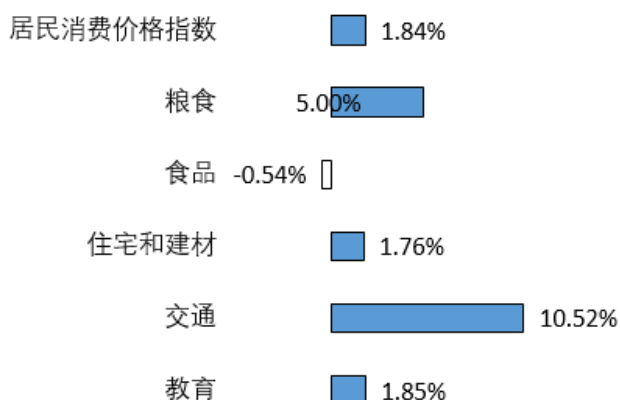
图表：2021年某些商品的出口增长



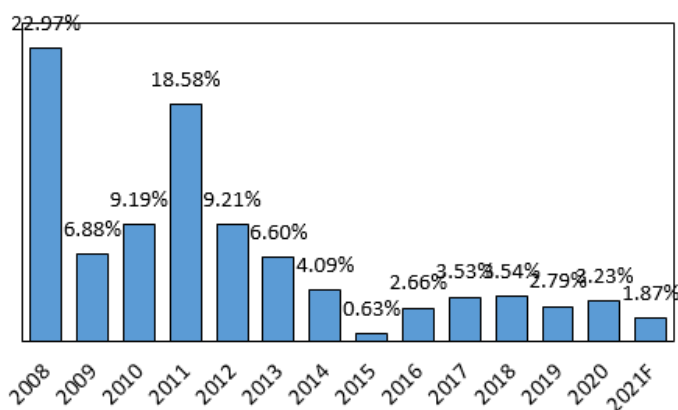
图表：2021年某些商品的进口增长



图表：12个月的平均通货膨胀



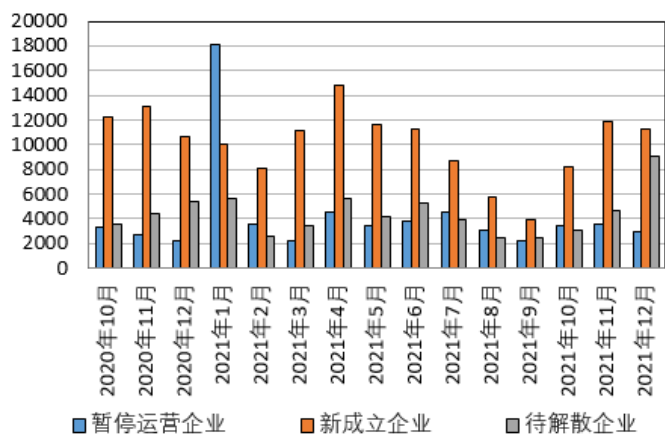
图表：通胀



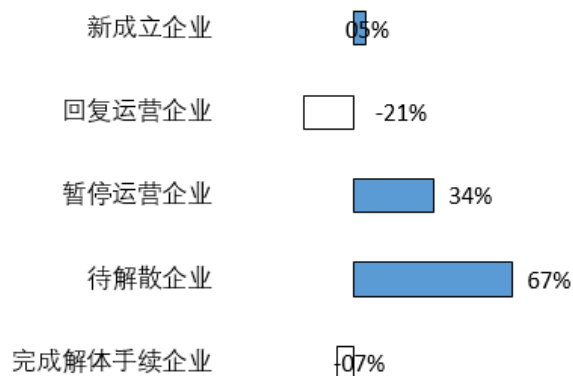
### 7. 新註冊企業數量已有所好轉

2021年12月，新註冊企業數量在連續6個月下降後首次出現正增長。具體，12月新開設企業數量超過1.12萬家企業，同比增長5.0%。暫時停業企業數量和停業且等待辦理解散程序的企業數量同比分別增長20.6%和24.3%。2021年全年越南新開設企業數量達到11.68萬家企業，同比下降13.4%。

图表：按月的企业注册情况



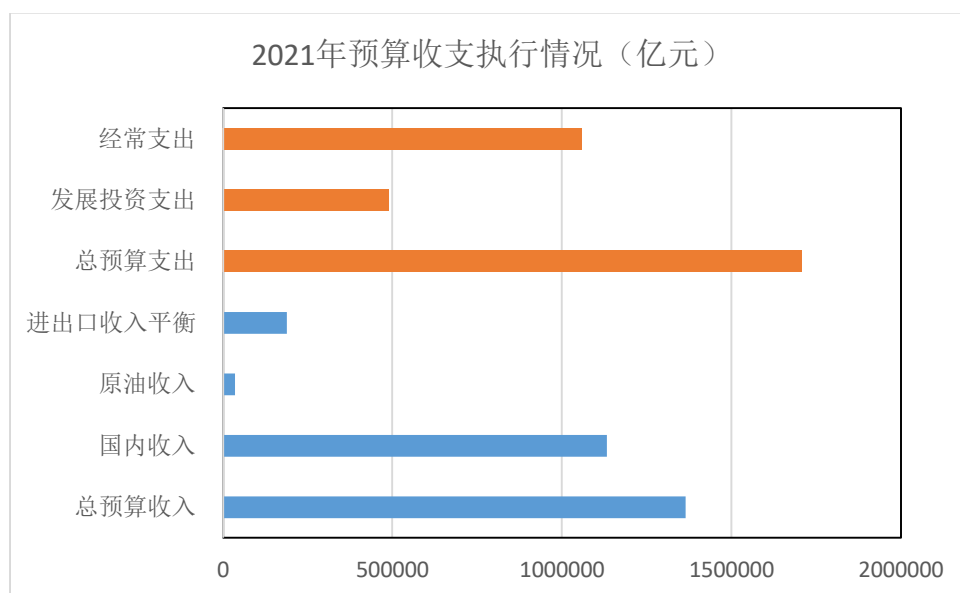
图表：2021年12月企业注册情况（同比）



### 8. 國家預算赤字創紀錄以支持經濟

2021年國家預算總收入估計為1523.4萬億越南盾，相當於年度預算的113.4%（增加180.1萬億越南盾），其中國內收入相當於年度預算的110.4%（增加近118萬億越南盾）；原油收入相當於年度預算的197.4%（增加22.6萬億越南盾）；進出口活動的平衡收入相當於年度預算的122.1%（增加39.5萬億越南盾）。

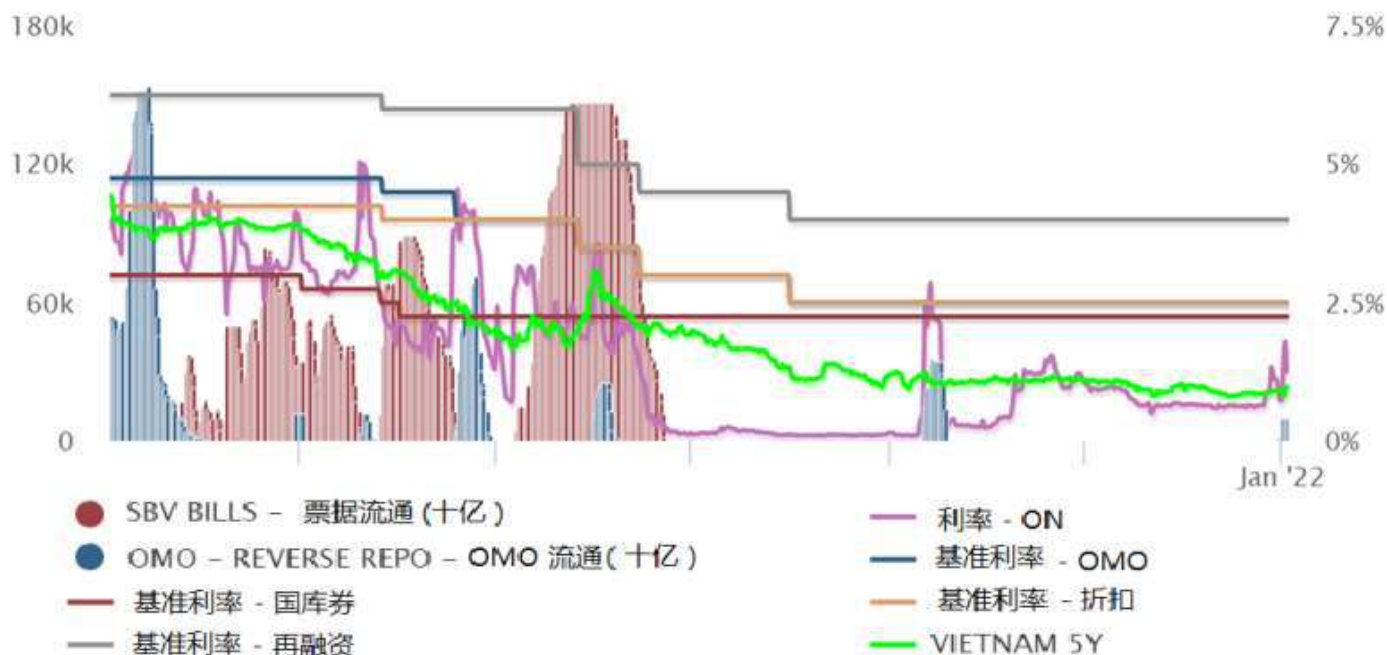
2021年國家預算總支出估計為1839.2萬億越南盾，相當於年度預算的109%，其中，經常性支出相當於年度預算的102.3%；開發投資支出相當於年度預算的106.4%；利息支付相當於年度預算的96.2%。全年國家預算赤字343.7萬億越南盾，創下歷史新高。



## 第二部分：貨幣市場

### 9. 根據春節假期臨近的季節性因素，銀行系統流動性壓力加大

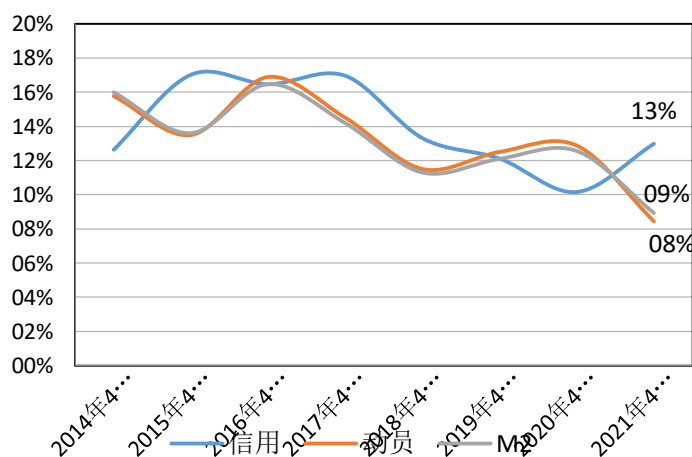
銀行同業拆借利率在2021年最後幾天一度飆升至1.34%，但根據我們的觀察，這只是農曆新年即將到來時的季節性現象。隨後，為了支持系統流動性，越南國家銀行已通過公開市場渠道向市場注入超過10萬億越盾。這是過去6個月中越南國家銀行通過公開市場渠道進行的最強勁的淨注資交易。此前，在2021年商業銀行流動性充裕的背景下，資金管理機構幾乎沒有通過公開市場進行資金注入，而是主要通過買入外彙的渠道。



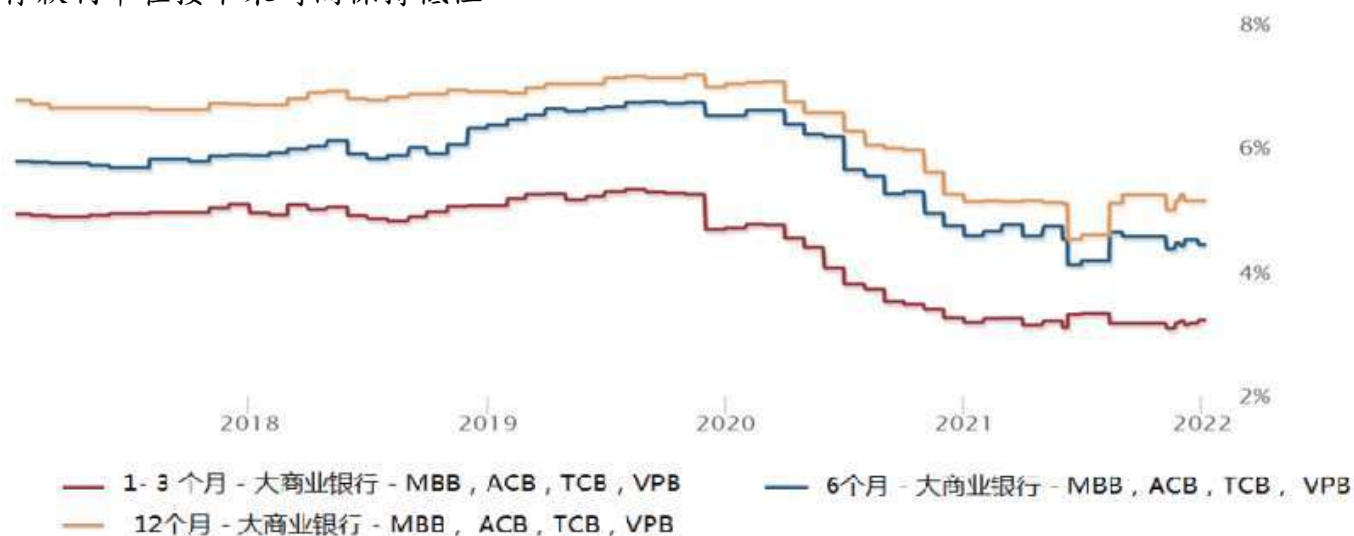
### 10. 第四季度動員壓力有所緩解

2021年，在越南經濟因受COVID-19疫情影響而面臨諸多困難的背景下，越南國家銀行已進行合理地調節利率以支持信貸機構降低貸款利率，從而助力經濟復甦。截至2021年12月24日，與2020年底相比總支付方式增加8.93%；從信貸機構動員資金增加8.44%；越南經濟體的信貸增長率達到12.97%。

图表：信用与动员



不僅信貸方面，存款增速在四季度也有所加快，今年前三季度存款增速僅為 4.3%，但四季度存款增速大幅提升至 8.44%。商業銀行資金流動的積極信號已給信貸提供必要的資金，並且有助於存款利率在接下來時間保持低位。

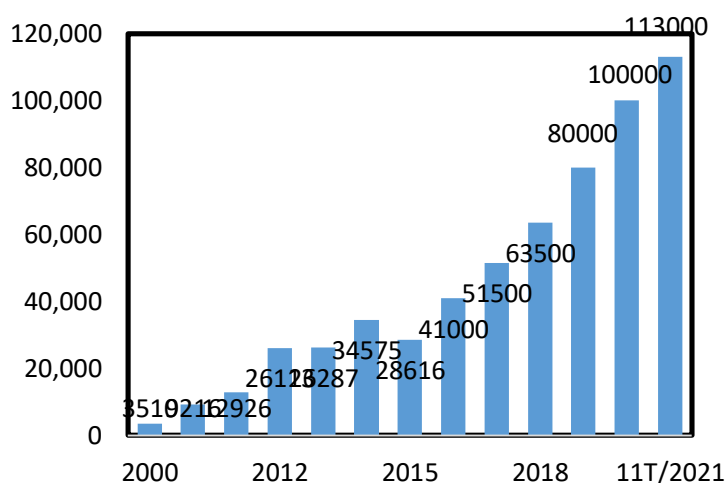


### 11. 由於國家銀行的及時干預，匯率有所降溫

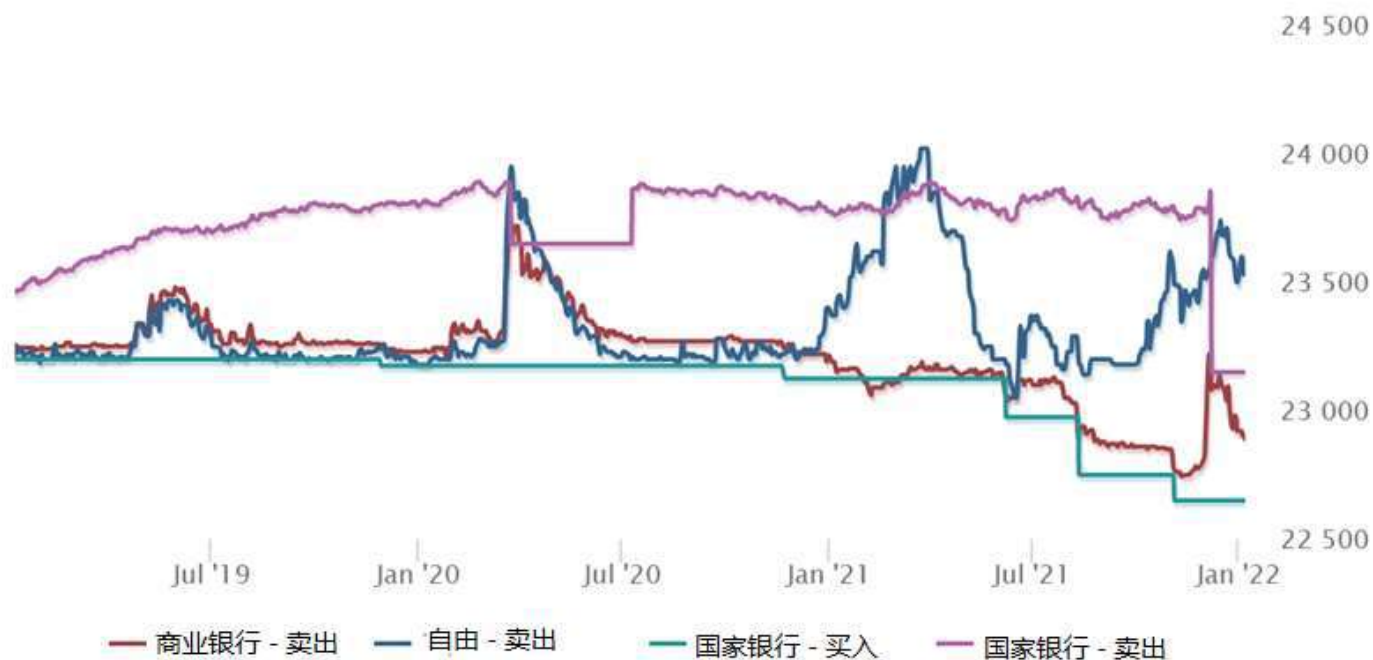
商業銀行在 2021 年最後一個交易日美元兌越南盾匯率（賣出匯率）達到 22920 越南盾，比 2020 年底下降 1.27%。2021 年可以說是越南國家銀行在調節匯率政策方面做得非常成功的一年。東南亞其他國家的當地貨幣兌美元的匯率大幅上漲的背景下，越南盾兌美元的匯率仍保持穩定。儘管貿易平衡下降，外國直接投資流入疲軟等，今年越南盾的強勢主要是由於國內經濟組織促進了從越南以外的廉價資本來源籌集資金，以及大量海外匯款的流入也有助於彌補國內美元的短缺。然而，2021 年底，匯率市場出現緊張局面，美元兌越南盾匯率在短短幾天內一度暴漲超過 2%，但由於越南國家銀行通過將美元注入市場的形式及時干預，有助於美元兌越南盾的匯率快速降溫。

得益於越南國家銀行充足的外匯儲備，越南央行已靈活地實施越南匯率政策。據國際貨幣基金組織估計，2021 年底越南外匯儲備將達約 1130 億美元，較 2020 年底的 1000 億美元大幅增加。2022 年，我們認為，受全球許多國家，尤其是美國收緊政策的負面影響，越南匯率的壓力將會增加。

外匯儲備 (百萬美元)

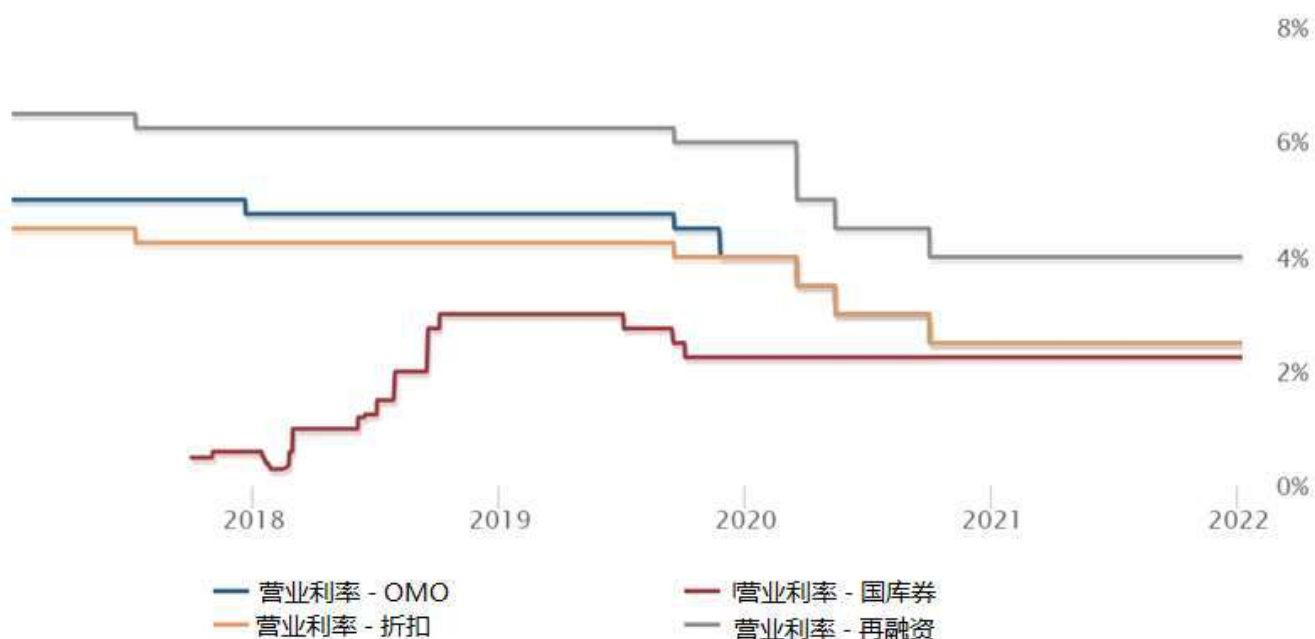


在最近的會議紀要中，美聯儲提出在 2022 年將利率上調 3 倍的觀點，這將對流入越南的外國資本造成相當大的壓力，從而對匯率價格產生負面影響。由於外彙來源充足，越南國家銀行有足夠的能力通過出售美元方式來調節外匯市場，但這也意味著越南央行 必須吸收一定數量的越南盾，這可能會對銀行系統造成壓力。



## 12. 基準利率保持低位以支持經濟

2020 年越南國家銀行 3 次下調基準利率後，2021 年基準利率保持不變。我們認為，2022 年上半年，越南國家銀行的基準利率將繼續維持較低水平以支持信貸和經濟增長。但 2022 年下半年，在世界實施收緊貨幣政策的情況下，國內利率水平將受此壓力。通脹率像 2021 年一樣低將成為 2022 年越南國家銀行不上調利率的必要因素。



## 第三部分. 經濟預報- 雨過天晴

### 1. 通脹方面

通過分解 CPI 攬子中的商品，我們認為 2022 年通脹壓力將大幅增加，主要是由於以下原因（1）豬肉價格正處於歷史最低水平，但在接下來時間，當供應減少時，豬肉價格將有所回升；（2）2021 年上半年油價仍處於低位；（3）國內對消費品和服務的需求增加，將使食品、文化、娛樂、旅遊等產品的價格上漲，（4）當越南經濟全面開放時，政府將不再補貼電費，教育、醫療等費用。到 2022 年底，我們預計 CPI 將同比增長約 4.0%。

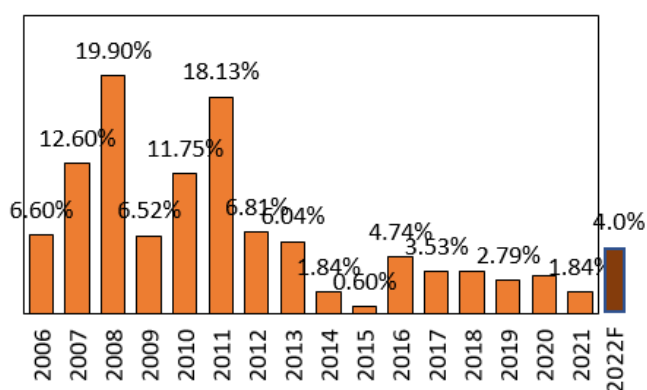
### 2. 經濟增長方面

服務業的復蘇和工業領域的增長將成為 2022 年推動 GDP 增長的兩大關鍵因素。進出口活動依然活躍，以及當越南經濟全面開放時，大量外商直接投資資金湧入市場，從而有助於鞏固工業領域的增長勢頭。與此同時，消費需求的復蘇，疫情得到全面控制，以及國內和國際商業航班重新開放將助力服務業在 2022 年強勁增長。

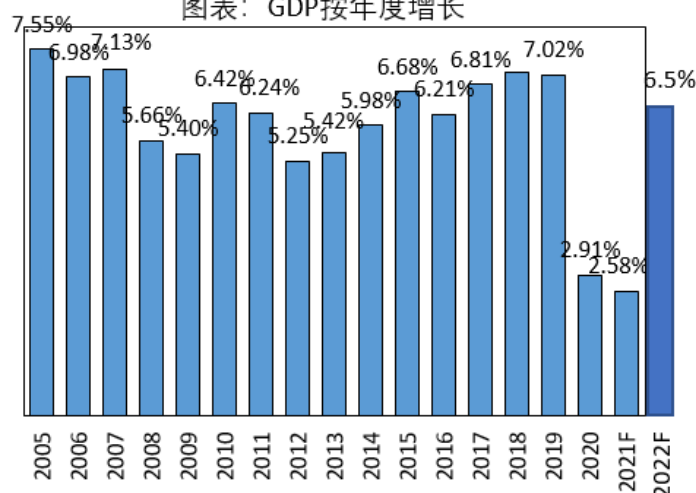
在政策制定方面，越南政府已將 2022 年的增長目標設定為 6-6.5%。憑藉其工具和政策，如保持低基準利率、促進公共投資、減稅等，這個數字是完全可行的。根據越南政府最近的動態，政府已向國會提出了價值近 350 萬億越盾的經濟刺激計劃，其中主要重點是財政政策，這將是 2022 年推動經濟發展的最重要工具之一。

總體而言，我們認為，2022 年越南 GDP 增長率可以達到 6.5%。

图表：通脹



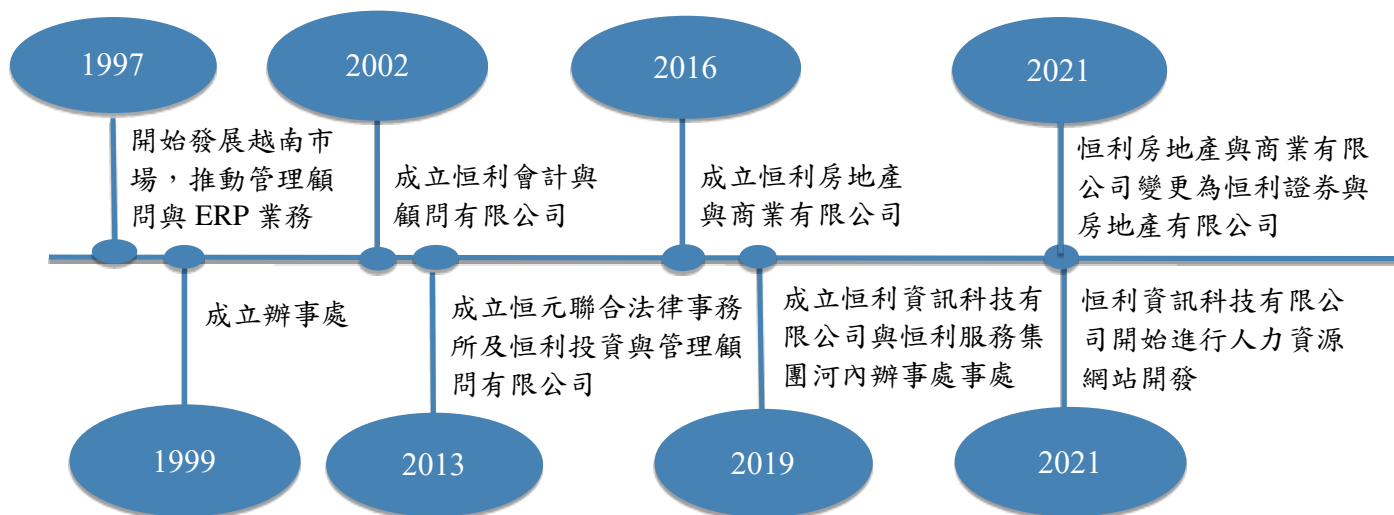
图表：GDP按年度增长



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