



2022年03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

一、宏觀經濟 - 第一季度的經濟衝擊	3
1. 農業進入低速平穩增長階段	3
2. 工業仍是帶領整體經濟增長的主要動力	4
3. 服務業尚未突破增長	5
4. 流入越南的外國直接投資 (FDI) 到位資金較為樂觀	6
5. 公共投資放緩	7
6. 通脹率繼續保持低位	8
7. 立企業數量大幅下降	9
8. 貿易差額 5 個月以來首現貿易順差	9
二、利率和貨幣	11
1. 越南國家銀行 (SBV) 仍然靈活地調控匯率	11
2. 2022 年第一季度信貸突破增長	11
3. 3 月份，系統流動性有所降溫	13
4. 在二級市場上短期債券收益率強勁增長	14

報告概覽

自經濟重新開放以來，儘管人民生活和企業生產經營活動仍面臨種種困難。但是，隨著消費需求的復蘇、生產活動的提振以及政府和中央銀行的經濟刺激政策，越南經濟在 2022 年第一季度繼續呈現復甦態勢，第一季度國內生產總值（GDP）達 5.03%。值得注意的是，這是政府經濟刺激計劃開始生效後的首個季度，由於仍遭受疫情影響以及俄烏戰爭加劇了外部壓力，因此消費需求尚未達到頂峰，經濟的強勁增長空間仍然很大。

農業穩定增長，但仍處於低位：今年第一季度，農林漁業增長達 2.45%，比 2021 年第四季度的 3.16% 小幅下降。

工業區仍是帶領整體經濟增長的主要：加工製造工業繼續發揮經濟增長牽引作用，其增長達到 7.79%。

服務業尚未突破增長：第一季度，服務業增長達 4.58%，仍低於上個季度的 5.42%。

流入越南的外國直接投資（FDI）到位資金較為樂觀：第一季度，FDI 到位資金達 44.2 億美元，是 5 年來最高水平。

公共投資減速：截至 2022 年 3 月 15 日，國家預算總收入達 359.9 萬億越盾，是年度預算的 25.5%。

通貨膨脹率繼續處於低位：2022 年第一季度，消費價格指數同比增長 1.92%。

繼連續 5 個月實現貿易逆差後，3 月份首次出現貿易順差：3 月份越南貿易差額重新轉為貿易順差，其順差額約達 14 億美元。

越南國家銀行仍然靈活地調控匯率：截至 3 月 30 日，各商業銀行的美元兌越盾匯率達 23010 越盾，比 2021 年年度增加 90 越盾。

今年第一季度，信貸強勁增長：信貸增長率達 4.03%，比 2021 年同期增長 1.47%。

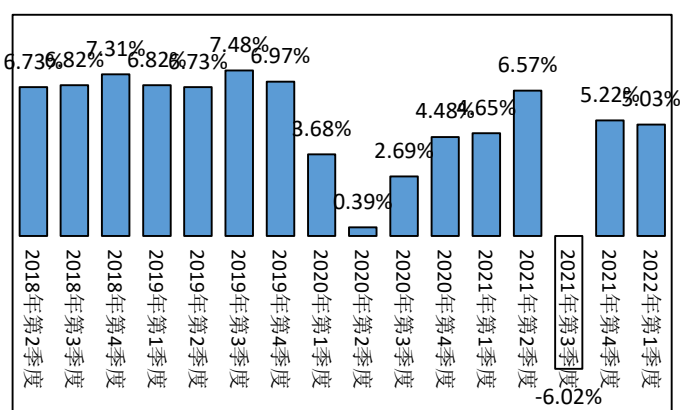
3 月份，銀行流動性有所下降：2 月份，銀行隔夜利率強勁增長至 3.08%，但在 3 月份也有所下降並維持在 2%。

在二級市場上短期債券收益率強勁增長：截至 3 月 30 日，越南 5 年期的國債收益率達 1.89%，比 2021 年年底度增長 0.92%。

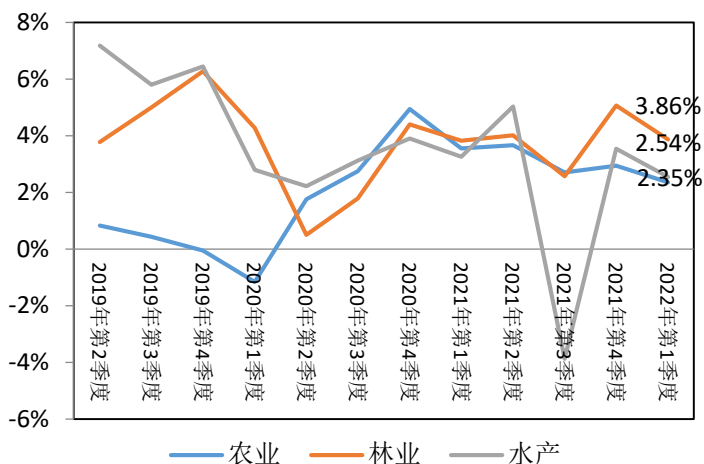
一、宏觀經濟 - 第一季度的經濟衝擊

自經濟重新開放以來，儘管人民生活 and 企業生產經營活動仍面臨種種困難。但是，隨著消費需求的復蘇、生產活動的提振以及政府和中央銀行的經濟刺激政策，越南經濟在 2022 年第一季度繼續呈現復甦態勢，第一季度國內生產總值（GDP）達 5.03%。值得注意的是，這是政府經濟刺激計劃開始生效後的首個季度，由於仍遭受疫情影響以及俄烏戰爭加劇了外部壓力，因此消費需求尚未達到頂峰，經濟的強勁增長空間仍然很大。另一方面，接下來幾個季度經濟將面臨來自收緊貨幣政策的一些挑戰，這將對外資資金和國內匯率造成壓力。在通脹壓力下，國際消費需求或將減少，從而負面影響貿易平衡。此外，全球大宗商品價格暴漲，將使國內通貨膨脹率增加。總體而言，我們仍持有原有觀點，今年國內生產總值增長將達到年終報告已預測的 6.5% 水平。

國內生產總值（GDP）同比增長



农林渔业增長（同比）

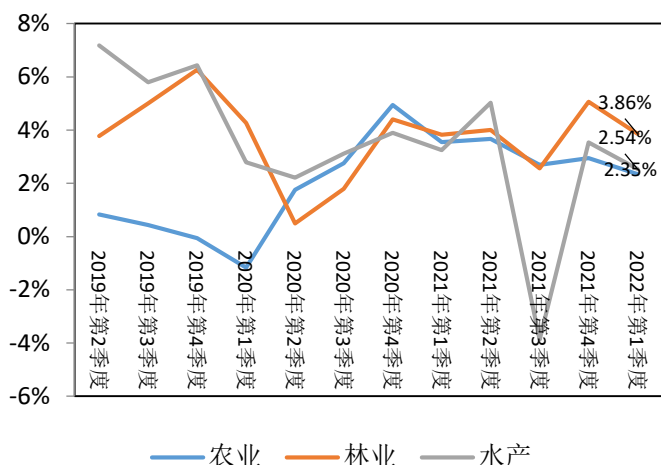


1. 農業進入低速平穩增長階段

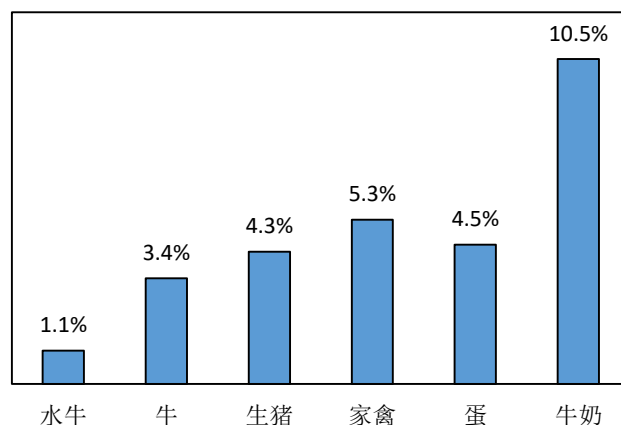
越南從一個純農業國家迅速發展成為發展中國家，農業佔國內生產總值（GDP）的比重逐漸縮小。具體而言，2004 年農業佔 GDP 的比重為 20%，2021 年農業佔 GDP 的比重僅為 12.4%，到 2022 年第一季度該比重下降至 10.9%。總體而言，在經濟回歸正常化的背景下，農業是貢獻比例最小、最穩定以及增速最緩慢的行業。由於農業是與包括糧食、食品在內的人民必需消費緊密相關的行業，因此即使在疫情爆發兩年的困難時期，農業很少出現負增長。2022 年第一季度，農林漁業增長 2.45%，與 2021 年第四季度的 3.16% 水平小幅下降。

在農業部門，湄公河三角洲的水稻產量與上個農忙季節相比顯著增加（增長 7.4 公擔/公頃）；畜牧業逐步復甦，2022 年一季度屠宰生肉產量同比增長；木材加工和出口出現許多積極跡象；水產養殖業穩步發展；由於出口需求旺盛，查魚和蝦類養殖價格處於高位。

农林渔业增长（同比）



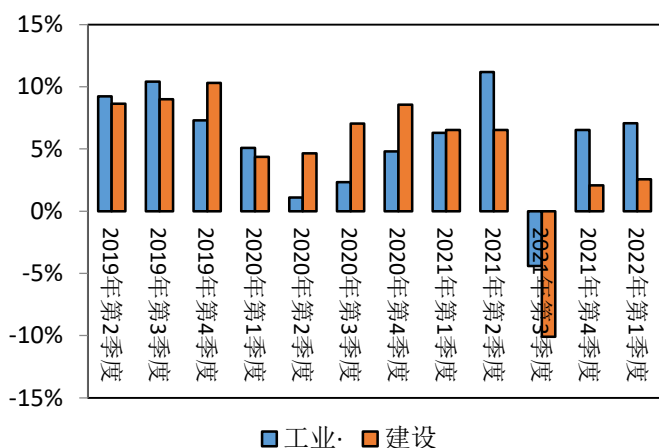
第一季度畜牧产品的增长



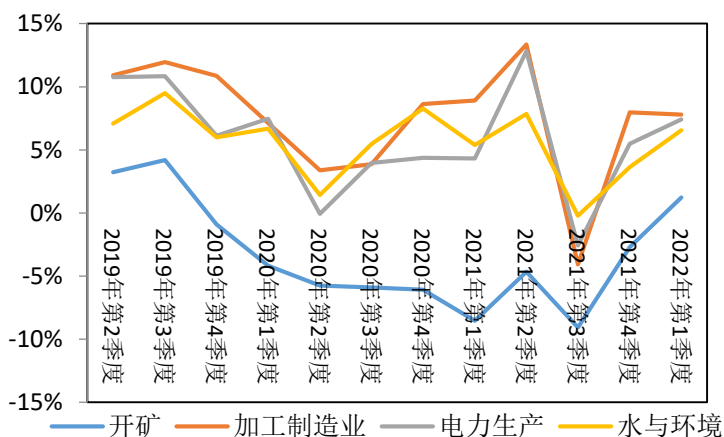
2. 工業仍是帶領整體經濟增長的主要動力

工業和建設部門仍是 2022 年第一季度經濟增長的主要引擎。其中，2022 年第一季度工業同比增長 7.07%，加工製造業繼續在經濟增長中發揮引擎作用，同比增長 7.79%，採礦業增長 1.23%。建築業尚未達到預期，僅增長 2.57%，遠低於 2021 年第一季度的 6.53%。

工业和服务业增长（同比）



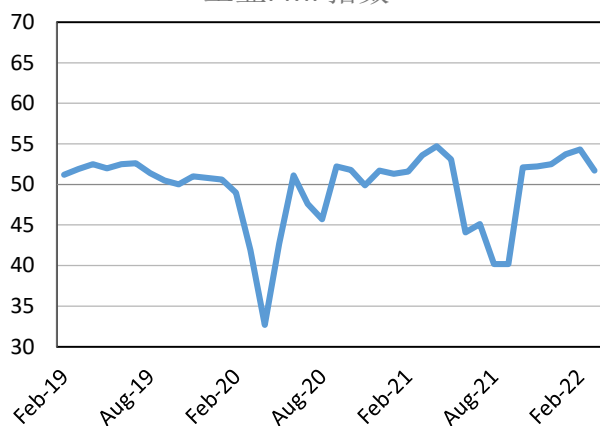
工业活动的增长



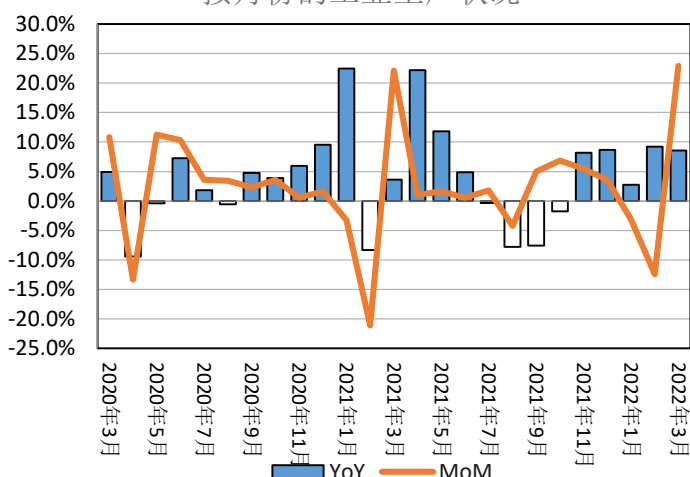
越南採購經理人指數（PMI）從 2 月份的 54.3 點下降至 3 月份的 51.7%。這是自去年 9 月底和 10 月初越南經濟重新開放以來的最低水平。其原因是最新一波疫情的嚴重影響以及通貨膨脹壓力的擔憂，降低了未來的預期。

3 月份工業生產指數（IIP）同比增長 8.5%，反映國內工業生產活動相當活躍。2022 年第一季度，越南工業生產指數同比增長 6.4%。第一季度，工業生產指數增長令人矚目的行業包括服裝業（增長 24.1%）、電力設備（增長 12.2%）以及飲料生產（增長 7.5%）。

工业PMI 指数



按月份的工业生产状况

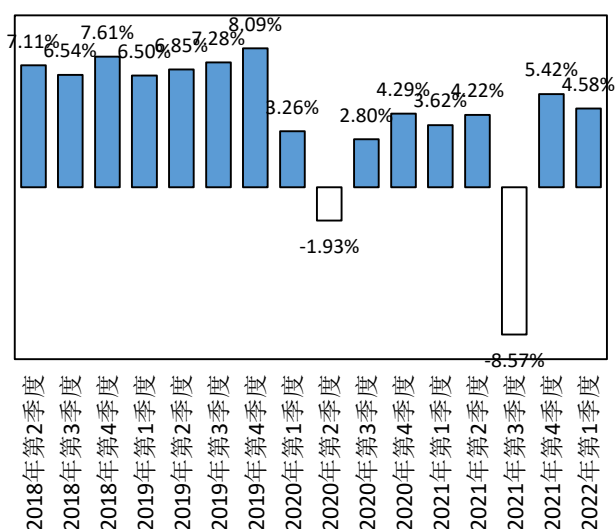


3. 服務業尚未突破增長

在許多服務活動再次活躍的情況下，2022 年第一季度服務業呈現增長趨勢。部分服務業為 2022 年第一季度增加值的貢獻率如下：財政活動、銀行和保險同比增長 9.75%；運輸和倉儲業增長 7.06%；批發和零售業增長 2.98%；住宿和餐飲服務下降 1.79%，導致服務業下跌 0.04 個百分點。

儘管如此，2022 年第一季度服務業增長 4.58%，低於上一季度的 5.42% 水平以及疫情爆發前的 7-8% 平均水平，體現服務業尚未突破增長。我們認為到第三季度，在疫情完全得到控制後，國內消費需求得以恢復以及旅遊需求受到抑制後激增，服務業增長前景才更加樂觀。

服务业增长

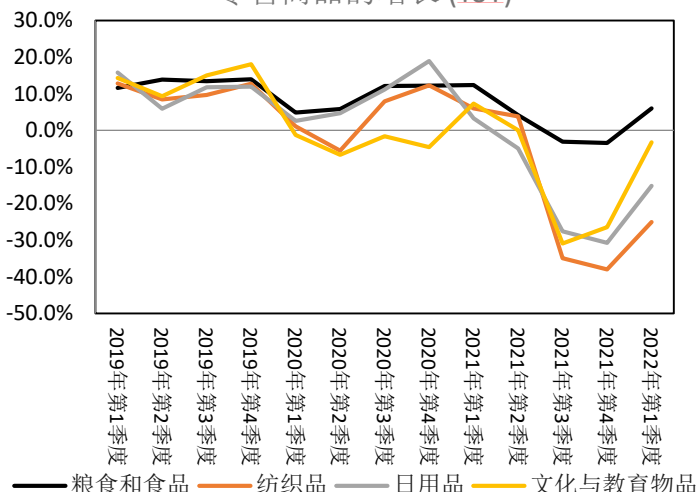


服务活动增长 (YoY)

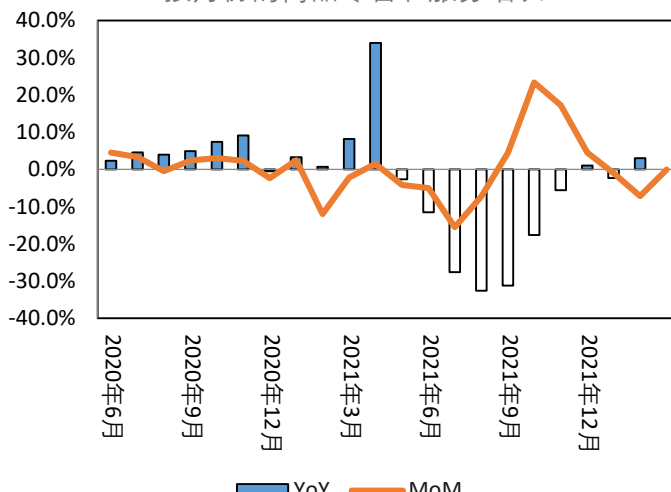


2022 年三月份，商品零售總額和消費服務收入約達 438 萬億越盾，同比增長 9.4%，遠高於 2 月份的 4.1% 水平。3 月份商品零售同比大幅增長 10.65%，創下自第四波疫情以來（2021 年 4 月末）的最高水平。累計第一季度，商品零售總額和消費服務收入增長 5.8%。當消費活動恢復時，服裝、奢侈品、家具、汽車等非必需消費品將大幅回升。

零售商品的增长 (YoY)



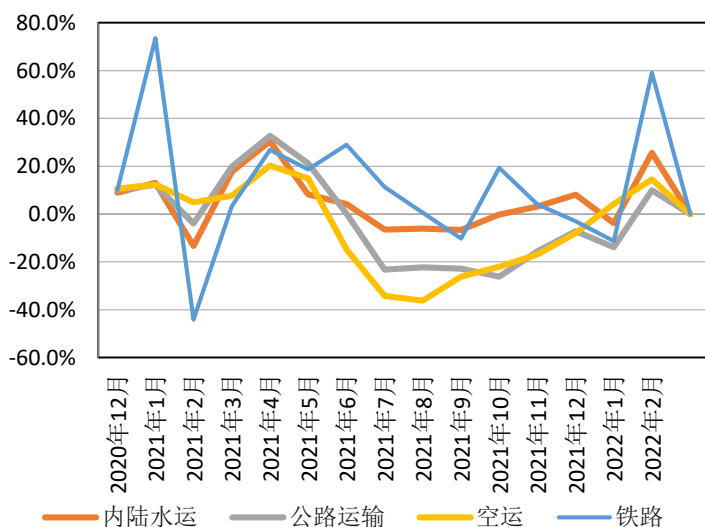
按月份的商品零售和服务增长



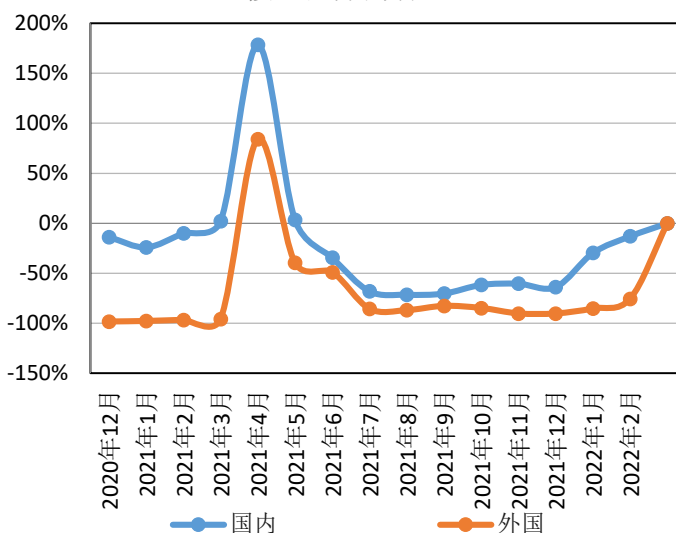
2022年3月份客運量預計為 2.415 億人次，環比下降 1.7%，客運周轉量 121 億人次公里，增長 4.7%。累計 2022 年第一季度，客運量達 7.408 億人次，同比下降 23.6%，客運周轉量 348 億人次公里。2022 年 3 月份貨運量估計為 1.675 億噸，環比增長 4.8%，貨運周轉量 315 億噸公里，增長 3.6%。累計 2022 年第一季度，貨運量達 5.018 億噸，同比增長 8.2%，貨運周轉量 943 億噸公里，增長 8.8%。

3 月份赴越南的國際遊客量達 4.17 萬人次，環比增長 41.4%，同比增長 2.2 倍。累計 2022 年第一季度，赴越南的國際遊客量達近 9.1 萬人次，同比增長 89.1%。

按类型分的货运



按地区分的客运

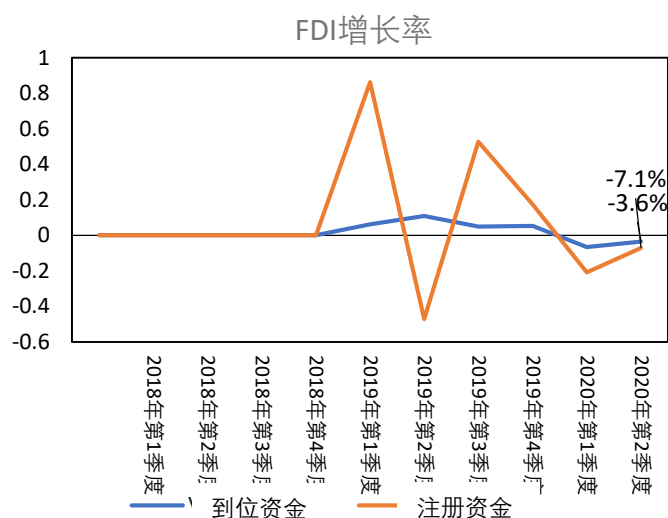


4. 流入越南的外國直接投資 (FDI) 到位資金較為樂觀

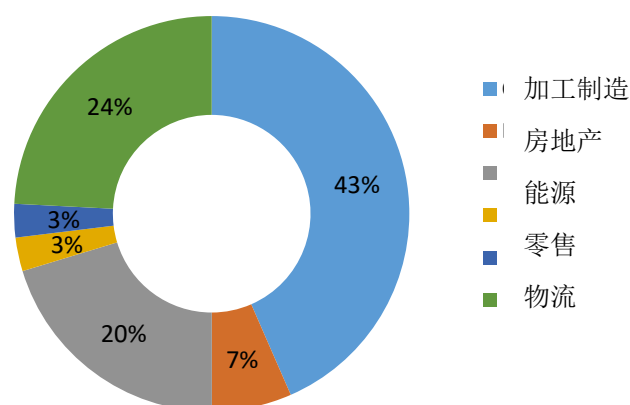
流入越南的外國直接投資到位資金仍相當積極，2022 年第一季度達 44.2 億美元（創近 5 年以來最高的第一季度水平），同比增長 7.8%。同時，第一季度註冊資金僅達 89.1 億美元，下降 12.1%，反映國內新冠肺炎疫情形勢複雜，外國投資者的市場調查活動困難重重。因此，我們認為，在未來幾個季度疫情完全得到控制後，FDI 將有所起色。

從行業結構來看，加工製造業獲得投資許可證最多，註冊資金為 21.9 億美元，佔新註冊資金的 68.2%。房地產經營活動位居第二，達 5.999 億美元，佔 18.7%；其他行業新註冊資金達 4.227 億美元，佔 13.1%。

從投資夥伴方面來看，2022 年前 3 月，在 35 個國家和地區對越南進行投資中，丹麥成為越南最大投資者，投資資金達 13.2 億美元，佔新註冊資金的 41.1%。新加坡以 6.266 億美元的投資資金排名第二，佔 19.5%；其次是中國，投資資金達 3.795 億越盾，佔 11.8%。中國台灣對越南的投資資金達 2.199 億美元，佔 6.85%，最後是中國香港特別行政區，投資資金達 1.917 億美元，佔 6%。



从年初以来，按领域分的FDI注册情况

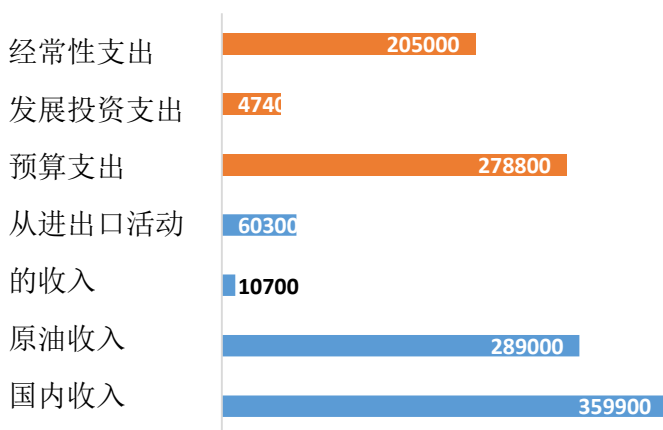


5. 公共投資放緩

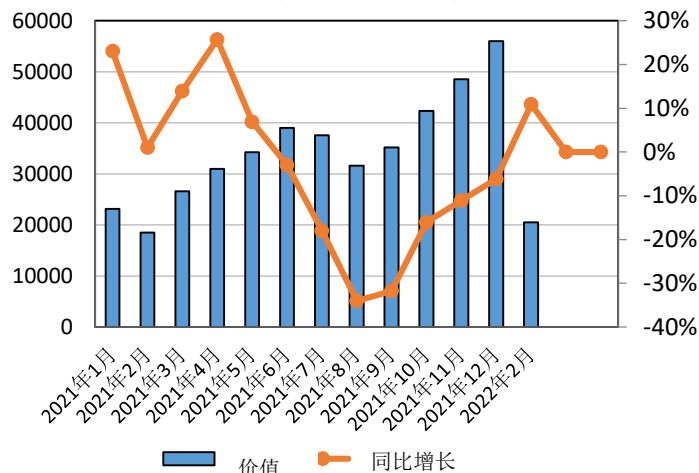
從 2022 年初至 2022 年 3 月 15 日，越南國家預算總收入累計達 359.9 萬億越盾，達全年預算的 25.5%。其中，國內收入近 289 萬億越盾，佔全年預算的 24.6%；原油收入達 10.7 萬億越盾，佔全年預算的 37.8%；從進出口活動的預算收入達 60.3 萬億越盾，相當於全年預算的 30.3%。從年初至 2022 年 3 月 15 日的預算總支出達 278.8 萬億越盾，相當於全年預算的 15.6%，其中，經常性支出達 205 萬億越盾，相當於 18.4%；發展投資支出達 47.4 萬億越盾，佔 9%；利息支出達 26.2 萬億越盾，佔 25.3%。

關於公共投資活動，國家預算撥款出現放緩跡象。具體，3 月份國家預算撥款達 29 萬億越盾，同比增長 9.1%，但仍低於前兩個月。儘管越南政府有明確信息以及採取行動以促進公共投資活動，但撥款進程仍然面臨許多障礙，資金流尚未強勁湧入市場。原因是原材料價格急劇上漲，導致基礎設施項目的承包商延遲施工時間。

2022年第一季度国家预算收支（十亿越盾）



按月份分的国家预算到位资金

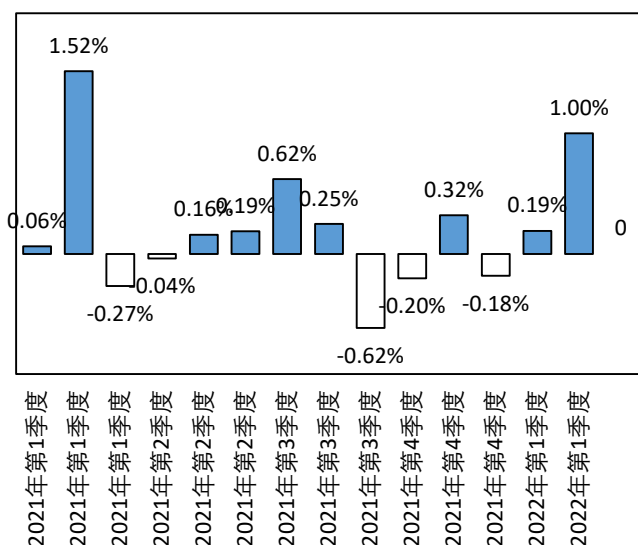


6. 通脹率繼續保持低位

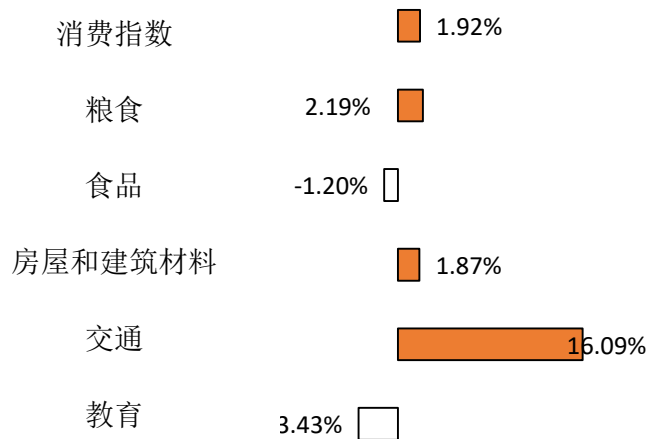
2022 年第一季度，全球經濟呈現復甦態勢，以及全球供應鏈中斷，使原材料，燃料需求大幅增加，導致全球大宗商品價格激增。包括美國、日本、歐洲等主要經濟體在內的許多國家正在承受巨大通脹壓力。此外，俄羅斯與烏克蘭的衝突，以及美國及其他國家對世界第一大天然氣出口國和第二大石油出口國的俄羅斯實施經濟制裁，推動全球能源價格上漲，甚至大幅減少對嚴重依賴俄羅斯能源進口的歐洲國家的供應。俄羅斯也是化肥和小麥重要出口國，這兩種商品的短缺，推高全球食品價格，從而加劇了通脹壓力。

關於越南國內方面，經濟在新常態下繼續保持增長，消費和出口商品生產的需求增加，使得全球大宗商品價格飆升，但總體價格水平仍基本得到控制，2022 年第一季度居民消費價格指數同比增長 1.92%，高於 2021 年第一季度的 0.29% 水平，但仍低於 2017-2020 年第一季度的漲幅。儘管如此，預計未來通脹壓力將急劇增加，原因包括，第一，汽油價格高企；第二，疫情得到控制後，商品和服務消費需求大幅增加；第三，受近期原油價格急劇增加的影響。我們仍保持今年通脹率將達到 4% 左右的觀點。

按月分的CPI增长 (MoM)



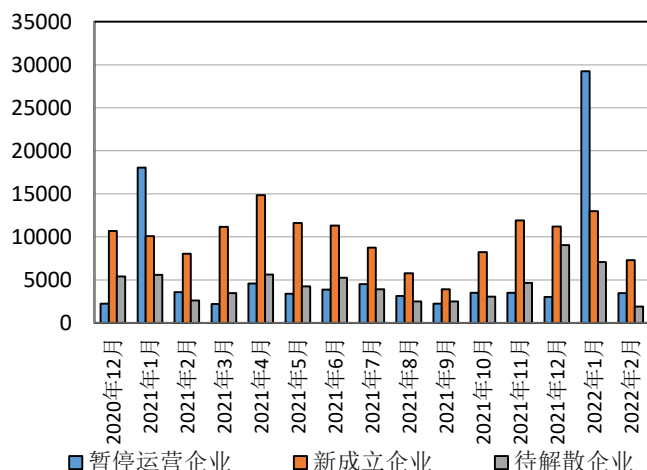
3个月平均通胀率



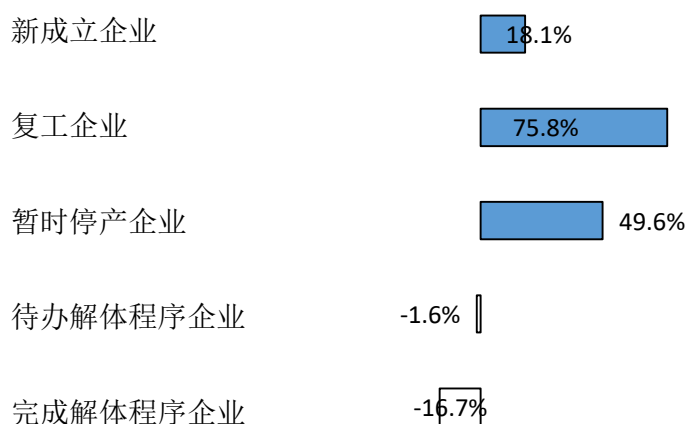
7. 立企業數量大幅下降

2022年第一季度企業註冊情況出現了許多積極跡象。具體，新成立和復工企業數量同比增長36.7%；註冊資本總額增長21%，其中增資資金增長34.5%。此外，對加工製造業企業經營趨勢的調查結果顯示，企業看好2022年第二季度生產經營情況，其中超過82.3%的企業認為2022年第二季度比上一季度更穩定。這一結果取決於越南國會和政府近期恢復並發展經濟的決心，為企業界生產經營活動的發展創造信心和動力。

按月的企业注册情况



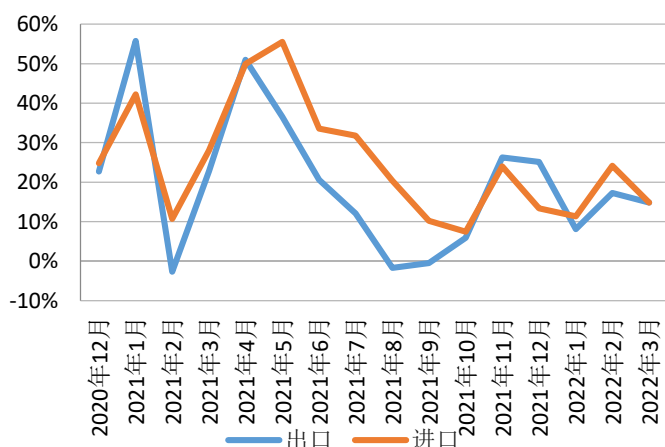
第一季度企业注册情况



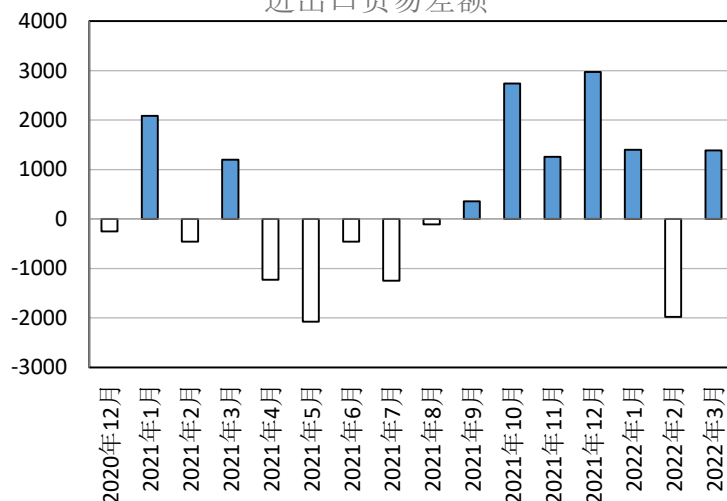
8. 貿易差額 5 個月以來首現貿易順差

在2月份貿易逆差額達近20億美元後，越南3月份回歸貿易順差，順差額約為14億美元。越南第一季度貿易順差額超過8億美元，與2021年第四季度的近70億美元相比大幅下降。總體來看，在去年第四季度經濟重新開放後，進出口活動恢復良好，但仍處於穩定狀態，尚未真正突破。

按月度划分的进出口增长



进出口贸易差额

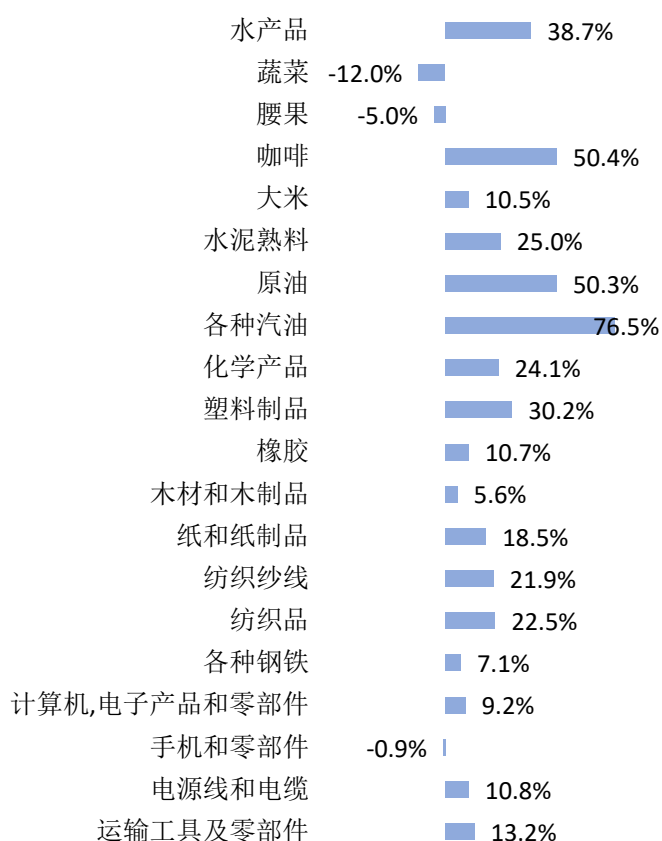


預計2022年3月，貨物出口額達340.6億美元，環比增長45.5%，同比增長14.8%。2022年第一季度，貨物出口總額預為885.8億美元，同比增長12.9%。其中，國內經濟部門達232.7億美元，增長22%，占出口總額的26.3%；外商直接投資部門達653.1億美元，增長10%，佔73.7%。第一季度出口增長良好的商品包括：石油（增長76.5%）、原油（增長50.3%）、咖啡（增長50.4%）、水產（增長38.7%）。

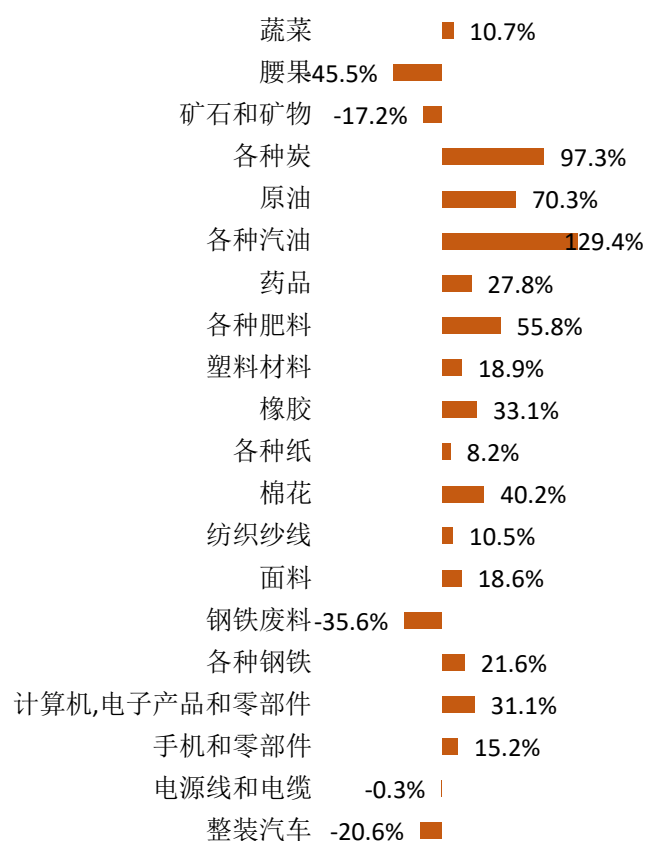
預計2022年3月，貨物進口額達326.7億美元，環比增長28.7%，同比增長14.6%。2022年第一季度，貨物進口預計達877.7億美元，同比增長15.9%，其中國內經濟部門增長294.3億美元，增長13.7%；外商直接投資部門達583.4億美元，增長17.1%。第一季度進口最多的商品包括：煤炭（增長97.3%）、原油（增長70.3%）、石油（增長129.4%）、化肥（增長55.8%）、棉花（增長40.2%）。

關於2022年第一季度貨物進出口市場，美國是越南最大的出口市場，出口額約達252億美元。中國是越南最大的進口市場，進口額約為276億美元。2022年第一季度，對歐盟貿易順差預計為70億美元，同比增長24.5%；對中國貿易逆差為143億美元，增長21%；對韓國貿易逆差為104億美元，增長39.1%；對東盟貿易逆差為33億美元，下降6.6%；對日本貿易逆差4.34億美元，增長23.1%。

3月份，一些商品的出口情況



3月份，一些商品的進口情況

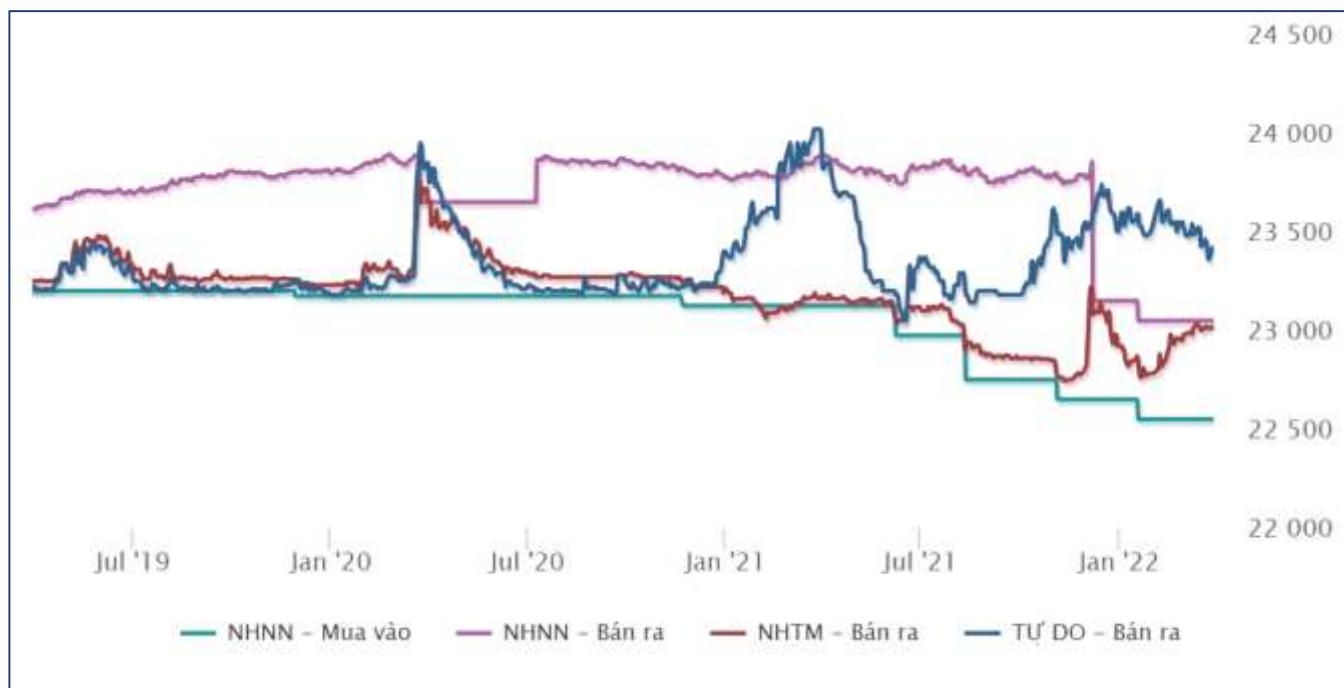


二、利率和貨幣

1. 越南國家銀行 (SBV) 仍然靈活地調控匯率

截至 2022 年 3 月 30 日，在商業銀行的美元兌越南盾匯率（賣出匯率）達 2.301 萬越盾，較 2021 年底增加了 90 越盾/美元。由於國家銀行的外匯儲備充足，越南的外匯管理政策實施靈活。據威查特的數據顯示，2021 年底越南外匯儲備約達 1070 億美元，較 2020 年底的 1000 億美元增加了 70 億美元。在短期內，越南國家銀行將賣出匯率定為 2.305 萬越盾，僅比當前匯率高 40 越盾/美元，這顯示出國家銀行將匯率控制在地位的決心。

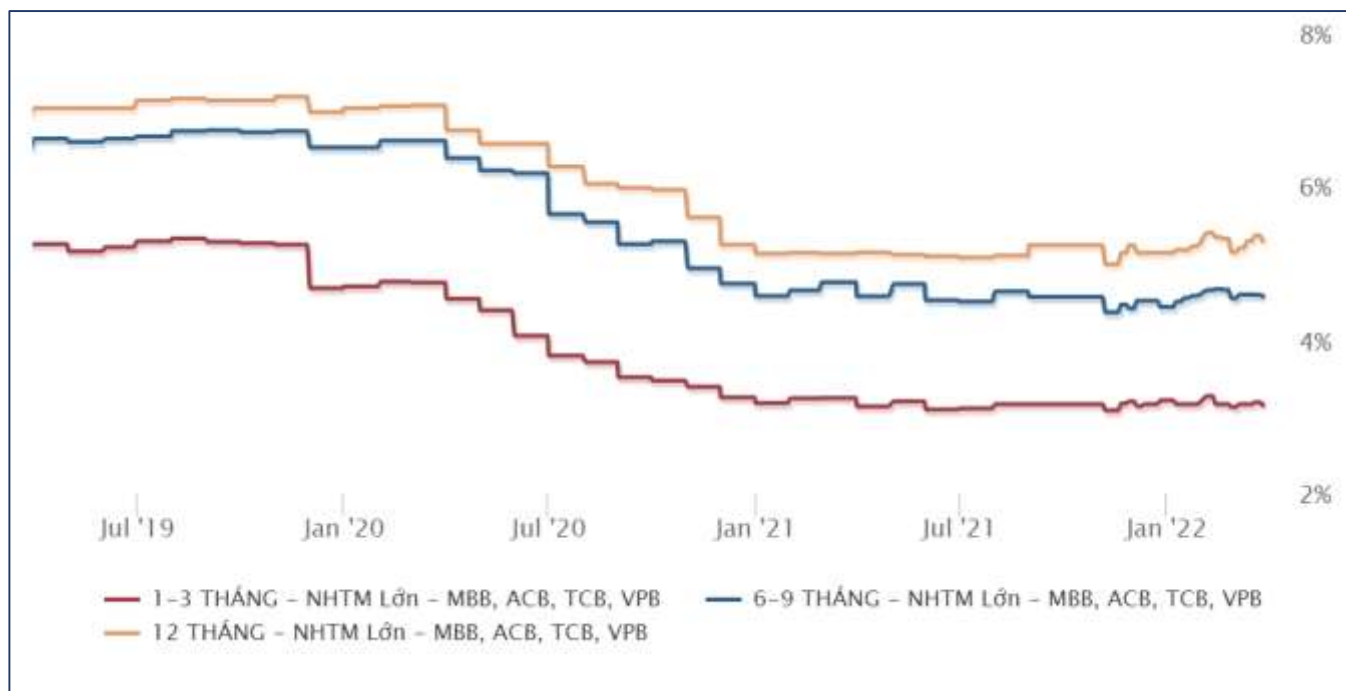
然而，在美聯儲啟動加息進程，並且預計今年將有多次調整幅度高達 0.5% 的加息，是 2000 年以來前所未有的水平的情况下，匯率面臨長期回調壓力是不可避免的。此外，國家銀行政策實施進度“緩慢”，也將對外資流入越南造成諸多障礙。儘管國家銀行的外匯儲備充足，可以靈活地進行匯率管理，但來自市場流動性的壓力可能會導致國家銀行在向市場投放美元以吸引越南盾過程中遇到困難。總體來看，我們認為由於全球以美國為核心的許多國家的緊縮性貨幣政策，2022 年最後幾個月匯率將面臨諸多壓力。



2. 2022 年第一季度信貸突破增長

2022 年第一季度，在經濟因受 Covid-19 疫情的影響而面臨諸多困難的背景下，越南國家銀行基本利率保持不變，為信貸機構繼續降低貸款利率以及支持經濟復甦創造有利條件。截至 2022 年 3 月 21 日，總支付方式較 2021 年底增長 2.49%（2021 年同期增長 1.49%）；信貸機構的調動資金增長 2.15%（2021 年同期增長 0.54%）；經濟信貸增長達 4.03%（2021 年同期增長 1.47%）。

居民存款在籌資中發揮重要作用（1月份增長1.95%），而經濟組織存款下降（1月份下降1.21%）顯示企業界在擴大投資規模中的資金需要非常大。

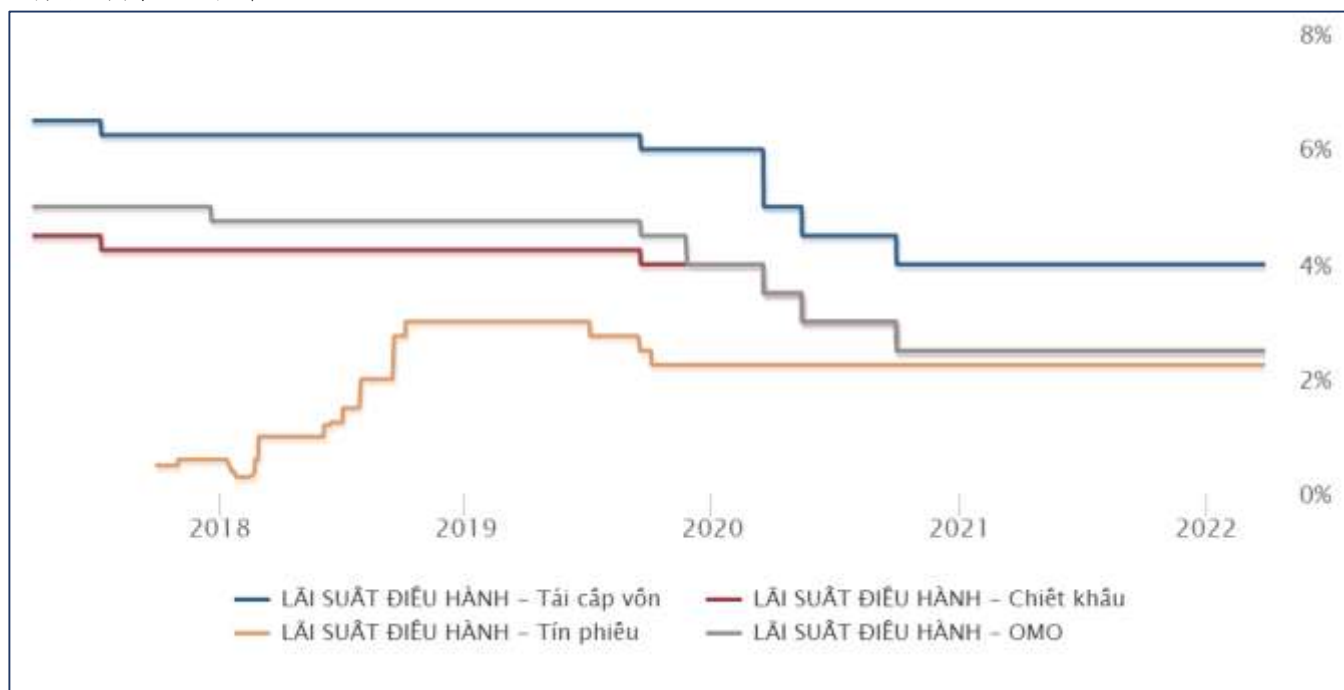


總體來看，第一季度的信貸和調動均強勁加速，對M2貨幣供應量產生巨大影響。但信貸的增速將不斷擴大其與調動增速的差距。因此，雖然目前存款利率還沒有出現升溫的跡象，但為了滿足當前強勁增長的信貸需求，商業銀行可能會在今年後幾個月開啟加息進程。在不久的將來，通貨膨脹和債券收益率也值得關注的因素。通貨膨脹和債券收益率均呈現上升趨勢，給存款利率帶來壓力。

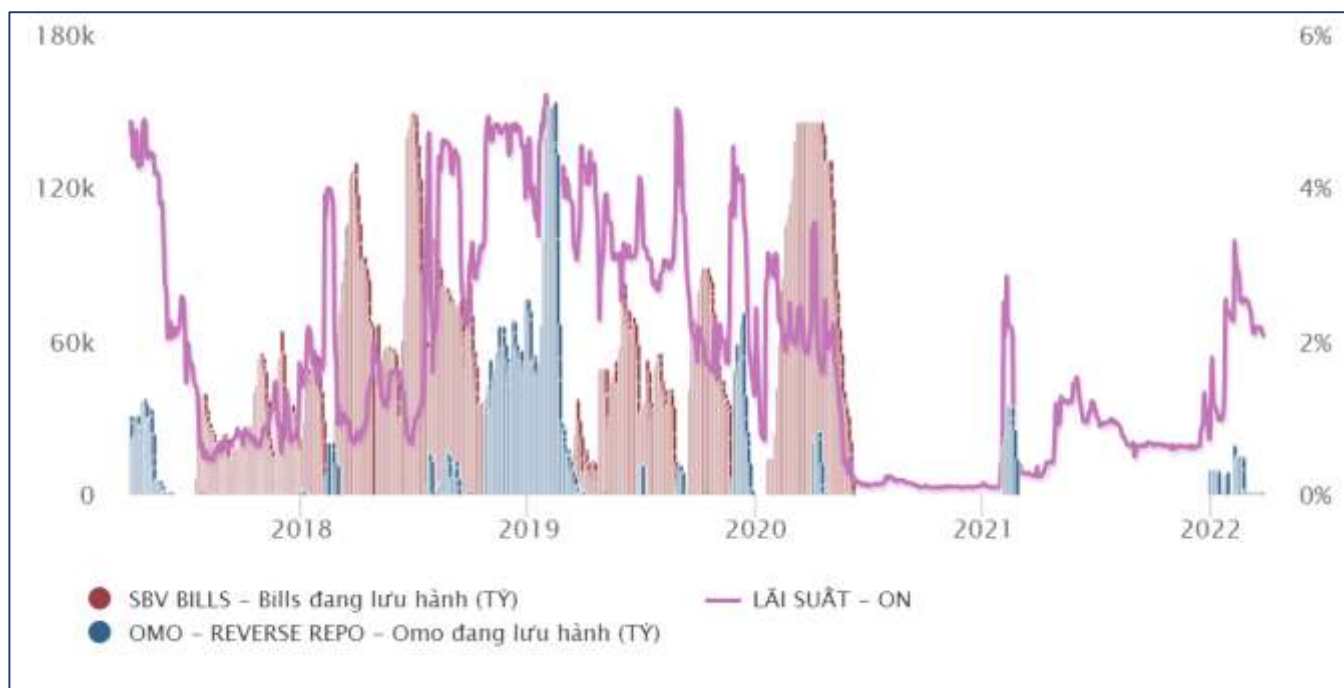


3.3 月份，系統流動性有所降溫

經過 2020 年的 3 次下調後，2021 年國家銀行的基本利率處於橫向震盪趨勢。我們認為 2022 年上半年，SBV 的基本利率將繼續維持在目前的低水平以支持信貸和經濟增長。但下半年世界將實施收緊貨幣政策，這將對國內利率造成壓力。SBV 今年不加息的重要因素是通貨膨脹像 2021 年一樣控制在低水平。

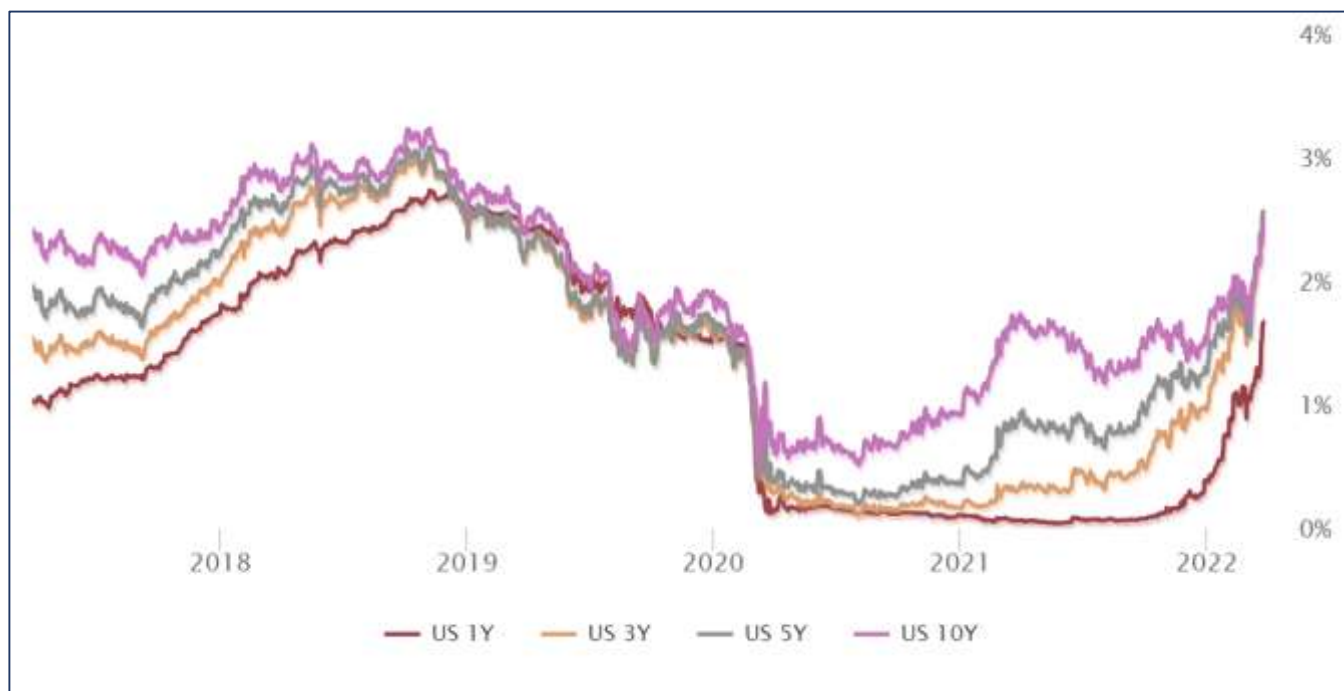


隔夜利率在 2 月份曾一度飆升至 3.08%，但之後已降溫，目前正處於 2% 的水平。在緊張時期，SBV 曾多次通過公開市場操作渠道注入資金來“刷新”市場。第一季度的公開市場操作渠道（OMO）餘額創下近 20 萬億越盾的最高水平，但現在已降至約 1.5 萬億越盾。總體來看，銀行體系流動性有所降溫，但銀行間利率幾乎不會回到近兩年的低位水平。



4. 在二級市場上短期債券收益率強勁增長

債券收益率也是目前值得關注的另一個因素。美國經濟再次收益率曲線倒掛的現象，意味著經濟衰退的預警升溫。在短期收益率超過長期收益率時，這種現象將出現，表明短期經濟和通脹風險非常高。在3月21日，3年期美債收益率達到2.32%，超過10年期2.30%的水平，同時確認出現收益率曲線倒掛現象。這是在過去50年均準確預警經濟衰退的一個關鍵指標。



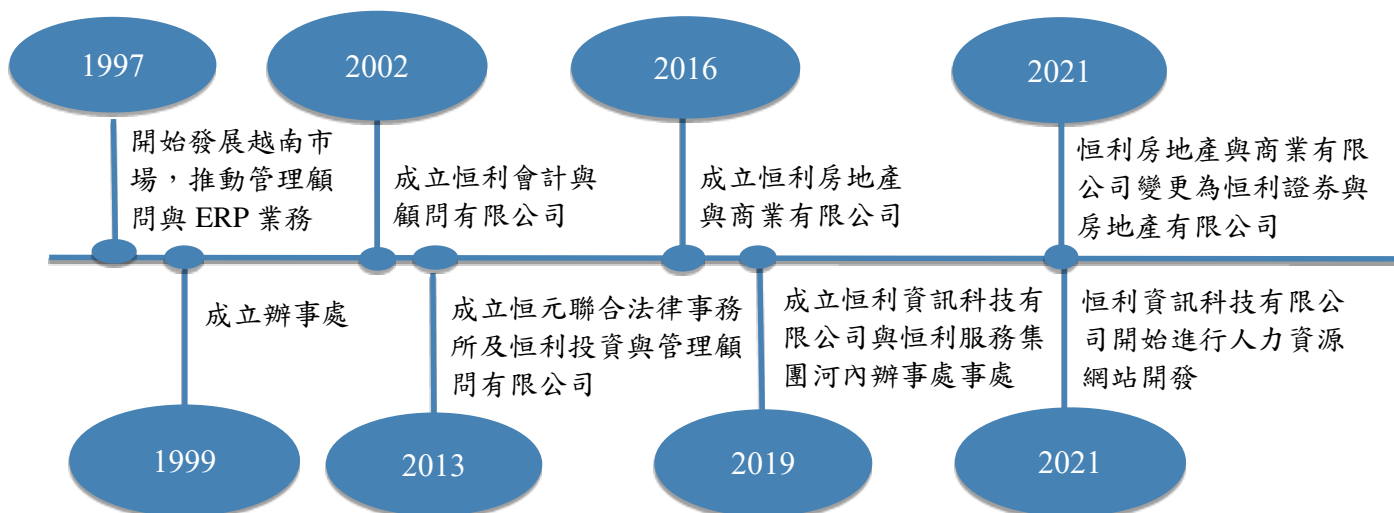
對於國內市場，在一級市場上5年期以下的短期債券收益率也從2月中旬開始大幅上升，而長期債券收益率漲幅不大。截至3月30日，越南5年期的國債收益率達到1.89%，較2021年底的0.92%大幅上升。在國內公共投資進度仍緩慢的情況下，國庫在調動資金中所面臨的壓力並不大，使得一級市場相當平淡。



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
 ✉ marketing@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
 ✉ marketing@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
 ✉ marketing@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。