



# 2022 年 12 月及全年越南宏觀經濟報告

## 2023 年越南宏觀經濟預測

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

<b>2022 年越南宏觀經濟亮點</b> .....	<b>3</b>
1. GDP 增速令人印象深刻，為全球經濟的亮點.....	3
2. 商品零售和消費服務突破性增長.....	4
3. 2022 年第四季度，工業生產趨於放緩.....	5
4. 進出口趨於降溫，但 2022 年貿易順差仍大幅增加.....	5
5. 2022 年實現外商直接投資——創下 5 年來最高增幅.....	6
6. 企業活動有起色.....	6
7. 客貨運輸大幅增長.....	7
8. CPI 增速低於世界增速，處於政府控制之中.....	7
<b>2022 年貨幣政策——收緊</b> .....	<b>9</b>
1. 匯率 - 熱點已解決.....	9
2. 利率：越南國家銀行第二次將基準利率上調 1%.....	10
3. 時隔兩年後越南國家銀行開啟國庫券渠道.....	11
4. 信貸猛增 - 擴大信貸規模 1.5 到 2.0%.....	12
5. 越南國家銀行上調基準利率後，存款利率趨於飆升.....	14
<b>2023 年越南宏觀經濟預測</b> .....	<b>15</b>
<b>一、2023 年宏觀經濟指標 - 經濟增長比 2022 年有所下降</b> .....	<b>15</b>
1. 與 2022 年相比，2023 年的 GDP 增速將放緩.....	15
2. 2023 年 CPI 高於 2022 年，但仍低於國會設定的目標.....	16
3. 經過 2022 年爆發性增長後進出口額增速有所放緩.....	17
<b>二、貨幣政策-與 2022 年相比緊縮貨幣政策或有所放鬆</b> .....	<b>18</b>
1. 匯率將在 2023 年穩定 - 越南盾兌美元小幅貶值，但卞之琳低於 2022 年的水平.....	19
2. 基準利率將保持不變至 2023 年第三季度.....	20
3. 信貸增長保持與 2022 年相同的增速.....	21
4. 外匯儲備：開始買入外幣。增加外匯儲備.....	22

## 2022 年全年宏觀經濟亮點

2022 年 12 月及 2022 年全年社會經濟形勢在大部分行業和領域繼續保持增長態勢，但自 2022 年四季度以來增速趨於放緩。世界經濟複雜多變，變幻莫測；高通脹，低增長；政治競爭、武裝衝突；自然災害、疫情、氣候變化等因素導致全球金融市場、貨幣、能源安全和糧食安全的風險日益加劇。預測 2023 年，GDP 增速低於 2022 年，達到 6.2-6.7%，CPI (3.8-4.2%)，自 2023 年 Q3 起貨幣政策趨於鬆緊等。

### 2022 年 12 月及全年宏觀經濟亮點

- **GDP 強勁增長且成為全球經濟亮點：** 得益於經濟復甦良好，2022 年越南 GDP 增長率估計為 8.02%（一季度增長 5.05%；二季度增長 7.83%；三季度增長 13.71%；四季度增長 5.92%），達到 2011-2022 年期間的最高增幅。
- **商品零售和消費服務突破性增長：** 2022 年，消費品和服務的零售總額同比增長估計為 5679.9 萬億越盾，同比增長 19.8%，若排除價格上漲的因素，則增長率為 15.6%（2021 年下降 6.7%）。
- **工業生產指數回升，恢復至 Covid-19 疫情前的增長勢頭：** 2022 年全年，工業增加值同比增長 7.69%（第一季度增長 7.16%；第二季度增長 9.51%；第三季度增長 11.06%；第四季度增長 3.6%）。
- **2022 年實現外商直接投資——5 年來 11 個月的最高水平：** 2022 年越南實現外商直接投資估計達近 224 億美元，同比增長 13.5%。這是近 5 年來最高的外商直接投資額。
- **2022 年全年，貨物出口額估計為 3718.5 億美元，同比增長 10.6%：** 2022 年 12 月，越南貿易差額估計為 5 億美元。2022 年全年，貨物貿易順差額估計為 112 億美元（2021 年順差額為 33.2 億美元）。
- **CPI 增速低於世界增速，處於政府控制之中：** 2022 年 12 月居民消費價格指數（CPI）環比下降 0.01%，同比上漲 4.55%。2022 年第四季度的平均 CPI 同比上漲 4.41%。2022 年全年，CPI 同比上漲 3.15%，達到越南國會設定的目標。
- **匯率：** 匯率熱點已經得以解決。
- **在公開市場上回籠資金：** 回籠資金趨於放緩。

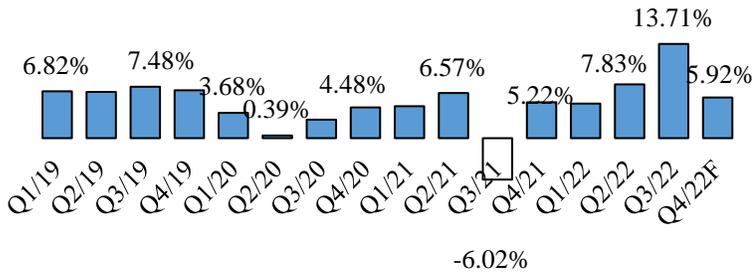
### 2023 年全年預測

- **GDP:** 增長 6.2-6.3%。
- **CPI:** 預計為 3.8-4.2%。
- **進出口:** 進出口額預計為 7700-7800 億美元，增長 5-6%，貿易順差 60-80 億美元。
- **貨幣政策趨於鬆緊：**
  - 基準利率保持不變，為 6%/年，從 2023 年第三季度趨於下降。
  - 匯率穩定。越南盾兌美元貶值約 2-3%。到 2023 年底，美元/越南盾約為 24000-24320 越盾。
  - 信貸增長：與 2022 年的增長率持平（15-16%）。
  - 外匯儲備：SBV 傾向於買入美元。預計 2023 年外匯儲備將達到 1020-1050 億美元。

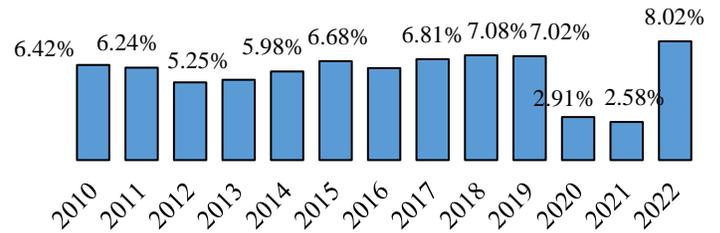
## 2022 年越南宏觀經濟亮點

### 1. GDP 增速令人印象深刻，為全球經濟的亮點

GDP 季度增长率 (同比)



GDP 逐年增长率

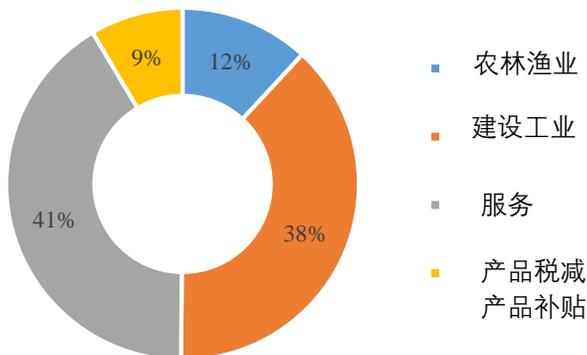


数据来源: 越南统计局

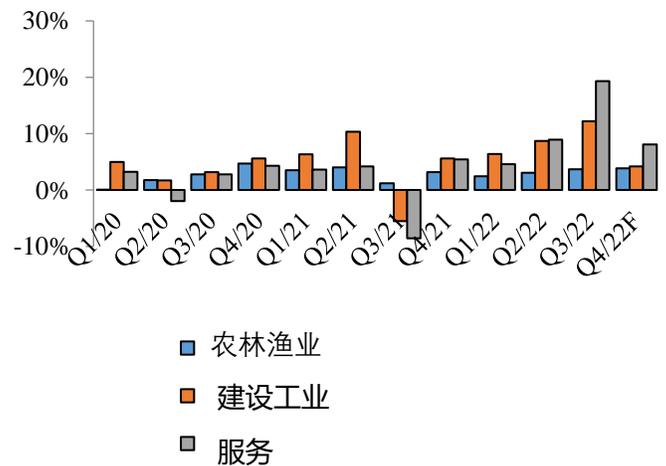
2022 年四季度國內生產總值 (GDP) 預計同比增長 5.92%，高於 2020 年同期的 4.7% 和 2021 年同期的 5.17% 的增速，但低於 2011 至 2019 年第四季度的增速。其中，農林水產業增長 3.85%；工業和建築業增長 4.22%；服務業增長 8.12%。

得益於經濟復甦良好，預計 2022 年 GDP 比去年增長 8.02%（一季度增長 5.05%；二季度增長 7.83%；三季度增長 13.71%；四季度增長 5.92%），達到 2011-2022 年期間的最高增幅。在 2022 年的整體經濟增長中，農林水產業增長 3.36%，貢獻率為 5.11 個百分點；工業和建築業增長 7.78%，貢獻率為 38.24%；服務業增長 9.99%，貢獻率為 56.65%。

2022 年 GDP 結構



按领域划分的 GDP 增长率 (同比)



数据来源: 越南统计局

從 2022 年經濟結構來看，農林水業佔比 11.88%；工業和建築業佔 38.26%；服務業佔比 41.33%；稅減產品補貼佔 8.53%。

在 2022 年 GDP 使用方面，最終消費 2022 年增長 7.18%，對整體增速的貢獻率為 49.32%；資產積累增長 5.75%，貢獻率為 22.59%；貨物出口和服務增長 4.86%；貨物進口和服務增長 2.16%；貨物進出口差額和服務貢獻 28.09%。

按現行價格計算，2022 年越南的 GDP 規模估計為 9513 萬億越南盾，折合 4090 億美元。按現價計算，2022 年越南人均國內生產總值估計為預 9560 萬越南盾/人，折合 4110 美元，比 2021 年增加 393 美元。按現價計算，2022 年整個經濟的勞動生產率估計為 1.881 億越南盾/人（相當於 8083 美元/人，比 2021 年增加 622 美元）。

## 2. 商品零售和消費服務突破性增長

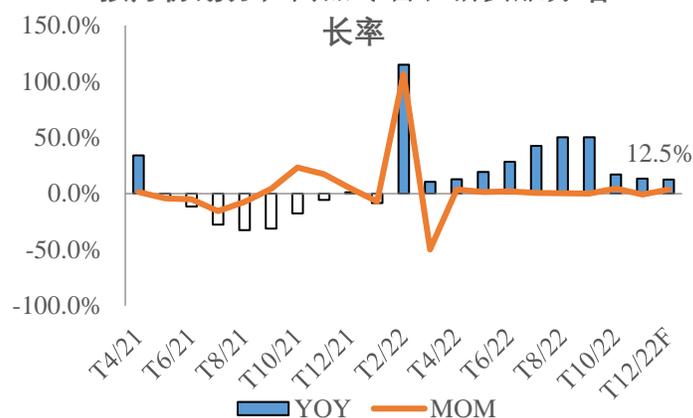
當疫情得到控制後，2022 年越南商品零售和消費服務強勁復甦，2022 年第四季度，消費品和服務的零售總額同比增長 17.1%（2022 年第三季度增長 41.2%；第二季度增長 20.1%）。累計 2022 年全年，消費品和服務的零售總額同比增長 19.8%。

2022 年 12 月份，消費品和服務的零售總額估計為 515.8 萬億越盾，環比增長 3.7%，同比增長 17.1%。累計 2022 年第四季度，消費品和服務的零售總額估計為 1514.6 萬億越盾，環比增長 4.8%；同比增長上升 17.1%。

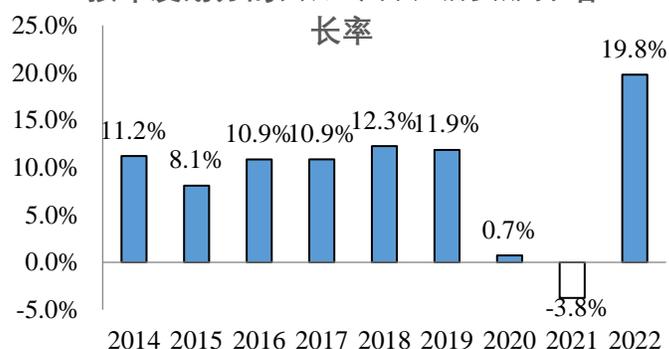
2022 年，消費品和服務的零售總額同比增長估計為 5679.9 萬億越盾，同比增長 19.8%，若移除價格因素 15.6%（2021 年下降 6.7%）。

與 2019 年疫情爆發之前相比，2022 年消費品和服務的零售總額增長 15%，儘管如此，在假設 2020 年 COVID-19 疫情並沒有出現的情況下，2022 年消費品和服務零售總規模僅相當於正常水平的 82.5%。

按月份划分，商品零售和消费服务增长率



按年度划分的商品零售和消费服务增长率

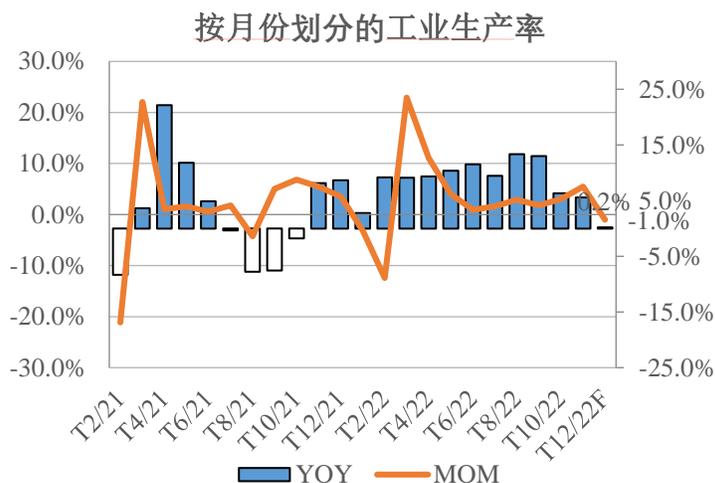


数据来源: 越南统计局

### 3. 2022 年第四季度，工業生產趨於放緩

2022 年第四季度，工業生產趨於放緩，預計工業價值增速同比增長 3.6。累計 2022 年全年，工業價值增速同比增長 7.69%（第一季度增長 7.16%；第二季度增長 9.51%；第三季度增長 11.06%；第四季度增長 3.6%）。

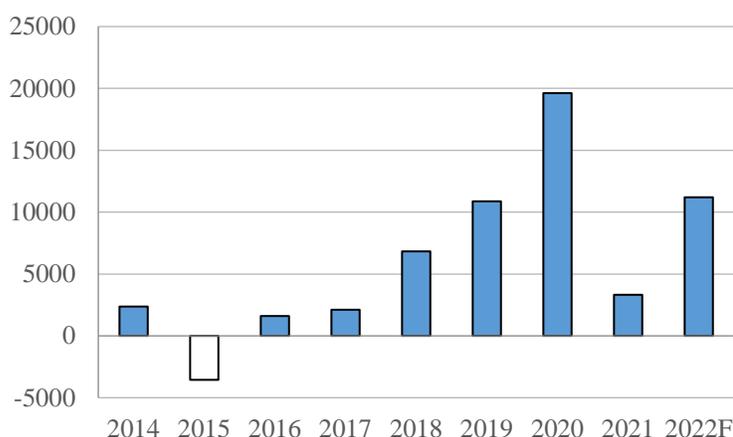
由於訂單數量有所下降、投入成本價格居高不下、原材料供應短缺，工業生產指數（IIP）趨於下跌，2022 年 12 月份環比下降 1%；同比小幅增長 0.2%，累計 2022 年第四季度增長 3.6%。



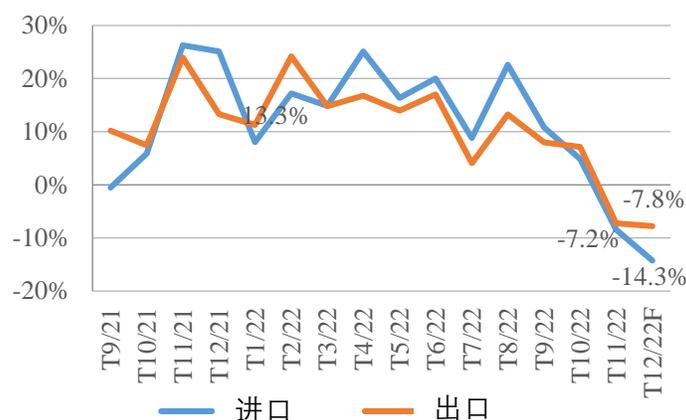
數據來源：越南統計總局

### 4. 進出口趨於降溫，但 2022 年貿易順差仍大幅增加

貿易差額



按月份劃分的進出口額增長率



數據來源：統計總局，CSI 整理

2022 年 12 月貨物出口額估計為 296.6 億美元，環比增長 2.2%，同比下降 14.3%。2022 年第四季度，出口額約達 895 億美元，比 2022 年第三季度下降 7.1%，同比下降 6.1%。2022 年全年，貨物出口額估計為 3718.5 億美元，同比增長 10.6%。

2022 年 12 月貨物進口額估計為 291.6 億美元，環比增長 3.1%，同比增長下降 7.2%。2022 年第四季度，進口額約達 850.7 億美元，比 2022 年第三季度下降 5.8%，同比下降 3.9%。2022 年全年，貨物進口額估計為 3606.5 億美元，同比增長 8.4%。

關於 2022 年貨物進出口市場，美國是越南最大出口市場，出口額約為 1091 億美元。中國是越南最大進口市場，進口額約達 1193 億美元。

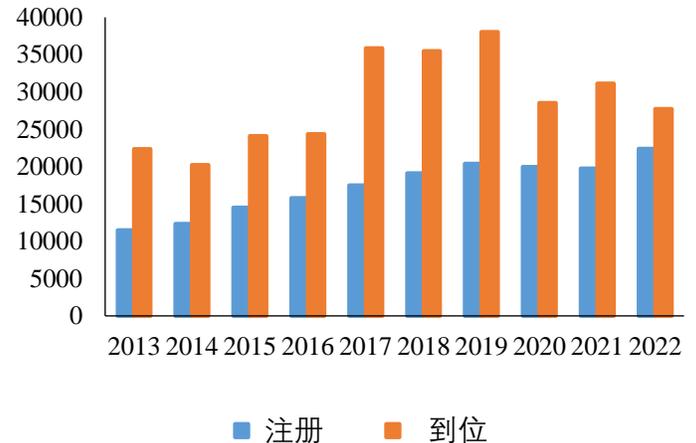
**貿易差額：**2022年12月，越南貿易差額估計為5億美元。2022年全年，貨物貿易順差額估計為112億美元（2021年順差額為33.2億美元）。

## 5. 2022年實現外商直接投資——創下5年來最高增幅

截止2022年12月20日，流入越南的外商直接投資資本總額達近277.5億美元，同比下降11%，其中包括新增註冊資本、調整後註冊資本以及外國投資者出資和購股總額。

2022年流入越南的實現外商直接投資估計為224億美元，同比增長13.5%。這是過去5年實現的最高外商直接投資資本額。其中，加工製造業達178.1億美元，佔實現外商直接投資總額的79.5%；電力、燃氣、熱水、蒸汽、空調生產和銷售達14.9億美元，佔6.7%；房地產經營活動達14.6億美元，佔6.5%。

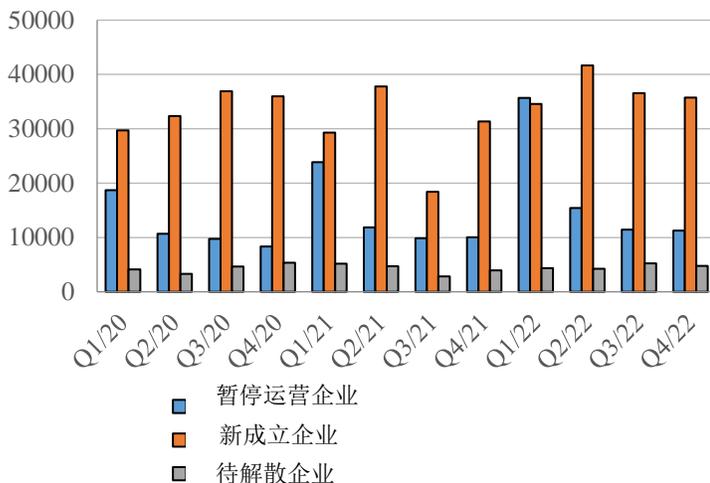
按年度劃分的FDI



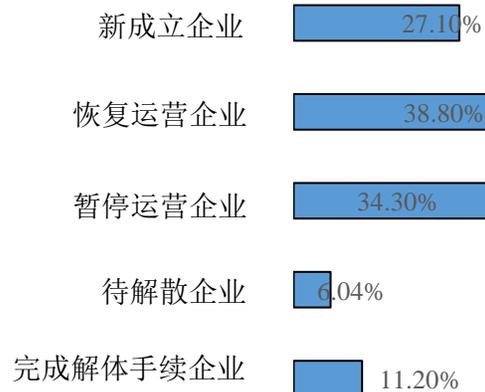
数据来源：统计局，CSI 整理

## 6. 企業活動有起色

企業註冊情況



2022年企業註冊情況（同比）



数据来源：统计局，CSI 整理

進入市場的企業數量有所增加。2022年，全國新成立企業14.85萬家，從業人員達98.13萬人，比上年分別增長27.1%和14.9%；復工復產企業數量5.98萬家，增長38.8%。總體來看，今年入市企業數量達20.83萬家，比2021年增長30.3%。

2022年新成立企業的平均註冊資本為107億越南盾，比去年下降22.3%。若包括5.04萬家企業的增加註冊資本3172.7萬億越南盾，2022年投入經濟的追加註冊資本總額為4763.5萬億越南盾，比去年增長15.2%。

## 7. 客貨運輸大幅增長

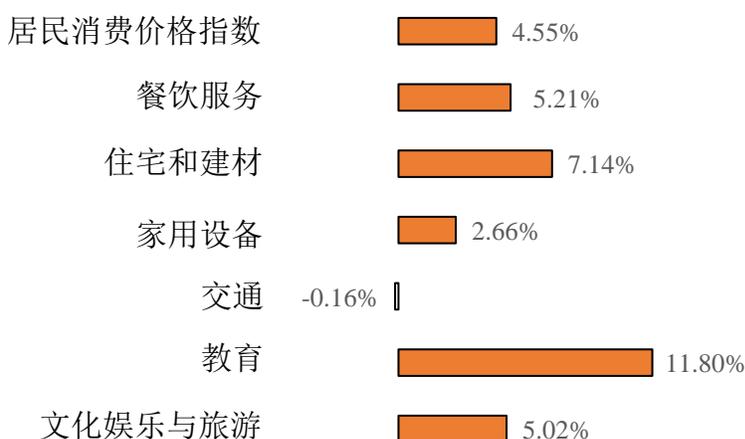
2022年第四季度旅客運輸量估計為8.748億人次，同比增長2.3倍；旅客周轉量410億人公里，同比增長3倍。總體來看，2022年旅客運輸量估計為36.641億人次，比去年增長52.8%（2021年下降32.7%），周轉量1718億人公里，增長78.3%（2021年下降40.9%）。

2022年第四季度貨物運輸量估計為5.379億噸，同比增長26.6%；貨物周轉量1215億噸公里，增長23.8%。總體來看，2022年貨運量預估計為20.096億噸，比去年增長23.7%（2021年下降8.4%）；貨物周轉量4413億噸公里，增長29.4%（2021年增長0.5%）。

2022年，赴越南的國際遊客人數達366.12萬人次，比去年增長23.3倍，但與2019年（Covid-19疫情爆發之前）相比仍下降79.7%。

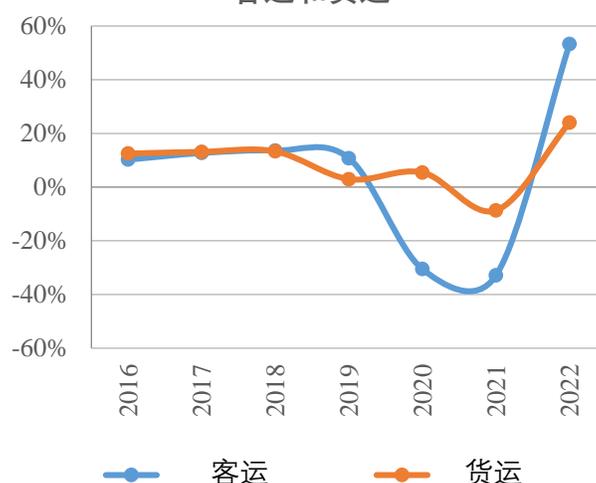
## 8. CPI 增速低於世界增速，處於政府控制之中

### 12月平均通胀率



数据来源：统计局，CSI 整理

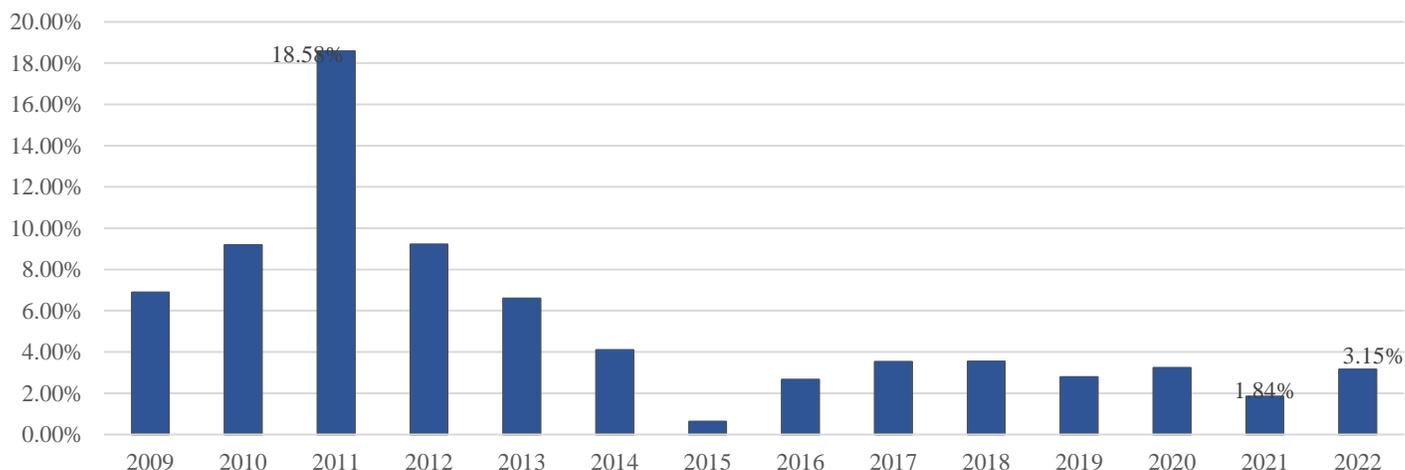
### 客运和货运



数据来源：统计局，CSI 整理

國內汽油價格與世界燃料價格同步下降是2022年12月居民消費價格指數（CPI）環比下降0.01%，同比上漲4.55%的主要原因。2022年第四季度的平均CPI同比上漲4.41%。2022年全年，CPI同比上漲3.15%，達到國會設定的目標。

## 按年度劃分的CPI



数据来源：统计局，CSI 整理

2022 年平均核心通脹同比上升 2.59%，低於一般平均 CPI（上漲 3.15%），這反映了消費價格波動的主要原因是受食品、汽油、石油和天然氣價格上漲的影響。

越南處於低通脹國家，2022 年 12 月的 CPI 指數同比上漲 4.55%，僅高於中國和日本的通脹率。與此同時，美國和歐洲通脹飆升，創下 40 年以來的新高。具體，2022 年 11 月歐元區國家通脹同比上漲 11.1%；美國通脹增上漲 7.1%。

在亞洲，2022 年 11 月泰國通脹同比上漲 5.6%；韓國上漲 5%；印度尼西亞上漲 5.4%；中國上漲 1.6%；日本上漲 3.8%。

## 2022 年貨幣政策——收緊

## 1. 匯率 - 熱點已解決

美元/越南盾匯率和美元指數



數據來源: CSI 整理

在世界市場上美元匯率震蕩波動。在 2022 年 12 月 14 日的政策會議上，美聯儲決定加息 0.5 個百分點，使聯邦基金利率達 4.25-4.5%。然而，在美國 11 月通脹低於預期後，美元大幅下跌。截至 2022 年 12 月 25 日，國際市場 2022 年 12 月平均美元指數為 104.51 點，環比下跌 3.2 點。在國內，自由市場上的平均美元價格約為 24235 越南盾/美元。2022 年 12 月美元價格指數環比下降 2.6%，比 2021 年同期上升 5%；2022 年平均增長 2.09%。

2022 年，越南盾兌美元貶值約 3.5%，遠低於世界和地區的其他貨幣，例如：菲律賓比索（-8.31%）；人民幣（-8.41%）；歐元（-5.73%）；英鎊（-10.57%）；日元（-12.91%）等。在去年全球多幣種劇烈波動的背景下，這是相對穩定的水平。去年美元兌越南盾匯率有時上漲超過 9%。這迫使越南國家銀行在 2022 年採取必要措施穩定匯率，包括將匯率的交易區間從 3% 擴大至 5% 以保持靈活性，並做好以拋售外匯儲備的方式乾預市場的準備。

外匯儲備 (百萬美元)



數據來源: Fiin, CSI 整理

除了從 2022 年 10 月 17 日起將匯率交易區間從  $\pm 3\%$  擴大至  $\pm 5\%$  並使用其他工具外，在此之前，從 2022 年 5 月起，越南國家銀行還出售外匯，減少外匯儲備以穩定匯率。根據我們的估計，SBV 在過去一年出售約 210-250 億美元（相當於約 19-23%）的外匯儲備。借助越南國家銀行的管理工具和乾預措施，到 2022 年底，越南盾兌美元匯率已趨於穩定。近日，美國財政部發布了《美國主要貿易夥伴宏觀經濟和外匯政策報告》，其中將越南從該國霍米操縱監測名單中刪除。這表明，從現在到農曆新年，當春節期間僑匯供應急劇增加時，匯率不會有太大波動，並會略有下降。

## 2. 利率：越南國家銀行第二次將基準利率上調 1%

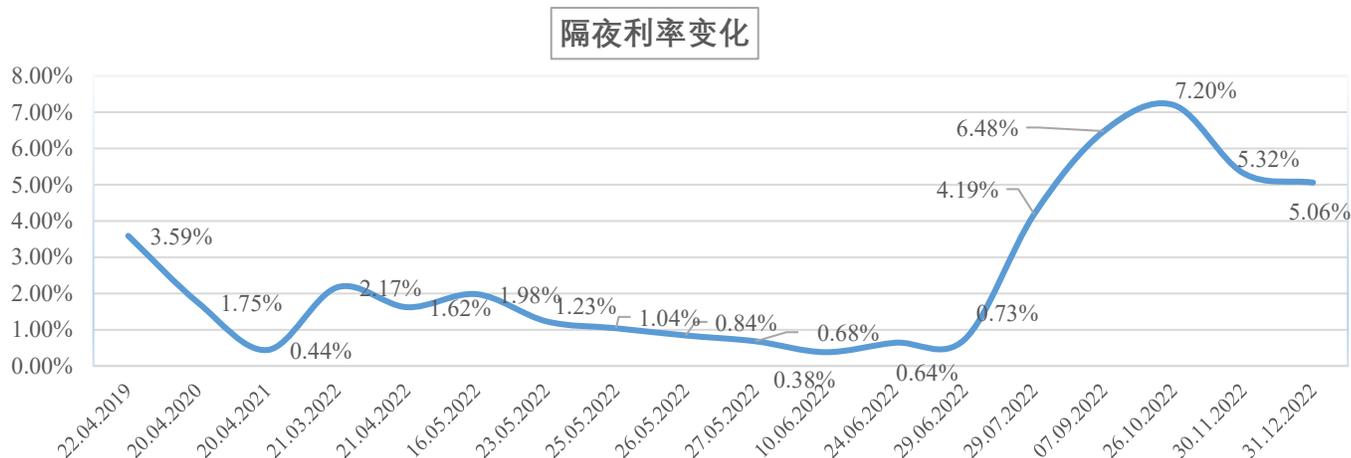


数据来源: Wichart.vn

越南經濟開放度大於世界，因此各國的經營政策均對越南產生影響。在各國央行紛紛加息的背景下，經 2 年保持基準利率不變後，越南國家銀行在 9 月底和 10 月底（2022 年 9 月 23 日和 2022 年 10 月 25 日）連續兩次將基準利率上調 1%。

具體而言：在 2022 年 10 月 25 日將基準利率上調後，SBV 利率調整如下：再融資利率年從 5.0%/年上調至 6.0%/年；再貼現率從 3.5%/年升至 4.5%/年；銀行間電子支付隔夜拆借利率和國家銀行對信貸機構和外資銀行分行清算資本短缺的貸款利率從 6.0%/年上調至 7.0%/年。

2022 年的主要趨勢是收緊貨幣政策，越南也不偏離世界大趨勢。這一趨勢將持續至 2023 年第二季度，但越南國家銀行繼續加息的概率並不高，尤其是在越南國家銀行利率水平相當高，將給企業造成巨大影響。CSI 預期 SBV 將在 2023 年保持利率穩定，而不會採取進一步的加息行動。

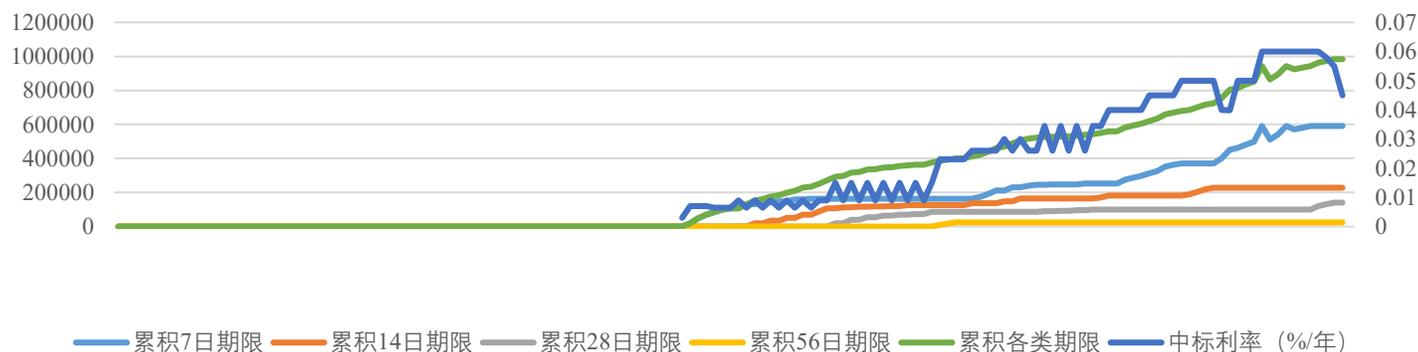


供應量收緊高峰導致 9 月和 10 月市場流動性重短缺，尤其是在之前越南國家銀行啟動國庫券渠道，以及 9 月和 10 月份越南國家兩次上調基準利率，導致銀行間隔夜拆借利率飆升，甚至有時超過 9% 的背景。目前，銀行系統流動性穩定，銀行間隔夜拆借利率有所平穩，但仍高出 2021 年初的水平。

### 3. 時隔兩年後越南國家銀行開啟國庫券渠道

面對緊縮貨幣政策的趨勢，越南央行的舉措也是順勢而為，跟上了全球的趨勢。然而，越南央行沒有使用利率工具，而是啟動近 2 年來忽視的國庫券渠道。

**2022 年回籠指數走勢圖**

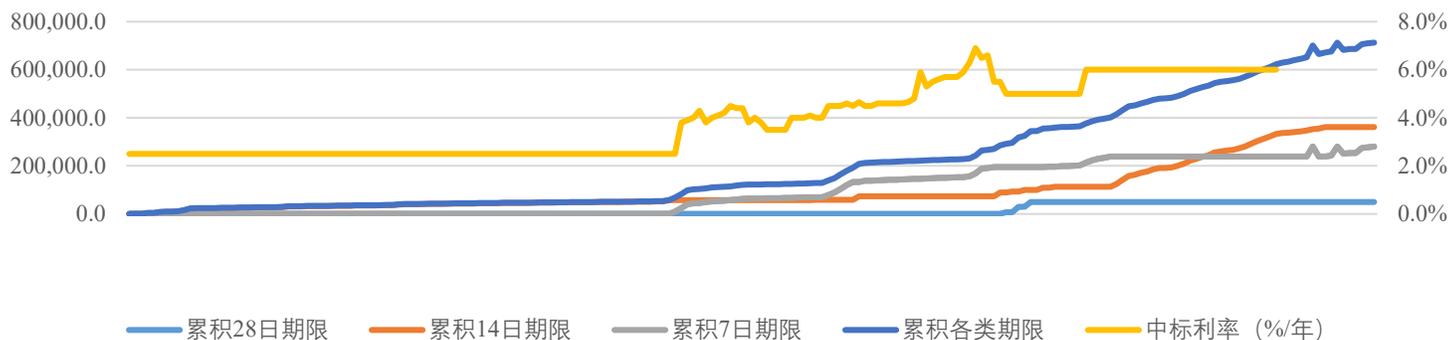


数据来源: SBV, CSI 整理

2022 年 6 月 21 日，越南國家銀行突然重開票據市場的回籠資金渠道，通過招標發行 10 萬億越南盾。雖然中標額較小，大約 2000 億越南盾，利率僅為 0.3%/年，但這一點非常值得注意。在 9 月和 10 月份，賣出票據總額大幅增加，從而在公開市場上回籠大量資金（10 月份回籠資金 5116.65 億越南盾）。

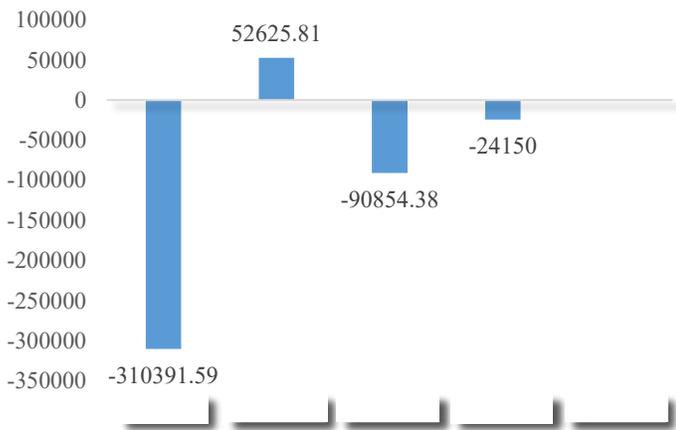
然而，2022 年最後一個月，緊縮趨勢有所放緩，這體現在 12 月最後幾周越南央行強勁投放資金。剔除到期票據，年初至今越南國家銀行淨回籠資金 35177.6 億越南盾。

2022年投放指数走势图

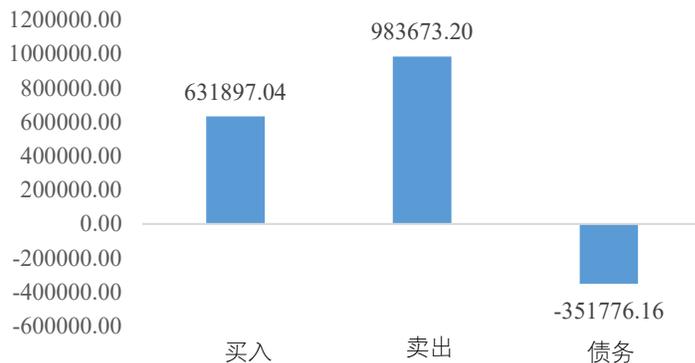


数据来源: SBV, CSI 整理

2022年各票据期限的余额 (十亿越盾)

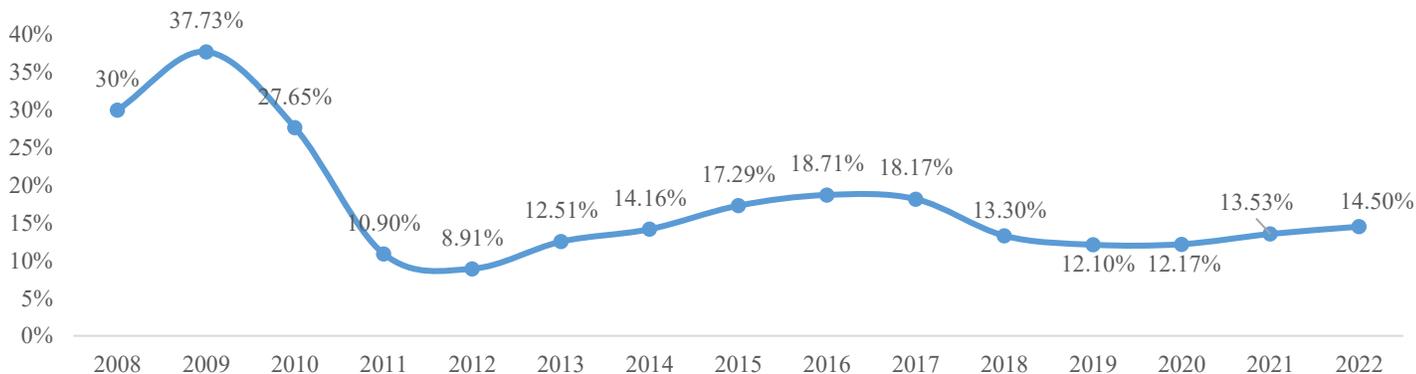


2022年各票据期限的交易总额 (十亿越盾)



4. 信贷猛增 - 扩大信贷规模 1.5 到 2.0%

信贷增长 (%)



数据来源: SBV, CSI 整理

從年初到 11 月底堅持追求信貸增長 14% 的目標。然而，令人意外的是，12 月 5 日晚上，越南國家銀行決定調整 2022 年全年信貸目標，將銀行系統中信貸上限上調 1.5-2.0%。

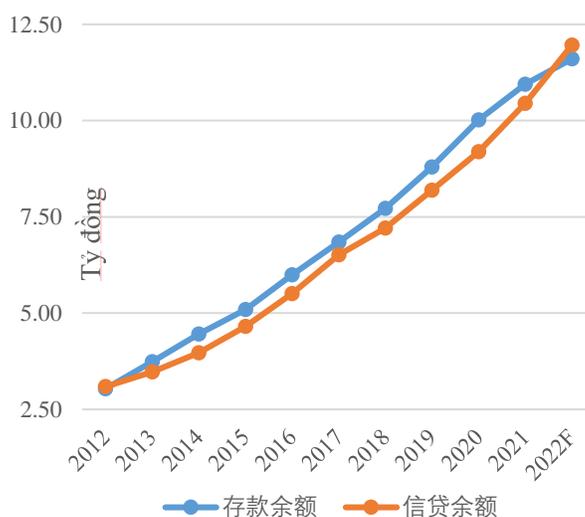
根據國家銀行信息，預計 2022 年信貸餘額較年初增長 14.5%。據我們的統計，2022 年銀行機構已向經濟注資 1500 萬億越盾，創下 5 年來的最高水平。因此，截至 2022 年底，經濟全體信貸餘額約為 1200 萬億越盾。

儘管信貸全年強勁增長，但存款增長率卻有所放緩。具體，根據越南央行統計數據稱，截至 12 年 21 日，通過機構和個人客戶渠道流入銀行系統的動員資金為 11600 萬億越盾，比年初微漲 5.98%。這是近幾十年來銀行體系最低的存款增速。這導致信貸餘額超過流入銀行系統的居民存款餘額（不包括銀行間存款）。

按年度劃分的存款總額（萬億越盾）



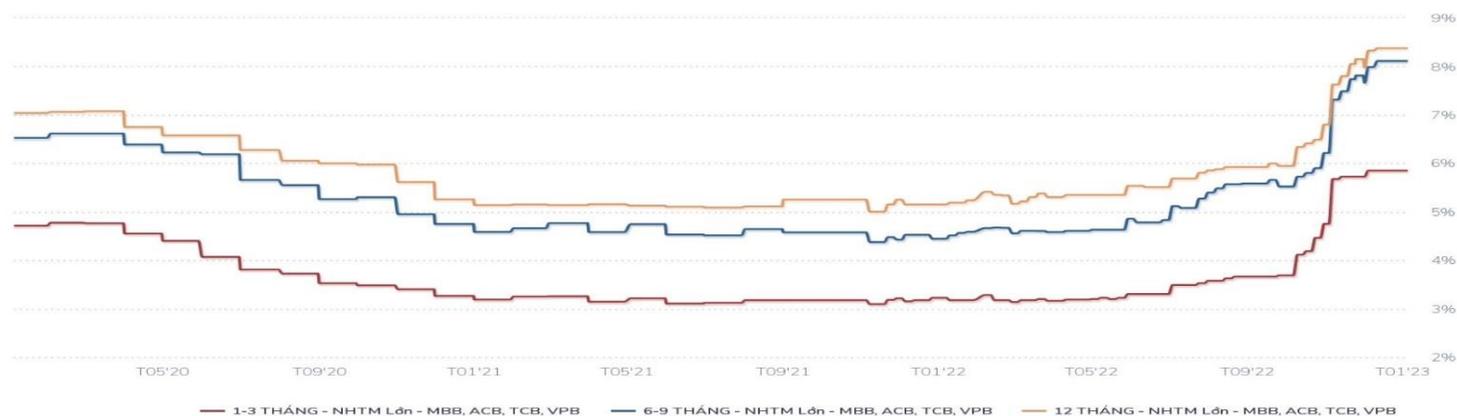
自 2012 年以來信貸餘額首次上穿存款餘額



數據來源: SBV, CSI 整理

目前信貸餘額已經超過居民存款餘額。上一次存款低於信貸是在 2012 年，相當於十年前。2022 年銀行在動員資金方面面臨諸多困難，其中原因包括貨幣供應量偏低，2022 年年 10 個月廣義貨幣 (M2) 增速僅為 3.08%，為 10 年來最低水平。

## 5. 越南國家銀行上調基準利率後，存款利率趨於飆升



数据来源: Wichart.vn

越南國家銀行上調基準利率後，銀行系統大多銀行均上調存款利率，甚至出現銀行間利率競賽。利率競賽延續至 11 月份和 12 月初，尤其是在越南國家銀行於 10 月 25 日正式第二次上調基準利率以及決定將信貸餘額放寬 1.5 -2% 後。

12 月中旬，在 4 家國有商業銀行，12 個月的櫃檯存款利率為 7.4%/年，12 個月的在線存款高達 8%。大型私營銀行的 12 月存款利率為 8.5-9%/年，尤其是部分存款產品的利率已超過 9%。在小型私營企業，12 個月的存款利率甚至高達 10%/年，大額存款甚至達 11%。

年度总支付方式情况 (万亿越南盾)



数据来源: SBV, CSI 整理

目前，資金存款增速遠遠低於信貸增長增速，加上貨幣供應總量 M2 增速創下近 10 年來最低水平（預計 2022 年較 2021 年增長 6-7%），上述是導致存款利率趨於強勁增長的主要原因。

為了抑制存款利率上行，越南銀行業協會與會員銀行召開會議以統一銀行存款利率，其中最高達 9.5%（含促銷加息優惠款項），旨在穩定存款利率水平，確保銀行系統流動性安全，尤其是在 2022 年底。在此基礎上，需要降低成本以下調支持企業的貸款利率。

## 2023 年越南宏觀經濟預測

### 一、2023 年宏觀經濟指標 - 經濟增長比 2022 年有所下降

#### 1. 與 2022 年相比，2023 年的 GDP 增速將放緩

2022 年越南 GDP 增長率達 8.02%，創下 25 年來最高水平，是地區乃至全球的亮點。這一令人印象深刻的增長來自於 2022 年的低基數以及零售和出口行業的良好復甦。

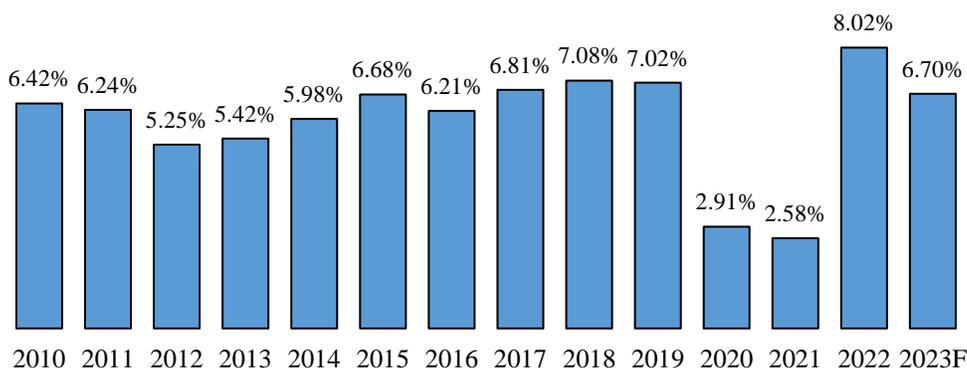
但進入 2023 年，由於 2022 年的基數已經相當高，再加上從 2022 年第四季度開始出現的困難因素，這表明 2023 年 GDP 增速將有所下降。貿易困難開始顯現，12 月份，進出口額出現大幅減速跡象（進口同比下降 7.2%；出口同比下降 14.3%）。此外，隨著採購經理人指數在 12 月份繼續暴跌至 46.4，為 1.5 年來的最低水平，越南的製造業前景開始面臨挑戰。這也反映在 2022 年第四季度工業生產指數（IIP）呈逐漸下降趨勢（一季度增長 7.16%；二季度增長 9.51%；三季度增長 11.06%；四季度增長 3.6%），原因是訂單數量下降、高投入成本和供應短缺。同時，雖然實際到位外商直接投資資金有所改善，但註冊資本連續 4 個季度同比下降，全年累計註冊外資資本同比下降 11%。此外，2023 年資金籌集條件趨緊和通脹走高也是導致 2023 年 GDP 增速難以達到 2022 年高位的因素。

認識到 2023 年的困難，越南國會設定的 2023 年經濟增長目標為 6.5%，低於 2022 年經濟增長水平（8.02%）。此外，各家世界經濟組織也做出許多預測，顯示 2023 年的 GDP 增速將比 2022 年有所下降，例如：

2023 年越南 GDP 增长率						
IMF	WB	UOB	HSBC	ADB	STAN	平均
6.20%	6.70%	6.60%	5.80%	6.30%	7.20%	6.5%

6 家機構的平均增長率與國會設定的 2023 年經濟增長目標一致。經過參考主要機構的預測和國會的目標，以及上述分析和評估，我們預測 2023 年越南 GDP 增長 6.2% - 6.7%。

年度国内生产总值增长



数据来源: CSI 整理

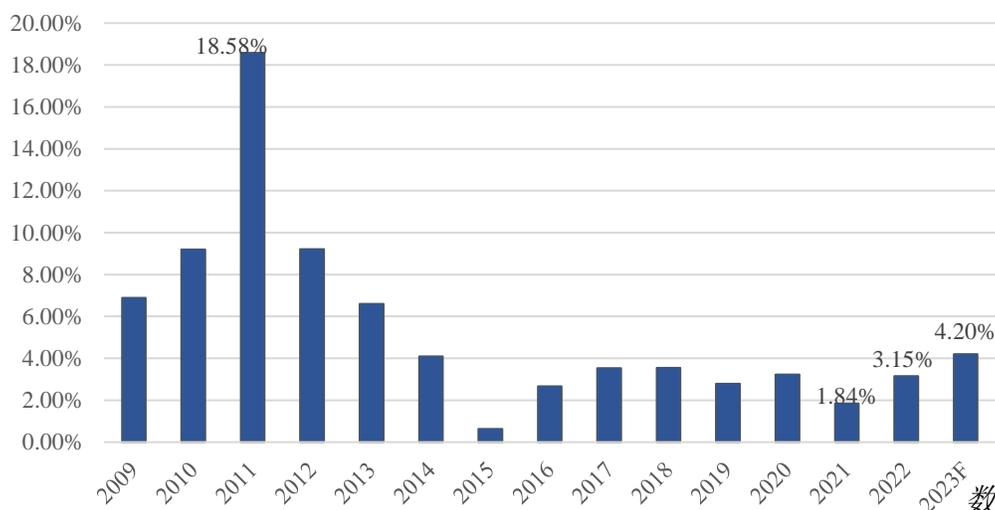
## 2. 2023 年 CPI 高於 2022 年，但仍低於國會設定的目標

2022 年越南通脹率僅為 3.15%，遠低於國會設定的 4% 目標，低於地區和世界水平，僅高於中國和日本。與此同時，美國和歐洲的通脹大幅上升，處於近 40 年以來最高水平，例如：2022 年 11 月份，歐元區通脹同比增長 11.1%；美國通脹同比增長 7.1%。在亞洲地區，2022 年 11 月份，泰國通脹同比增長 5.6%；韓國增長 5%；印度尼西亞增長 5.4%；中國增長 1.6%；日本增長 3.8%。

然而，進入 2023 年，通脹壓力依然很大，原因是滯後效應和匯率的影響。具體來說，越南貨物進口較多，進口產品對消費通脹的影響也較慢。而且，根據測算，匯率每上漲 1%，CPI 就會上漲 0.3%，而美元兌越南盾匯率已經在 2022 年最後一個月暴跌，並有可能在 2023 年上漲 2% 至 3%。

中國即將重新開放（2023 年 1 月 8 日）也影響了許多商品的價格，導致需求增加。此外，2023 年，越南電力集團（EVN）也有可能上調電價（過去 4 年，EVN 雖然受到汽油、煤炭等原材料價格高企的影響，但並未上調電價。如果電力領域的價格指數上升 10%，將影響 CPI 上漲 0.33%）。此外，2023 年 7 月 1 日起基本工資上漲 20.8%，也將影響醫療和教育服務的價格，導致 CPI 上漲。

2009 - 2023F 的居民消费价格指数 (%)



数据来源: CSI 整理

然而，全球通貨膨脹有所降溫，商品和原材料的價格在 2022 年底也大幅下跌。因此，2023 年越南的 CPI 儘管受到多種因素的影響，但我們認為與 2022 年相比漲幅並不太大。CSI 預計 2023 年越南 CPI 將為 3.9-4.2%，低於國會設定的目標。

### 3. 經過 2022 年爆發性增長後進出口額增速有所放緩

在供應鏈中斷的背景下，越南的進出口額在 2022 年仍創下新紀錄，是一個引人注目的亮點。據越南國家統計總局數據，進出口總額約達 7325 億美元，其中出口額達 3718.5 億美元，比 2021 年增長 10.6%；進口額達 3606.5 億美元，增長 8.4%。2022 年越南全國貿易順差約 112 億美元，連續第 7 年實現貿易順差，與 2021 年高出超過 3.3 倍。

然而，在 2022 年的最後幾個月開始出現放緩跡象。從 11 月份開始，進出口額首次出現同比下降（出口同比下降 8.9%；進口同比下降 7.7%）。12 月份，情況沒有好轉，進出口額均同比下降（出口同比下降 14.3%；進口同比下降 7.8%）。在 2022 年第四季度，出口額同比下降 6.1%；進口同比下降 3.9%。出口國高通脹使得購物需求較為疲軟，導致訂單下降（12 月 PMI 暴跌至 46.4，為 1.5 年來最低水平）。出口企業缺乏新訂單，導致限制進口生產原料，這將對 2023 年的生產和出口活動產生負面影響。

值得注意的是，美國是越南最大的出口市場，預計 2022 年的出口額為 1091 億美元，目前該市場的庫存量創歷史新高，遠超於 Covid-19 疫情爆發之前。許多零售商拒絕進口更多商品僅僅是因為沒有存儲空間，而不是因為銷售緩慢。諮詢公司 AlixPartners 對標普資本智商(S&P Capital IQ)數據的分析顯示，美國 20 家最大的服裝銷售大眾企業今年第三季度的平均庫存為 21 億美元，同比增長 30%。美國人口普查局數據顯示，2022 年 10 月末零售企業庫存價值超過 7390 億美元，較疫情前的峰值增長 11%。

因此，我們預測 2023 年越南進出口額將面臨諸多挑戰，增速較 2022 年明顯降溫。具體而言，2023 年進出口總額將增長 5%-6%，達 7700-7800 億美元，貿易順差 60-80 億美元。

進出口總額-貿易差額（單位：百萬美元）



數據來源：CSI 整理

## 二、貨幣政策-與 2022 年相比緊縮貨幣政策或有所放鬆

在全球經濟總體緊縮趨勢下，作為一個開放型經濟體（進出口額高達 GDP 的 200%），2022 年越南也順勢而為。2022 年 3 月美聯儲 (Fed) 打響第一槍，正式開啟貨幣政策緊縮週期，隨後，在 2022 年全球一系列央行集體加息。據據彭博社統計，2022 年全球約有 90 家央行加息，其中半數每次加息至少 75 個基點。

雖然越南比世界加息較晚，但在 2022 年 6 月 21 日也首次出現緊縮趨勢跡象，時隔 2 年越南國家銀行重新啟動國庫券渠道。除了國庫券渠道外，SBV 也從 2022 年 5 月至 11 月進行賣出外幣並干預匯率。同時，越南國家銀行也兩次調整基準利率，分別在 2022 年 9 月和 10 月上調 1%。

因此，2022 年明顯的趨勢是貨幣供應收緊。這可以控制通貨膨脹並穩定匯率，但如果持續下去，將對經濟增長產生重大影響。目前，在信貸和債券渠道停滯的情況下，企業資金普遍緊缺，生產經營步履維艱。2022 年臨停企業數量同比增長 34.3%，2022 年新成立企業平均註

2022 年全球部分央行当前利率、上调次数及上调幅度

央行	利率	上调次数	上调幅度
FED	4.50%	7	4.25%
ECB	2.50%	4	2.50%
BOE	3.50%	8	3.25%
SNB	1.00%	3	1.75%
RBA	3.10%	8	2.75%
BOC	4.25%	7	4.00%
BOJ	-0.10%	0	0.00%
RBNZ	4.25%	7	3.50%
PBOC	3.65%	2	-0.15%
SBV	6.00%	2	2.00%

数据来源: Investing - CSI 整理

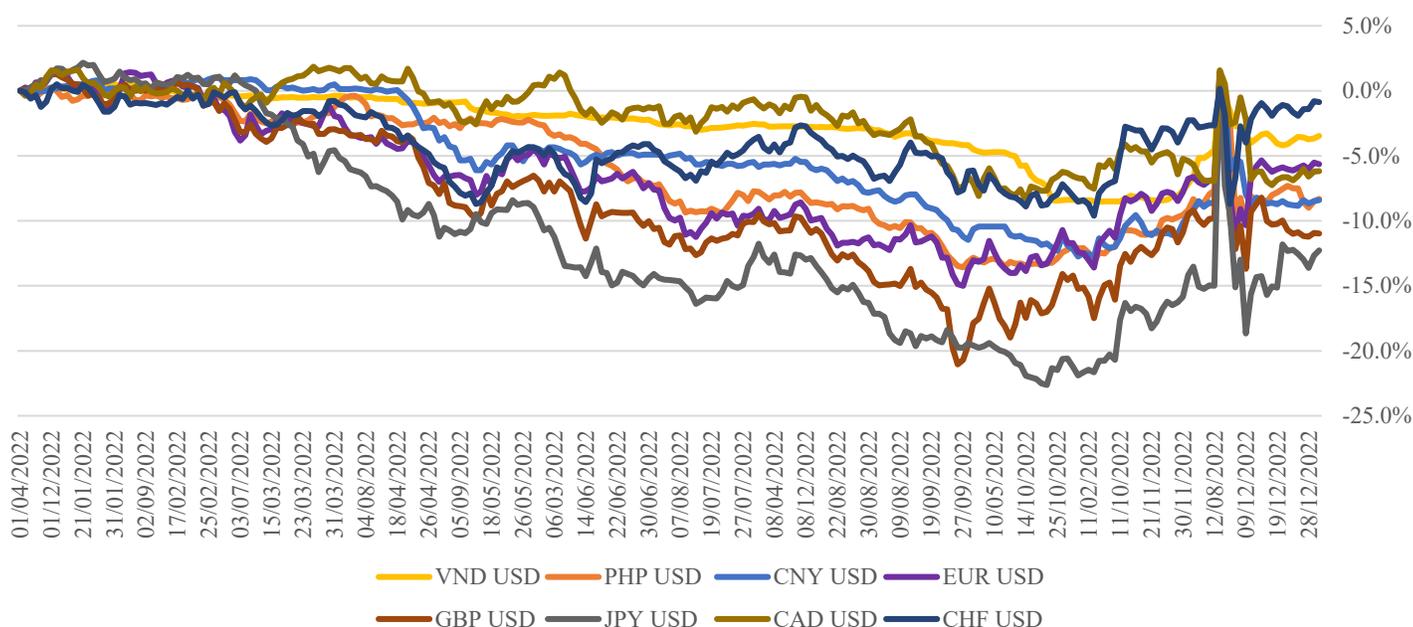
2023 年，國會確定的目標為“確保宏觀經濟穩定、控制通貨膨脹、促進增長（GDP 增長 6.5%）”。當 2023 年的 GDP 增長不能依賴 FDI、進出口、服務等領域（由於 2021 年基數低而 2022 年這些領域已經大幅增長）時，我們認為貨幣政策將比 2022 年有所放鬆。2023 年的 GDP 很大程度上取決於資本周轉、解決流動性問題、聚焦製造企業、建設基礎設施等。此外，全球通脹已呈下降趨勢，全球央行加息步伐有所放緩，因此預計“2023 年越南貨幣政策”也將趨向於逐漸減少緊縮頻率，直至 2023 年第三季度重新回歸寬鬆格局。2023 年將優先使用財政政策以促進增長。

**結語：**緊縮貨幣政策將開始逐步放鬆，到 2023 年第三季度將重回寬鬆態勢。

## 1. 匯率將在 2023 年穩定 – 越南盾兌美元小幅貶值，但下之琳低於 2022 年的水平

2022 年，全球貨幣經歷了劇烈震蕩的一年，2022 年 11 月越南盾兌美元有時大幅貶值近 9%。然而，越南國家銀行的許多干預措施（出售外匯儲備、擴大匯浮動區間；上調越南盾利率；在公開市場上回籠越南盾資金等）幫助穩定 2022 年最後幾週的匯率。總而言之，2022 年底越南盾兌美元貶值約 3.5%，遠低於世界和地區其他貨幣，例如：菲律賓比索（-8.31%）；人民幣（-8.41%）；歐元（-5.73%）；英鎊（-10.57%）；日元（-12.91%）等。

2022 年一些主要貨幣兌美元匯率的百分比變動



數據來源: Investing - CSI 整理

目前，匯率壓力已經得到解決，沒有前兩個月那樣緊張，貨幣和外匯市場基本穩定。值得注意的是，11 月份，美國財政部將越南從貨幣操縱高級監測名單中刪除，同時，高度讚賞越南國家銀行的貨幣和匯率政策管理。

因此，據我們的觀點，2023 年匯率不再是一個值得關注的熱點。2023 年美聯儲將繼續維持加息趨勢，預計到 2023 年底美聯儲的基準利率將在 5% 至 5.25% 之間，較 2022 年的強勁加息有所降溫。

由於全球經濟衰退和政局不穩定性加劇等外部因素，預計 2023 年美元兌越南盾匯率將有所上漲。然而，當美聯儲放慢加息步伐，通脹擔憂消退後，美元兌越南盾匯率將逐漸企穩。因此，匯率壓力將得以減輕，我們預計 2023 年越南盾兌美元貶值 2-3%；到 2023 年底，美元兌越南盾的中心匯率約為 24000 – 24320。

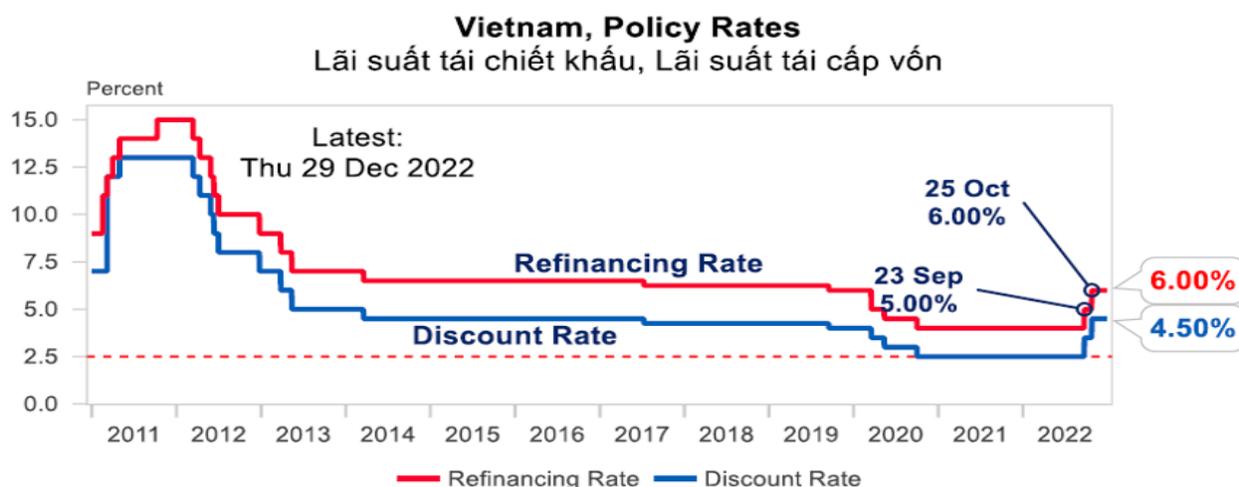
## 2. 基準利率將保持不變至 2023 年第三季度

2022 年越南國家銀行已兩次上調基準利率，每次上調 1%。在 2022 年 10 月 25 日進行加息後，目前再融資利率從 5.0%/年上調至 6.0%/年；再貼現率從 3.5%/年降至 4.5%/年；銀行間電子支付隔夜拆借利率和國家銀行對信貸機構和外資銀行分行清算資本短缺的貸款利率從 6.0%/年降至 7.0%/年。

儘管與世界各國央行相比加息步伐相當緩慢，但越南國家銀行的兩次加息舉措似乎非常激烈且相當強勁。目前，匯率壓力已經減輕很多；通脹也低於 2022 年定下的目標，因此現在有必要確保流動性並維持較低的銀行間利率，以降低經濟的資本成本並支持增長。

### Vietnam: Central Bank Interest Rates

Source: Macrobond, UOB Global Economics & Markets Research



数据来源：大华银行

2022 年 11 月和 12 月全球通胀趋于缓和，全球央行加息压力有所减轻。美国中央银行表示将从 2023 年下半年开始放松货币紧缩。

目前，国内存贷款利率在很大程度上影响着企业的经营状况，如果没有及时得到支持，很可能企业的财务状况将受到极大的侵蚀。因此，如果利率继续上升，很多企业将无法生存下去，甚至倒闭。SBV 也发布了指示：“当给予信贷限额时，要优先考虑流动性高的商业银行，尤其是目前正在降息的银行。这是鼓励商业银行降低贷款利率以支持企业的政策之一。”

在 SBV 发出严厉指示后，银行存贷款利率已经趋于平稳并有所降温。此外，在 2022 年 11 月见顶之后，近期银行间利率已经大幅下降。

我们预计 SBV 将维持基准率直到 2023 年第二季度，甚至可能在 2023 年第三季度开始下调以支持增长。预计基准利率将保持不变，直至 2023 年第二季度，并在 2023 年第三季度下调 0.5%。

### 3. 信貸增長保持與 2022 年相同的增速

從年初至 11 月底越南國家銀行堅持追求 14% 的信貸增長目標，然而，12 月 5 日晚上，越南國家銀行宣布已決定將整個信貸機構系統的 2022 年信貸限額上調約 1.5-2%（擴大信貸額度）。

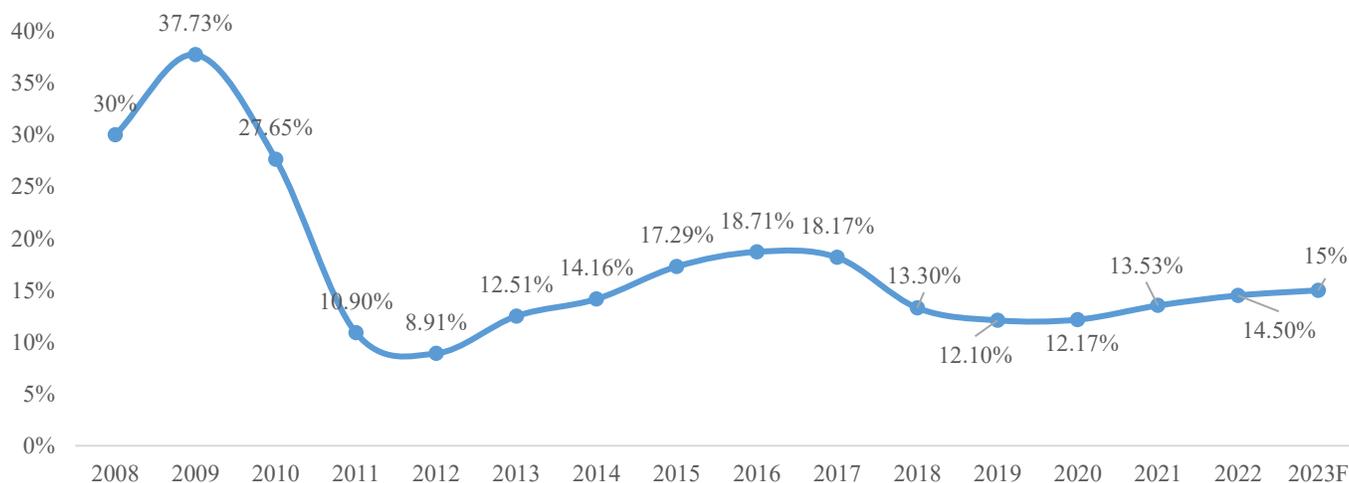
根據越南國家銀行信息，預計 2022 年信貸餘額較年初增長 14.5%。據估計，2022 年，銀行系統已向經濟注入資金超過 1500 萬億越盾，創近 5 年來的最大增幅。因此，到 2022 年底，整個經濟的總信貸餘額估計為 12000 萬億越南盾。但這一增速仍低於央行 2022 年允許的 15.5-16.0% 的限度。

據上述的分析，我們預期 2023 年匯率和利率將不會劇烈波動，當債券渠道未能挽回投資者信心時，銀行信貸仍將是企業主要融資渠道。同時，企業對資金的需求仍然很大，因此信貸增長很可能會保持與 2022 年相同的增速。

儘管目前國際貨幣基金組織、世界銀行等一些國際組織一直通過信貸槓桿率來警告銀行系統的風險和安全水平；越南的信貸餘額所佔 GDP 的比率高達 124%，是全球佔比最高的國家之一。如果接下來時間越南的信貸增速繼續保持 12%/年以上，並且與 GDP 高出兩倍，則將推高信貸槓桿率，銀行系統的風險壓力就越大。然而，在投資者對企業失去信心的背景下，企業在籌集資金方面遇到困難，為了實現 2023 年越南 GDP 增長 6.5% 的目標，越南國家銀行難以確保所有的指標都處於安全水平，而是不得不犧牲一些指標。

我們預計貨幣供應將逐步得以放鬆，到 2023 年第三季度將會重回寬鬆週期，因此，信貸將在 2023 年第三季度和第四季度大幅增長。我們還預計房地產市場將在 2023 年底逐步復甦，並成為提振信貸的因素之一。因此，我們預計 2023 年的信貸增長率為 15%-16%。

信貸增長(%)



数据来源: CSI 整理及预测

#### 4. 外匯儲備：開始買入外幣。增加外匯儲備

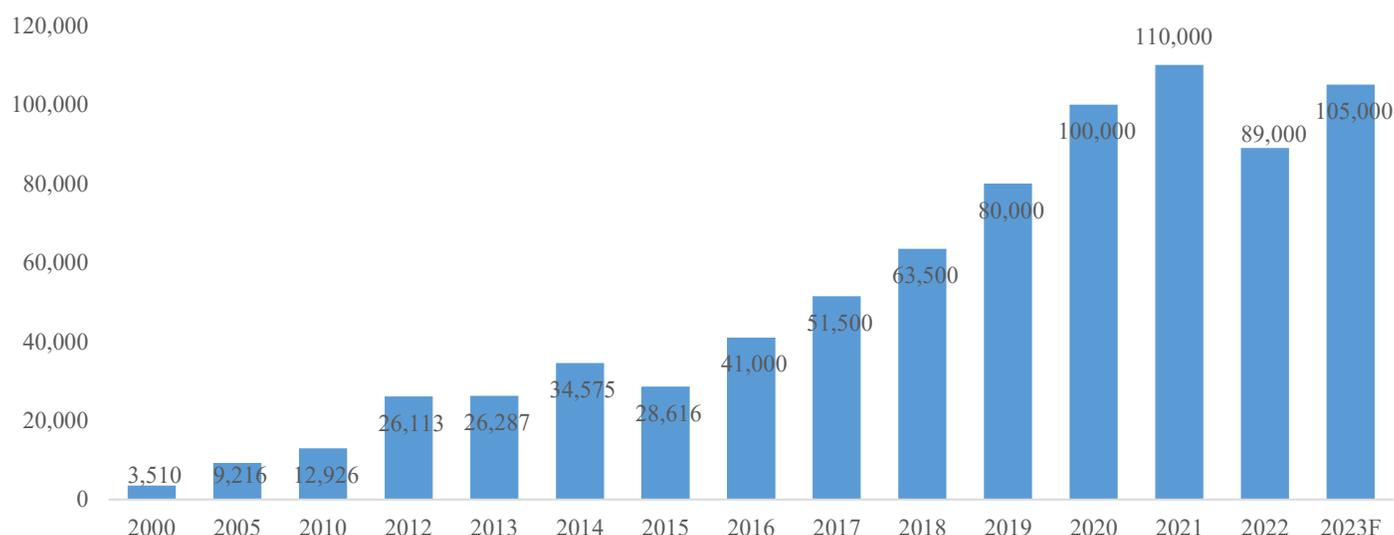
除了從 2022 年 10 月 17 日起將匯率交易區間從  $\pm 3\%$  擴大至  $\pm 5\%$  並使用其他工具外，在此之前，從 2022 年 5 月起，越南國家銀行還出售外匯，減少外匯儲備以穩定匯率。根據我們的估計，SBV 在過去一年出售約 210-250 億美元（相當於約 19-23%）的外匯儲備。

匯率熱點在越南國家銀行採取多種干預措施後得到解決。目前，越南外匯儲備已經大幅下降，並接近 IMF 的推薦水平（3 個月進口），因此沒有下調外匯儲備的空間。相反，隨著匯率大幅下跌，不排除 SBV 將從 2023 年開始購買外幣以補充外匯儲備。

SBV 的最新舉措是在 2022 年 12 月的第三週購買外幣，參考匯率為 23450 越南盾/美元。這是放鬆貨幣供應、將越南盾注入銀行系統、解決流動性問題的信號。此前，在 11 月份，越南國家銀行也四次下調美元售價，共計下調 40 越南盾

目前匯率已大幅降溫，因此我們預期 SBV 將在 2023 年繼續促進購買美元，以補充 2022 年高價賣出的外匯。預計 SBV 將購買外幣和補充儲備超過 1000 億美元，在 1000-1050 億美元之間。

外匯儲備（百萬美元）



数据来源：CSI 整理和预测

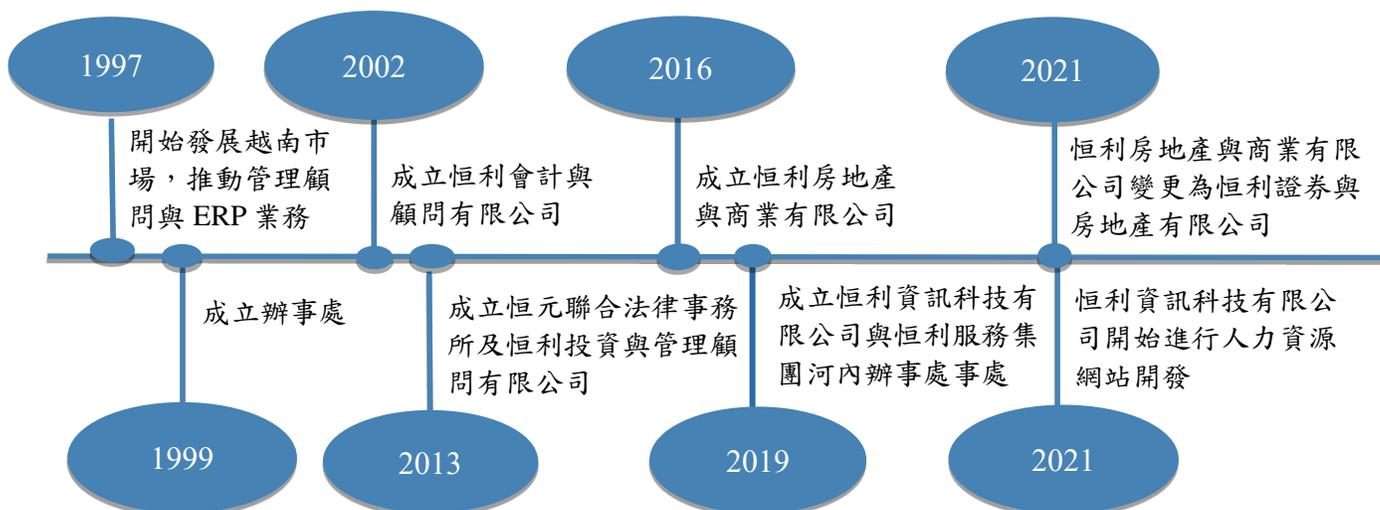
从 2022 年的宏观经济数据，以及上述的分析和评论，我们总结出对 2023 年一些重要指标的预测：

年度	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
GDP 增长率 (%)	6.21%	6.81%	7.08%	7.02%	2.91%	2.58%	8.02	6.3-6.8%
CPI 指数 (%)	4.74%	3.53%	3.54%	2.80%	3.53%	3.54%	3.15%	4.2-4.3%
贸易差额 (十亿美元)	1.60	2.11	6.83	10.87	19.62	4.97	11.2	6-8
中心汇率 (越南盾兑美元)	22,159	22,425	22,825	23,155	23,131	23,145	23,612	24,200
信贷增长 (%/12 个月)	18.25%	18.28%	13.89%	13.65%	12.17%	13.61%	14.5%	15%
越南国家银行的基准利率 (%)	6.25%	6.25%	6.25%	6.00%	4.00%	4.00%	6.00%	5.5-6.0%
外汇储备 (百万美元)	41,000	51,500	63,500	80,000	100,000	110,000	89,000	105,000

## 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。