



2022年12月及全年越南宏观经济报告

2023年越南宏观经济预测

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 录

2022 年越南宏观经济亮点	3
1. GDP 增速令人印象深刻，为全球经济的亮点.....	3
2. 商品零售和消费服务突破性增长.....	4
3. 2022 年第四季度，工业生产趋于放缓.....	5
4. 进出口趋于降温，但 2022 年贸易顺差仍大幅增加.....	5
5. 2022 年实现外商直接投资——创下 5 年来最高增幅.....	6
6. 企业活动有起色.....	6
7. 客货运输大幅增长.....	7
8. CPI 增速低于世界增速，处于政府控制之中.....	7
2022 年货币政策——收紧	9
1. 汇率 - 热点已解决.....	9
2. 利率：越南国家银行第二次将基准利率上调 1%.....	10
3. 时隔两年后越南国家银行开启国库券渠道.....	11
4. 信贷猛增 - 扩大信贷规模 1.5 到 2.0%.....	12
5. 越南国家银行上调基准利率后，存款利率趋于飙升.....	14
2023 年越南宏观经济预测	15
一、2023 年宏观经济指标 - 经济增长比 2022 年有所下降	15
1. 与 2022 年相比，2023 年的 GDP 增速将放缓.....	15
2. 2023 年 CPI 高于 2022 年，但仍低于国会设定的目标.....	16
3. 经过 2022 年爆发性增长后进出口额增速有所放缓.....	17
二、货币政策-与 2022 年相比紧缩货币政策或有所放松	18
1. 汇率将在 2023 年稳定 - 越南盾兑美元小幅贬值，但卞之琳低于 2022 年的水平.....	19
2. 基准利率将保持不变至 2023 年第三季度.....	20
3. 信贷增长保持与 2022 年相同的增速.....	21
4. 外汇储备：开始买入外币。增加外汇储备.....	22

2022 年全年宏观经济亮点

2022 年 12 月及 2022 年全年社会经济形势在大部分行业和领域继续保持增长态势，但自 2022 年四季度以来增速趋于放缓。世界经济复杂多变，变幻莫测；高通胀，低增长；政治竞争、武装冲突；自然灾害、疫情、气候变化等因素导致全球金融市场、货币、能源安全和粮食安全的风险日益加剧。预测 2023 年，GDP 增速低于 2022 年，达到 6.2-6.7%，CPI (3.8-4.2%)，自 2023 年 Q3 起货币政策趋于松紧等。

2022 年 12 月及全年宏观经济亮点

- **GDP 强劲增长且成为全球经济亮点：** 得益于经济复苏良好，2022 年越南 GDP 增长率估计为 8.02%（一季度增长 5.05%；二季度增长 7.83%；三季度增长 13.71%；四季度增长 5.92%），达到 2011-2022 年期间的最高增幅。
- **商品零售和消费服务突破性增长：** 2022 年，消费品和服务的零售总额同比增长估计为 5679.9 万亿越盾，同比增长 19.8%，若排除价格上涨的因素，则增长率为 15.6%（2021 年下降 6.7%）。
- **工业生产指数回升，恢复至 Covid-19 疫情前的增长势头：** 2022 年全年，工业增加值同比增长 7.69%（第一季度增长 7.16%；第二季度增长 9.51%；第三季度增长 11.06%；第四季度增长 3.6%）。
- **2022 年实现外商直接投资——5 年来 11 个月的最高水平：** 2022 年越南实现外商直接投资估计达近 224 亿美元，同比增长 13.5%。这是近 5 年来最高的外商直接投资额。
- **2022 年全年，货物出口额估计为 3718.5 亿美元，同比增长 10.6%：** 2022 年 12 月，越南贸易差额估计为 5 亿美元。2022 年全年，货物贸易顺差额估计为 112 亿美元（2021 年顺差额为 33.2 亿美元）。
- **CPI 增速低于世界增速，处于政府控制之中：** 2022 年 12 月居民消费价格指数（CPI）环比下降 0.01%，同比上涨 4.55%。2022 年第四季度的平均 CPI 同比上涨 4.41%。2022 年全年，CPI 同比上涨 3.15%，达到越南国会设定的目标。
- **汇率：** 汇率热点已经得以解决。
- **在公开市场上回笼资金：** 回笼资金趋于放缓。

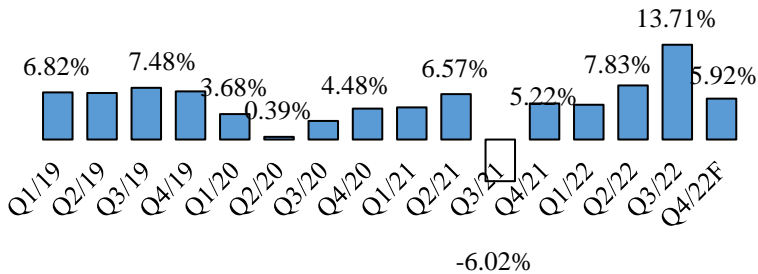
2023 年全年预测

- **GDP:** 增长 6.2-6.3%。
- **CPI:** 预计为 3.8-4.2%。
- **进出口:** 进出口额预计为 7700-7800 亿美元，增长 5-6%，贸易顺差 60-80 亿美元。
- **货币政策趋于松紧：**
 - 基准利率保持不变，为 6%/年，从 2023 年第三季度趋于下降。
 - 汇率稳定。越南盾兑美元贬值约 2-3%。到 2023 年底，美元/越南盾约为 24000-24320 越盾。
 - 信贷增长：与 2022 年的增长率持平（15-16%）。
 - 外汇储备：SBV 倾向于买入美元。预计 2023 年外汇储备将达到 1020-1050 亿美元。

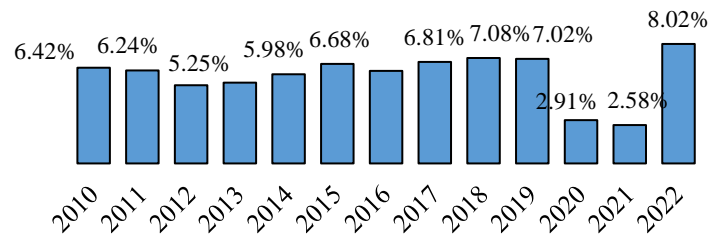
2022 年越南宏观经济亮点

1. GDP 增速令人印象深刻，为全球经济的亮点

GDP 季度增长率 (同比)



GDP 逐年增长率

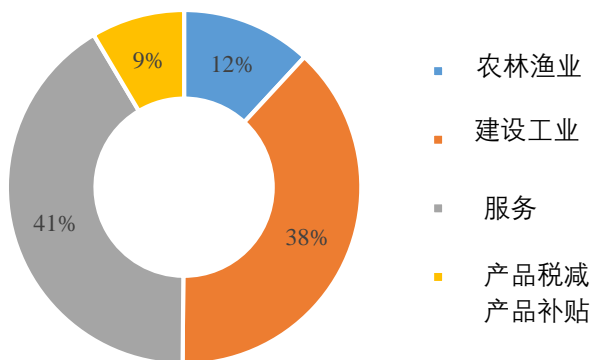


数据来源: 越南统计局

2022 年四季度国内生产总值 (GDP) 预计同比增长 5.92%，高于 2020 年同期的 4.7% 和 2021 年同期的 5.17% 的增速，但低于 2011 至 2019 年第四季度的增速。其中，农林水产业增长 3.85%；工业和建筑业增长 4.22%；服务业增长 8.12%。

得益于经济复苏良好，预计 2022 年 GDP 比去年增长 8.02%（一季度增长 5.05%；二季度增长 7.83%；三季度增长 13.71%；四季度增长 5.92%），达到 2011-2022 年期间的最高增幅。在 2022 年的整体经济增长中，农林水产业增长 3.36%，贡献率为 5.11 个百分点；工业和建筑业增长 7.78%，贡献率为 38.24%；服务业增长 9.99%，贡献率为 56.65%。

2022 年 GDP 结构



按领域划分的 GDP 增长率 (同比)



数据来源: 越南统计局

从 2022 年经济结构来看，农林水业占比 11.88%；工业和建筑业占 38.26%；服务业占比 41.33%；税减产品补贴占 8.53%。

在2022年GDP使用方面，最终消费2022年增长7.18%，对整体增速的贡献率为49.32%；资产积累增长5.75%，贡献率为22.59%；货物出口和服务增长4.86%；货物进口和服务增长2.16%；货物进出口差额和服务贡献28.09%。

按现行价格计算，2022年越南的GDP规模估计为9513万亿越南盾，折合4090亿美元。按现价计算，2022年越南人均国内生产总值估计为预9560万越南盾/人，折合4110美元，比2021年增加393美元。按现价计算，2022年整个经济的劳动生产率估计为1.881亿越南盾/人（相当于8083美元/人，比2021年增加622美元）。

2. 商品零售和消费服务突破性增长

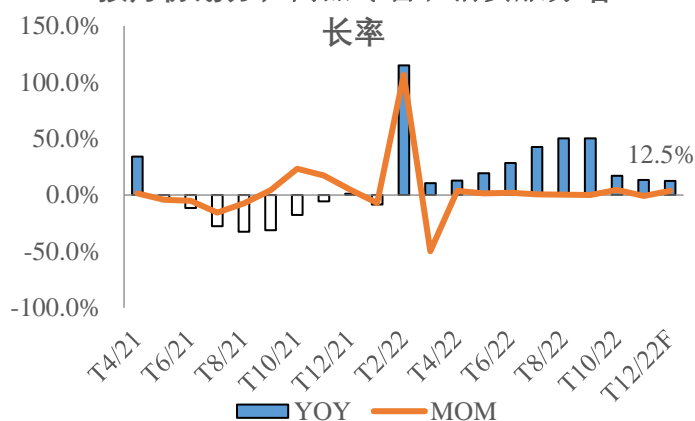
当疫情得到控制后，2022年越南商品零售和消费服务强劲复苏，2022年第四季度，消费品和服务的零售总额同比增长17.1%（2022年第三季度增长41.2%；第二季度增长20.1%）。累计2022年全年，消费品和服务的零售总额同比增长19.8%。

2022年12月份，消费品和服务的零售总额估计为515.8万亿越盾，环比增长3.7%，同比增长17.1%。累计2022年第四季度，消费品和服务的零售总额估计为1514.6万亿越盾，环比增长4.8%；同比增长上升17.1%。

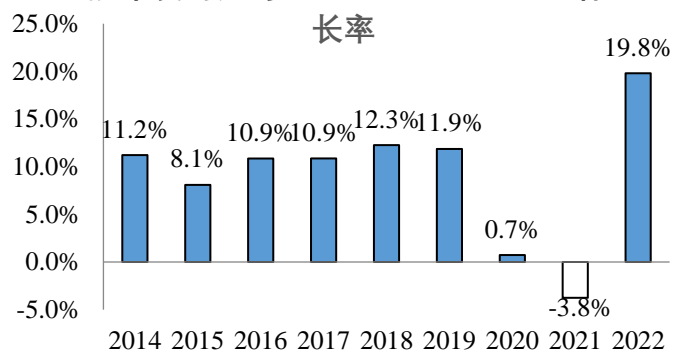
2022年，消费品和服务的零售总额同比增长估计为5679.9万亿越盾，同比增长19.8%，若移除价格因素15.6%（2021年下降6.7%）。

与2019年疫情爆发之前相比，2022年消费品和服务的零售总额增长15%，尽管如此，在假设2020年COVID-19疫情并没有出现的情况下，2022年消费品和服务零售总规模仅相当于正常水平的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

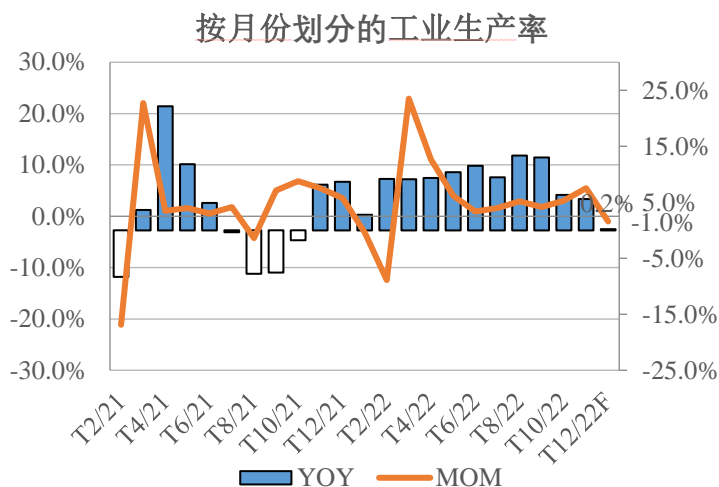


数据来源: 越南统计局

3. 2022 年第四季度，工业生产趋于放缓

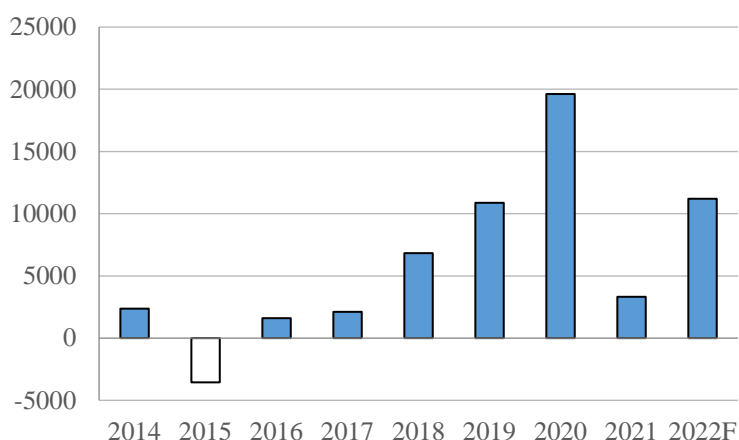
2022 年第四季度，工业生产趋于放缓，预计工业价值增速同比增长 3.6。累计 2022 年全年，工业价值增速同比增长 7.69%（第一季度增长 7.16%；第二季度增长 9.51%；第三季度增长 11.06%；第四季度增长 3.6%）。

由于订单数量有所下降、投入成本价格居高不下、原材料供应短缺，工业生产指数（IIP）趋于下跌，2022 年 12 月份环比下降 1%；同比小幅增长 0.2%，累计 2022 年第四季度增长 3.6%。

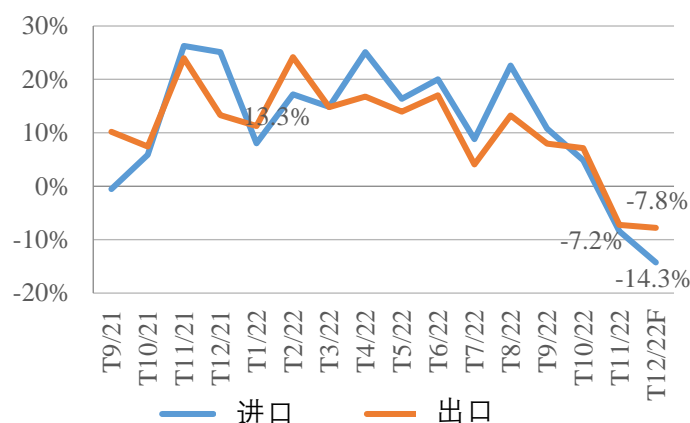


4. 进出口趋于降温，但 2022 年贸易顺差仍大幅增加

贸易差额



按月份划分的进出口额增长率



2022 年 12 月货物出口额估计为 296.6 亿美元，环比增长 2.2%，同比下降 14.3%。2022 年第四季度，出口额约达 895 亿美元，比 2022 年第三季度下降 7.1%，同比下降 6.1%。2022 年全年，货物出口额估计为 3718.5 亿美元，同比增长 10.6%。

2022 年 12 月货物进口额估计为 291.6 亿美元，环比增长 3.1%，同比增长下降 7.2%。2022 年第四季度，进口额约达 850.7 亿美元，比 2022 年第三季度下降 5.8%，同比下降 3.9%。2022 年全年，货物进口额估计为 3606.5 亿美元，同比增长 8.4%。

关于 2022 年货物进出口市场，美国是越南最大出口市场，出口额约为 1091 亿美元。中国是越南最大进口市场，进口额约达 1193 亿美元。

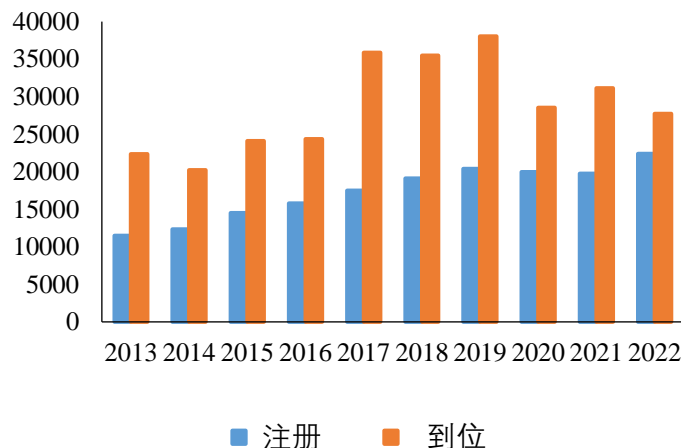
贸易差额：2022年12月，越南贸易差额估计为5亿美元。2022年全年，货物贸易顺差额估计为112亿美元（2021年顺差额为33.2亿美元）。

5. 2022年实现外商直接投资——创下5年来最高增幅

截止2022年12月20日，流入越南的外商直接投资资本总额达近277.5亿美元，同比下降11%，其中包括新增注册资本、调整后注册资本以及外国投资者出资和购股总额。

2022年流入越南的实现外商直接投资估计为224亿美元，同比增长13.5%。这是过去5年实现的最高外商直接投资资本额。其中，加工制造业达178.1亿美元，占实现外商直接投资总额的79.5%；电力、燃气、热水、蒸汽、空调生产和销售达14.9亿美元，占6.7%；房地产经营活动达14.6亿美元，占6.5%。

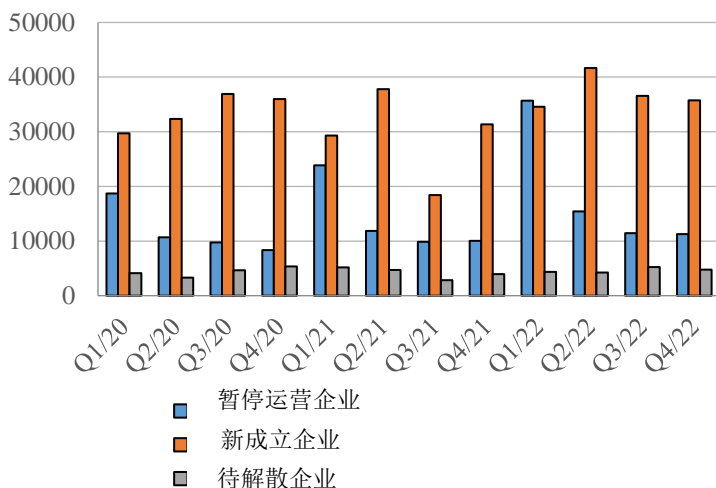
按年度划分的FDI



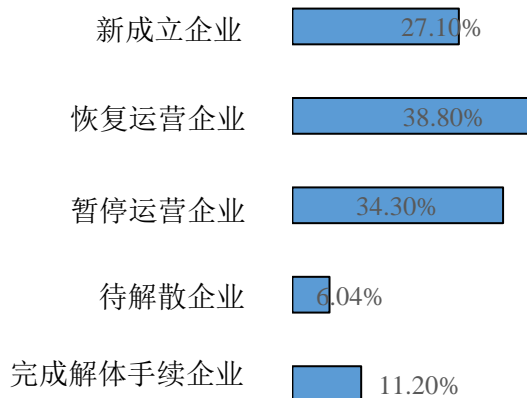
数据来源：统计局，CSI整理

6. 企业活动有起色

企业注册情况



2022年企业注册情况（同比）



数据来源：统计局，CSI整理

进入市场的企业数量有所增加。2022年，全国新成立企业14.85万家，从业人员达98.13万人，比上年分别增长27.1%和14.9%；复工复产企业数量5.98万家，增长38.8%。总体来看，今年入市企业数量达20.83万家，比2021年增长30.3%。

2022年新成立企业的平均注册资本为107亿越南盾，比去年下降22.3%。若包括5.04万家企业的增加注册资本3172.7万亿越南盾，2022年投入经济的追加注册资本总额为4763.5万亿越南盾，比去年增长15.2%。

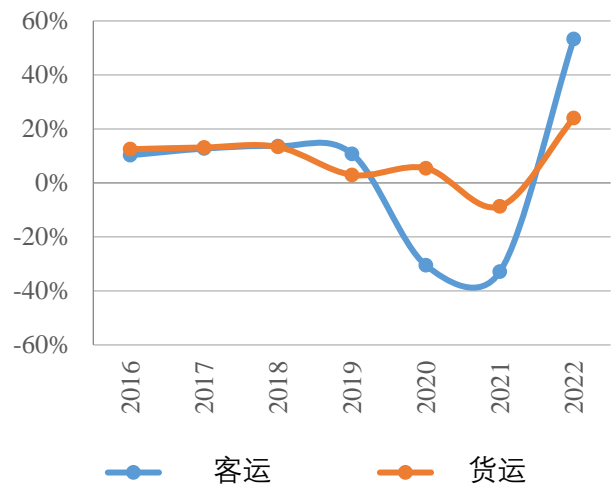
7. 客货运输大幅增长

2022年第四季度旅客运输量估计为8.748亿人次，同比增长2.3倍；旅客周转量410亿人公里，同比增长3倍。总体来看，2022年旅客运输量估计为36.641亿人次，比去年增长52.8%（2021年下降32.7%），周转量1718亿人公里，增长78.3%（2021年下降40.9%）。

2022年第四季度货物运输量估计为5.379亿吨，同比增长26.6%；货物周转量1215亿吨公里，增长23.8%。总体来看，2022年货运量预估计为20.096亿吨，比去年增长23.7%（2021年下降8.4%）；货物周转量4413亿吨公里，增长29.4%（2021年增长0.5%）。

2022年，赴越南的国际游客人数达366.12万人次，比去年增长23.3倍，但与2019年（Covid-19疫情爆发之前）相比仍下降79.7%。

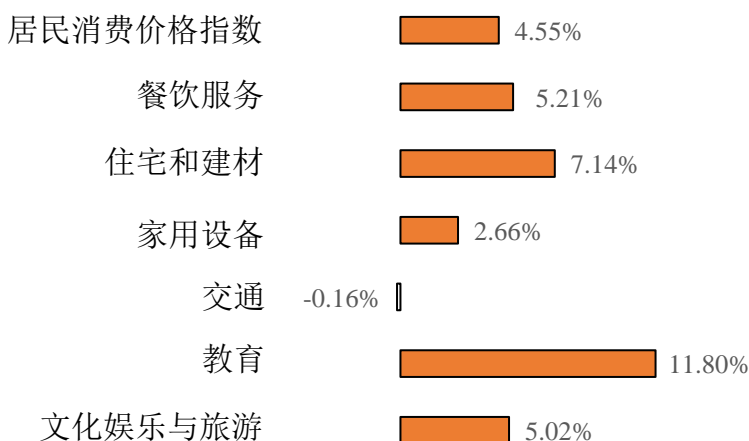
客运和货运



数据来源：统计局，CSI 整理

8. CPI 增速低于世界增速，处于政府控制之中

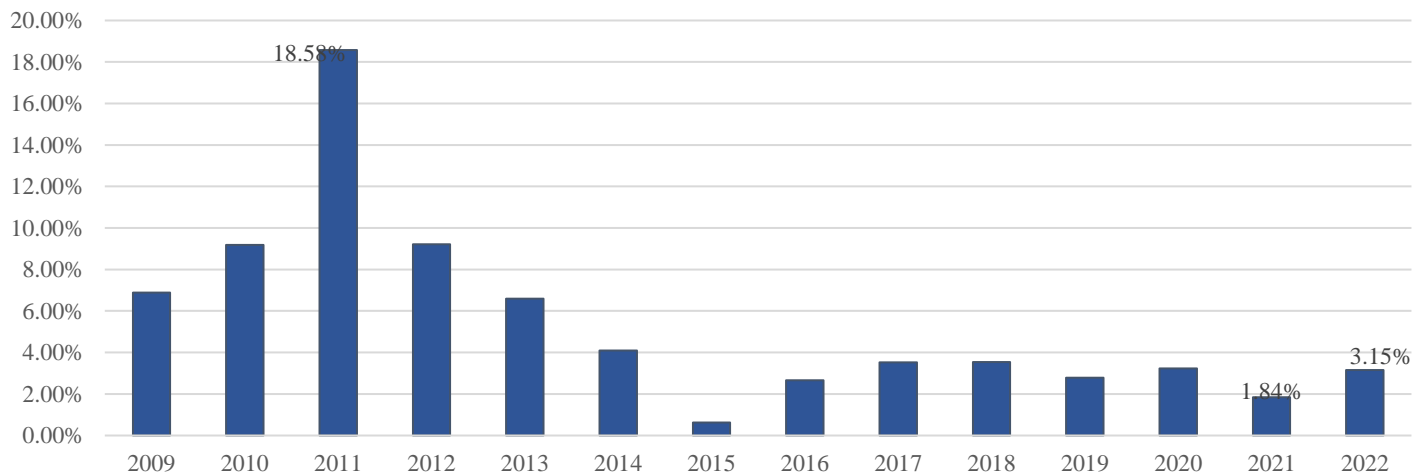
12月平均通胀率



数据来源：统计局，CSI 整理

国内汽油价格与世界燃料价格同步下降是2022年12月居民消费价格指数（CPI）环比下降0.01%，同比上涨4.55%的主要原因。2022年第四季度的平均CPI同比上涨4.41%。2022年全年，CPI同比上涨3.15%，达到国会设定的目标。

按年度划分的CPI



数据来源：统计局，CSI 整理

2022 年平均核心通胀同比上升 2.59%，低于一般平均 CPI（上涨 3.15%），这反映了消费价格波动的主要原因是受食品、汽油、石油和天然气价格上涨的影响。

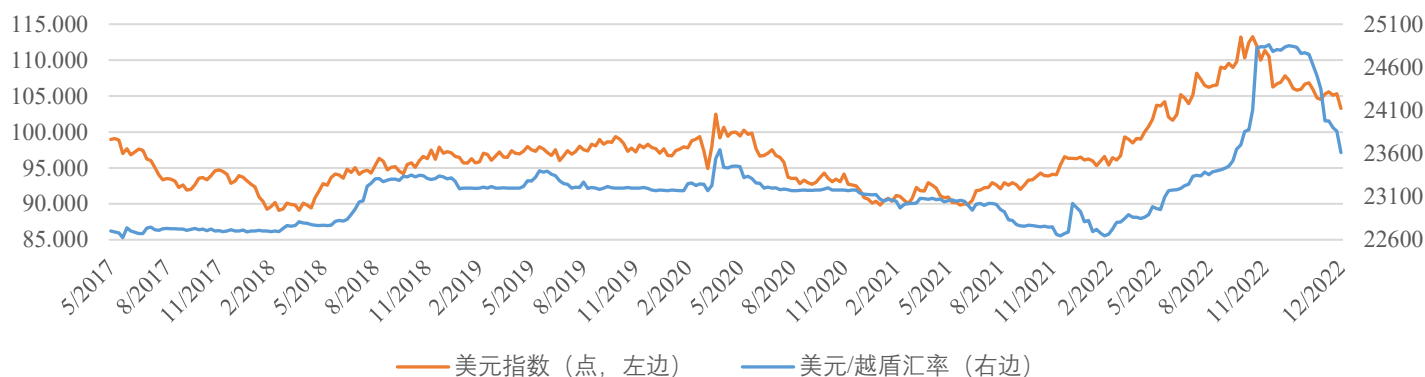
越南处于低通胀国家，2022 年 12 月的 CPI 指数同比上涨 4.55%，仅高于中国和日本的通胀率。与此同时，美国和欧洲通胀飙升，创下 40 年以来的新高。具体，2022 年 11 月欧元区国家通胀同比上涨 11.1%；美国通胀增上涨 7.1%。

在亚洲，2022 年 11 月泰国通胀同比上涨 5.6%；韩国上涨 5%；印度尼西亚上涨 5.4%；中国上涨 1.6%；日本上涨 3.8%。

2022 年货币政策——收紧

1. 汇率 - 热点已解决

美元/越南盾汇率和美元指数

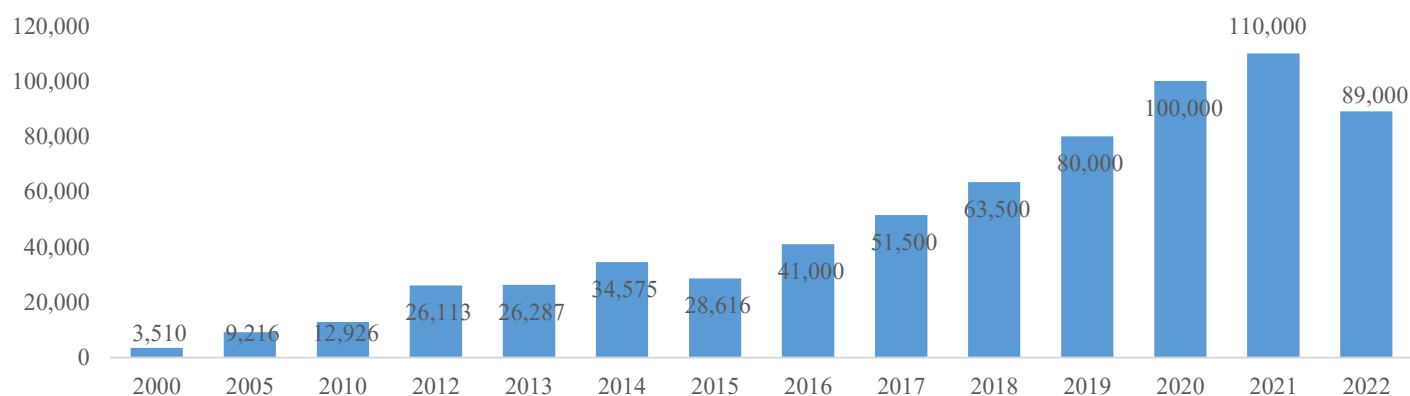


数据来源: CSI 整理

在世界市场上美元汇率震荡波动。在 2022 年 12 月 14 日的政策会议上，美联储决定加息 0.5 个百分点，使联邦基金利率达 4.25-4.5%。然而，在美国 11 月通胀低于预期后，美元大幅下跌。截至 2022 年 12 月 25 日，国际市场 2022 年 12 月平均美元指数为 104.51 点，环比下跌 3.2 点。在国内，自由市场上的平均美元价格约为 24235 越南盾/美元。2022 年 12 月美元价格指数环比下降 2.6%，比 2021 年同期上升 5%；2022 年平均增长 2.09%。

2022 年，越南盾兑美元贬值约 3.5%，远低于世界和地区的其他货币，例如：菲律宾比索（-8.31%）；人民币（-8.41%）；欧元（-5.73%）；英镑（-10.57%）；日元（-12.91%）等。在去年全球多币种剧烈波动的背景下，这是相对稳定的水平。去年美元兑越南盾汇率有时上涨超过 9%。这迫使越南国家银行在 2022 年采取必要措施稳定汇率，包括将汇率的交易区间从 3% 扩大至 5% 以保持灵活性，并做好以抛售外汇储备的方式干预市场的准备。

外汇储备 (百万美元)



数据来源: Fiin, CSI 整理

除了从 2022 年 10 月 17 日起将汇率交易区间从 $\pm 3\%$ 扩大至 $\pm 5\%$ 并使用其他工具外，在此之前，从 2022 年 5 月起，越南国家银行还出售外汇，减少外汇储备以稳定汇率。根据我们的估计，SBV 在过去一年出售约 210-250 亿美元（相当于约 19-23%）的外汇储备。借助越南国家银行的管理工具和干预措施，到 2022 年底，越南盾兑美元汇率已趋于稳定。近日，美国财政部发布了《美国主要贸易伙伴宏观经济和外汇政策报告》，其中将越南从该国霍米操纵监测名单中删除。这表明，从现在到农历新年，当春节期间侨汇供应急剧增加时，汇率不会有太大波动，并会略有下降。

2. 利率：越南国家银行第二次将基准利率上调 1%

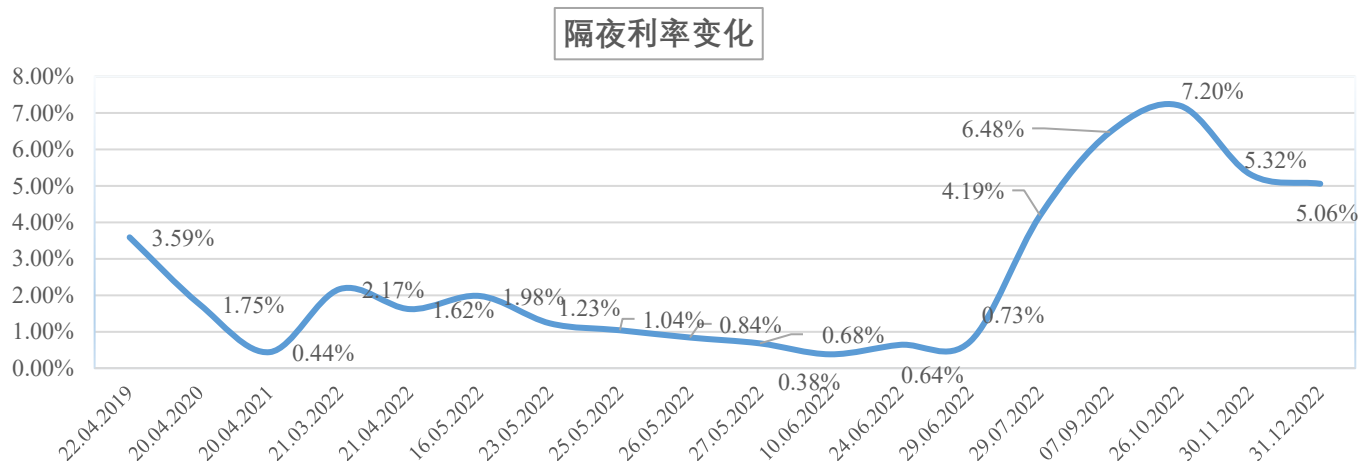


数据来源: Wichart.vn

越南经济开放度大于世界，因此各国的经营政策均对越南产生影响。在各国央行纷纷加息的背景下，经 2 年保持基准利率不变后，越南国家银行在 9 月底和 10 月底（2022 年 9 月 23 日和 2022 年 10 月 25 日）连续两次将基准利率上调 1%。

具体而言：在 2022 年 10 月 25 日将基准利率上调后，SBV 利率调整如下：再融资利率年从 5.0%/年上调至 6.0%/年；再贴现率从 3.5%/年升至 4.5%/年；银行间电子支付隔夜拆借利率和国家银行对信贷机构和外资银行分行清算资本短缺的贷款利率从 6.0%/年上调至 7.0%/年。

2022 年的主要趋势是收紧货币政策，越南也不偏离世界大趋势。这一趋势将持续至 2023 年第二季度，但越南国家银行继续加息的概率并不高，尤其是在越南国家银行利率水平相当高，将给企业造成巨大影响。CSI 预期 SBV 将在 2023 年保持利率稳定，而不会采取进一步的加息行动。

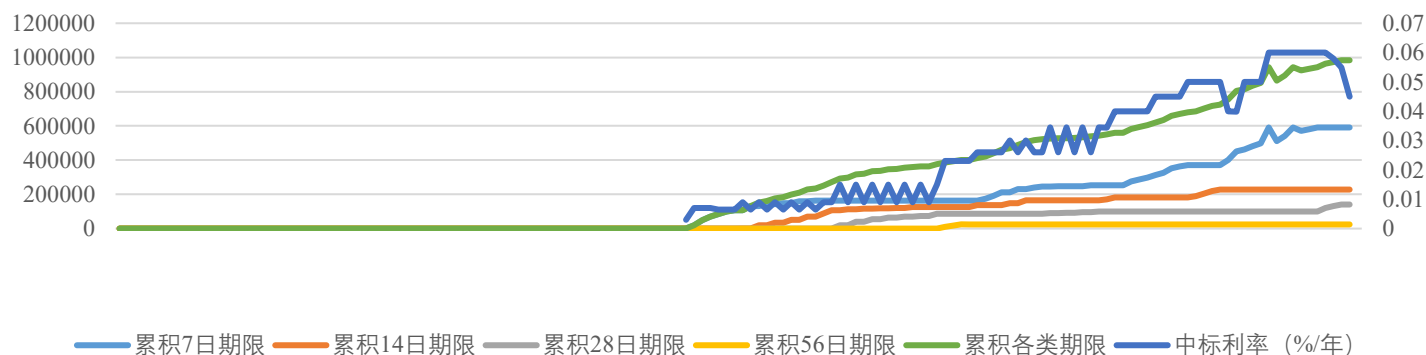


供应量收紧高峰导致 9 月和 10 月市场流动性重短缺，尤其是在之前越南国家银行启动国库券渠道，以及 9 月和 10 月份越南国家两次上调基准利率，导致银行间隔夜拆借利率飙升，甚至有时超过 9% 的背景下。目前，银行系统流动性稳定，银行间隔夜拆借利率有所平稳，但仍高出 2021 年初的水平。

3. 时隔两年后越南国家银行开启国库券渠道

面对紧缩货币政策的趋势，越南央行的举措也是顺势而为，跟上了全球的趋势。然而，越南央行没有使用利率工具，而是启动近 2 年来忽视的国库券渠道。

2022 年回笼指数走势图

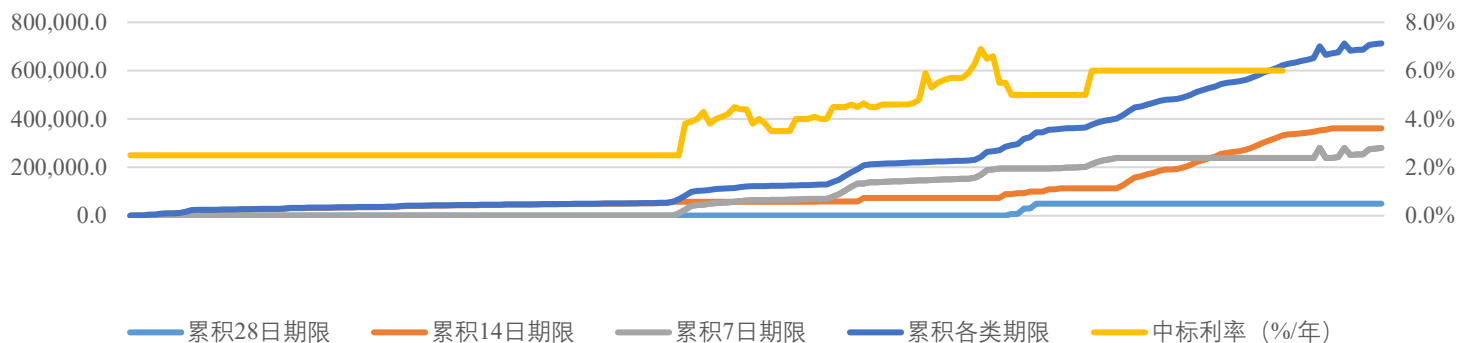


数据来源: SBV, CSI 整理

2022 年 6 月 21 日，越南国家银行突然重开票据市场的回笼资金渠道，通过招标发行 10 万亿越南盾。虽然中标额较小，大约 2000 亿越南盾，利率仅为 0.3%/年，但这一点非常值得注意。在 9 月和 10 月份，卖出票据总额大幅增加，从而在公开市场上回笼大量资金（10 月份回笼资金 5116.65 亿越南盾）。

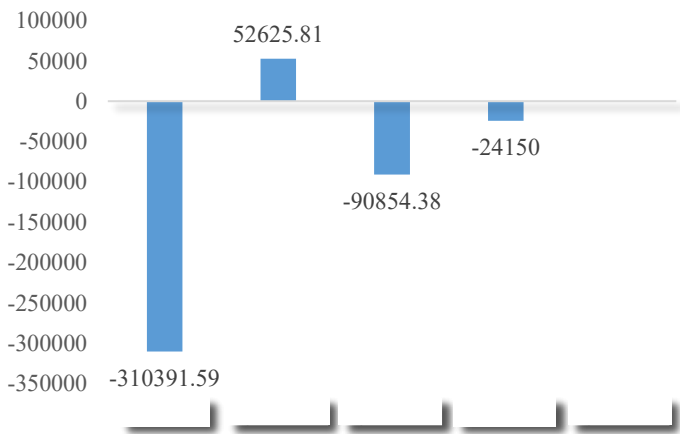
然而，2022 年最后一个月，紧缩趋势有所放缓，这体现在 12 月最后几周越南央行强劲投放资金。剔除到期票据，年初至今越南国家银行净回笼资金 35177.6 亿越南盾。

2022年投放指数走势图

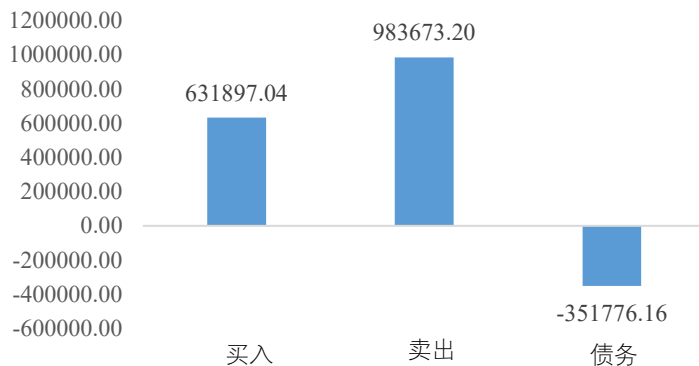


数据来源: SBV, CSI 整理

2022年各票据期限的余额 (十亿越盾)

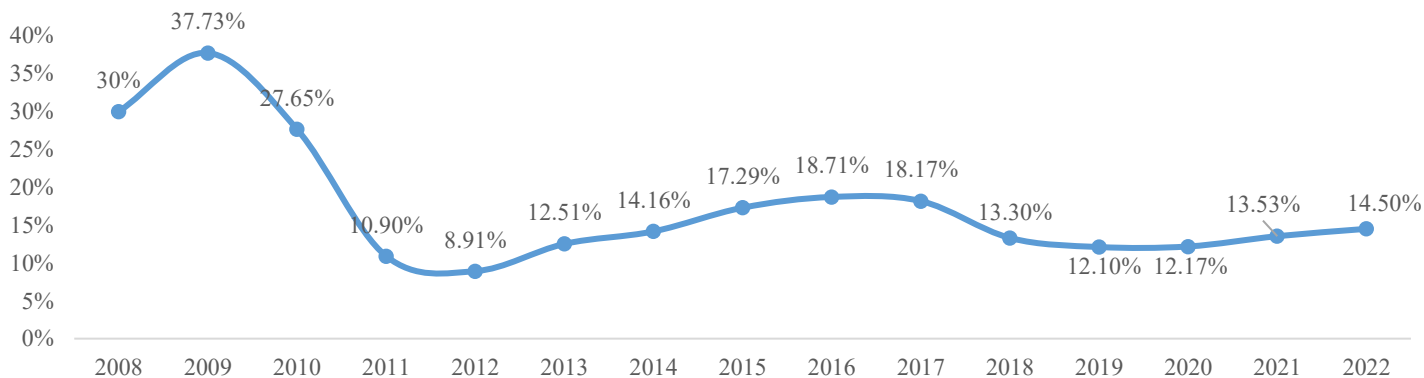


2022年各票据期限的交易总额 (十亿越盾)



4. 信贷猛增 - 扩大信贷规模 1.5 到 2.0%

信贷增长 (%)



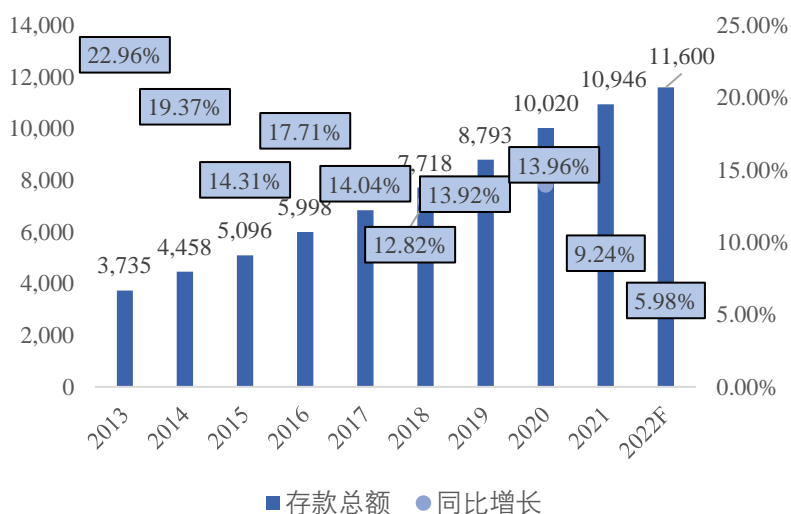
数据来源: SBV, CSI 整理

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%。

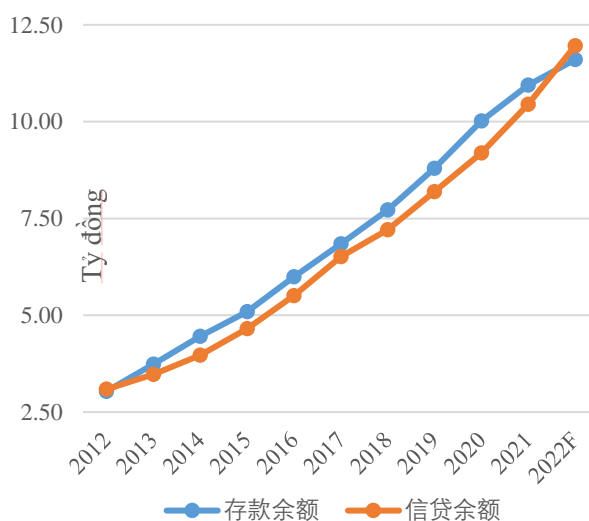
根據國家銀行信息，預計 2022 年信貸餘額較年初增長 14.5%。據我們的統計，2022 年銀行機構已向經濟注資 1500 萬億越盾，創下 5 年來的最高水平。因此，截至 2022 年底，經濟全體信貸餘額約為 1200 萬億越盾。

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）



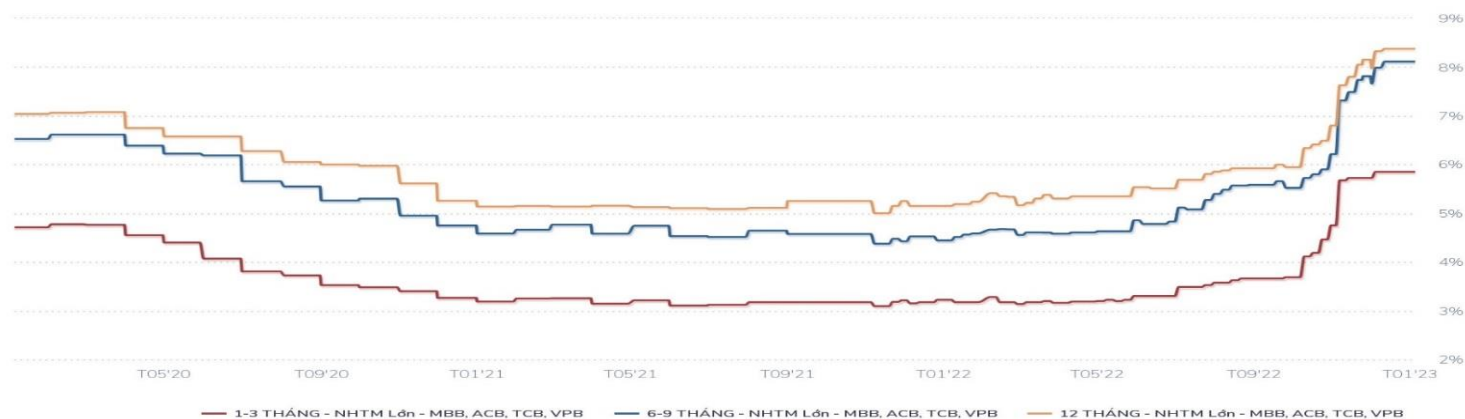
自 2012 年以來信貸餘額首次上穿存款餘額



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. 越南国家银行上调基准利率后，存款利率趋于飙升

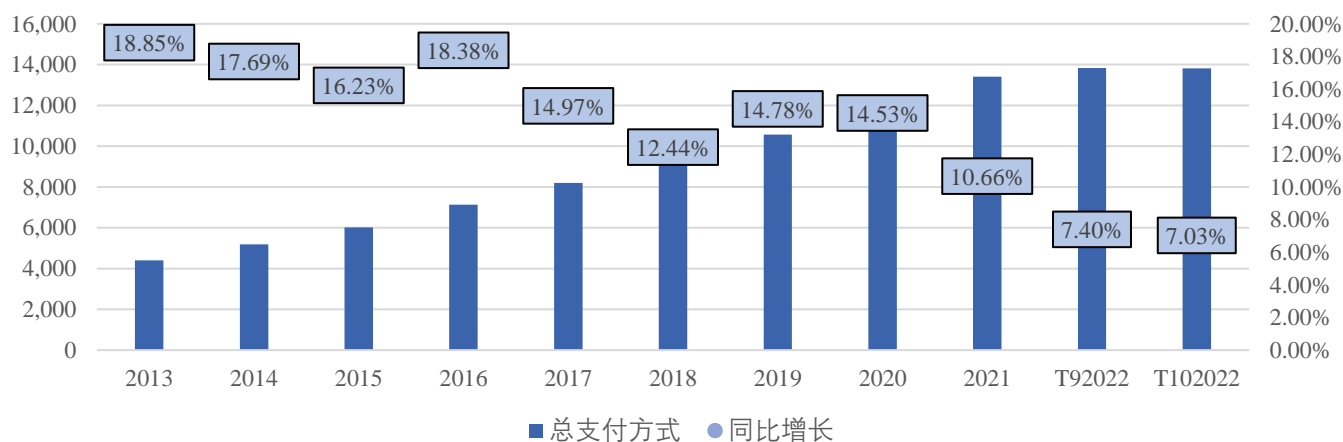


数据来源: Wichart.vn

越南国家银行上调基准利率后，银行系统大多银行均上调存款利率，甚至出现银行间利率竞赛。利率竞赛延续至 11 月份和 12 月初，尤其是在越南国家银行于 10 月 25 日正式第二次上调基准利率以及决定将信贷余额放宽 1.5 -2% 后。

12 月中旬，在 4 家国有商业银行，12 个月的柜台存款利率为 7.4%/年，12 个月的在线存款高达 8%。大型私营银行的 12 月存款利率为 8.5-9%/年，尤其是部分存款产品的利率已超过 9%。在小型民营企业，12 个月的存款利率甚至高达 10%/年，大额存款甚至达 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，资金存款增速远远低于信贷增长增速，加上货币供应总量 M2 增速创下近 10 年来最低水平（预计 2022 年较 2021 年增长 6-7%），上述是导致存款利率趋于强劲增长的主要原因。

为了抑制存款利率上行，越南银行业协会与会员银行召开会议以统一银行存款利率，其中最高达 9.5%（含促销加息优惠款项），旨在稳定存款利率水平，确保银行系统流动性安全，尤其是在 2022 年底。在此基础上，需要降低成本以下调支持企业的贷款利率。

2023 年越南宏观经济预测

一、2023 年宏观经济指标 - 经济增长比 2022 年有所下降

1. 与 2022 年相比，2023 年的 GDP 增速将放缓

2022 年越南 GDP 增长率达 8.02%，创下 25 年来最高水平，是地区乃至全球的亮点。这一令人印象深刻的增长来自于 2022 年的低基数以及零售和出口行业的良好复苏。

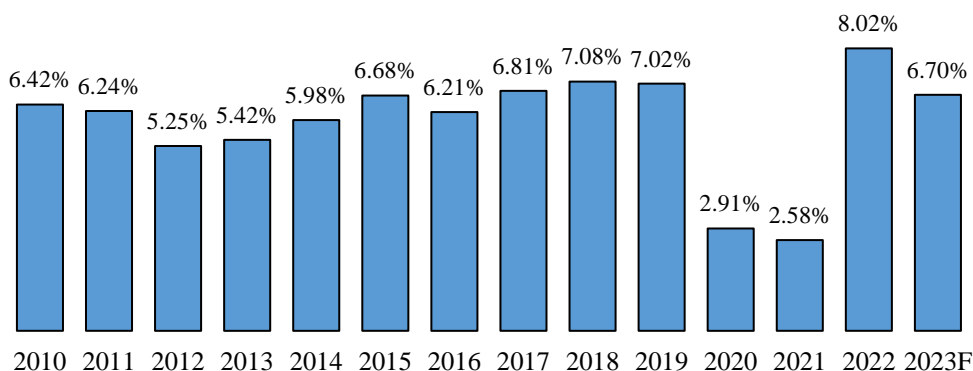
但进入 2023 年，由于 2022 年的基数已经相当高，再加上从 2022 年第四季度开始出现的困难因素，这表明 2023 年 GDP 增速将有所下降。贸易困难开始显现，12 月份，进出口额出现大幅减速迹象（进口同比下降 7.2%；出口同比下降 14.3%）。此外，随着采购经理人指数在 12 月份继续暴跌至 46.4，为 1.5 年来的最低水平，越南的制造业前景开始面临挑战。这也反映在 2022 年第四季度工业生产指数（IIP）呈逐渐下降趋势（一季度增长 7.16%；二季度增长 9.51%；三季度增长 11.06%；四季度增长 3.6%），原因是订单数量下降、高投入成本和供应短缺。同时，虽然实际到位外商直接投资资金有所改善，但注册资本连续 4 个季度同比下降，全年累计注册外资资本同比下降 11%。此外，2023 年资金筹集条件趋紧和通胀走高也是导致 2023 年 GDP 增速难以达到 2022 年高位的因素。

认识到 2023 年的困难，越南国会设定的 2023 年经济增长目标为 6.5%，低于 2022 年经济增长水平（8.02%）。此外，各家世界经济组织也做出许多预测，显示 2023 年的 GDP 增速将比 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 家机构的平均增长率与国会设定的 2023 年经济增长目标一致。经过参考主要机构的预测和国会的目标，以及上述分析和评估，我们预测 2023 年越南 GDP 增长 6.2% - 6.7%。

年度国内生产总值增长



数据来源: CSI 整理

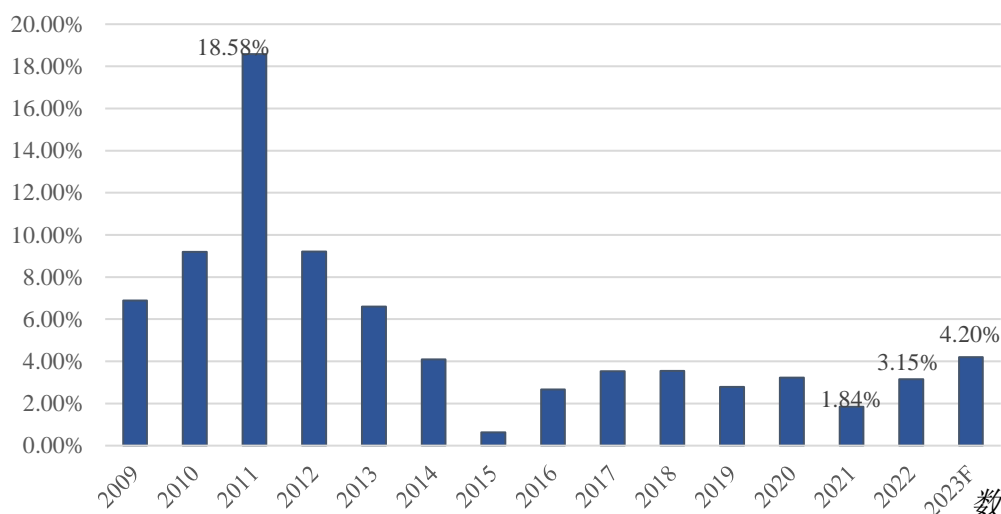
2. 2023 年 CPI 高于 2022 年，但仍低于国会设定的目标

2022 年越南通胀率仅为 3.15%，远低于国会设定的 4% 目标，低于地区和世界水平，仅高于中国和日本。与此同时，美国和欧洲的通胀大幅上升，处于近 40 年以来最高水平，例如：2022 年 11 月份，欧元区通胀同比增长 11.1%；美国通胀同比增长 7.1%。在亚洲地区，2022 年 11 月份，泰国通胀同比增长 5.6%；韩国增长 5%；印度尼西亚增长 5.4%；中国增长 1.6%；日本增长 3.8%。

然而，进入 2023 年，通胀压力依然很大，原因是滞后效应和汇率的影响。具体来说，越南货物进口较多，进口产品对消费通胀的影响也较慢。而且，根据测算，汇率每上涨 1%，CPI 就会上涨 0.3%，而美元兑越南盾汇率已经在 2022 年最后一个月暴跌，并有可能在 2023 年上涨 2% 至 3%。

中国即将重新开放（2023 年 1 月 8 日）也影响了许多商品的价格，导致需求增加。此外，2023 年，越南电力集团（EVN）也有可能上调电价（过去 4 年，EVN 虽然受到汽油、煤炭等原材料价格高企的影响，但并未上调电价。如果电力领域的价格指数上升 10%，将影响 CPI 上涨 0.33%）。此外，2023 年 7 月 1 日起基本工资上涨 20.8%，也将影响医疗和教育服务的价格，导致 CPI 上涨。

2009 - 2023F 的居民消费价格指数 (%)



数据来源: CSI 整理

然而，全球通货膨胀有所降温，商品和原材料的价格在 2022 年底也大幅下跌。因此，2023 年越南的 CPI 尽管受到多种因素的影响，但我们认为与 2022 年相比涨幅并不太大。CSI 预计 2023 年越南 CPI 将为 3.9-4.2%，低于国会设定的目标。

3. 经过 2022 年爆发性增长后进出口额增速有所放缓

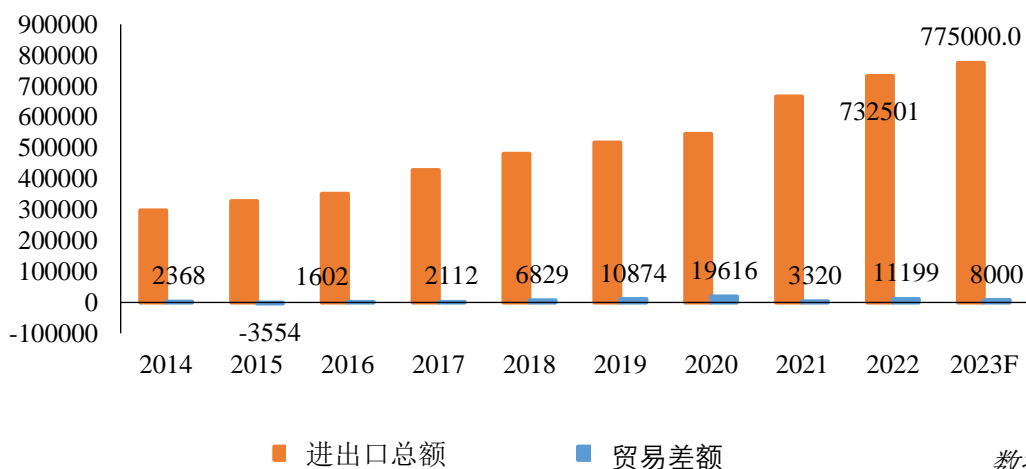
在供应链中断的背景下，越南的进出口额在 2022 年仍创下新纪录，是一个引人注目的亮点。据越南国家统计局数据，进出口总额约达 7325 亿美元，其中出口额达 3718.5 亿美元，比 2021 年增长 10.6%；进口额达 3606.5 亿美元，增长 8.4%。2022 年越南全国贸易顺差约 112 亿美元，连续第 7 年实现贸易顺差，与 2021 年高出超过 3.3 倍。

然而，在 2022 年的最后几个月开始出现放缓迹象。从 11 月份开始，进出口额首次出现同比下降（出口同比下降 8.9%；进口同比下降 7.7%）。12 月份，情况没有好转，进出口额均同比下降（出口同比下降 14.3%；进口同比下降 7.8%）。在 2022 年第四季度，出口额同比下降 6.1%；进口同比下降 3.9%。出口国高通胀使得购物需求较为疲软，导致订单下降（12 月 PMI 暴跌至 46.4，为 1.5 年来最低水平）。出口企业缺乏新订单，导致限制进口生产原料，这将对 2023 年的生产和出口活动产生负面影响。

值得注意的是，美国是越南最大的出口市场，预计 2022 年的出口额为 1091 亿美元，目前该市场的库存量创历史新高，远超前 Covid-19 疫情爆发之前。许多零售商拒绝进口更多商品仅仅是因为没有存储空间，而不是因为销售缓慢。咨询公司 AlixPartners 对标普资本智商(S&P Capital IQ)数据的分析显示，美国 20 家最大的服装销售大众企业今年第三季度的平均库存为 21 亿美元，同比增长 30%。美国人口普查局数据显示，2022 年 10 月末零售企业库存价值超过 7390 亿美元，较疫情前的峰值增长 11%。

因此，我们预测 2023 年越南进出口额将面临诸多挑战，增速较 2022 年明显降温。具体而言，2023 年进出口总额将增长 5%-6%，达 7700-7800 亿美元，贸易顺差 60-80 亿美元。

进出口总额-贸易差额（单位：百万美元）



数据来源：CSI 整理

二、货币政策-与 2022 年相比紧缩货币政策或有所放松

在全球经济总体紧缩趋势下，作为一个开放型经济体（进出口额高达 GDP 的 200%），2022 年越南也顺势而为。2022 年 3 月美联储（Fed）打响第一枪，正式开启货币政策紧缩周期，随后，在 2022 年全球一系列央行集体加息。据彭博社统计，2022 年全球约有 90 家央行加息，其中半数每次加息至少 75 个基点。

虽然越南比世界加息较晚，但在 2022 年 6 月 21 日也首次出现紧缩趋势迹象，时隔 2 年越南国家银行重新启动国库券渠道。除了国库券渠道外，SBV 也从 2022 年 5 月至 11 月进行卖出外币并干预汇率。同时，越南国家银行也两次调整基准利率，分别在 2022 年 9 月和 10 月上调 1%。

因此，2022 年明显的趋势是货币供应收紧。这可以控制通货膨胀并稳定汇率，但如果持续下去，将对经济增长产生重大影响。目前，在信贷和债券渠道停滞的情况下，企业资金普遍紧缺，生产经营步履维艰。2022 年临停企业数量同比增长 34.3%，2022 年新成立企业平均注册资本为 107 亿越南盾，同比下降 22.3%。

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

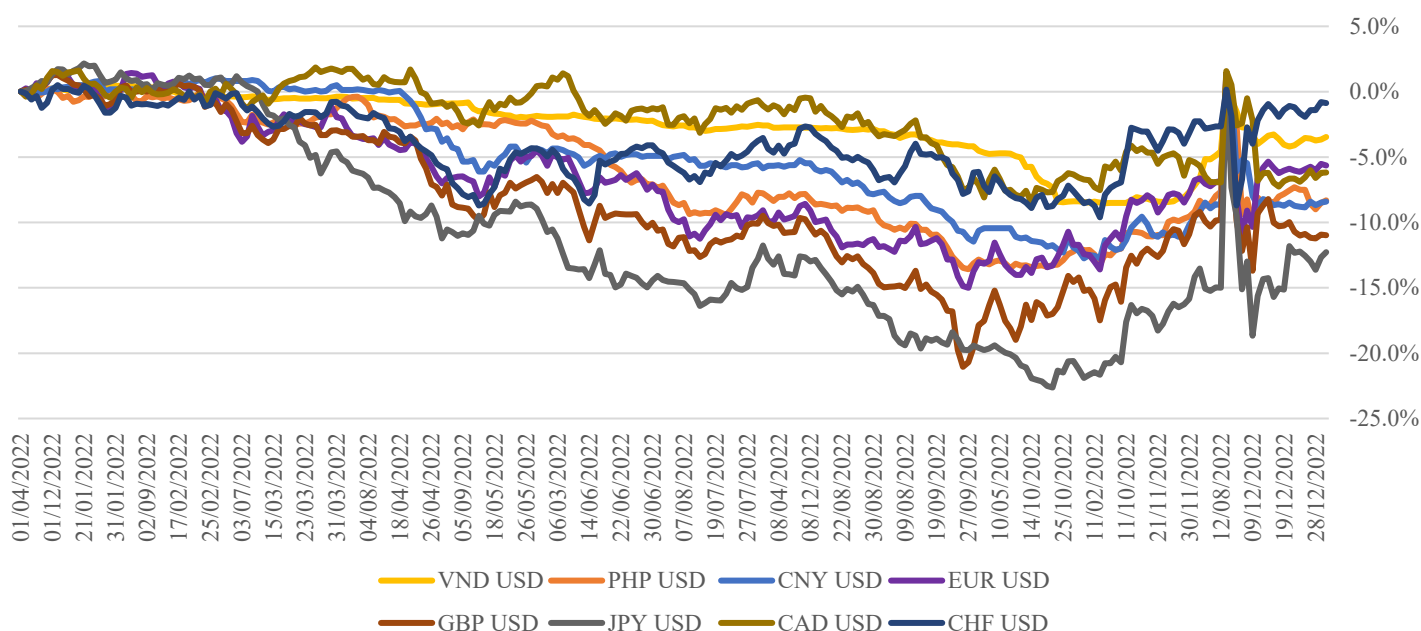
2023 年，国会确定的目标为“确保宏观经济稳定、控制通货膨胀、促进增长（GDP 增长 6.5%）”。当 2023 年的 GDP 增长不能依赖 FDI、进出口、服务等领域（由于 2021 年基数低而 2022 年这些领域已经大幅增长）时，我们认为货币政策将比 2022 年有所放松。2023 年的 GDP 很大程度上取决于资本周转、解决流动性问题、聚焦制造企业、建设基础设施等。此外，全球通胀已呈下降趋势，全球央行加息步伐有所放缓，因此预计“2023 年越南货币政策”也将趋向于逐渐减少紧缩频率，直至 2023 年第三季度重新回归宽松格局。2023 年将优先使用财政政策以促进增长。

结语：紧缩货币政策将开始逐步放松，到 2023 年第三季度将重回宽松态势。

1. 汇率将在 2023 年稳定 – 越南盾兑美元小幅贬值，但下之琳低于 2022 年的水平

2022 年，全球货币经历了剧烈震荡的一年，2022 年 11 月越南盾兑美元有时大幅贬值近 9%。然而，越南国家银行的许多干预措施（出售外汇储备、扩大汇浮动区间；上调越南盾利率；在公开市场上回笼越南盾资金等）帮助稳定 2022 年最后几周的汇率。总而言之，2022 年底越南盾兑美元贬值约 3.5%，远低于世界和地区其他货币，例如：菲律宾比索（-8.31%）；人民币（-8.41%）；欧元（-5.73%）；英镑（-10.57%）；日元（-12.91%）等。

2022 年一些主要货币兑美元汇率的百分比变动



数据来源: Investing - CSI 整理

目前，汇率压力已经得到解决，没有前两个月那样紧张，货币和外汇市场基本稳定。值得注意的是，11 月份，美国财政部将越南从货币操纵高级监测名单中删除，同时，高度赞赏越南国家银行的货币和汇率政策管理。

因此，据我们的观点，2023 年汇率不再是一个值得关注的热点。2023 年美联储将继续维持加息趋势，预计到 2023 年底美联储的基准利率将在 5% 至 5.25% 之间，较 2022 年的强劲加息有所降温。

由于全球经济衰退和政局不稳定性加剧等外部因素，预计 2023 年美元兑越南盾汇率将有所上涨。然而，当美联储放慢加息步伐，通胀担忧消退后，美元兑越南盾汇率将逐渐企稳。因此，汇率压力将得以减轻，我们预计 2023 年越南盾兑美元贬值 2-3%；到 2023 年底，美元兑越南盾的中心汇率约为 24000 - 24320。

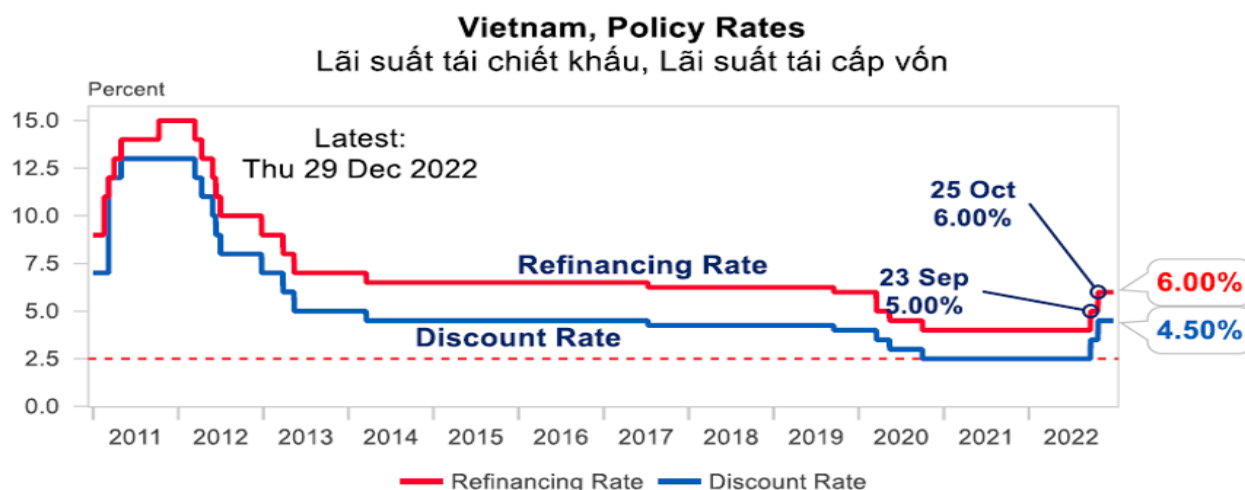
2. 基准利率将保持不变至 2023 年第三季度

2022 年越南国家银行已两次上调基准利率，每次上调 1%。在 2022 年 10 月 25 日进行加息后，目前再融资利率从 5.0%/年上调至 6.0%/年；再贴现率从 3.5%/年降至 4.5%/年；银行间电子支付隔夜拆借利率和国家银行对信贷机构和外资银行分行清算资本短缺的贷款利率从 6.0%/年降至 7.0%/年。

尽管与世界各国央行相比加息步伐相当缓慢，但越南国家银行的两次加息举措似乎非常激烈且相当强劲。目前，汇率压力已经减轻很多；通胀也低于 2022 年定下的目标，因此现在有必要确保流动性并维持较低的银行间利率，以降低经济的资本成本并支持增长。

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. 信贷增长保持与 2022 年相同的增速

从年初至 11 月底越南国家银行坚持追求 14% 的信贷增长目标，然而，12 月 5 日晚上，越南国家银行宣布已决定将整个信贷机构系统的 2022 年信贷限额上调约 1.5-2%（扩大信贷额度）。

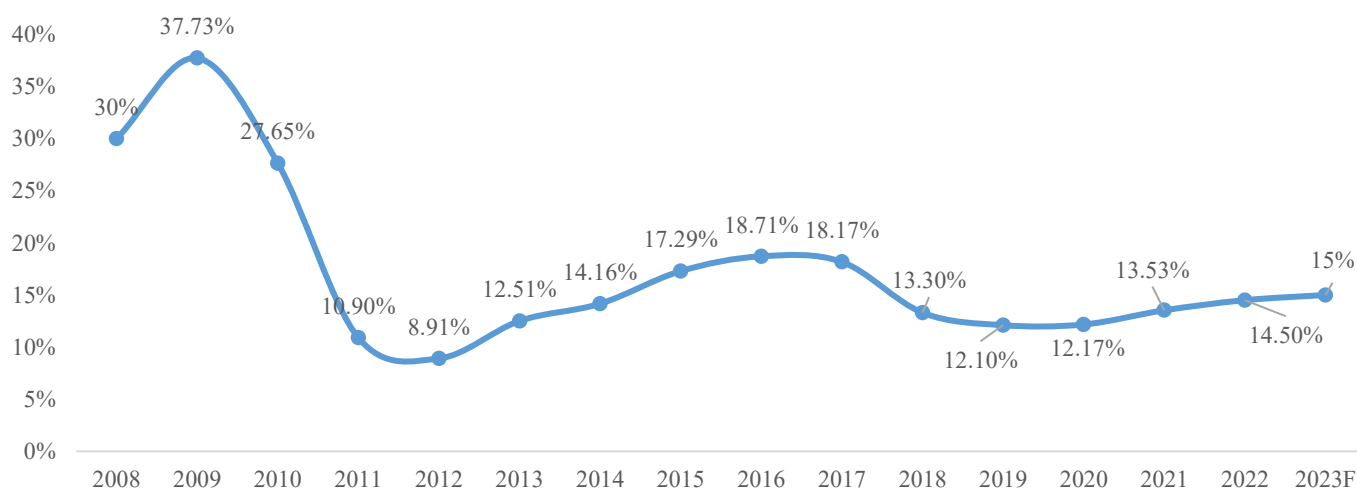
根据越南国家银行信息，预计 2022 年信贷余额较年初增长 14.5%。据估计，2022 年，银行系统已向经济注入资金超过 1500 万亿越盾，创近 5 年来的最大增幅。因此，到 2022 年底，整个经济的总信贷余额估计为 12000 万亿越南盾。但这一增速仍低于央行 2022 年允许的 15.5-16.0% 的限度。

据上述的分析，我们预期 2023 年汇率和利率将不会剧烈波动，当债券渠道未能挽回投资者信心时，银行信贷仍将是企业主要融资渠道。同时，企业对资金的需求仍然很大，因此信贷增长很可能会保持与 2022 年相同的增速。

尽管目前国际货币基金组织、世界银行等一些国际组织一直通过信贷杠杆率来警告银行系统的风险和安全水平；越南的信贷余额所占 GDP 的比率高达 124%，是全球占比最高的国家之一。如果接下来时间越南的信贷增速继续保持 12%/年以上，并且与 GDP 高出两倍，则将推高信贷杠杆率，银行系统的风险压力就越大。然而，在投资者对企业失去信心的背景下，企业在筹集资金方面遇到困难，为了实现 2023 年越南 GDP 增长 6.5% 的目标，越南国家银行难以确保所有的指标都处于安全水平，而是不得不牺牲一些指标。

我们预计货币供应将逐步得以放松，到 2023 年第三季度将会重回宽松周期，因此，信贷将在 2023 年第三季度和第四季度大幅增长。我们还预计房地产市场将在 2023 年底逐步复苏，并成为提振信贷的因素之一。因此，我们预计 2023 年的信贷增长率为 15%-16%。

信贷增长(%)



数据来源：CSI 整理及预测

4. 外汇储备：开始买入外币。增加外汇储备

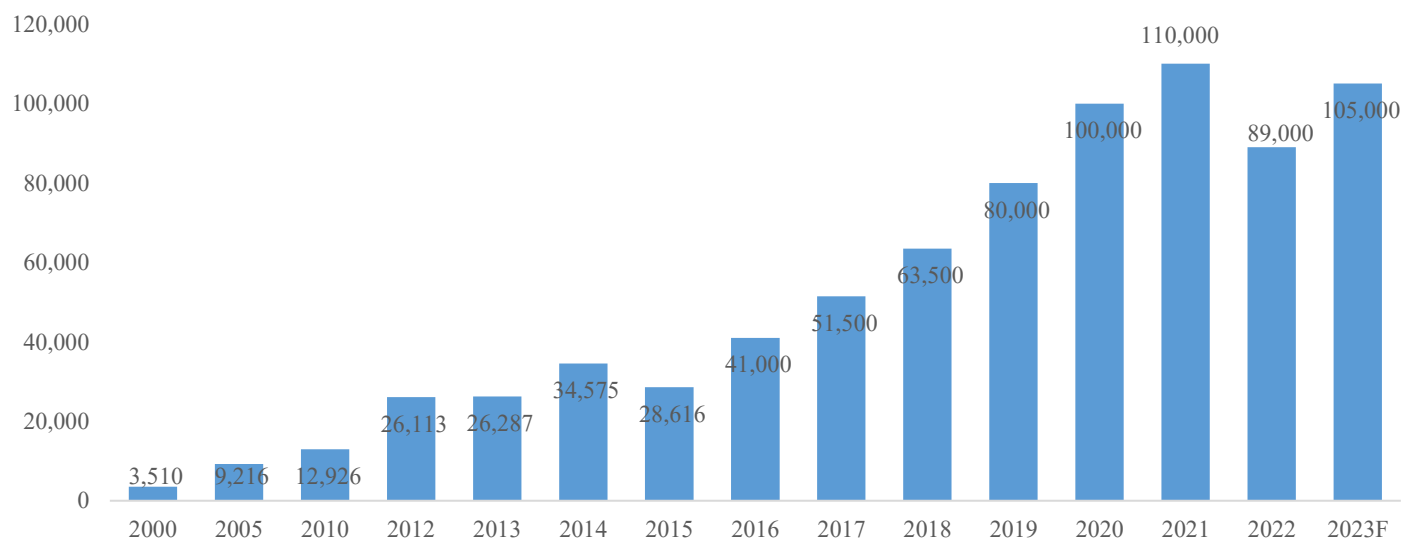
除了从 2022 年 10 月 17 日起将汇率交易区间从 $\pm 3\%$ 扩大至 $\pm 5\%$ 并使用其他工具外，在此之前，从 2022 年 5 月起，越南国家银行还出售外汇，减少外汇储备以稳定汇率。根据我们的估计，SBV 在过去一年出售约 210-250 亿美元（相当于约 19-23%）的外汇储备。

汇率热点在越南国家银行采取多种干预措施后得到解决。目前，越南外汇储备已经大幅下降，并接近 IMF 的推荐水平（3 个月进口），因此没有下调外汇储备的空间。相反，随着汇率大幅下跌，不排除 SBV 将从 2023 年开始购买外币以补充外汇储备。

SBV 的最新举措是在 2022 年 12 月的第三周购买外币，参考汇率为 23450 越南盾/美元。这是放松货币供应、将越南盾注入银行系统、解决流动性问题的信号。此前，在 11 月份，越南国家银行也四次下调美元售价，共计下调 40 越南盾

目前汇率已大幅降温，因此我们预期 SBV 将在 2023 年继续促进购买美元，以补充 2022 年高价卖出的外汇。预计 SBV 将购买外汇和补充储备超过 1000 亿美元，在 1000-1050 亿美元之间。

外汇储备（百万美元）



数据来源：CSI 整理和预测

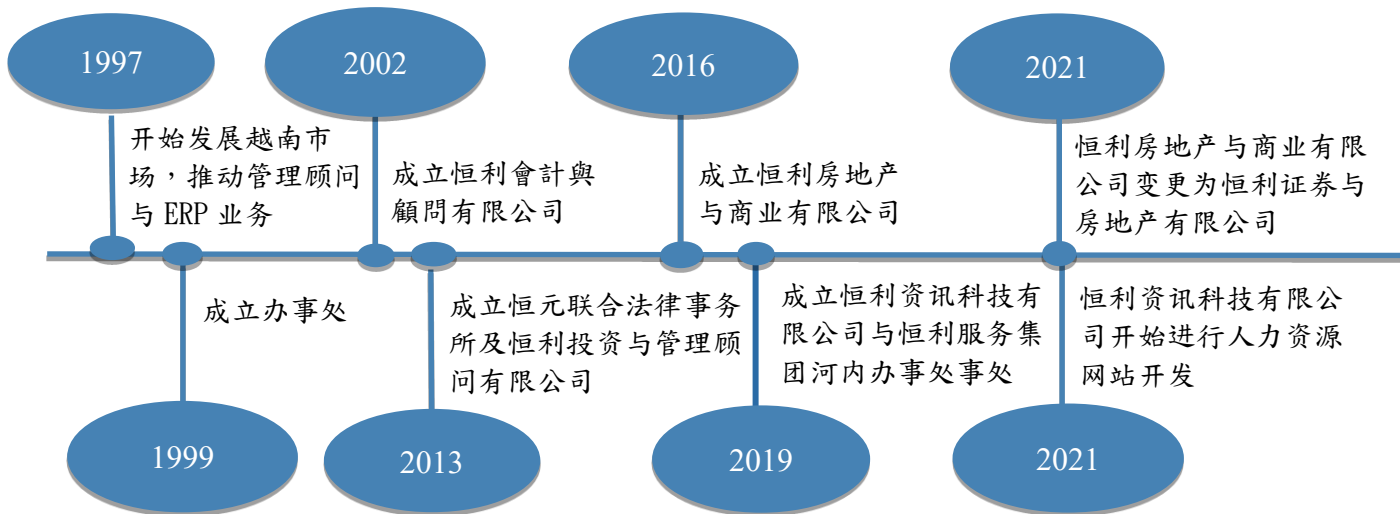
从 2022 年的宏观经济数据，以及上述的分析和评论，我们总结出对 2023 年一些重要指标的预测：

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
 🌐 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
 🌐 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
 🌐 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。